



2023 年宏观经济形势分析 及 2024 年展望

CSI 研究所 宏观经济和证券市场分析部 编撰
恒利证券与房地产有限公司 发行

目 录

1. 2023 年越南宏观经济概览.....	3
a. GDP 增长尚未达到目标	3
b. 货物零售和服务保持较上年加速的良好增长态势	4
c. 工业生产年底继续向好	4
d. 进出口年底出现回升，贸易顺差额巨大	5
e. FDI 注册机到位资金释放积极信号	6
f. 国家预算到位资金同比增长	6
g. 新注册企业呈现明显复苏态势	7
h. 客运和货运保持同比强劲增长	7
i. 通胀率控制在既定目标之内	8
2. 2023 年货币政策 - 宽松	9
a. 汇率- 与美元相比，越南盾小幅贬值	9
b. 利率：2023 年 SBV 有 4 次下调利率	10
c. 流动性充足，SBV 在 9 月和 11 月份重启中央票据渠道	11
d. 信贷增长仍处于低位，但年底已取得新突破	12
e. 广义货币供应量同比增速回落	12
f. 越盾国债收益率趋于上升 - 缩小美元和越盾的利率差异	13
g. 存款利率持续下降，贷款利率小幅下调	14
3. 2024 年越南宏观经济预测	15
3.1 2024 年越南宏观经济指标 - 增长好于 2023 年	15
a. 2024 年 GDP 增长仍面临挑战但将好于 2023 年	15
b. CPI 2024 达到越南国会所制定目标	16
c. 2024 年进出口额恢复了正增长	17
3.2 2024 年货币政策 - 维持宽松	18
a. 2024 年汇率继续稳定 - 越盾兑美元小幅贬值 1.5% - 2.5%	18
b. 预计运营利率将保持不变，并可能从 2024 年第二季度开始下降 0.25% - 0.5%	19
c. 2024 年信贷增长达到 15% 的目标	19

2023 年全球经济仍是动荡艰难的一年，面临着国内生产总值（GDP）增速下滑、坏账率增加、贸易额和投资低迷、伙计政策收紧等一系列挑战。在全球经济困难重重、动荡不安的情况下，越南是整体经济格局中的一个亮点。2023 年越南宏观经济基本稳定，通胀率、公共债务得到控制，促进增长，主要经济指标得到保障。2023 年全国 GDP 预达 5.05%，尽管低于既定目标（6.5%），但与全球平均 GDP 相比高一倍，属于 2023 年增长率最高的国家之一，将经济规模提升至 4300 亿美元。

到 2024 年，全球经济形势预计持续复杂难测，全球经济、贸易、投资继续放缓。然而，许多信誉国际组织高度评价越南经济的成果和前景，预测越南将在 2024 年迅速恢复。各经济组织的平均预计显示，越南 GDP 将达到 6.02%。

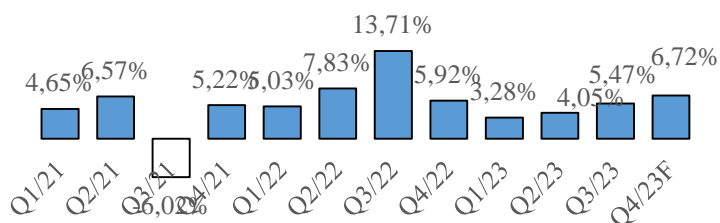
2023 年宏观经济亮点：

- **GDP 增长**：下个季度的增长高于上个季度，全年增长 5.05%，是地区和全球增长较高的国家之一。
- **商品零售和服务业保持良好增长趋势**：服务业增长 6.82%，货物零售和消费服务收入增长 9.6%。
- **工业生产指数（IIP）**：工业季度迅速增长，全年增长 3.02%。
- **进出口金额**：全年进出口总额为 6830 亿美元，顺差额约 280 亿美元（创历史新高），增加国家外汇储备。
- **FDI 注册和到位情况良好**：在全球贸易和投资被收紧的背景下，吸引外资达近 366 亿美元，增长 32.1%；FDI 到位资金近 232 亿美元（增长 3.5%），是历史以来最高水平。
- **CPI**：平均居民消费价格指数增长 3.25%（低于既定目标 4.5%）。
- **投资到位资金**：全社会投资到位资金预达 3423.5 万亿越盾，同比增长 6.2%，其中国家预算投资资金为 625.3 万亿越盾，增长 21.2%。
- **货币**：国家银行自 3 月起调整货币政策，从紧完全转松。
- **利率**：国家银行有 4 次下调整执行利率。贷款和存款利率均降温。银行同业拆借利率大幅下降。其存款和贷款利率呈逐渐下降趋势（利率较 2022 年基本下降 2%）
- **信贷**：信贷增长缓慢，但年底增速加快，达 13.71%，基金目标 14-15%。
- **外汇储备**：2023 年底越南外汇储备预达 1000 亿美元。

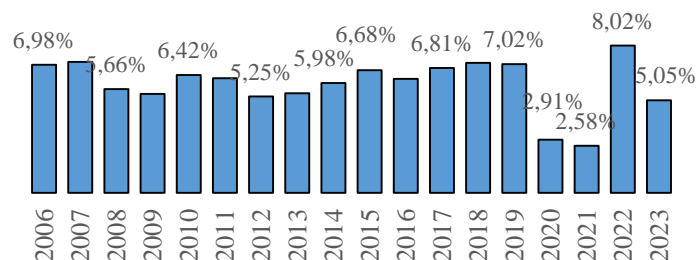
1. 2023 年越南宏观经济概览

a. GDP 增长尚未达到目标

按季度劃分的GDP增長率 (YoY)



GDP 逐年增長

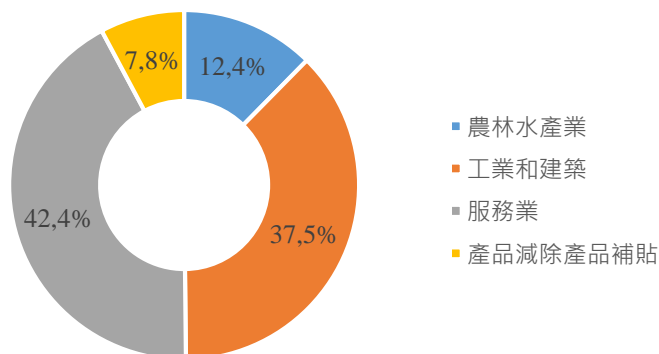


数据来源: 统计局

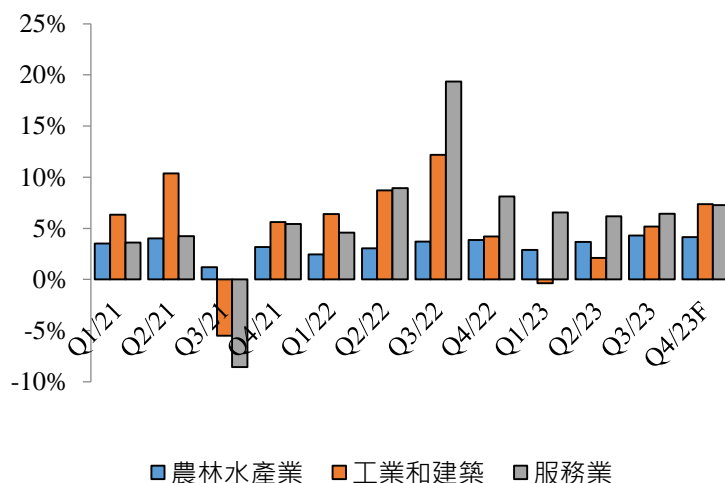
2023 年第四季度，预计越南国内生产总值（GDP）同比增长 6.72%，高于 2012-2013 年和 2020-2022 年阶段的第四季度水平，下季度比上季度高（第一季度增长 3.41%，二季度为 4.25%，三季度 5.47%）。其中，农林水产业增长 4.13%，为整体经济增加值贡献 7.51%；工业和建筑增长 7.35%，贡献 42.58%；服务增长 7.29%，贡献 49.91%。

2023 年 GDP 同比增长 5.05%，仅高于 2011-2023 年期的 2020 和 2021 年增速。在整体经济增加值的结构中，农林水产业增长 3.83%，贡献 8.84%；工业和建筑业增长 3.74%，贡献 28.87%；服务业增长 6.82%，贡献 62.29%。

2023 年第三季度GDP結構



按領域劃分的GDP增長率 (YoY)



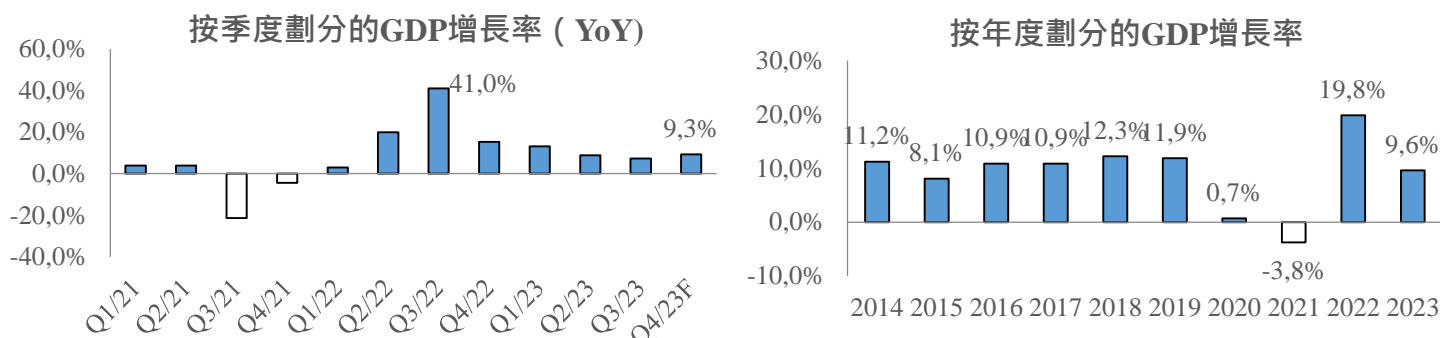
数据来源: 统计局

基于 2023 年经济结构，农林水产业占 11.96%；工业和建筑业占 37.12%；服务业占 42.54%；产品税减除产品补贴占 8.38%（2022 年对应结构：11.96%；38.17%；41.32%和 8.55%）。

按照 2023 年现行价格，GDP 规模预计达 10.2218 万亿越盾，相当于 4300 亿美元。2023 年人均 GDP 为 1.019 亿越盾/人，相当于 4284 美元，较 2022 年增加 160 美元。按现行价值，整个经济的劳动生产率预计达 1.993 亿越盾/1 名工人（相当于 8380 美元/一名工人，较 2022 年增加 274 美

