



2023年6月和前6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年第二季度越南宏观经济情况.....	3
a. GDP增长率尚未达到预期	3
b. 零售和服务业保持增长势头	4
c. 2023年第二季度工业生产指数（IIP）实现正增长	4
d. 2023年第二季度进出口额下降但人保持贸易顺差	5
e. 外国直接投资注册资金及到位资金连续3个月增长，前6个月到位资金增长0.5%.....	5
f. 6月份复工复产的企业强劲增长	6
g. 2023年前6个月，客运和货运保持同比增长势头.....	6
h. 2023年第二季度CPI增幅有所降温.....	7
2. 2023年前6个月货币政策宽松.....	8
a. 汇率-稳定	8
b. 2023年前6个月，SBV有4次下调利率	9
c. 市场流动性合理充足，SBV停止通过公开市场操作	10
d. 截至2023年第二季度信贷增长处于低水平	11
e. 2023年第二季度，存款利率持续下降.....	12
3. 2023年下半年越南宏观经济预测.....	13
3.1 2023年宏观经济指标的增长比2022年有所下降	13
a. 2023年越南国内生产总值达6.5%的目标难以实现.....	13
b. 2023年CPI高于2022年，但仍低于国会制定的目标.....	14
c. 在2022年蓬勃增长后，商品进出口总额增长缓慢.....	15
3.2 货币政策从紧转松	16
a. 2023年汇率保持稳定-美元兑越盾汇率小幅上升，但仍低于2022年水平	17
b. 预计执行利率将再次下调0.5-1.0%	17
c. 信贷增长第三季度加速，年底复苏.....	18
d. 外汇储备：开始买入外币，增加外汇储备	19

2023年6月及2023年前半年越南经济亮点

2023年第二季度的GDP增长率比2023年第一季度有所改善，但总体来看，2023年前半年的经济增长率还没达到国会设定的目标。前半年的国内生产总值（GDP）的增长率仅为3.72%（其中第一季度为3.28%，第二季度为4.14%）远低于计划（低了2.48个百分点）。然而，在预期2023年经济体陷入衰退的情况下，其增长率还是较为积极数字。总之，越南宏观经济在2023年前半年的情况稳步发展，主要经济指标得到保证，汇率稳定，通胀在目标范围内。

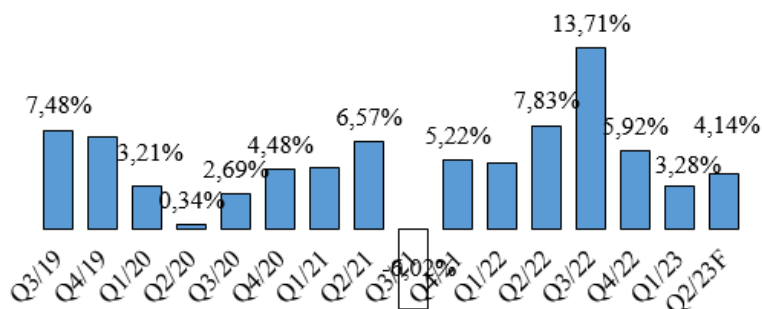
2023年6月和前6个月越南宏观经济的亮点：

- **上半年国内生产总值（GDP）的增长率尚未达到预期：**2023年第二季度，越南国内生产总值估计同比增长4.14%。2023年前半年GDP增长率为3.72%，仅高于2011-2023年期间的2020年前半年1.74%的增速，低于国会设定的目标（低了2.48个百分点）。
- **零售和服务业保持增长势头：**2023年第二季度，消费品零售总额和服务收入估计为1520.2万亿越盾，环比增长1.6%，同比增长8.7%。2023年前半年，消费品零售及服务收入总额估计为3016.8万亿越盾，同比增长10.9%。
- **工业生产指数（IIP）实现正增长：**2023年前半年工业行业增加值同比增长0.44%（第一季度下降0.8%；第二季度增长1.56%）。
- **进出口额下降但仍保持贸易顺差：**2023年前半年，进出口总额为3166.5亿美元，同比下降15.2%，其中出口下降12.1%，进口下降18.2%。2023年前半年越南贸易顺差额为122.5亿美元。
- **外国直接投资注册资金及到位资金连续3个月增长，6个月到位资金增长0.5%：**2023年前半年外国直接投资资金约100.2亿美元，同比增长0.5%。
- **2023年第二季度居民消费价格指数（CPI）有所降温：**2023年6月CPI环比上涨0.27%，2023年平均前半年同比上涨3.29%。
- **货币：**从2023年3月起，越南央行调整货币政策，由紧转松。
- **利率：**越南央行已3次下调执行利率。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年前半年越南国家银行转向净买入美元，估计金额为60亿越盾。

1. 2023年第二季度越南宏观经济情况

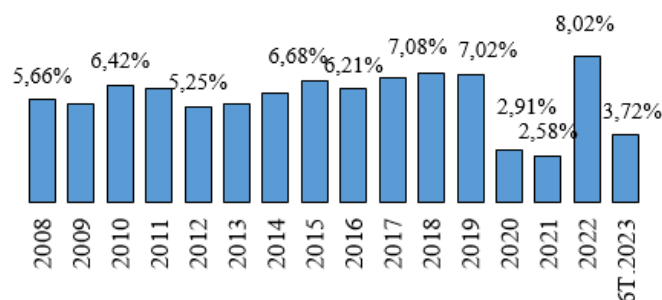
a. GDP 增长率尚未达到预期

图：季度GDP同比增长



数据来源：越南统计局

图：GDP年度增长

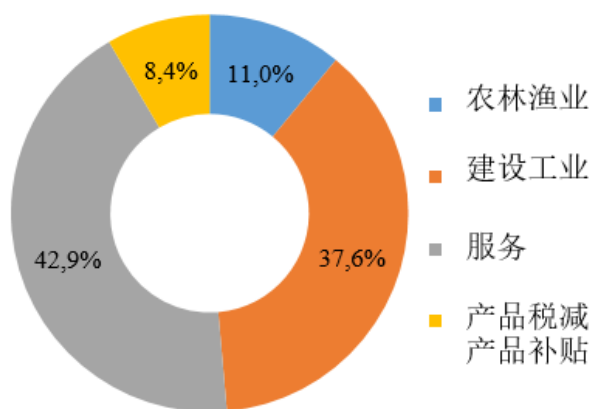


数据来源：越南统计局

2023年第二季度越南国内生产总值（GDP）同比增长4.14%，在2011-2023年期间仅高于2020年第二季度0.34%的增速。其中，农林牧渔行业增长3.25%，对整个经济增加值贡献8.53%；工业及建筑业增长2.50%，对整个经济增加值贡献23.63%，服务业增长6.11%，对整个经济增加值贡献67.84%。

2023年上半年越南国内生产总值增长3.72%，在2011-2023年期间，仅高于2020年上半年1.74%的增速。在整个经济增加值中，农林牧渔业增长3.07%，贡献9.28%；工业及建筑业增长1.13%，贡献11.87%；服务业增长6.33%，贡献78.85%。

图：2023年第二季度GDP结构



图：按行业划分的GDP同比增长



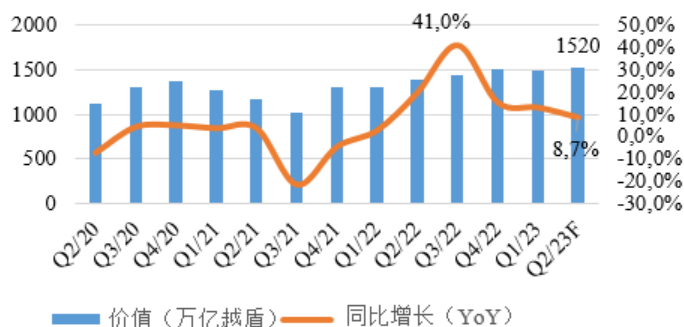
数据来源：越南统计局

关于2023年上半年经济结构上，农林牧渔业占11.32%，工业及建筑业占36.62%，服务业占43.25%，减去产品补贴的产品税占8.81%。（2022年同期对应结构为11.21%；38.00%；41.85%；8.94%）。

从2023年前半年的GDP使用来看，最终消费同比增长2.68%，对整个经济增长贡献30.27%；累计资产增加1.15%，贡献6.28%；货物及服务出口下降10%，货物及服务进口下降13.2%，货物及服务进出口差额贡献63.45%。

