



# 2023 年 9 月和前 9 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9月份和前9個月越南宏觀經濟概覽.....	3
a. 越南國內生產總值 GDP 增長未達預期 .....	3
b. 零售和服務業相當活躍且保持強勁增長態勢 .....	4
c. 2023年9月份和前9個月工業生產出現起色 .....	4
d. 9月份越南進出口呈復蘇態勢.....	5
e. 外國直接投資註冊資金和到位資金釋放積極信號.....	6
f. 國家預算到位資金同比增長 .....	6
g. 新註冊企業呈現明顯復蘇勢頭.....	7
h. 客運和貨運保持同比強勁增長勢頭 .....	7
i. 居民消費價格指數 (CPI) 處於可控範圍內 .....	8
2. 2023年前9個月貨幣政策 - 維持寬鬆.....	10
a. 匯率 - 8月份和9月份越盾兌美元大幅貶值.....	10
b. 利率：2023年前6個月，SBV有4次下調利率 .....	11
c. 市場流動性合理充足，SBV9月份啟動央行票據渠道 .....	12
d. 信貸增長仍處於低位，但已取得突破 .....	13
e. M2 貨幣供應量同比小幅增長 .....	13
f. 越盾國債收益率趨於上升 - 縮小美元和越盾的利率差異 .....	14
g. 存款利率持續下降，貸款利率小幅下調.....	15
3. 2023年和后3個月越南宏觀經濟預測.....	16
3.1. 2023年宏觀經濟指標較2022年有所下降 .....	16
a. 2023年GDP在實現新增長6.0%的目標時仍面臨多重挑戰 .....	16
b. 2023年CPI比2022年高，但仍低於國會交辦的目標.....	17
c. 9月份，貨物進出口出現恢復跡象 .....	18
3.2. 貨幣政策 - 維持寬鬆.....	19
a. 2023年匯率或將保持穩定- 越盾對美元小幅貶值，但貶值幅度沒有2022年一樣高 .....	20
b. 執行利率或將再下降0.25% .....	21
c. 第三季度最後一周，信貸增長明顯改善，年底有望恢復增長.....	22

## 2023年9月份和前9個月越南宏觀經濟亮點：

2023年第三季度GDP增長雖然尚未達到目標，但與前兩個季度相比已出現積極改善。2023年前9個月經濟保持良好增長勢頭（第一季度增長3.28%；第二季度增長4.05%；第三季度增長5.33%），2023年前9個月平均同比增長4.24%。

通貨膨脹繼續呈現下降趨勢，前9個月居民消費價格指數（CPI）同比上漲3.16%，較上季度末有所下降，也低於國會所制定4.5%的目標。2023年9月份，貨物進出口總額經過之前下降之後已呈現同比增長態勢，貿易順差處於較高水平。9月份，服務貿易發展活力澎湃，與去年同期相比保持較高增幅。工業生產繼續出現起色，2023年9月份工業生產指數同比增長5.1%。外國直接投資註冊資金和到位資金均同比增長。

許多解決方案得到積極實施，例如：降低貸款利率、穩定外匯市場；加快公共投資資金支付進度；展開信貸政策以支持各個行業和領域發展；為各家企業提出稅收、費用、土地使用費的減免或延期政策；延長旅遊簽證有效期；解脫企業債券和房地產市場的困難和障礙等等。

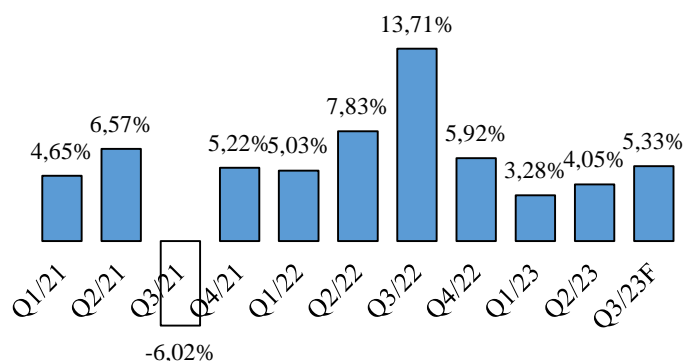
## 2023年9月份和前9個月宏觀經濟亮點：

- **2023年前9個月，國內生產總值（GDP）增長率尚未達到目標：**2023年前9個月GDP同比增長4.24%，在2011-2023年階段僅高於2020年和2021年前9個月的2.19%和1.57%。
- **零售和服務業保持增長勢頭：**2023年前9個月，按現價計算的商品零售和消費服務收入總額估計為4567.8萬億越盾，同比增長9.7%。
- **工業生產指數（IIP）出現起色：**2023年前9個月工業產業增加值同比增長1.65%（第一季度下降0.75%；第二季度增長0.95%；第三季度增長4.57%）。
- **9月份進出口額同比增長，貿易順差額處於高位：**9月份貿易順差額預計為22.9億美元；2023年前9個月，貿易順差額累計達216.8億美元（去年同期貿易順差為69億美元）。
- **外國直接投資註冊資金及到位資金繼續保持積極趨勢：**越南外國新註冊、調整資金、出資購股總額達202.1億美元，同比增長7.7%。2023年前9個月，外國直接投資實際到位資金達159.1億美元，增長2.2%。
- **居民消費價格指數（CPI）呈下降趨勢：**前9個月，居民消費價格指數（CPI）同比增長3.16%，低於國會所制定4.5%的目標。
- **到位資金：**按現價計算，到位資金預計達2260.5萬億越盾，同比增長5.9%。
- **貨幣：**從2023年3月起，越南央行調整貨幣政策，由緊轉松。
- **利率：**越南央行已4次下調執行利率。銀行同業拆放利率大幅下降，貸款利率和存款利率同步降溫。
- **央行票據：**SBV從2023年9月21日通過央行票據渠道回籠資金。

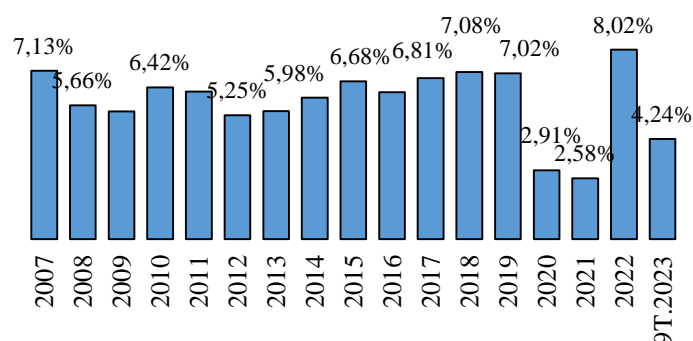
## 1. 2023年9月份和前9個月越南宏觀經濟概覽

### a. 越南國內生產總值 GDP 增長未達預期

按季度的GDP增长率 (YoY)



按年度的GDP增长率

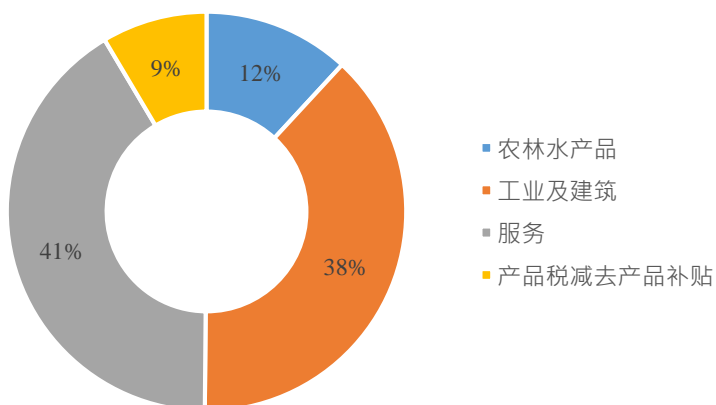


数据来源: 统计局

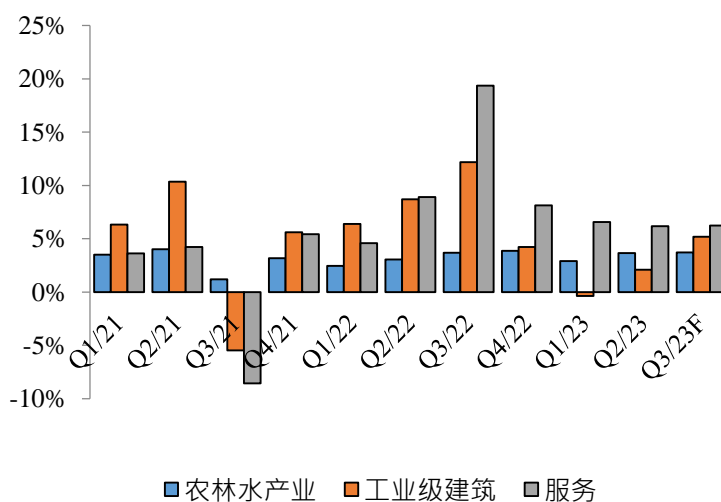
2023年第三季度越南國內生產總值 (GDP) 同比增長 5.33%，在 2011-2023 年期間僅高於 2020 年和 2021 年第三季度的增速，但趨勢較為樂觀 (第一季度增長 3.28%，第二季度增長 4.05%，第三季度增長 5.33%)。其中，農林漁行業增長 3.72%，對整個經濟增加值貢獻率為 8.03%；工業和建築業增長 5.19%，對整個經濟增加值貢獻率為 38.63%；服務業增長 6.24%，對整個經濟增加值貢獻率為 53.34%。

2023年前9個月 GDP 同比增長 4.24%，在 2011-2023 年期間，僅高於 2020 年和 2021 年前 9 個月 2.19% 和 1.57% 的增速。在整個經濟增加值中，農林漁業增長 3.43%，貢獻 9.16%；工業和建築業增長 2.41%，貢獻 22.27%；服務業增長 6.32%，貢獻 68.57%。

2023年GDP结构



按领域划分的GDP增长率 (YoY)



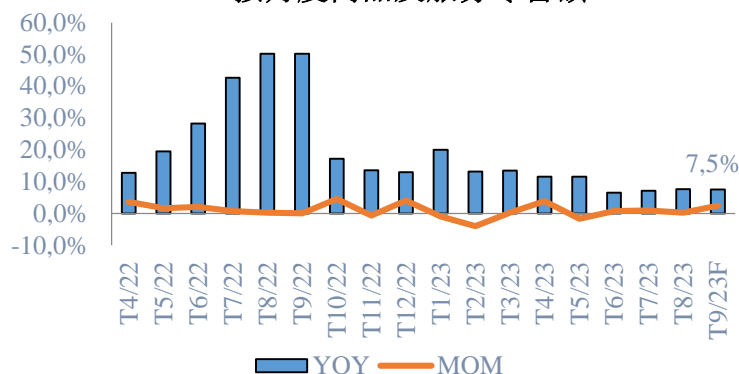
数据来源: 统计局

2023年前9個月經濟結構中，農林漁業佔 11.51%；工業和建築業佔 37.16%；服務業佔比 42.72%；產品稅減去產品補貼佔 8.61% (2022年同期對應結構為 11.47%；38.49%；41.29%；8.75%)。

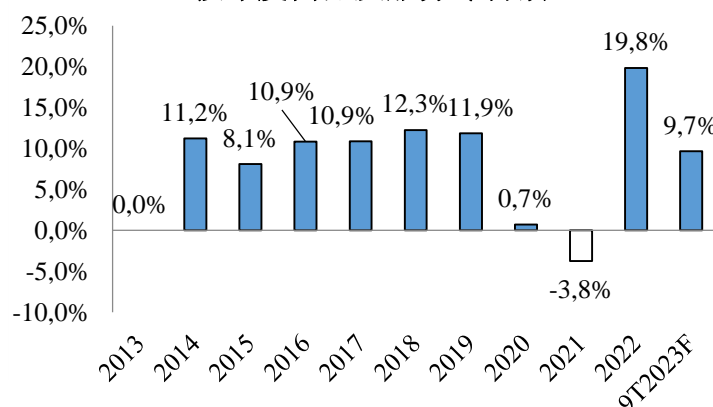
關於2023年前9個月GDP使用方面，最終消費同比增長3.03%，對整個經濟增長貢獻34.30%；累計資產增加3.22%，貢獻19.35%；貨物及服務出口下降5.79%；貨物及服務進口下降8.19%；貨物及服務進出口差額貢獻46.35%。

