



2023年3月和前3個月 越南宏觀經濟報告

CSI 研究所 宏觀經濟和證券市場分析部 編撰

恒利證券與房地產有限公司 發行

目錄

1. 2023年第一季度越南宏觀經濟概述.....	3
a. GDP增長率低於預期	3
b. 零售和服務業保持高增長	4
c. 2023年Q1工業生產指數（IIP）實現負增長	4
d. 2023年一季度進出口繼續下降.....	5
e. 與去年同期相比，外商直接投資註冊資本和實際投資資本集體下降.....	5
f. 新設立企業數量低於暫時停業的企業數量	6
g. 貨運和客運量比上個季度緩慢增長.....	6
h. 2023年第一季度越南CPI趨於上漲，但2023年3月已經出現降溫跡象.....	7
2. 2023年Q1貨幣政策-由緊轉松	8
a. 匯率 - 平穩	8
b. 利率：僅在3月份越南央行實施兩次下調利率	9
c. 國庫券發行量下降，促進在公開市場操作投放資金.....	10
d. 2023年第一季度信貸增長率較低.....	11
e. 越南央行下調基準利率後，存款利率趨於下降.....	12
3. 2023年宏觀經濟預測.....	13
3.1. 2023年宏觀經濟數據-增長率低於2022年.....	13
a. 2023年越南GDP增長率將低於2022年.....	13
b. 2023年越南CPI或將高於2022年，但仍處於政府既定目標之中.....	14
c. 2022年進出口強勁增長後，到2023年初增長率有所放緩.....	15
3.2. 貨幣政策-由緊轉松.....	16
a. 2023年匯率平穩-越南盾兌美元貶值率較低，低於2022年	16
b. 直到2023年Q2末將基準利率保持不變，預計到2023年Q3和Q4下調0.5%	17
c. 信貸增速與2022年相當	18
d. 外匯儲備：開始買入外幣，增加外匯儲備	19

2023年前3月及2023年Q1越南經濟亮點

3月份和2023年一季度的經濟社會形勢發生在世界經濟繼續複雜多變的背景下，全球通脹雖然有所降溫，但仍處於高位。世界各國央行仍維持緊縮貨幣政策，加息進程尚未出現停止跡象。

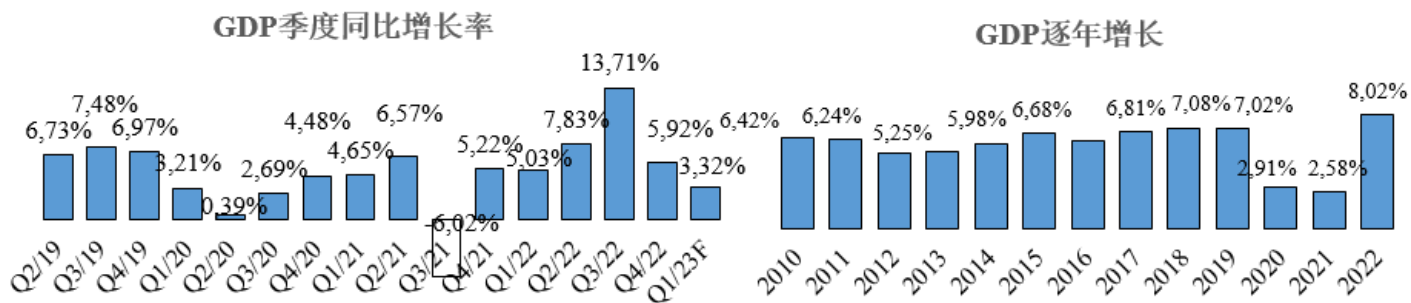
在國內，政府和總理決心按照既定目標為經濟發展創造突破性動力，密切指示各部委、各部門和地方重點實施第01/NQ-CP號決議；社會經濟恢復和發展方案；總理關於農曆新年後重點任務和解決方案的第03/CT-TTg號指令。2023年一季度越南社會經濟發展雖然還沒有實現高增長，但在地區和世界許多國家經濟增長很低或處於下滑的情況下，這一成果也是值得讚賞的，這表明越南政府和總理的管理和行政政策正逐步發揮效果。

2023年3月及2023年Q1的經濟亮點：

- **2023年Q1 GDP增長低於預期：**2023年一季度越南國內生產總值（GDP）預計同比增長3.32%，在2011-2023年期間，僅高於2020年第一季度3.21%的增速。
- **零售和服務業保持增長勢頭：**2023年一季度消費品和服務零售總額估計為15053萬億越南盾，同比增長13.9%（2022年同期增長5%）
- **2023年Q1工業生產指數（IIP）實現負增長：**部分重點行業生產下降導致2023年一季度工業行業增加值同比下降0.82%，其中加工製造業下降0.37%。
- **進出口額下降，但仍保持貿易順差：**2月貿易順差額為28億美元；2023年前兩個月貿易順差額達34.2億美元；3月貿易順差額估計為6.5億美元。2023年一季度越南貨物順差額估計為40.7億美元（去年同期貿易順差19億美元）。
- **2023年第一季度越南CPI趨於上漲，但2023年3月已經出現降溫跡象：**與2022年12月相比，3月份CPI上漲0.74%，同比上漲3.35%。2023年一季度，CPI同比上漲4.18%。
- **貨幣：**自2023年3月起越南央行調整貨幣政策，由緊轉松。
- **利率：**越南央行下調基準利率。貸款利率和存款利率同步降溫。銀行間利率大幅下降。
- **外匯儲備：**2023年Q1越南央行轉向淨買入美元。2023年Q1越南央行估計買入40億美元。

1. 2023 年第一季度越南宏觀經濟概述

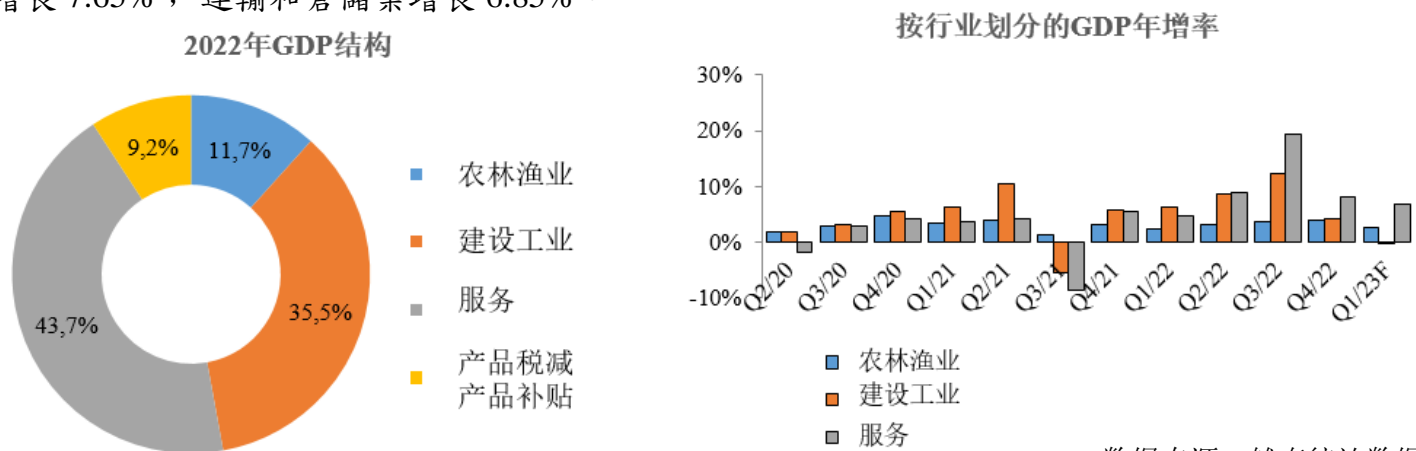
a. GDP 增長率低於預期



数据来源: 越南统计数据

2023 年一季度越南國內生產總值 (GDP) 預計同比增長 3.32%，在 2011-2023 年期間，僅高於 2020 年第一季度 3.21% 的增速。其中，農林牧漁業增長 2.52%，對經濟總體增長貢獻 8.85%；工業和建築業下降 0.4%，使經濟總體增長減少 4.76%；服務業增長 6.79%，對經濟總體增長貢獻 95.91%。

在經濟的總體增長中，由於國內消費刺激政策的有效性，以及從 2022 年 3 月 15 日 Covid-19 疫情得到控制後重新開放經濟的政策，服務業明顯復甦。2023 年一季度部分服務業增加值增速情況如下：住宿和餐飲服務業同比增長 25.98%；批發零售業增長 8.09%；金融、銀行和保險活動增長 7.65%；運輸和倉儲業增長 6.85%。