元)；按对比价格，劳动生产率增加 3.65%，原因是工人素质得到改善（2023 年 2023 年受过培训、拥有学位或证书的工人比例为 27%，较 2022 年高 0.6 个百分点）。

b. 货物零售和服务保持较上年加速的良好增长态势

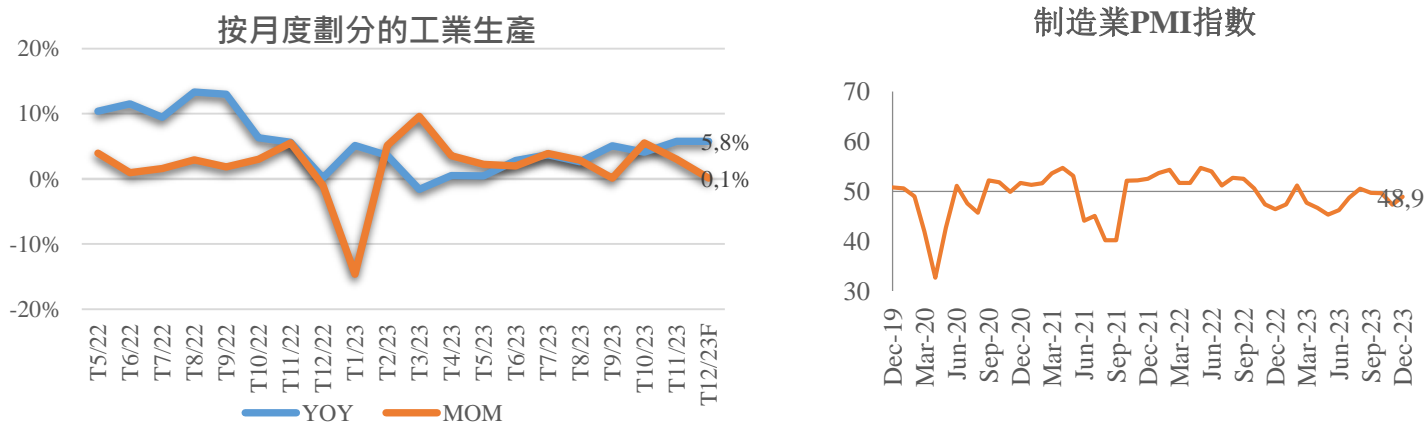


数据来源：统计局

2023 年第四季度，商品零售和服务收入总额估计为 1662.7 万亿越盾，环比增长 7.2%，同比增长 9.3%。

2023 年按现行价格计算，商品零售和服务收入总额估计达 6231.8 万亿越盾，同比增长 9.6%（2022 年增长 20%），若按不变价格计算则增长 7.1%（2022 年增长 15.8%）。其中，商品零售估计为 4858.6 万亿越盾，占 78%，同比增长 8.6%。住宿餐饮服务收入估计为 673.5 万亿越盾，占 10.8%，同比增长 14.7%。旅行服务收入估计为 37.8 万亿越盾，占 0.6%，同比增长 52.5%。其他服务收入估计为 661.9 万亿越盾，占 10.6%，同比增长 10.4%。

c. 工业生产年底继续向好



数据来源：统计局

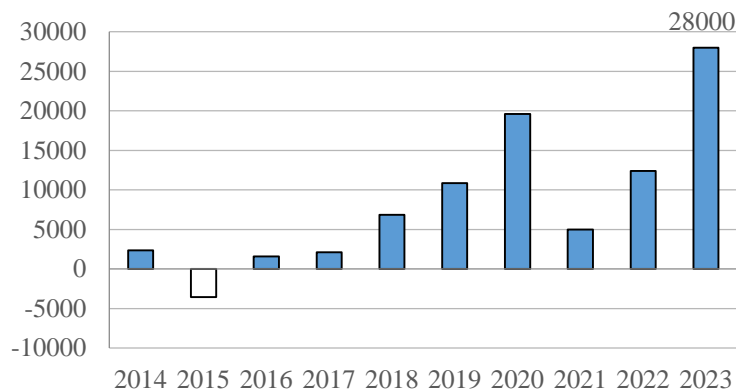
2023 年工业生产形势持续乐观，尤其是在年底。2023 年第四季度工业生产指数估计同比增长 5%，与其他季度相比增幅最高。其中，橡胶、塑料制品生产增长 25.3%；金属生产增长 24.2%；床、柜子、桌椅生产增长 19.8%；纺织和制药、药材生产增长 17.8%，预制金属产品生产（机械、设备除外）增长 11.9%。

标准普尔全球 12 月份越南制造业采购经理指数（PMI）达到 48.9 点，PMI 指数仍低于 50 点，表明该行业的经营状况连续第四个月下降。不过，与 11 月份 47.3 点的水平相比，越南制造业减速

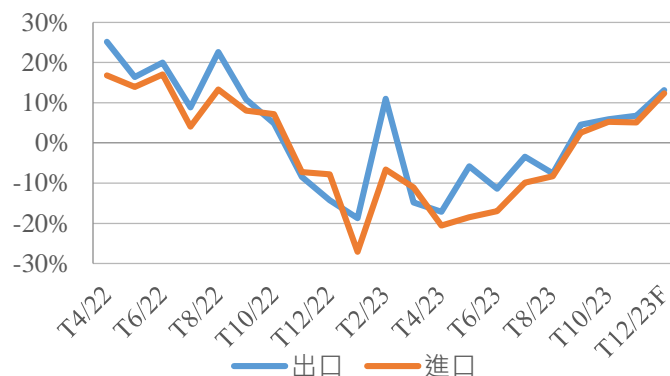
已经出现放缓迹象。总体而言，2023 年报告评估越南制造业的健康状况在 2023 年的大部分时间里都显得疲软，仅在 2 月和 8 月略有改善。2023 年平均 PMI 指数处于 2020 年 COVID-19 大流行爆发以来的最低水平。

d. 进出口年底出现回升，贸易顺差额巨大

按季度货物贸易差额 (百万美元)



按月度货物进出口增长



数据来源：统计局

货物出口：2023 年第四季度，货物出口额估计为 965 亿美元，同比增长 8.8%，较 2023 年第三季度增长 3.2%。2023 年货物出口额预计达 3355 亿美元，同比下降 4.4%。其中，国内经济地区为 955.5 亿美元，下降 0.3%，占出口总额的 26.9%；外商投资地区（包括原油）为 2599.5 亿美元，下降 5.8%，占 73.1%。

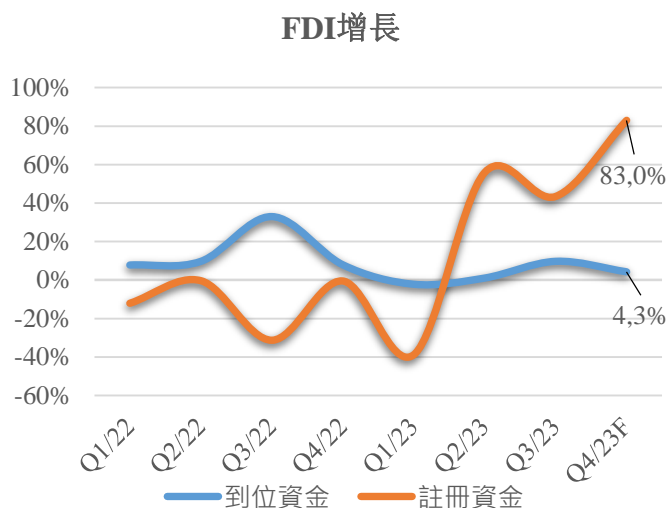
货物进口：2023 年第四季度，进口额预计约达 902 亿美元，同比增长 8%，比 2023 年第三季度增长 6.3%。就 2023 年全年而言，货物进口额预计 3275 亿美元，比上年下降 8.9%，其中国内经济 1172.9 亿美元，下降 7.2%；外商投资 2102.1 亿美元，下降 9.8%。

贸易差额：2023 年预计货物贸易顺差 280 亿美元（上年贸易顺差 121 亿美元），其中部分货物的贸易顺差额如下：各类手机及零部件 443.7 亿美元；木材及木制品 112.4 亿美元；水产品 64 亿美元；相机、摄像机及零部件 54.2 亿美元；水果和蔬菜 36.2 亿美元；电线电缆 7.75 亿美元；腰果 4.51 亿美元。

e. FDI 注册机到位资金释放积极信号

截至 2023 年 12 月 20 日，外商对越南直接投资资金，包括：新注册、增资和出资购股资金近 366 亿美元，同比增长 32.1%。

2023 年流入越南的外国直接投资资金估计为 231.8 亿美元，同比增长 3.5%。这是 5 年来最高的外国直接投资资金水平。其中：加工制造业达 190.8 亿美元，占外国直接投资到位资金的 82.3%；电力分配与生产、天然气、热水、蒸汽和空调达 13.7 亿美元，占 5.9%；；房地产经营活动为 11.5 亿美元，占 4.9%。

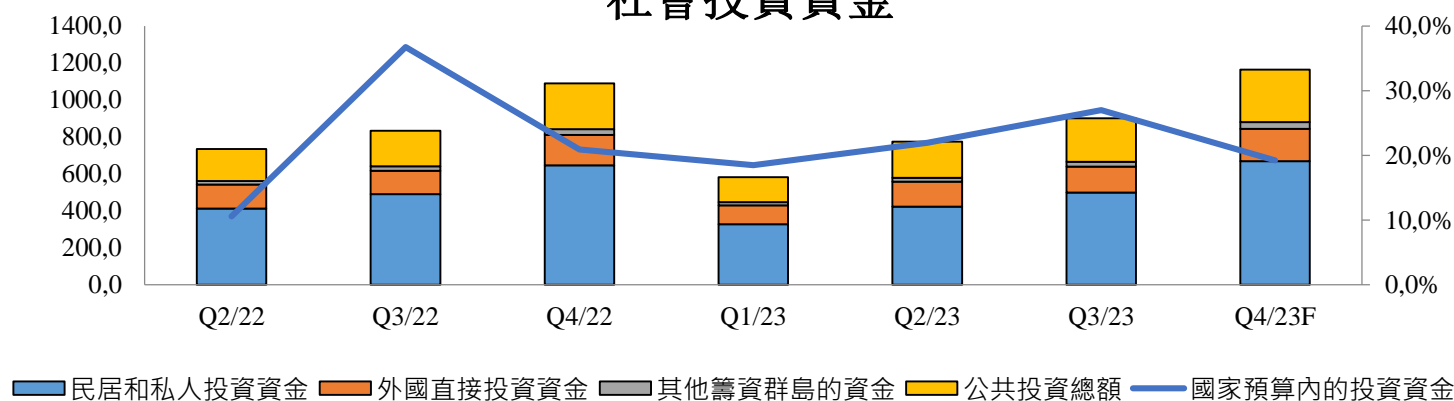


数据来源：统计局

2023 年，鉴于越南对外投资，共有 124 个项目获得投资许可证，投资总额为 2.827 亿美元，同比下降 33.7%。

f. 国家预算到位资金同比增长

社會投資資金

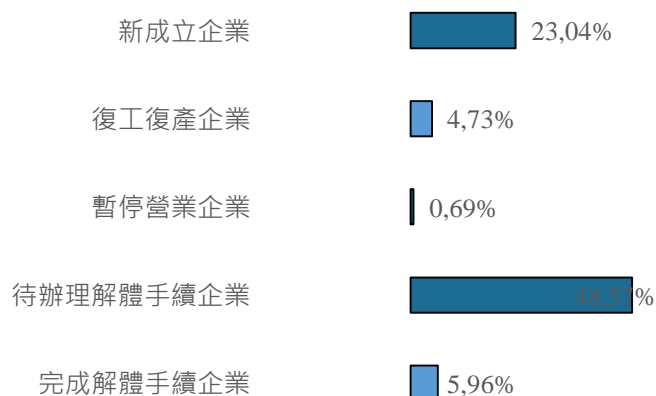


数据来源：统计局

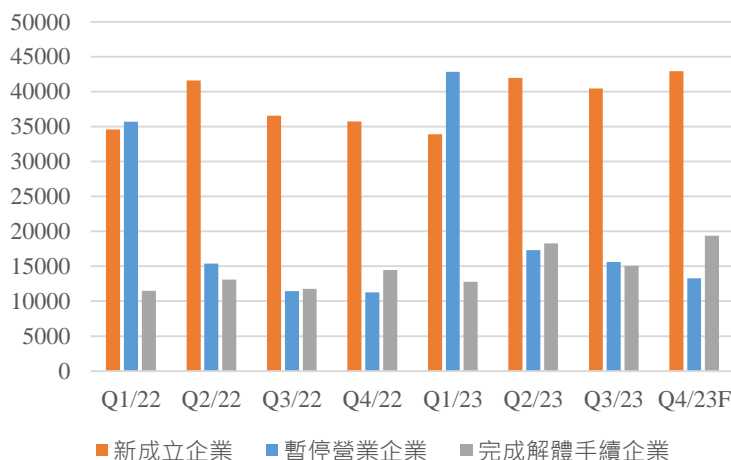
2023 年第四季度，社会投资资金同比增长 7.1%（第一季度增长 3.6%；二季度增长 5.6%；三季度增长 7.5%）。2023 年全年，社会投资资金估计为 3423.5 万亿越盾，同比增长 6.2%，其中国家预算内投资资金为 625.3 万亿越盾，增长 21.2%。

g. 新注册企业呈现明显复苏态势

12月企业注册情况 (YOY)