## b. 零售和服務業相當活躍且保持強勁增長態勢

按月度商品及服务零售額



按年度商品及服务零售額

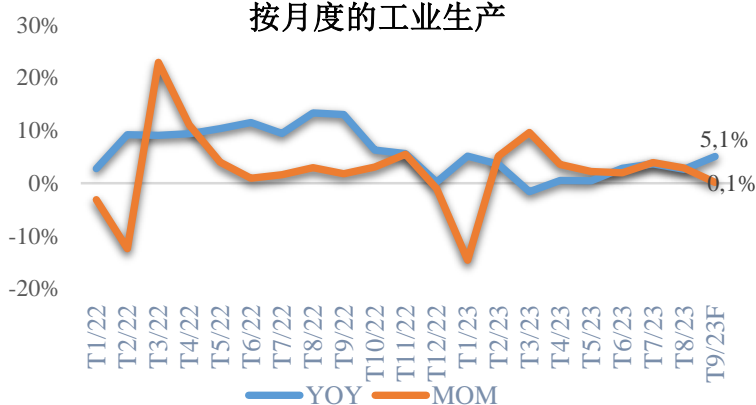


数据来源：统计局

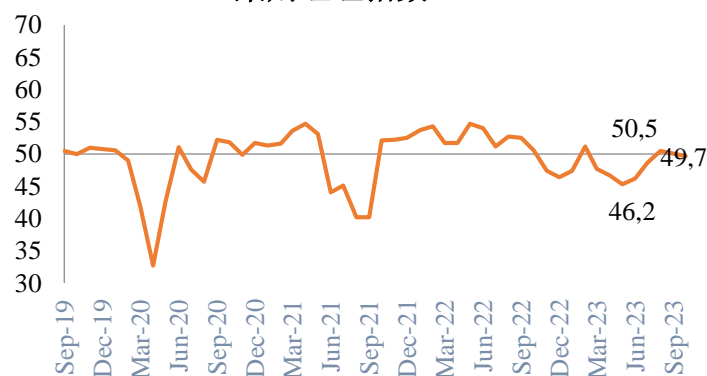
2023年9月份，商品零售和服務收入總額估計為524.6萬億越南盾，環比增長2.4%，同比增長7.5%。2023年第三季度，商品零售和服務收入總額達1550.2萬億越南盾，比上季度增長1.9%，比去年同期增長7.3%。2023年前9個月，按現行價格的商品零售和服務收入總額累計達4567.8萬億越南盾，同比增長9.7%（2022年同期增長20.9%）。若按不變價格因素，同比增長7.3%（2022年同期增長16.6%）。

## c. 2023年9月份和前9個月工業生產出現起色

按月份的工业生产



采购经理指数

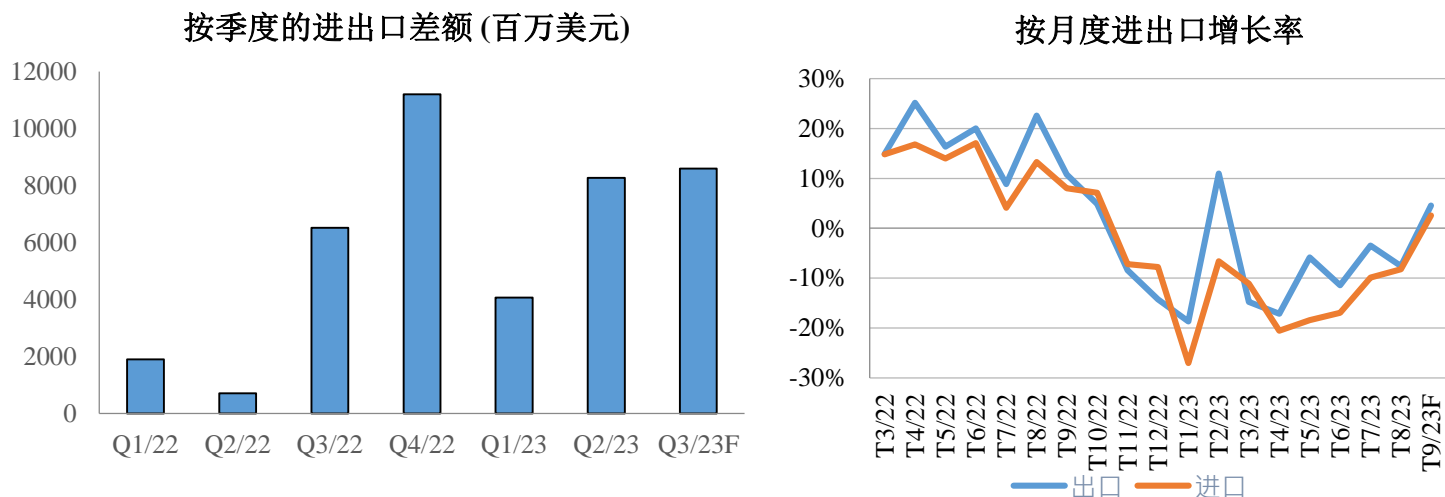


数据来源：统计局

2023年前9個月工業產業增加值同比增長1.65%（第一季度下降0.75%；第二季度增長0.95%；第三季度增長4.57%）。其中，加工製造業增長1.98%（第一季度下降0.49%；第二季度增長0.6%；第三業企業的從業人數環比三季度增長5.61%），為整個經濟體的增加值貢獻0.51個百分點。從年初至2023年9月1日，工增長0.9%，同比下降1.9%。

2023年9月份，越南採購經理人指數（PMI）達49.7點，繼8月份達50.5點之後繼續降至50點門檻以下，這一結果表明越南製造商的經營狀況有所惡化，儘管降幅較小。其中，值得注意的3大因素是在出口激增和通脹壓力加大的情況下，產量小幅下降和新訂單量大幅增長。

#### d. 9月份越南進出口呈復蘇態勢



數據來源：統計總局

**貨物出口：**2023年9月份，貨物出口額為314.1億美元，環比下降4.1%，同比增長4.6%。2023年前9個月，貨物出口總額累計達2596.7億美元，同比下降8.2%。

**貨物進口：**2023年9月份，貨物進口額為291.2億美元，環比下降0.7%，同比增長2.6%。2023年前9個月，貨物進口總額達2379.9億美元，同比下降13.8%。

2023年第三季度，服務出口額預計達51億美元，同比增長24.9%，環比增長11.6%；服務進口額預計達77億美元，同比增長4.8%，環比增長11.9%。2023年前9個月，服務出口總額累計達142億美元，同比增長60.6%；服務進口總額累計達209億美元。2023年前9個月，服務貿易逆差為67億美元。

**貿易差額：**9月份預計貿易順差為22.9億美元；2023年前9個月，貨物貿易順差累計達216.8億美元（去年同期貿易順差為69億美元）。

### e. 外國直接投資註冊資金和到位資金釋放積極信號

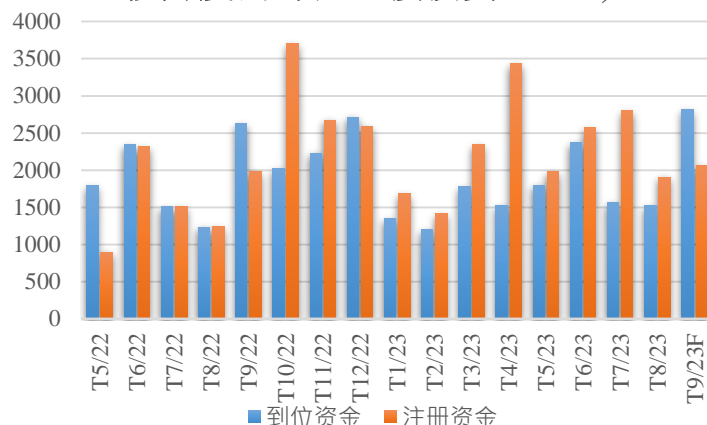
截至2023年9月20日，流入越南的外國投資總額為202.1億美元，同比增長7.7%，其中包括新增註冊資金，調整資金和外國投資者的出資和購股資金。

2023年前9個月，外國直接投資到位資金約為159.1億美元，同比增長2.2%。這是近5年來的9個月外國直接投資到位資金處於最高水平。

2023年前9個月，越南對外投資新批項目為84個，投資總額為2.448億美元，同比下降29.5%；調整資金項目為18個，追加資金為1.72億美元，增長2.4倍。

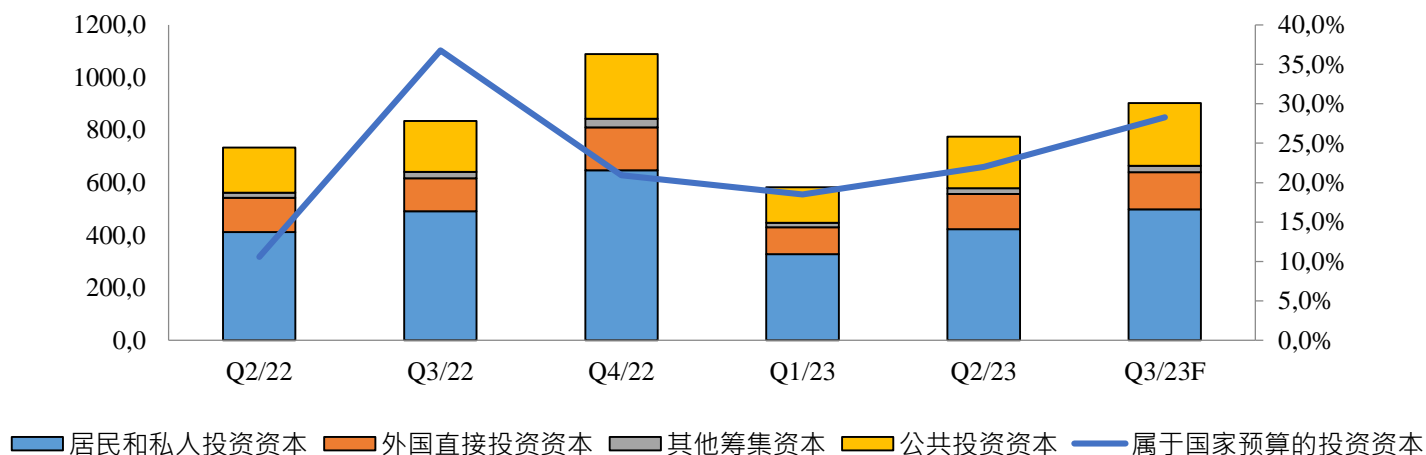
### f. 國家預算到位資金同比增長

#### 按月度的外國直接投資 (FDI)



数据来源: 统计总局

#### 全社会投资资金

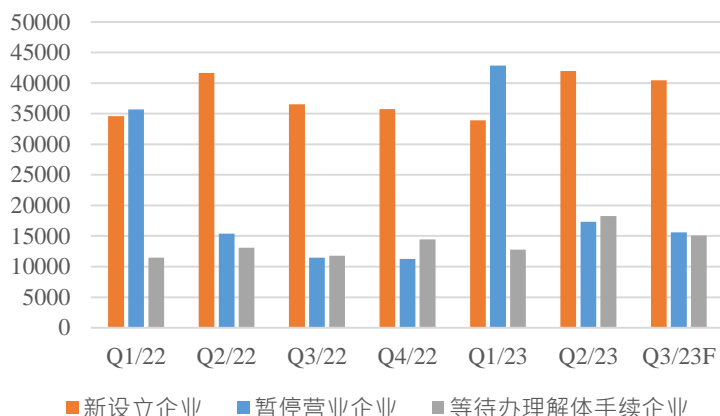


数据来源: 统计总局

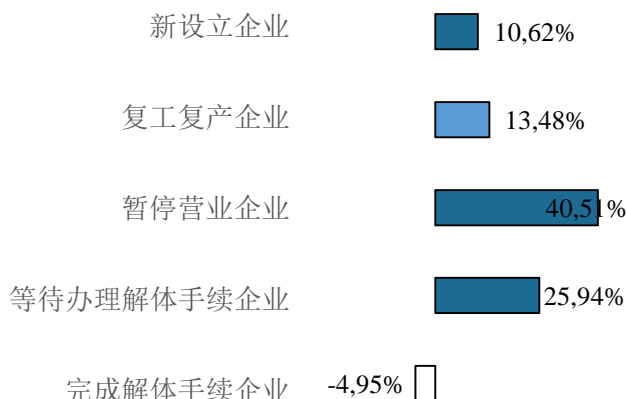
按現價計算，2023年第三季度，全國到位資金預計達902.5萬億越盾，同比增長7.6%；2023年前9個月，全國到位資金累計達2260.5萬億越盾，同比增長5.9%。