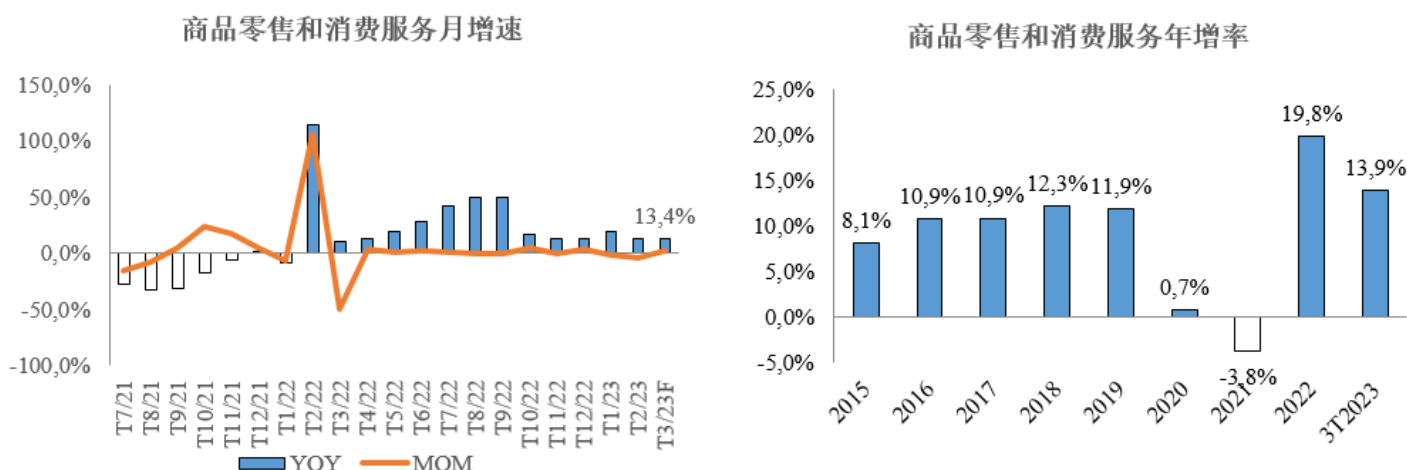
数据来源: 越南统计数据

關於 2023 年一季度經濟結構，農林牧漁業佔 11.66%；工業和建築業佔 35.47%；服務業佔 43.65%；減去產品補貼的產品稅佔 9.22%（2022 年同期對應結構為 11.57%；37.08%；42.06%；9.29%）。

從 2023 年一季度 GDP 使用來看，最終消費同比增長 3.01%，對總體增速貢獻 46.11%；累計資產增加 0.02%，貢獻 0.14%；貨物和服務出口下降 8.33%；貨物和服務進口下降 10.52%，貨物和服務進出口差額貢獻 53.75%。

按省市劃分，與去年同期相比 2023 年一季度全國共有 58 個省市的 GDP 增長率為正，5 個省市實現負增長。

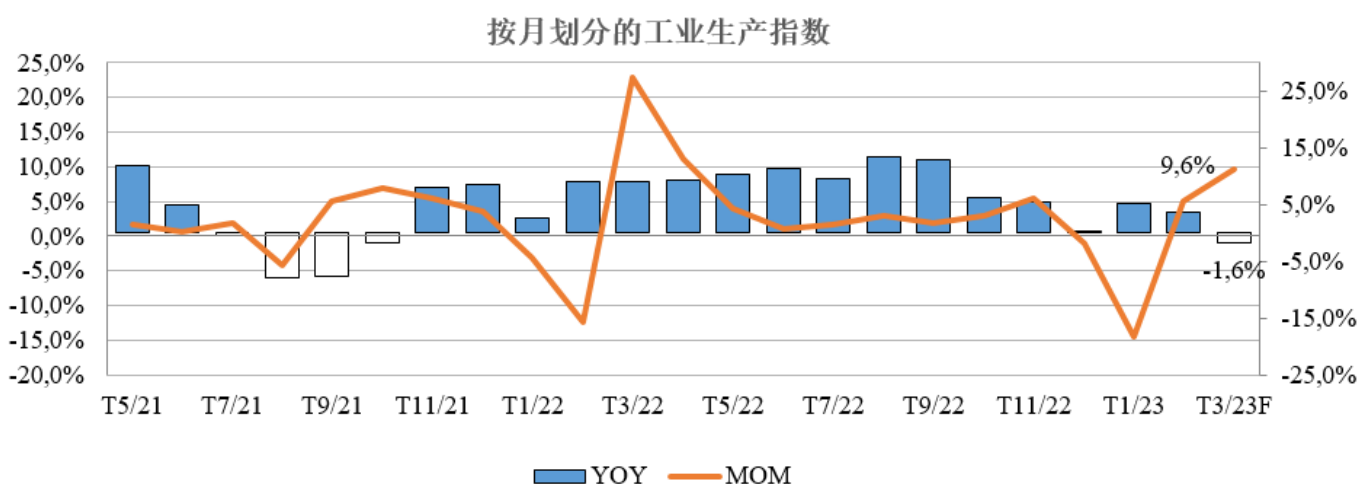
b. 零售和服務業保持高增長



数据来源: 越南统计数据

3月份消費品和服務零售總額估計為5013萬億越南盾，環比增長2.0%，同比增長13.4%。2023年一季度消費品和服務零售總額估計為15053萬億越南盾，同比增長13.9%（2022年同期增長5%），若排除價格上漲因素，則同比增長10.3%（2022年同期增長2%）。

c. 2023年Q1工業生產指數（IIP）實現負增長



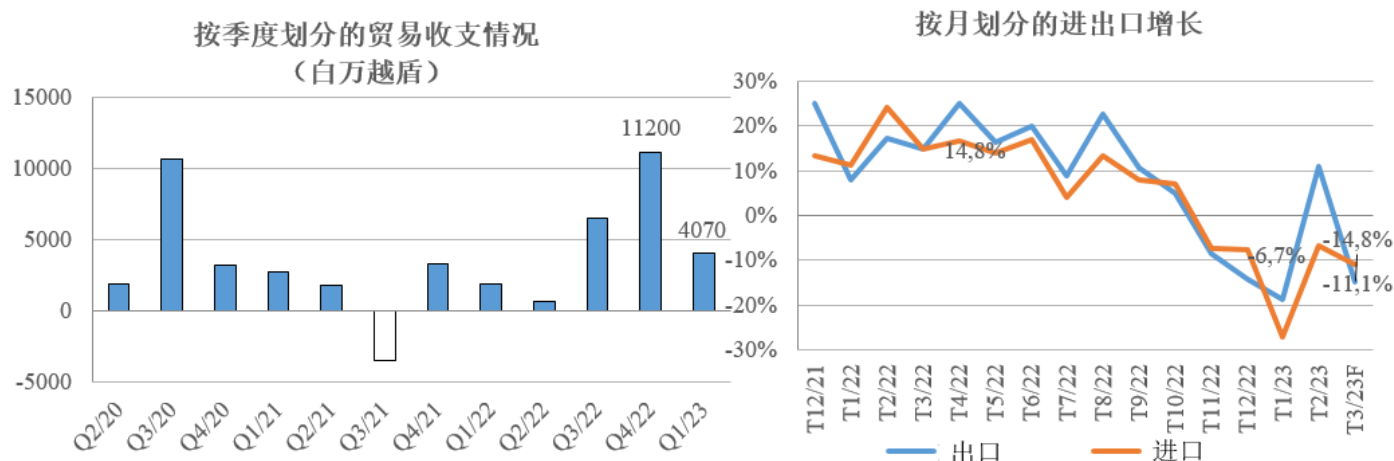
数据来源: 越南统计数据

部分重點行業生產下降導致2023年一季度工業行業增加值同比下降0.82%，其中加工製造業下降0.37%。

預計2023年一季度全行業增加值同比下降0.82%。其中，加工製造業下降0.37%；電力生產和分配下降0.32%；供水及廢水處理和管理活動增長5.38%；採礦業下降5.6%。

2023年一季度，整個加工製造業消費指數比2022年同期下降2.9%（2022年同期增長6.6%）。截至2023年3月31日，整個加工製造業庫存指數環比增長4.4%，同比增長19.8%（去年同期增長17.7%）。2023年一季度整個加工製造業平均庫存率為81.1%（2022年一季度的平均水平為79.9%）。

d. 2023年一季進出口繼續下降



数据来源: 越南统计数据

在世界經濟緩慢復甦，許多國家實施貨幣緊縮政策，導緻小幅需求下降的背景下，越南主要貿易夥伴的需求大幅下降且影響到越南貨物進出口活動。3月份越南貨物進出口總額估計為584.9億美元，環比增長18.6%，同比下降13%。

2023年3月貨物出口額估計為295.7億美元，環比增長13.5%。2023年一季度貨物出口額估計為791.7億美元，同比下降11.9%。其中，國內企業的出口額達192.6億美元，下降17.4%，占出口總額的24.3%；外商直接投資企業的出口額達（含原油）599.1億美元，下降10%，佔75.7%。

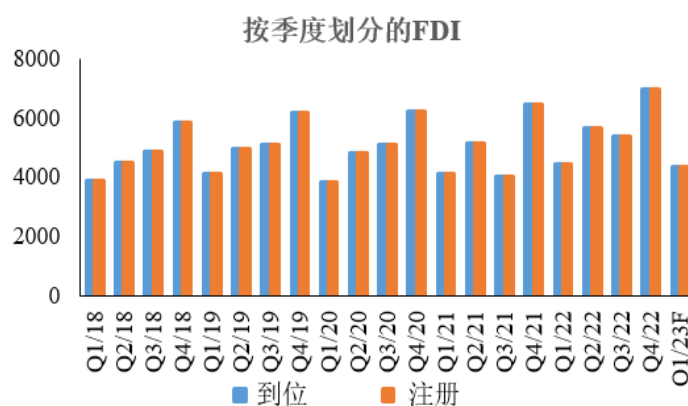
2023年3月貨物進口額估計為289.2億美元，環比增長24.4%。2023年一季度，貨物進口額估計為751億美元，同比下降14.7%，其中國企業的進口額達260.3億美元，下降13.3%；外國直接投資企業的進口額達490.7億美元，下降15.4%。

