



2023 年 9 月和前 9 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 9 月份和前 9 个月越南宏观经济概览.....	3
a. 越南国内生产总值 GDP 增长未达预期	3
b. 零售和服务业相当活跃且保持强劲增长态势	4
c. 2023 年 9 月份和前 9 个月工业生产出现起色	4
d. 9 月份越南进出口呈复苏态势.....	5
e. 外国直接投资注册资金和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势头.....	7
h. 客运和货运保持同比强劲增长势头	7
i. 居民消费价格指数 (CPI) 处于可控范围内	8
2. 2023 年前 9 个月货币政策 - 维持宽松.....	10
a. 汇率 - 8 月份和 9 月份越盾兑美元大幅贬值.....	10
b. 利率：2023 年前 6 个月，SBV 有 4 次下调利率	11
c. 市场流动性合理充足，SBV9 月份启动央行票据渠道	12
d. 信贷增长仍处于低位，但已取得突破	13
e. M2 货币供应量同比小幅增长	13
f. 越盾国债收益率趋于上升 - 缩小美元和越盾的利率差异.....	14
g. 存款利率持续下降，贷款利率小幅下调.....	15
3. 2023 年和后 3 个月越南宏观经济预测.....	16
3.1. 2023 年宏观经济指标较 2022 年有所下降	16
a. 2023 年 GDP 在实现新增长 6.0% 的目标时仍面临多重挑战	16
b. 2023 年 CPI 比 2022 年高，但仍低于国会交办的目标.....	17
c. 9 月份，货物进出口出现恢复迹象	18
3.2. 货币政策 - 维持宽松.....	19
a. 2023 年汇率或将保持稳定 - 越盾对美元小幅贬值，但贬值幅度没有 2022 年一样高	20
b. 执行利率或将再下降 0.25%	21
c. 第三季度最后一周，信贷增长明显改善，年底有望恢复增长.....	22

2023年9月份和前9个月越南宏观经济亮点：

2023年第三季度GDP增长虽然尚未达到目标，但与前两个季度相比已出现积极改善。2023年前9个月经济保持良好增长势头（第一季度增长3.28%；第二季度增长4.05%；第三季度增长5.33%），2023年前9个月平均同比增长4.24%。

通货膨胀继续呈现下降趋势，前9个月居民消费价格指数（CPI）同比上涨3.16%，较上季度末有所下降，也低于国会所制定4.5%的目标。2023年9月份，货物进出口总额经过之前下降之后已呈现同比增长态势，贸易顺差处于较高水平。9月份，服务贸易发展活力澎湃，与去年同期相比保持较高增幅。工业生产继续出现起色，2023年9月份工业生产指数同比增长5.1%。外国直接投资注册资金和到位资金均同比增长。

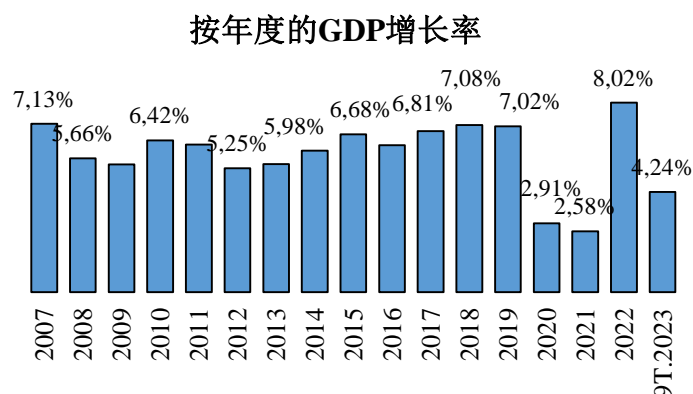
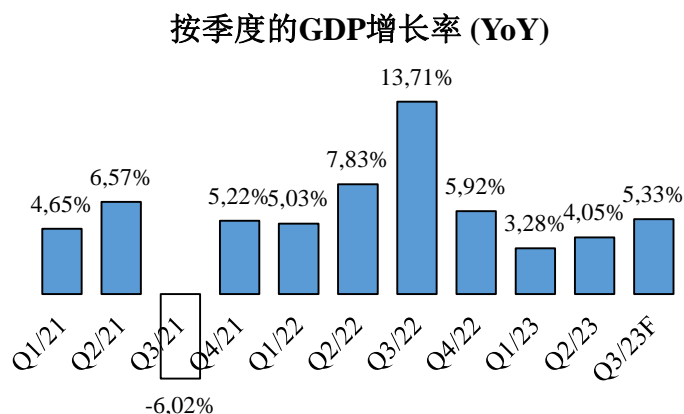
许多解决方案得到积极实施，例如：降低贷款利率、稳定外汇市场；加快公共投资资金支付进度；展开信贷政策以支持各个行业和领域发展；为各家企业提出税收、费用、土地使用费的减免或延期政策；延长旅游签证有效期；解脱企业债券和房地产市场的困难和障碍等等。

2023年9月份和前9个月宏观经济亮点：

- **2023年前9个月，国内生产总值（GDP）增长率尚未达到目标：**2023年前9个月GDP同比增长4.24%，在2011-2023年阶段仅高于2020年和2021年前9个月的2.19%和1.57%。
- **零售和服务业保持增长势头：**2023年前9个月，按现价计算的商品零售和消费服务收入总额估计为4567.8万亿越盾，同比增长9.7%。
- **工业生产指数（IIP）出现起色：**2023年前9个月工业产业增加值同比增长1.65%（第一季度下降0.75%；第二季度增长0.95%；第三季度增长4.57%）。
- **9月份进出口额同比增长，贸易顺差额处于高位：**9月份贸易顺差额预计为22.9亿美元；2023年前9个月，贸易顺差额累计达216.8亿美元（去年同期贸易顺差为69亿美元）。
- **外国直接投资注册资金及到位资金继续保持积极趋势：**越南外国新注册、调整资金、出资购股总额达202.1亿美元，同比增长7.7%。2023年前9个月，外国直接投资实际到位资金达159.1亿美元，增长2.2%。
- **居民消费价格指数（CPI）呈下降趋势：**前9个月，居民消费价格指数（CPI）同比增长3.16%，低于国会所制定4.5%的目标。
- **到位资金：**按现价计算，到位资金预计达2260.5万亿越盾，同比增长5.9%。
- **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4次下调执行利率。银行同业拆放利率大幅下降，贷款利率和存款利率同步降温。
- **央行票据：**SBV从2023年9月21日通过央行票据渠道回笼资金。

1. 2023年9月份和前9个月越南宏观经济概览

a. 越南国内生产总值 GDP 增长未达预期

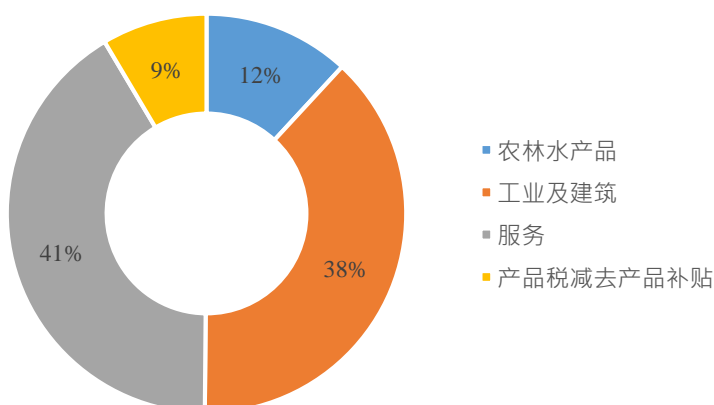


数据来源: 统计局

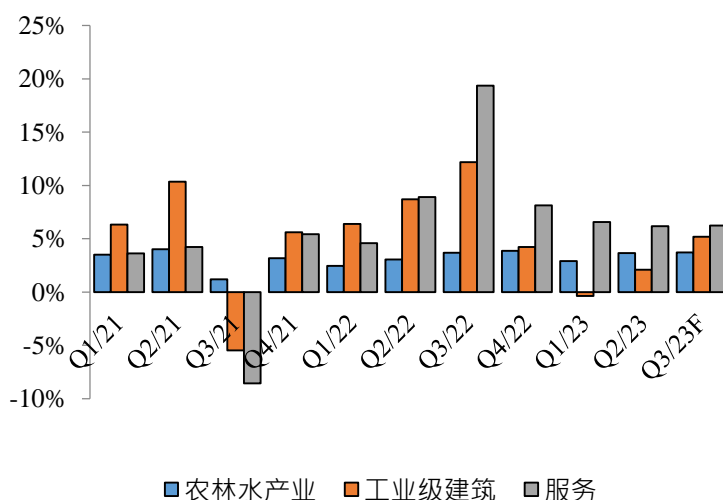
2023年第三季度越南国内生产总值 (GDP) 同比增长 5.33%，在 2011-2023 年期间仅高于 2020 年和 2021 年第三季度的增速，但趋势较为乐观 (第一季度增长 3.28%，第二季度增长 4.05%，第三季度增长 5.33%)。其中，农林渔行业增长 3.72%，对整个经济增加值贡献率为 8.03%；工业和建筑业增长 5.19%，对整个经济增加值贡献率为 38.63%；服务业增长 6.24%，对整个经济增加值贡献率为 53.34%。

2023年前9个月 GDP 同比增长 4.24%，在 2011-2023 年期间，仅高于 2020 年和 2021 年前 9 个月 2.19% 和 1.57% 的增速。在整个经济增加值中，农林渔业增长 3.43%，贡献 9.16%；工业和建筑业增长 2.41%，贡献 22.27%；服务业增长 6.32%，贡献 68.57%。

2023年GDP结构



按领域划分的GDP增长率 (YoY)



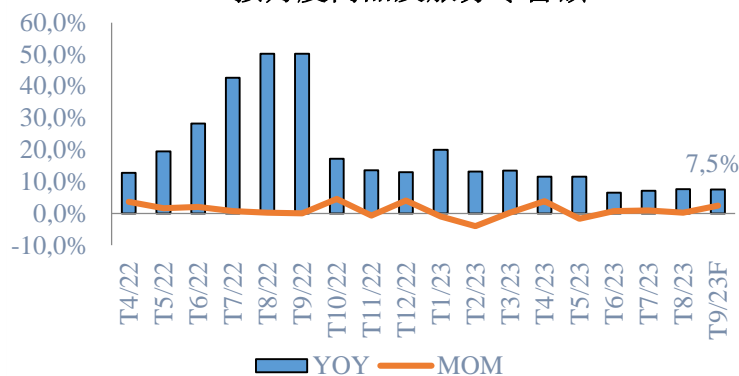
数据来源: 统计局

2023年前9个月经济结构中，农林渔业占 11.51%；工业和建筑业占 37.16%；服务业占比 42.72%；产品税减去产品补贴占 8.61% (2022年同期对应结构为 11.47%；38.49%；41.29%；8.75%)。

