



2023 年 4 月和前 4 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 年前 4 个月越南宏观经济概述.....	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 4 月工业生产指数 (IIP) 实现恢复增长	4
d. 2023 年 4 月份进出口继续下降.....	5
e. 外商直接投资环比大幅增长，但同比仍有所下降.....	5
f. 大量企业退出市场，企业仍面临困难	6
g. 货运和客运量比上个季度缓慢增长.....	6
h. 4 月 CPI 比上月略微下降.....	7
2. 2023 年前 4 个月货币政策.....	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渠道投放资金.....	10
d. 2023 年前 4 个月信贷增长率较低.....	11
e. 越南央行下调基准利率后，存款利率趋于下降.....	12

2023 年 4 月和前 4 个月越南经济亮点

2023 年 4 月和前 4 个月越南社会经济形势发生在美国央行维持货币紧缩政策，且继续加息的背景下，但加息步伐已经出现放缓迹象。

在国内，由于 2023 年第一季度 GDP 增长欠佳，尚未达到国会设定的目标，因此越南政府制定了许多目标和计划来支持企业和促进增长。在政府和总理的密切指导下，各部委和地方努力协调实施任务和解决方案，以实现既定的增长目标。

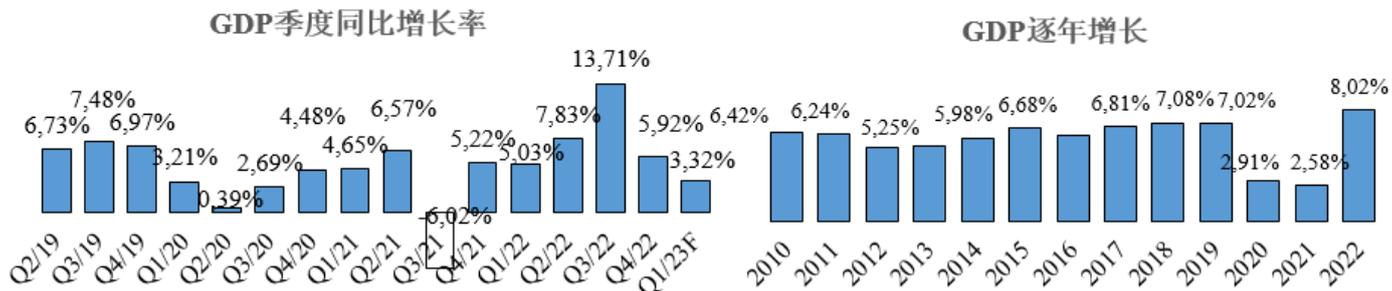
专注于一些重点指导和方向，包括：重点攻坚克难，推动股市、企业债券、房地产；加快落实公共投资资金，推动国家重点项目和工程；允许信贷机构重组债务、延期债务，回购企业债券；延长缴纳税款和地租的期限；提请主管部门考虑减免税费、土地使用费、登记税等。特别是，总理向政府各成员分配任务，旨在审查、掌握情况并直接消除各地方经营生产活动，投资建设及进出口领域的困难和障碍。

2023 年 4 月及前 4 个月越南宏观经济亮点：

- **2023 年 Q1GDP 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**：4 月份消费品和服务零售总额估计为 510.7 万亿越盾，环比增长 3.7%，同比增长 11.5%。2023 年前四个月，消费品和服务零售总额估计为 2007.3 万亿越盾，同比增长 12.8%。
- **2023 年 4 月工业生产指数（IIP）实现恢复增长**：2023 年 4 月全行业工业生产指数估计环比增长 3.6%，同比增长 0.5%。
- **进出口额下降，但仍保持贸易顺差**：2023 年前四个月贸易顺差额约为 63.5 亿美元（2022 年同期贸易顺差 23.5 亿美元）。其中，国内企业贸易逆差额达 80.4 亿美元；外商直接投资企业（含原油）贸易顺差额大 143.9 亿美元。
- **4 月 CPI 比上月有所下降**：2023 年 4 月居民消费价格指数（CPI）环比下降 0.34%，主要是由于食品价格因供应充足而下降，部分地区学费根据第 165/NQ-CP 号决议调整。
- **自 3 月至今货币政策由紧转松**：自 2023 年 3 月起越南央行调整货币政策，由紧转松。到 4 月份越南央行仍保持这一政策且预期将在未来几个月继续维持放宽政策。
- **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 年越南央行转向买入美元。今年前 4 个月，共买入 60 亿美元。

1. 2023 年前 4 个月越南宏观经济概述

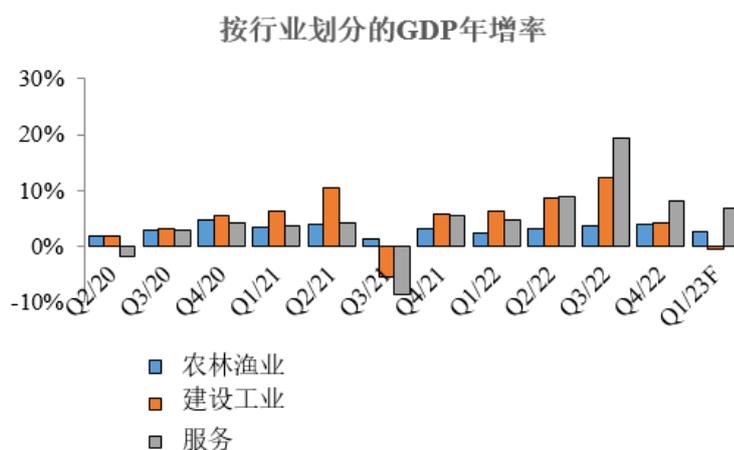
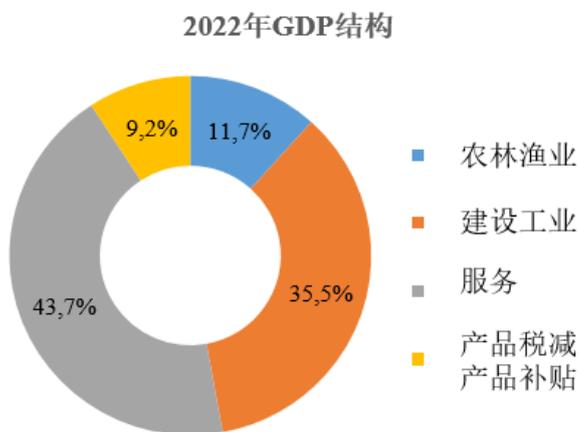
a. GDP 增长率低于预期