貿易差額：2月貿易順差額為28億美元；2023年前兩個月貿易順差額達34.2億美元；3月貿易順差額估計為6.5億美元。2023年一季度越南貨物順差額估計為40.7億美元（去年同期貿易順差19億美元）。其中，國內企業貿易逆差額達67.7億美元；外商直接投資企業（含原油）貿易順差額達108.4億美元。

e. 與去年同期相比，外商直接投資註冊資本和實際投資資本集體下降

截至2023年3月20日，流入越南的外國投資總額為54.5億美元，比去年同期下降38.8%，其中包括新註冊資本、調整後註冊資本和外國投資者的出資額。

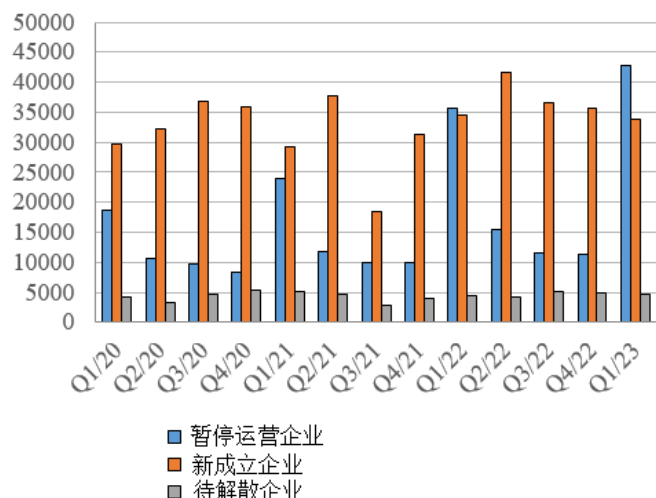
2023年前3個月，外資投資項目對越南的實際投資資本總額為43億美元，同比下降2.2%。不過，與今年前2個月相比，這一下降幅度已有所改善。



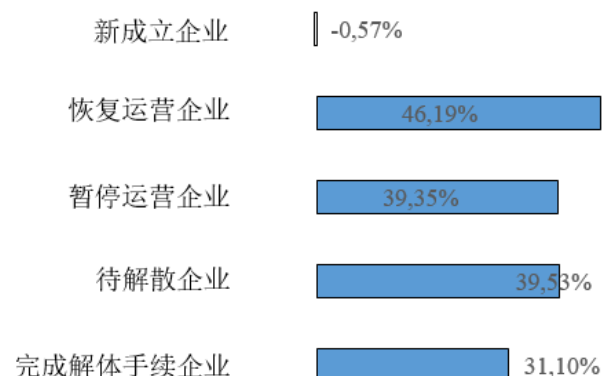
数据来源: 越南统计数据

f. 新設立企業數量低於暫時停業的企業數量

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，全國新設立企業數量為 1.42 萬家，環比增長 60.9%，同比下降 0.6%；註冊資本達 145.7 萬億越盾，環比增長 122.2%，同比下降 24.8%；註冊員工總數為 9.26 萬人，環比增長 81.4%，同比下降 1.2%。

2023 年一季度，全國新設立企業數量達近 3.4 萬家，同比下降 2%；註冊資本總額為 310.3 萬億越盾，同比下降 34.1%；註冊員工總數為 21.23 萬人，同比下降 12.8%。2023 年前三個月新設立企業的平均註冊資本為 92 億越南盾/家，比 2022 年同期下降 32.8%。

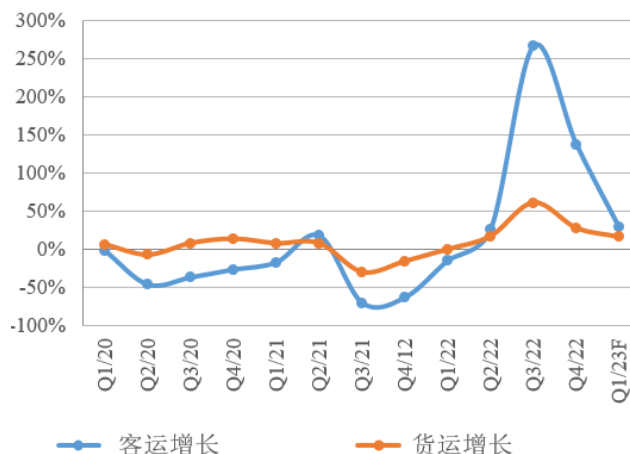
g. 貨運和客運量比上個季度緩慢增長

2023 年一季度旅客運輸量達 11.147 億人次，同比增長 28.8%（2022 年同期下降 10.7%），周轉量達 637 億人次/公里，同比增長 66.5%（2022 年同期下降 7.2%）。

2023 年一季度貨物運輸量達 5.498 億噸，同比增長 16.2%（2022 年同期增長 2%）；周轉量 1174 億噸/公里，增長 21.9%（2022 年同期增長 11.1%）。

據估計，3 月份赴越南國際遊客人數為 89.54 萬人次，比上月下降 4%，比去年同期增長 21.5 倍。2023 年一季度赴越南國際遊客總數估計超過 269.95 萬人次，同比增長 29.7 倍，但與 COVID-19 疫情爆發前相比，這一水平僅相當於 2019 年同期 60% 的增長率。

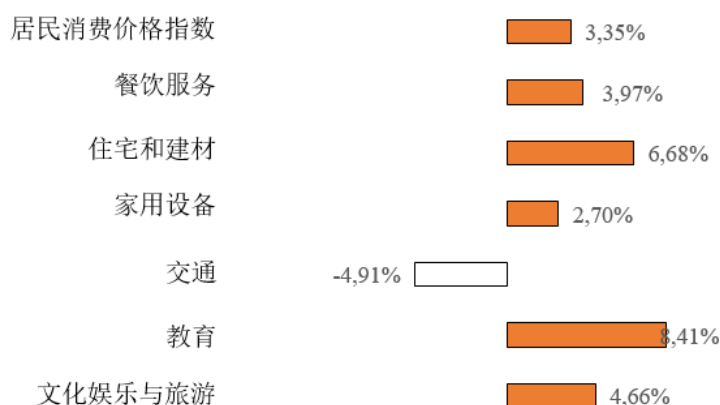
货运和客运情况 (同比增长)



数据来源: 越南统计数据

h. 2023年第一季度越南CPI趨於上漲，但2023年3月已經出現降溫跡象

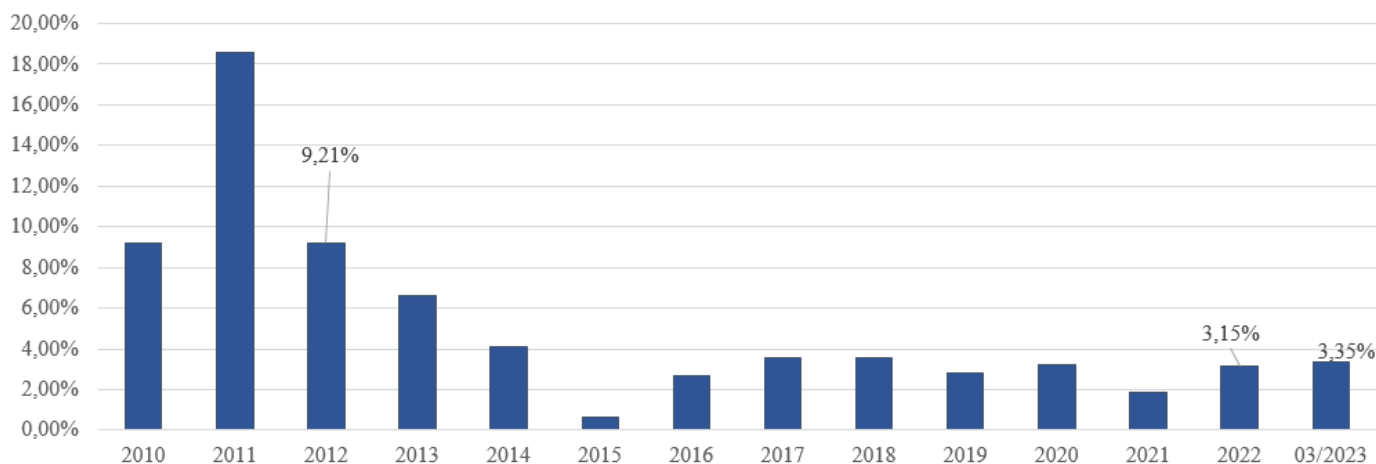
3月平均通脹率



由於供應充足，食品價格下跌；汽油和天然氣價格跟隨世界燃料價格而下降是2023年3月消費者價格指數(CPI)比上月下降0.23%的主要原因。與2022年12月相比，3月份CPI上漲0.74%，同比上漲3.35%。2023年一季度，CPI同比上漲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環比下降0.23%中，共有6個商品類別下跌，5個商品類別上漲。

.....