### g. 新註冊企業呈現明顯復蘇勢頭

按季度企业注册情况



9月份企业注册情况 (YOY)



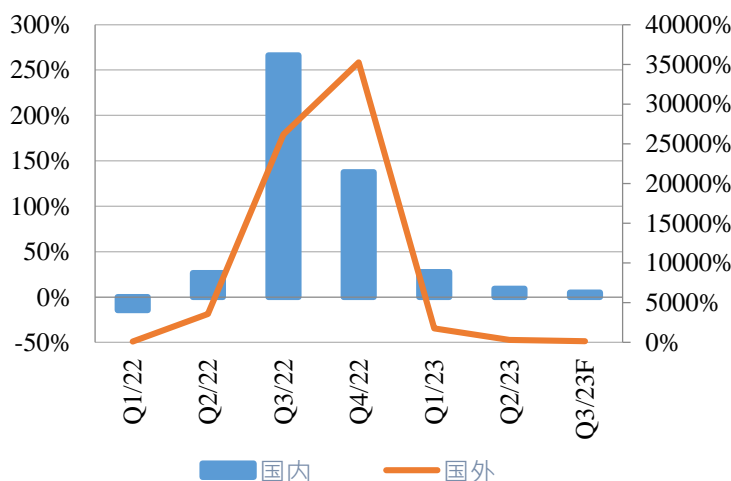
数据来源: 统计局

2023年9月份，全國新設立的企業為 1.2684 萬家，環比下降 9.7%，同比增長 10.6%；全球復工復產企業為 5808 家，環比下降 7.2%，同比增長 13.5%；暫停營業的企業為 4124 家，環比下降 20.4%，同比增長 40.5%；等待辦理解體手續的企業為 5273 家，環比增長 1.1%和同比增長 25.9%；完成解體手續的企業為 1441 家，環比增長 4.8%，同比下降 4.9%。

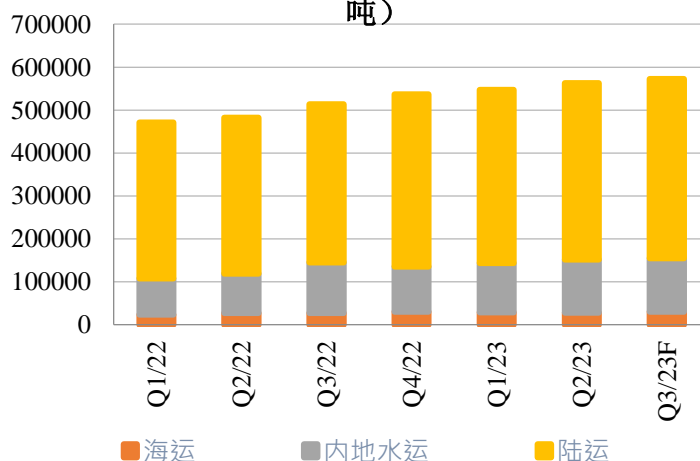
2023年前9個月，全國新設立的企業為 11.63 萬家，同比增長 3.1%；復工復產企業為 4.89 萬家，同比下降 3.2%；暫停營業的企業為 7.58 萬家，同比增長 21.2%；等待辦理解體手續的企業為 4.61 萬家，同比增長 26.9%；完成解體手續的企業為 1.32 萬戶，同比下降 4.3%。

### h. 客運和貨運保持同比強勁增長勢頭

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，客運量預計為 11.894 億人次，同比增長 5.2%，周轉量為 649 億人次/公里，增長 19.2%。累計 2023 年前 9 個月，客運量預計為 34.06 億人次，同比增長 13.1%，周轉量為 1840 億人次/公里，增長 27.9%。

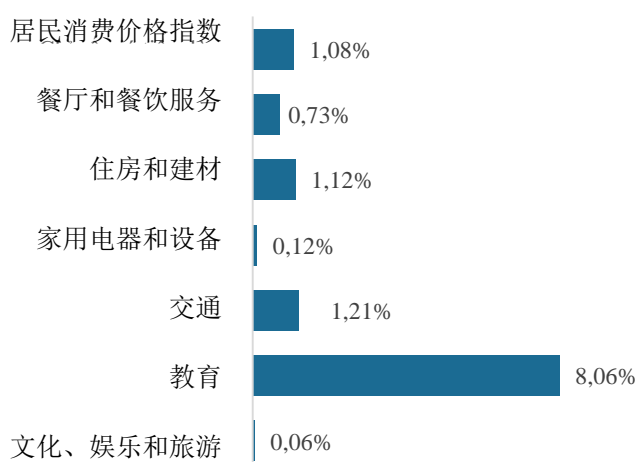


2023年第三季度，貨運量預計為5.737億噸，同比增長11.4%，周轉量為1288億噸/公里，增長9.8%。累計2023年前9個月，貨運量預計為16.862億噸，同比增長14.6%，周轉量為3598億噸/公里，增長12.5%。

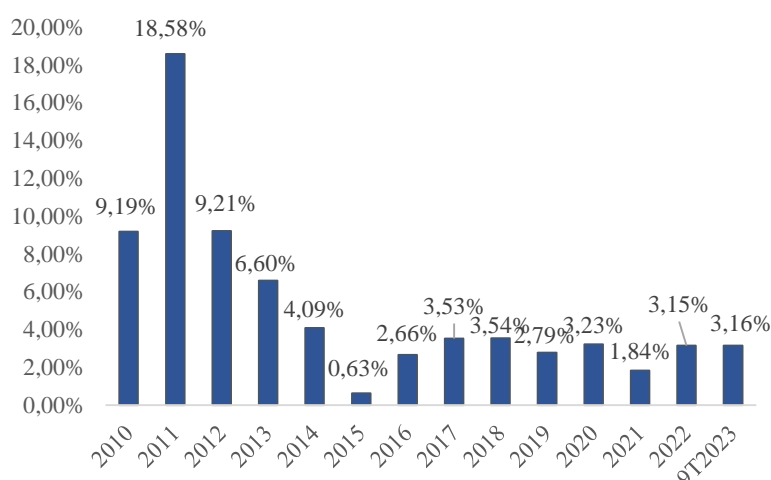
2023年9月份，赴越旅遊的國際遊客超過100萬人次，環比下降13.4%，同比增長1.4倍；越南出境人數達50.14萬人次，同比增長43.1%。2023年前9個月，赴越旅遊的國際遊客預計為890萬人次，同比增長3.7倍；越南出境人數達380萬人次，同比增長1.5倍。

### i. 居民消費價格指數 (CPI) 處於可控範圍內

#### 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

部分地方根據政府發布第81/2021/ND-CP號法令的路線圖而上調學費，汽油、大米價格隨着全球價格上漲而大幅走高，租房價格也隨着需求增加而持續上升，這是2023年9月消費者價格指數 (CPI) 環比增長1.08%的主要原因。與2022年12月相比，9月CPI增長3.12%，同比增長3.66%。

2023年9月份，CPI環比增長1.08%，其中，共有10個商品類別價格上漲，01個商品價格指數下降。

價格上漲的10個商品類別包括：

- 交通增長1.21%（推動整體CPI增長0.12個百分點），主要原因是受2023年09月05日、2023年09月11日、2023年09月21日國內汽油價格調整的影響，汽油價格增長3.54%，柴油價格增長5.96%；
- 住房和建材增長1.12%（推動整體CPI增長0.21個百分點），主要是因為自2023年09月01日起，世界天然氣價格升90美元/噸（從465美元/噸上漲至555美元/噸），國內天然氣價格上升3.3萬越盾/12公斤民用罐，導致天然氣價格大幅上漲8.37%；

- 餐廳和餐飲服務增長 0.73%（推動整體 CPI 增長 0.24 個百分點），其中：糧食增長 3.19%（促使 CPI 增長 0.12 個百分點），原因是來自國內大米價格隨着大米出口價格上漲而集體走高；
- 服裝、帽子和鞋類增長 0.19%，由於生產原材料價格、勞動力成本以及為新學年的購物需求均大幅上升；
- 其他商品和服務增長 0.17%，主要集中在首飾增長 1.09%；理髮和洗髮服務增長 0.25%；喪失、婚禮用品和服務增長 0.2%；
- 家用電器和設備增長 0.12%，主要集中在電熨斗價格增長 0.4%；廚房設備、金屬器皿增長 0.39%；肥皂和洗滌劑增長 0.25%；家用紡織品增長 0.19%；
- 飲料和煙草增長 0.11%，原因是由於飲料和煙草生產的原材料和勞動力增加；製藥及醫療服務增長 0.07%，文化娛樂和旅遊增長 0.06%；
- 唯一郵政電信略有下降 0.23%，主要是受移動和固定電話價格下跌的影響。

2023 年第三季度 CPI 同比增長 2.89%，2023 年前 9 個月平均 CPI 較 2022 年同期增長 3.16%。今年前 9 個月 CPI 同比上漲的主要原因如下：

- (i) 2023 年前 9 個月平均機票價格指數同比增長 71.56%，主要是燃油價格高企，匯率、利率均同步上升，導致航空公司成本增加。
- (ii) 教育價格指數同比增長 7.28%，原因是由於部分地方根據越南政府於 2021 年 8 月 27 日發布的第 81/2021/ND-CP 號法令路線圖提高了 2023-2024 學年的學費。
- (iii) 住房和建材價格指數同比增長 6.73%，推動整體 CPI 增長 1.27 個百分點，原因是水泥、沙子價格隨着投入材料價格高企而大增以及住房租價大幅增長。
- (iv) 糧食價格指數同比增長 4.85%，促使整體 CPI 增長 0.18 個百分點。
- (v) 生活用電價格指數增長 4.23%，推動整體 CPI 增長 0.14 個百分點，主要原因是自 2023 年 05 月 04 日起，電力使用需求升高，越南電力集團將平均零售電價上調 3%。
- (vi) 飲料和煙草價格指數同比增長 3.48%，帶動整體 CPI 增長 0.1 個百分點，主要是因為遭受生產材料和人工成本增加的影響。
- (vii) 其他商品和服務價格指數同比增長 4.2%，促使 CPI 增長 0.15 個百分點，原因是來自 2023 年 0 月起，健康保險服務因基本工資的新規定而集體上升。

## 2. 2023年前9個月貨幣政策 – 維持寬鬆

### a. 匯率 – 8月份和9月份越盾兌美元大幅貶值

美元兌越盾匯率及美元指數

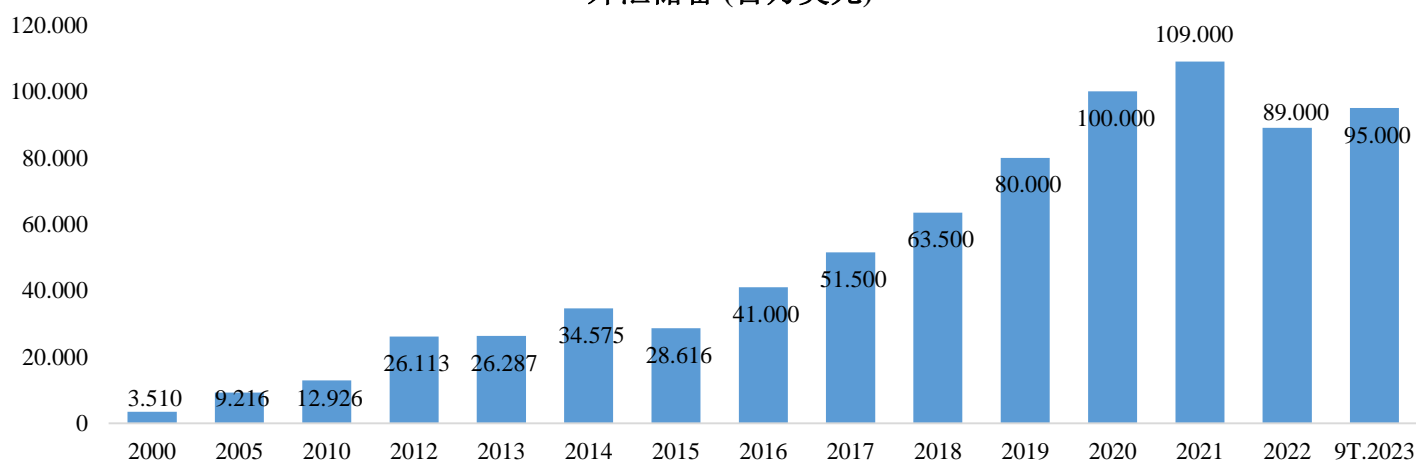


數據來源: CSI 整理

2023年9月份，美元價格指數收於106.22，環比增長2.509%；與2022年12月相比增長1.349%；美元價格指數上漲的主要原因是由於對美聯儲將維持利率不變並在2023年11月再次加息的預期不斷升溫。