每季度企业注册情况



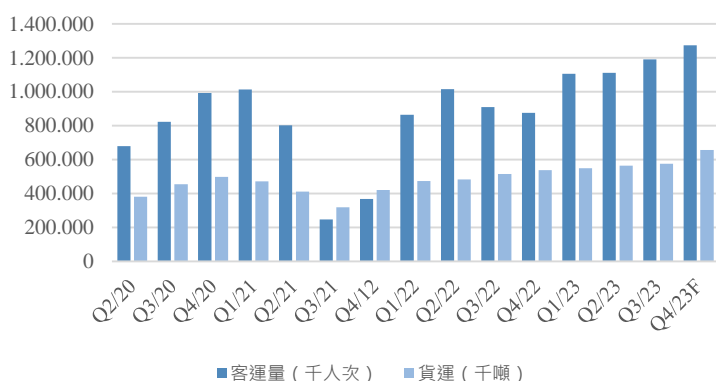
数据来源: 统计局

2023 年，全国新设立的企业为 15.93 万家，同比增长 7.2%，注册资金为 1521.3 万亿越盾，同比下降 4.4%，劳动者的注册数量为 105.26 万人次，同比增长 7.3%。2023 年一家新设立企业的平均注册投资资金达 960 亿越盾，同比下降 10.8%。

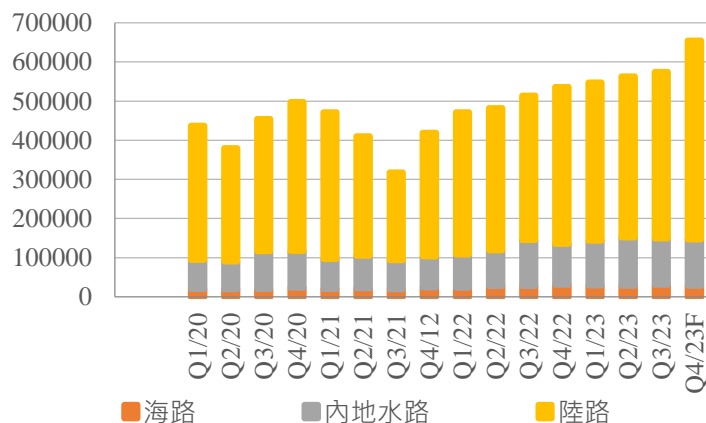
2023 年，暂停营业外企业为 8.91 万家，同比增长 20.7%；待办理解体手续的企业为 6.55 万家，增长 28.9%；完成解体手续的企业为 1.8 万家，下降 3.1%。平均一个月有 1.44 万家企业退出市场。

h. 客运和货运保持同比强劲增长

客運-貨運



按季度和类型劃分的貨運情况 (千噸)



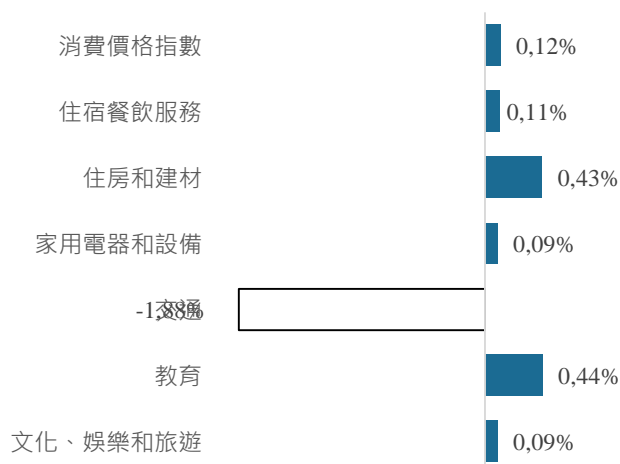
数据来源: 统计局

2023 年第四季度，客运量同比增长 10.1%，周转量同比增长 17.9%；货运量增长 17%，周转量增长 7.9%。2023 年全年客运量同比增长 12.3%，周转量增长 24.2%；货运量增长 15.4%，周转量增长 10.8%。

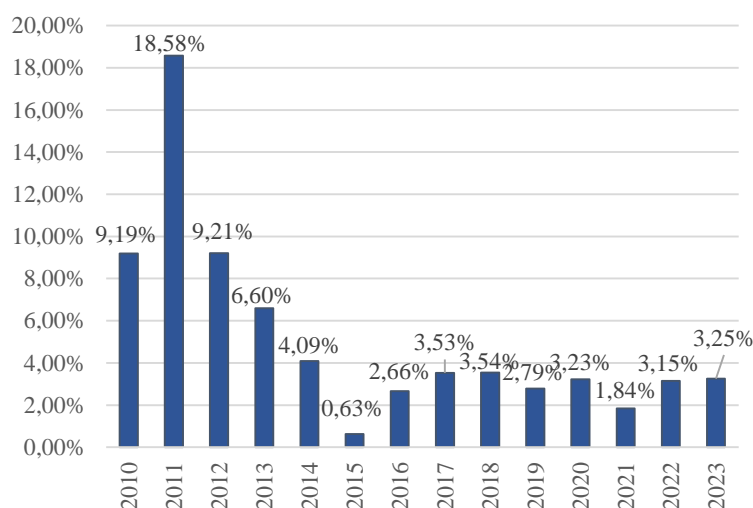
2023 年，客运量估计达 46.793 亿人次，同比增长 12.3%，周转量为 2468 亿人次/公里，增长 24.2%，原因是赴越南的国际游客量增长。其中，国内游客量为 46.637 亿人次，同比增长 12.1%，周转量为 2004 亿人次/公里，增长 10.3%；外国游客量估计为 1560 万人次，增加 1.8 倍，周转量为 464 亿人次/公里，增加 1.7 倍。2023 年货运量基本恢复至 2019 年的产量（客运量和货运量是 2019 年的 92.5% 和 99.7%）。

i. 通胀率控制在既定目标之内

12 月份消费价格指数 MoM



CPI 增長



数据来源：统计局

一些地方根据第 22/2023/TT-BYT 号通知提高了医疗服务价格，根据第 81/2021/ND-CP 号法令提高了学费，以及越南电力集团提高电力平均零售价导致家庭电价上升，国内大米价格跟随大米出口价持续上涨是 2023 年 12 月消费者价格指数（CPI）环比上涨 0.12% 的主要原因。与去年同期相比，12 月份 CPI 上涨 3.58%。

2023 年第四季度平均 CPI 较 2022 年第四季度上涨 3.54%。2023 年全年 CPI 比上年上涨 3.25%，达到国会既定的目标。

2. 2023 年货币政策 - 宽松

a. 汇率- 与美元相比，越南盾小幅贬值

美元兑越南盾汇率及美元指数

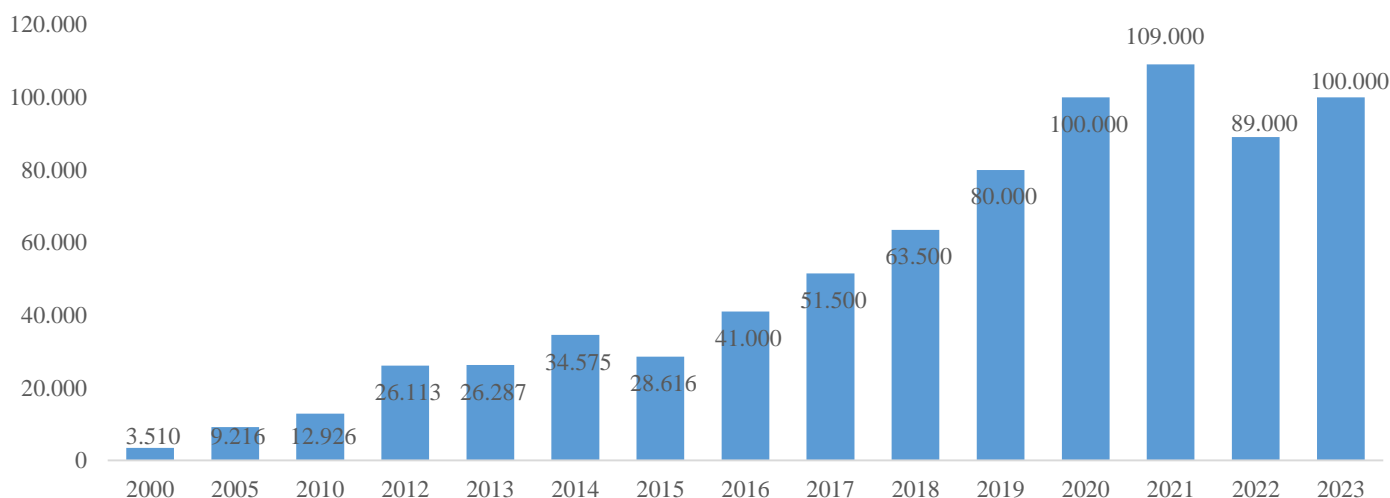


数据来源: CSI 整理

2023 年 12 月美元指数收于 102064，较 2022 年下跌 1205 点，2023 年全年下跌 1175 点。总体而言，美元指数在美联储大幅加息后进入调整过程。在美联储开始逐步放松货币政策的情况下，2024 年调整趋势或将持续。

2023 年美元兑越南盾汇率收于 24385，较 2022 年底上涨 775 越南盾，相当于 2023 年上涨+3.28%。美联储和越南国家银行之间利率政策的反差是越南盾兑美元贬值的原因。

外匯儲備 (百萬美元)