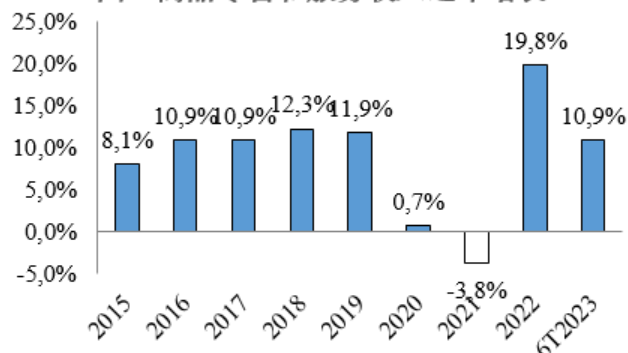
b. 零售和服务业保持增长势头

图：季度零售-商品-服务



数据来源：越南统计局

图：商品零售和服务收入逐年增长

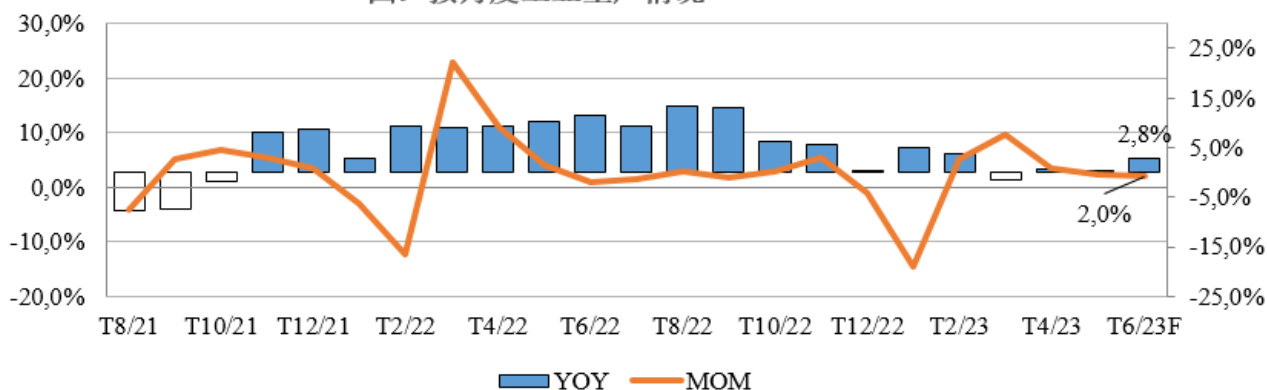


数据来源：越南统计局

2023年6月消费品零售及服务收入总额估计为505.7万亿越盾，环比增长0.5%，同比增长6.5%。其中，第二季度消费品零售及服务收入总额估计为1520.2万亿越盾，季度环比增长1.6%，同比增长8.7%。2023年上半年，消费品零售及服务收入总额估计为3016.8万亿越盾，同比增长10.9%（2022年同期增长12.2%），剔除价格因素上涨8.44%，相当于2022年同期增长率。

c. 2023年第二季度工业生产指数（IIP）实现正增长

图：按月度工业生产情况



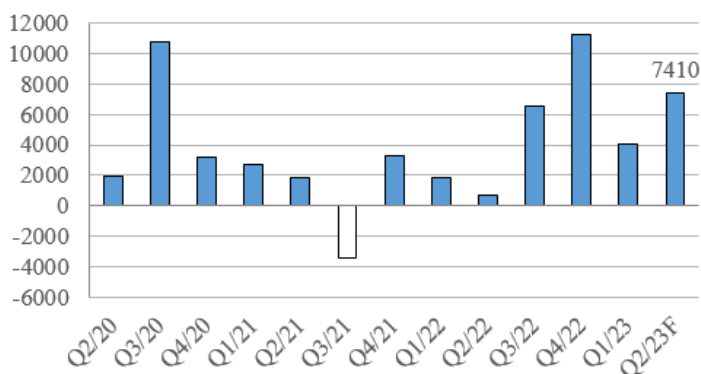
数据来源：越南统计局

2023年上半年工业增加值估计同比增长0.44%（第一季度下降0.8%，第二季度增长1.56%）。其中，加工制造业增长0.37%（第一季度下降0.49%，第二季度增长1.18%），对整个经济体增价值贡献0.1个百分点。上半年工业生产指数在48个地方同比增长，在15个地方同比下降。2023年上半年，整个加工制造业消费指数同比下降2.2%（2022年同期增长9.4%）。截至2023年6月30日，整个加工制造业的库存指数同比增长19.9%。2023年上半年，整个加工制造业的库存比例平均为83.1%（2022年上半年平均水平为78%）。

2023年6月1日在工业企业用工人数环比增长0.8%，同比下降4.2%。

d. 2023年第二季度进出口额下降但人保持贸易顺差

图：按季度进出口贸易差额（百万美元）



数据来源：越南统计局

2023年6月货物出口额约为293亿美元，环比增长4.5%，同比增长11.4%。2023年前半年货物出口额估计为1654.5亿美元，同比下降12.1%。

2023年6月货物进口额约为267.1亿美元，环比增长2.6%，同比下降16.9%。2023年前半年货物进口额估计为1522亿美元，同比下降18.2%。

2023年前半年，关于进出口商品市场方面，美国是越南最大出口市场，出口额约为442亿美元；中国是越南最大进口市场，进口额约为501亿美元。

贸易差额：2023年前6个月，商品进出口总额为3166.5亿美元，同比下降15.2%，其中，出口下降12.1%，进口下降18.2%。2023年前半年越南货物贸易顺差为122.5亿美元。

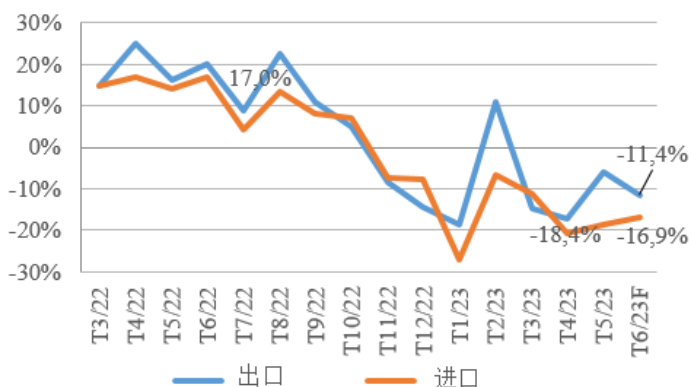
e. 外国直接投资注册资金及到位资金连续3个月增长，前6个月到位资金增长0.5%

截至2023年6月20日，流入越南的外国投资总额为134.3亿美元，同比下降4.3%，其中包括新增注册资金，调整资金和外国投资者的出资额。

2023年前半年外国直接投资到位资金约为100.2亿美元，同比增长0.5%。

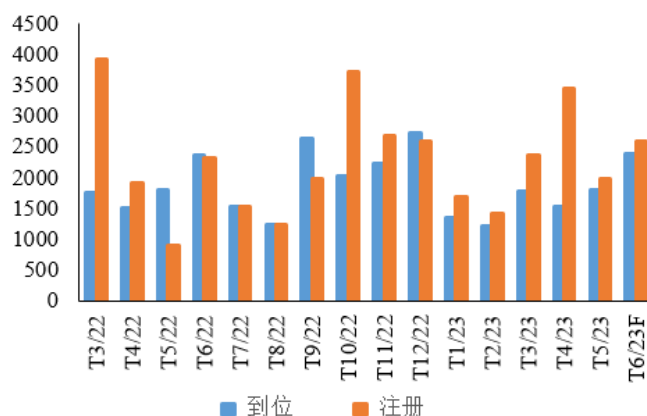
2023年前6个月，越南境外投资新增注册项目为60个，境外投资总金额为1.47亿美元，同比下降51.2%。

图：按月度的进出口增长



数据来源：越南统计局

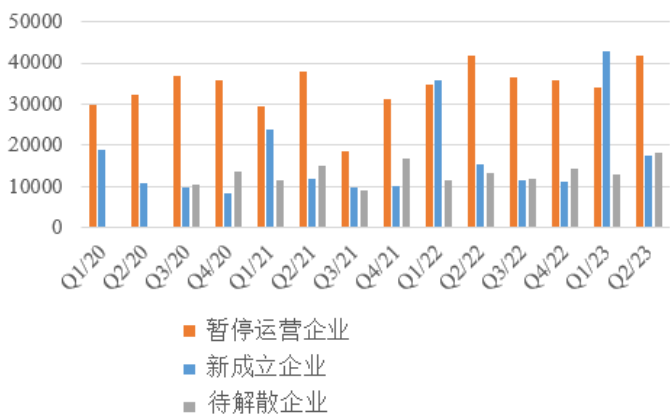
图：按月度的FDI情况



来源于：越南统计局

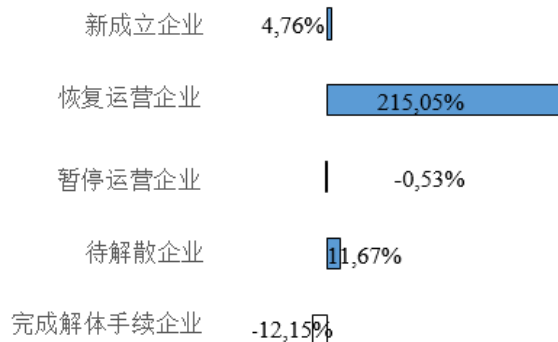
f. 6月份复工复产的企业强劲增长

图：按季度企业注册情况



数据来源：越南统计局

图：六月份企业注册情况 (YOY)



数据来源：越南统计局

2023年6月份，全国新设立的企业为1.39万家，环比增长14.9%，同比增长4.8%；复工复产的企业为7100家，环比增长19.3%，是同期的3.2倍；暂停营业的企业为5102家，环比下降4.9%，同比下降0.5%；等待办理解体手续的企业为5749家，环比增长21.9%，同比增长11.7%；完成解体手续的企业为1482家，环比增长21.2%，同比下降12.2%。

2023年前6个月，全国新设立的企业为7.59万家，同比下降0.5%；复工复产的企业为近3.77万家，下降7.4%；暂停营业的企业为6.02万家；等待办理解体手续的企业为3.1万家，增长28.9%；完成解体手续的企业为8800家，增长2.8%。

g. 2023年前6个月，客运和货运保持同比增长势头

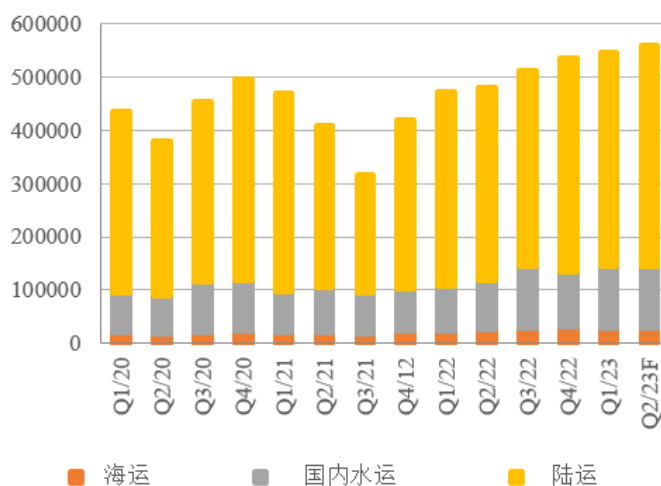
2023年6月份，客运量预计为3.555亿人次，环比增长2.9%；周转量198亿人次/公里，增长3.1%。

