



2023年3月和前3个月 越南宏观经济报告

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 年第一季度越南宏观经济概述..... | 3 |
| a. GDP 增长率低于预期 | 3 |
| b. 零售和服务业保持高增长 | 4 |
| c. 2023 年 Q1 工业生产指数 (IIP) 实现负增长 | 4 |
| d. 2023 年一季度进出口继续下降..... | 5 |
| e. 与去年同期相比，外商直接投资注册资本和实际投资资本集体下降..... | 5 |
| f. 新设立企业数量低于暂时停业的企业数量 | 6 |
| g. 货运和客运量比上个季度缓慢增长..... | 6 |
| h. 2023 年第一季度越南 CPI 趋于上涨，但 2023 年 3 月已经出现降温迹象..... | 7 |
| 2. 2023 年 Q1 货币政策-由紧转松 | 8 |
| a. 汇率 - 平稳 | 8 |
| b. 利率：仅在 3 月份越南央行实施两次下调利率 | 9 |
| c. 国库券发行量下降，促进在公开市场操作投放资金 | 10 |
| d. 2023 年第一季度信贷增长率较低..... | 11 |
| e. 越南央行下调基准利率后，存款利率趋于下降..... | 12 |
| 3. 2023 年宏观经济预测..... | 13 |
| 3.1. 2023 年宏观经济数据-增长率低于 2022 年..... | 13 |
| a. 2023 年越南 GDP 增长率将低于 2022 年..... | 13 |
| b. 2023 年越南 CPI 或将高于 2022 年，但仍处于政府既定目标之中 | 14 |
| c. 2022 年进出口强劲增长后，到 2023 年初增长率有所放缓 | 15 |
| 3.2. 货币政策-由紧转松..... | 16 |
| a. 2023 年汇率平稳-越南盾兑美元贬值率较低，低于 2022 年 | 16 |
| b. 直到 2023 年 Q2 末将基准利率保持不变，预计到 2023 年 Q3 和 Q4 下调 0.5% | 17 |
| c. 信贷增速与 2022 年相当 | 18 |
| d. 外汇储备：开始买入外币，增加外汇储备 | 19 |

2023年前3月及2023年Q1越南经济亮点

3月份和2023年一季度的经济社会形势发生在全球经济继续复杂多变的背景下，全球通胀虽然有所降温，但仍处于高位。世界各国央行仍维持紧缩货币政策，加息进程尚未出现停止迹象。

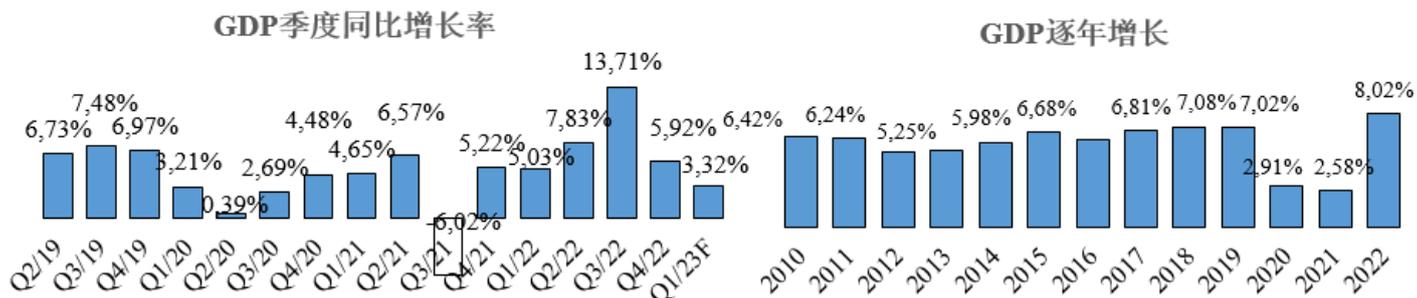
在国内，政府和总理决心按照既定目标为经济发展创造突破性动力，密切指示各部委、各部门和地方重点实施第01/NQ-CP号决议；社会经济恢复和发展方案；总理关于农历新年后重点任务和解决方案的第03/CT-TTg号指令。2023年一季度越南社会经济发展虽然还没有实现高增长，但在地区和世界许多国家经济增长很低或处于下滑的情况下，这一成果也是值得赞赏的，这表明越南政府和总理的管理和行政政策正逐步发挥效果。

2023年3月及2023年Q1的经济亮点：

- **2023年Q1 GDP 增长低于预期：**2023年一季度越南国内生产总值（GDP）预计同比增长3.32%，在2011-2023年期间，仅高于2020年第一季度3.21%的增速。
- **零售和服务业保持增长势头：**2023年一季度消费品和服务零售总额估计为15053万亿越南盾，同比增长13.9%（2022年同期增长5%）
- **2023年Q1 工业生产指数（IIP）实现负增长：**部分重点行业生产下降导致2023年一季度工业行业增加值同比下降0.82%，其中加工制造业下降0.37%。
- **进出口额下降，但仍保持贸易顺差：**2月贸易顺差额为28亿美元；2023年前两个月贸易顺差额达34.2亿美元；3月贸易顺差额估计为6.5亿美元。2023年一季度越南货物顺差额估计为40.7亿美元（去年同期贸易顺差19亿美元）。
- **2023年第一季度越南CPI趋于上涨，但2023年3月已经出现降温迹象：**与2022年12月相比，3月份CPI上涨0.74%，同比上涨3.35%。2023年一季度，CPI同比上涨4.18%。
- **货币：**自2023年3月起越南央行调整货币政策，由紧转松。
- **利率：**越南央行下调基准利率。贷款利率和存款利率同步降温。银行间利率大幅下降。
- **外汇储备：**2023年Q1越南央行转向净买入美元。2023年Q1越南央行估计买入40亿美元。

1. 2023 年第一季度越南宏观经济概述

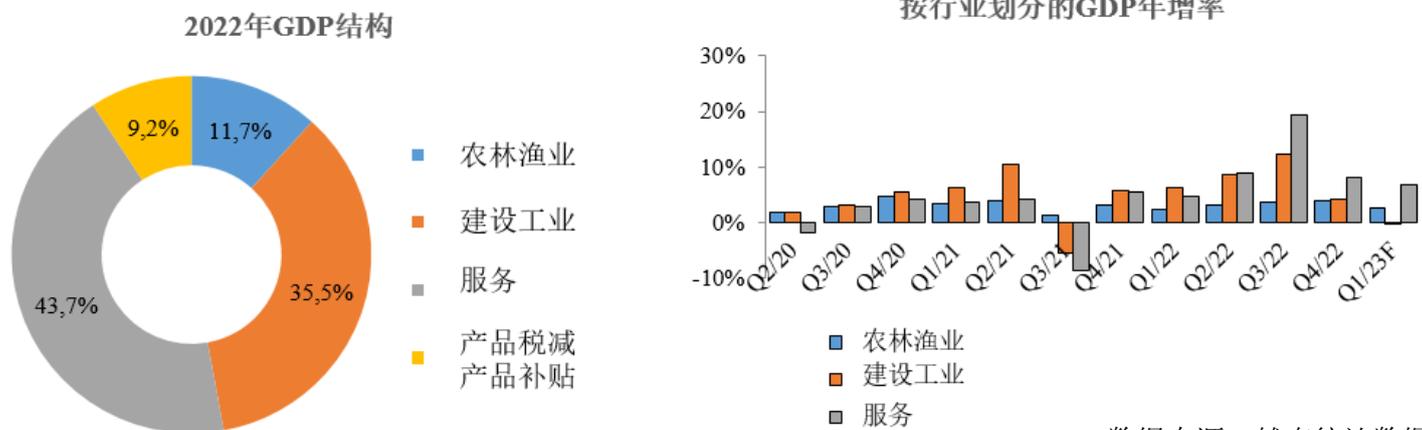
a. GDP 增长率低于预期



数据来源: 越南统计数据

2023 年一季度越南国内生产总值 (GDP) 预计同比增长 3.32%，在 2011-2023 年期间，仅高于 2020 年第一季度 3.21% 的增速。其中，农林牧渔业增长 2.52%，对经济总体增长贡献 8.85%；工业和建筑业下降 0.4%，使经济总体增长减少 4.76%；服务业增长 6.79%，对经济总体增长贡献 95.91%。

在经济的总体增长中，由于国内消费刺激政策的有效性，以及从 2022 年 3 月 15 日 Covid-19 疫情得到控制后重新开放经济的政策，服务业明显复苏。2023 年一季度部分服务业增加值增速情况如下：住宿和餐饮服务业同比增长 25.98%；批发零售业增长 8.09%；金融、银行和保险活动增长 7.65%；运输和仓储业增长。