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

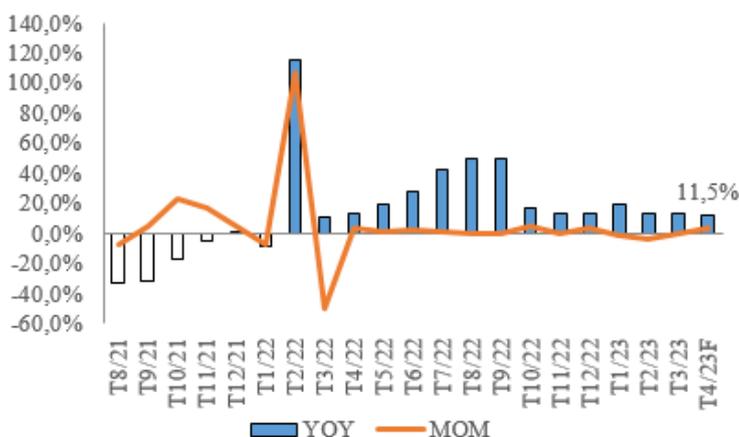
关于 2023 年一季度经济结构，农林牧渔业占 11.66%；工业和建筑业占 35.47%；服务业占 43.65%；减去产品补贴的产品税占 9.22%（2022 年同期对应结构为 11.57%；37.08%；42.06%；9.29%）。

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%。

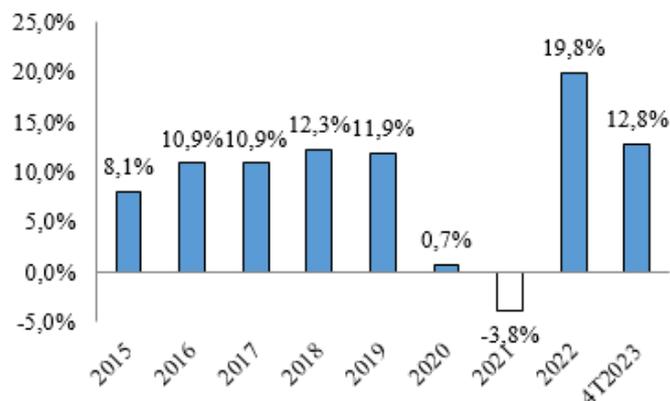
按省市划分，与去年同期相比 2023 年一季度全国共有 58 个省市的 GDP 增长率为正，5 个省市实现负增长。

b. 零售和服务业保持高增长

商品零售和消费服务月增速



商品零售和消费服务年增长率

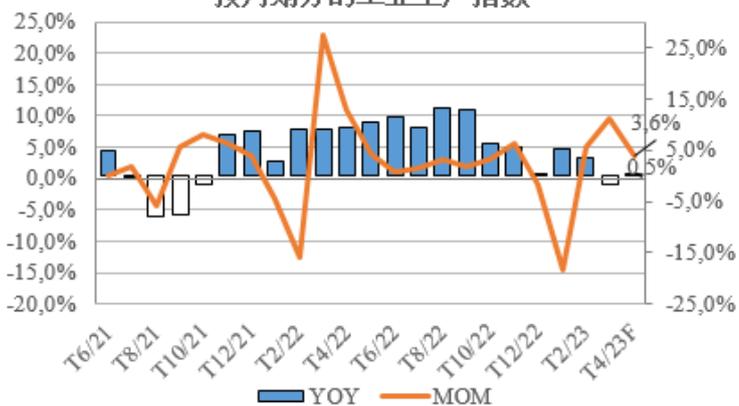


数据来源: 越南统计数据

4 月份消费品和服务零售总额估计为 510.7 万亿越盾，环比增长 3.7%，同比增长 11.5%。2023 年前四个月，消费品和服务零售总额估计为 2007.3 万亿越盾，同比增长 12.8%，若排除价格上涨因素，则同比增长 8.3%（2022 年同比增长 3.9%）。与没有疫情的 2019 年前四个月相比，2023 年前四个月消费品和服务零售总额增长 26.7%。