2023年前6个月，客运量预计为21.788亿人次，同比增长15.9%，周转量1184亿人次/公里，增长32.4%。货运量预计为1.864亿吨，环比增长0.7%，周转量394亿吨/公里，增长3.3%。

2023年前6个月，货运量预计为11.09亿吨，同比增长15.9%，周转量2325亿吨/公里，增长148%。

2023年6月，赴越南旅游的国际游客为97.5万人次，环比增长6.4%，比去年同期增长4.1倍。2023年前6个月，赴越南的国际游客总数估计560万人次，比去年同期增长9.3倍，但与COVID19疫情爆发前相比，这一水平仅相当于2019年同期的65.7%。

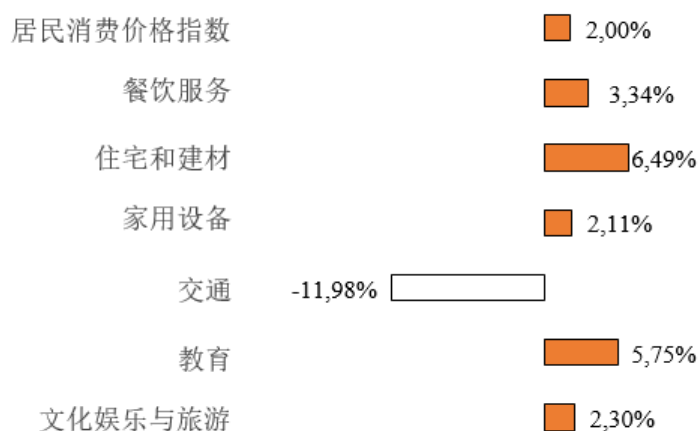
图：按季度划分的货运情况 (千吨)



数据来源：越南统计局

h. 2023年第二季度CPI增幅有所降温

图：6月份平均通胀率

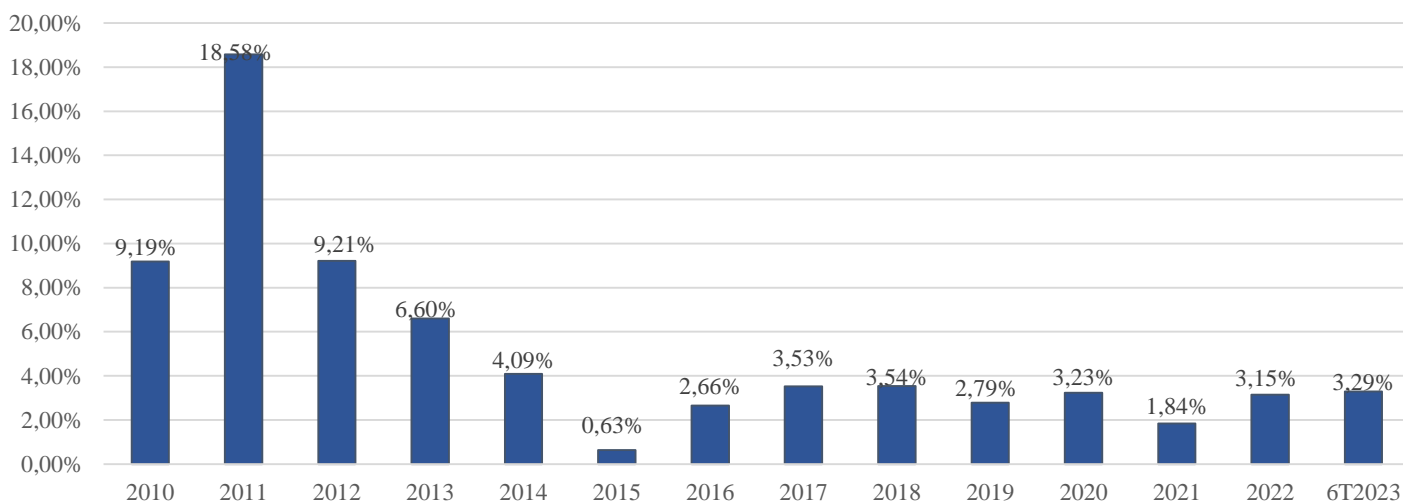


食品价格上涨、长期炎热天气导致居民生活电价增加以及越南电力集团调整平均零售电价是2023年6月份居民消费价格指数（CPI）环比增长0.27%的主要原因。2023年6月份，CPI较2022年12月份增长0.67%，同比增长2%。

2023年前6个月，CPI同比增长3.29%。

数据来源：越南统计局

CPI增长水平



数据来源：越南统计局

在2023年6月份CPI的0.27%增幅中，共有10个商品类别上涨，1个商品类别下降。

2023年第二季度平均CPI同比增长2.41%，其中：住房和建材增长6.03%；教育增长5.81%；餐厅和餐饮服务增长3.51%；饮料和香烟增长3.43%；其他商品和服务增长3.36%；文化、娱乐和旅游增长2.6%；服装、帽子和鞋类增长2.23%；家用电器和设备增长2.21%；药品和医疗服务增长0.62%。两个商品类别同比下降包括：邮电通讯下降0.47%；交通下降8.34%。

2023年前6个月CPI同比增长3.29%，主要原因是：(1) 2023年前6个月教育价格指数平均增长7.95%；(2) 住房和建材价格增长6.6%；(3) 文化娱乐和旅游价格增长3.74%；(4) 食品价格增长3.6%；(5) 由于电力需求增加以及EVN决定自2023年5月4日起将电价上调3%，居民生活电价增长3.12%。

2. 2023年前6个月货币政策宽松

a. 汇率-稳定

美元兑越南盾汇率及美元指数



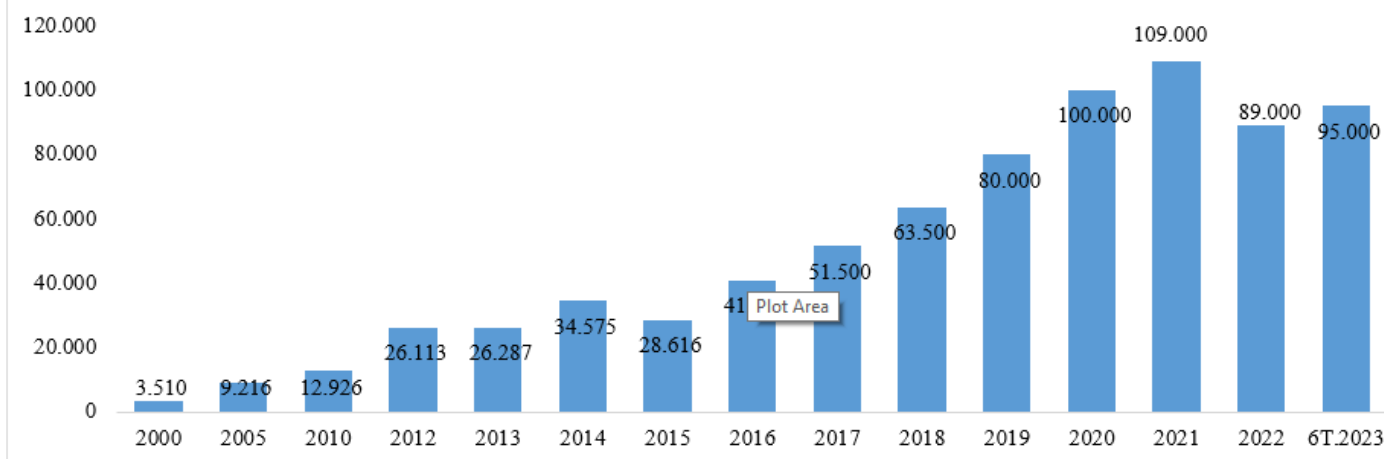
数据来源: CSI整理

2023年6月，美元价格指数环比上涨0.14%；较2022年12月跌2.23%；同比上涨1.14%；2023年前6个月平均上涨2.61%。

6月份，美元兑越南盾汇率呈小幅上涨趋势（涨幅0.35%），但从2023年年初到6月底，与美元相比，越南盾仍在上涨0.14%。

越南中心汇率获得灵活适度地运用制度；同步地运用各项货币政策工具来保持外汇市场的稳定性，为控制通胀作出贡献。截至2023年6月22日，中心汇率保持在2.3732万越盾，较2022年年底上涨0.51%。

外汇储备 (百万美元)