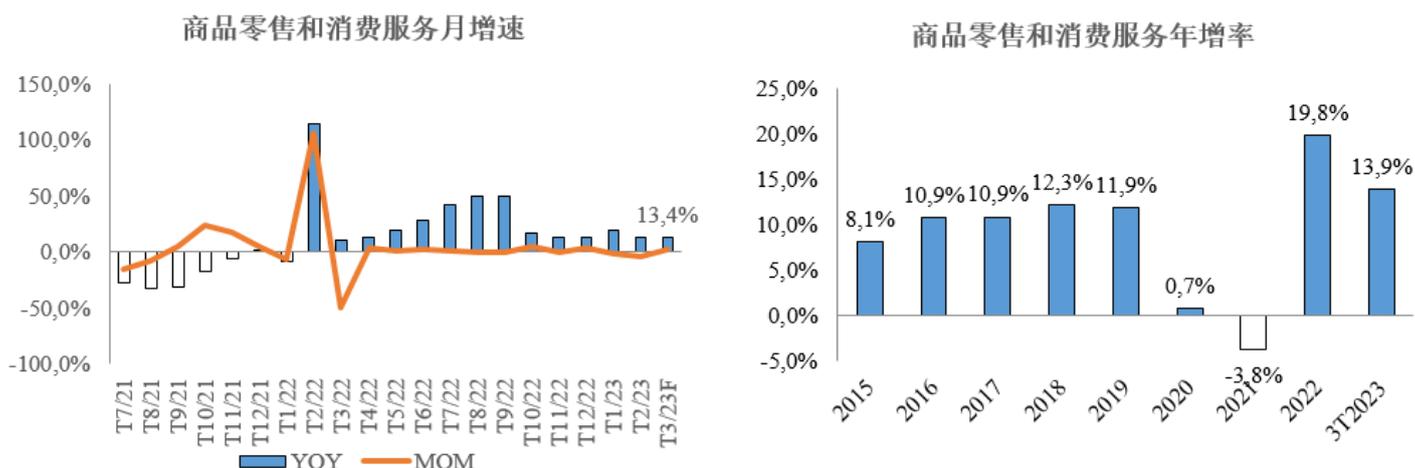
数据来源: 越南统计数据

关于 2023 年一季度经济结构，农林牧渔业占 11.66%；工业和建筑业占 35.47%；服务业占 43.65%；减去产品补贴的产品税占 9.22%（2022 年同期对应结构为 11.57%；37.08%；42.06%；9.29%）。

从 2023 年一季度 GDP 使用来看，最终消费同比增长 3.01%，对总体增速贡献 46.11%；累计资产增加 0.02%，贡献 0.14%；货物和服务出口下降 8.33%；货物和服务进口下降 10.52%，货物和服务进出口差额贡献 53.75%。

按省市划分，与去年同期相比 2023 年一季度全国共有 58 个省市的 GDP 增长率为正，5 个省市实现负增长。

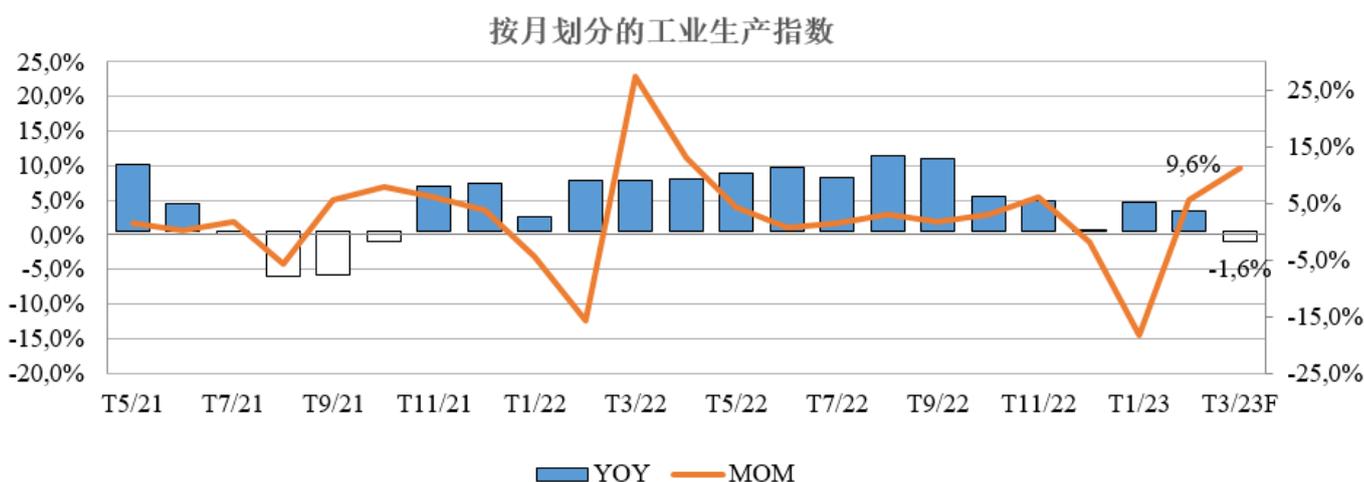
b. 零售和服务业保持高增长



数据来源：越南统计数据

3月份消费品和服务零售总额估计为5013万亿越南盾，环比增长2.0%，同比增长13.4%。2023年一季度消费品和服务零售总额估计为15053万亿越南盾，同比增长13.9%（2022年同期增长5%），若排除价格上涨因素，则同比增长10.3%（2022年同期增长2%）。

c. 2023年Q1工业生产指数（IIP）实现负增长



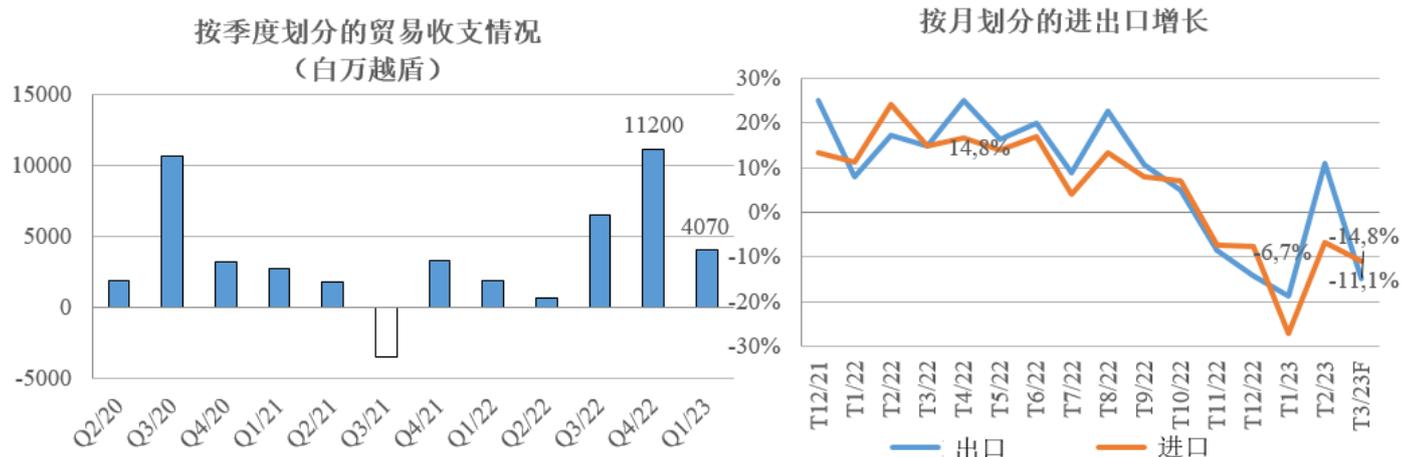
数据来源：越南统计数据

部分重点行业生产下降导致2023年一季度工业行业增加值同比下降0.82%，其中加工制造业下降0.37%。

预计2023年一季度全行业增加值同比下降0.82%。其中，加工制造业下降0.37%；电力生产和分配下降0.32%；供水及废水处理和活动增长5.38%；采矿业下降5.6%。

2023年一季度，整个加工制造业消费指数比2022年同期下降2.9%（2022年同期增长6.6%）。截至2023年3月31日，整个加工制造业库存指数环比增长4.4%，同比增长19.8%（去年同期增长17.7%）。2023年一季度整个加工制造业平均库存率为81.1%（2022年一季度的平均水平为79.9%）。

d. 2023年一季进出口继续下降



数据来源: 越南统计数据

在世界经济缓慢复苏, 许多国家实施货币紧缩政策, 导致小幅需求下降的背景下, 越南主要贸易伙伴的需求大幅下降且影响到越南货物进出口活动。3月份越南货物进出口总额估计为 584.9 亿美元, 环比增长 18.6%, 同比下降 13%。

2023年3月货物出口额估计为 295.7 亿美元, 环比增长 13.5%。2023年一季度货物出口额估计为 791.7 亿美元, 同比下降 11.9%。其中, 国内企业的出口额达 192.6 亿美元, 下降 17.4%, 占出口总额的 24.3%; 外商直接投资企业的出口额达 (含原油) 599.1 亿美元, 下降 10%, 占 75.7%。