c. 2023 年 4 月工业生产指数 (IIP) 实现恢复增长

按月划分的工业生产指数



PMI 指数



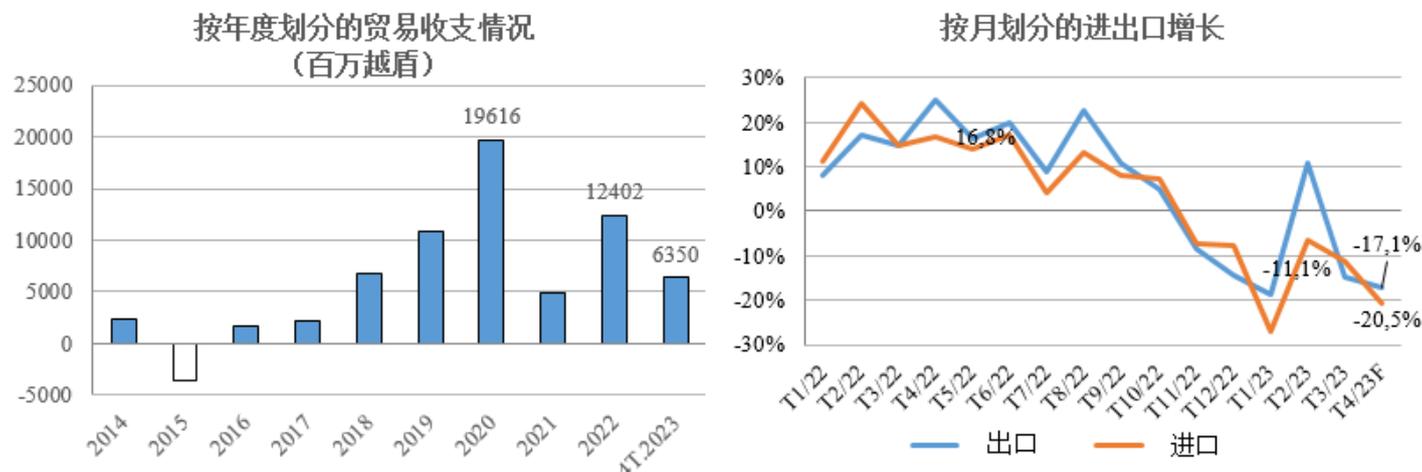
数据来源: 越南统计数据

2023 年 4 月全行业工业生产指数估计环比增长 3.6%，同比增长 0.5%。预计 2023 年前四个月工业生产指数同比下降 1.8%（2022 年同期增长 7.8%）。其中，采矿业下降 2.8%，使经济总体增长减少 0.5 个百分点；加工制造业下降 2.1%，使经济总体增长减少 1.5 个百分点；电力生产和分配增长 0.5%，对经济总体增长贡献 0.1 个百分点；供水及废水处理和活动管理增长 5.5%，对经济总体增长 0.1 个百分点。

截至 2023 年 4 月 1 日，工业企业员工总人数环比增长 0.7%，同比下降 3.5%。

由于消费者需求疲软，2023 年 4 月越南加工制造业消费指数连续第二个月下降，下降至 46.7 点。这是越南加工制造业消费指数连续第二个月低于 50 点，反映制造业陷入萎缩。值得注意的是，从数据上看，在 6 个月内经营条件已连续第五次下降，这是自年初以来的最大降幅。

d. 2023年4月份进出口继续下降



数据来源: 越南统计数据

4月份越南货物出口总额估计为275.4亿美元，环比下降7.3%，同比下降17.1%。2023年前四个月货物出口额估计为1085.7亿美元，同比下降11.8%。2023年前四个月在出口商品结构上，加工制造业约达961亿美元，占88.5%。

4月份越南货物进口总额估计为260.3亿美元，环比下降8.1%，同比下降20.5%。2023年前四个月货物进口额估计为1022.2亿美元，同比下降15.4%。2023年前四个月在进口商品结构上，资本货物行业约达956.4亿美元，占93.6%。

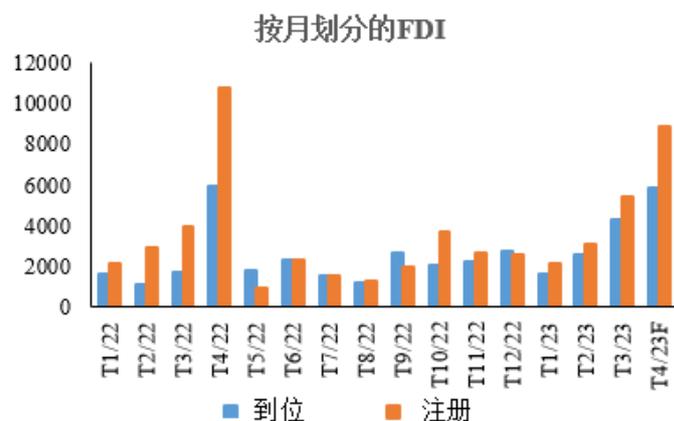
关于2023年前四个月，越南货物进出口市场方面，美国是越南最大的出口市场，预计出口金额达284亿美元。中国是越南最大进口市场，估计进口金额约为333亿美元。

贸易差额: 2023年前四个月贸易顺差额约为63.5亿美元（2022年同期贸易顺差23.5亿美元）。其中，国内企业贸易逆差额达80.4亿美元；外商直接投资企业（含原油）贸易顺差额大143.9亿美元。

e. 外商直接投资环比大幅增长，但同比仍有所下降

截至2023年4月20日，流入越南的外国直接投资总额包括：新注册资本、调整后注册资本和外国投资者的出资额为88.8亿美元，同比下降17.9%。2023年前4个月，外资投资项目对越南的实际投资资本总额约为58.5亿美元，同比下降1.2%。