2023年一季度平均核心通脹較2022年同期上漲5.01%，高於平均CPI（上漲4.18%）。主要原因是：2023年一季度國內汽油平均價格同比下降11.09%，是製約CPI漲幅的因素，但該商品類別卻不處於計算核心通脹的清單。

2. 2023年Q1貨幣政策-由緊轉松

a. 匯率 - 平穩

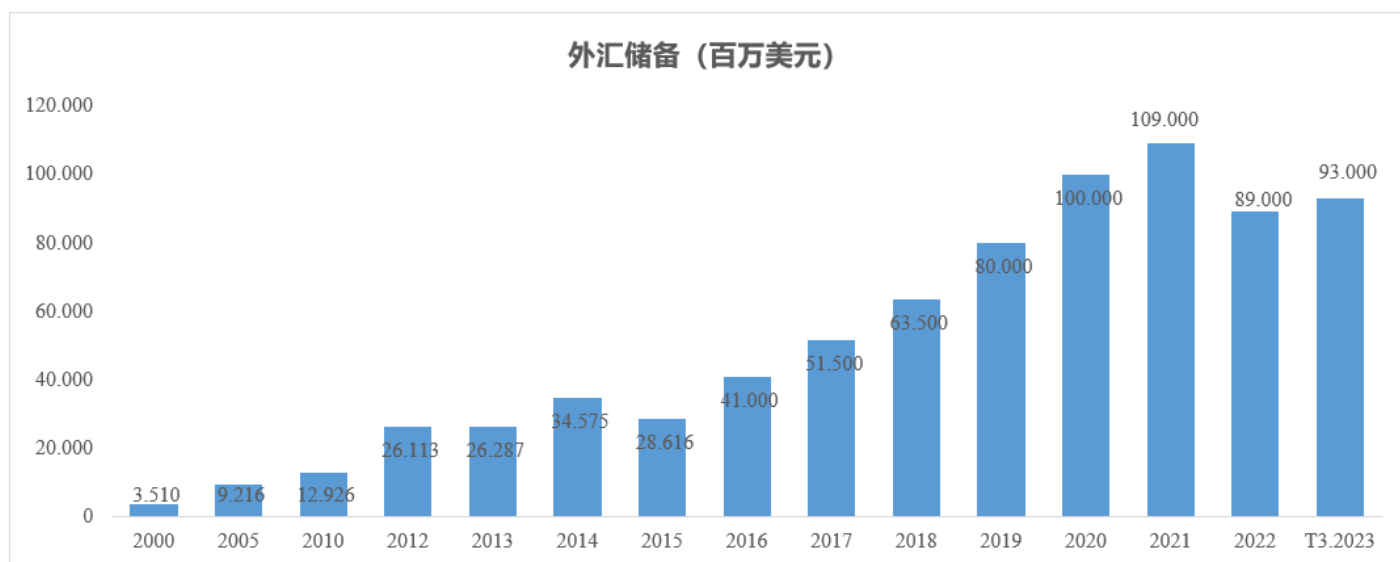
美元兌越南盾匯率和美元指數



數據來源: CSI 整理

美元指數下跌 2.53 點，較 2023 年初下跌 2.41%。截至 2023 年 3 月 31 日美元指數收於 102.51 點。

美元/越南盾匯率在 2023 年第一季度也呈現下降趨勢。具體而言，與 2023 年初相比，美元兌越南盾下跌了 25 越南盾，跌幅為 0.06%。美元/越南盾匯率的跌幅低於美元指數的部分原因是由於越南央行轉向下調利率，而美聯儲仍在 2023 年第一季度維持加息政策。



數據來源: Fiin, CSI 整理

在 2022 年淨賣出約 (210-250) 億美元 (相當於減少約 19-23% 的外匯儲備) 後，到 2023 年前幾個月越南央行轉向淨買入美元。根據越南央行行長阮氏紅 (Nguyen Thi Hong) 女士稱，越南央行已經在 1 在第一季度買入了 40 億美元，這意味著向市場投放資金，有助於當前銀行系統流動性充裕。

我們認為越南央行將在未來幾個季度繼續保持購買美元的趨勢以補充外匯儲備，預計越南外匯儲備將達到（1020 -1050）億美元左右。

b. 利率：僅在 3 月份越南央行實施兩次下調利率



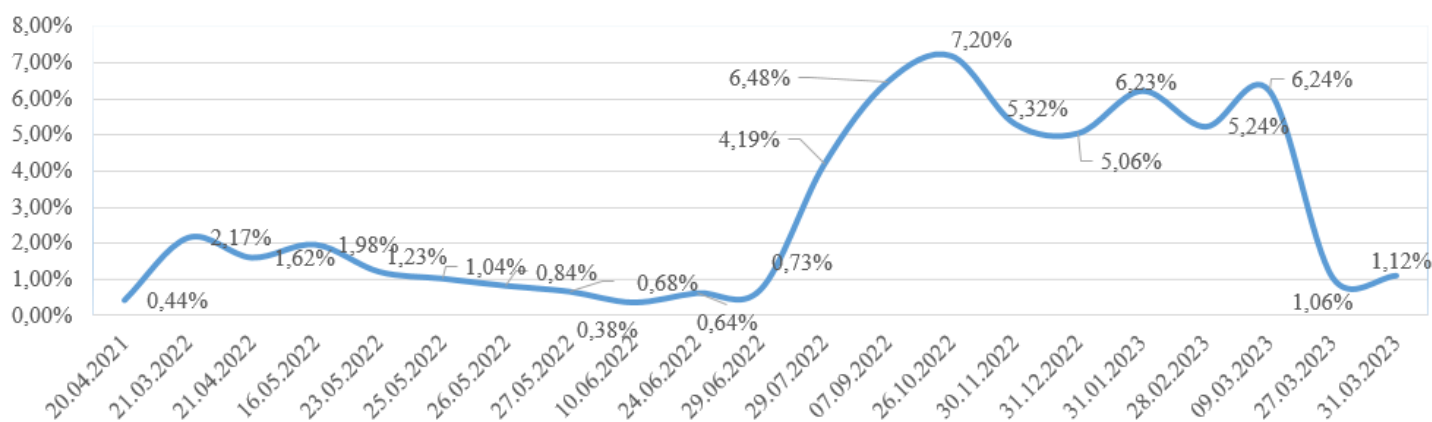
数据来源: Wichart.vn

越南央行於 2022 年 9 月和 10 月實施兩次上調利率後（每次上調 1%），到 2023 年越南央行的貨幣政策出現了政策拐點。具體，在 2023 年一季度的最後一個月，越南央行實施了兩次降息，與美聯儲，歐洲央行等全球央行加息趨勢完全背道而馳；

具體而言，2023 年 3 月 15 日，越南央行已經將再貼現利率從 4.5%/年下調至 3.5%/年；將銀行間電子支付的隔夜貸款利率以及對信貸機構（在與越南央行實施支付清算中產生的資金短缺）的貸款利率從 7.0%/年降低至 6.0%/年；同時將短期貸款利率下降至 5%/年。

到 2023 年 3 月 31 日，越南央行繼續發布一系列降低基準利率的決定，如：再融資利率下調 0.5%；存款利率上限下調 1%；信貸機構對部分領域的短期貸款利率下調 0.5%。上述規定已經於 2023 年 4 月 3 日起正式生效。

隔夜利率



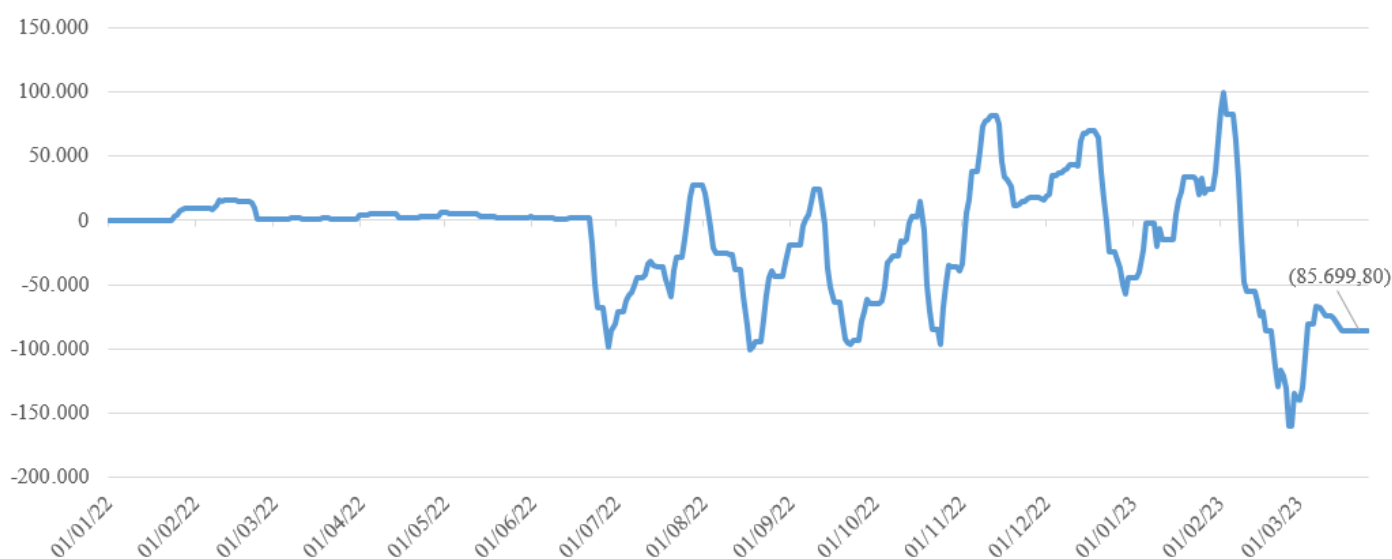
数据来源: SBV, CSI 整

銀行間隔夜利率波動相當平衡，從1月至3月中旬主要圍繞5%-6%區域波動。但在越南央行於2023年3月15日實施下調基準利率後，SBV日內降低營業利率後，銀行間隔夜利率波動幅度較大。到2023年3月27日，銀行間利率急劇下降至1.06%。截至2023年第一季度末銀行間利率為1.12%，低於Covid19疫情爆發期間的利率。

c. 國庫券發行量下降，促進在公開市場操作投放資金

2022年6月21日越南央行發行國庫券的舉措，是緊縮貨幣政策的第一個行動。越南央行的貨幣緊縮政策持續到2022年11月下旬才開始停止。隨後兩個月該組織似乎按兵不動，直到2月3日越南央行重啟回籠資金渠道，並且維持到2023年3月1日。截至2023年第一季度，通過國庫券渠道越南央行已回籠85.6998萬億越南盾資金。