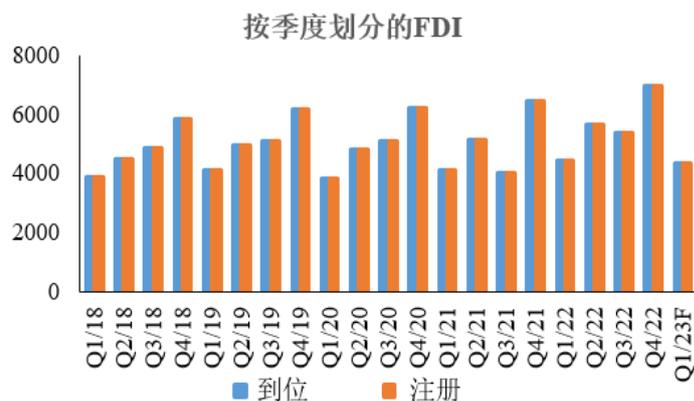
2023年3月货物进口额估计为 289.2 亿美元, 环比增长 24.4%。2023年一季度, 货物进口额估计为 751 亿美元, 同比下降 14.7%, 其中中国企业的进口额达 260.3 亿美元, 下降 13.3%; 外国直接投资企业的进口额达 490.7 亿美元, 下降 15.4%。

贸易差额: 2月贸易顺差额为 28 亿美元; 2023年前两个月贸易顺差额达 34.2 亿美元; 3月贸易顺差额估计为 6.5 亿美元。2023年一季度越南货物顺差额估计为 40.7 亿美元 (去年同期贸易顺差 19 亿美元)。其中, 国内企业贸易逆差额达 67.7 亿美元; 外商直接投资企业 (含原油) 贸易顺差额达 108.4 亿美元。

e. 与去年同期相比, 外商直接投资注册资本和实际投资资本集体下降

截至 2023 年 3 月 20 日, 流入越南的外国投资总额为 54.5 亿美元, 比去年同期下降 38.8%, 其中包括新注册资本、调整后注册资本和外国投资者的出资额。

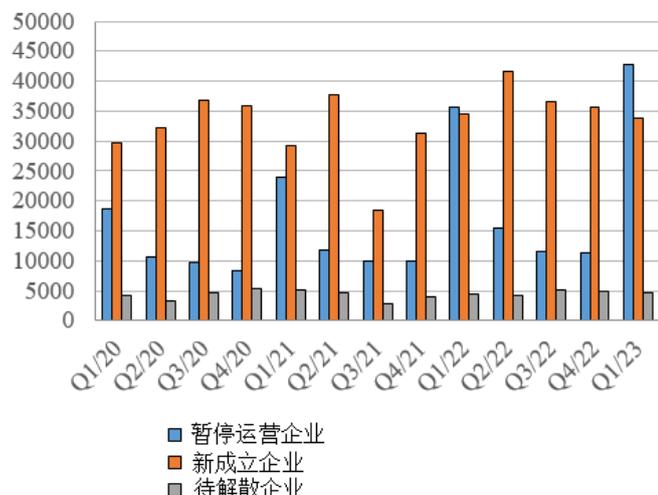
2023 年前 3 个月, 外资投资项目对越南的实际投资资本总额为 43 亿美元, 同比下降 2.2%。不过, 与今年前 2 个月相比, 这一下降幅度已有所改善。



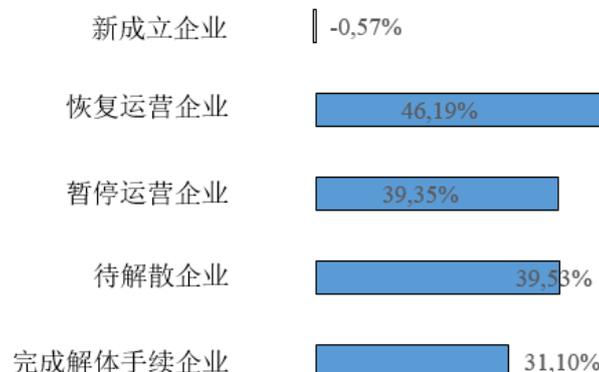
数据来源: 越南统计数据

f. 新设立企业数量低于暂时停业的企业数量

按季度划分的企业注册情况



2月企业注册情况 (同比增长)



数据来源: 越南统计数据

3月份, 全国新设立企业数量为 1.42 万家, 环比增长 60.9%, 同比下降 0.6%; 注册资本达 145.7 万亿越盾, 环比增长 122.2%, 同比下降 24.8%; 注册员工总数为 9.26 万人, 环比增长 81.4%, 同比下降 1.2%。

2023 年一季度, 全国新设立企业数量达近 3.4 万家, 同比下降 2%; 注册资本总额为 310.3 万亿越盾, 同比下降 34.1%; 注册员工总数为 21.23 万人, 同比下降 12.8%。2023 年前三个月新设立企业的平均注册资本为 92 亿越南盾/家, 比 2022 年同期下降 32.8%。

g. 货运和客运量比上个季度缓慢增长

2023 年一季度旅客运输量达 11.147 亿人次, 同比增长 28.8% (2022 年同期下降 10.7%), 周转量达 637 亿人次/公里, 同比增长 66.5% (2022 年同期下降 7.2%)。

2023 年一季度货物运输量达 5.498 亿吨, 同比增长 16.2% (2022 年同期增长 2%); 周转量 1174 亿吨/公里, 增长 21.9% (2022 年同期增长 11.1%)。

据估计, 3 月份赴越南国际游客人数为 89.54 万人次, 比上月下降 4%, 比去年同期增长 21.5 倍。2023 年一季度赴越南国际游客总数估计超过 269.95 万人次, 同比增长 29.7 倍, 但与 COVID-19 疫情爆发前相比, 这一水平仅相当于 2019 年同期 60% 的增长率。

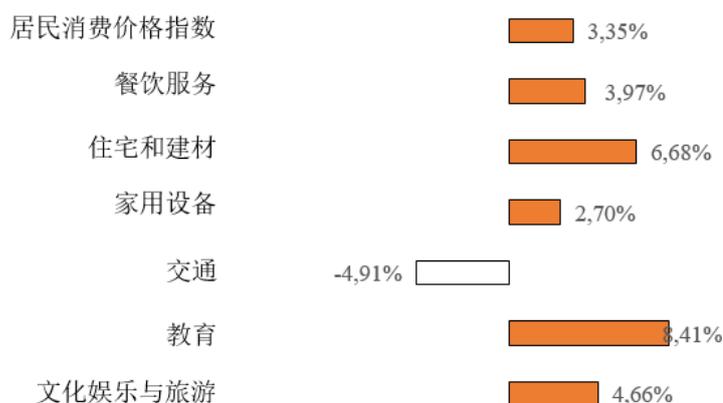
货运和客运情况 (同比增长)



数据来源: 越南统计数据

h. 2023年第一季度越南CPI趋于上涨，但2023年3月已经出现降温迹象

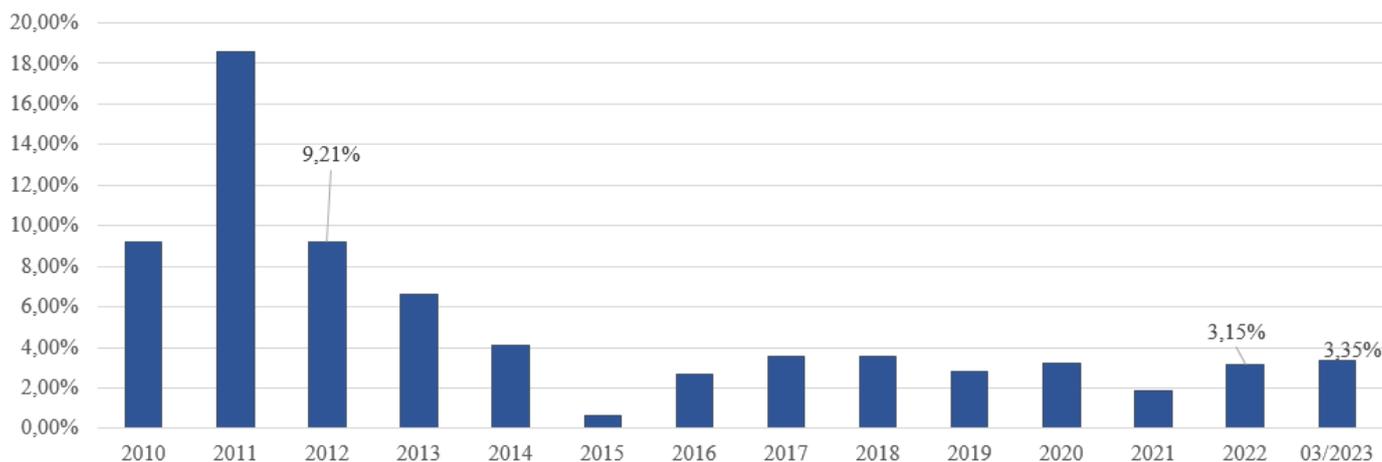
3月平均通胀率



由于供应充足，食品价格下跌；汽油和天然气价格跟随世界燃料价格而下降是2023年3月消费者价格指数(CPI)比上月下降0.23%的主要原因。与2022年12月相比，3月份CPI上涨0.74%，同比上涨3.35%。2023年一季度，CPI同比上涨4.18%。

数据来源：越南统计数据

CPI



数据来源：越南统计数据

在2023年3月CPI环比下降0.23%中，共有6个商品类别下跌，5个商品类别上涨。

.....