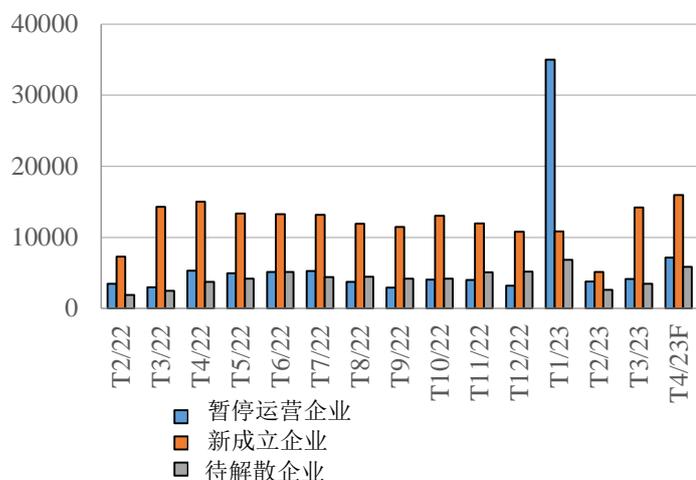
2023年前4个月，越南对外投资1.4亿美元，同比下降51%；新增注册资本项目共11个，新增注册资本达1350万美元，同比下降67.8%。越南累计对外投资（新注册资本和调整后注册资本）1.535亿美元，同比下降53.2%。



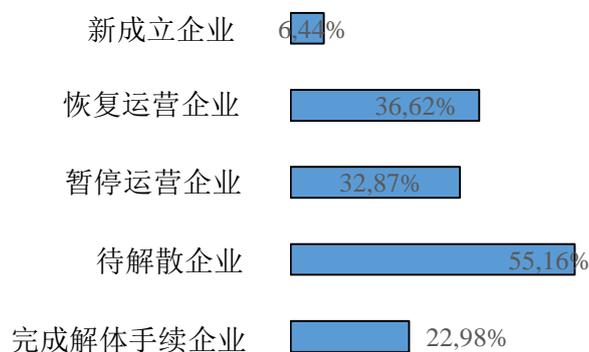
数据来源: 越南统计数据

f. 大量企业退出市场，企业仍面临困难

企业注册情况



4月企业注册情况（同比增长）



数据来源：越南统计数据

4月份，全国新成立企业数量为1.6万家，环比增长12.3%，同比增长6.4%。此外，全国恢复运营企业数量为9610家，环比增长52.9%，同比增长36.6%；暂停运营企业数量为7163家，环比增长72.7%，同比增长32.9%；待解散企业数量为5837家，环比增长69.1%，同比增长55.2%；完成解体手续企业数量为1509家，环比增长6.9%，同比增长23%。

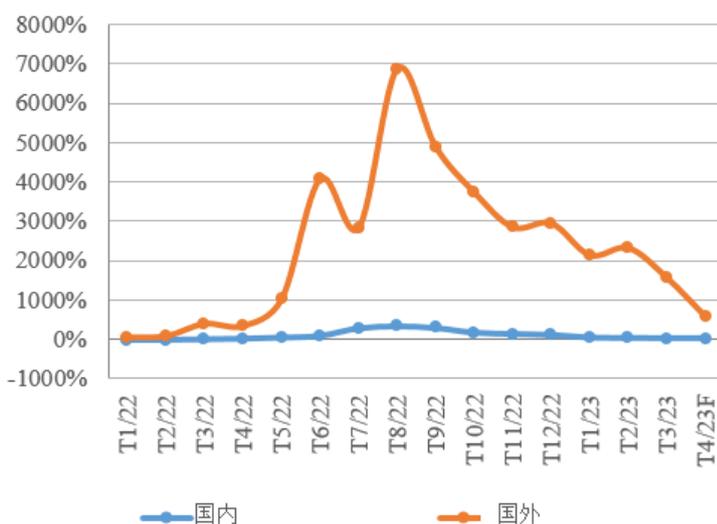
2023年前4个月，全国新成立企业和恢复运营企业数量为7.89万家，同比下降2%；平均每月新成立企业和恢复运营企业1.97万家。退出市场企业数量为7.7万家，同比增长25.1%；平均每月退出市场企业1.92万家。

g. 货运和客运量比上个季度缓慢增长

2023年4月旅客运输量约达3.889亿人次，同比增长16.6%，周转量达206亿人次/公里，同比增长34.7%。2023年前4个月，旅客运输量约达14.939亿人次，同比增长24.6%，周转量为805亿人次/公里，同比增长50.2%。

2023年4月货物运输量约达1.886亿吨，同比增长21%，周转量405亿吨/公里，同比增长17.5%。2023年前4个月，货物运输量约达7.371亿吨，同比增长17.2%（2022年同期增长4.8%），周转量1567亿吨/公里，同比增长19.8%（去年同期增长12%）。

各地区客运情况（同比增长）

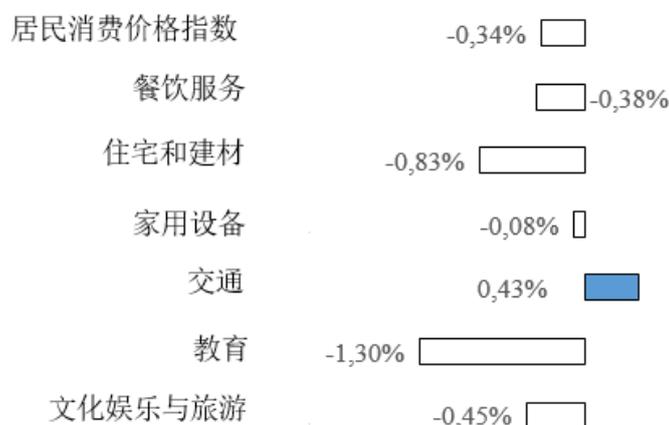


数据来源：越南统计数据

2023年4月赴越南国际游客人数约为98.41万人次，环比增长9.9%，同比增长9.7倍。2023年前4个月，赴越南国际游客总数估计超过368.37万人次，同比增长19.2倍，但与COVID-19疫情爆发前相比，这一水平仅相当于2019年同期地61.7%的增长率。