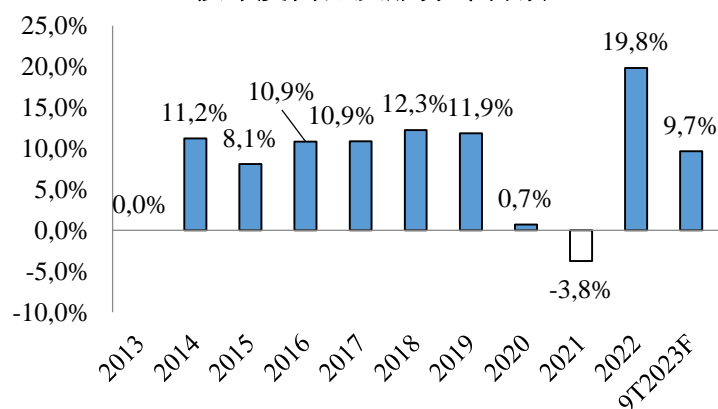
关于2023年前9个月GDP使用方面，最终消费同比增长3.03%，对整个经济增长贡献34.30%；累计资产增加3.22%，贡献19.35%；货物及服务出口下降5.79%；货物及服务进口下降8.19%；货物及服务进出口差额贡献46.35%。

b. 零售和服务业相当活跃且保持强劲增长态势

按月度商品及服务零售额



按年度商品及服务零售额

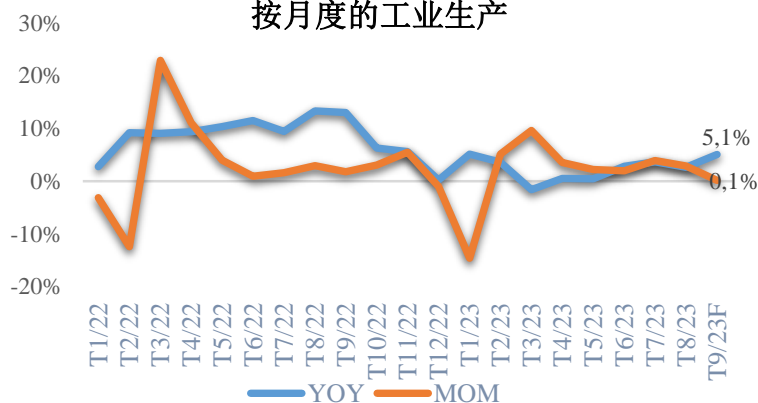


数据来源：统计局

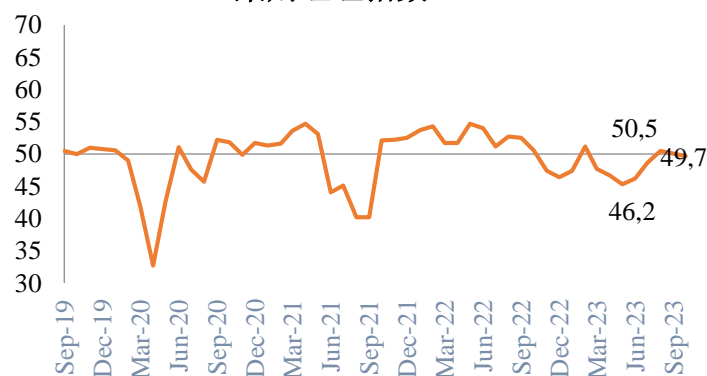
2023年9月份，商品零售和服务收入总额估计为524.6万亿越南盾，环比增长2.4%，同比增长7.5%。2023年第三季度，商品零售和服务收入总额达1550.2万亿越南盾，比上季度增长1.9%，比去年同期增长7.3%。2023年前9个月，按现行价格的商品零售和服务收入总额累计达4567.8万亿越南盾，同比增长9.7%（2022年同期增长20.9%）。若按不变价格因素，同比增长7.3%（2022年同期增长16.6%）。

c. 2023年9月份和前9个月工业生产出现起色

按月份的工业生产



采购经理指数



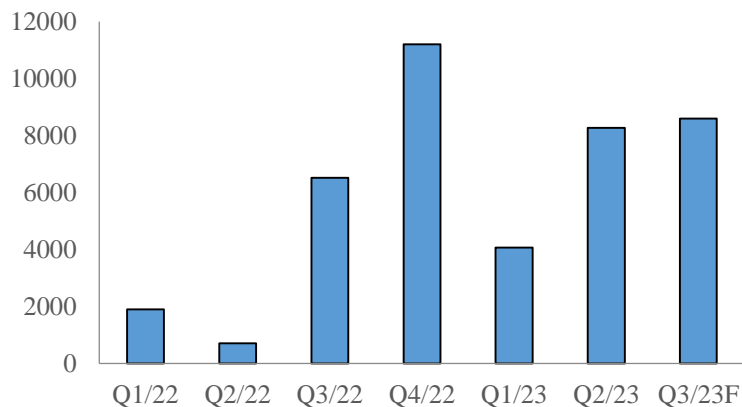
数据来源：统计局

2023年前9个月工业产业增加值同比增长1.65%（第一季度下降0.75%；第二季度增长0.95%；第三季度增长4.57%）。其中，加工制造业增长1.98%（第一季度下降0.49%；第二季度增长0.6%；第三季度的从业人数环比第三季度增长5.61%），为整个经济体的增加值贡献0.51个百分点。从年初至2023年9月1日，工增长0.9%，同比下降1.9%。

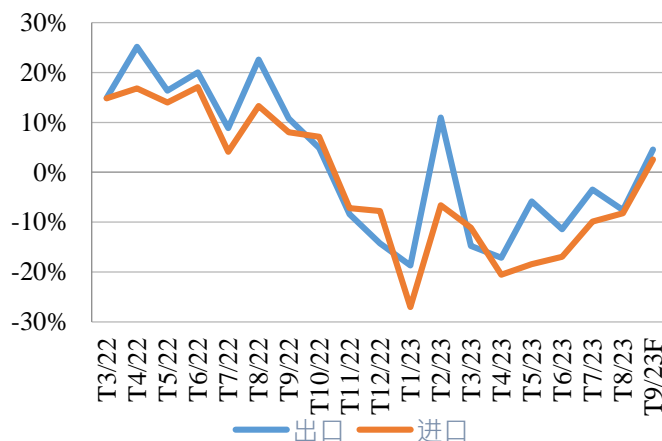
2023年9月份，越南采购经理人指数（PMI）达49.7点，继8月份达50.5点之后继续降至50点门槛以下，这一结果表明越南制造商的经营状况有所恶化，尽管降幅较小。其中，值得注意的3大因素是在出口激增和通胀压力加大的情况下，产量小幅下降和新订单量大幅增长。

d. 9月份越南进出口呈复苏态势

按季度的进出口差额(百万美元)



按月度进出口增长率



数据来源：统计局

货物出口：2023年9月份，货物出口额为314.1亿美元，环比下降4.1%，同比增长4.6%。2023年前9个月，货物出口总额累计达2596.7亿美元，同比下降8.2%。

货物进口：2023年9月份，货物进口额为291.2亿美元，环比下降0.7%，同比增长2.6%。2023年前9个月，货物进口总额达2379.9亿美元，同比下降13.8%。

2023年第三季度，服务出口额预计达51亿美元，同比增长24.9%，环比增长11.6%；服务进口额预计达77亿美元，同比增长4.8%，环比增长11.9%。2023年前9个月，服务出口总额累计达142亿美元，同比增长60.6%；服务进口总额累计达209亿美元。2023年前9个月，服务贸易逆差为67亿美元。

贸易差额：9月份预计贸易顺差为22.9亿美元；2023年前9个月，货物贸易顺差累计达216.8亿美元（去年同期贸易顺差为69亿美元）。

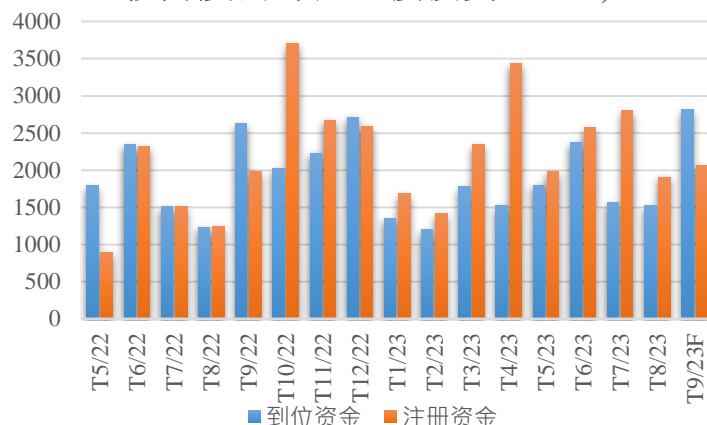
e. 外国直接投资注册资金和到位资金释放积极信号

截至2023年9月20日，流入越南的外国投资总额为202.1亿美元，同比增长7.7%，其中包括新增注册资金，调整资金和外国投资者的出资和购股资金。

2023年前9个月，外国直接投资到位资金约为159.1亿美元，同比增长2.2%。这是近5年来的9个月外国直接投资到位资金处于最高水平。

2023年前9个月，越南对外投资新批项目为84个，投资总额为2.448亿美元，同比下降29.5%；调整资金项目为18个，追加资金为1.72亿美元，增长2.4倍。

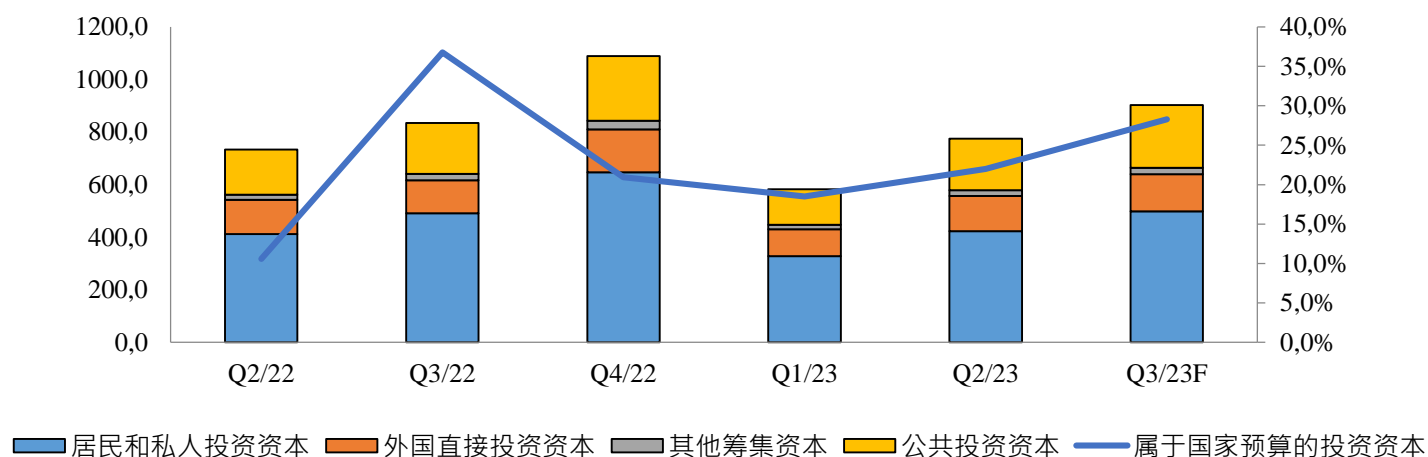
按月度的外国直接投资 (FDI)



数据来源: 统计局

f. 国家预算到位资金同比增长

全社会投资资金

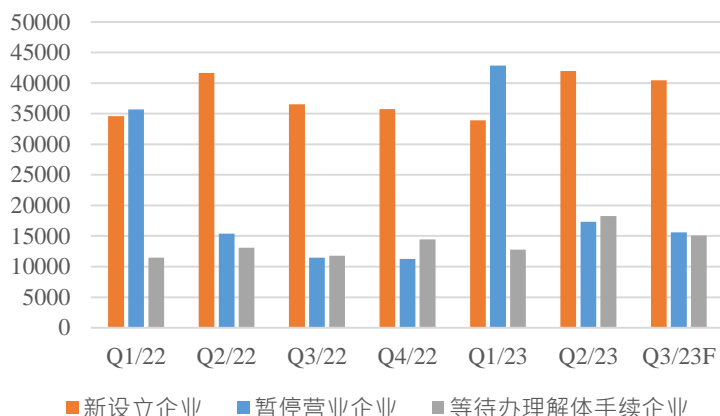


数据来源: 统计局

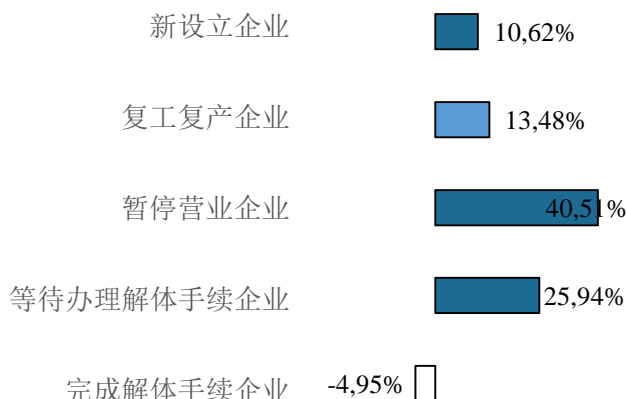
按现价计算，2023年第三季度，全国到位资金预计达902.5万亿越盾，同比增长7.6%；2023年前9个月，全国到位资金累计达2260.5万亿越盾，同比增长5.9%。

g. 新注册企业呈现明显复苏势头

按季度企业注册情况



9月份企业注册情况 (YOY)