美元兌越盾匯率在2023年8月份趨於強勢上漲，較7月底增加380越盾（增長1.6%），並在9月份繼續增加230越南盾（增長0.955%）。美元兌越盾匯率經過今年前7個月保持良好平穩增長態勢之後，在8和9月份突然大幅暴漲。美聯儲和越南國家銀行利率政策的反差是美元兌越盾大幅貶值的主要原因。儘管8和9月份的強勁波動，但越南建設證券仍然保持原有觀點，美元兌越盾匯率將不會像2022年那樣大幅震盪。因為目前，越南的貿易順差大增（2023年前9月貿易順差為216.8億美元）。此外，2023年前9月FDI註冊資金和到位資金均呈現同比增長趨勢。

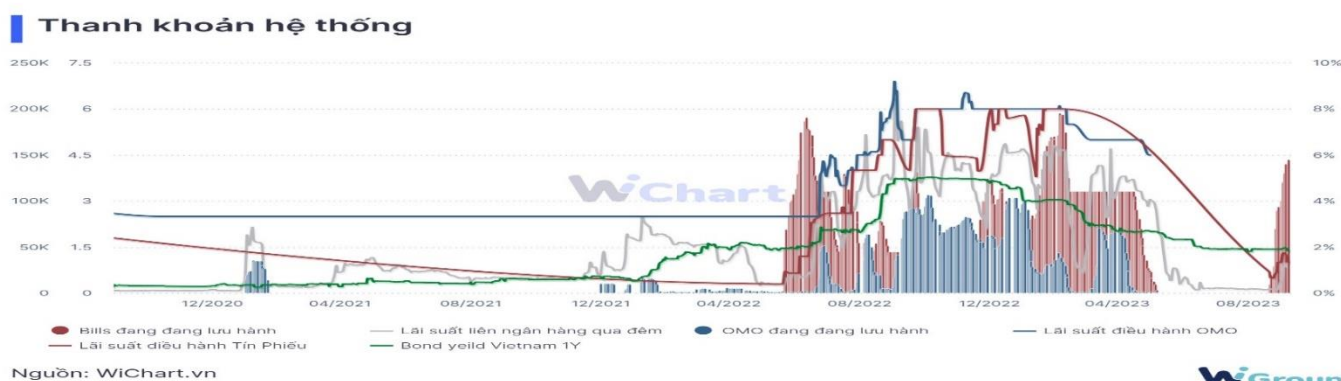
外匯儲備(百萬美元)



在 2022 年淨賣出約 210-250 億美元，相當於外匯儲備的 19-23% 之後，國家銀行在 2023 年初開始進行淨買入行動，第一季度淨買入 40 億美元，第 4 月和 5 月增加淨買入約 20 億美元，到 2023 年第二季度末外匯儲備達到 950 億美元。美元兌越盾匯率近幾個月呈上漲趨勢，因此 SBV 在第三季度並未採取任何淨買入美元的舉措。

越南健身證券公司認為，由於目前匯率呈上升趨勢，購買美元補充外匯儲備的趨勢可能在 2023 年第四季度趨於平穩。若美元指數繼續上漲，不排除 SBV 大量拋售美元以穩定匯率的可能性。但 CSI 認為，由於 SBV 仍維持寬鬆貨幣政策，因此這種可能性不大。

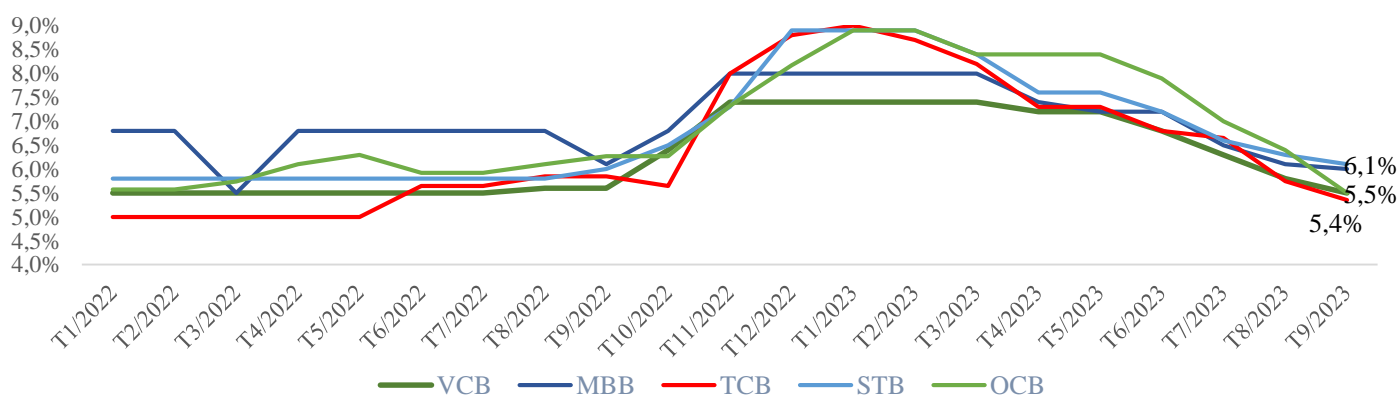
## b. 利率：2023 年前 6 個月，SBV 有 4 次下調利率



数据来源: Wichart.vn

在 2022 年兩次加息之後（9 月和 10 月，每月提升 1%），到 2023 年越南國家銀行（SBV）的貨幣政策出現轉折點。自 2023 年 3 月至 2023 年 6 月，越南國家銀行（SBV）共有 4 次下調利率，下調 0.5%/年至 2%/年。具體是：(1) 再融資和貼現利率下降 1.5%，銀行間電子支付中的隔夜貸款年利率和彌補國家銀行對信貸機構清算支付資金短缺的貸款利率下降 2%/年；(2) 6 個月期限的越盾存款最高利率下降 0.5-1.25%/年；(3) 信貸機構為滿足部分經濟領域的資金需求而向借款人提供的短期越盾貸款最高利率下降 1.5%。SBV 的四次降息分別為 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 個月定期的存款利率



数据来源: SBV, CSI 整理

目前利率如下：銀行間電子支付中的隔夜貸款利率和彌補國家銀行對信貸機構清算支付資金短缺的貸款利率為5%/年；再融資利率為4.5%/年；再貼現利率為3.0%/年；1到6個月內的最高存款利率為4.75%/年；人民信用基金、小額信貸機構的越南盾存款最高利率為5.25%/年；信貸機構為滿足部分經濟領域的資金需求而向借款人提供的以越盾短期貸款最高利率為4.0%/年；人民信貸基金和小額信貸機構的越南盾短期貸款最高利率為5.0%/年。

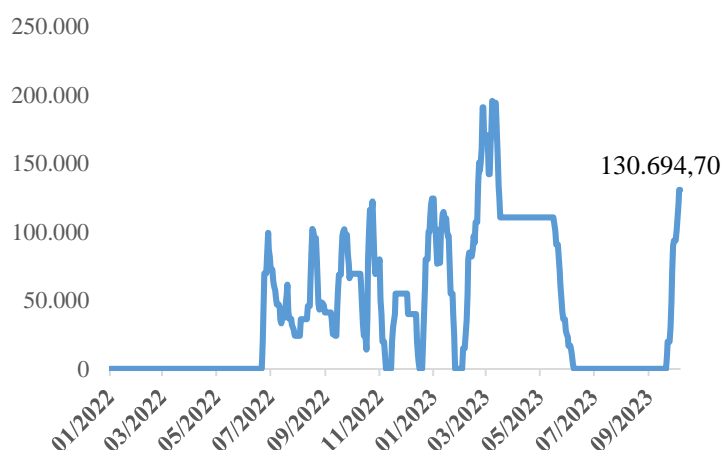
當國家銀行（SBV）通過銀行間市場降低貸款利率時，隔夜貸款利率呈下降趨勢，降幅為0.4-1%/年左右。一周降幅為0.8-1.5%左右，一月降幅為3-3.4%左右。近期，存款利率持續下滑。8月末，存款利率在5.8%-6.4%之間波動，較2023年初的1.6%-3.3%略有下降。

降低存款利率的趨勢將持續到2023年底，SBV很可能從現在到2023年底再次降低經營利率。

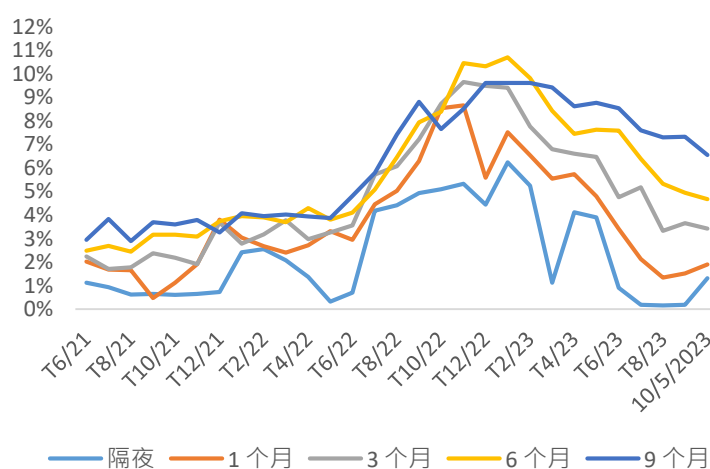
### c. 市場流動性合理充足，SBV9月份啟動央行票據渠道

越南央行（SBV）為收緊貨幣政策採取第一個措施，於2022年06月21日發行中央銀行票據。此舉持續至2022年11月結束。大約兩個月後，SBV在2月初重啟回籠資金渠道，持續至3月初（2023年03月10日）結束。但在市場流動性充裕，加上8和9月份匯率波動較大的情況下，SBV於2023年9月21日重啟央行票據通道，為下調匯率，提升銀行間利率以及避免匯率投機做出貢獻。