h. 4月CPI比上月略微下降

消费价格指数（环比增长）

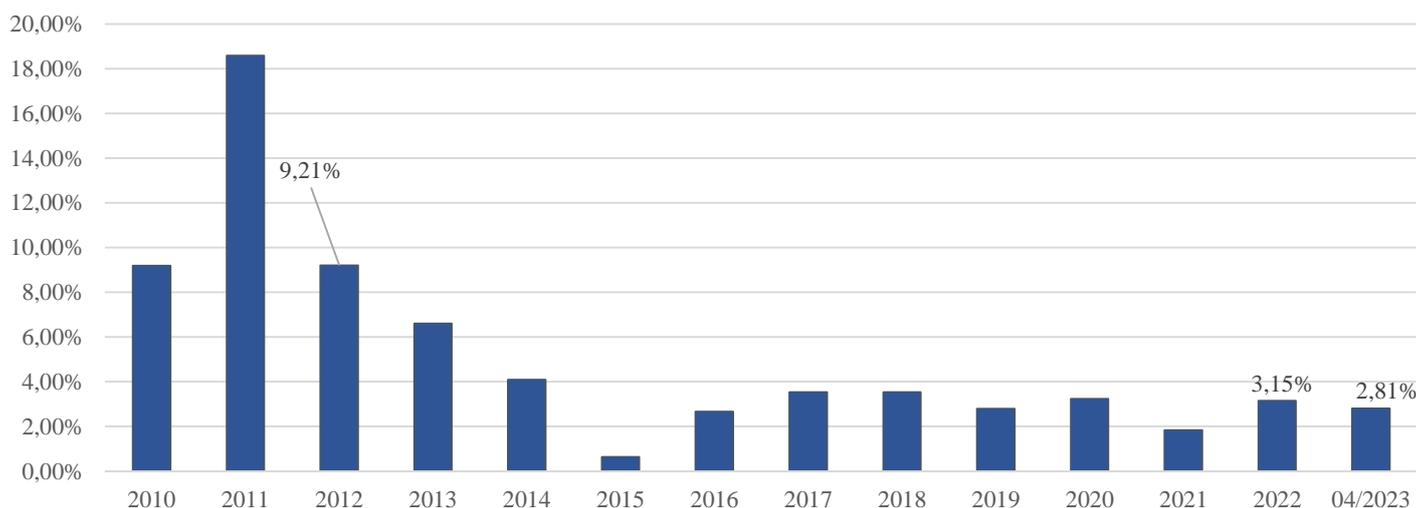


数据来源：越南统计数据

2023年4月居民消费价格指数（CPI）环比下降0.34%，主要是由于食品价格因供应充足而下降，部分地区学费根据第165/NQ-CP号决议调整。与2022年12月相比，CPI上涨0.39%，同比上涨2.81%。

2023年前4个月平均CPI同比上涨3.84%；核心通胀上升4.9%。

CPI



数据来源：越南统计数据

2023年4月CPI环比下降0.34%中，有07类商品和服务的价格指数有所下降，04类商品的价格指数有所上涨。

价格指数下跌的商品和服务包括：教育组跌幅最大，为1.3%；住房和建筑材料下降0.83%，主要是由于天然气价格自2023年4月1日起下降12.36%；文化旅游类别下降0.45%，其中跟团游服务价格下降1.95%；由于部分旅游公司降价以刺激需求，招待所、酒店下降1.38%；食品和食品服务组下降0.38%；邮电服务下跌0.14%等。

价格指数上涨的商品和服务包括：交通类上涨0.43%；其他商品和服务增长0.35%，饮料和烟草上涨0.12%；药品和医疗服务小幅上涨0.02%。

2023 年 4 月核心通胀环比上涨 0.13%，同比上涨 4.56%。2023 年前四个月平均核心通胀率比 2022 年同期上涨 4.9%，高于总体平均 CPI（上涨 3.84%）。主要原因是 2023 年前 4 个月国内汽油平均价格同比下降 12.22%，汽油价格下降 6.73%，这是制约 CPI 增速的因素，但石油类别却被排除在计算核心通胀的商品组中。