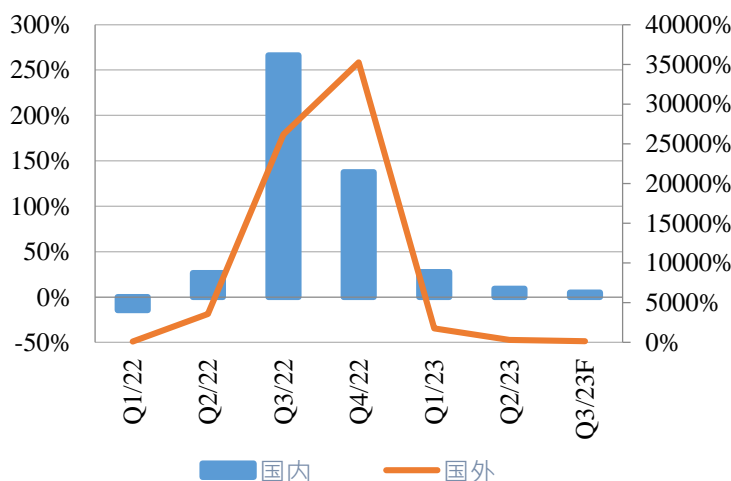
数据来源: 统计局

2023年9月份, 全国新设立的企业为 1.2684 万家, 环比下降 9.7%, 同比增长 10.6%; 全球复工复产企业为 5808 家, 环比下降 7.2%, 同比增长 13.5%; 暂停营业的企业为 4124 家, 环比下降 20.4%, 同比增长 40.5%; 等待办理解体手续的企业为 5273 家, 环比增长 1.1% 和同比增长 25.9%; 完成解体手续的企业为 1441 家, 环比增长 4.8%, 同比下降 4.9%。

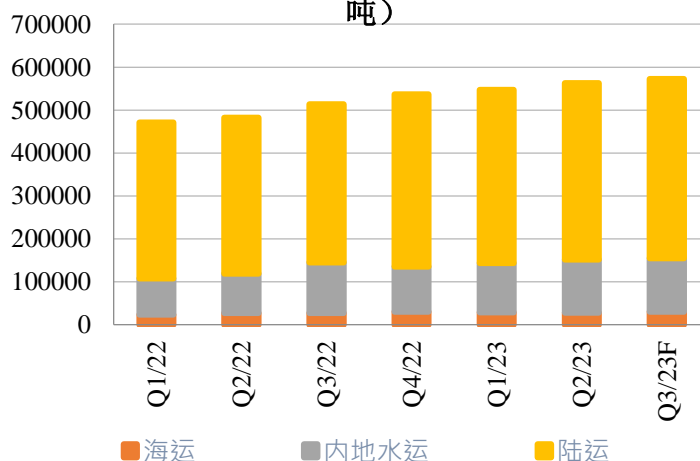
2023年前9个月, 全国新设立的企业为 11.63 万家, 同比增长 3.1%; 复工复产企业为 4.89 万家, 同比下降 3.2%; 暂停营业的企业为 7.58 万家, 同比增长 21.2%; 等待办理解体手续的企业为 4.61 万家, 同比增长 26.9%; 完成解体手续的企业为 1.32 万户, 同比下降 4.3%。

h. 客运和货运保持同比强劲增长势头

按月份和区域划分的客运情况 (YoY)



按月份和类型划分的货运情况 (千吨)



数据来源: 统计局

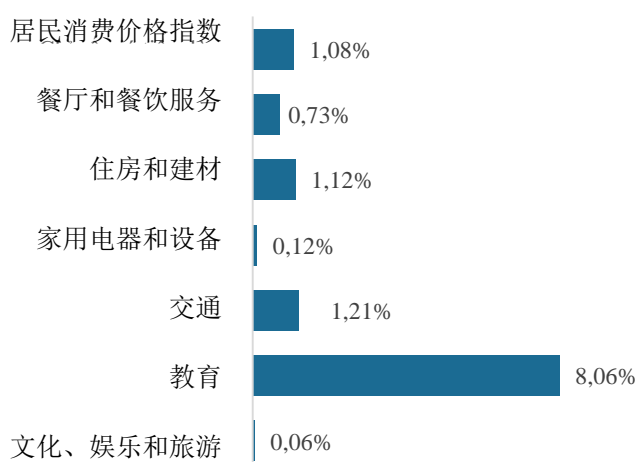
2023年第三季度, 客运量预计为 11.894 亿人次, 同比增长 5.2%, 周转量为 649 亿人次/公里, 增长 19.2%。累计 2023 年前 9 个月, 客运量预计为 34.06 亿人次, 同比增长 13.1%, 周转量为 1840 亿人次/公里, 增长 27.9%。

2023年第三季度，货运量预计为5.737亿吨，同比增长11.4%，周转量为1288亿吨/公里，增长9.8%。累计2023年前9个月，货运量预计为16.862亿吨，同比增长14.6%，周转量为3598亿吨/公里，增长12.5%。

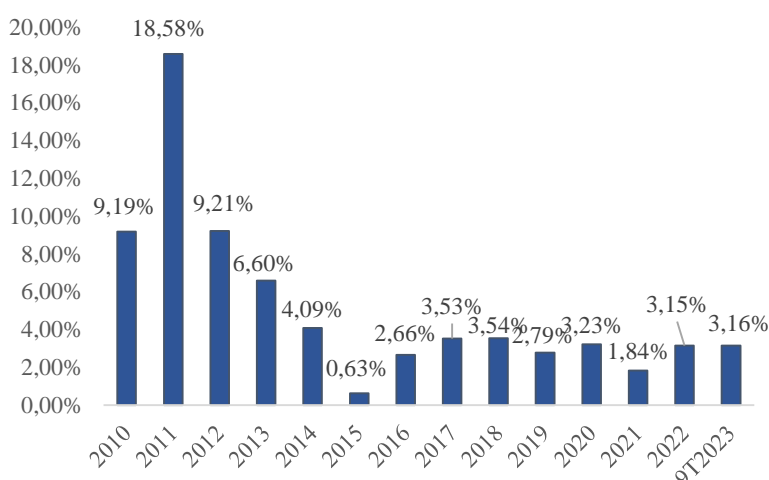
2023年9月份，赴越旅游的国际游客超过100万人次，环比下降13.4%，同比增长1.4倍；越南出境人数达50.14万人次，同比增长43.1%。2023年前9个月，赴越旅游的国际游客预计为890万人次，同比增长3.7倍；越南出境人数达380万人次，同比增长1.5倍。

i. 居民消费价格指数 (CPI) 处于可控范围内

9月份居民消费价格指数 MoM



居民消费价格指数增长率



数据来源：统计局

部分地方根据政府发布第81/2021/ND-CP号法令的路线图而上调学费，汽油、大米价格随着全球价格上涨而大幅走高，租房价格也随着需求增加而持续上升，这是2023年9月消费者价格指数(CPI)环比增长1.08%的主要原因。与2022年12月相比，9月CPI增长3.12%，同比增长3.66%。

2023年9月份，CPI环比增长1.08%，其中，共有10个商品类别价格上涨，01个商品价格指数下降。

价格上涨的10个商品类别包括：

- 交通增长1.21%（推动整体CPI增长0.12个百分点），主要原因是受2023年09月05日、2023年09月11日、2023年09月21日国内汽油价格调整的影响，汽油价格增长3.54%，柴油价格增长5.96%；
- 住房和建材增长1.12%（推动整体CPI增长0.21个百分点），主要是因为自2023年09月01日起，世界天然气价格升90美元/吨（从465美元/吨上涨至555美元/吨），国内天然气价格上升3.3万越盾/12公斤民用罐，导致天然气价格大幅上涨8.37%；

- 餐厅和餐饮服务增长 0.73%（推动整体 CPI 增长 0.24 个百分点），其中：粮食增长 3.19%（促使 CPI 增长 0.12 个百分点），原因是来自国内大米价格随着大米出口价格上涨而集体走高；
- 服装、帽子和鞋类增长 0.19%，由于生产原材料价格、劳动力成本以及为新学年的购物需求均大幅上升；
- 其他商品和服务增长 0.17%，主要集中在首饰增长 1.09%；理发和洗发服务增长 0.25%；丧失、婚礼用品和服务增长 0.2%；
- 家用电器和设备增长 0.12%，主要集中在电熨斗价格增长 0.4%；厨房设备、金属器皿增长 0.39%；肥皂和洗涤剂增长 0.25%；家用纺织品增长 0.19%；
- 饮料和烟草增长 0.11%，原因是由于饮料和烟草生产的原材料和劳动力增加；制药及医疗服务增长 0.07%，文化和娱乐和旅游增长 0.06%；
- 唯一邮政电信略有下降 0.23%，主要是受移动和固定电话价格下跌的影响。

2023 年第三季度 CPI 同比增长 2.89%，2023 年前 9 个月平均 CPI 较 2022 年同期增长 3.16%。今年前 9 个月 CPI 同比上涨的主要原因如下：

- (i) 2023 年前 9 个月平均机票价格指数同比增长 71.56%，主要是燃油价格高企，汇率、利率均同步上升，导致航空公司成本增加。
- (ii) 教育价格指数同比增长 7.28%，原因是由于部分地方根据越南政府于 2021 年 8 月 27 日发布的第 81/2021/ND-CP 号法令路线图提高了 2023-2024 学年的学费。
- (iii) 住房和建材价格指数同比增长 6.73%，推动整体 CPI 增长 1.27 个百分点，原因是水泥、沙子价格随着投入材料价格高企而大增以及住房租价大幅增长。
- (iv) 粮食价格指数同比增长 4.85%，促使整体 CPI 增长 0.18 个百分点。
- (v) 生活用电价格指数增长 4.23%，推动整体 CPI 增长 0.14 个百分点，主要原因是自 2023 年 05 月 04 日起，电力使用需求升高，越南电力集团将平均零售电价上调 3%。
- (vi) 饮料和烟草价格指数同比增长 3.48%，带动整体 CPI 增长 0.1 个百分点，主要是因为遭受生产材料和人工成本增加的影响。
- (vii) 其他商品和服务价格指数同比增长 4.2%，促使 CPI 增长 0.15 个百分点，原因是来自 2023 年 0 月起，健康保险服务因基本工资的新规定而集体上升。