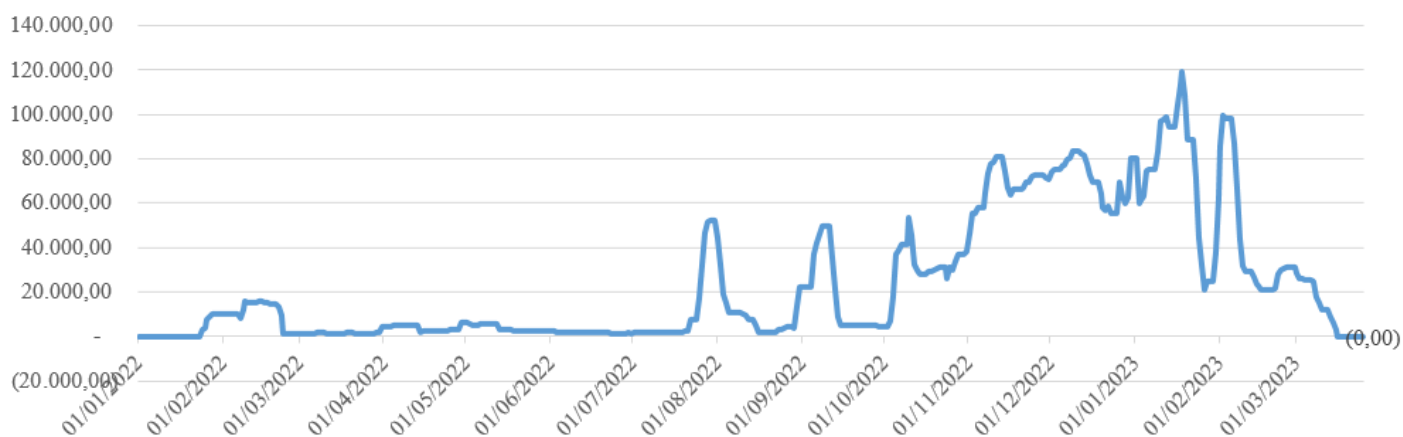
公开市场操作渠道投放与回笼情况



数据来源: SBV, CSI 整理

值得注意的是，越南央行在2月份主要通過賣出期限為91日的國庫券來回籠資金，因此到2023年5月至2023年6月將有大量國庫券到期。與此同時，公開市場渠道的投放資金活動並沒有太多明顯的動作。累計至3月15日，通過公開市場操作渠道未到期的有價證券價值為2.99999萬億越南盾，到2023年3月31日全部有價證券已經到期，央行也還沒有繼續投放計劃。

國庫券渠道回籠情況

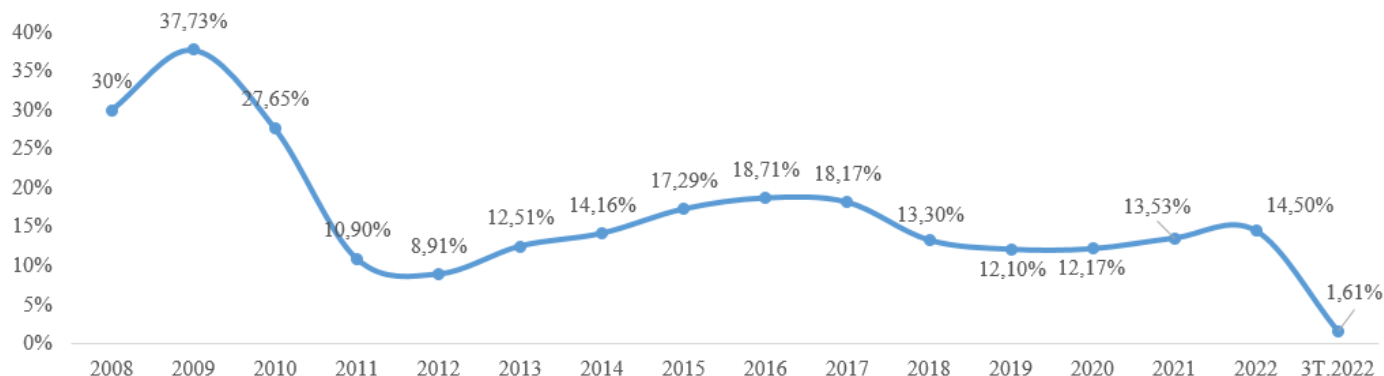


数据来源: SBV, CSI 整理

因此，截至 2023 年第一季度末（2023 年 3 月 31 日），越南央行已經通過公開市場操作淨回籠 85.6998 萬億越南盾，主要是國庫券渠道的 91 天期限。

d. 2023 年第一季度信貸增長率較低

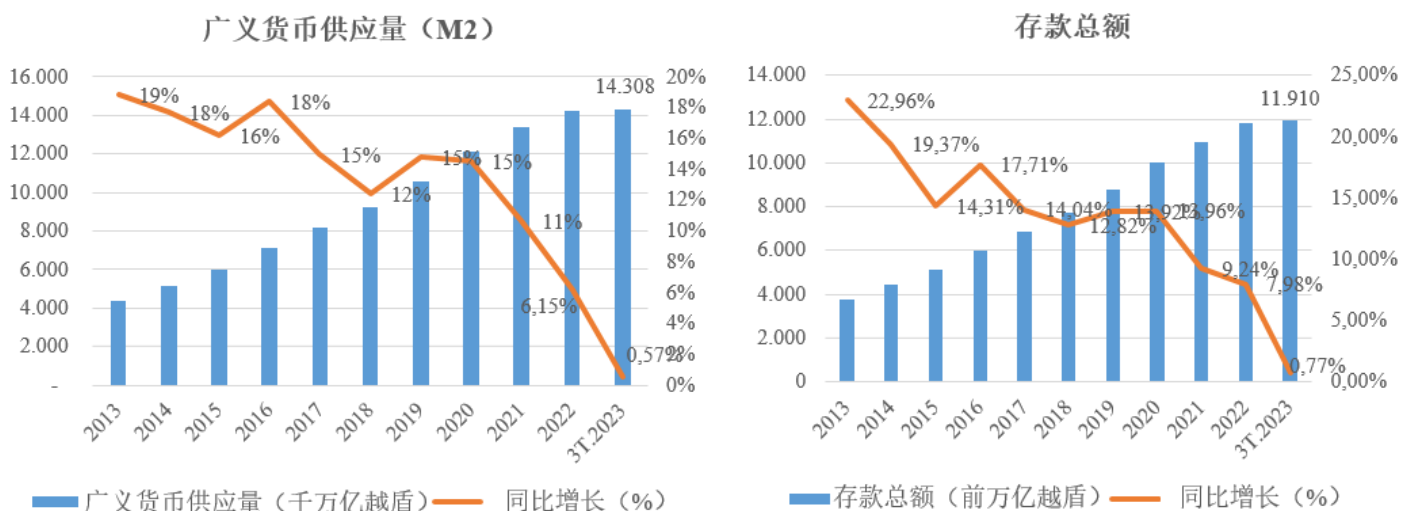
信貸增長(%)



数据来源: SBV, CSI 整理

從 2022 年初開始越南央行力爭實現信貸增長率達到 14% 的目標。但出乎意料的是，越南國家銀行突然於 12 月 5 日頒發調整 2022 年信貸增長目標的決定，旨在將信貸增長目標增加 1.5-2%。截至 2022 年底，信貸增長估計比 2021 年增長 14.5%，是過去 5 年來的最大增幅。據此，到 2022 年底，整個經濟的總信貸餘額估計約為 12000 萬億越南盾。

進入 2023 年，國家銀行設定了 14-15% 的信貸增長目標，略高於 2022 年，並根據市場動態靈活調整。然而，截至 2023 年第一季度末，整個經濟的信貸增長非常低，僅為 1.61%（2022 年同期增長 4.03%）。因此，為了實現 2023 年全年信貸增長達到 14-15% 的目標，在接下來的幾個季度，越南央行必須加快放貸速度並降低貸款利率。



数据来源: GSO, SBV, CSI 整理

2022 年廣義貨幣供應量增速有所放緩，2022 年全年僅為 14220 萬億越盾，增長 6.15%，比 2021 年 11% 的增幅大幅下降。截至 2020 年 3 月 20 日，廣義貨幣供應量達到 14310 萬億越南盾，比 2022 年初增長 0.57%。信貸系統存款總額達 11900 萬億越南盾，比 2022 年增長 0.77%。

e. 越南央行下調基準利率後，存款利率趨於下降



数据来源: Wichart.vn

2022 年最後幾個月，在越南央行採取貨幣緊縮行動的背景下，存款利率飆升。然而，進入 2023 年，存款利率趨於逐漸下降，尤其是自 2023 年 3 月 15 日越南央行首次下調 2023 年基準利率以來存款利率的下跌趨勢更為明顯。