回籠資金



銀行間隔夜拆借利率

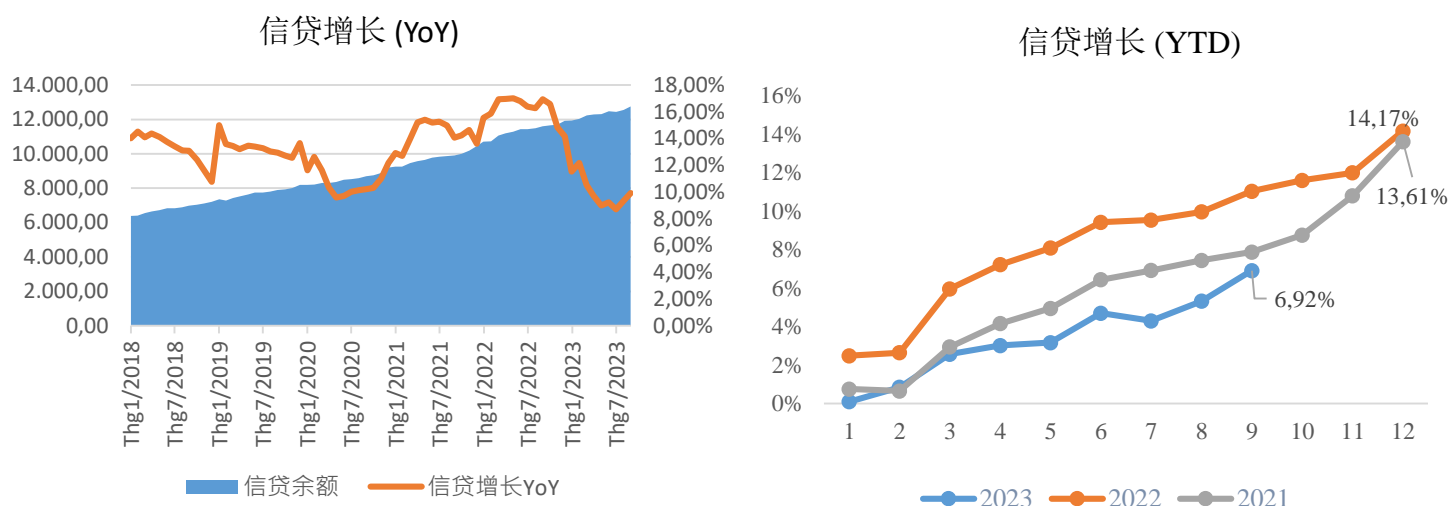


数据来源: SBV, CSI 整理

SBV於2023年9月21日啟動央行票據渠道，發行99.95億越盾，中標利率為0.69%/年，期限為28天。從9月21日至今，SBV累計發行的票據總額為130.69萬億越盾。

SBV發行央行票據以回籠資金的舉措對銀行間利率造成影響。可見，在SBV啟動央行票據渠道之後，最近幾個交易日銀行間利率明顯上升。銀行間隔夜拆借利率（占交易總額90%以上的期限）從9月底的0.19%升至2023年10月5日的1.32%，這也是2023年6月底以來的最高利率水平。

### d. 信貸增長仍處於低位，但已取得突破



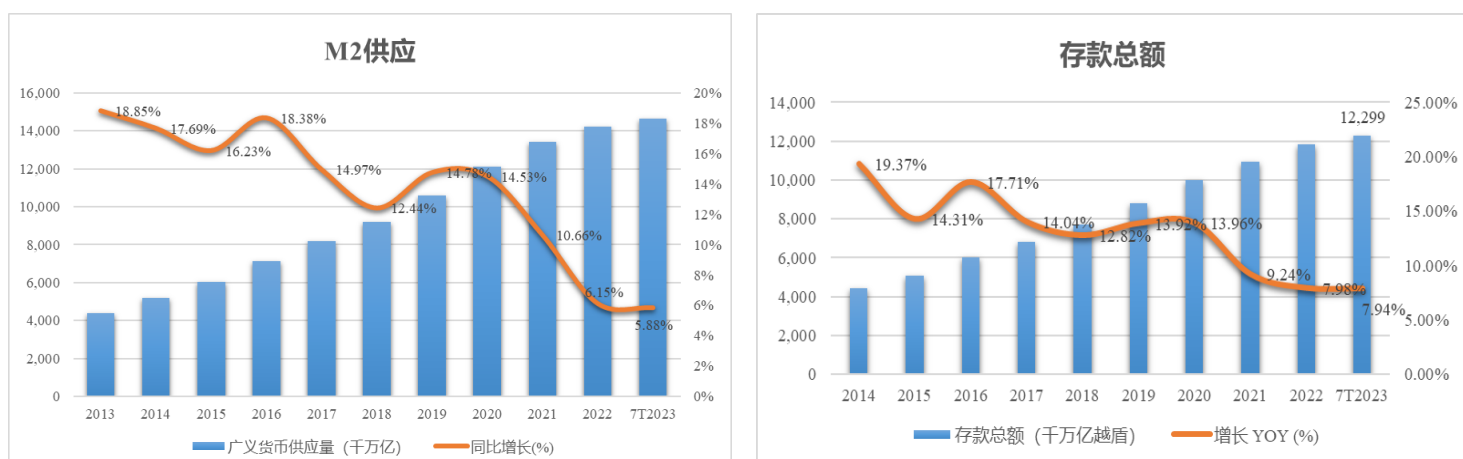
数据来源: SBV, CSI 整理

2023年，國家銀行設定信貸增長14-15%的目標，高於2022年，並根據市場發展情況靈活調整。然而，截至2023年09月21日，經濟體的信貸增長非常低，較年初僅為5.91%。然而，引人矚目的是，在9月的最後一周，自2023年9月21日至2023年9月29日，信貸增長率從5.91%大增至6.92%，帶動整個經濟體的信貸水平達12749萬億越盾。

因此，為了實現2023年全年信貸增長達到14-15%的目標，各家銀行在接下來的幾個季度需要加快放貸速度，SBV可能會繼續降低貸款利率和支持其他政策落實，旨在促進經濟持續向前發展。

越南建設證券期望，除了降低利率以外，SBV可能在2023年底進一步降低存款準備金率以促進信貸增長。

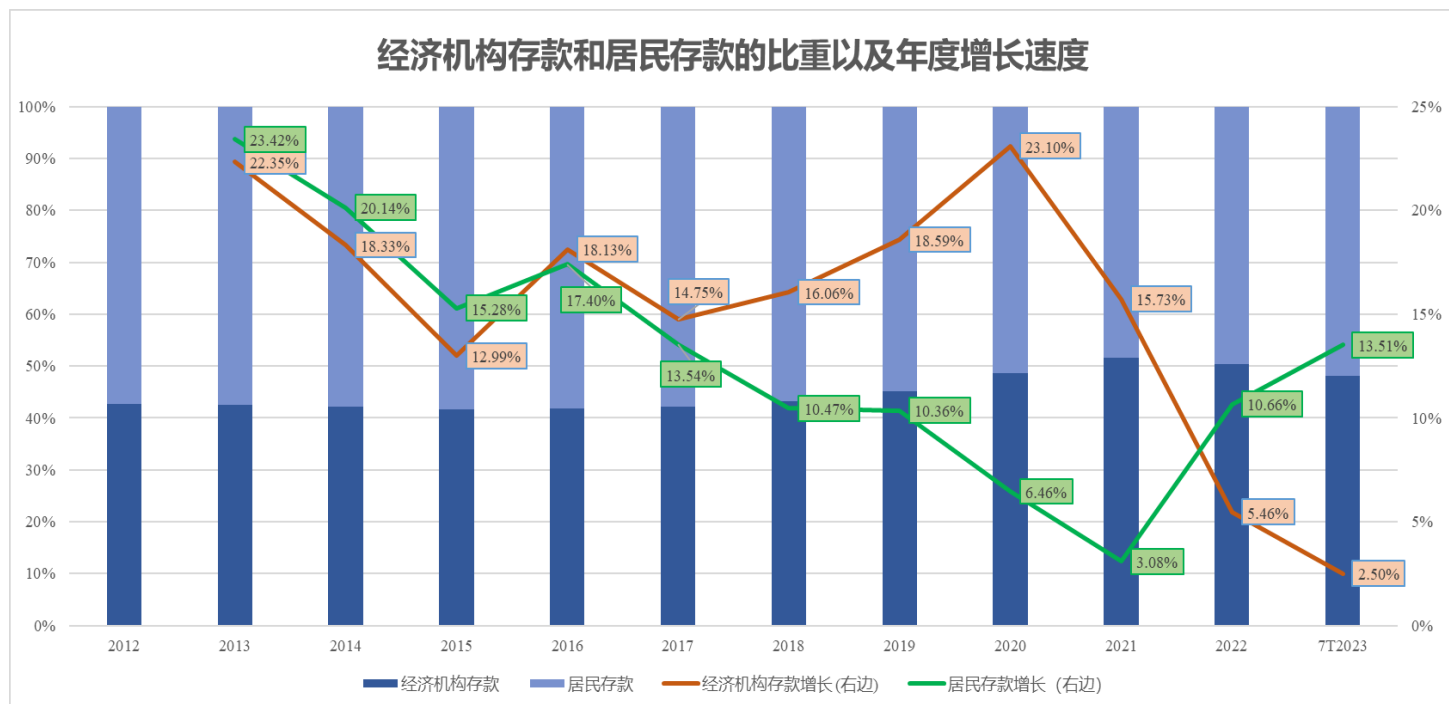
### e. M2 貨幣供應量同比小幅增長



数据来源: GSO, SBV, CSI 整理

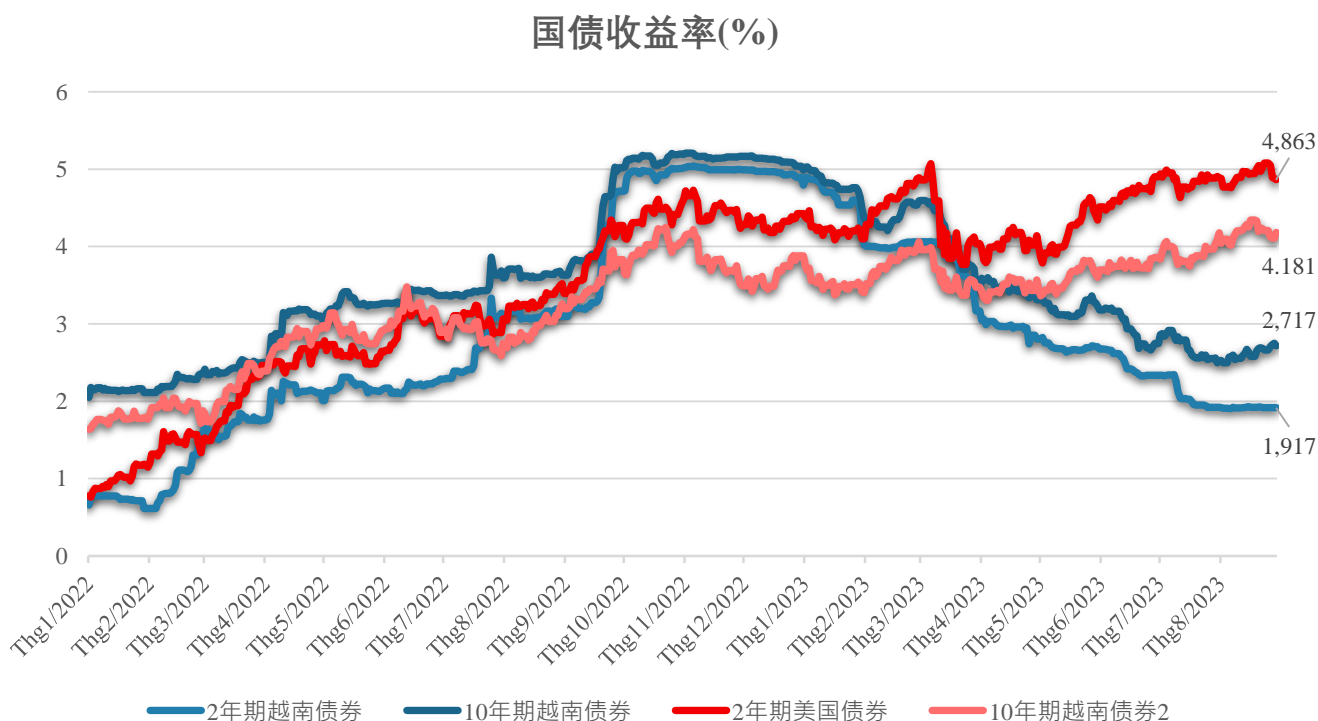
根據統計數據，截至2023年7月，貨幣供應量增速繼續放緩。截至6月，M2貨幣供應量達14640萬億越盾，同比增長5.88%，較2022年年底增長4.75%。值得注意的是，存款總額增速往往高於貨幣供應量增速，截至7月份存款同比增長7.94%（存款餘額為12300萬億越盾），但經