2. 2023年前9个月货币政策 – 维持宽松

a. 汇率 – 8月份和9月份越盾兑美元大幅贬值

美元兑越盾汇率及美元指数

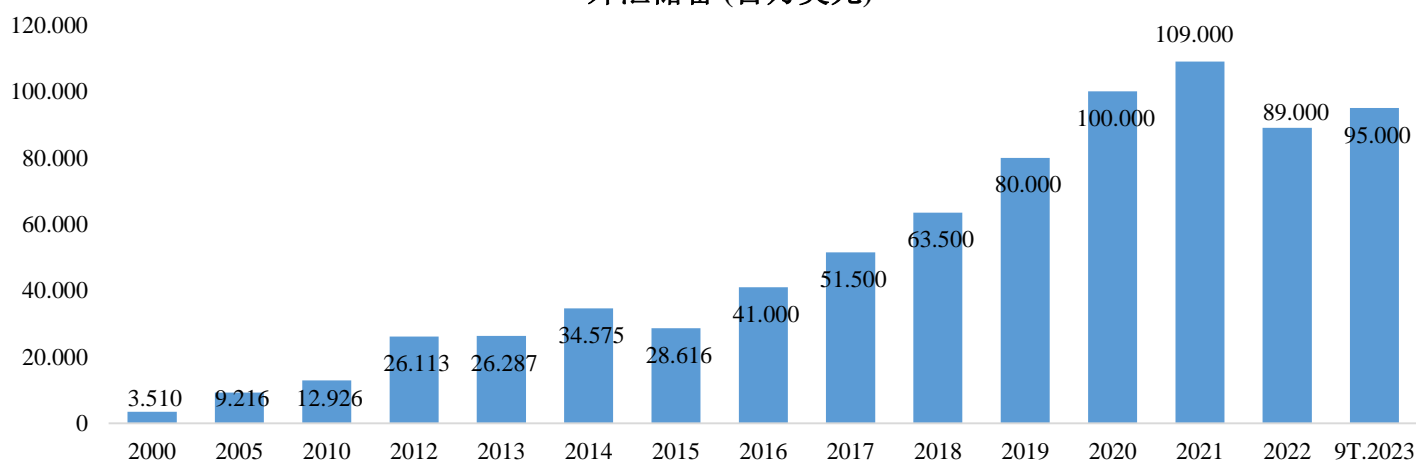


数据来源: CSI 整理

2023年9月份，美元价格指数收于106.22，环比增长2.509%；与2022年12月相比增长1.349%；美元价格指数上涨的主要原因是由于对美联储将维持利率不变并在2023年11月再次加息的预期不断升温。

美元兑越盾汇率在2023年8月份趋于强势上涨，较7月底增加380越盾（增长1.6%），并在9月份继续增加230越南盾（增长0.955%）。美元兑越盾汇率经过今年前7个月保持良好平稳增长态势之后，在8和9月份突然大幅暴涨。美联储和越南国家银行利率政策的反差是美元兑越盾大幅贬值的主要原因。尽管8和9月份的强劲波动，但越南建设证券仍然保持原有观点，美元兑越盾汇率将不会像2022年那样大幅震荡。因为目前，越南的贸易顺差大增（2023年前9月贸易顺差为216.8亿美元）。此外，2023年前9月FDI注册资金和到位资金均呈现同比增长趋势。

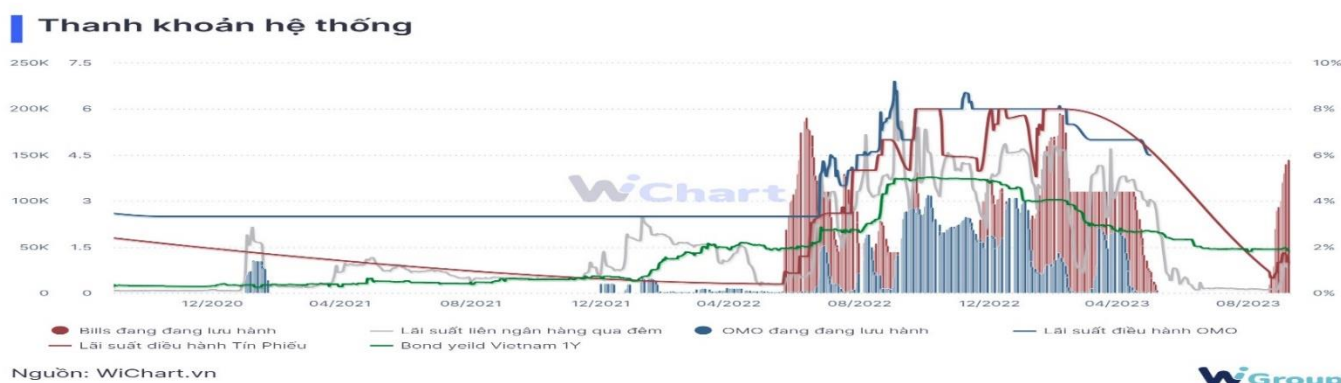
外汇储备(百万美元)



在 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 年初开始进行净买入行动，第一季度净买入 40 亿美元，第 4 月和 5 月增加净买入约 20 亿美元，到 2023 年第二季度末外汇储备达到 950 亿美元。美元兑越盾汇率近几个月呈上涨趋势，因此 SBV 在第三季度并未采取任何净买入美元的举措。

越南健身证券公司认为，由于目前汇率呈上升趋势，购买美元补充外汇储备的趋势可能在 2023 年第四季度趋于平稳。若美元指数继续上涨，不排除 SBV 大量抛售美元以稳定汇率的可能性。但 CSI 认为，由于 SBV 仍维持宽松货币政策，因此这种可能性不大。

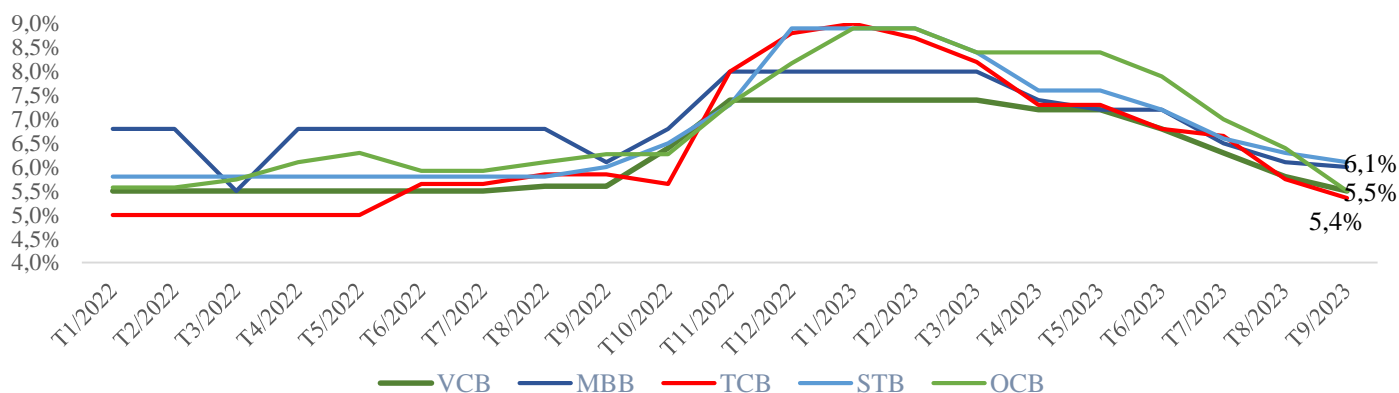
b. 利率：2023 年前 6 个月，SBV 有 4 次下调利率



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%/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。

12 个月定期的存款利率



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。

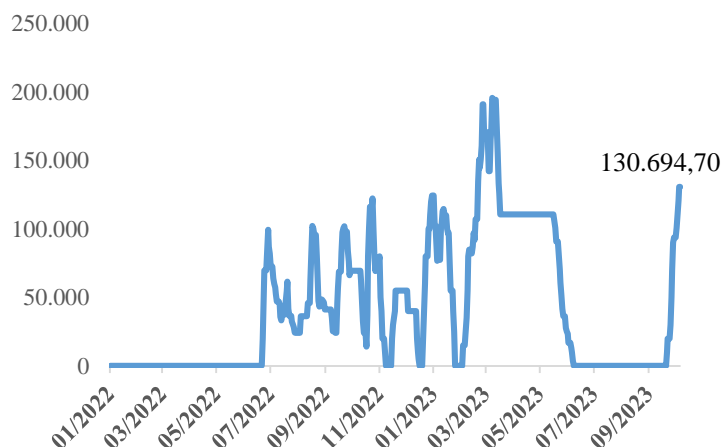
当国家银行（SBV）通过银行间市场降低贷款利率时，隔夜贷款利率呈下降趋势，降幅为 0.4-1%/年左右。一周降幅为 0.8-1.5% 左右，一月降幅为 3-3.4% 左右。近期，存款利率持续下滑。8 月末，存款利率在 5.8%-6.4% 之间波动，较 2023 年初的 1.6%-3.3% 略有下降。

降低存款利率的趋势将持续到 2023 年底，SBV 很可能从现在到 2023 年底再次降低经营利率。

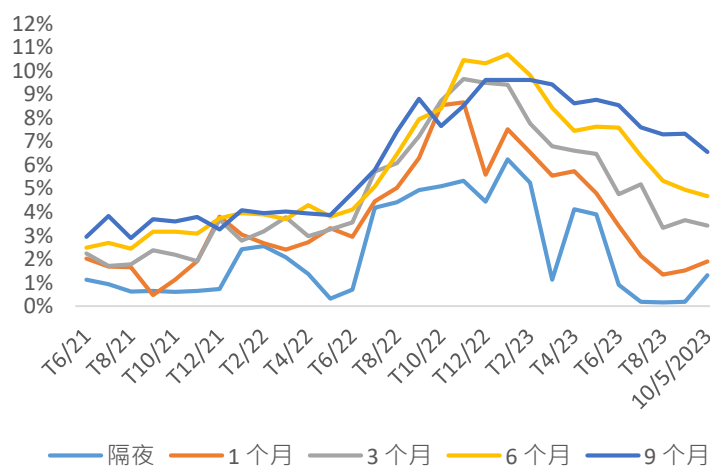
c. 市场流动性合理充足，SBV9 月份启动央行票据渠道

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。

回笼资金



银行间隔夜拆借利率

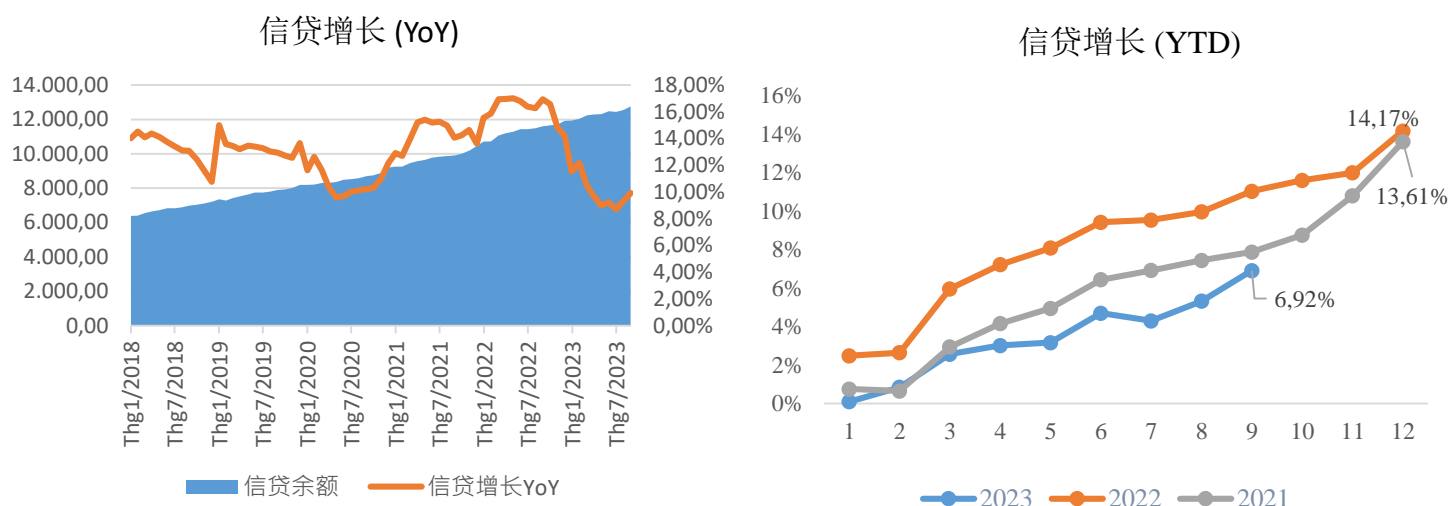


数据来源: SBV, CSI 整理

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。从 9 月 21 日至今，SBV 累计发行的票据总额为 130.69 万亿越盾。