目前，經過 2 次下調基準利率，特別是在越南央行下調再融資利率 (-0.5%) 和存款利率上限後，許多商業銀行同步下調存款利率上限。1 個月至 6 個月以下期限的利率同步降至 5.5%/年以下。甚至許多銀行也降至 5.2%/年，例如 SHB、PVCComBank 和 SeABank。私人銀行中利率最低的是本越銀行，年利率僅為 4.7%。除了 6 個月以下的期限外，許多銀行還降低了 6 個月或以上期限的存款利率。

2023年3月14日，越南國家銀行發布了關於越南盾最高短期貸款利率的第314/QD-NHNN號決議如下：將信貸機構、外國銀行分支機構的越南盾最高短期貸款利率（人民信貸基金和小額信貸機構除外）從5.5%/年降低至5.0%/年。將人民信貸基金和小額信貸機構越南盾的最高短期貸款利率從每年6.5%降至6.0%。

隨著越南國家銀行的決定，商業銀行的貸款利率在2023年第一季度也趨於下降。甚至一些銀行還對企業客戶下調1%的利率，如軍隊銀行（MB）。越南投資與發展銀行（BIDV）還實施了一項規模為30萬億越南盾的新短期貸款一攬子，以服務於生產和經營需求，針對於6個月以下期限的貸款，優惠利率為8%/年；或從6個月到12個月期限的貸款利率為9%/年。

3. 2023年宏觀經濟預測

3.1. 2023年宏觀經濟數據-增長率低於2022年

a. 2023年越南GDP增長率將低於2022年

2022年越南GDP增長8.02%，創近15年來最高水平，且成為該地區乃至全球的亮點。這一令人矚目的增長主要來自2022年的低基數以及零售、出口和FDI領域令人印象深刻的復蘇。

但進入2023年，2022年的基數已經相當高，加上從Q4/2022開始出現的困難因素，表明2023年GDP增速不會像2022年那麼高。正如所述，2023年第一季度GDP增速沒有達到預期。具體，今年一季度GDP同比增長3.32%，僅略高於2020年一季度（Covid-19疫情爆發時）的3.21%，除了2020年之外，2023年第一季度GDP增速是過去12年第1季度GDP增長率最低的一年，遠低於政府在第01號決議中設定的2023年第一季度GDP增長率達到5.6%的目標。

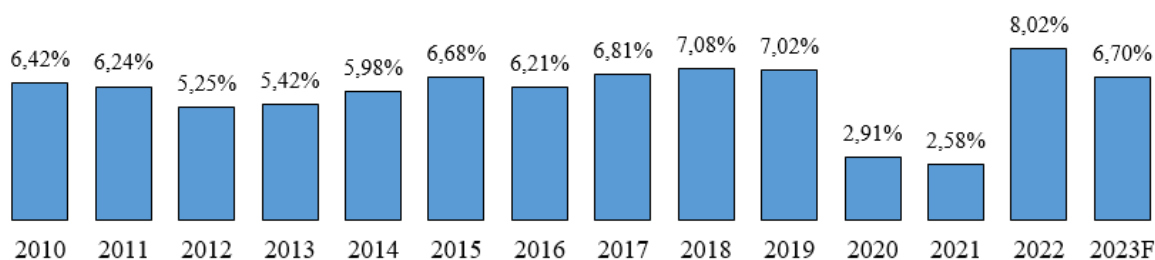
在這種情況下，要在2023年實現6.5%的增長目標是一個巨大的挑戰，迫使隨後幾個季度的增長率必須保持在6.5%以上。當前，越南政府政策轉變出現拐點，由緊轉松以促進經濟增長。此外，政府還更積極地促進公共投資，實施擴張性財政政策，目標是在2023年超過711萬億越南盾公共投資資金將成功撥付至少95%。越南財政部還提議將增值稅從10%下調至8%，若獲得批准的話，預計生效時間將從7月1日開始直到2023年底為止，以促進消費。另一方面，解綁房地產行業的扶持方案或決議正逐步獲得政府批准，這將成為推動各版塊復甦的驅動力。

2023年越南GDP增長率（%）						
IMF	WB	UNDESA	AMRO	ADB	STAN	平均
6.30%	6.30%	6.30%	6.80%	6.50%	7.20%	6.56%

與2023年初相比，世界上一些大型組織同步下調了對越南的增長預測。例如，世界銀行從6.7%下調0.4%至6.3%，但仍有AMRO-ASEAN+3宏觀經濟研究組織將越南增長預期增加0.3%至6.8%。

儘管未來幾個季度困難重重，但越南建設證券股份公司仍預計2023年GDP增長目標能夠實現。CSI預測2023年GDP增長率將達到6.3% - 6.7%。

GDP年度增長率



數據來源: CSI 整理和預測

b. 2023年越南CPI或將高於2022年，但仍處於政府既定目標之中

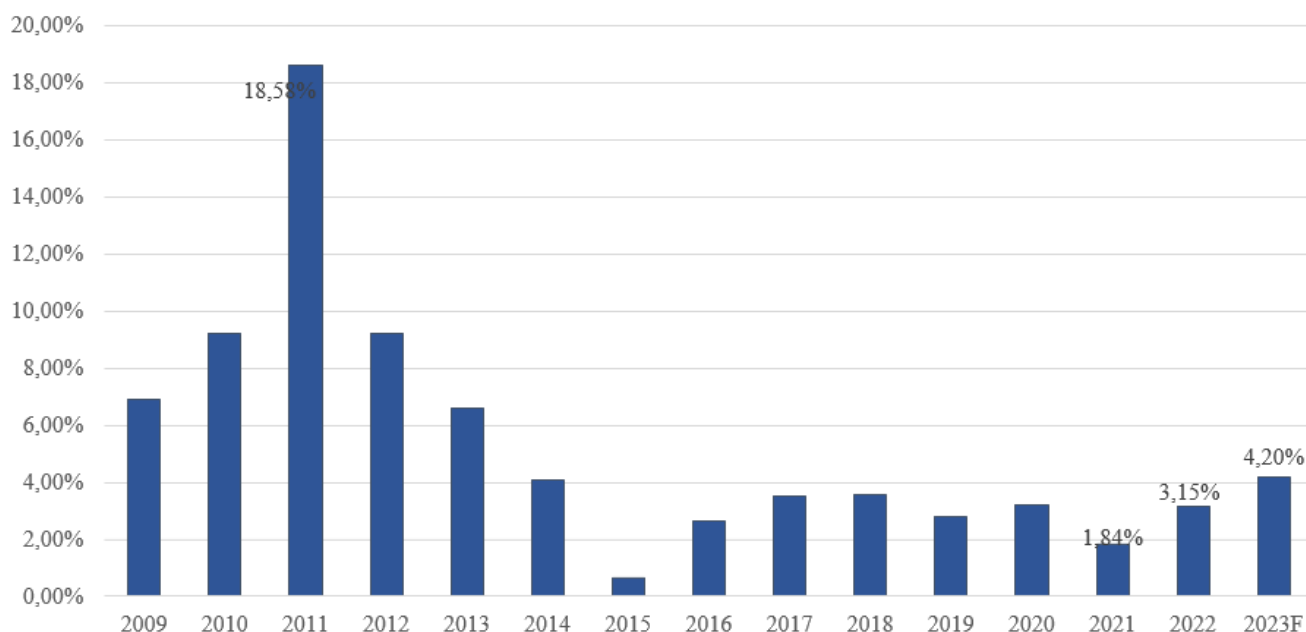
越南2022年平均通脹率僅為3.15%，遠低於越南國會下達的4%目標，低於地區和世界水平，僅高於中國和日本。

但進入2023年，通脹壓力仍然很大，主要是由於受滯後效應和匯率的影響。具體，越南進口很多，進口商品對消費者通脹的影響較慢。而且，據估計，匯率每上漲1%，CPI就會上漲0.3%，而美元/越南盾匯率在2022年最後一個月暴跌，並且很可能會在2023年回升2%到3%。

2023年1月和2月越南通脹率較高的主要原因來自於春節前後物價趨於上漲，但進入3月，CPI已呈現下跌趨勢。2023年1月核心通脹同比增長5.21%，2月增長4.96%，3月增長4.88%。

根據近10年CPI的波動情況，從2014年開始，每隔2年將出現一年CPI變動如下：前幾個月CPI急劇增加，隨後逐漸下降直到年底。據此，2014年、2017年和2020年全年CPI均低於前三個月的平均CPI。因此，我們仍然維持年初提出的預測，全年CPI將低於政府4.5%的目標。

2009 - 2023F 的居民消費价格指数 (%)