2. 2023 年前 4 个月货币政策

a. 汇率 - 平稳

美元兑越南盾汇率和美元指数

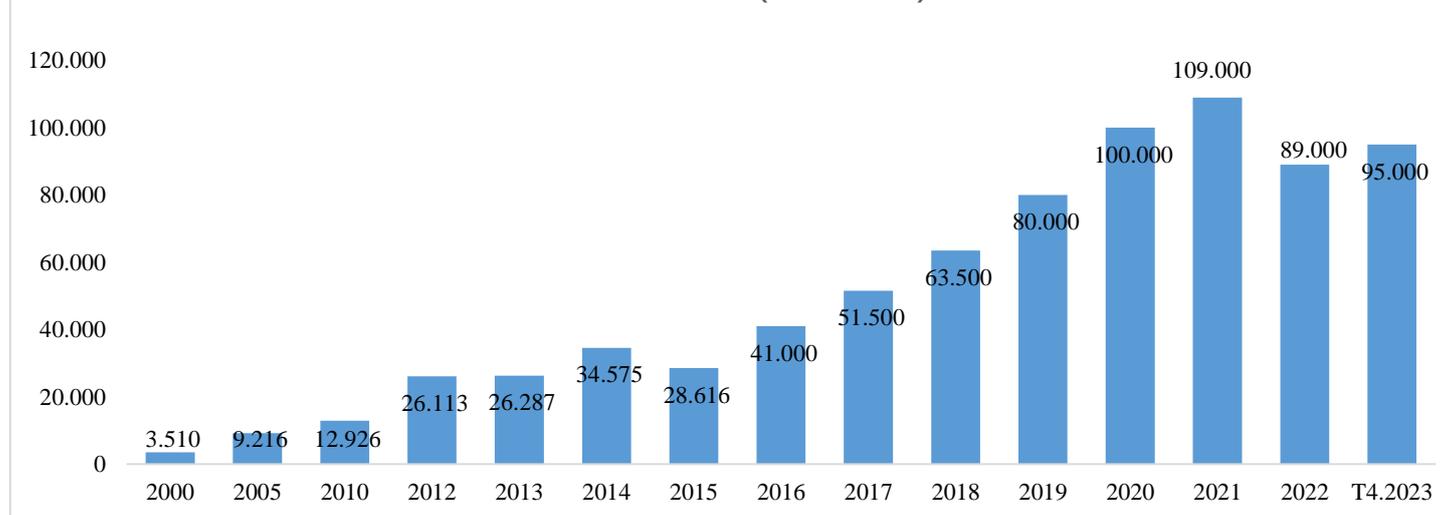


数据来源: CSI 整理

美元指数下跌 3.64 点，较 2023 年初下跌 3.46%。截至 2023 年 4 月 28 日美元指数收于 104.4 点，尽管美联储仍持续加息，但自 2022 年 11 月见顶以来，美元指数仍持续调整。

美元/越南盾汇率在 2023 年前 4 个月也呈现下降趋势。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 0.104%。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，而美联储仍维持加息政策。

外汇储备 (百万美元)



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 在前 4 个月买入了 60 亿美元, 这意味着向市场投放约 140 万亿越盾, 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



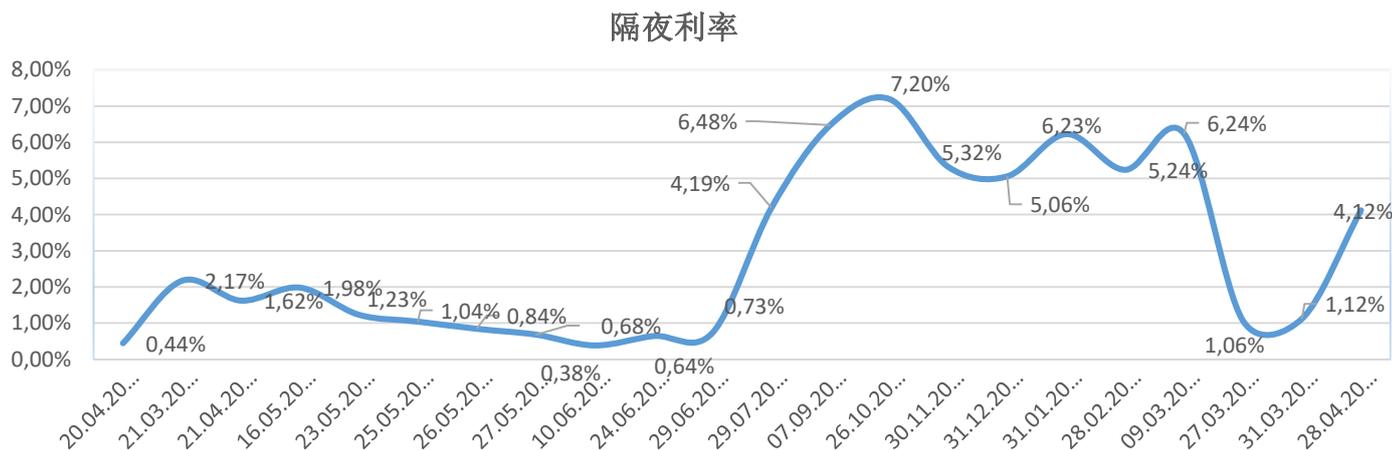
11/05/2023 | 15:38 | Powered by WiChart.vn