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%，这也是 2023 年 6 月底以来的最高利率水平。

d. 信贷增长仍处于低位，但已取得突破



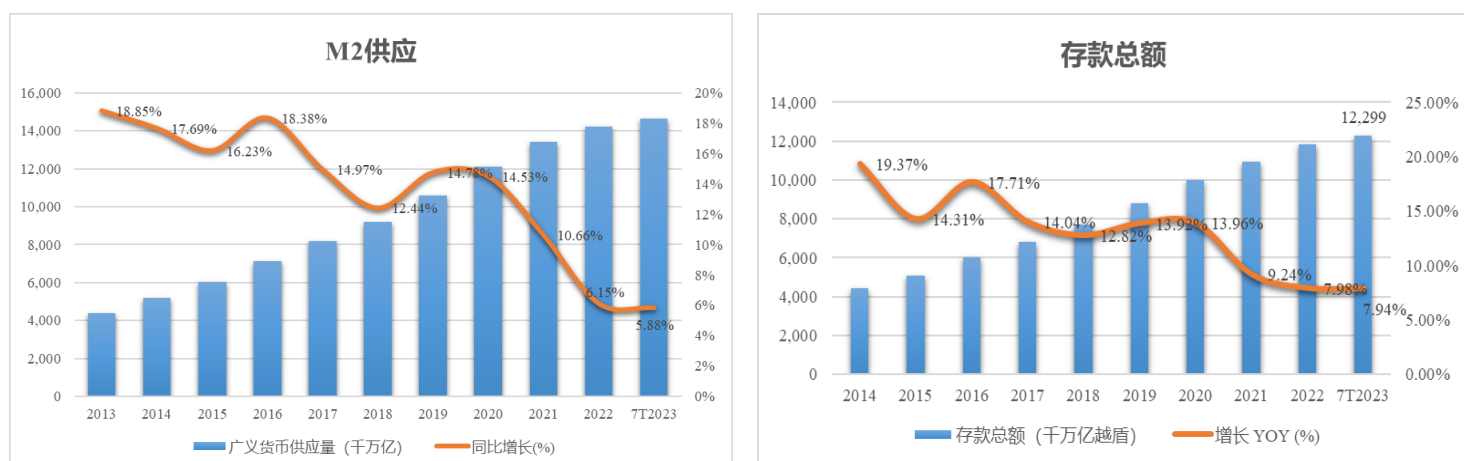
数据来源: SBV, CSI 整理

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09月21日，经济体的信贷增长非常低，较年初仅为5.91%。然而，引人瞩目的是，在9月的最后一周，自2023年9月21日至2023年9月29日，信贷增长率从5.91%大增至6.92%，带动整个经济体的信贷水平达12749万亿越盾。

因此，为了实现2023年全年信贷增长达到14-15%的目标，各家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和支持其他政策落实，旨在促进经济持续向前发展。

越南建设证券期望，除了降低利率以外，SBV可能在2023年底进一步降低存款准备金率以促进信贷增长。

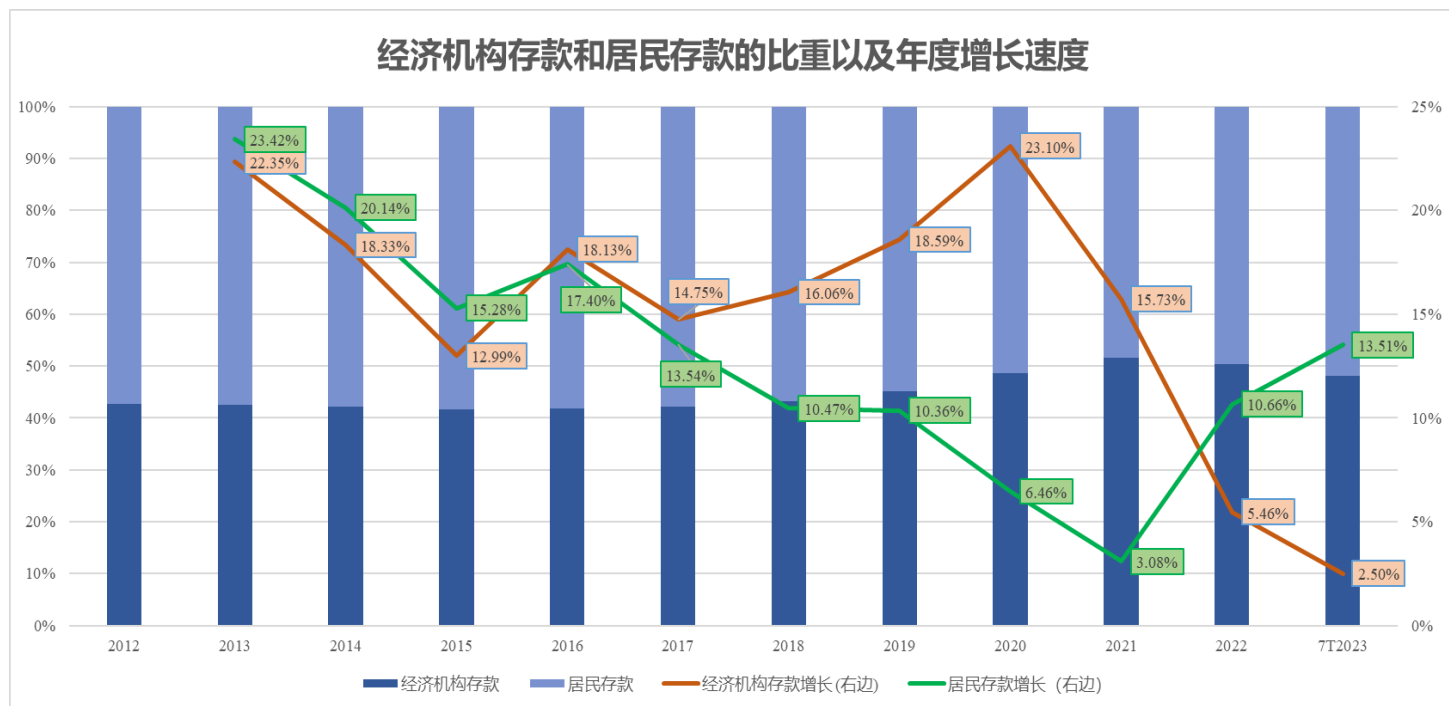
e. M2 货币供应量同比小幅增长



数据来源: GSO, SBV, CSI 整理

根据统计数据，截至2023年7月，货币供应量增速继续放缓。截至6月，M2货币供应量达14640万亿越盾，同比增长5.88%，较2022年年底增长4.75%。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7月份存款同比增长7.94%（存款余额为12300万亿越盾），但经

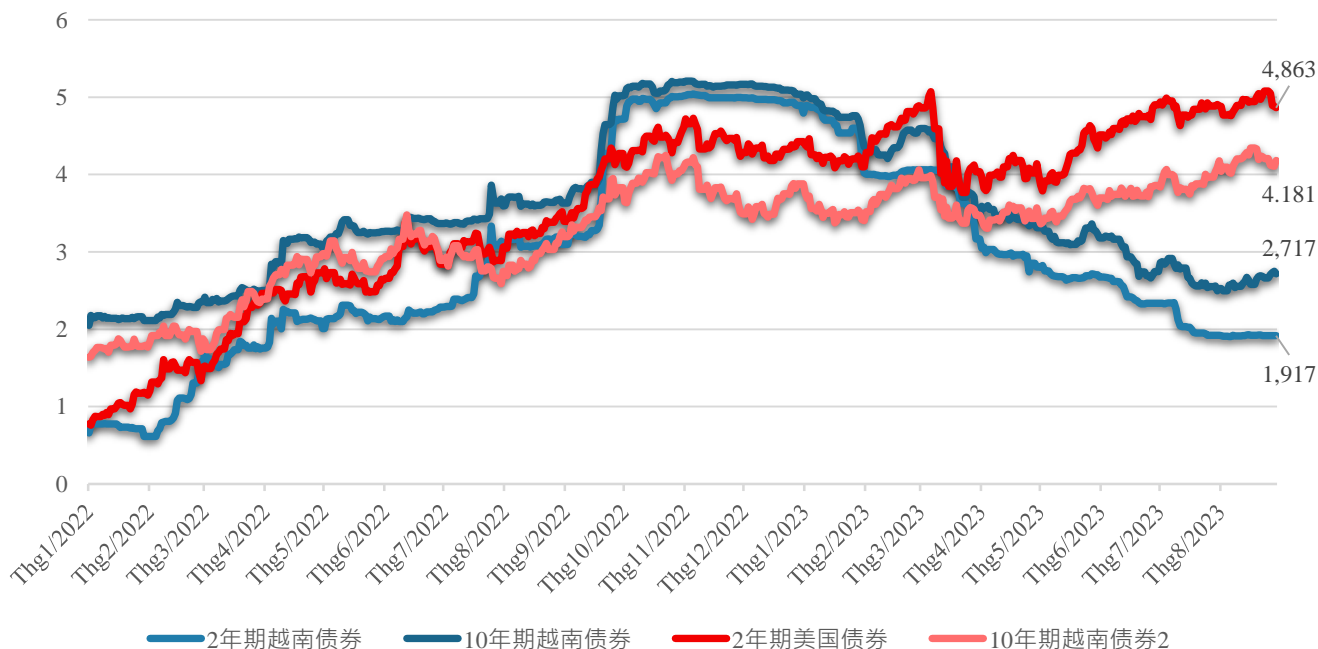
济机构与居民的存款总额之间存在差异。2023年前7个月，经济机构的存款总额增长2.5%（继前5个月下降1.01%后再度回升），居民存款却大幅增长13.51%。



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

国债收益率(%)

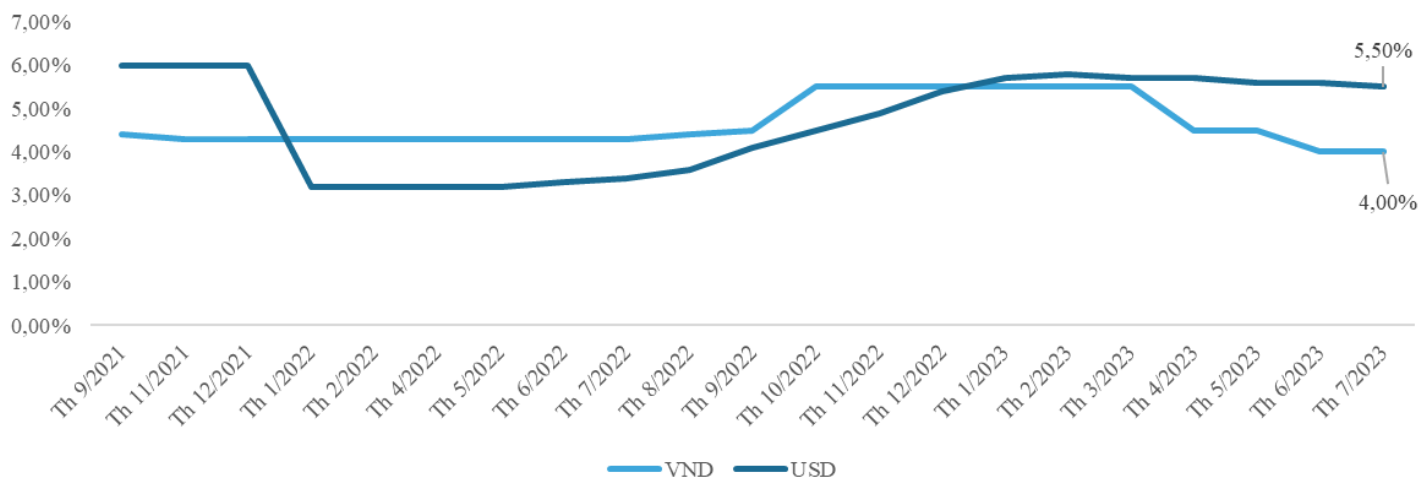


数据来源: GSO, SBV, CSI 整理

1 年期和 10 年期国债收益率继续下降。与美国同期收益率相比，越南债券收益率处于低水平，不过环比有明显缩小。主要原因是国家银行发行央行票据回笼资金，导致银行同行拆借利率上升，有助于进一步稳定汇率。