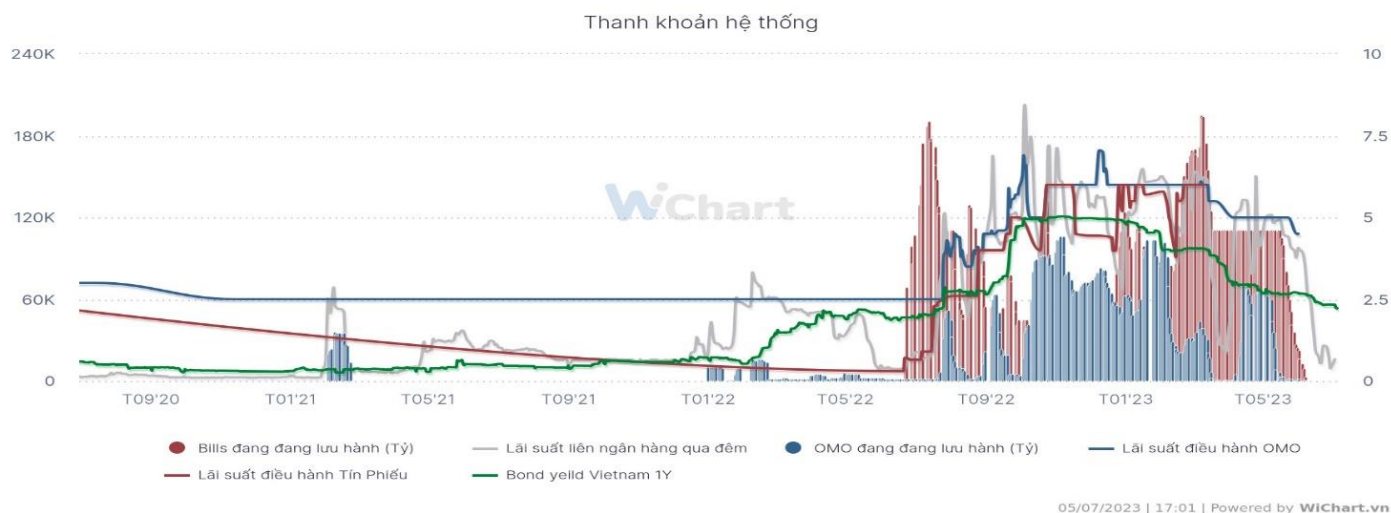


数据来源: Fiin, CSI整理

在2022年净卖出约(210-250)亿美元，相当于外汇储备的19-23%后，越南国家银行在2023年年初开始净买入美元。国家银行今年第一季度净买入40亿美元，4月份和5月份继续买入20亿美元，使2023年第二季度末外汇储备达到950亿美元。

据我们的观点，购买美元增加外汇储备的趋势在接下来几个季度将持续下去，预计外汇储备将达到 1000-1020 亿美元左右。

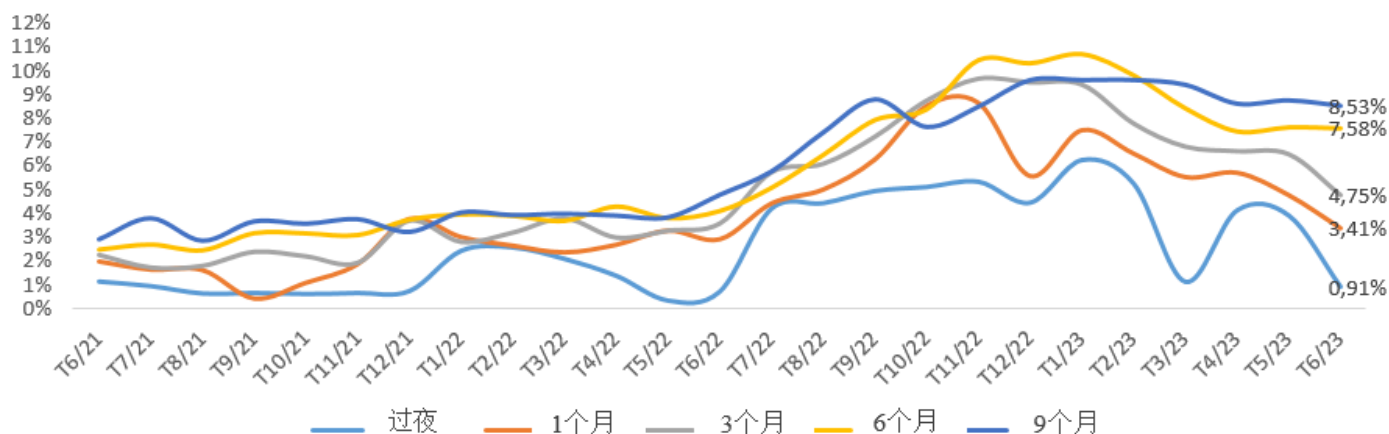
b. 2023 年前 6 个月，SBV 有 4 次下调利率



数据来源: Wichart.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%/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。

银行同业拆借利率



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

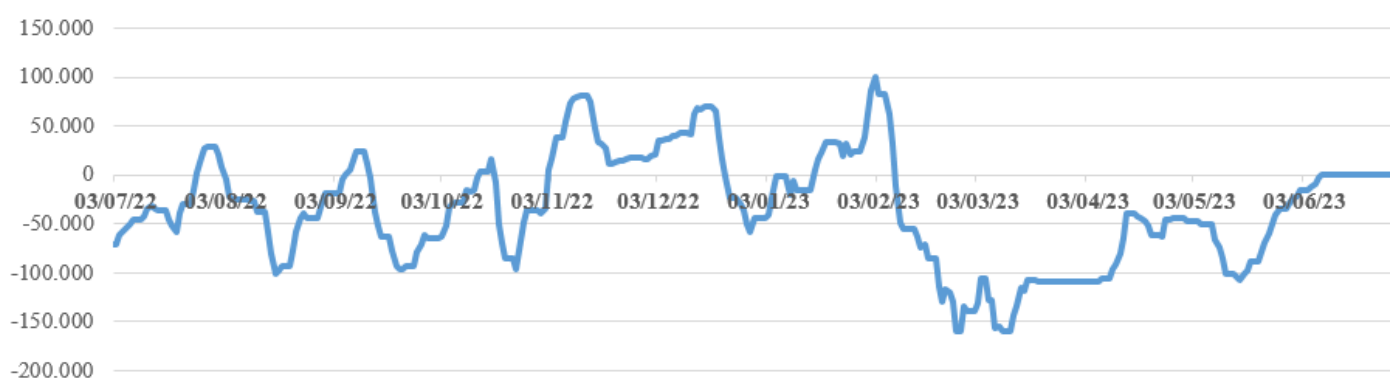
构为满足部分经济领域的资金需求而向借款人提供的以越南盾短期贷款最高利率为 4.0%/年；人民信贷基金和小额信贷机构的越南盾短期贷款最高利率为 5.0%/年。

当国家银行（SBV）通过银行间市场降低贷款利率时，隔夜贷款利率呈下降趋势，降幅为 0.4-1%/年左右。一周降幅为 0.8-1.5% 左右，一月降幅为 3-3.4% 左右。

c. 市场流动性合理充足，SBV 停止通过公开市场操作

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。

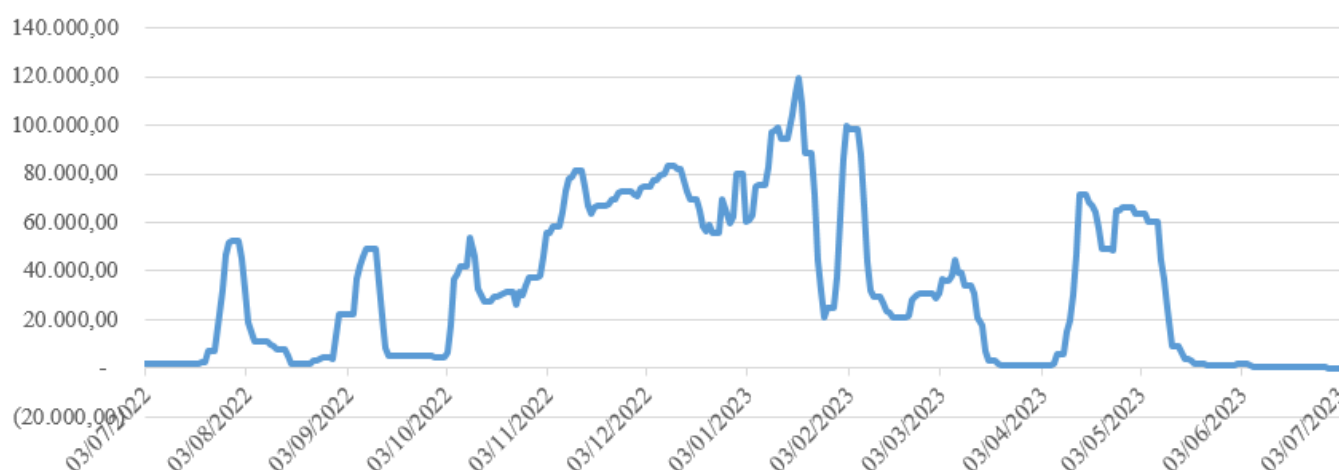
公开市场上的投放及收回资金总额



数据来源：SBV，CSI 整理

至今，全部中央银行票据已经到期。具体而言，截至 6 月 29 日，中央银行票据已完全到期。同时，通过 OMO 渠道的投放资金在 2023 年 6 月 29 日到期。

公开市场的投放资金总额

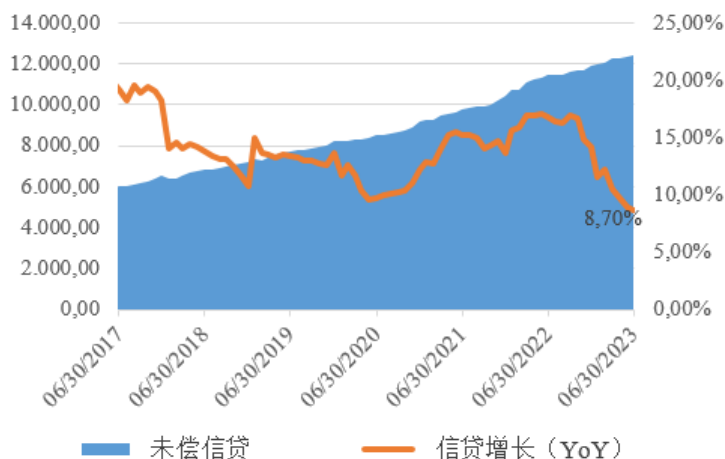


据来源：SBV，CSI 整理

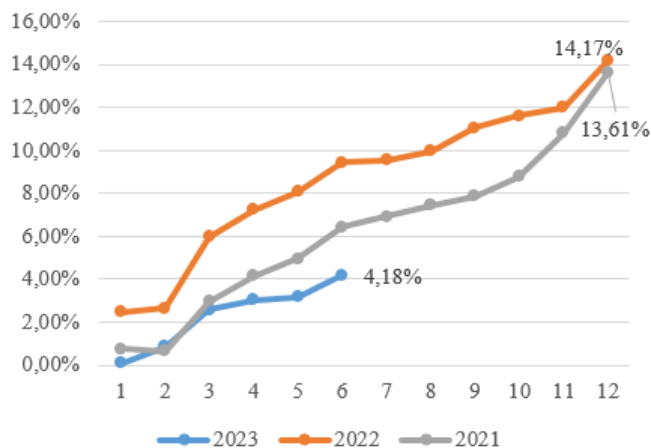
截至 6 月底，在公开市场上，投放和回笼资金已持平，SBV 从 2023 年 6 月 1 日至今似乎停止在公开市场操作。

d. 截至 2023 年第二季度信贷增长处于低水平

信贷增长 (YoY)