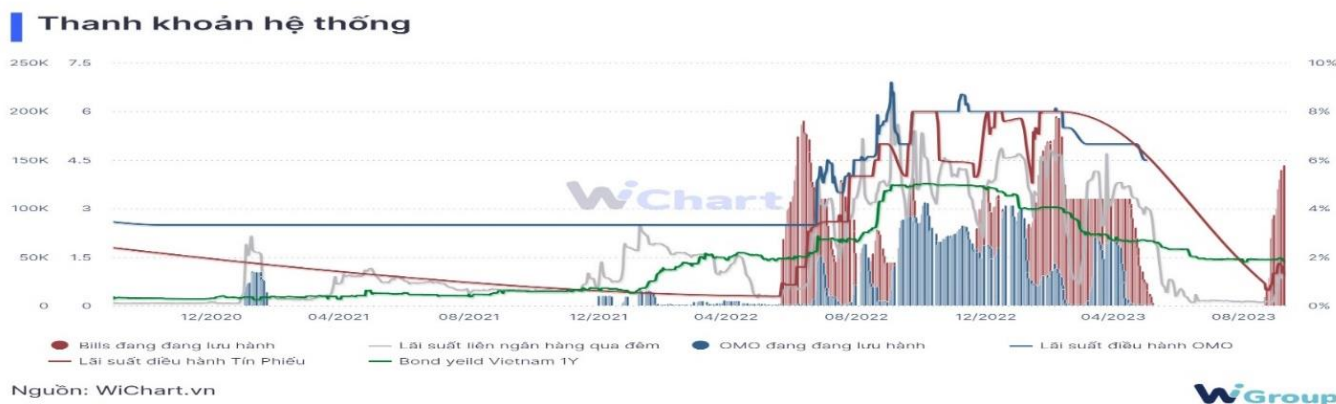


数据来源: Fiin, CSI 整理

继 2022 年净卖出约 (210-250) 亿美元，相当于外汇储备的 (19-23%) 之后，国家银行在 2023 年头几个月开始净买入美元。第一季度净买入 40 亿美元，4 月和 5 月增加买入 20 亿美元，到 2024 年第三季度末储备金达到 950 亿美元。美元兑越南盾汇率近几个月呈上涨趋势，因此 SBV 在第三季度没有购买更多美元的举动。

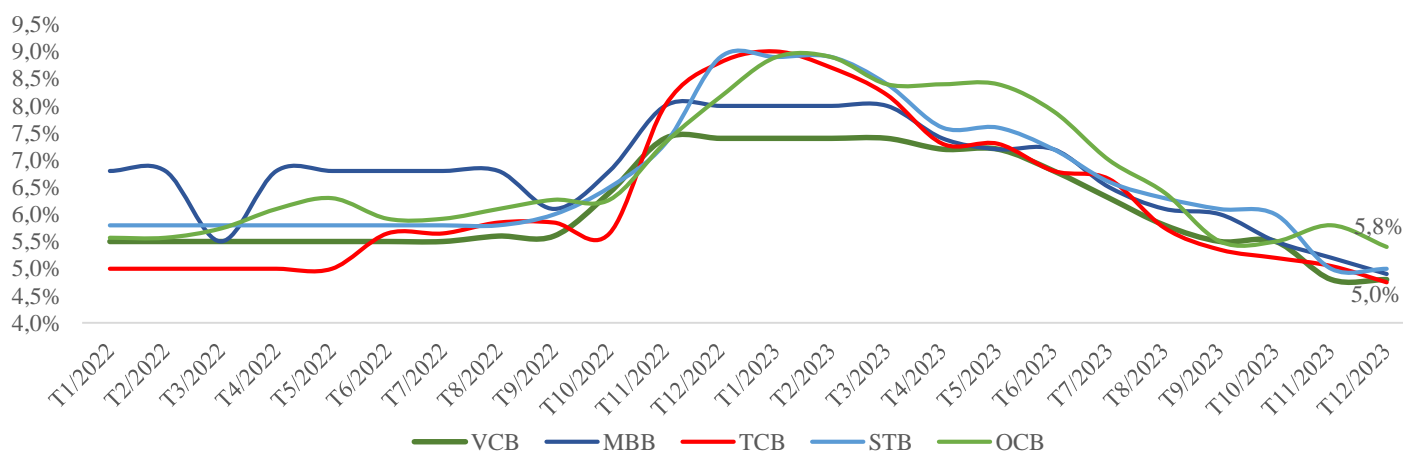
据国际货币基金组织（IMF）预测，2023 年底越南外汇储备将达到 1000 亿美元，2024 年将增长 10% 至 1100 亿美元。

b. 利率：2023 年 SBV 有 4 次下调利率



数据来源: Wchart.vn

在 2022 年两次加息之后（9 月和 10 月，每月提升 1%），到 2023 年越南国家银行（SBV）的货币政策出现转折点。自 2023 年 3 月至 2023 年 6 月，越南国家银行（SBV）共有 4 次下调利率，下调 0.5%/年至 2%/年。具体是：（1）再融资和贴现利率下降 1.5%，银行间电子支付中的隔夜贷款年利率和弥补国家银行对信贷机构清算支付资金短缺的贷款利率下降 2%/年；（2）6 个月期限的越盾存款最高利率下降 0.5-1.25%/年；（3）信贷机构为满足部分经济领域的资金需求而向借款人提供的短期越盾贷款最高利率下降 1.5%。SBV 的四次降息分别为 2023 年 3 月 15 日、2023 年 4 月 3 日、2023 年 5 月 25 日和 2023 年 6 月 19 日。



数据来源: SBV, CSI 整理

目前利率如下：银行间电子支付中的隔夜贷款利率和弥补国家银行对信贷机构清算支付资金短缺的贷款利率为 5%/年；再融资利率为 4.5%/年；再贴现利率为 3.0%/年；1 到 6 个月内的最高存款利率为 4.75%/年；人民信用基金、小额信贷机构的越南盾存款最高利率为 5.25%/年；信贷机

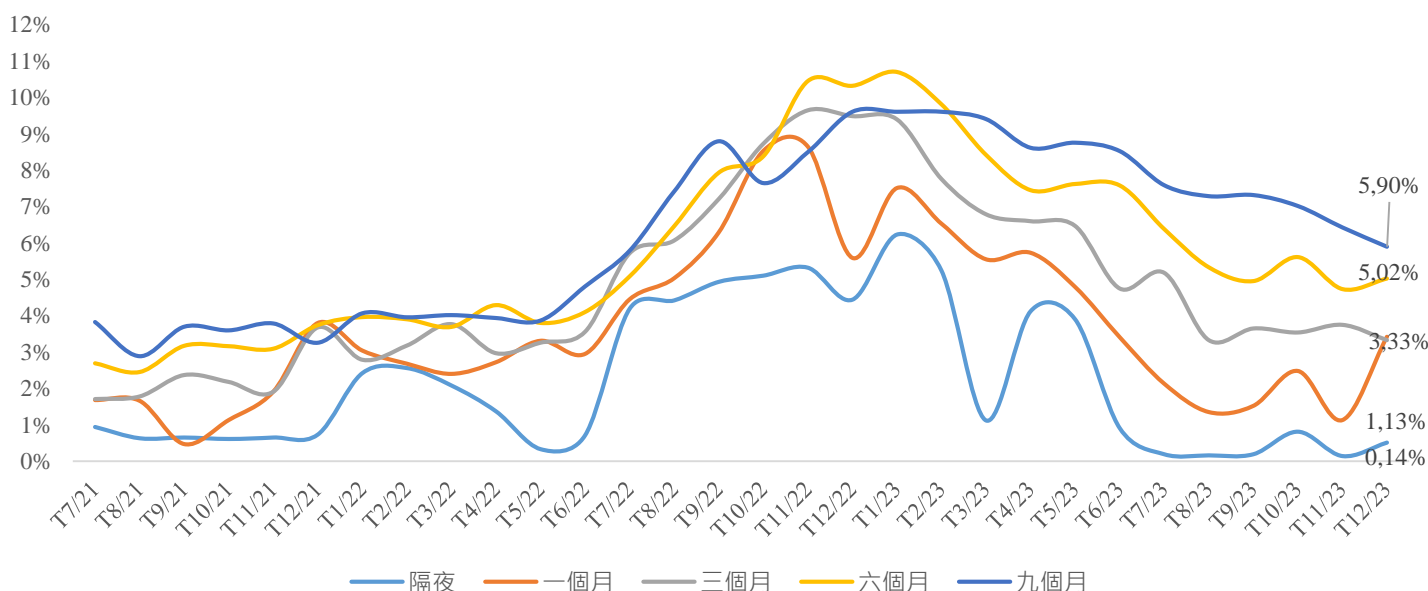
构为满足部分经济领域的资金需求而向借款人提供的以越盾短期贷款最高利率为 4.0%/年；人民信贷基金和小额信贷机构的越南盾短期贷款最高利率为 5.0%/年。

当 SBV 通过银行间市场降低贷款利率时，隔夜贷款利率立即向下波动，从 2023 年 4 月的 4.2% 大幅下降至 2023 年底的 0.14%。其他期限的贷款利率也从 2023 年 4 月开始连续大幅下降，如：1 个月利率从 5.73% 下降至 3.43%，3 个月利率从 6.6% 下降至 3.33%，6 个月利率从 7.45% 下降至 5.02%，9 个月利率从 8.62% 下降至 5.9%。

c. 流动性充足，SBV 在 9 月和 11 月份重启中央票据渠道

越南央行（SBV）为收紧货币政策采取第一个措施，于 2022 年 06 月 21 日发行中央银行票据。此举持续至 2022 年 11 月结束。大约两个月后，SBV 在 2 月初重启回笼资金渠道，持续至 3 月初（2023 年 03 月 10 日）结束。但在市场流动性充裕，加上 8 和 9 月份汇率波动较大的情况下，SBV 于 2023 年 9 月 21 日重启央行票据通道，为下调汇率，提升银行间利率以及避免汇率投机做出贡献。

銀行同業拆借利率

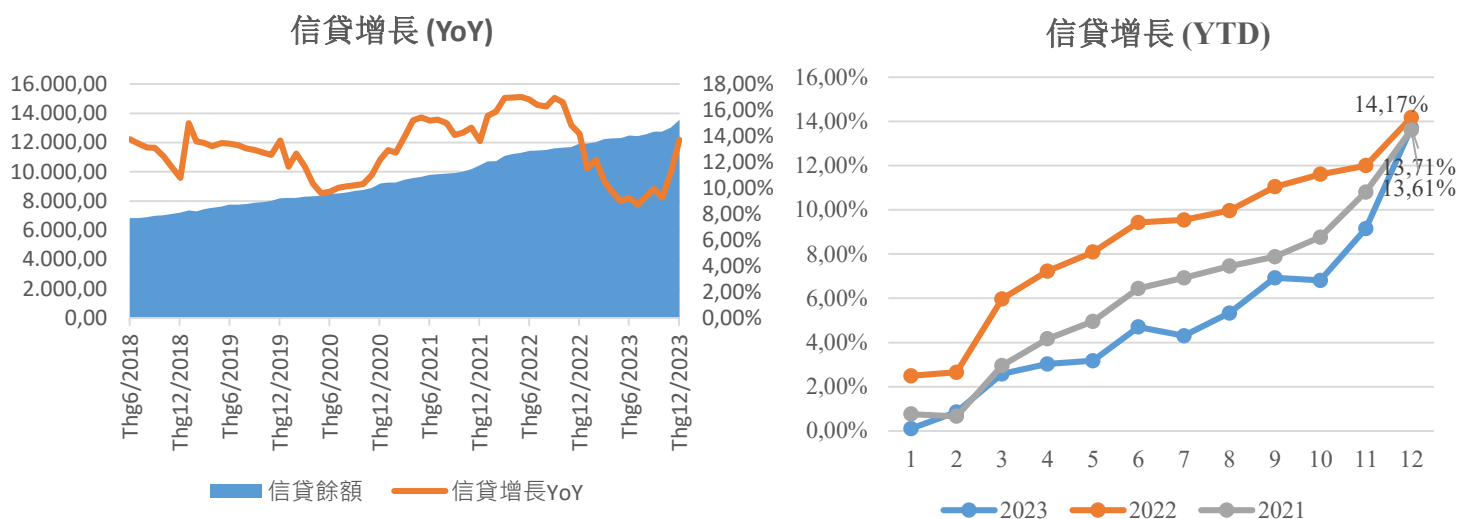


数据来源: SBV, CSI 整理

SBV 于 2023 年 9 月 21 日启动央行票据渠道，发行 99.95 亿越盾，中标利率为 0.69%/年，期限为 28 天。到 2023 年 11 月 09 日，SBV 停止票据发行渠道来回笼资金。截至 2023 年 12 月 06 日，SBV 所回笼的全部资金已到期并返回银行系统。