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。



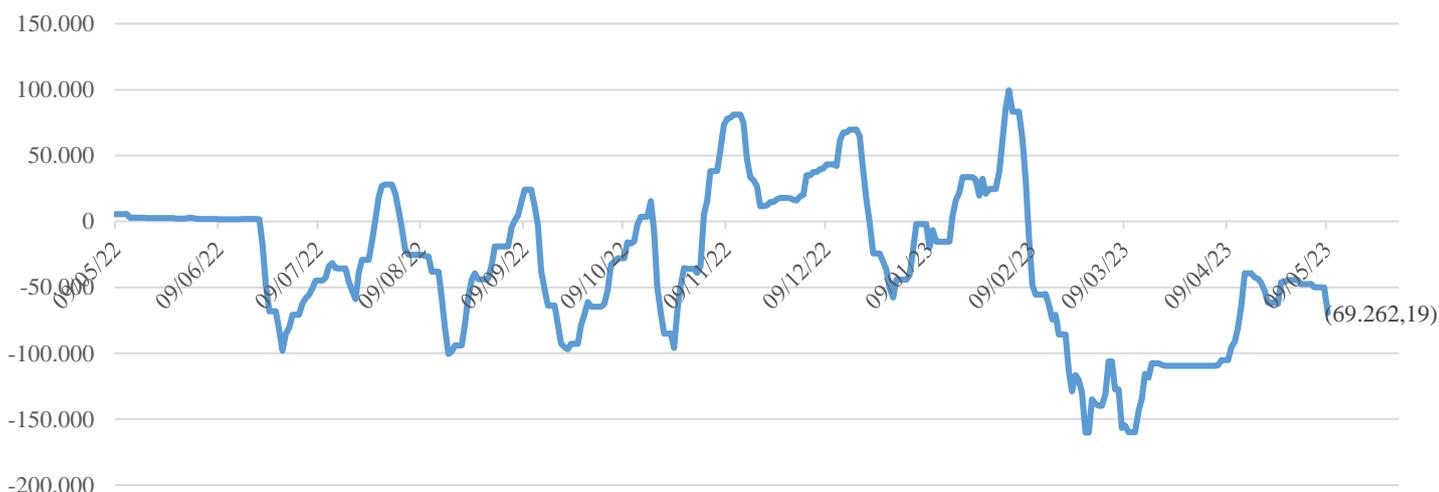
数据来源: SBV, CSI 整理

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。截至 2023 年 4 月末，银行间隔夜利率达到 4.12%，比 2023 年 3 月增加 3%。

c. 国库券发行量下降，促进在公开市场操作渠道投放资金

越南央行于 2022 年 6 月 21 日发行国库券的举措，标志着越南央行实施货币紧缩政策的第一个行动。这个过程一直持续到 2022 年 11 月下旬，随后央行开始停止发行国库券活动。经过 2 个多月按兵不动后，2 月初（2023 年 2 月 3 日）越南央行重启了回笼资金渠道，一直维持到 3 月初（2023 年 3 月 10 日）才开始停止，且没有发生增发活动。截至目前，越南央行已在公开市场回笼 110.6698 万亿越南盾的资金（未计算到期款项）。

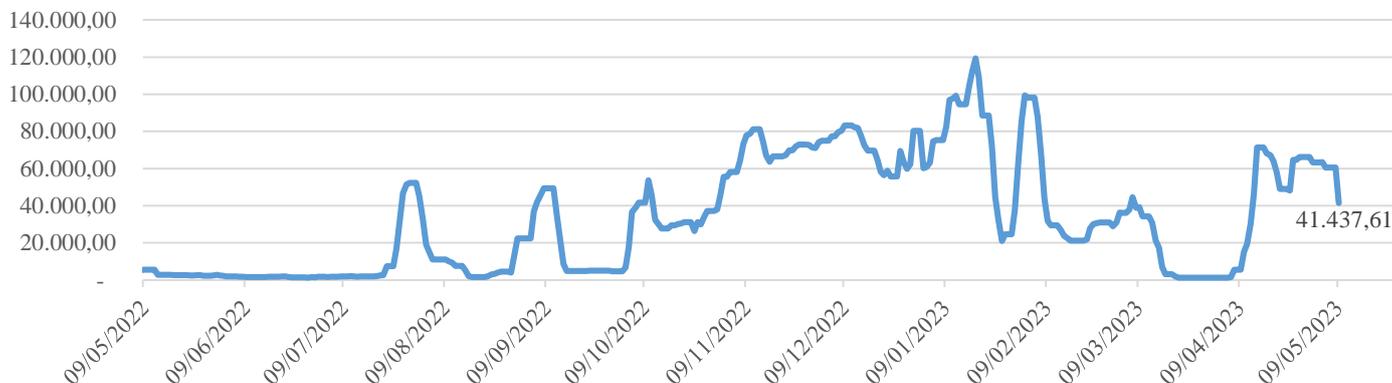
公开市场操作渠道投放与回笼情况



数据来源: SBV, CSI 整理

值得注意的是，2 月份发行的大量国库券均处于长期期限的（91 天），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 2023 年 5 月 9 日，通过公开市场渠道尚未到期的有价证券价值为 41.43761 万亿越南盾。

国库券渠道回笼情况

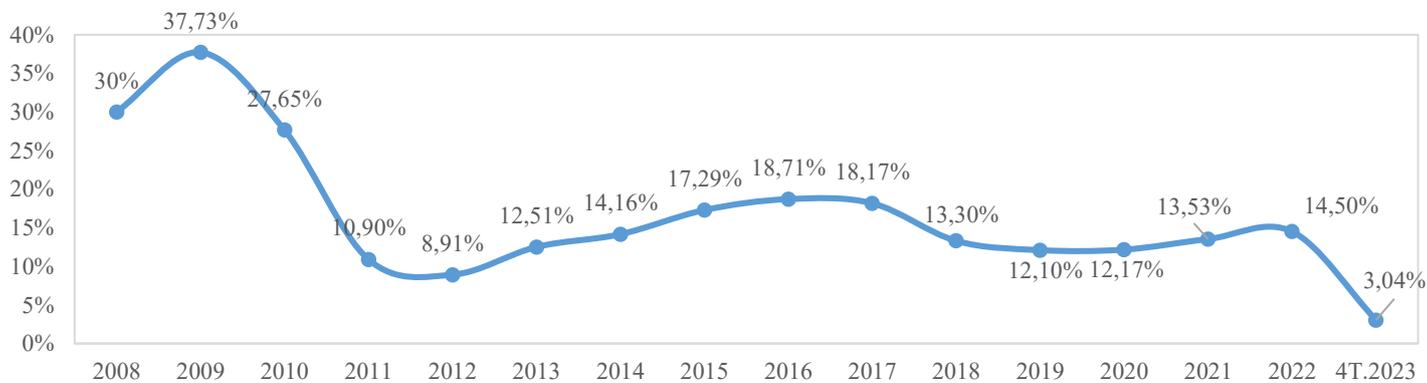


数据来源: SBV, CSI 整理

总结来看，截至目前，越南央行已经通过公开市场渠道净回笼 69.26219 万亿越南盾，主要是 91 天期限的国库券。对于未来趋势，当所有国库券到期后，越南央行将逐步转向净回笼趋势以符合货币放宽政策。