濟機構與居民的存款總額之間存在差異。2023年前7個月，經濟機構的存款總額增長2.5%（繼前5個月下降1.01%后再度回升），居民存款卻大幅增長13.51%。



数据来源: GSO, SBV, CSI 整理

#### f. 越盾國債收益率趨於上升 - 縮小美元和越盾的利率差異

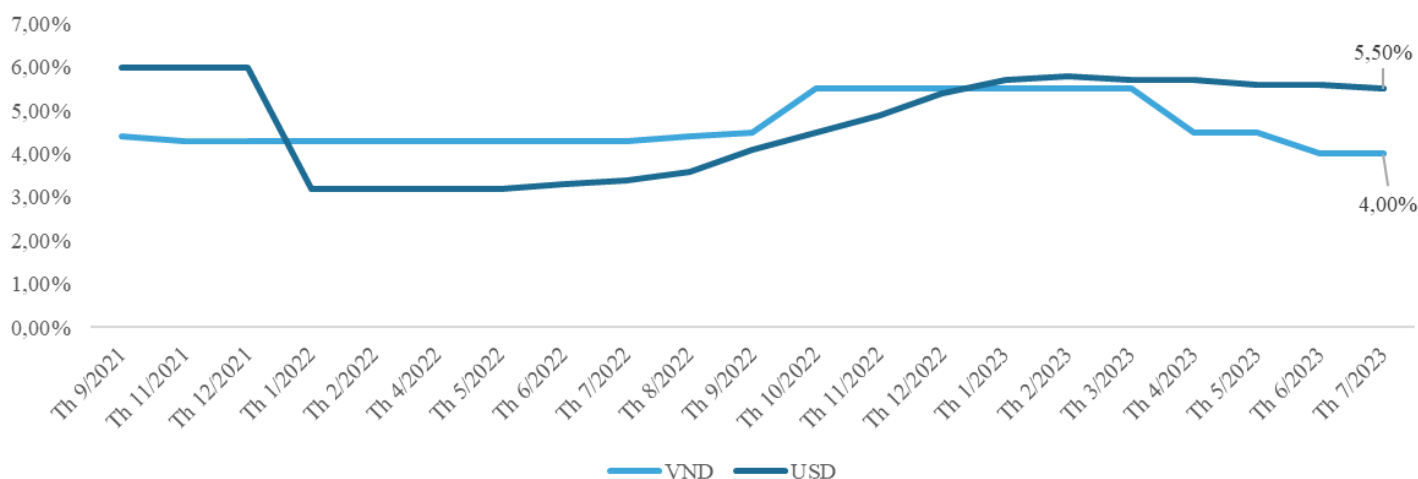


数据来源: GSO, SBV, CSI 整理

1年期和10年期國債收益率繼續下降。與美國同期收益率相比，越南債券收益率處於低水平，不過環比有明顯縮小。主要原因是國家銀行發行央行票據回籠資金，導致銀行同行拆借利率上升，有助於進一步穩定匯率。

在越南國家銀行和美聯儲的貨幣政策仍然相反的情況下，美國和越南的各期限國債收益率差異將持續下去。越南國家銀行的美元和越盾短期貸款利率相差1.5%。

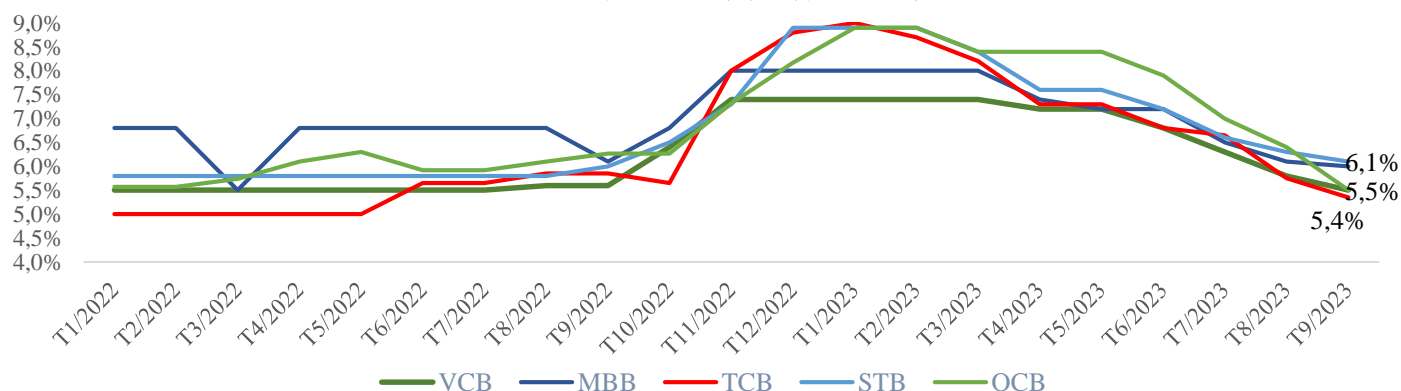
国家商业银行的越盾和美元短期贷款利率



数据来源: GSO, SBV, CSI 整理

#### g. 存款利率持續下降，貸款利率小幅下調

一些银行的12个月存款利率



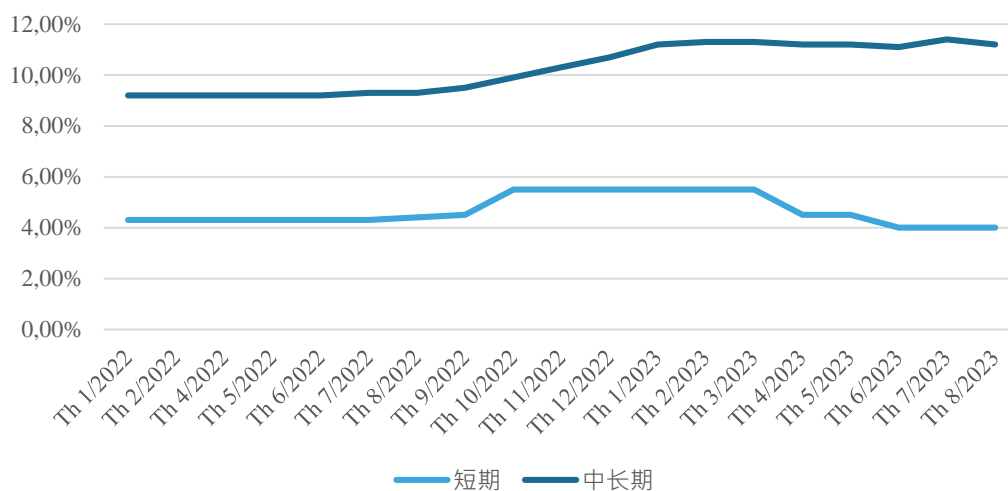
数据来源: SBV, CSI 整理

2022年最後幾個月，在國家銀行採取貨幣收緊政策的情況下，存款利率強勁增長。但是到2023年，存款利率開始下降，尤其是從2023年03月15日SBV首次降息后，存款利率更強勁下降。此後直至2023年9月底，SBV再3次降息，存款利率持續下行。

越南國家銀行常務副行長陶明秀在2023年前9個月經濟社會論壇上分享，利率趨於下降，當前平均貸款利率圍繞7.9%/年，存款利率為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 個月期存款利率大多強勁下行，然而短期貸款利率僅小幅下降，中長期仍處於較高水平。對 4 家國家商業銀行的調查結果顯示，長期貸款利率仍維持在 11.4%，從 2023 年 1 月至今一直保持在 11% 以上。與此同時，短期貸款利率較今年年初有所下降，但降幅低於存款利率。

越南建設證券預期，到 2023 年底貸款利率將進一步下降。

### 3. 2023 年和后 3 個月越南宏觀經濟預測

#### 3.1. 2023 年宏觀經濟指標較 2022 年有所下降

##### a. 2023 年 GDP 在實現新增長 6.0% 的目標時仍面臨多重挑戰

根據第一、二和三季度統計數據，越南 GDP 增長尚未完成國會交辦的目標。2023 年前 9 個月，實際 GDP 同比增長 4.24%，僅高於 2011-2023 年階段 2020 和 2021 年前 9 個月的 2.19% 和 1.57%。然而，較前幾個季度有明顯的改善（第一季度增長 3.28%，第二季度增長 4.05%，第三季度增長 5.33%）。

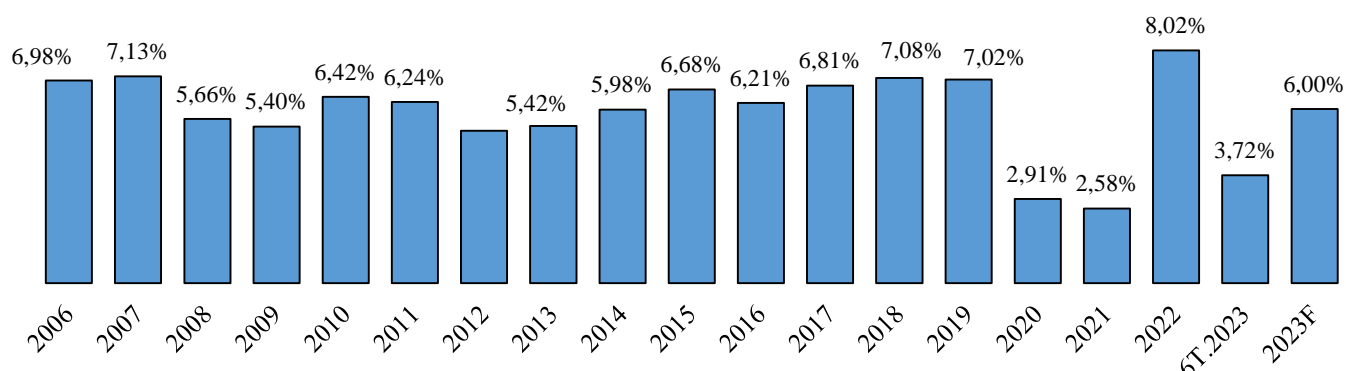
2023 年越南 GDP 增長率						
IMF	WB	UOB	HSBC	ADB	OECD	平均
4.70%	4.70%	5.00%	5.00%	5.80%	4.90%	5.02%

與 2023 年第二季度相比，全球一些大型組織已經下調越南經濟增長預測，例如：亞洲發展銀行（ADB）預測 2023 年越南增長率達 5.8%，與 2023 年 4 月相比下降 0.7 個百分點。經濟合作與發展組織 OECD（預測）2023 年越南 GDP 增長 4.9%，與 2023 年 3 月相比下調 1.5 個百分點。世界銀行（WB）和國際貨幣基金組織（IMF）預測越南經濟增長 4.7%，與 2023 年 6 月和 2023 年 4 月相比分別下調 1.3 和 1.1 個百分點。大華銀行（UOB）將 2023 年越南 GDP 增長預測比上個季度下調 0.2%，為 5%。各個組織對 2023 年越南 GDP 增長預測的平均值為 5.02%。

與此同時，在9月例行會議上，越南政府選擇2023年GDP增長6.0%的情景，高於世界上大型經濟組織的預測。為了實現這一情景，2023年第四季度GDP增長率預計將達到10.6%。

對於新的增長目標，儘管面臨多重困難，但我們可以看到今年完成該目標的可行性。近期經濟出現積極跡象，季度GDP的增長逐漸改善。9月份貨物進出口出現起色且有望在後3個月呈現復蘇態勢。後幾個月公共投資進度將繼續得以加快，到位進度可能達到90-95%。此外，越南政府仍維持寬鬆的貨幣政策，同時將推動信貸增長，支持企業恢復且促進經濟增長。CSI預期2023年GDP增長率將為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，但仍低於國會交辦的目標

根據統計總局數據顯示，9個月平均CPI同比上漲3.16%（與2023年8個月的3.1%相比略有上漲，但較年初的4.89%大幅下降）。2023年前9個月平均核心通脹同比上漲4.49%（較2023年8個月的4.57%小幅下降，較年初的5.21%下降）。