SBV 发行央行票据以回笼资金的举措对银行间利率造成影响。可见，在 SBV 启动央行票据渠道之后，最近几个交易日银行间利率明显上升。银行间隔夜拆借利率（占交易总额 90% 以上的期限）从 9 月底的 0.19% 升至 2023 年 10 月 5 日的 1.32%。然而，自资金回笼之日起，各个期限的银行同业拆息均有所下降。截至 11 月底，隔夜利率为 0.14%，创下 2023 年最低水平。

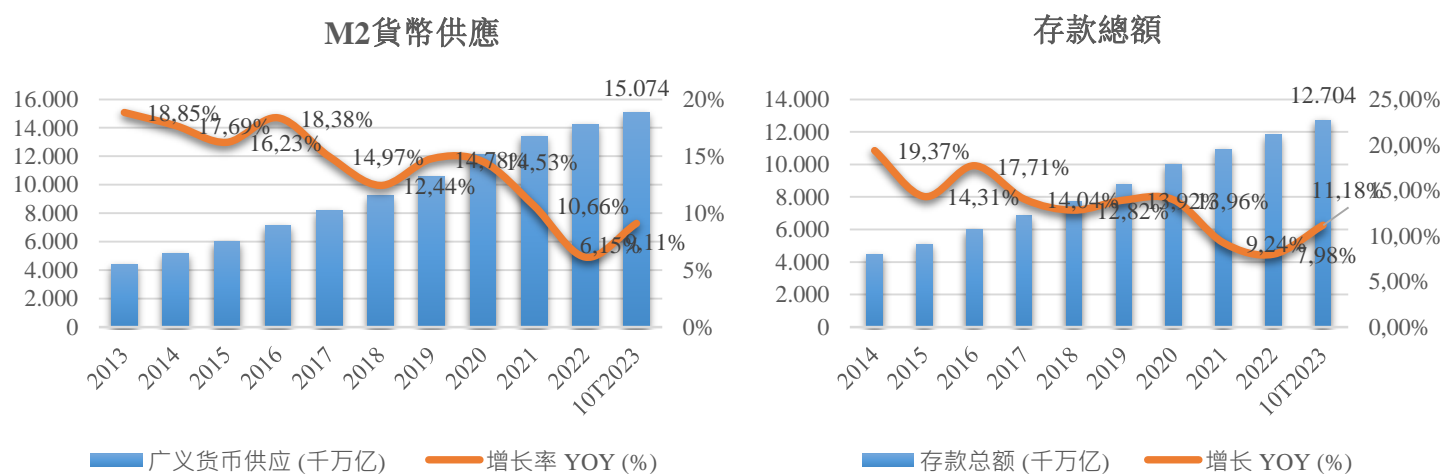
d. 信贷增长仍处于低位，但年底已取得新突破



数据来源: SBV, CSI 整

2023 年，越南国家银行设定信贷增长为 14-15% 的目标，高于 2022 年，并根据市场发展情况灵活调整。然而，截至 11 月底，信贷增长仍处于低位，仅为 9.15%。但在 12 月份的最后几天，信贷增长突然加速增长。具体，截至 2023 年底，信贷余额达 13.56 千万亿越盾，同比增长 13.71%，接近达到所设定的 14-15% 目标。

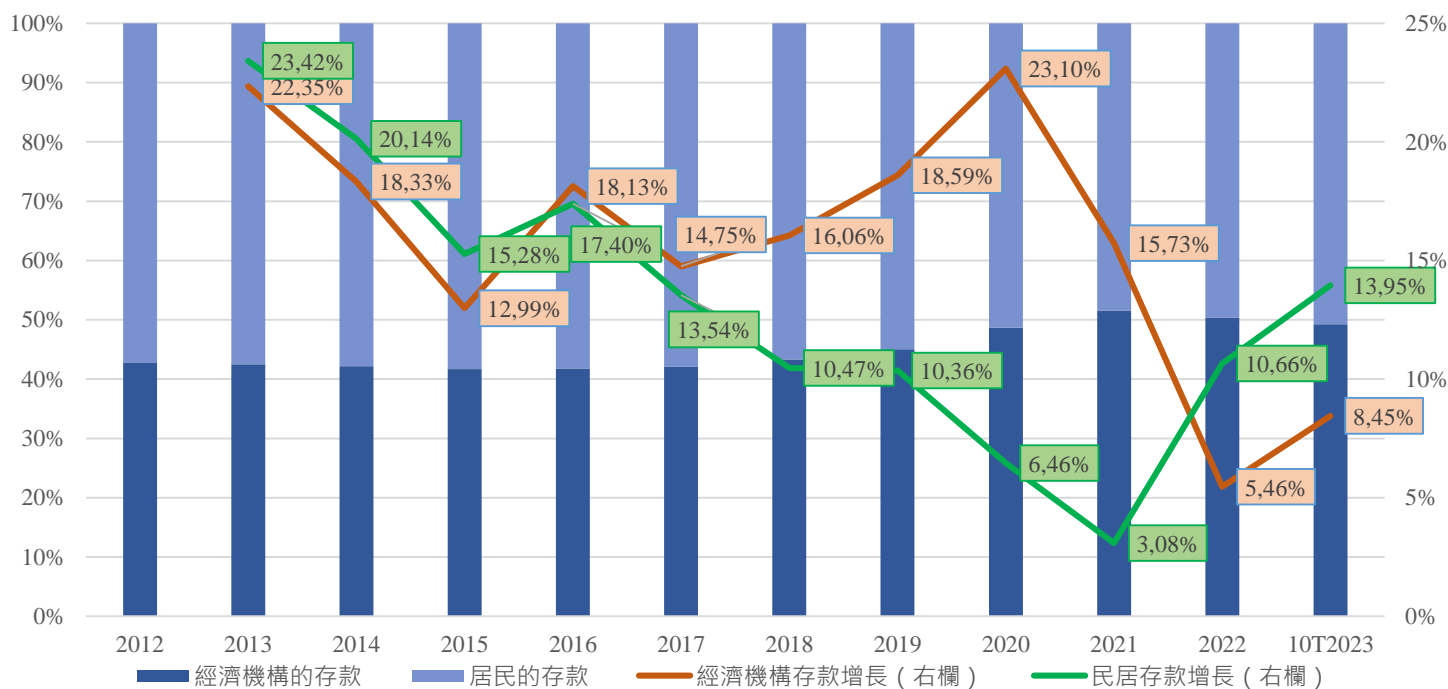
e. 广义货币供应量同比增速回落



数据来源: GSO, SBV, CSI 整理

根据统计数据，截至 2023 年 8 月，货币供应量增速继续放缓。截至 9 月，M2 货币供应量达 15.074 千万亿越盾，同比增长 9.11%，较 2022 年底增长 5.96%。虽然增速较低，但 9 月份增速仍强于前几个月的水平。值得注意的是，存款总额增速往往高于货币供应量增速，截至 9 月份存款同比增长 11.18%（存款总额为 12.74 千万亿越盾）。但经济机构与居民的存款总额之间存在差异。今年前 10 个月，经济机构的存款总额增长 7.845%，而居民存款却大幅增长 14.38%，增长近一倍，即使存款利率明显回落。

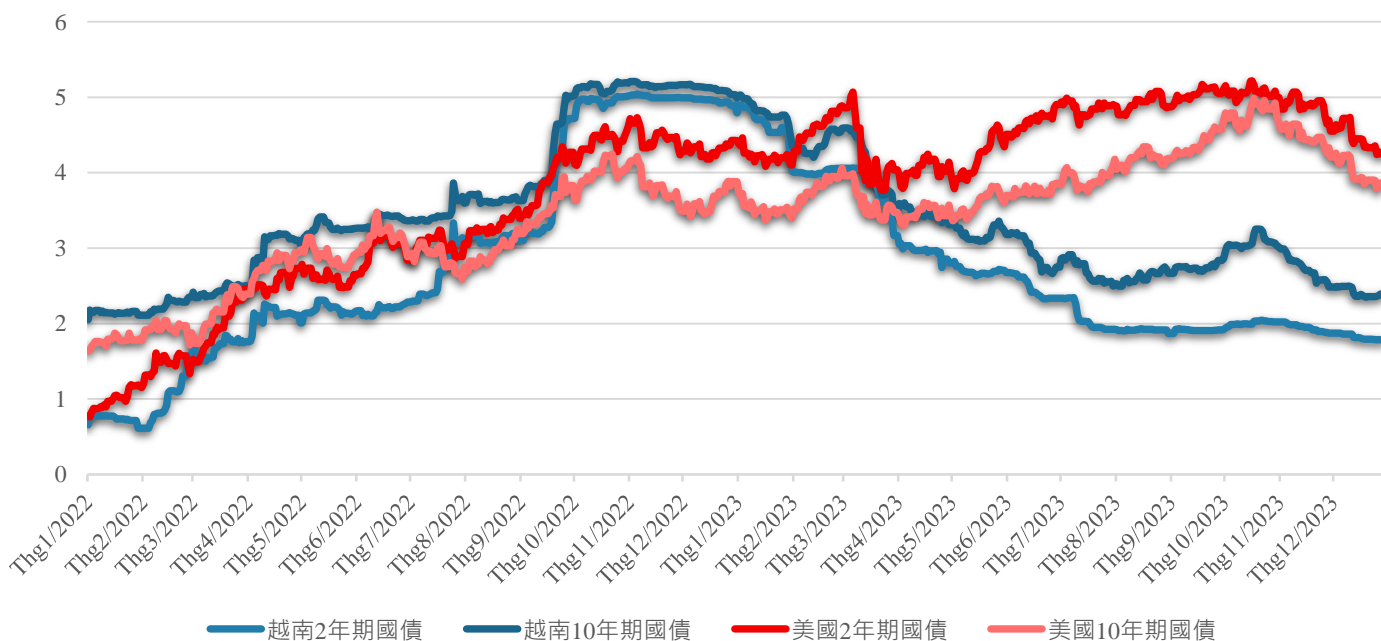
經濟機構存款和居民存款比重以及年度增長速度



数据来源: GSO, SBV, CSI 整理

f. 越盾国债收益率趋于上升 - 缩小美元和越盾的利率差异

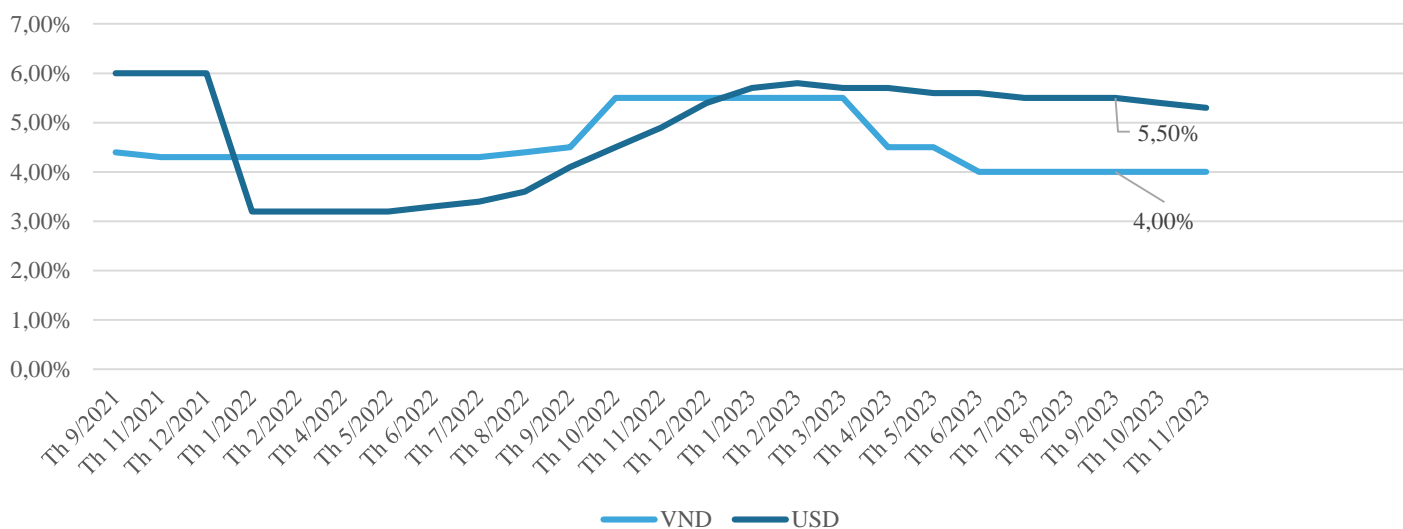
國債收益率 (%)