2023年一季度平均核心通胀较2022年同期上涨5.01%，高于平均CPI（上涨4.18%）。主要原因是：2023年一季度国内汽油平均价格同比下降11.09%，是制约CPI涨幅的因素，但该商品类别却不处于计算核心通胀的清单。

2. 2023 年 Q1 货币政策-由紧转松

a. 汇率 - 平稳

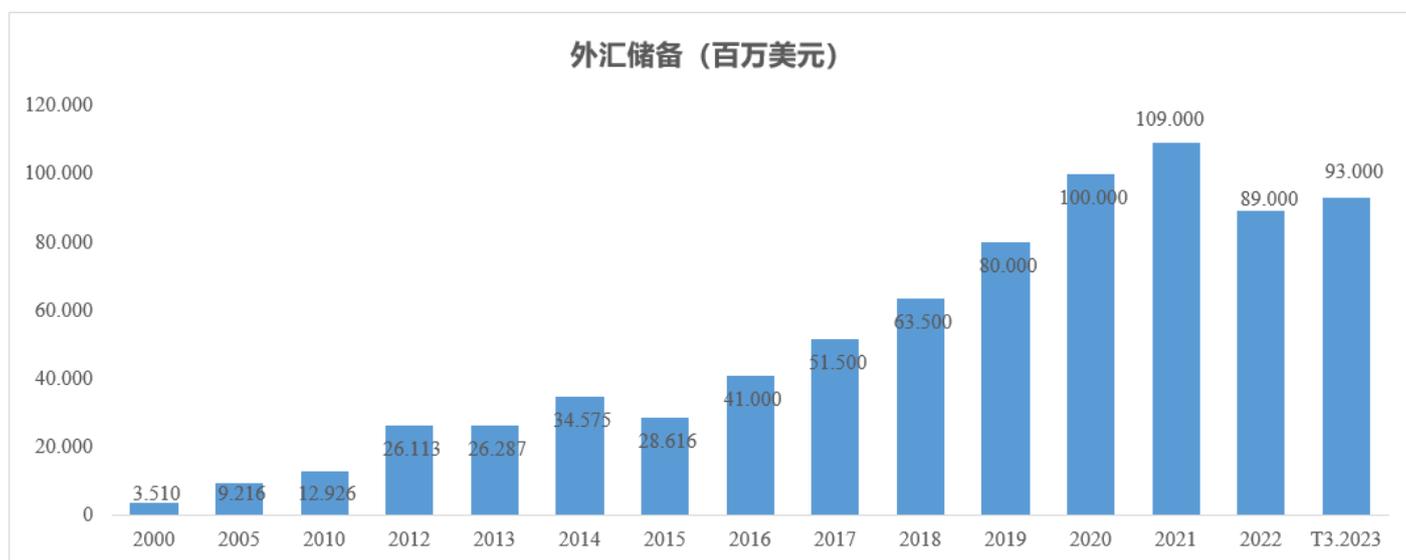
美元兑越南盾汇率和美元指数



数据来源: CSI 整理

美元指数下跌 2.53 点，较 2023 年初下跌 2.41%。截至 2023 年 3 月 31 日美元指数收于 102.51 点。

美元/越南盾汇率在 2023 年第一季度也呈现下降趋势。具体而言，与 2023 年初相比，美元兑越南盾下跌了 25 越南盾，跌幅为 0.06%。美元/越南盾汇率的跌幅低于美元指数的部分原因是由于越南央行转向下调利率，而美联储仍在 2023 年第一季度维持加息政策。



数据来源: Fiin, CSI 整理

在 2022 年净卖出约 (210-250) 亿美元（相当于减少约 19-23% 的外汇储备）后，到 2023 年前几个月越南央行转向净买入美元。根据越南央行行长阮氏红 (Nguyen Thi Hong) 女士称，越南央行已经在 1 在第一季度买入了 40 亿美元，这意味着向市场投放资金，有助于当前银行系统流动性充裕。

我们认为越南央行将在未来几个季度继续保持购买美元的趋势以补充外汇储备，预计越南外汇储备将达到（1020 -1050）亿美元左右。

b. 利率：仅在 3 月份越南央行实施两次下调利率



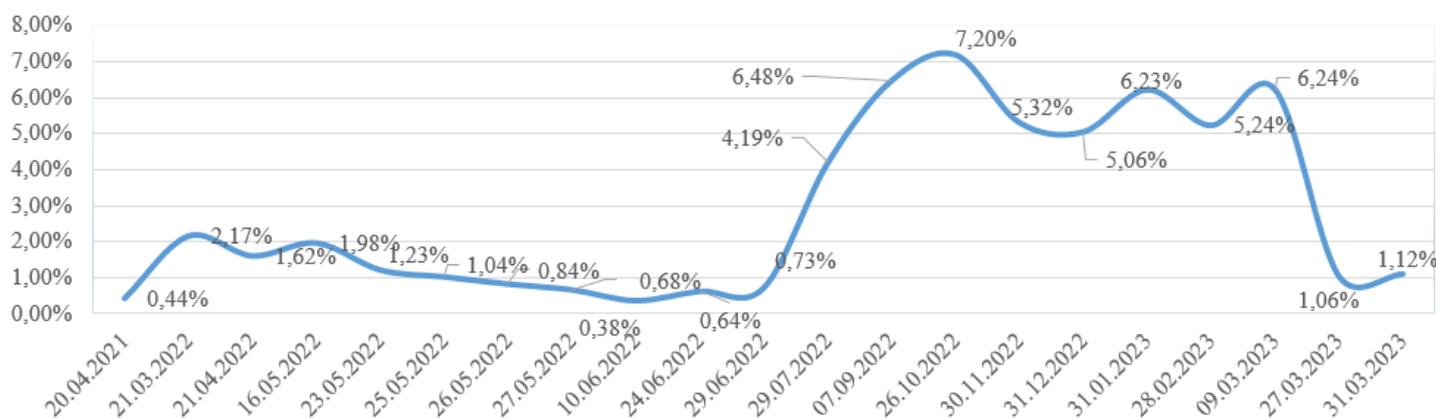
数据来源: Wichart. vn

越南央行于 2022 年 9 月和 10 月实施两次上调利率后（每次上调 1%），到 2023 年越南央行的货币政策出现了政策拐点。具体，在 2023 年一季度的最后一个月，越南央行实施了两次降息，与美联储，欧洲央行等全球央行加息趋势完全背道而驰；

具体而言，2023 年 3 月 15 日，越南央行已经将再贴现利率从 4.5%/年下调至 3.5%/年；将银行间电子支付的隔夜贷款利率以及对信贷机构（在与越南央行实施支付清算中产生的资金短缺）的贷款利率从 7.0%/年降低至 6.0%/年；同时将短期贷款利率下降至 5%/年。

到 2023 年 3 月 31 日，越南央行继续发布一系列降低基准利率的决定，如：再融资利率下调 0.5%；存款利率上限下调 1%；信贷机构对部分领域的短期贷款利率下调 0.5%。上述规定已经于 2023 年 4 月 3 日起正式生效。

隔夜利率



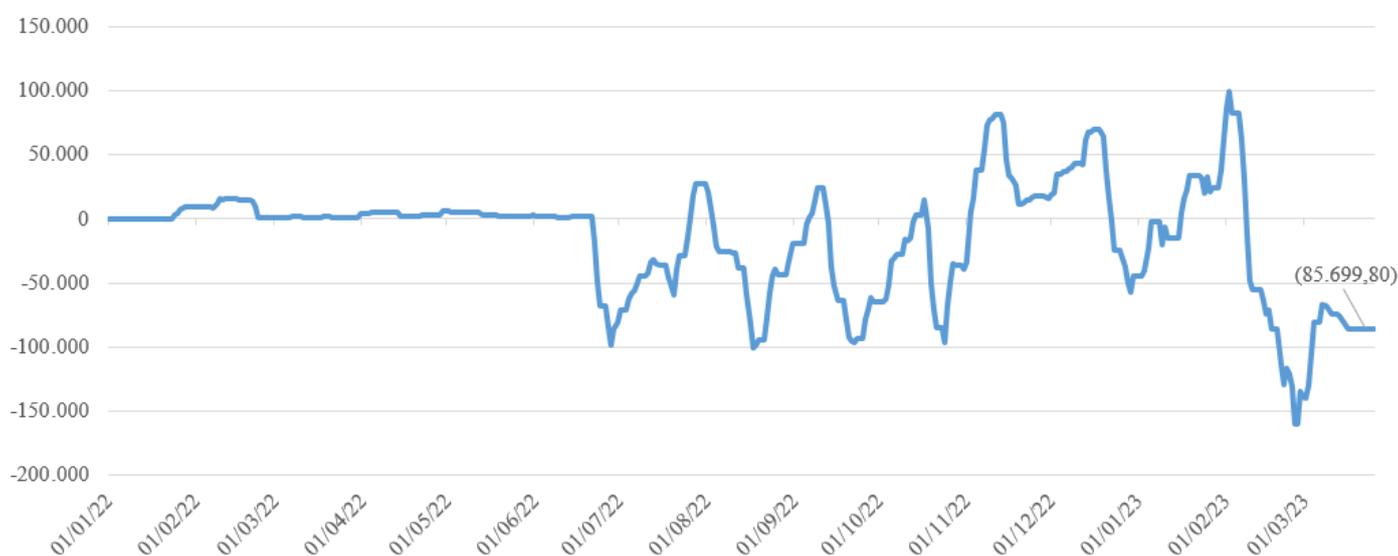
数据来源: SBV, CSI 整理

银行间隔夜利率波动相当平衡，从1月至3月中旬主要围绕5%-6%区域波动。但在越南央行于2023年3月15日实施下调基准利率后，SBV日内降低营业利率后，银行间隔夜利率波动幅度较大。到2023年3月27日，银行间利率急剧下降至1.06%。截至2023年第一季度末银行间利率为1.12%，低于Covid19疫情爆发期间的利率。