數據來源: CSI 整理和預測

c. 2022年進出口強勁增長後，到2023年初增長率有所放緩

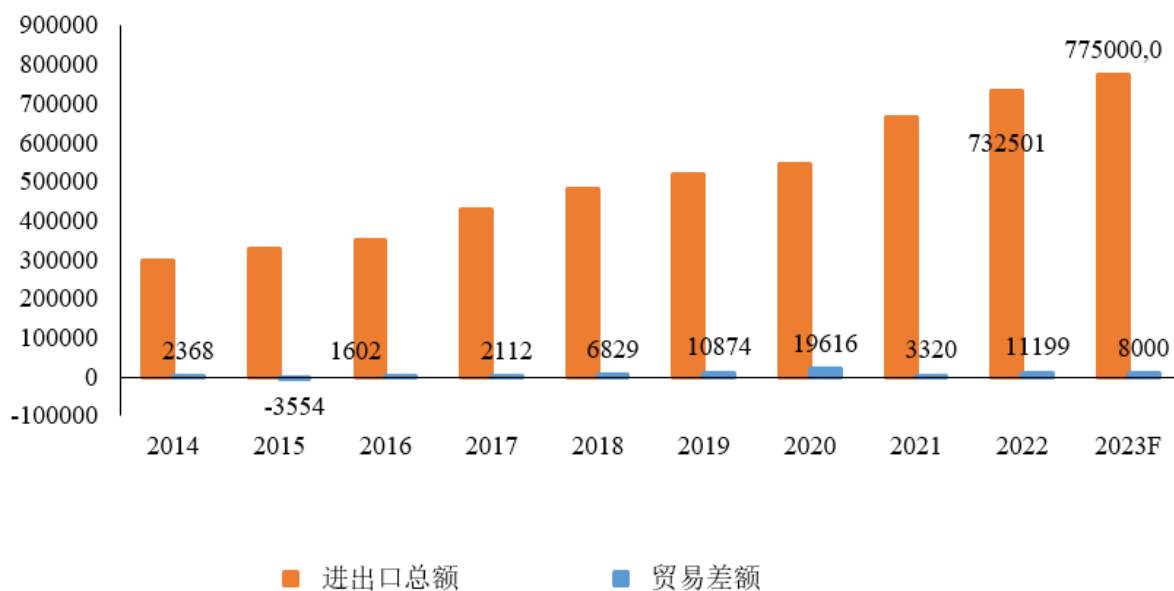
2022年越南進出口活動蓬勃增長，進出口總額達約7325億美元，其中出口額達3718.5億美元，較2021年增長10.6%；進口額達3606.5億美元，增長8.4%。越南貿易順差額估計為112億美元，是連續第7年越南保持貿易順差，並且比2021年高出3.3倍以上。

然而，2022年最後幾個月越南貿易活動已開始出現放緩跡象。從11月開始，進出口額均較同期有所下降（出口額同比下降8.9%；進口額下降7.7%）。12月份，情況沒有好轉，進出口額增速同比下降（出口額同比下降14.3%；進口額同比下降7.8%），導致2022年第四季度越南出口額同比下降6.1%；進口同比下降3.9%。

進入2023年，進出口困難並未停止，2023年一季度或將延續。具體，一季度進出口總額估計為1543億美元，同比下降13.3%，其中出口額下降11.9%；進口額下降14.7%。出口下降的原因主要是因為越南主要出口國的通貨膨脹率較高，加上滯後效應的影響，導致到2022年4季度和2023年1季度上述因素的影響才反映在越南貿易活動的結果中。積極的一面是，貿易順差仍然很高，2023年第一季度達到41億美元，有助於穩定匯率。

我們仍然保持2023年初提出的觀點，即越南2023年進出口額將面臨諸多挑戰，增速較2022年明顯降溫。具體來說，2023年進出口總額將增長（5-6%）達到（7700-7800）億美元，貿易順差額達（60-80）億美元。

進出口總額-貿易差額（單位：百萬美元）



數據來源：CSI 整理和預測

3.2. 貨幣政策-由緊轉松

全球央行的貨幣緊縮趨勢仍然蔓延至 2023 年第一季度。具體來說，美聯儲繼續加息 0.25%，這是 2023 年的第二次加息，也是 2022 年 3 月以來的第 9 次加息。歐洲央行也在 2023 年第一季度實施兩次加息。與世界主要央行在 2023 年第一季度的加息趨勢相反，越南國家銀行在 2023 年 3 月突然下調利率。具體，越南央行已於 3 月份連續兩次下調基準利率，特別是在 3 月 31 日，將再融資利率下調 0.5% 至 5.5%。

除了降低基準利率外，越南央行自從 2023 年 2 月重啟回籠資金渠道後到 2023 年 3 月初開始停止通過公開市場操作回籠資金的舉措。同時，越南國家銀行優先通過公開市場渠道投放資金，並且自 2023 年初以來持續買入美元。截至目前，越南央行已經淨買入超過 40 億美元，從而向銀行體系投放大量越南盾（超過 376 萬億越南盾）。

通過這些舉措可看出貨幣緊縮進程已經停止，而 2023 年第一季度寬鬆趨勢逐漸佔優勢。

此外，越南政府還致力於促進公共投資，並且考慮自 2023 年 7 月將增值稅從 10% 下降 2% 至 8%。從而為經濟增長注入動力。

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

結論：越南貨幣政策由緊轉松，並且可能會維持至 2023 年底以支持經濟增長，實現國會提出的 6.5% 的 GDP 增長目標。

a. 2023 年匯率平穩-越南盾兌美元貶值率較低，低於 2022 年

2022 年是匯率大震蕩的一年，2022 年 11 月越南盾兌美元匯率有時貶值率達近 9%。然而，越南央行已經通過許多干預措施（出售外匯儲備、擴大匯率波動範圍、提高越南盾利率、從國庫券渠道回籠資金等）來穩定 2022 年最後幾週的匯率。總而言之，截至 2022 年底越南盾兌美元貶值約 3.5%，遠低於世界和地區其他貨幣，例如：PHP (-8.31%)；人民幣 (-8.41%)；歐元 (-5.73%)；英鎊 (-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

進入 2023 年，得益於 2023 年 Q1 越南貿易順差額仍處於高位，美元/越南盾匯率也保持穩定，而不再像 2022 年那樣波動。截至 3 月底，美元下跌 25 越南盾（-0.11%）至 23450 越南盾/美元。

2023 年，受全球經濟衰退、政治局勢不穩定性增加等外部因素影響，美元/越南盾匯率可能會上升。但是，當美聯儲放慢加息速度，通脹擔憂消退後，美元/越南盾匯率將逐漸企穩。因此，匯率壓力將不再太大，我們預計 2023 年越南盾兌美元匯率將貶值約 2-3%，2023 年底美元兌越南盾的中心匯率將達到（24000 - 24320）越盾左右。

b. 直到 2023 年 Q2 末將基準利率保持不變，預計到 2023 年 Q3 和 Q4 下調 0.5%

2023 年一季度 GDP 增速僅為 3.32%，低於 5.6% 的預期目標，導致後續幾個季度的壓力加重以確保實現全年增長率達到 6.5% 的目標。面對這一挑戰，越南央行已於 2023 年 3 月實施兩次下調基準利率以支持經濟增長。我們預計當前的基準利率將維持到 2023 年第二季度。並且將在 2023 年 Q3 和 Q4 進一步下降，以推動經濟增長，力爭實現 6.5% 的增長目標。再融資利率預計將下調 0.5%。



数据来源: Wichart.vn

同時，我們預測 越南央行將在不久的將來降低銀行的存款準備金率，以促進貸款活動，支持經濟增長。

c. 信貸增速與 2022 年相當

進入 2023 年，越南國家銀行設定的信貸增長目標為 14-15%，高於 2022 年，並根據市場動態靈活調整。然而，截至 2023 年第一季度末，經濟信貸增長非常低，僅為 1.61%（2022 年同期增長 4.03%）。因此，為了促使 2023 年全年的信貸增長達到 14-15%，在接下來的幾個季度中，各銀行必須加快放貸速度。這與我們 2023 年初的預測一致，因此我們仍然維持信貸增長預測不變。

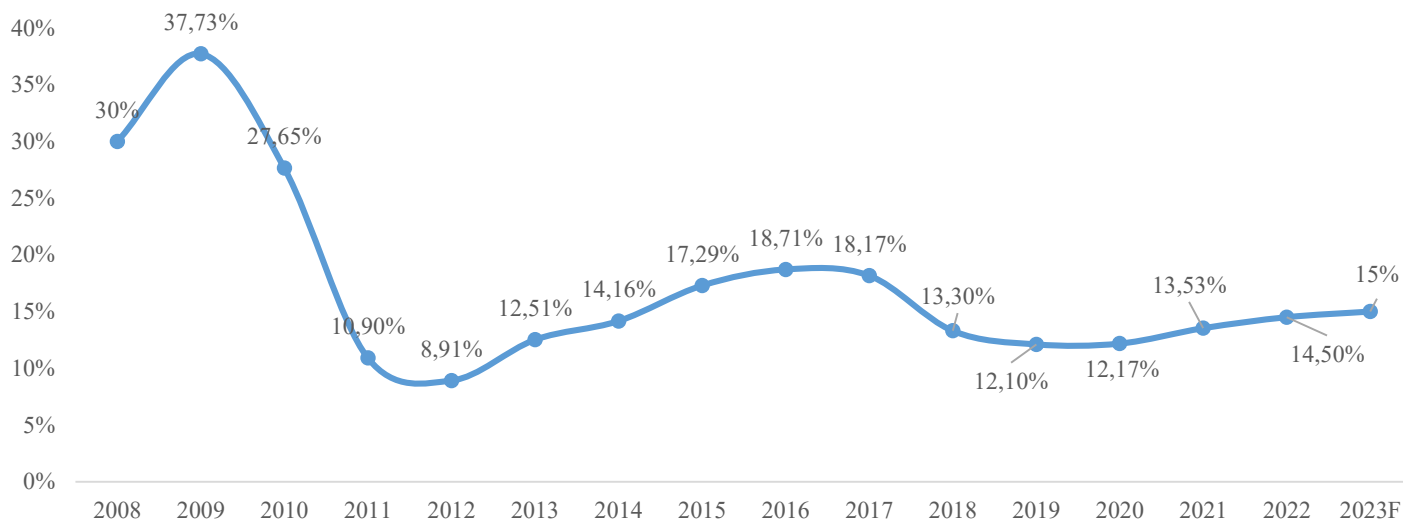
前期預測: 根據越南國家銀行信息，預計 2022 年信貸餘額較年初增長 14.5%。據估計，2022 年，銀行系統已向經濟注入資金超過 1500 萬億越盾，創近 5 年來的最大增幅。因此，到 2022 年底，整個經濟的總信貸餘額估計為 12000 萬億越南盾。但這一增速仍低於央行 2022 年允許的 15.5-16.0% 的限度。