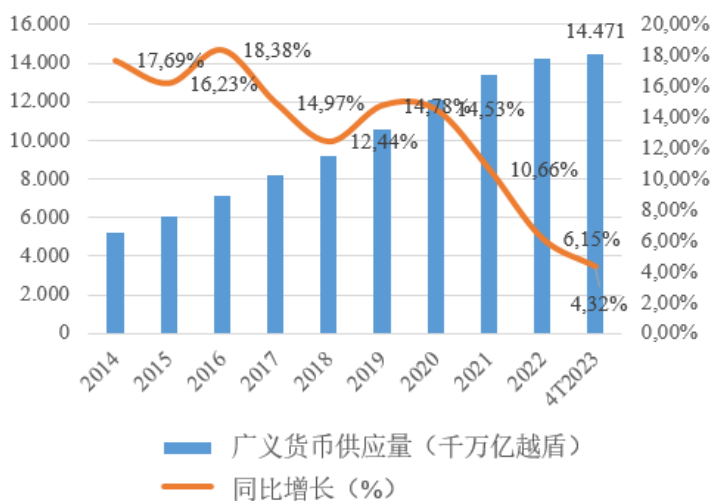
信贷增长 (YTD)



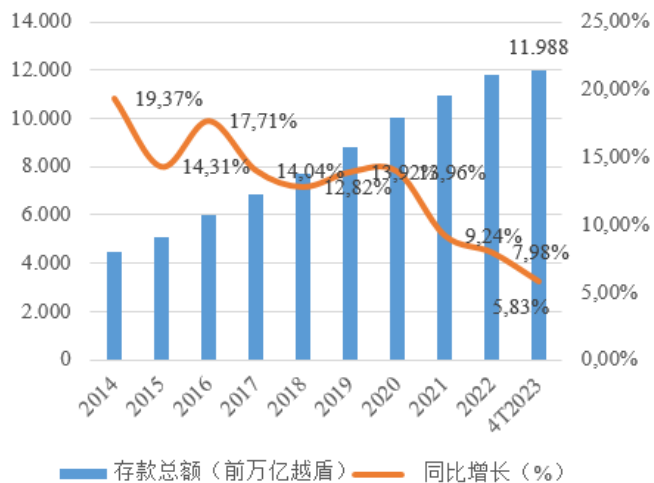
数据来源: SBV, CSI 整理

2023年，国家银行设定信贷增长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2023年第二季度末，经济体的信贷增长大幅下降，较年初仅为4.18%（同期增长8.7%），未尝信贷为12423万亿越盾。因此，为了实现2023年全年信贷增长达到14-15%的目标，银行在接下来的几个季度需要加快放贷速度，SBV可能会继续降低贷款利率。

广义货币供应量 (M2)



存款总额



数据来源: GSO, SBV, CSI 整理

越南统计局的数据显示，截至2023年4月份低，货币供应量增速持续放缓。截至2月，广义货币达14470万亿越盾，同比增长4.32%。值得注意的是，存款增速高于货币供应量的增速，截至4月份，同比增长5.83%。但在存款方面，经济机构和居民的存款却存在着许多差异。今年前4个月，经济机构存款余额较2022年底下降5.02%，而居民存款却大幅增长7.96%。

e. 2023年第二季度，存款利率持续下降

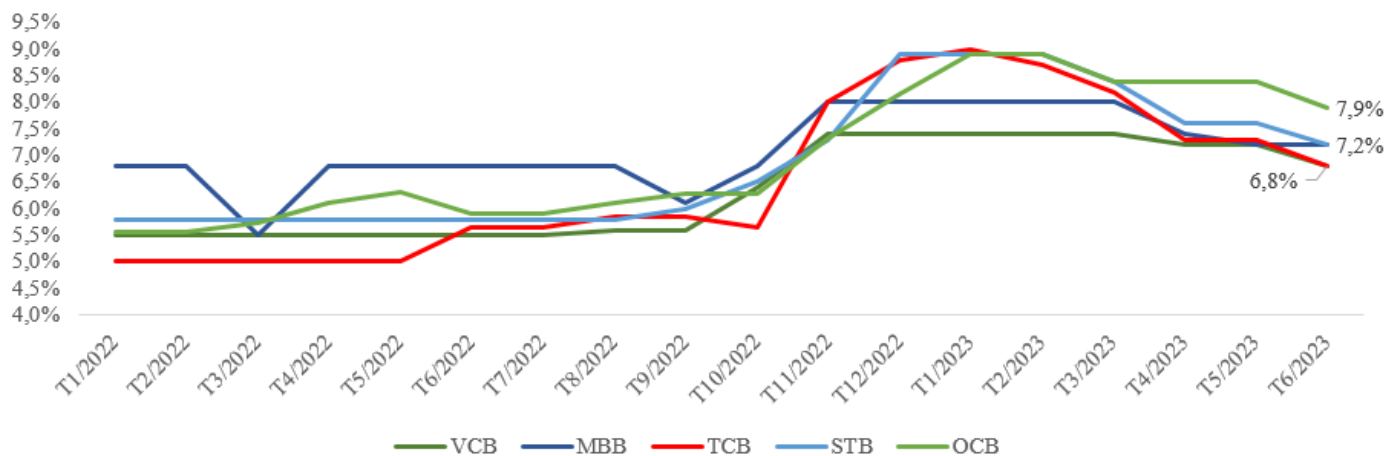


数据来源: Wichart.vn

2022年后几个月，在国家银行采取货币收紧行动的情况下，存款利率强劲增长。但是到2023年，存款利率开始下降，尤其是从2023年03月15日SBV首次降息后，存款利率更强劲下降。此后直至2023年第二季度末，SBV已经3次降息，存款利率持续下行。

越南各家商业银行的平均存款利率约为5.8%/年（较2022年底下降0.7%）；越南盾平均贷款利率约为8.9%/年（较2022年底下降1.0%/年）。

12个月期存款利率



2023年第二季度，12个月期的存款利率大幅下降。截止目前，8%/年的存款利率已不复存在，而各家银行的利率现在处于6.3%-7.9%范围内。

存款利率和贷款利率的下降趋势将延续至2023年第三季度，甚至持续到2023年底以促进经济增长。

3. 2023年下半年越南宏观经济预测

3.1 2023年宏观经济指标的增长比2022年有所下降

a. 2023年越南国内生产总值达6.5%的目标难以实现

统计数据显示，第一季度和第二季度GDP增长并未完成国会制定的目标。前6个月，GDP增长仅达3.72%（其中第一季度增长3.28%，第二季度增长4.14%）远低于计划（低2.48个百分点）。其中，工业行业增加值增速为0.44%；采矿业下降1.43%；2023年前6个月进出口总额大幅下降（同比下降15.2%），（出口下降12.1%；进口下降18.2%，远低于2022年同期增速，原因是国外货物订单短缺）。

2023年越南GDP增长率						
IMF	WB	UOB	HSBC	ADB	STAN	平均
5.80%	6.00%	5.20%	5.00%	6.50%	6.50%	5.83%

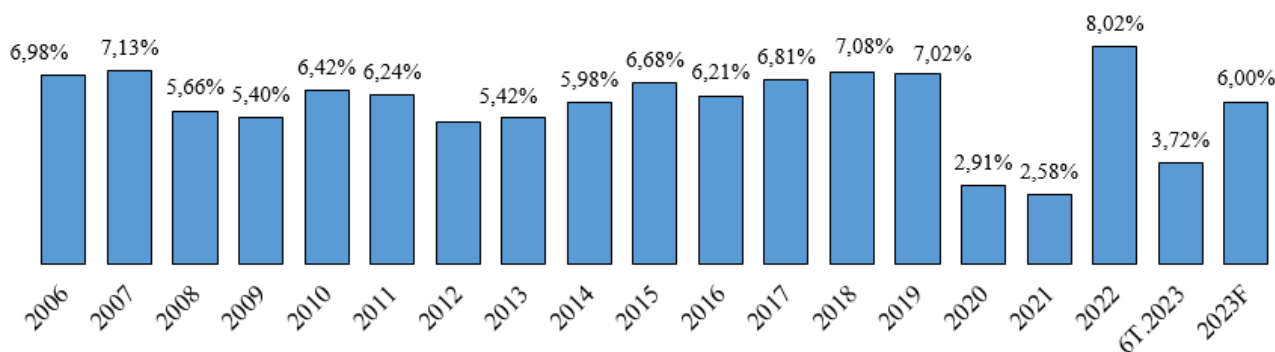
与2023年第一季度相比，世界上一些大型组织同步下调了越南经济增长预测。例如，国际货币基金组织(IMF)从6.3%下调0.5%至5.8%；大华银行(UOB)从6%下调0.8%至5.2%；STAN从7.2%下调0.7%至6.5%；世界银行(WB)从6.3%下调0.3%至6.0%；汇丰银行(HSBC)从5.2%下调0.2%至5%等，使越南GDP平均增速仅为5.83%，低于2023年第一季度经济组织预测0.73%。