c. 国库券发行量下降，促进在公开市场操作投放资金

2022年6月21日越南央行发行国库券的举措，是紧缩货币政策的第一个行动。越南央行的货币紧缩政策持续到2022年11月下旬才开始停止。随后两个月该组织似乎按兵不动，直到2月3日越南央行重启回笼资金渠道，并且维持到2023年3月1日。截至2023年第一季度，通过国库券渠道越南央行已回笼85.6998万亿越南盾资金。

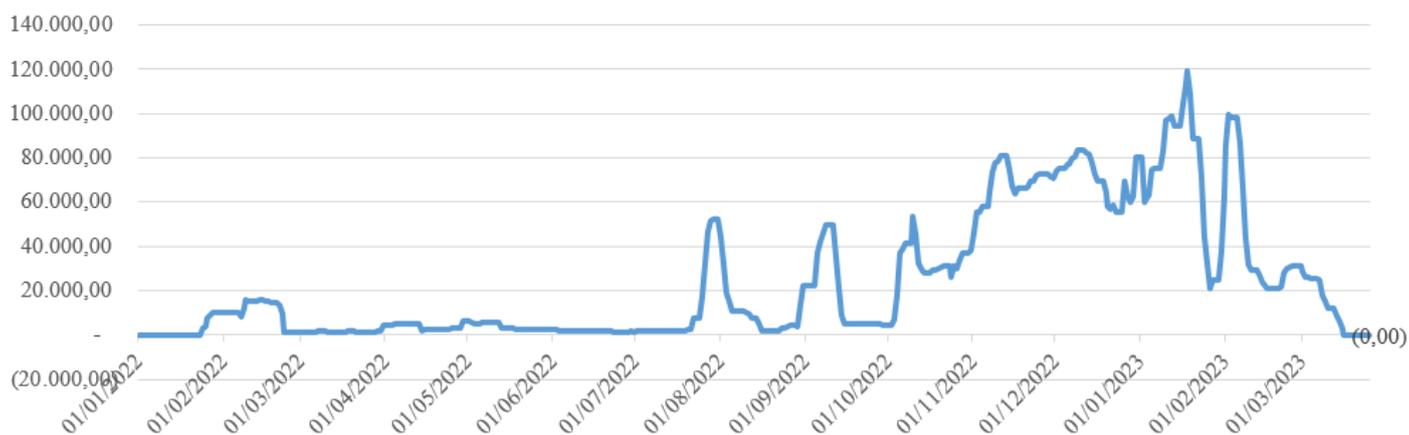
公开市场操作渠道投放与回笼情况



数据来源: SBV, CSI 整理

值得注意的是，越南央行在2月份主要通过卖出期限为91日的国库券来回笼资金，因此到2023年5月至2023年6月将有大量国库券到期。与此同时，公开市场渠道的投放资金活动并没有太多明显的动作。累计至3月15日，通过公开市场操作渠道未到期的有价证券价值为2.99999万亿越南盾，到2023年3月31日全部有价证券已经到期，央行也还没有继续投放计划。

国库券渠道回笼情况

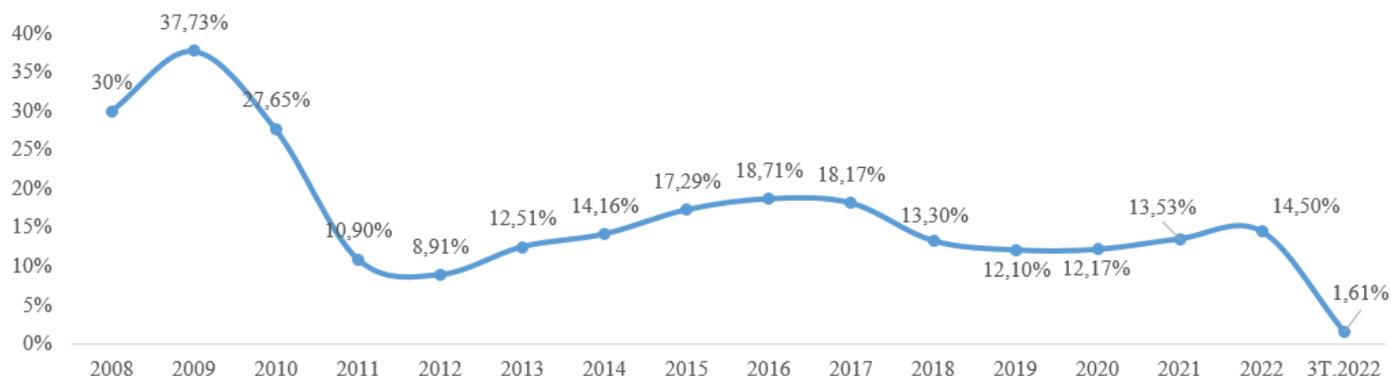


数据来源: SBV, CSI 整理

因此,截至 2023 年第一季度末(2023 年 3 月 31 日),越南央行已经通过公开市场操作净回笼 85.6998 万亿越南盾,主要是国库券渠道的 91 天期限。

d. 2023 年第一季度信贷增长率较低

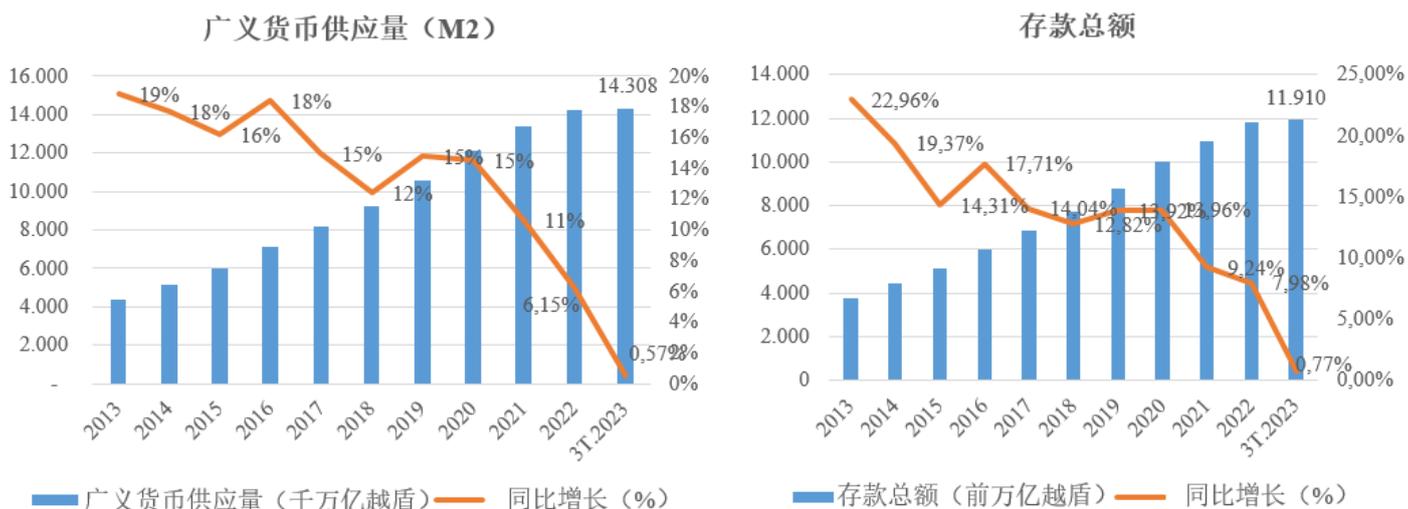
信贷增长(%)



数据来源: SBV, CSI 整理

从 2022 年初开始越南央行力争实现信贷增长率达到 14% 的目标。但出乎意料的是,越南国家银行突然于 12 月 5 日颁发调整 2022 年信贷增长目标的决定,旨在将信贷增长目标增加 1.5-2%。截至 2022 年底,信贷增长估计比 2021 年增长 14.5%,是过去 5 年来的最大增幅。据此,到 2022 年底,整个经济的总信贷余额估计约为 12000 万亿越南盾。