在越南国家银行和美联储的货币政策仍然相反的情况下，美国和各期限国债收益率差异将持续下去。越南国家银行的美元和越盾短期贷款利率相差 1.5%。

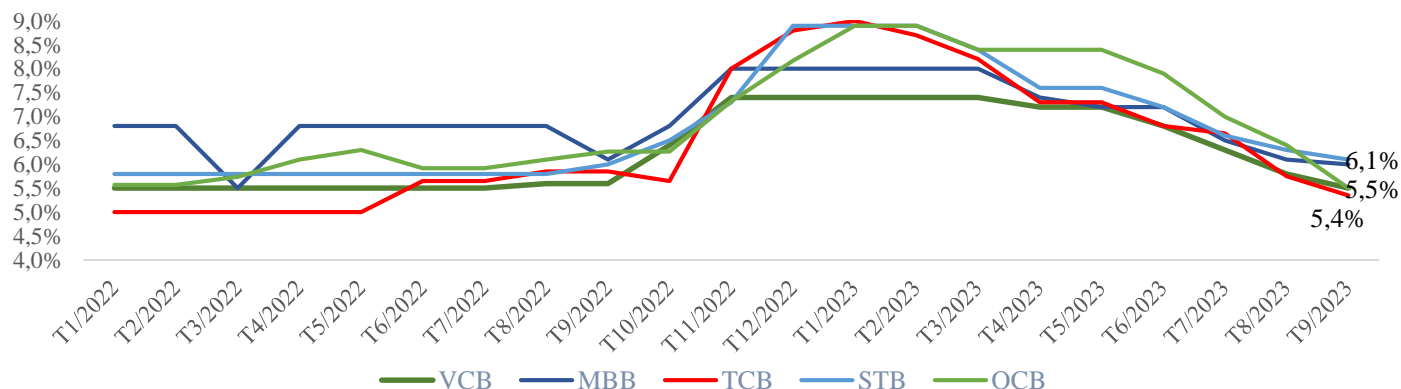
国家商业银行的越盾和美元短期贷款利率



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

一些银行的12个月存款利率

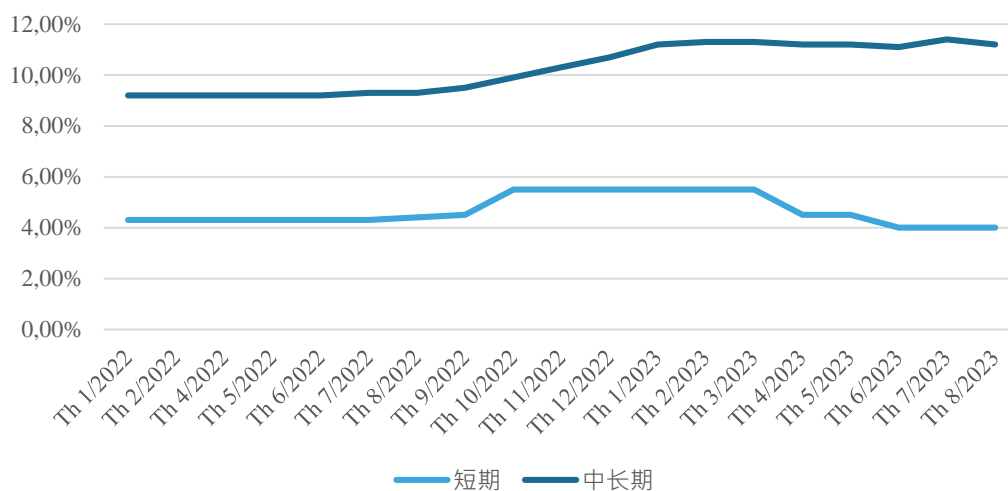


数据来源: SBV, CSI 整理

2022 年最后几个月，在国家银行采取货币收紧政策的情况下，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 9 月底，SBV 再 3 次降息，存款利率持续下行。

越南国家银行常务副行长陶明秀在 2023 年前 9 个月经济社会论坛上分享，利率趋于下降，当前平均贷款利率围绕 7.9%/年，存款利率为 4.7%/年。

国家商业银行的通常生产经营贷款利率



数据来源: SBV, CSI 整理

截至 2023 年 9 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 11.4%，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 2023 年底贷款利率将进一步下降。

3. 2023 年和后 3 个月越南宏观经济预测

3.1. 2023 年宏观经济指标较 2022 年有所下降

a. 2023 年 GDP 在实现新增长 6.0% 的目标时仍面临多重挑战

根据第一、二和三季度统计数据，越南 GDP 增长尚未完成国会交办的目标。2023 年前 9 个月，实际 GDP 同比增长 4.24%，仅高于 2011-2023 年阶段 2020 和 2021 年前 9 个月的 2.19% 和 1.57%。然而，较前几个季度有明显的改善（第一季度增长 3.28%，第二季度增长 4.05%，第三季度增长 5.33%）。

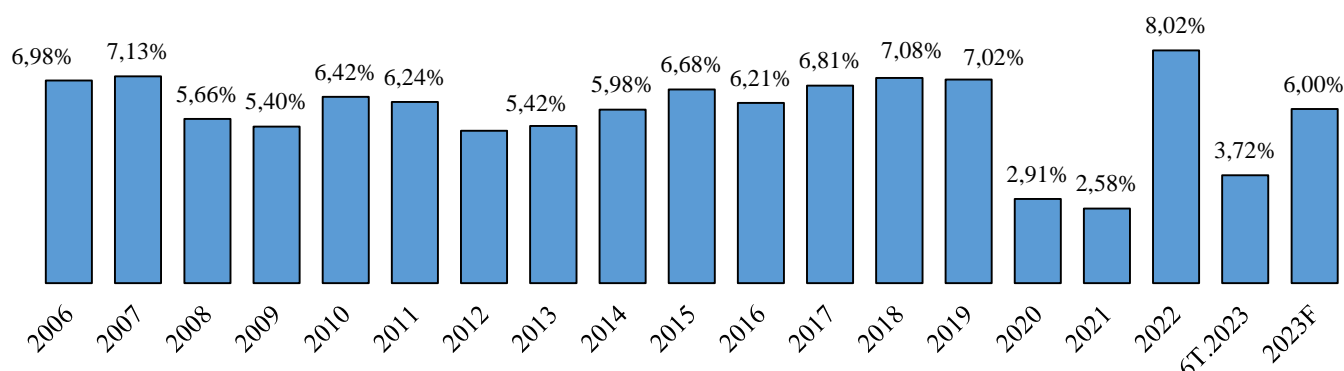
2023 年越南 GDP 增长率						
IMF	WB	UOB	HSBC	ADB	OECD	平均
4.70%	4.70%	5.00%	5.00%	5.80%	4.90%	5.02%

与 2023 年第二季度相比，全球一些大型组织已经下调越南经济增长预测，例如：亚洲发展银行（ADB）预测 2023 年越南增长率达 5.8%，与 2023 年 4 月相比下降 0.7 个百分点。经济合作与发展组织 OECD（预测）2023 年越南 GDP 增长 4.9%，与 2023 年 3 月相比下调 1.5 个百分点。世界银行（WB）和国际货币基金组织（IMF）预测越南经济增长 4.7%，与 2023 年 6 月和 2023 年 4 月相比分别下调 1.3 和 1.1 个百分点。大华银行（UOB）将 2023 年越南 GDP 增长预测比上个季度下调 0.2%，为 5%。各个组织对 2023 年越南 GDP 增长预测的平均值为 5.02%。

与此同时，在 9 月例行会议上，越南政府选择 2023 年 GDP 增长 6.0% 的情景，高于世界上大型经济组织的预测。为了实现这一情景，2023 年第四季度 GDP 增长率预计将达到 10.6%。

对于新的增长目标，尽管面临多重困难，但我们可以看到今年完成该目标的可行性。近期经济出现积极迹象，季度 GDP 的增长逐渐改善。9 月份货物进出口出现起色且有望在后 3 个月呈现复苏态势。后几个月公共投资进度将继续得以加快，到位进度可能达到 90-95%。此外，越南政府仍维持宽松的货币政策，同时将推动信贷增长，支持企业恢复且促进经济增长。CSI 预期 2023 年 GDP 增长率将为 5.8-6.0% 左右。

年度GDP增长



数据来源: CSI 整理及预测

b. 2023 年 CPI 比 2022 年高，但仍低于国会交办的目标

根据统计总局数据显示，9 个月平均 CPI 同比上涨 3.16%（与 2023 年 8 个月的 3.1% 相比略有上涨，但较年初的 4.89% 大幅下降）。2023 年前 9 个月平均核心通胀同比上涨 4.49%（较 2023 年 8 个月的 4.57% 小幅下降，较年初的 5.21% 下降）。

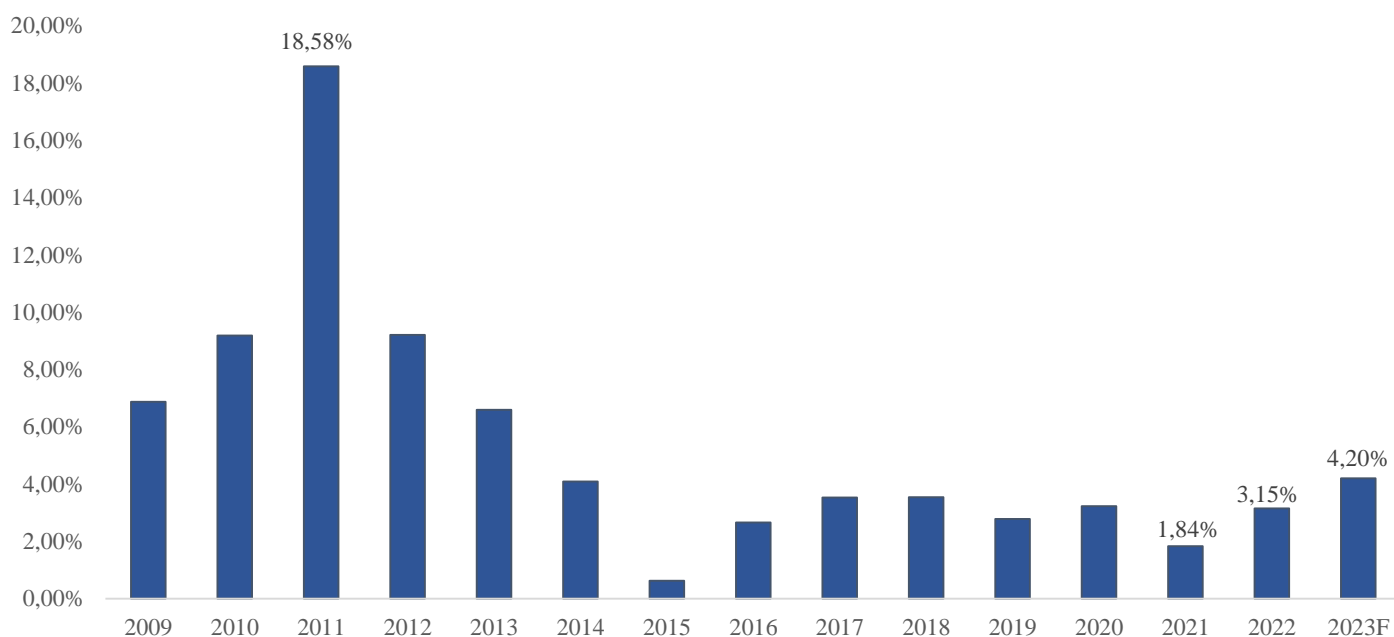
总体来看，CPI 增长仍处于政府既定的目标。尤其是第三季度，出现影响物价的不少因素如：基本工资自 2023 年 7 月 1 日起增加。油价已经回升且突破 90 美元/桶。