数据来源: GSO, SBV, CSI 整理

2 年期和 10 年期国债收益率继续下降。与美国同期债券收益率进行比较，越南债券收益率仍处于较低水平，但较之前已出现积极起色。主要原因是美联储货币紧缩周期已结束，并可能在 2024 年第二季度开始降息。到 2024 年，得益于越美两国央行的一致，两国之间的债券收益率差异有望逐步收窄。目前，越南国家银行的美元和越盾短期贷款利率相差 1.5%。

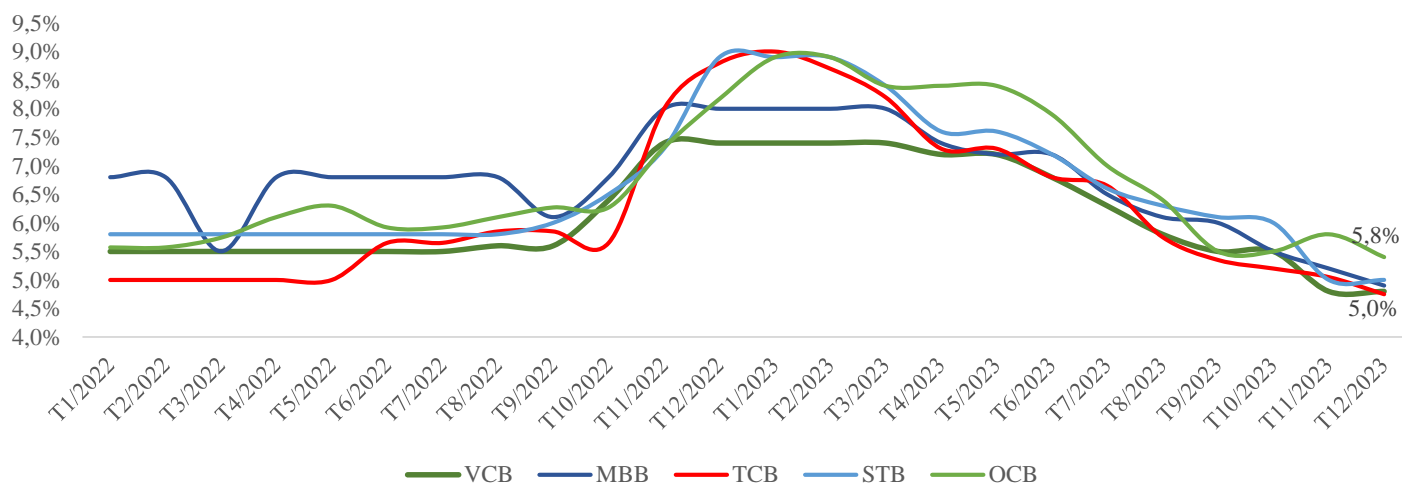
國家商業銀行的越盾和美元短期貸款利率



数据来源: GSO, SBV, CSI 整理

g. 存款利率持续下降，贷款利率小幅下调

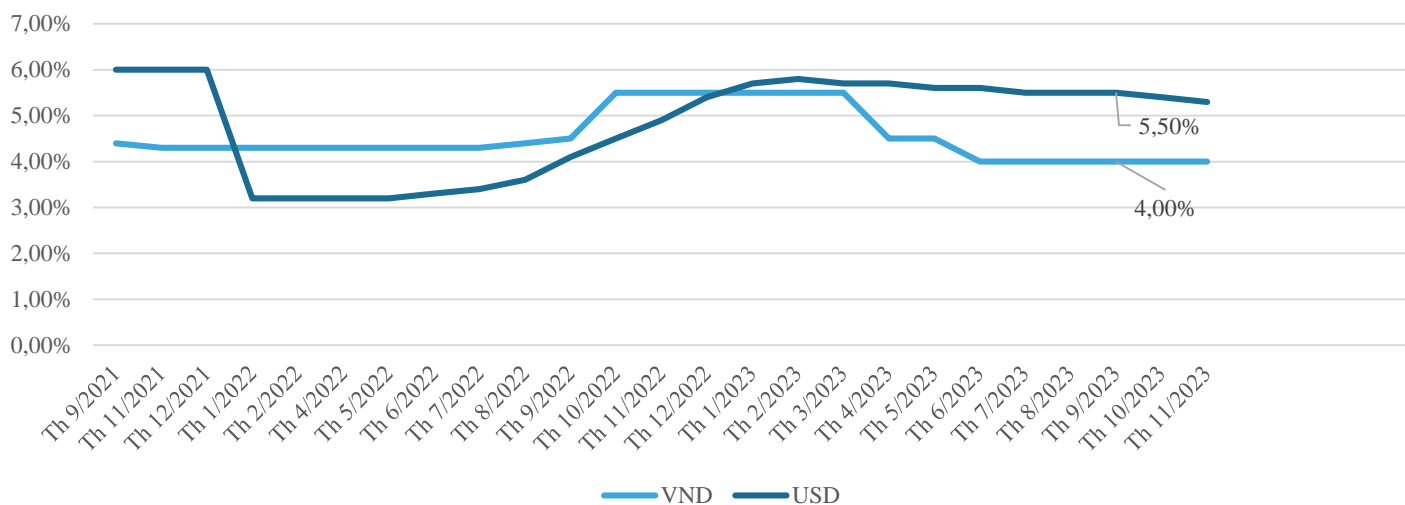
12個月定期存款利率



数据来源: SBV, CSI 整理

2023 年，存款利率大幅下降。2023 年末，12 个月存款利率根据不同银行在 4.8%-5.4% 之间波动。自 2023 年 1 月起，该利率已大幅下降，降幅为 2.6% 至 4.1%。目前，存款利率处于近 20 年来的低位，与新冠肺炎疫情 COVID-19 期间相比，12 个月以上期限的存款利率低约 0.5%，但 6-9 个月期限的存款利率则相似。目前，存款利率已深度回落至新冠肺炎疫情前的水平，再度下调的余地不大，即使出现调整节奏，下调幅度也不会大，12 个月期限维持在 5% 左右。

國家商業銀行的越盾和美元短期貸款利率



数据来源: SBV, CSI 整理

截至 2023 年 12 月，12 个月期存款利率大多强劲下行，然而短期贷款利率仅小幅下降，中长期仍处于较高水平。对 4 家国家商业银行的调查显示，长期贷款利率仍维持在 11%，从 2023 年 1 月至今一直保持在 11% 以上。与此同时，短期贷款利率较今年年初有所下降，但降幅低于存款利率。

越南建设证券预期，到 2024 年贷款利率将进一步下降。

3. 2024 年越南宏观经济预测

3.1. 2024 年越南宏观经济指标 – 增长好于 2023 年

a. 2024 年 GDP 增长仍面临挑战但将好于 2023 年

根据统计数据，越南 2023 年 GDP 增长尚未达到所制定的目标，但每个季度相比都出现良好的改善（第一季度增长 3.28%，第二季度增长 4.05%，第三季度增长 5.33%，第四季度增长 6.72%）。2023 年全年，GDP 较去年增长 5.05%。其中，农林水产业增长 3.83%，工业和建筑业增长 3.74%，服务业增长 6.82%。

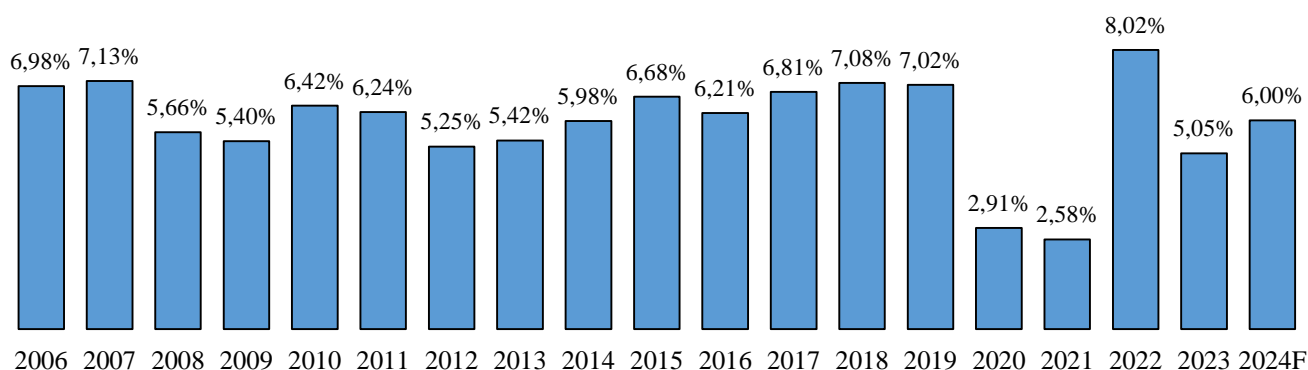
2024 年越南 GDP 增長率 (%)						
IMF	WB	Bloomberg	HSBC	ADB	Standard Chartered	平均
5.80%	5.50%	6.00%	6.30%	6.00%	6.70%	6.05%

根据统计数据，世界各大经济组织的预测显示，越南 2024 年 GDP 增长率为 6.05%，超过 2023 年的 5.05%。与此同时，越南国会提出 2024 年 GDP 达 6-6.5% 目标，与世界各大经济组织预测的相差不大。从各大经济组织的预测来看，若 GDP 增长率必须在 2024 年达到 6.5%，明显看到越南国会的目标具有挑战性。越南政府也强调，GDP 增长目标将是重中之重。从 2024 年初开始，必须集中精力促进出口、消费、特别是投资（公共投资、私人投资和外国投资）等许多增长动

力向上突破，加快公共投资实施进度及拨付力度。此外，需要利用所有机遇，推动数字经济、绿色经济、循环经济等许多增长动力，以及进一步促进创新与科技发展。

进入 2024 年，预计世界经济增长放缓，较 2023 年可能更加困难，但对于越南情况来看，各个预测都显示 2024 年前景比 2023 年更加乐观。越南建设证券认为，2024 年越南经济形势将稳步增长，好于 2023 年，因为 2023 年的起点较低，加上越南政府为促进经济增长做出了巨大努力。CSI 预期 2024 年越南 GDP 增长率达 6%-6.2%。