进入 2023 年,国家银行设定了 14-15% 的信贷增长目标,略高于 2022 年,并根据市场动态灵活调整。然而,截至 2023 年第一季度末,整个经济的信贷增长非常低,仅为 1.61% (2022 年同期增长 4.03%)。因此,为了实现 2023 年全年信贷增长达到 14-15% 的目标,在接下来的几个季度,越南央行必须加快放贷速度并降低贷款利率。



数据来源: GSO, SBV, CSI 整理

2022 年广义货币供应量增速有所放缓，2022 年全年仅为 14220 万亿越盾，增长 6.15%，比 2021 年 11% 的增幅大幅下降。截至 2020 年 3 月 20 日，广义货币供应量达到 14310 万亿越南盾，比 2022 年初增长 0.57%。信贷系统存款总额达 11900 万亿越南盾，比 2022 年增长 0.77%。

e. 越南央行下调基准利率后，存款利率趋于下降



数据来源: Wichart.vn

2022 年最后几个月，在越南央行采取货币紧缩行动的背景下，存款利率飙升。然而，进入 2023 年，存款利率趋于逐渐下降，尤其是自 2023 年 3 月 15 日越南央行首次下调 2023 年基准利率以来存款利率的下跌趋势更为明显。

目前，经过 2 次下调基准利率，特别是在越南央行下调再融资利率 (-0.5%) 和存款利率上限后，许多商业银行同步下调存款利率上限。1 个月至 6 个月以下期限的利率同步降至 5.5%/年以下。甚至许多银行也降至 5.2%/年，例如 SHB、PVCComBank 和 SeABank。私人银行中利率最低的是本越银行，年利率仅为 4.7%。除了 6 个月以下的期限外，许多银行还降低了 6 个月或以上期限的存款利率。

2023年3月14日，越南国家银行发布了关于越南盾最高短期贷款利率的第314/QD-NHNN号决议如下：将信贷机构、外国银行分支机构的越南盾最高短期贷款利率（人民信贷基金和小额信贷机构除外）从5.5%/年降低至5.0%/年。将人民信贷基金和小额信贷机构越南盾的最高短期贷款利率从每年6.5%降至6.0%。

随着越南国家银行的决定，商业银行的贷款利率在2023年第一季度也趋于下降。甚至一些银行还对企业客户下调1%的利率，如军队银行（MB）。越南投资与发展银行（BIDV）还实施了一项规模为30万亿越南盾的新短期贷款一揽子，以服务于生产和经营需求，针对于6个月以下期限的贷款，优惠利率为8%/年；或从6个月到12个月期限的贷款利率为9%/年。

3. 2023年宏观经济预测

3.1. 2023年宏观经济数据-增长率低于2022年

a. 2023年越南GDP增长率将低于2022年

2022年越南GDP增长8.02%，创近15年来最高水平，且成为该地区乃至全球的亮点。这一令人瞩目的增长主要来自2022年的低基数以及零售、出口和FDI领域令人印象深刻的复苏。

但进入2023年，2022年的基数已经相当高，加上从Q4/2022开始出现的困难因素，表明2023年GDP增速不会像2022年那么高。正如所述，2023年第一季度GDP增速没有达到预期。具体，今年一季度GDP同比增长3.32%，仅略高于2020年一季度（Covid-19疫情爆发时）的3.21%，除了2020年之外，2023年第一季度GDP增速是过去12年第1季度GDP增长率最低的一年，远低于政府在第01号决议中设定的2023年第一季度GDP增长率达到5.6%的目标。

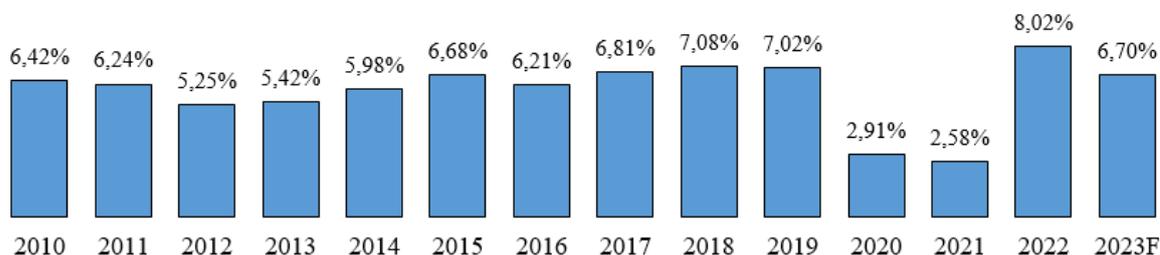
在这种情况下，要在2023年实现6.5%的增长目标是一个巨大的挑战，迫使随后几个季度的增长率必须保持在6.5%以上。当前，越南政府政策转变出现拐点，由紧转松以促进经济增长。此外，政府还更积极地促进公共投资，实施扩张性财政政策，目标是在2023年超过711万亿越南盾公共投资资金将成功拨付至少95%。越南财政部还提议将增值税从10%下调至8%，若获得批准的话，预计生效时间将从7月1日开始直到2023年底为止，以促进消费。另一方面，解绑房地产行业的扶持方案或决议正逐步获得政府批准，这将成为推动各版块复苏的驱动力。

| 2023年越南GDP增长率（%） | | | | | | |
|------------------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|
| IMF | WB | UNDESA | AMRO | ADB | STAN | 平均 |
| 6.30% | 6.30% | 6.30% | 6.80% | 6.50% | 7.20% | 6.56% |

与2023年初相比，世界上一些大型组织同步下调了对越南的增长预测。例如，世界银行从6.7%下调0.4%至6.3%，但仍有AMRO-ASEAN+3宏观经济研究组织将越南增长预期增加0.3%至6.8%。

尽管未来几个季度困难重重，但越南建设证券股份公司仍预计2023年GDP增长目标能够实现。CSI预测2023年GDP增长率将达到6.3% - 6.7%。

GDP年度增长率



数据来源: CSI 整理和预测

b. 2023年越南CPI或将高于2022年，但仍处于政府既定目标之中

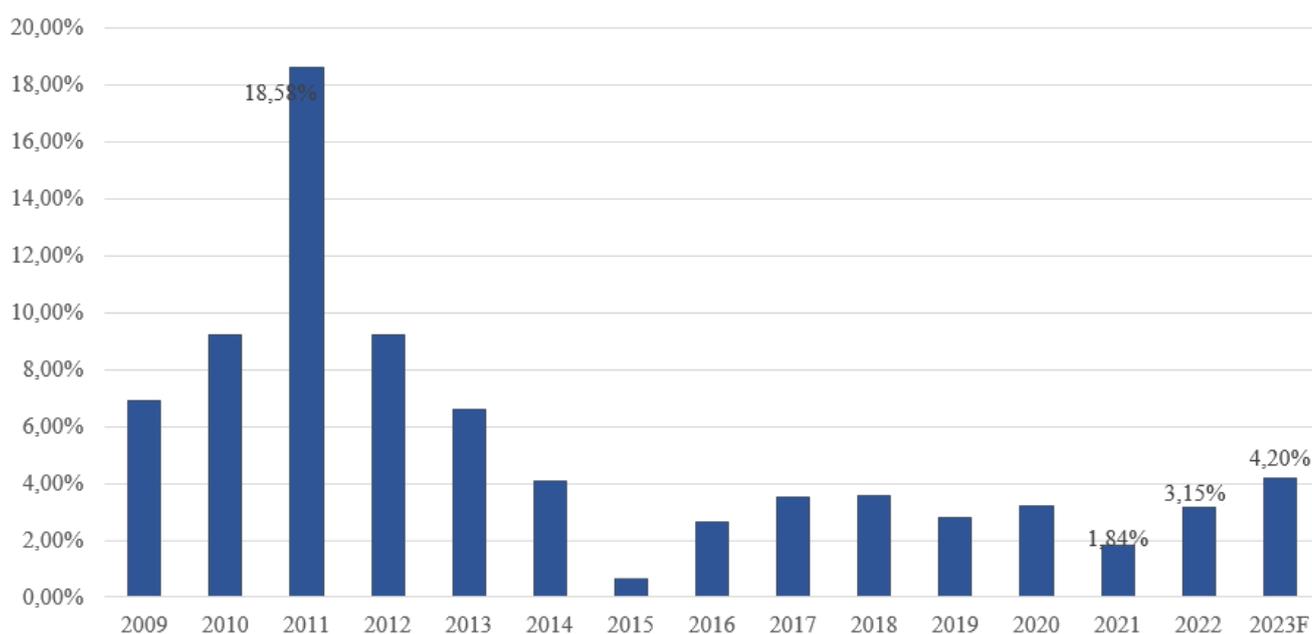
越南2022年平均通胀率仅为3.15%，远低于越南国会下达的4%目标，低于地区和世界水平，仅高于中国和日本。

但进入2023年，通胀压力仍然很大，主要是由于受滞后效应和汇率的影响。具体，越南进口很多，进口商品对消费者通胀的影响较慢。而且，据估计，汇率每上涨1%，CPI就会上涨0.3%，而美元/越南盾汇率在2022年最后一个月暴跌，并且很可能在2023年回升2%到3%。