尽管一季度和二季度的增长未达目标，但政府仍然坚持立场，继续提出许多政策来支持企业，促进经济增长，例如：宽松货币政策（四次降息、停止通过公开市场回笼资金、通过增加外汇储备投放资金）；解开债券市场的死结（第08号议定；第03、02号通知）；排除困难并促进房地产市场发展（第33号决议）；促进旅游业快速发展（第82号决）。

在财政政策方面，政府颁布关于延期纳税、土地租金和部分税收减免的第12号议定；国会决定按照政府的建议，在今年下半年将增值税降低2%；关于延长缴纳特殊消费税期限的第36号议定和关于今年下半年将国产汽车的印花税降低50%的第41号法令。

不过，越南计划与投资部预计，2023年越南GDP增长6.5%，这意味着今年最后两个季度必须实现增长7.4%和10.3%的目标（年底须达到8.9%），这是一个巨大的挑战，需要付出很多的努力才能实现。越南证券建设股份公司(CSI)期望并预测2023年越南GDP增速处于5.8%-6.02%左右，难以实现增长6.5%的目标。

图：GDP 年增长率



数据来源：CSI 整理及预测

b. 2023 年 CPI 高于 2022 年，但仍低于国会制定的目标

据越南统计局的数据，2023 年上半年，居民消费价格指数（CPI）同比增长 3.29%，这是低于 2014 年、2017 年和 2022 年同期的 6 个月 CPI 平均增幅，但仍高于或等于 2014-2024 年阶段的其余年度。2023 年前 6 个月的平均通胀率同比增长 4.74%（为 2014-2023 年阶段最高水平）。

统计局的数据显示，在前 6 个月内，CPI 环比变动走势趋于上升，主要集中在春节期间，但是到 2023 年 3 月，CPI 有所下降并维持至 4 月底，5 月和 6 月份开始小幅回升，但是增幅较小（5 月份的 CPI 增长 0.01%，6 月增长 0.27%）。

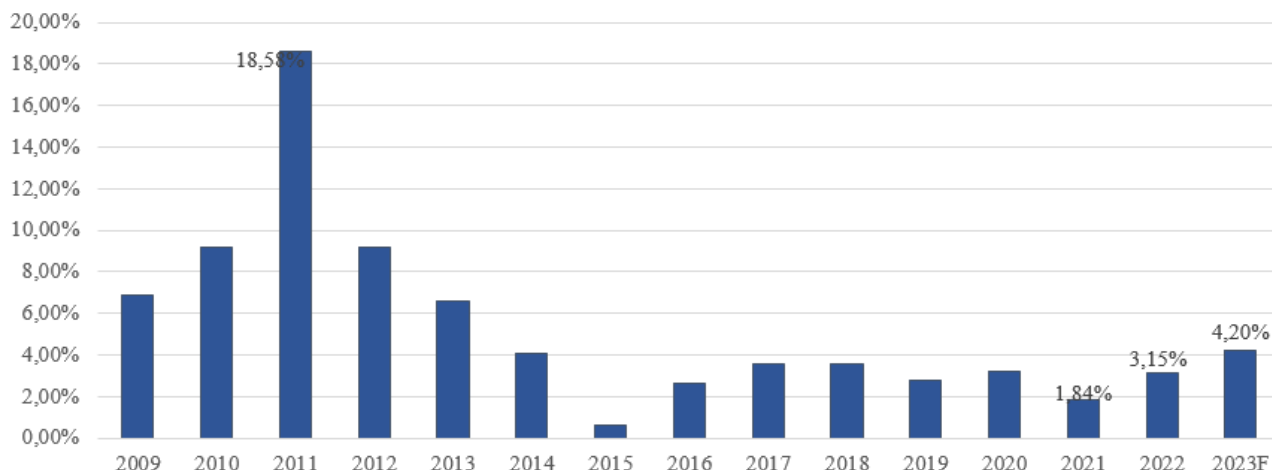
后 6 个月，CPI 将受到多重因素，包括：

自 2023 年 7 月 1 日起的工资基准上调，将推动家庭中的其他商品和服务价格上涨。粮食食品、饮料、纺织服装和家居用品及设备通常在年底和节日期间上升。越南政府的经济支持措施、公共投资拨发和旅游服务等，将对后几个月的物价构成压力。

值得注意的是，利率可能会继续下降，第三季度和第四季度信贷可能突破增长，加上在越南国家银行继续放松货币政策，而美联储仍继续收紧货币政策，从现在到年底，有可能再加息 2 次的情况下，美元兑越盾汇率趋于上升。再加上，越南政府总理要求增加货币供应、增强信贷活动、在第三季度头几日进行降息等等，预计货币供应将回升，并高于今年前 6 个月水平。与此同时，能源价格，尤其是石油价格趋于在底部蓄势（在 2022 年 4 月至 2023 年 5 月大幅下降后），因此难以进一步下降，甚至后半年复苏及上升至 70-80 美元/桶，将对其他商品的价格产生影响。

综合以上原因，越南建设证券公司认为，今年前 6 个月，抑制通胀率上涨的因素（供应量低，信贷增长减弱，汇率平稳、石油价格低）将不再是后 6 个月的优势。不过，我们认为 CPI 增长仍低于国会制定的目标 4.5%，2023 年底 CPI 增速将在 4.0-4.2% 的范围内。

2009-2023年的CPI增长走势 (%)



数据来源: CSI整理及预测

c. 在 2022 年蓬勃增长后，商品进出口总额增长缓慢

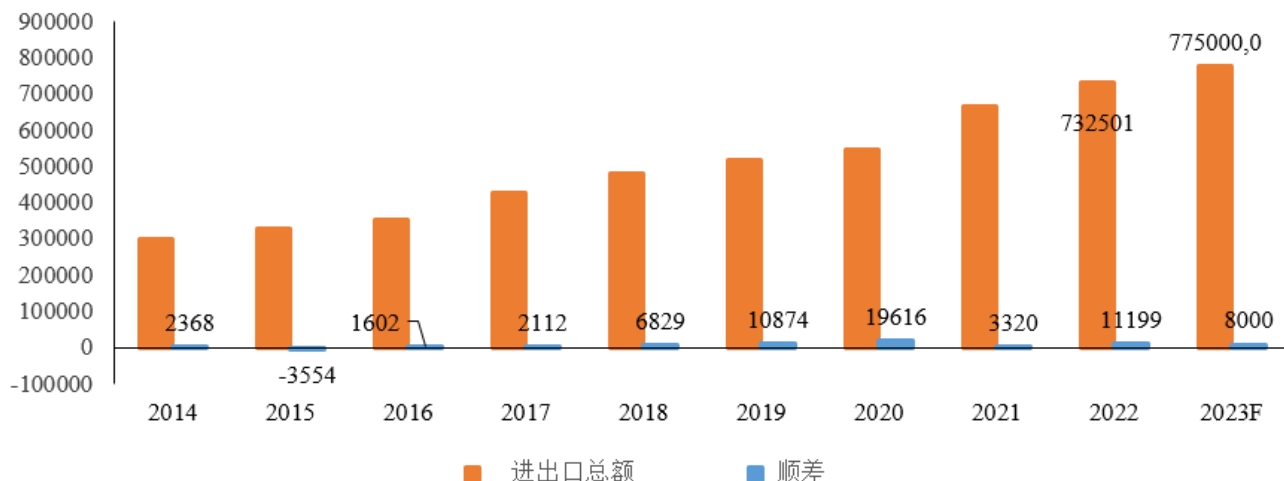
2022 年，商品进出口情况令人深刻印象，进出口总额达 7325 亿美元，出口额为 3718.5 亿美元，比 2021 年增长 10.6%。进口额为 3606.5 亿美元，增长 8.4%。贸易连续 7 年顺差 112 亿美元，是 2021 年的 3.3 倍。

但是，2022 年后几个月，进出口情况开始出现放缓迹象。自 11 月份，进出和出口额首次同比下降（出口额同比下降 8.9%，进口额同比下降 7.7%）。12 月份未有改善，商品进出口总额均同比下降（出口额下降 14.3%，进口额下降 7.8%）。拖累 2022 年第四季度出口额同比下降 6.1%，进口额同比下降 3.9%。

到 2023 年，进出口面临的艰难尚未停止，且、并在第一季度和第二季度持续（第一季度出口下降 10%，第二季度下降 14.2%，第一季度进口下降 13.6%，第二季度下降 22.3%）。前 6 个月，商品出口额预达 1644.5 亿美元，同比下降 12.1%，商品进口额预达 1522 亿美元，同比下降 18.2%。亮点在于 2023 年前 6 个月，越南顺差 122.5 亿美元。

目前进出口活动下滑的主要因来自市场形势方面（美国、欧盟、日本等越南主要出口国的高通胀水平并未缓解，导致越南企业的订单数量减少）。在国内市场，企业生产能力仍然良好，没有受到疫情、或者原材料供应中断的因素的影响。这有利于各企业在市场好转时做好恢复生产和出口的准备。越南建设证券公司保持原有观点，2023 年越南商品进出口总额将面临多重挑战，增长速度较 2022 年明显减缓。具体而言，2023 年进出口总额增长 5-6% 至 7700-7800 亿美元，顺差额 80-100 亿美元。

进出口总额-顺差 (单位: 百万美元)



3.2 货币政策从紧转松

数据来源: CSI整理及预测

2023年第一季度和第二季度,世界各国央行的货币紧缩趋势并未停止。具体来说,美联储继续加息0.25%,这是2023年第三次,也是2022年3月以来第十次加息。欧洲央行还在2023年第一季度和第二季度加息3次,迄今为止将利率提高至3.25%。与全球主要央行2023年第一季度和第二季度加息的趋势相反,越南国家银行从2023年3月开始逆转货币政策。具体来说,越南中央银行已四次调整执行利率,2023年Q1&Q2年下降幅度0.5%至2%/年,与全球一些主要央行的紧缩趋势完全相反。