年度GDP增長率

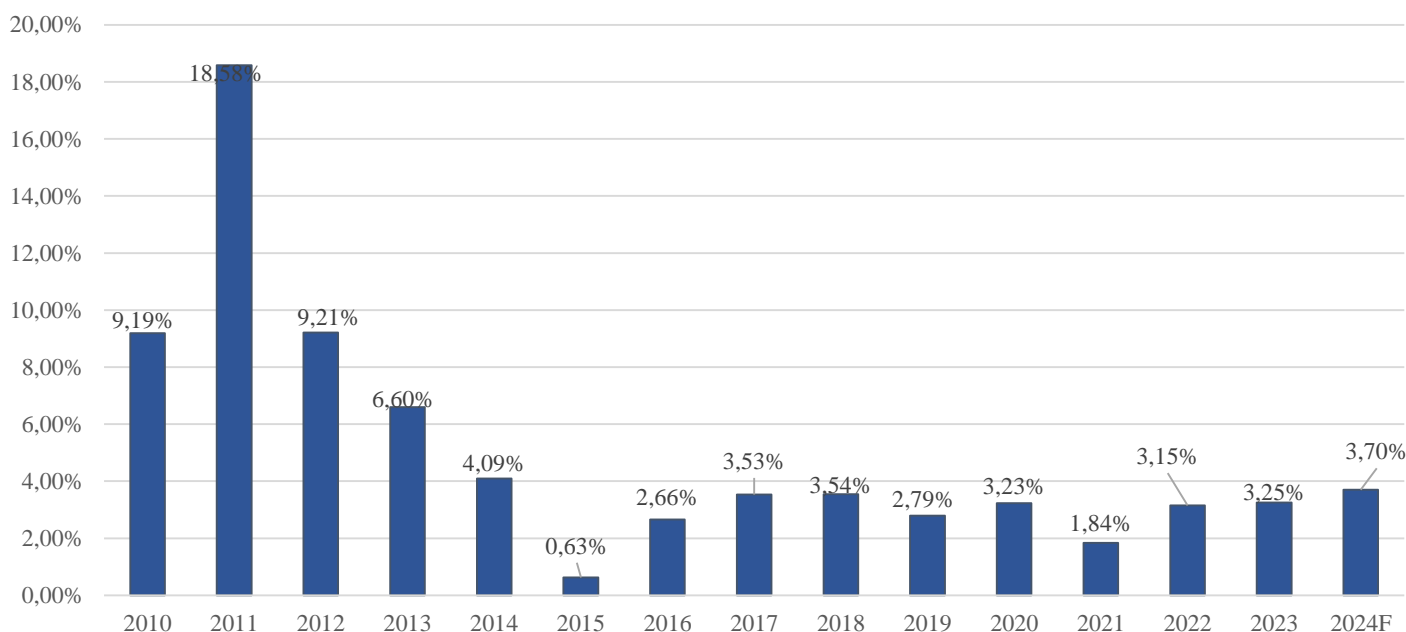


数据来源: CSI 整理及预测

b. CPI 2024 达到越南国会所制定目标

2024 年平均 CPI 增长目标在越南努力促进经济增长以及根据 2021-2025 年五年发展计划保持 GDP 增长率为 6.5-7% 的背景下制定。据此，2024 年 CPI 平均涨幅为 4-4.5% 是国会在 2023 年 11 月会议上所通过的目标。

居民消費價格指數CPI – 2024F



数据来源: CSI 整理及预测

多位专家意见归纳汇总，越南 2024 年 CPI 增长率完全在国会批准的目标之内。根据 CSI 统计，不少专家预测 2024 年 CPI 增长率在 3.5%-4.0% 之间，低于国会所提出目标。CSI 预期 CPI 增长率处于预测的平均水平，CPI 预计增长 3.7%。

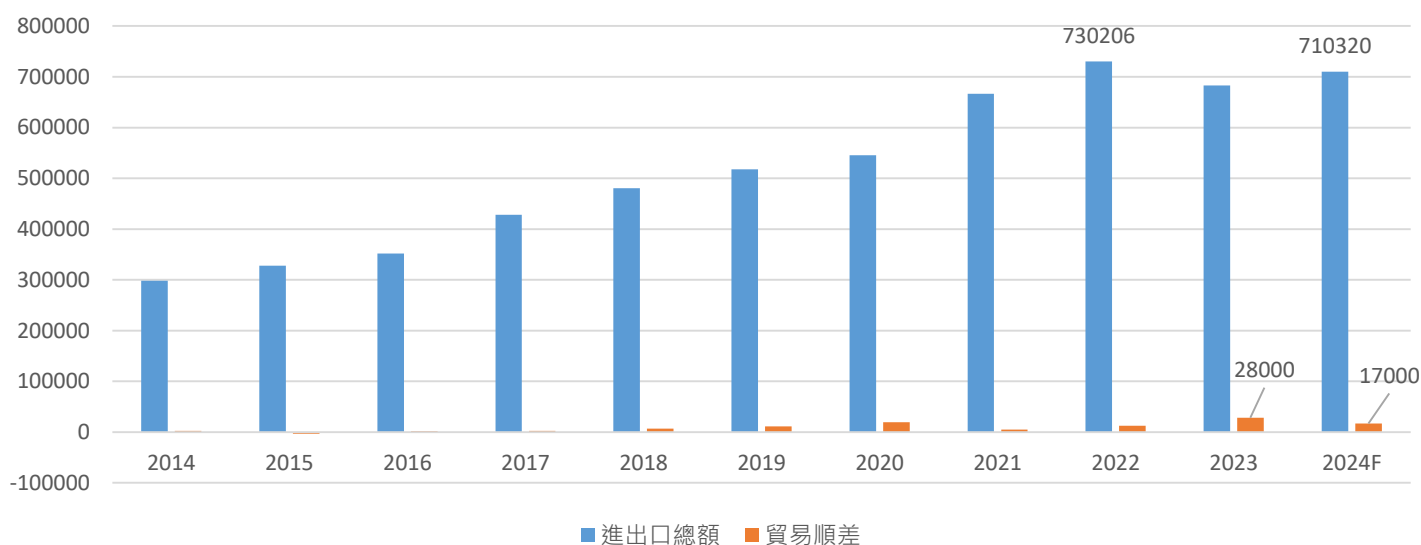
c. 2024 年进出口额恢复了正增长

2023 年，货物进出口总额达 6830 亿美元，同比下降 6.6%，其中出口下降 4.4%；进口下降 8.9%。2023 年货物贸易顺差预计为 280 亿美元。尽管较 2022 年略有下降，但自 2023 年 9 月份至 2023 年底进出口额已出现同比增长的态势。这是一个积极的信号，表明增长节奏出现恢复迹象，预期 2024 年将出现正增长。

基于 2024 年全国 GDP 增长率达 6-6.5% 的目标，越南工贸部制定出口额增长 6% 左右的目标，相当于 3770 亿美元，贸易顺差保持约 150 亿美元的水平。多位专家评价，2024 年世界经济仍存在诸多挑战，但越南进出口情况在 2023 年第四季度已出现良好改善，并有望在 2024 年继续维持下去。因此，2024 年越南进出口趋势可能会出现正增长，而不是像 2023 年那样出现负增长，预计 2024 年 GDP 增长率可能在 5%-8% 范围内。

然而，自 2023 年 9 月份至 2023 年底进出口额恢复了正增长，但并不可肯定积极信号来袭，因为 2022 年底的基石较低，加上越南的主要出口市场如欧盟、美国或日本经济衰退仍存在诸多隐性风险。因此，越南建设证券预计 2024 年进出口额可能不会出现强劲增长势头。根据 CSI 预期，3%-5% 增长率是合理的。

進出口總額 - 貿易順差
單位 (百萬美元)



数据来源: CSI 整理及预测

3.2. 2024 年货币政策 – 维持宽松

全球央行的货币紧缩趋势在 2023 年第四季度出现停止迹象，预计从 2024 年第二季度开始放松货币政策。

2023 年，越南国家银行（SBV）已四次下调利率，与世界各大央行的紧缩货币政策以推动经济增长的趋势背道而驰。从目前情况来看，SBV 可能将继续维持目前的宽松货币政策。降息的空间已不足，但若全球央行大幅降息，SBV 也很可能将进一步放松货币政策。然而，越南建设证券认为下调幅度不大，仅为 0.25% - 0.5%。

结论：2024 年，SBV 将继续采取宽松货币政策以助力经济增长。

自 2022 年 3 月至今全球部分央行的当前利息、加息次数及加息幅度			
央行	当前利率	加息次数	加息幅度
FED	5.55%	11	5.25%
ECB	4.50%	11	4.25%
BOE	5.25%	14	5.00%
SNB	1.75%	5	2.5%
RBA	4.35%	12	4.00%
BOC	5.00%	10	4.75%
BOJ	-0.10%	0	0.00%
RBNZ	5.50%	12	4.75%
PBOC	3.45%	2(-2)	-0.35%
SBV	4.0%	2 (-4)	0.5%