2023年1月和2月越南通胀率较高的主要原因来自于春节前后物价趋于上涨，但进入3月，CPI已呈现下跌趋势。2023年1月核心通胀同比增长5.21%，2月增长4.96%，3月增长4.88%。

根据近10年CPI的波动情况，从2014年开始，每隔2年将出现一年CPI变动如下：前几个月CPI急剧增加，随后逐渐下降直到年底。据此，2014年、2017年和2020年全年CPI均低于前三个月的平均CPI。因此，我们仍然维持年初提出的预测，全年CPI将低于政府4.5%的目标。

2009 - 2023F 的居民消费价格指数 (%)



数据来源: CSI 整理和预测

c. 2022年进出口强劲增长后，到2023年初增长率有所放缓

2022年越南进出口活动蓬勃增长，进出口总额达约7325亿美元，其中出口额达3718.5亿美元，较2021年增长10.6%；进口额达3606.5亿美元，增长8.4%。越南贸易顺差额估计为112亿美元，是连续第7年越南保持贸易顺差，并且比2021年高出3.3倍以上。

然而，2022年最后几个月越南贸易活动已开始出现放缓迹象。从11月开始，进出口额均较同期有所下降（出口额同比下降8.9%；进口额下降7.7%）。12月份，情况没有好转，进出口额增速同比下降（出口额同比下降14.3%；进口额同比下降7.8%），导致2022年第四季度越南出口额同比下降6.1%；进口同比下降3.9%。

进入2023年，进出口困难并未停止，2023年一季度或将延续。具体，一季度进出口总额估计为1543亿美元，同比下降13.3%，其中出口额下降11.9%；进口额下降14.7%。出口下降的原因主要是因为越南主要出口国的通货膨胀率较高，加上滞后效应的影响，导致到2022年4季度和2023年1季度上述因素的影响才反映在越南贸易活动的结果中。积极的一面是，贸易顺差仍然很高，2023年第一季度达到41亿美元，有助于稳定汇率。

我们仍然保持2023年初提出的观点，即越南2023年进出口额将面临诸多挑战，增速较2022年明显降温。具体来说，2023年进出口总额将增长（5-6%）达到（7700-7800）亿美元，贸易顺差额达（60-80）亿美元。

进出口总额-贸易差额（单位：百万美元）



数据来源：CSI 整理和预测

3.2. 货币政策-由紧转松

全球央行的货币紧缩趋势仍然蔓延至 2023 年第一季度。具体来说，美联储继续加息 0.25%，这是 2023 年的第二次加息，也是 2022 年 3 月以来的第 9 次加息。欧洲央行也在 2023 年第一季度实施两次加息。与世界主要央行在 2023 年第一季度的加息趋势相反，越南国家银行在 2023 年 3 月突然下调利率。具体，越南央行已于 3 月份连续两次下调基准利率，特别是在 3 月 31 日，将再融资利率下调 0.5% 至 5.5%。

除了降低基准利率外，越南央行自从 2023 年 2 月重启回笼资金渠道后到 2023 年 3 月初开始停止通过公开市场操作回笼资金的举措。同时，越南国家银行优先通过公开市场渠道投放资金，并且自 2023 年初以来持续买入美元。截至目前，越南央行已经净买入超过 40 亿美元，从而向银行体系投放大量越南盾（超过 376 万亿越南盾）。

通过这些举措可看出货币紧缩进程已经停止，而 2023 年第一季度宽松趋势逐渐占优势。

此外，越南政府还致力于促进公共投资，并且考虑自 2023 年 7 月将增值税从 10% 下降 2% 至 8%。从而为经济增长注入动力。

2022 年 3 月至今全球部分央行当前利率、上调次数及上调幅度

| 央行 | 利率 | 上调次数 | 上调幅度 |
|------|---------|--------|--------|
| FED | 5.0% | 9 | 5.0% |
| ECB | 3.50% | 6 | 2.50% |
| BOE | 4.250% | 11 | 4.0% |
| SNB | 1.5% | 4 | 2.25% |
| RBA | 3.60% | 10 | 3.25% |
| BOC | 4.5% | 8 | 4.25% |
| BOJ | -0.10% | 0 | 0.00% |
| RBNZ | 5.25% | 11 | 4.50% |
| PBOC | 3.65% | 2 | -0.15% |
| SBV | 5.5.00% | 2 (-1) | 2.00% |

数据来源: Investing, CSI 整理

结论：越南货币政策由紧转松，并且可能会维持至 2023 年底以支持经济增长，实现国会提出的 6.5% 的 GDP 增长目标。

a. 2023 年汇率平稳-越南盾兑美元贬值率较低，低于 2022 年

2022 年是汇率大震荡的一年，2022 年 11 月越南盾兑美元汇率有时贬值率达近 9%。然而，越南央行已经通过许多干预措施（出售外汇储备、扩大汇率波动范围、提高越南盾利率、从国库券渠道回笼资金等）来稳定 2022 年最后几周的汇率。总而言之，截至 2022 年底越南盾兑美元贬值约 3.5%，远低于世界和地区其他货币，例如：PHP (-8.31%)；人民币 (-8.41%)；欧元 (-5.73%)；英镑 (-10.57%)；日本 (-12.91%) 等。

一些主要货币兑美元汇率的百分比变动



数据来源: Investing, CSI 整理

进入 2023 年，得益于 2023 年 Q1 越南贸易顺差额仍处于高位，美元/越南盾汇率也保持稳定，而不再像 2022 年那样波动。截至 3 月底，美元下跌 25 越南盾（-0.11%）至 23450 越南盾/美元。

2023 年，受全球经济衰退、政治局势不稳定性增加等外部因素影响，美元/越南盾汇率可能会上升。但是，当美联储放慢加息速度，通胀担忧消退后，美元/越南盾汇率将逐渐企稳。因此，汇率压力将不再太大，我们预计 2023 年越南盾兑美元汇率将贬值约 2-3%，2023 年底美元兑越南盾的中心汇率将达到（24000 - 24320）越盾左右。

b. 直到 2023 年 Q2 末将基准利率保持不变，预计到 2023 年 Q3 和 Q4 下调 0.5%

2023 年一季度 GDP 增速仅为 3.32%，低于 5.6% 的预期目标，导致后续几个季度的压力加重以确保实现全年增长率达到 6.5% 的目标。面对这一挑战，越南央行已于 2023 年 3 月实施两次下调基准利率以支持经济增长。我们预计当前的基准利率将维持到 2023 年第二季度。并且将在 2023 年 Q3 和 Q4 进一步下降，以推动经济增长，力争实现 6.5% 的增长目标。再融资利率预计将下调 0.5%。



数据来源: Wichart.vn

同时，我们预测 越南央行将在不久的将来降低银行的存款准备金率，以促进贷款活动，支持经济增长。

c. 信贷增速与 2022 年相当

进入 2023 年，越南国家银行设定的信贷增长目标为 14-15%，高于 2022 年，并根据市场动态灵活调整。然而，截至 2023 年第一季度末，经济信贷增长非常低，仅为 1.61%（2022 年同期增长 4.03%）。因此，为了促使 2023 年全年的信贷增长达到 14-15%，在接下来的几个季度中，各银行必须加快放贷速度。这与我们 2023 年初的预测一致，因此我们仍然维持信贷增长预测不变。

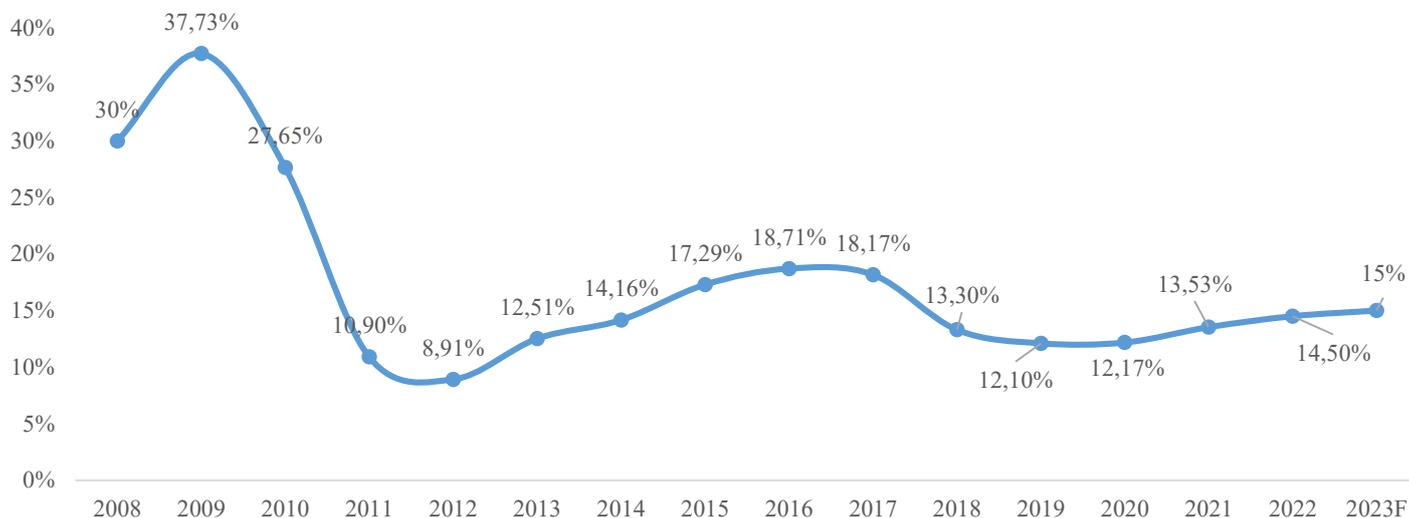
前期预测: 根据越南国家银行信息，预计 2022 年信贷余额较年初增长 14.5%。据估计，2022 年，银行系统已向经济注入资金超过 1500 万亿越南盾，创近 5 年来的最大增幅。因此，到 2022 年底，整个经济的总信贷余额估计为 12000 万亿越南盾。但这一增速仍低于央行 2022 年允许的 15.5-16.0% 的限度。