除此之外,在2023年2月重启后,越南中央银行暂停通过公开市场操作发行短期债务凭证,收回资金。与此同时,2023年初以来,中央银行优先通过OMO渠道投放资金并连续买入美元。截至目前,中央银行净买入60亿美元,从而向银行投放巨量越盾(超过141万亿越盾)

这些举措表明货币紧缩已经停止,相反,宽松的货币政策在2023年第一季度趋于逐渐加剧,到2023年第二季度完全转向宽松。

2022年3月至今,世界一些中央银行的当前利率、加息次数和加息幅度

中央银行	利率	加息次数	幅度
FED	5.25%	10	5.25%
ECB	3.50%	7	3.250%
BOE	4.50%	12	4.25%
SNB	1.75%	5	2.5%
RBA	4.10%	11	3.75%
BOC	4.75%	9	4.50%
BOJ	-0.10%	0	0.00%
RBNZ	5.50%	12	4.75%
PBOC	3.55%	2(-1)	-0.25%
SBV	4.0%	2(-4)	0.5%

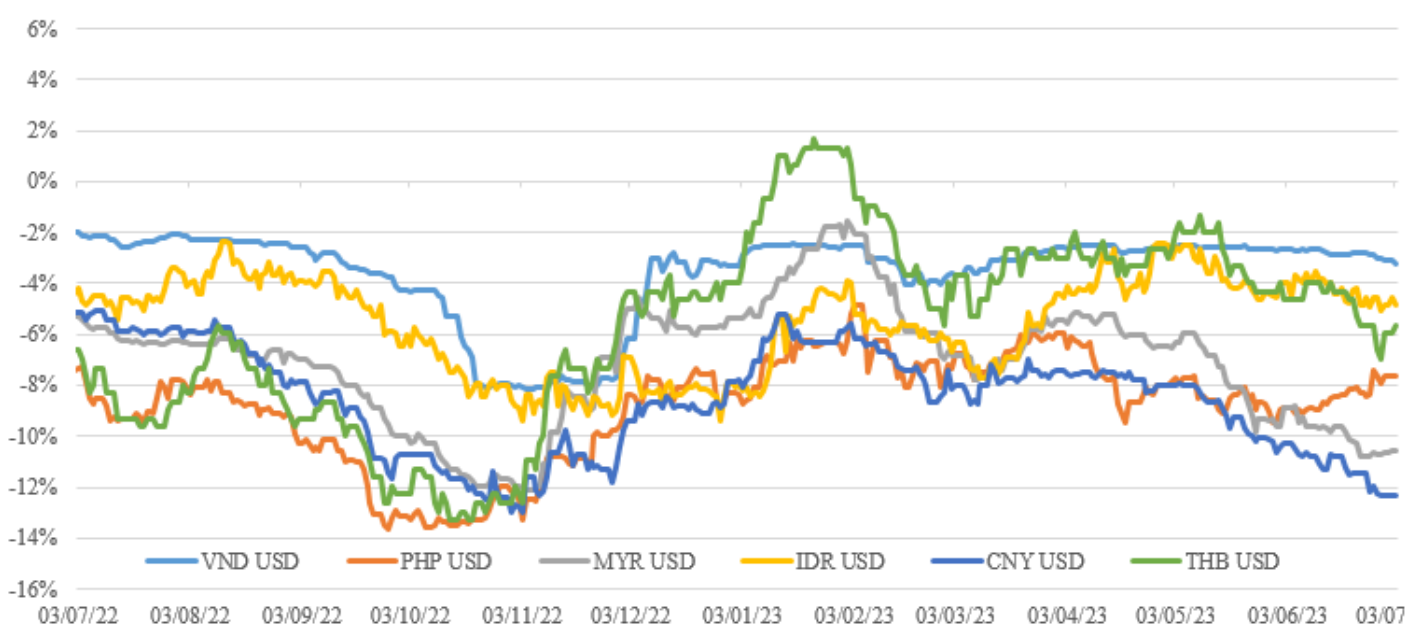
数据来源: Investing - CSI整理

结论：货币政策从紧转松，有可能维持至 202 年底，以支持经济增长，完成国会制定 6.5% 的目标。预计 2023 年第三季度和第四季度，CPI 有可能增长在目标之内，越南国家银行将继续下调执行利率（0.5-1.0%），旨在促进经济增长。

a. 2023 年汇率保持稳定-美元兑越盾汇率小幅上升，但仍低于 2022 年水平

2022 年被称为汇率冲击年，2022 年 11 月越盾有时贬值近 9%。但是，随着越南国家银行的多次干预（出售外汇储备，扩大汇率浮动幅度，上调越盾利率，通过发行短期债务凭证收回越盾），2022 年底最后几周，汇率保持平稳的运行状态。总言之，到 2022 年底，越盾兑美元汇率贬值 3.5%，但仍低于其他货币的贬值幅度如：PHP (-8.31%)、CNY (-8.41%)、EUR (-5.73%)、GBP (-10.57%)、JPY (-12.91%)。

地区货币兑美元的汇率波动走势图（2022年1月3日至今）



数据来源: Investing - CSI 整理

到 2023 年第一季度和第二季度，由于贸易差额处于高位，因此美元兑越盾汇率较为稳定，没有 2022 年大幅浮动。6 月份，美元兑越盾汇率趋于上升（增加 0.35%），但是截至 2023 年 6 月底，越盾兑换美元升值 0.14%。

美联储维持高利率水平，甚至表示到 2023 年底可能继续加息 0.25%，而越南国家银行实施宽松的货币政策，有可能再几次降息，为经济添一剂良药。因此，下半年，汇率压力将强劲提升，但是美元贬值幅度没有 2022 年强。越南建设证券公司认为，2023 年，越盾兑美元汇率贬值 2-3%，2023 年底美元兑越盾的汇率将为 24000-24320 左右。

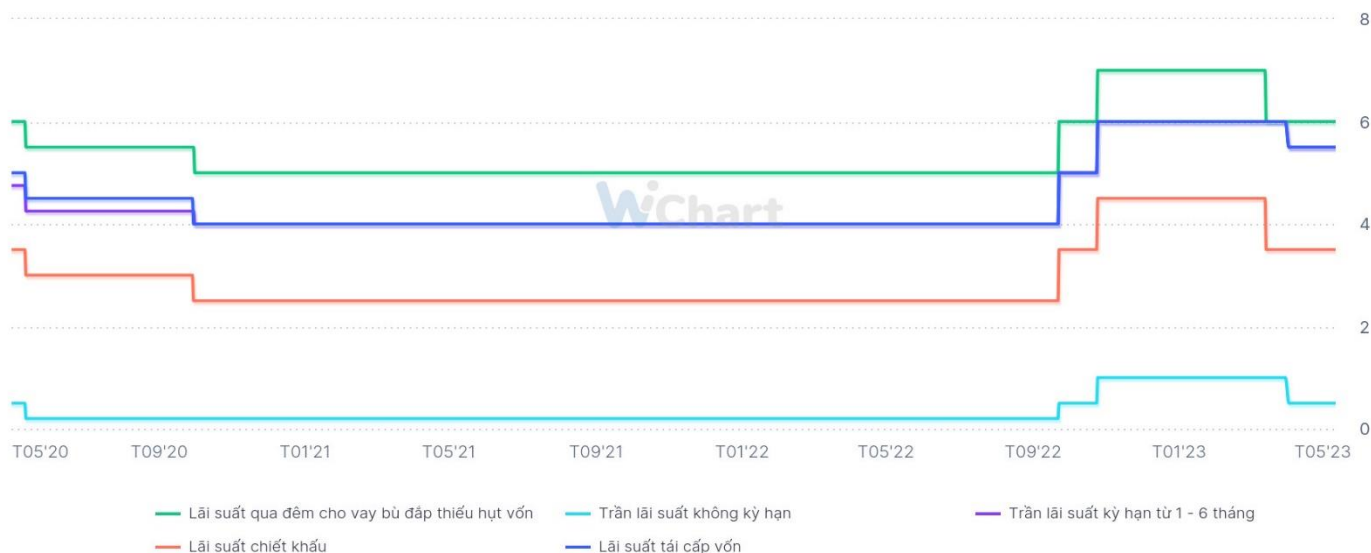
b. 预计执行利率将再次下调 0.5-1.0%

据第一季度和第二季度的统计数据，GDP 尚未达到国会制定的目标。上半年实际 GDP 为 3.72%（第一季度增长 3.28%，第二季度增长 4.14%）。远低于既定计划（低于 2.48 个百分点）。目标

为 2023 年 GDP 达 6.5%，既后两个季度 GDP 必须增长 7.4% 和 10.3%（年底必达 8.9%）。这是一个巨大的挑战，若没有多项支持政策，该目标难以实现。

越南政府坚定维持 2023 年 GDP 增长目标，已经提出多项促进经济增长的措施。其中，在进出口大幅下降时，降息是最好的支持因素。

Lãi suất điều hành



10/07/2023 | 08:53 | Powered by Wichart.vn

数据来源: Wichart.vn

目前，美元兑越盾汇率平稳，自 2023 年来越盾对甚至小幅上升（增长 14%），4 月和 5 月份通胀率趋于下跌，因此越南国家银行完全可以通过以下两个方向继续宽松货币政策：第一下调执行利率，第二继续买入外汇，以增加外汇储备支持经济增长。

因此，我们预测，越南国家银行可能在第三和第四季度再次降息。降幅围绕 0.5-1.0%。

与此同时，预计 SBV 将降低银行准备金，旨在促进贷款活动，支持经济的增长。

c. 信贷增长第三季度加速，年底复苏

2023 年，越南国家银行制定信贷增长 14-15% 的目标，高于 2022 年且根据市场形势灵活调整。但是，截至第二季度末，整体经济的信贷增长较低，为 4.18%（同期增长 8.7%）。为实现 2023 年信贷增长 14-15% 的目标，后两个季度，各银行必推动客户贷款速度。另一方面，第三季度初，越南总理要求国家银行快速研究增加货币供应量，增加信贷和降息，因此第三季度增长速度有可能会明显提升。这与我们从 2023 年初的预测一致，因此我们保持原有的增长预测。