进入 2023 年后三个月，CPI 将受到值得注意的以下因素：

食品、饮料、纺织服装制品价格按规律，尤其是在年初和年底时间大幅上升，原因是公历新年，农历新年和节日购物需求急剧增加，医疗服务价预计跟基本工资上升。全球汽油价格趋于回升，预计将突破 100 美元/桶。国内大米价格跟出口价趋于上升，原因是全球大米出口量和出口订单集体下滑。

值得注意的是，后几个月信贷投放或继续加大，预计对年底通胀情况产生重大影响。尽管如此，越南建设证券预期，2023 年 CPI 能处于政府年初既定的目标。CSI 预期 CPI 增长 3.8-4.2% 左右。

2009 – 2023年 CPI(%)



数据来源: CSI 整理及预测

c. 9 月份，货物进出口出现恢复迹象

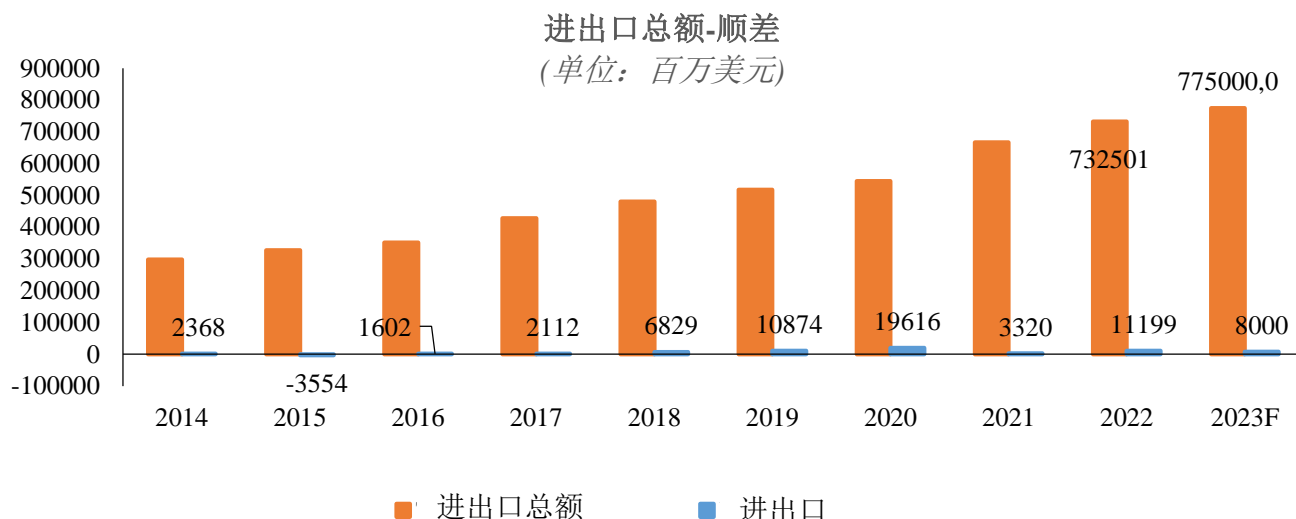
2022 年获得的结果令人深刻印象，进出口总额约 7325 亿美元，出口额为 3718.5 亿美元，较 2021 年增长 10.6%，进口额为 3606.5 亿美元，增长 8.4%。货物贸易顺差 112 亿美元，连续 7 年实现贸易顺差，较 2021 年增加 2.3 倍。

然而，到 2022 年底进出口开始出现放缓迹象。自 11 月起货物出口和进口额首次实现同比下降（出口额同比下降 8.9%，进口额同比下降 7.7%）。12 月份情况尚未得到改善，进出口总额均同比下滑（出口下降 14.3%，进口下降 7.8%）。导致 2022 年第四季度出口额同比下降 6.1%，进口额同比下降 3.9%。

进入 2023 年，进出口仍然面临困境且持续到 2023 年第一和第二季度（出口 2023 年第一季度下降 10%，第二季度下降 14.2%；进口第一季度下降 13.6%，第二季度下降 22.3%）。

不过，到 2023 年 9 月进出口已经出现好转。9 月份，货物进出口实现正增长，继连续多月下降后已经呈现积极趋势。9 月份货物进出口总额约 605.3 亿美元，同比增长 3.6%。其中，出口额增长约 4.6%，进口额增长约 2.6%。货物贸易顺差约 22.9 亿美元。前 9 个月，贸易顺差约 216.8 亿美元（去年同期顺差 69 亿美元）。其中，国内经济地区逆差 162.6 亿美元，外资地区（包括原油）顺差 379.4 亿美元。

从货物进出口的积极迹象可以预见，世界需求出现复苏信号，越南企业开始倾向于增加进口，从而为越南出口在后几个月取得了良好的增长创造动力。



数据来源: CSI 整理及预测

3.2. 货币政策 - 维持宽松

2023年第一、第二和第三季度,全球央行的货币紧缩趋势并未停止。具体来说,美联储在2023年实现第四次加息0.25%,也是自2022年3月以来的第11次加息。欧洲央行还在2023年第一季度、第二季度和第三季度加息3次,迄今为止将利率提高至4.0%。与全球各大央行的加息趋势相反,越南国家银行从2023年3月开始调整货币政策。具体来说,SBV已四次调整执行利率,2023年第一和第二季度下调了0.5%至2%/年。

除了降低执行利率外,SBV在2023年2月重新启动后,到2023年国家银行暂时停止在公开市场上发行央行票据回笼资金。与此同时,国家银行优先通过OMO渠道投放资金,从2023年初至今持续买入美元。截至目前,SBV已累计净买入超过60亿美元,从而向银行系统投放大量越南盾(超过141万亿越南盾)。

此举显示货币紧缩周期已经停止,取而代之2023年第一季度货币宽松力度进一步加大,到第二季度完全转向宽松。

全球一些央行的目前利率以及在2022年3月至今加息次数和加息幅度

世界各家央行	利率	加息次数	增幅
FED	5.55%	11	5.25%
ECB	4.00%	10	3.750%
BOE	5.25%	14	5.00%
SNB	1.75%	5	2.5%
RBA	4.10%	11	3.75%
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

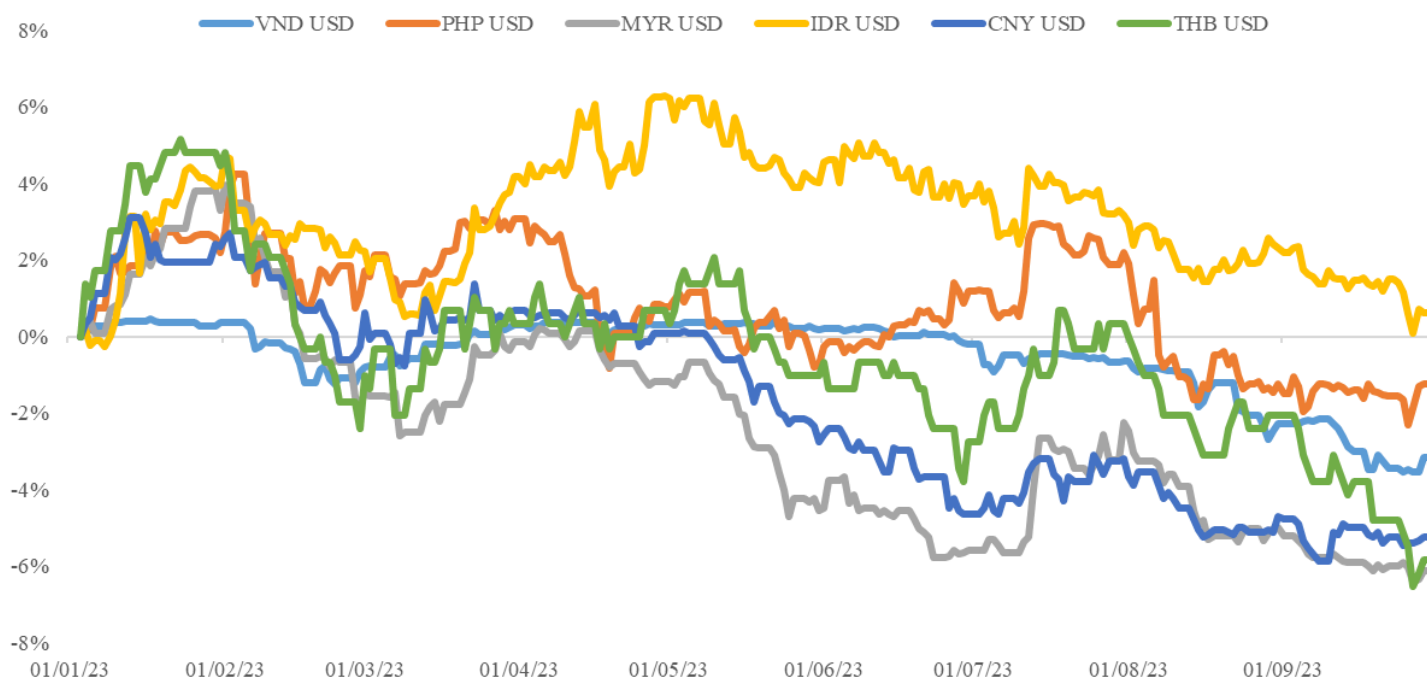
不过，SBV 采取第一步行动旨在减缓宽松政策。目前，SBV 于 2023 年第三季度停止购买美元，并在 2023 年 9 月 21 日再度启动央行票据渠道以回笼资金。这些迹象表明宽松的货币政策面临困难，美元兑越南盾汇率在 8 月和 9 月大幅上涨，尽管如此，我们认为这只是短期的措施，尤其是在银行流动性相当充足时，此举是为了稳定汇率、抑制汇率投机行为。总体来看，SBV 仍维持宽松政策以支持增长。

结论：货币政策由紧缩转向宽松，并可维持至 2023 年底，以支持经济增长，实现 GDP 增长 6.0% 的目标。预计当 CPI 在目标范围内时，SBV 可能再次降息 0.25% 以促进经济增长。

a. 2023 年汇率或将保持稳定- 越盾对美元小幅贬值，但贬值幅度没有 2022 年一样高

2022 年被称为汇率的冲击年。2022 年 11 月，与美元相比，越南盾有时会大幅贬值（贬值近 9%）。然而，国家银行已经提出多项干预措施（出售外汇储备、扩大汇率浮动区间、提高越南盾利率、通过发行央行票据收回越南盾等），帮助汇率在 2022 年最后几周稳定下来。总而言之，到 2022 年底，越南盾相对于美元贬值约 3.5%，远低于世界和地区其他货币，例如：PHP（-8.31%）、CNY（-8.41%）、EUR（-5.73%）、GBP（-10.57%）、JPY（-12.91%）。