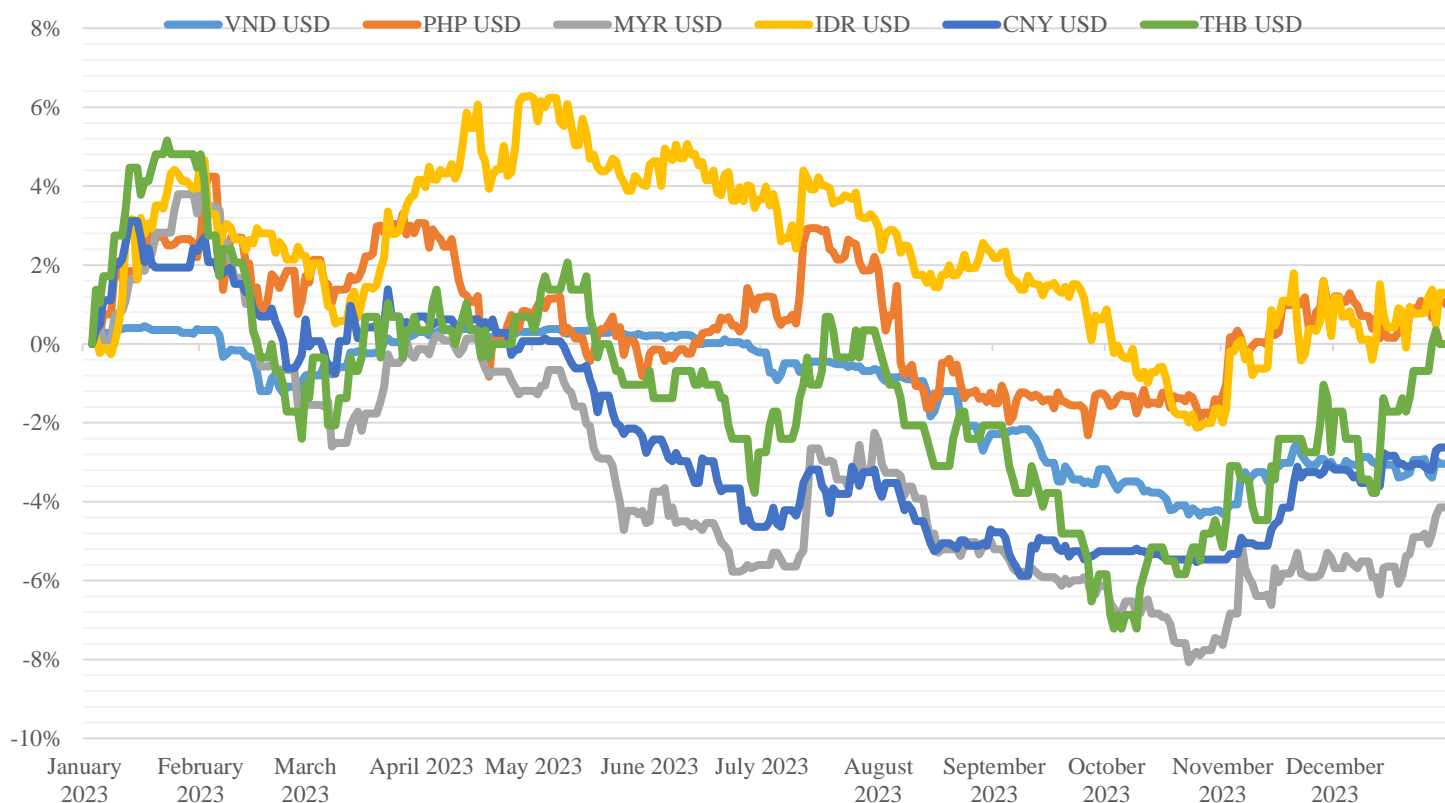
数据来源: Investing - CSI 整理

a. 2024 年汇率继续稳定 - 越盾兑美元小幅贬值 1.5% - 2.5%

尽管两国的货币政策之间存在矛盾，但 2023 年，越盾兑换美元汇率趋于平稳。越盾曾在 8 和 9 月份大幅贬值，但 SBV 在 9 月份已通过公开市场，从而稳住汇率。到 2023 年底，越盾兑美元汇率较年初贬值 3.04%。总体而言，2023 年越盾兑美元汇率相当稳定，与地区其他货币的波动也相似。若与 2023 年初的美元进行比较，马币贬值（-4.14%）、人民币贬值（-2.63%）、泰铢（0%）、菲律宾比索（+0.98%）、印尼盾（+1.31%）。

2024 年，许多组织预测美联储将从 2024 年第二季度开始降息。因此，若美联储采取降息，美联储和国家银行之间会出现相似性，那么汇率压力有望减少。从而，2024 年越盾兑换美元汇率波动不会太大。当美联储放松货币政策时，美元趋于大幅贬值，帮助减轻对国内汇率的压力。因此，越盾波动较小，美元兑越盾汇率涨幅围绕在 1.5%-2.5% 区间，相当于 2.47 万 - 2.49 万。

美元與地區其他貨幣的波動走勢



数据来源: Investing - CSI 整理

b. 预计运营利率将保持不变，并可能从 2024 年第二季度开始下降 0.25% - 0.5%

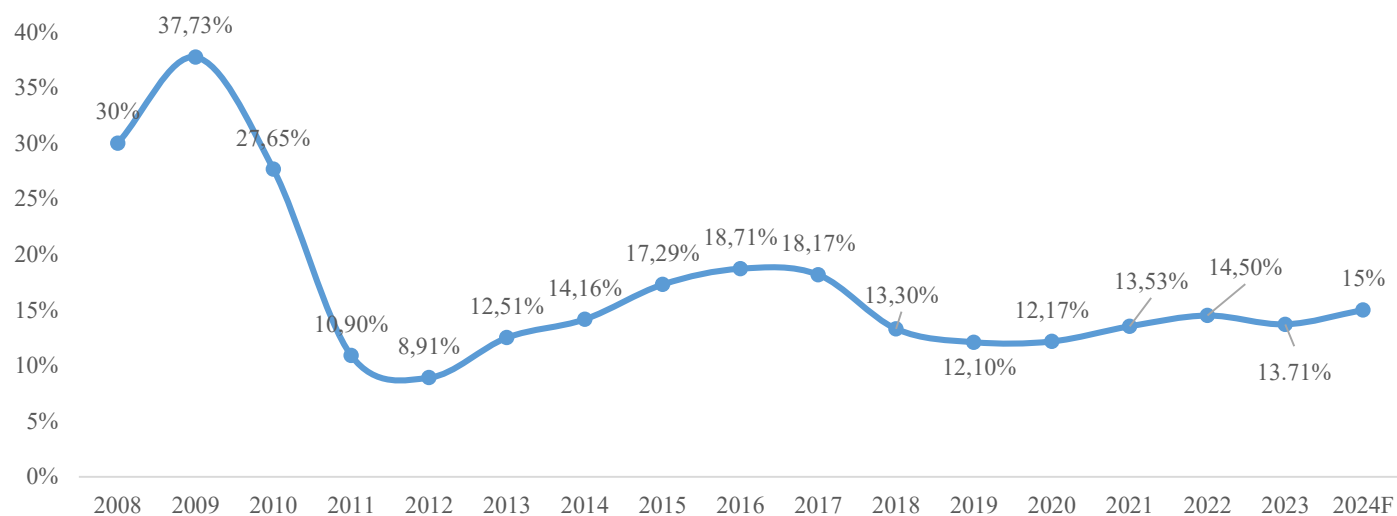
在力争保持 CPI 增长率低于 4.5% 的背景下，实现 2024 年 GDP 增长目标达 6.0% 至 6.5% 也是一个很大的挑战。GDP 增长目标为重中之重，加上许多经济专家认为 2024 年通胀率完全得以控制。因此，货币政策仍将维持宽松，若世界各大央行同步大幅降息，甚至还可存在进一步下调 0.25%-0.5% 利率的可能性。但由于存款利率目前正处于较低水平，低于 COVID-19 时期的水平，因此进一步降息的可能性不算太大。因此，2024 年降息的机遇很小，如果出现降息，降幅也不大，难以跌破上述水平。

c. 2024 年信贷增长达到 15% 的目标

国家银行所公布的最新数据显示，仅在 2023 年 12 月份，信贷增长 4.56%，从 2023 年 11 月底的 9.15% 增至 13.71%。在 2023 年最后一个月信贷增长取得积极结果之后，越南国家银行通过于 2023 年 12 月 31 日发布的第 10167/NHNN-CSTT 号文件，迅速向信贷机构下达 2024 年信贷增长目标任务，计划 2024 年经济信贷增长达到 15%。

进入 2024 年，当存款利率处于较低水平的背景下，贷款利率开始出现调整，但调整幅度与存款利率缺乏相似性。这会导致时间的延迟，从而引起贷款利率在 2024 年或将下降 1.5%-2.0%，进一步提升企业获得信贷的便利度。因此，越南建设证券预期，在贷款利率下调，加上政府多方发力支持经济增长的情况下，2024 年信贷增长 15% 的目标完全可以实现。

信貸增長 (%)



数据来源: CSI 整理及预测

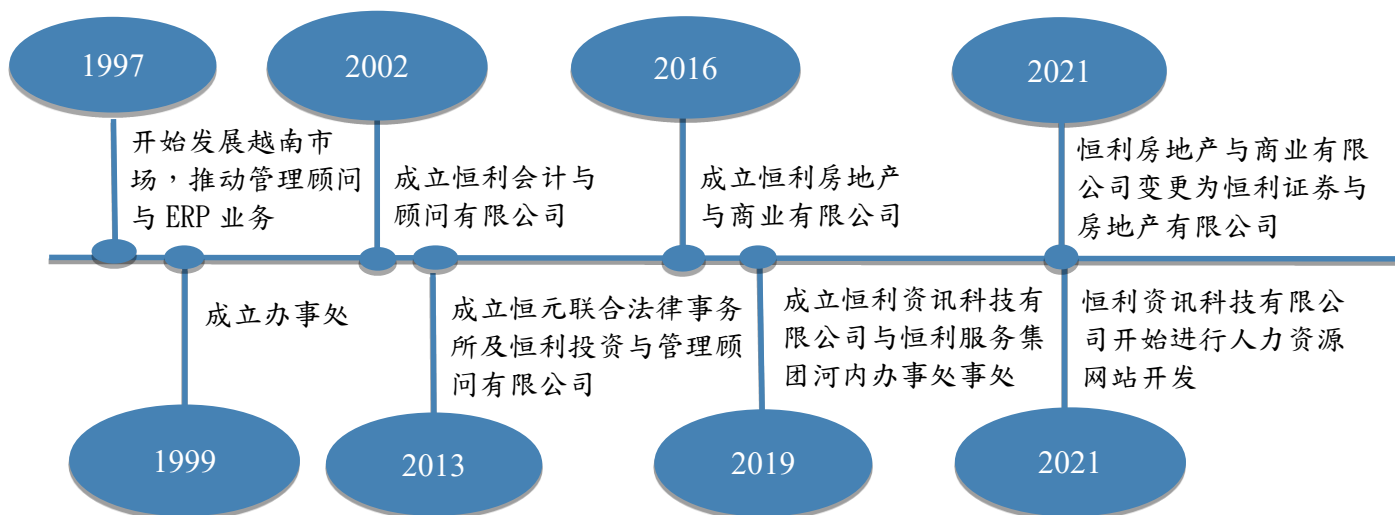
根据 2023 年宏观经济数据，加上上述的分析和评论，越南建设证券总结对 2024 年的一些重要指标预测：

年	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
GDP 增長率 (%)	6.81%	7.08%	7.02%	2.91%	2.58%	8.02	5.05%	6.0%
CPI 增長率 (%)	3.53%	3.54%	2.80%	3.53%	3.54%	3.15%	3.25%	3.75%
貿易差額 (十億美元)	2.11	6.83	10.87	19.62	4.97	11.2	28.0	15.0
國家銀行的中心匯率 (越盾/美元)	22,425	22,825	23,155	23,131	23,145	23,612	24,385	24,700
信貸增長 (%/12 月)	18.28%	13.89%	13.65%	12.17%	13.61%	14.5%	13.71%	15%
執行利率 (%)	6.25%	6.25%	6.00%	4.00%	4.00%	6.00%	4.00%	3.75%
外匯儲備 (百萬美元)	51,500	63,500	80,000	100,000	110,000	89,000	100,000	110,000

恒利服务集团简介

恒利服务集团不断创新，整合，致力于发展一站式服务，其最终目的在于成为企业最佳的后勤伙伴，为企业建造通往目的地的道路，桥梁，协助客户纵横商场，开创新局。

发展历程



有鉴于越南证券市场蓬勃发展，恒利房地产与商业有限公司于 2021 年 4 月增加证券投资顾问项目，并更名为恒利证券与房地产有限公司，主要提供证券相关资讯，以助各界商友投资越南证券市场。

第一办公室

📍 No.23, Ni Su Huynh Lien St., Ward 10, Tan Binh District, HCMC
 ☎ M +84 907 216 188 T +84 28 3975 6888 F +84 28 3860 3999
 ✉ business@everwin-group.com
 🌐 www.everwin-group.com



第二办公室

📍 No.133, Ni Su Huynh Lien St., Ward 10, Tan Binh District, HCMC
 ☎ M +84 913 125 253 T +84 28 3860 3888 F +84 28 3860 3999
 ✉ business@everwin-group.com
 🌐 www.everwin-group.com



河内办公室

📍 G3. 21.06, Vinhomes Greenbay No.7 Thang Long Boulevard, Me Tri Ward, Nam Tu Liem District, Ha Noi
 ☎ M +84 908 398 199
 ✉ business@everwin-group.com
 🌐 www.everwin-group.com



免责声明

本报告由 CSI SECURITIES 授权恒利证券与房地产有限公司发行，版权属 CSI 所有。本报告内容仅供参考，恒利证券与房地产有限公司对内容的准确性及完整性不做任何保证或承诺，对于因内容而导致机构或个人发生直接或间接的损失，恒利证券与房地产有限公司亦不承担任何责任。