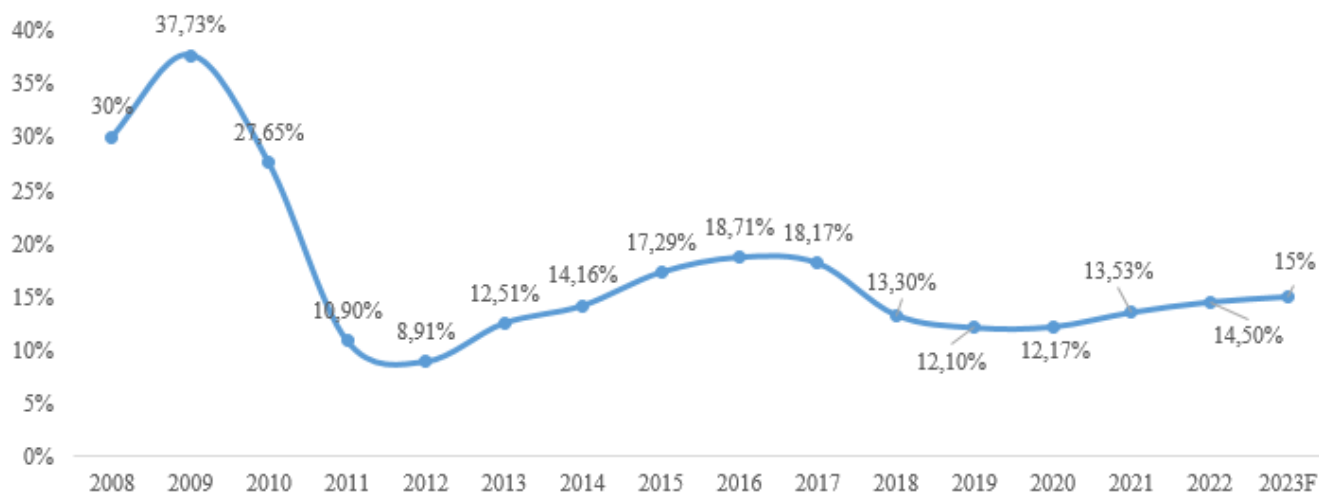
原有预测：据越南国家银行的信息，2022 年，未偿还信贷较年初增长 14.5% 左右。估计，银行系统已向市场投放超过 1500 万亿越盾，是 5 年以来最大增长水平。到 2022 年底，整个经济的未偿还信贷约 12000 万亿越盾。但仍低于国家银行在 2022 年允许 15.5-16.0% 的额度。

到 2023 年，据越南建设证券公司在之前报告中的预测，汇率、利率将不会大幅波动。但是，在债券渠道尚未重拾投资者信心的情况下，银行信贷仍继续是各企业重要的资本供应渠道。与此同时，企业仍渴望资本，因此信贷增长有可能维持与 2022 年相同的增幅。

尽管目前，国际货币基金组织、世界银行等国际组织通过信贷杠杆率警告风险和安全程度，但越南是未偿还信贷占 GDP 的比例最高的国家之一，高达 124%。若接下来时间，信贷增长继续保持 12%/年，信贷增长是 GDP 的两倍，那么信贷杠杆率将更高，银行系统所面临的风险更大。但是，为实现 2023 年 GDP 增长 6.5% 的目标，在投资者的信心不足，各企业的融资方面面临困难的情况下，国家银行很难协调各指标，而不得不放松一些指标的控制。

我们预期，货币供应将进一步放宽，且到 2023 年第三季度即将进入宽松周期，因此，第三季度和第四季度信贷将强劲增长，与 2022 年初时段不同。预计 2023 年底，房地产市场将逐步复苏，这是促进信贷增长的因素之一。因此，CSI 预期 2023 年信贷增长 15-16% 左右。

信贷增长(%)



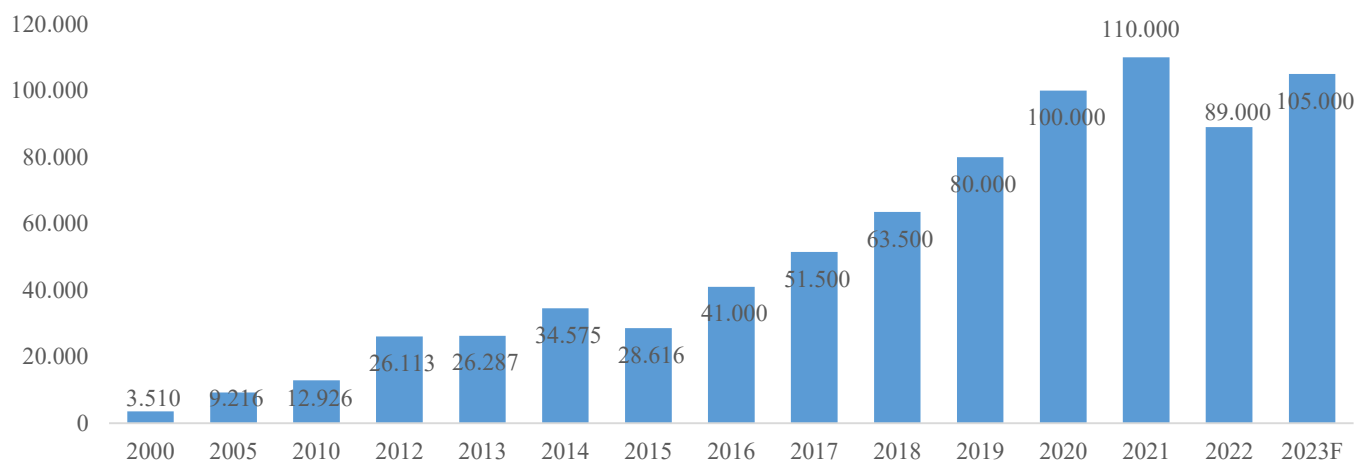
数据来源: LCSI 整理及预测

d. 外汇储备：开始买入外币，增加外汇储备

2023 年第一季度，越南国家银行净买入 40 亿美元，年初至今净买入 60 亿美元，正确地反映了我们的预测，因此我们保持对 2023 年外汇储备的原有预测。

CSI 预计，2023 年越南国家银行加速净买入美元，旨在弥补 2022 年高汇率卖出的货币量。而当前汇率明显降温。预计，国家银行将购买外汇，外汇储备金的补充值超过 1000 亿美元，在 1000-1050 亿美元范围内。

外汇储备金 (百万美元)



数据来源: CSI 整理及预测

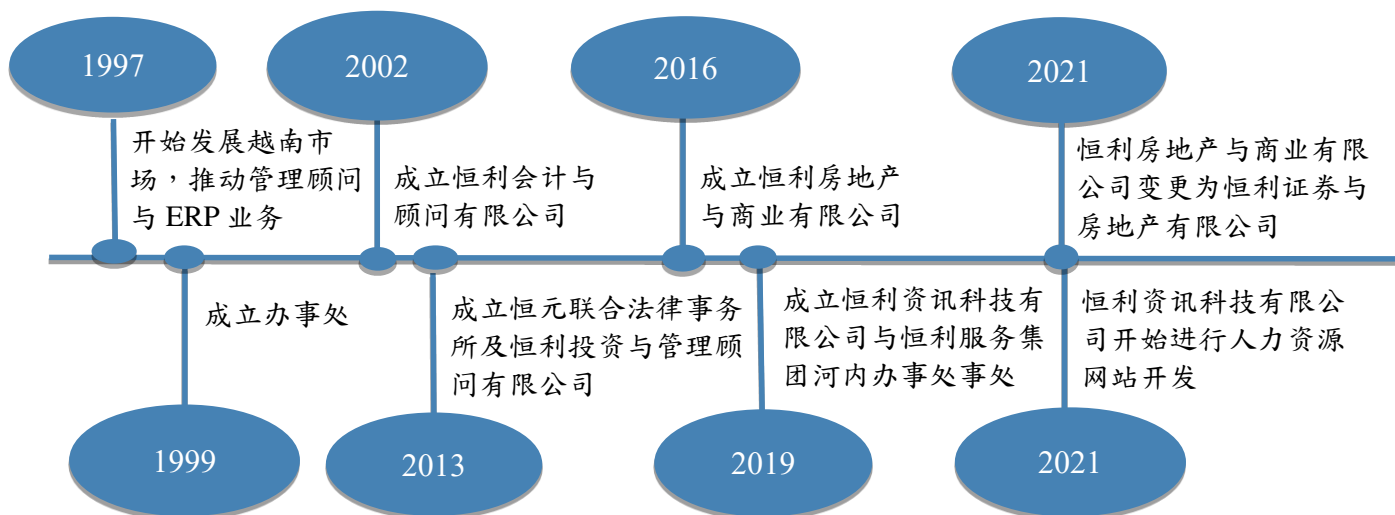
根据 2022 年和 2023 年上半年的宏观经济数据，以及 CSI 上述的分级和评估，CSI 总结了 2023 年一些重要指标的预测：

年度	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F
GDP 增长 (%)	6.21%	6.81%	7.08%	7.02%	2.91%	2.58%	8.02	5.8-6.0%
CPI 指数 (%)	4.74%	3.53%	3.54%	2.80%	3.53%	3.54%	3.15%	3.8-4.2%
贸易差额 (十亿美元)	1.60	2.11	6.83	10.87	19.62	4.97	11.2	8.0-10.0
基准汇率(VND/USD)	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%
越南国家银行的执行利率 (%)	6.25%	6.25%	6.25%	6.00%	4.00%	4.00%	6.00%	3.5-4.0%
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。