本地区货币与美元的价格波动%



数据来源: Investing - CSI 整理

进入 2023 年，由于贸易顺差额居高不下，因此美元兑越南盾汇率趋于稳定并没有像 2022 年剧烈波动。尽管第三季度贸易顺差额仍然高企，但美元兑越南盾汇率在 8 月和 9 月份大幅波动。从年初至 9 月 30 日，越盾贬值 3.1%，与 CNY（-5.26%）、THB（-5.84%）、MYR（-6.13%）等地区货币相比，该贬值幅度仍处于低水平。

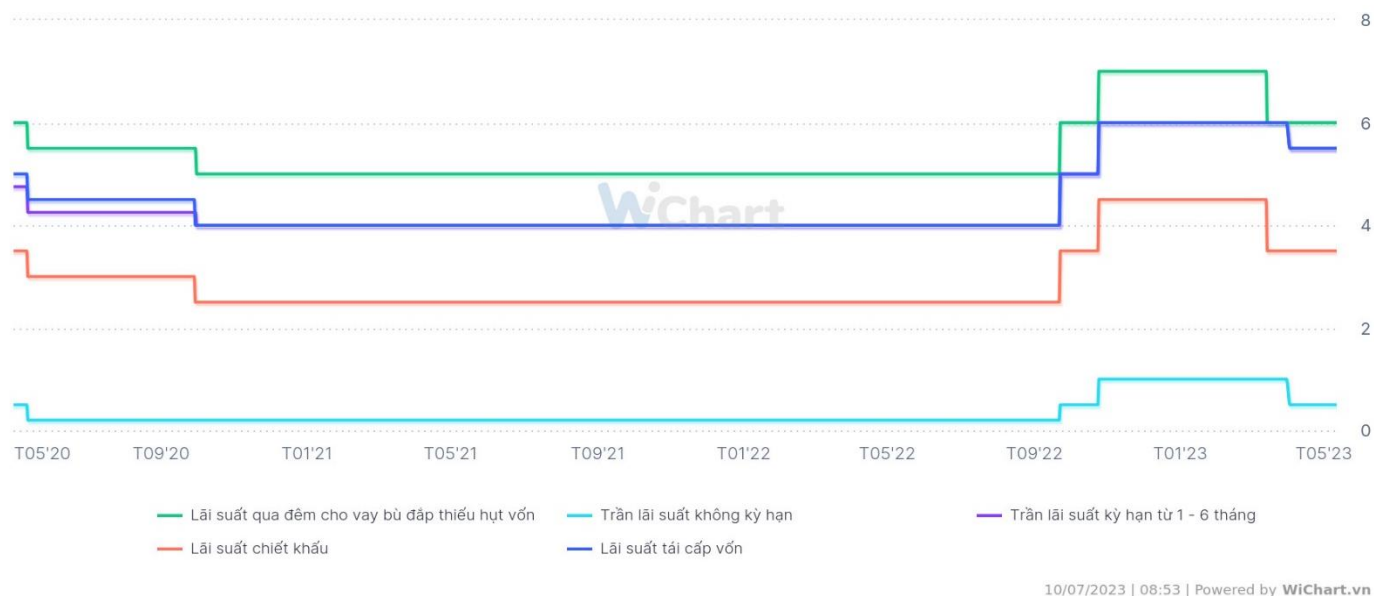
越南盾兑美元贬值是由于越南国家银行和美联储之间的货币政策形成鲜明对比。我们认为，美联储很可能只会加息一次 0.25%，而 SBV 正在采取行动发行票据收回资金以减少汇率不断升温，

这一贬值幅度在今年最后几个月很难大幅上升。今年贸易顺差额依然较大，外国直接投资资金高位增长，外汇稳定，国家银行在今年前 6 个月也增加了外汇储备，因此越南盾在今年最后 3 个月贬值的可能性不大。CSI 预测美元兑越南盾汇率将在 (24150 -24500) 波动。

b. 执行利率或将再下降 0.25%

第一、第二和第三季度的统计数据显示，GDP 增长并未达到国会设定的目标，2023 年前 9 个月实际 GDP 较去年同期增长 4.24%，仅高于 2011-2023 年期间 2020 年和 2021 年 9 个月的 2.19% 和 1.57%。不过，与前几个季度相比，每个季度都有所改善（一季度增长 3.28%，二季度增长 4.05%，三季度增长 5.33%）。

政府选择 2023 年全年 GDP 增长情景为 6.0%，高于全球所有主要组织的预测。为了实现这一情景，2023 年第四季度 GDP 增长预计将达到 10.6%。尽管目标已下降 0.5%，但仍然是一个巨大的挑战，如果没有多项支持政策，将很难实现目标。我们预计 SBV 将维持宽松的货币政策，并可能将执行利率再降低 0.25% 以支持增长。



数据来源: Wichart.vn

目前，美元兑越盾汇率趋于上升，但难以像 2022 年那样大幅波动，汇率波动上限有可能围绕在 24500 点，因此执行利率仍有下降 0.25% 的空间。通胀率低于既定目标，因此若汇率保持稳定且没有太大的压力，国家银行完全可以继续采取宽松的货币政策。

越南建设证券预期，国家银行在第四季度可能会再下调执行利率。下调幅度约 0.25%。

与此同时，国家银行未来或将下降存款准备金率，旨在促进贷款支持经济增长。

c. 第三季度最后一周，信贷增长明显改善，年底有望恢复增长

2023年，国家银行设定信贷增长14.15%的目标，高于2022年且按照市场形势灵活调整。然而，截至2023年9月，信贷增长仅完成年度计划的三分之一，达6.9%。值得注意的是，9月最周一周出现一个转折点。具体而言，截至9月21日整体经济的信贷较年初增长5.9%左右（平均每个月信贷增加0.6%），达约12630万亿越盾。但是仅在9月最后9日，信贷增加1%，相当于120万亿越盾投放经济体。

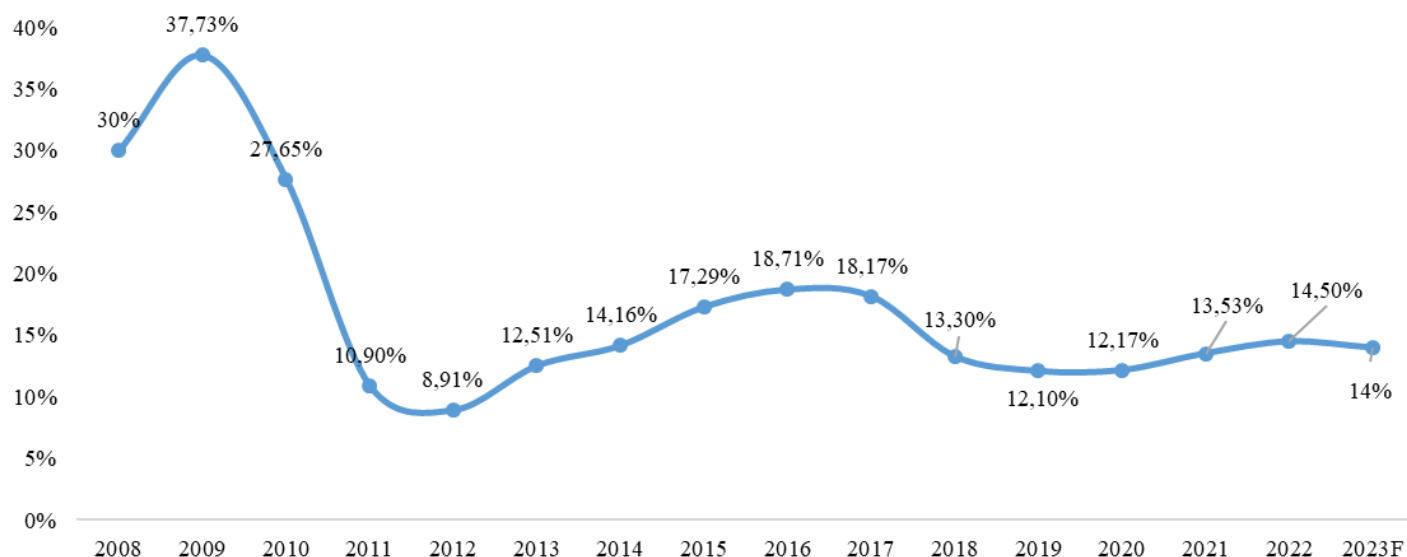
根据国家银行实施的2023年第四季度信贷机构经营趋势的调查结果，各信贷机构预期存贷款利率在2023年最后一个季度下降0.26-0.35%。

对于信贷增长方面，信贷机构认为，银行系统的未偿还债务在第四季度增长4.6%，2023年全年增长12.3%。这一预期与2023年第三季度调查结果相比低0.2%。

但是，国家银行仍维持增长目标不变且有所小幅调整。2023年7月10日，国家银行将交办给各信贷机构的2023年信贷增长目标下调至14%。各信贷机构的信贷增长目标是由于国家银行按照信贷机构的提议、运营情况、财务能力、执行管理和每个信贷机构健康扩大信贷能力，确保信贷机构流动性充足及体系的安全运行进行调整。

越南建设证券预期，2023年后几个月用于节日生产经营的资本需求大幅增加。货物进出口总额9月份趋于恢复并有可能在最后3个月恢复增长态势。房地产市场也逐渐好转，是推动信贷强劲增长的因素之一。因此，CSI预期2023年信贷增长将为14%。

信贷增长(%)

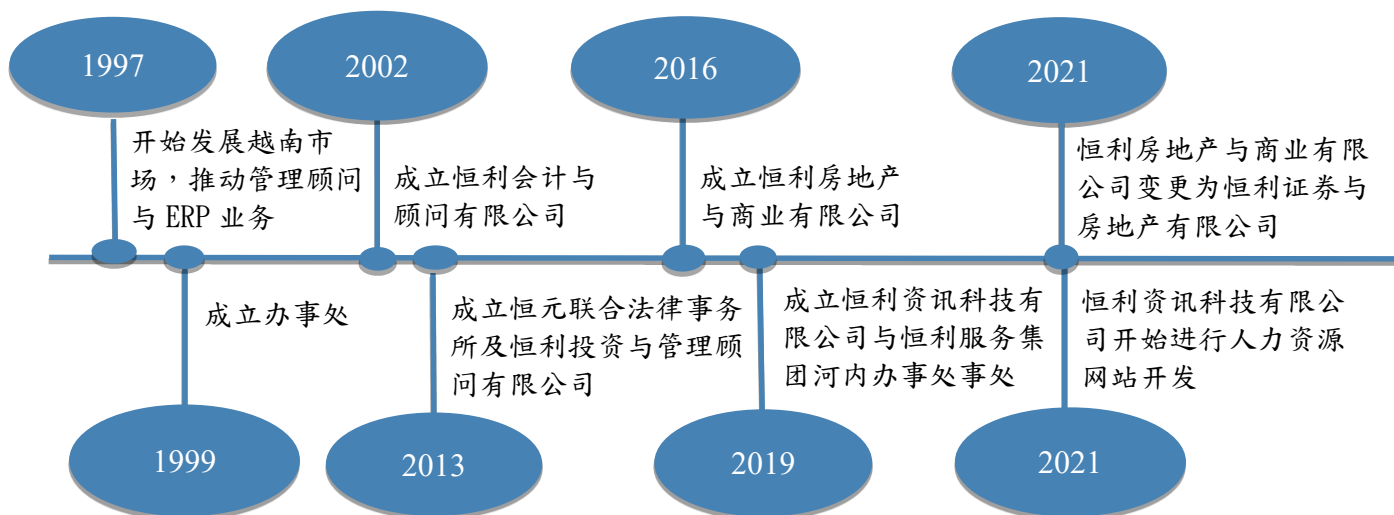


数据来源：CSI 整理与预测

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。