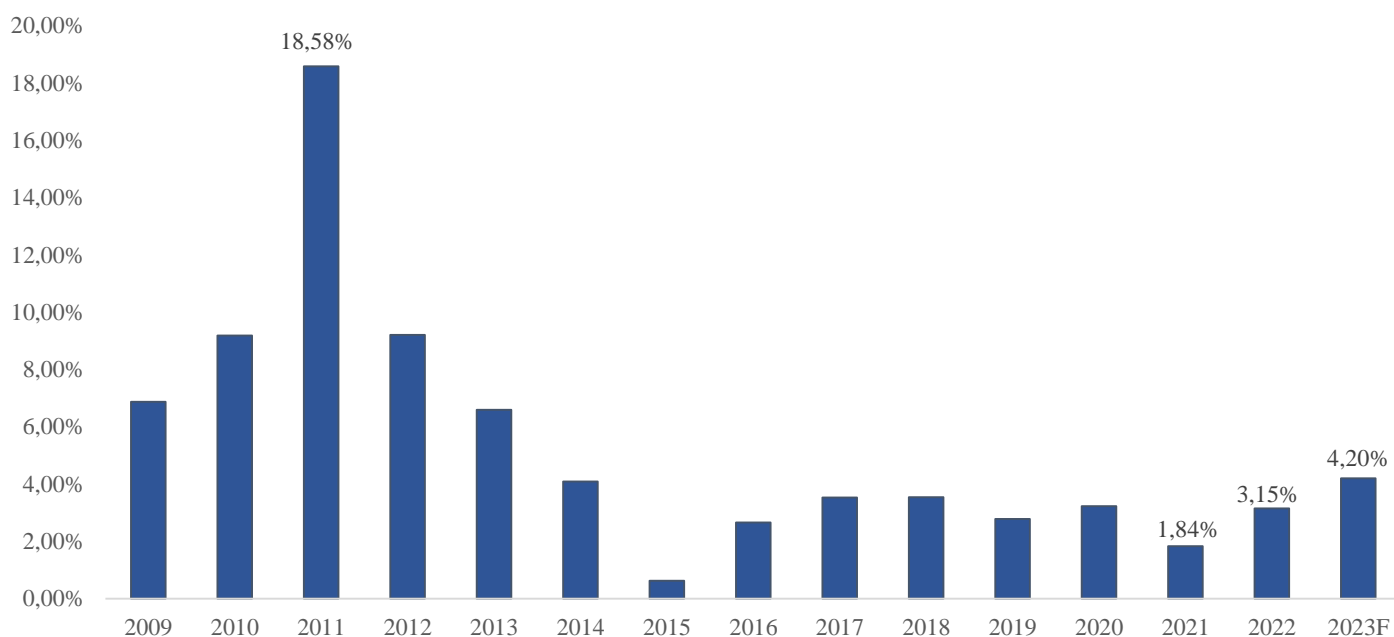
總體來看，CPI增長仍處於政府既定的目標。尤其是第三季度，出現影響物價的不少因素如：基礎工資自2023年7月1日起增加。油價已經回升且突破90美元/桶。

進入2023年後三個月，CPI將受到值得注意的以下因素：

食品、飲料、紡織服裝製品價格按規律，尤其是在年初和年底時間大幅上升，原因是公曆新年，農曆新年和節日購物需求急劇增加，醫療服務價預計跟基本工資上升。全球汽油價格趨於回升，預計將突破100美元/桶。國內大米價格跟出口價趨於上升，原因是全球大米出口量和出口訂單集體下滑。

值得注意的是，後幾個月信貸投放或繼續加大，預計對年底通脹情況產生重大影響。儘管如此，越南建設證券預期，2023年CPI能處於政府年初既定的目標。CSI預期CPI增長3.8-4.2%左右。

2009 – 2023年 CPI(%)



数据来源: CSI 整理及预测

### c. 9 月份，貨物進出口出現恢復跡象

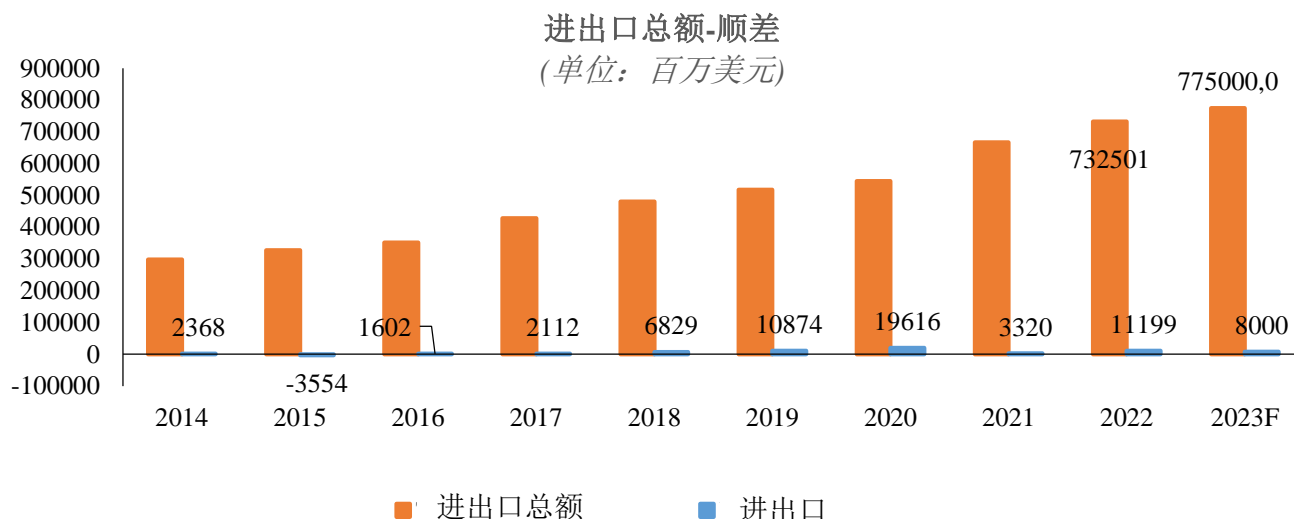
2022年獲得的結果令人深刻印象，進出口總額約7325億美元，出口額為3718.5億美元，較2021年增長10.6%，進口額為3606.5億美元，增長8.4%。貨物貿易順差112億美元，連續7年實現貿易順差，較2021年增加2.3倍。

然而，到2022年底進出口開始出現放緩跡象。自11月起貨物出口和進口額首次實現同比下降（出口額同比下降8.9%，進口額同比下降7.7%）。12月份情況尚未得到改善，進出口總額均同比下滑（出口下降14.3%，進口下降7.8%）。導致2022年第四季度出口額同比下降6.1%，進口額同比下降3.9%。

進入2023年，進出口仍然面臨困境且持續到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%；進口第一季度下降13.6%，第二季度下降22.3%）。

不過，到2023年9月進出口已經出現好轉。9月份，貨物進出口實現正增長，繼連續多月下降后已經呈現積極趨勢。9月份貨物進出口總額約605.3億美元，同比增長3.6%。其中，出口額增長約4.6%，進口額增長約2.6%。貨物貿易順差約22.9億美元。前9個月，貿易順差約216.8億美元（去年同期順差69億美元）。其中，國內經濟地區逆差162.6億美元，外資地區（包括原油）順差379.4億美元。

從貨物進出口的積極跡象可以預見，世界需求出現復蘇信號，越南企業開始傾向於增加進口，從而為越南出口在後幾個月取得了良好的增長創造動力。



數據來源: CSI 整理及預測

### 3.2. 貨幣政策 - 維持寬鬆

2023年第一、第二和第三季度，全球央行的貨幣緊縮趨勢並未停止。具體來說，美聯儲在2023年實現第四次加息0.25%，也是自2022年3月以來的第11次加息。歐洲央行還在2023年第一季度、第二季度和第三季度加息3次，迄今為止將利率提高至4.0%。與全球各大央行的加息趨勢相反，越南國家銀行從2023年3月開始調整貨幣政策。具體來說，SBV已四次調整執行利率，2023年第一和第二季度下調了0.5%至2%/年。

除了降低執行利率外，SBV在2023年2月重新啟動後，到2023年國家銀行暫時停止在公開市場上發行央行票據回籠資金。與此同時，國家銀行優先通過OMO渠道投放資金，從2023年初至今持續買入美元。截至目前，SBV已累計淨買入超過60億美元，從而向銀行系統投放大量越南盾（超過141萬億越南盾）。

此舉顯示貨幣緊縮周期已經停止，取而代之2023年第一季度貨幣寬鬆力度進一步加大，到第二季度完全轉向寬鬆。

全球一些央行的目前利率以及在2022年3月至今加息次數和加息幅度

世界各家央行	利率	加息次數	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%

數據來源: Investing - CSI 整理

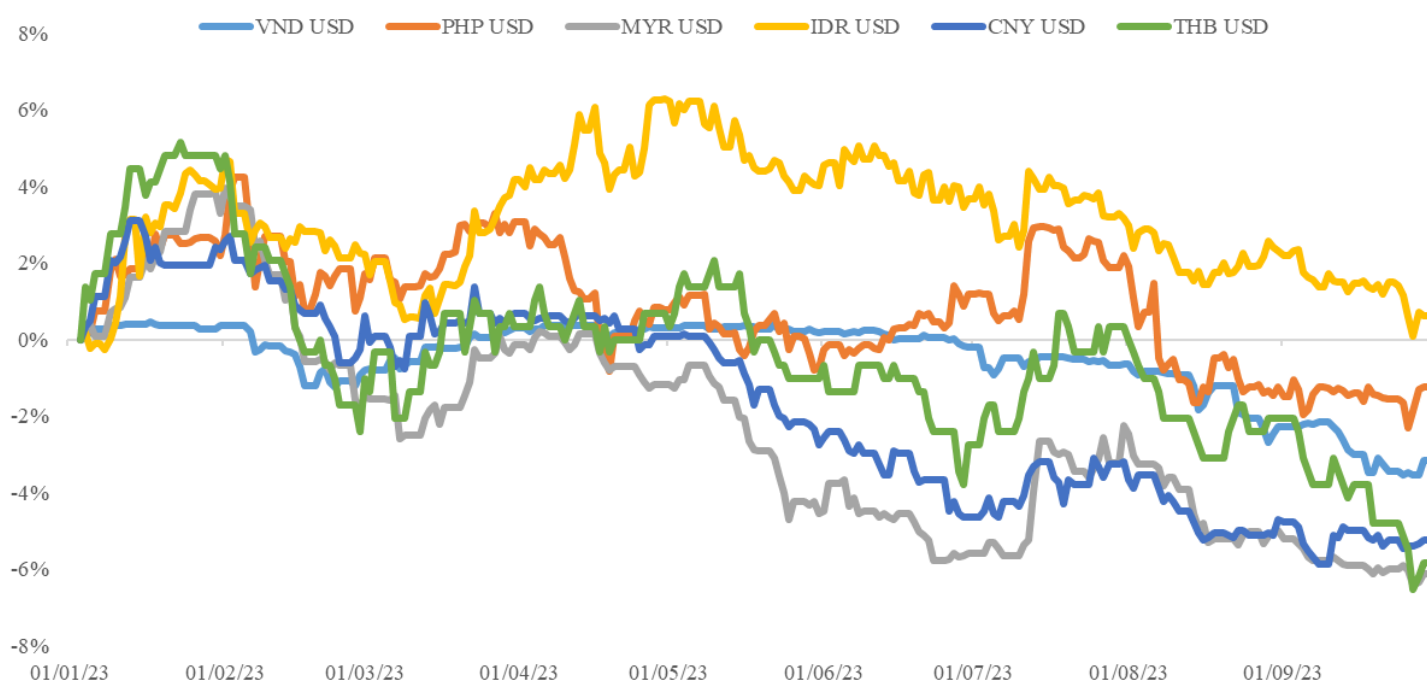
不過，SBV採取第一步行動旨在減緩寬鬆政策。目前，SBV於2023年第三季度停止購買美元，並在2023年9月21日再度啟動央行票據渠道以回籠資金。這些跡象表明寬鬆的貨幣政策面臨困難，美元兌越南盾匯率在8月和9月大幅上漲，儘管如此，我們認為這只是短期的措施，尤其是在銀行流動性相當充足時，此舉是為了穩定匯率、抑制匯率投機行為。總體來看，SBV仍維持寬鬆政策以支持增長。

**結論：貨幣政策由緊縮轉向寬鬆，並可維持至2023年底，以支持經濟增長，實現GDP增長6.0%的目標。預計當CPI在目標範圍內時，SBV可能再次降息0.25%以促進經濟增長。**

#### a. 2023年匯率或將保持穩定-越盾對美元小幅貶值，但貶值幅度沒有2022年一樣高

2022年被稱為匯率的衝擊年。2022年11月，與美元相比，越南盾有時會大幅貶值（貶值近9%）。然而，國家銀行已經提出多項干預措施（出售外匯儲備、擴大匯率浮動區間、提高越南盾利率、通過發行央行票據收回越南盾等），幫助匯率在2022年最後幾周穩定下來。總而言之，到2022年底，越南盾相對於美元貶值約3.5%，遠低於世界和地區其他貨幣，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