据上述的分析，我们预期 2023 年汇率和利率将不会剧烈波动，当债券渠道未能挽回投资者信心时，银行信贷仍将是企业主要融资渠道。同时，企业对资金的需求仍然很大，因此信贷增长很可能会保持与 2022 年相同的增速。

尽管目前国际货币基金组织、世界银行等一些国际组织一直通过信贷杠杆率来警告银行系统的风险和安全水平；越南的信贷余额所占 GDP 的比率高达 124%，是全球占比最高的国家之一。如果接下来时间越南的信贷增速继续保持 12%/ 年以上，并且与 GDP 高出两倍，则将推高信贷杠杆率，银行系统的风险压力就越大。然而，在投资者对企业失去信心的背景下，企业在筹集资金方面遇到困难，为了实现 2023 年越南 GDP 增长 6.5% 的目标，越南国家银行难以确保所有的指标都处于安全水平，而是不得不牺牲一些指标。

我们预计货币供应将逐步得以放松，到 2023 年第三季度将会重回宽松周期，因此，信贷将在 2023 年第三季度和第四季度大幅增长。我们还预计房地产市场将在 2023 年底逐步复苏，并成为提振信贷的因素之一。因此，我们预计 2023 年的信贷增长率为 15%-16%。

信贷增长(%)



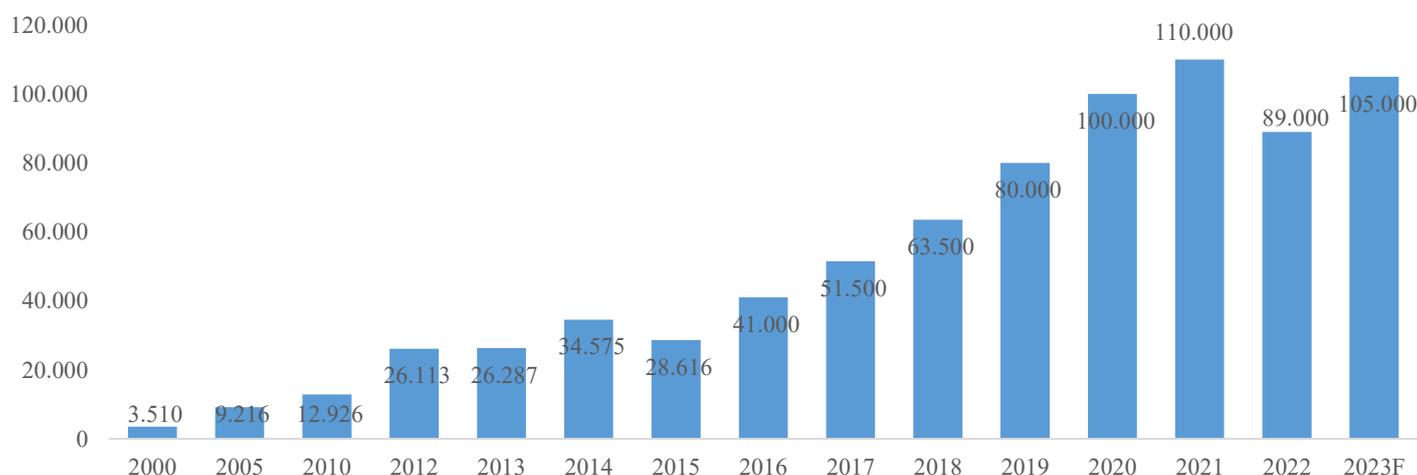
数据来源: CSI 整理和预测

d. 外汇储备：开始买入外币，增加外汇储备

正如我们所预期的那样，2023 年第一季度越南央行已经净买入 40 亿美元。因此，CSI 继续保持 2023 年外汇储备预测不变。

目前汇率已大幅降温，因此我们预期越南央行将在 2023 年继续促进购买美元，以补充 2022 年高价卖出的外汇。预计越南央行将购买外汇，补充储备超过 1000 亿美元，将外汇储备保持在 1000-1050 亿美元。

外汇储备 (百万美元)



数据来源: CSI 整理和预测

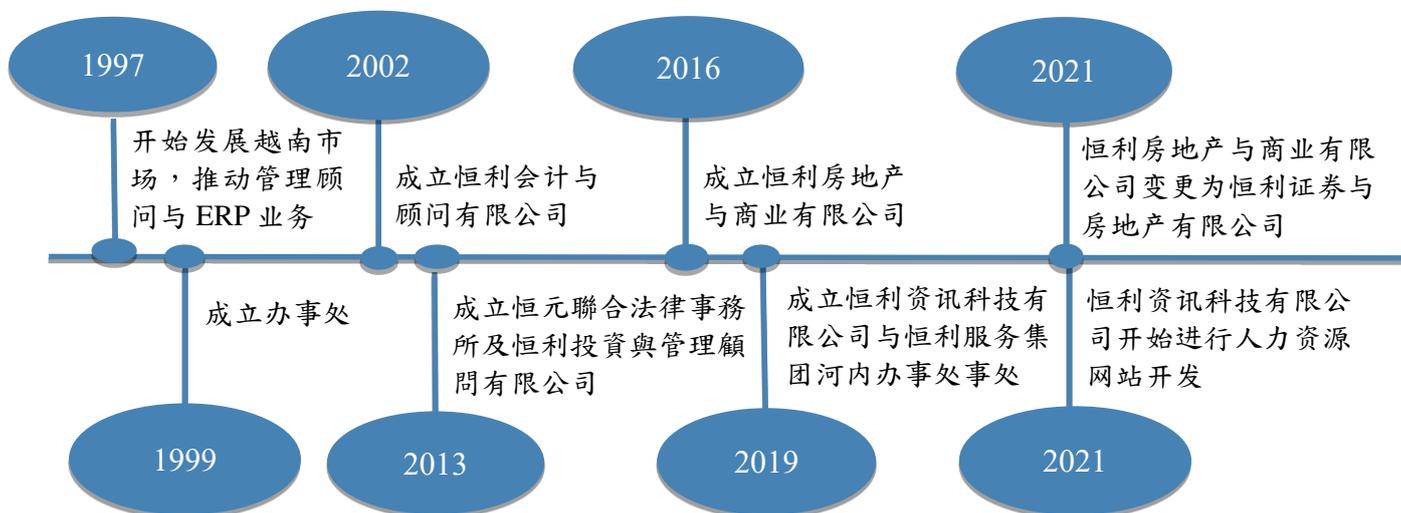
从2022年和2023年第一季度的宏观经济数据，以及上述的分析和评论，我们总结出对2023年一些重要指标的预测（与2023年初预测保持不变）：

| 年度 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022F | 2023F |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|--------|----------|
| GDP 增长率 (%) | 6.21% | 6.81% | 7.08% | 7.02% | 2.91% | 2.58% | 8.02 | 6.3-6.8% |
| CPI 指数 (%) | 4.74% | 3.53% | 3.54% | 2.80% | 3.53% | 3.54% | 3.15% | 4.2-4.3% |
| 贸易差额 (十亿美元) | 1.60 | 2.11 | 6.83 | 10.87 | 19.62 | 4.97 | 11.2 | 6-8 |
| 中心汇率 (越南盾兑美元) | 22,159 | 22,425 | 22,825 | 23,155 | 23,131 | 23,145 | 23,612 | 24,200 |
| 信贷增长 (%/12个月) | 18.25% | 18.28% | 13.89% | 13.65% | 12.17% | 13.61% | 14.5% | 15% |
| 越南国家银行的基准利率 (%) | 6.25% | 6.25% | 6.25% | 6.00% | 4.00% | 4.00% | 6.00% | 5.5-6.0% |
| 外汇储备 (百万美元) | 41,000 | 51,500 | 63,500 | 80,000 | 100,000 | 110,000 | 89,000 | 105,000 |

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
 ✉ marketing@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
 ✉ marketing@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
 ✉ marketing@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。