d. 2023 年前 4 个月信贷增长率较低

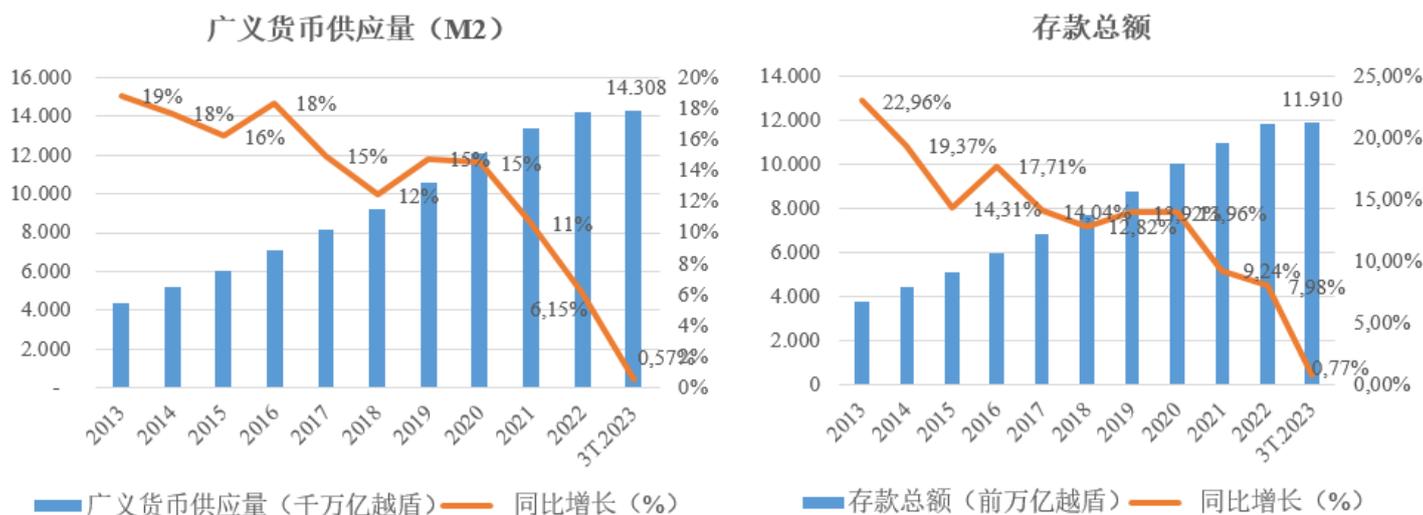
信贷增长(%)



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%）。截至 4 月末，整个经济体的信贷余额超过 12280 万亿越南盾，比 2022 年底增加 3.04%，同比增长 9.92%。



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。

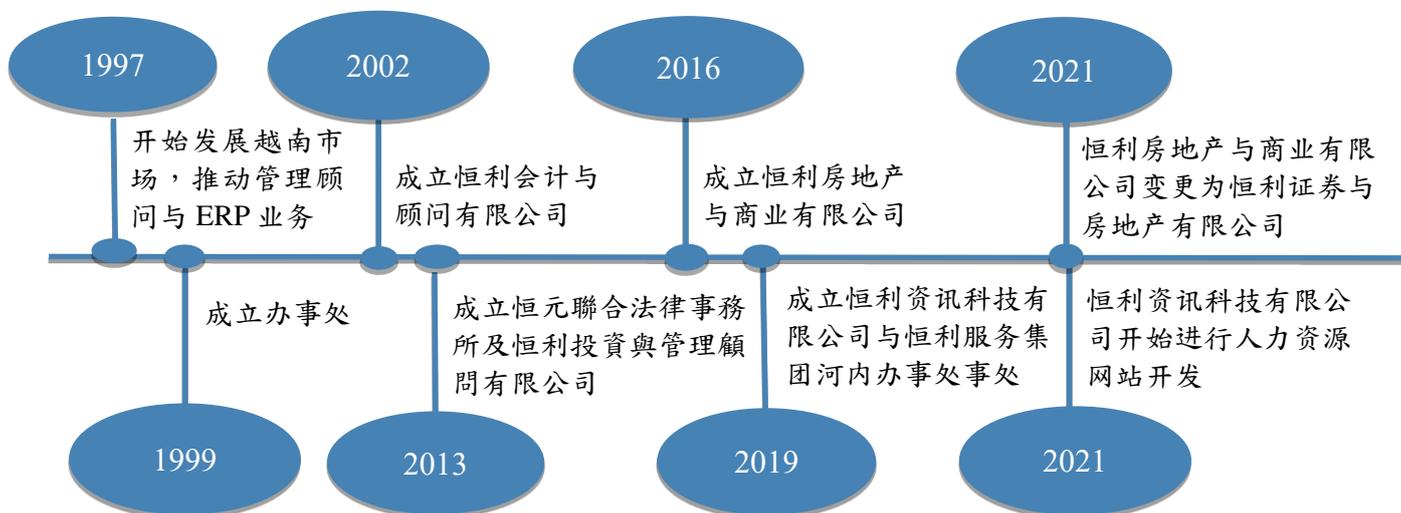
从2月初至今，尤其是在越南国家银行于3月15日和4月3日降低基准利率之后，存款利率连续大幅下降。与年初高峰期相比，商业银行挂牌存款利率各期限均下降0.5-1.7%。我们预计未来几个月存款利率将继续保持调整趋势。

随着越南国家银行的决定，商业银行的贷款利率在2023年第季度也趋于下降，并将在存款利率趋于下降的背景下将于2023年4月至5月初继续下降。

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。