進入2023年，由於貿易順差額居高不下，因此美元兌越南盾匯率趨於穩定並沒有像2022年劇烈波動。儘管第三季度貿易順差額仍然高企，但美元兌越南盾匯率在8月和9月份大幅波動。從年初至9月30日，越盾貶值3.1%，與CNY（-5.26%）、THB（-5.84%）、MYR（-6.13%）等地區貨幣相比，該貶值幅度仍處於低水平。

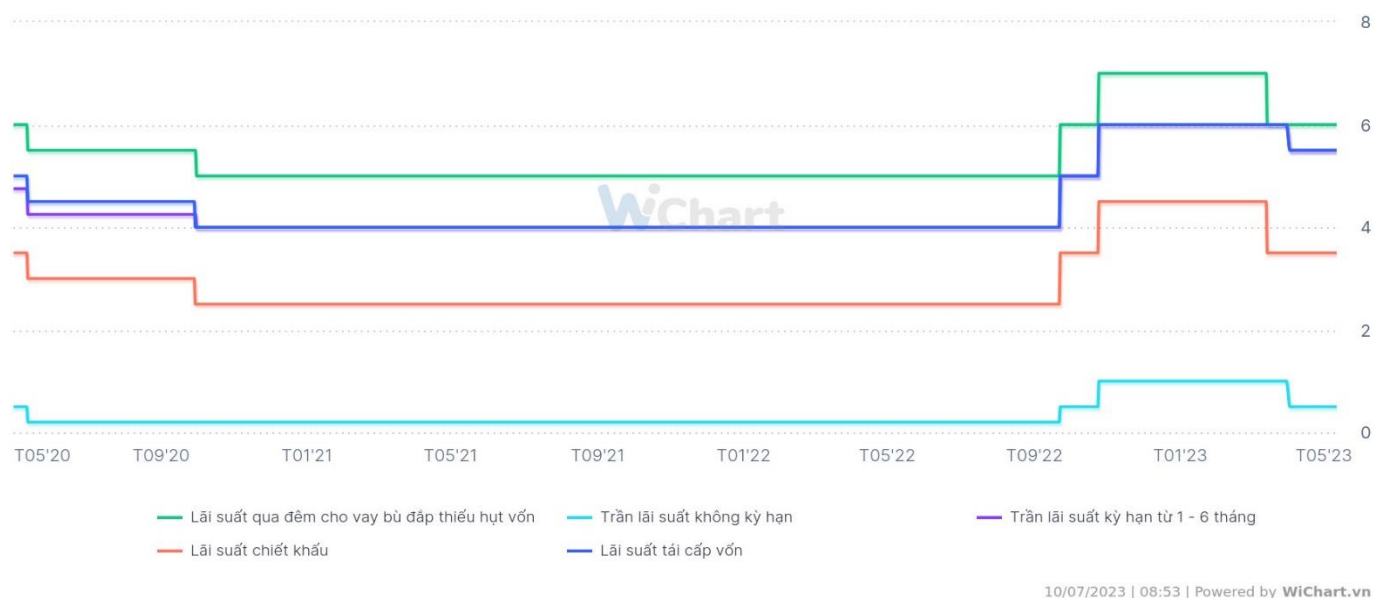
越南盾兌美元貶值是由於越南國家銀行和美聯儲之間的貨幣政策形成鮮明對比。我們認為，美聯儲很可能只會加息一次0.25%，而SBV正在採取行動發行票據收回資金以減少匯率不斷升溫，

這一貶值幅度在今年最後幾個月很難大幅上升。今年貿易順差額依然較大，外國直接投資資金高位增長，外匯穩定，國家銀行在今年前 6 個月也增加了外匯儲備，因此越南盾在今年最後 3 個月貶值的可能性不大。CSI 預測美元兌越南盾匯率將在（24150 -24500）波動。

## b. 執行利率或將再下降 0.25%

第一、第二和第三季度的統計數據顯示，GDP 增長並未達到國會設定的目標，2023 年前 9 個月實際 GDP 較去年同期增長 4.24%，僅高於 2011-2023 年期間 2020 年和 2021 年 9 個月的 2.19% 和 1.57%。不過，與前幾個季度相比，每個季度都有所改善（一季度增長 3.28%，二季度增長 4.05%，三季度增長 5.33%）。

政府選擇 2023 年全年 GDP 增長情景為 6.0%，高於全球所有主要組織的預測。為了實現這一情景，2023 年第四季度 GDP 增長預計將達到 10.6%。儘管目標已下降 0.5%，但仍然是一個巨大的挑戰，如果沒有多項支持政策，將很難實現目標。我們預計 SBV 將維持寬鬆的貨幣政策，並可能將執行利率再降低 0.25% 以支持增長。



数据来源: Wichart.vn

目前，美元兌越盾匯率趨於上升，但難以像 2022 年那樣大幅波動，匯率波動上限有可能圍繞在 24500 點，因此執行利率仍有下降 0.25% 的空間。通脹率低於既定目標，因此若匯率保持穩定且沒有太大的壓力，國家銀行完全可以繼續採取寬鬆的貨幣政策。

越南建設證券預期，國家銀行在第四季度可能會再下調執行利率。下調幅度約 0.25%。

與此同時，國家銀行未來或將下降存款準備金率，旨在促進貸款支持經濟增長。

### c. 第三季度最後一周，信貸增長明顯改善，年底有望恢復增長

2023年，國家銀行設定信貸增長14.15%的目標，高於2022年且按照市場形勢靈活調整。然而，截至2023年9月，信貸增長僅完成年度計劃的三分之一，達6.9%。值得注意的是，9月最周一周出現一個轉折點。具體而言，截至9月21日整體經濟的信貸較年初增長5.9%左右（平均每個月信貸增加0.6%），達約12630萬億越盾。但是僅在9月最後9日，信貸增加1%，相當於120萬億越盾投放經濟體。

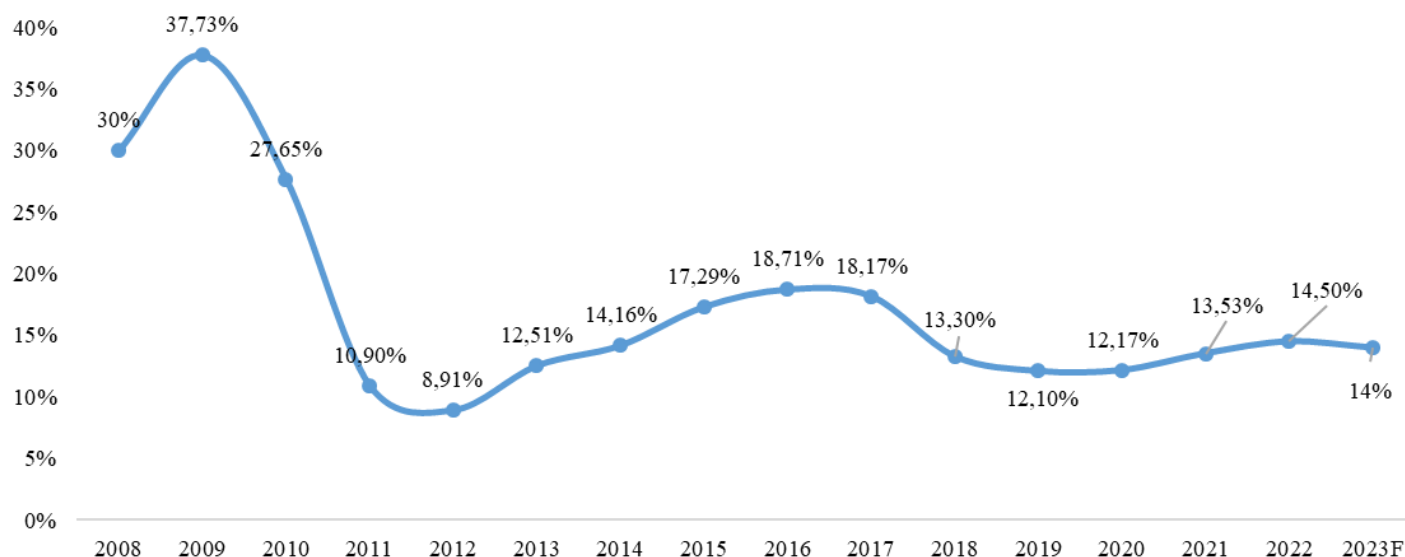
根據國家銀行實施的2023年第四季度信貸機構經營趨勢的調查結果，各信貸機構預期存貸款利率在2023年最後一個季度下降0.26-0.35%。

對於信貸增長方面，信貸機構認為，銀行系統的未償還債務在第四季度增長4.6%，2023年全年增長12.3%。這一預期與2023年第三季度調查結果相比低0.2%。

但是，國家銀行仍維持增長目標不變且有所小幅調整。2023年7月10日，國家銀行將交辦給各信貸機構的2023年信貸增長目標下調至14%。各信貸機構的信貸增長目標是由於國家銀行按照信貸機構的提議、運營情況、財務能力、執行管理和每個信貸機構健康擴大信貸能力，確保信貸機構流動性充足及體系的安全運行進行調整。

越南建設證券預期，2023年後幾個月用於節日生產經營的資本需求大幅增加。貨物進出口總額9月份趨於恢復並有可能在最後3個月恢復增長態勢。房地產市場也逐漸好轉，是推動信貸強勁增長的因素之一。因此，CSI預期2023年信貸增長將為14%。

信贷增长(%)

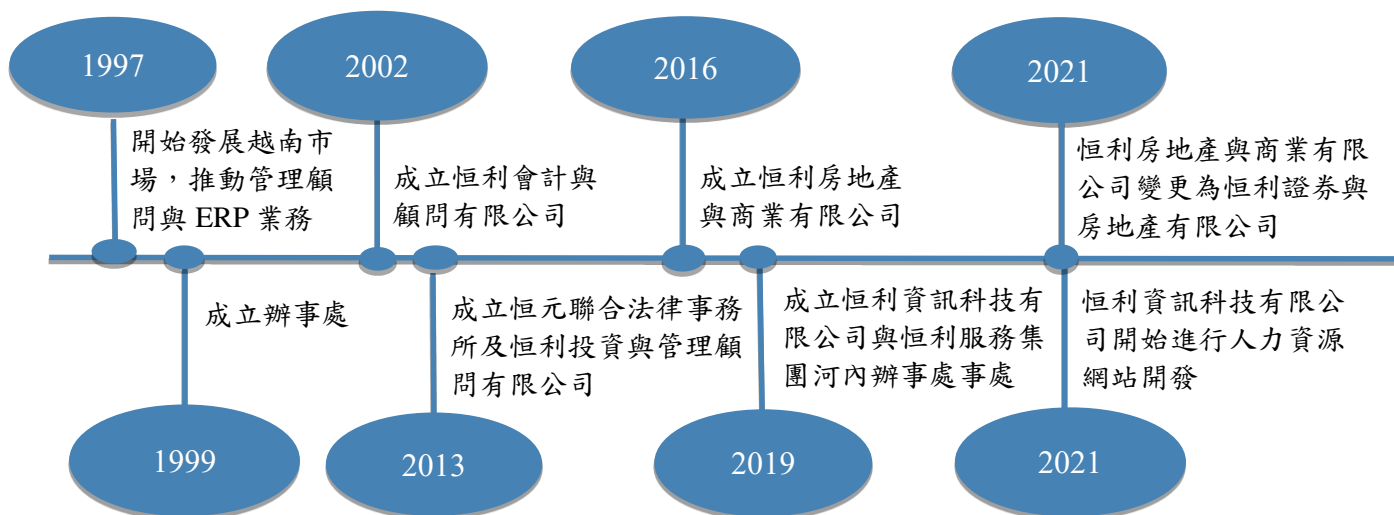


数据来源: CSI 整理与预测

## 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](mailto:marketing@everwin-group.com)  
 🌐 [www.everwin-group.com](http://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](mailto:marketing@everwin-group.com)  
 🌐 [www.everwin-group.com](http://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](mailto:marketing@everwin-group.com)  
 🌐 [www.everwin-group.com](http://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。