據上述的分析，我們預期 2023 年匯率和利率將不會劇烈波動，當債券渠道未能挽回投資者信心時，銀行信貸仍將是企業主要融資渠道。同時，企業對資金的需求仍然很大，因此信貸增長很可能會保持與 2022 年相同的增速。

儘管目前國際貨幣基金組織、世界銀行等一些國際組織一直通過信貸槓桿率來警告銀行系統的風險和安全水平；越南的信貸餘額所佔 GDP 的比率高達 124%，是全球佔比最高的國家之一。如果接下來時間越南的信貸增速繼續保持 12%/年以上，並且與 GDP 高出兩倍，則將推高信貸槓桿率，銀行系統的風險壓力就越大。然而，在投資者對企業失去信心的背景下，企業在籌集資金方面遇到困難，為了實現 2023 年越南 GDP 增長 6.5% 的目標，越南國家銀行難以確保所有的指標都處於安全水平，而是不得不犧牲一些指標。

我們預計貨幣供應將逐步得以放鬆，到 2023 年第三季度將會重回寬鬆週期，因此，信貸將在 2023 年第三季度和第四季度大幅增長。我們還預計房地產市場將在 2023 年底逐步復甦，並成為提振信貸的因素之一。因此，我們預計 2023 年的信貸增長率為 15%-16%。

信貸增長(%)



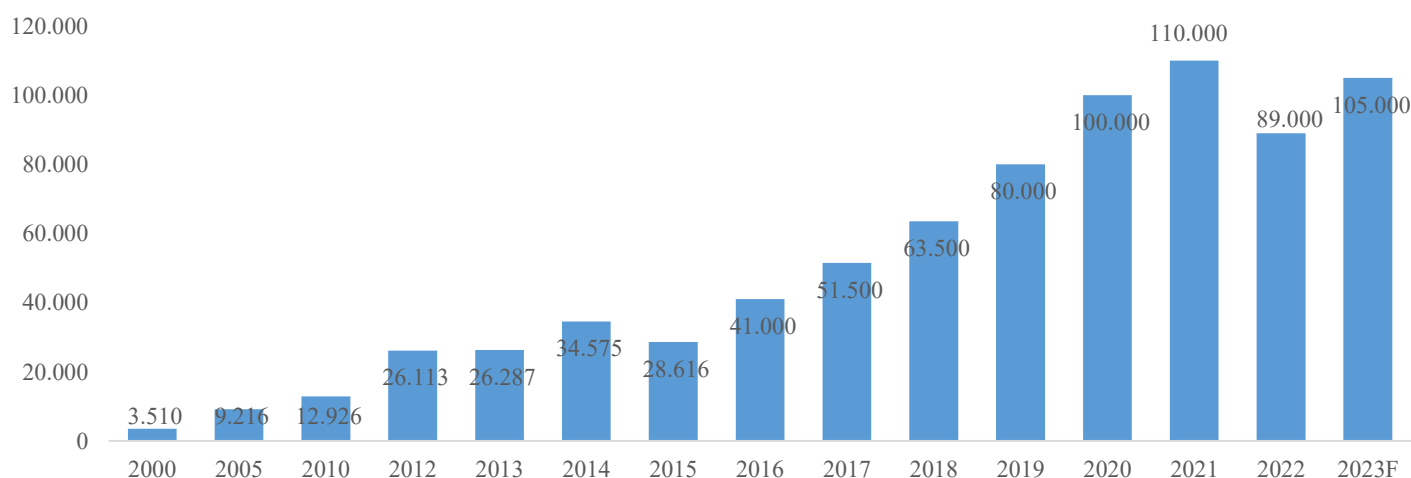
数据来源: CSI 整理和预测

d. 外匯儲備：開始買入外幣，增加外匯儲備

正如我們所預期的那樣，2023 年第一季度越南央行已經淨買入 40 億美元。因此，CSI 繼續保持 2023 年外匯儲備預測不變。

目前匯率已大幅降溫，因此我們預期 越南央行將在 2023 年繼續促進購買美元，以補充 2022 年高價賣出的外匯。預計越南央行將購買外匯，補充儲備超過 1000 億美元，將外匯儲備保持在 1000-1050 億美元。

外匯儲備 (百万美元)



数据来源: CSI 整理和预测

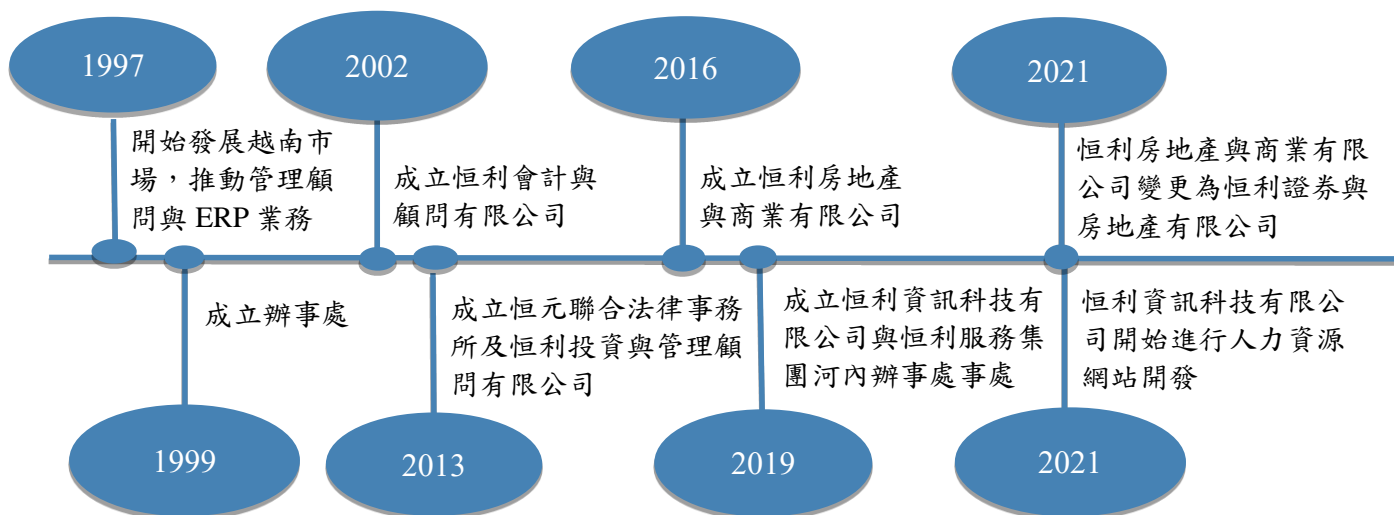
從 2022 年和 2023 年第一季度的宏觀經濟數據，以及上述的分析和評論，我們總結出對 2023 年一些重要指標的預測（與 2023 年初預測保持不變）：

年度	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F
GDP 增長率 (%)	6.21%	6.81%	7.08%	7.02%	2.91%	2.58%	8.02	6.3-6.8%
CPI 指數 (%)	4.74%	3.53%	3.54%	2.80%	3.53%	3.54%	3.15%	4.2-4.3%
貿易差額 (十億美元)	1.60	2.11	6.83	10.87	19.62	4.97	11.2	6-8
中心匯率 (越南盾兌美元)	22,159	22,425	22,825	23,155	23,131	23,145	23,612	24,200
信貸增長 (%/12 個月)	18.25%	18.28%	13.89%	13.65%	12.17%	13.61%	14.5%	15%
越南國家銀行的基準利率 (%)	6.25%	6.25%	6.25%	6.00%	4.00%	4.00%	6.00%	5.5-6.0%
外匯儲備 (百萬美元)	41,000	51,500	63,500	80,000	100,000	110,000	89,000	105,000

恒利服務集團簡介

恒利服務集團不斷創新，整合，致力於發展一站式服務，其最終目的在於成為企業最佳的後勤夥伴，為企業建造通往目的地的道路，橋樑，協助客戶縱橫商場，開創新局。

發展歷程



有鑒於越南證券市場蓬勃發展，恒利房地產與商業有限公司於2021年4月增加證券投資顧問項目，並更名為恒利證券與房地產有限公司，主要提供證券相關資訊，以助各界商友投資越南證券市場。

第一辦公室

📍 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



第二辦公室

📍 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



河內辦公室

📍 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



免責聲明

本報告由 CSI SECURITIES 授權恒利證券與房地產有限公司發行，版權屬 CSI 所有。本報告內容僅供參考，恒利證券與房地產有限公司對內容的準確性及完整性不做任何保證或承諾，對於因內容而導致機構或個人發生直接或間接的損失，恒利證券與房地產有限公司亦不承擔任何責任。