



2024 年二季度和上半年 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. 2024 年第二季度和上半年越南宏观经济概况	3
a. GDP 增长超出预期	3
b. 商品零售和服务活动充满活力并维持同比增长态势	4
c. 工业生产保持积极复苏态势	4
d. 进出口较同期保持积极增长势头	5
e. FDI 注册和到位继续为亮点	6
f. 国家预算到位资金同比增长	6
g. 注册企业出现回升迹象	7
h. 客运和货运活动同比强劲增长	7
i. 通胀在可控范围内	8
2. 2024 年二季度和上半年货币政策	8
a. 汇率 – 上半年的亮点	8
b. 利率: 公开市场 (OMO) 第二次将利率上调 0.25%	9
c. 流动性充裕, SBV 重启央行票据和 OMO 渠道 (上调 OMO 利率)	10
d. 信贷增长仍处在低位, 但是 2024 年二季度出现强势突破	12
e. 广义货币供应量同比增速回落	12
f. 越盾国债收益率趋于上升 – 缩小美元和越盾的利率差异	13
g. 3 月份存款利率触底, 2024 年第二季度出现上升迹象	14
3. 2024 年越南宏观经济预测	15
3.1 2024 年越南宏观经济指标 – 增长好于 2023 年	15
a. 2024 年完成 GDP 增长率达 6.0-6.5% 的目标	15
b. CPI 2024 年达到越南国会所制定目标	16
c. 2024 年进出口额恢复了正增长态势	17
3.2 2024 年货币政策 – 维持宽松	18
a. 2024 年汇率波动较大 – 越盾兑美元贬值 4.0% - 5.0%	18
b. 预计 2024 年执行利率将保持不变	19
c. 2024 年信贷增长达到 15% 的目标	19

2024 年二季度和上半年宏观经济亮点

2024 年二季度，凭借货物需求回升全球经济增长积极向好，通胀压力逐渐降温，货物平均价因供应获得改善而小幅下降。截至 2024 年 6 月，联合国（UN）、世界银行（WB）、经济合作与发展组织（OECD）、欧盟（EU）和国际货币基金组织（IMF）等国际组织都对全球经济增长作出更为乐观的评价，将之前的预测从 0.1 上调至 0.3%。

2024 年二季度和上半年，越南宏观经济情况出现许多积极亮点，即使全球经济仍面临多重困难。首先是二季度国内生产总值（GDP）强势增长至 6.93%，上半年达 6.42%，远高于 2023 年同期（3.84%），同时超过 01 决议的预测（5.5%-6%）；经济三大产业均呈现良好的增长态势，农业增长 3.38%，工业和建筑增长 7.51%，服务业增长 6.64%。制造业采购经理人指数（PMI）6 月达 54.7 点（位居东盟第一）。其次是宏观经济继续稳定向好，通胀得到控制，各平衡指标得到保障；信贷增长约 6%；汇率方面获得主动、灵活的管理，并保持稳定；全球和国内黄金价格的差距缩小至 400-500 万越盾/两。

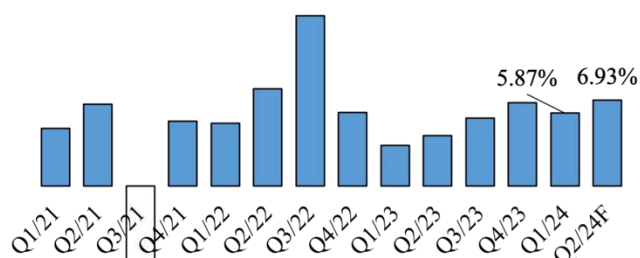
2024 年二季度和上半年宏观经济亮点：

- **GDP 增长超过预期：** 二季度 GDP 增长有所起色，大幅增长至 6.93%，前 6 个月增长 6.42%，远高于 2023 年同期（3.84%）和超过 01 号决议原定计划 5.5%-6%。
- **商品零售和服务业活跃：** 2024 年第二季度，按现行价格的商品零售总额和消费服务收入约为 1558.4 万亿越盾，环比增长 1.2%，同比增长 8.8%。2024 年前 6 个月，按现行价格商品零售总额和消费服务收入约为 3098.7 万亿越盾，同比增长 8.6%。
- **工业生产指数（IIP）保持良好增长势头：** 2024 年二季度工业生产比一季度积极增长，增加值同比增长 8.55%。前 6 个月，工业增加值同比增长 7.54%。
- **进出口金额积极增长：** 2024 年上半年，货物进出口总额为 3685.3 亿美元，同比增长 15.7%，其中出口增长 14.5%，进口增长 17%。货物贸易顺差 116.3 亿美元。
- **外国直接投资（FDI）注册资金和到位资金成为亮点：** 2024 年前 6 个月，流入越南的外国直接投资注册资金近 151.9 亿美元，同比增长 13.1%。外国直接投资到位资金约达 108.4 亿美元，同比增长 8.2%。
- **居民消费价格指数（CPI）在可控范围内：** 2024 年二季度平均 CPI 较 2023 年二季度增长 4.39%。上半年，CPI 同比增长 4.08%，核心通胀增长 2.75%。
- **货币：** 到 2024 年底维持宽松货币政策以支持经济增长。
- **利率：** 存款利率正趋于回升。
- **信贷：** 信贷增长有所放慢，但预期 2024 年仍达到 14-15% 的增长目标。
- **外汇储备：** 越南外汇储备较年初有所下降。

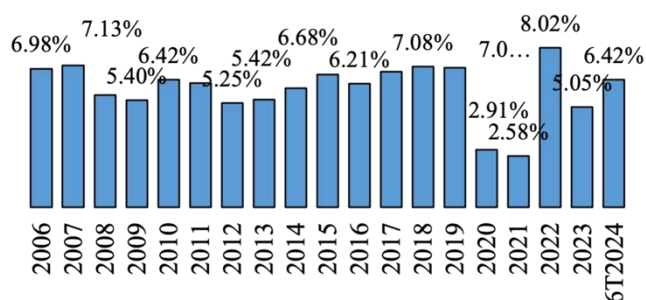
1. 2024 年第二季度和上半年越南宏观经济概况

a. GDP 增长超出预期

季度GDP增長 (YoY)



年度GDP增長

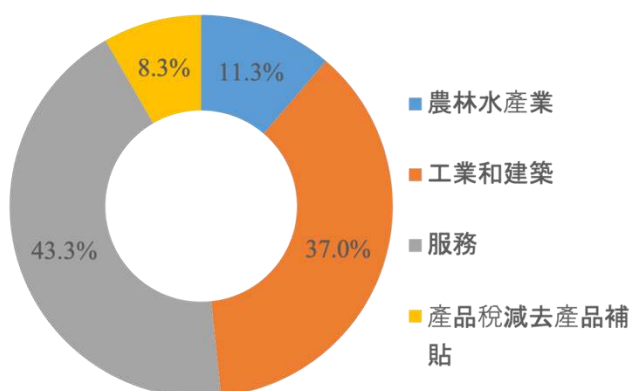


数据来源：统计数据

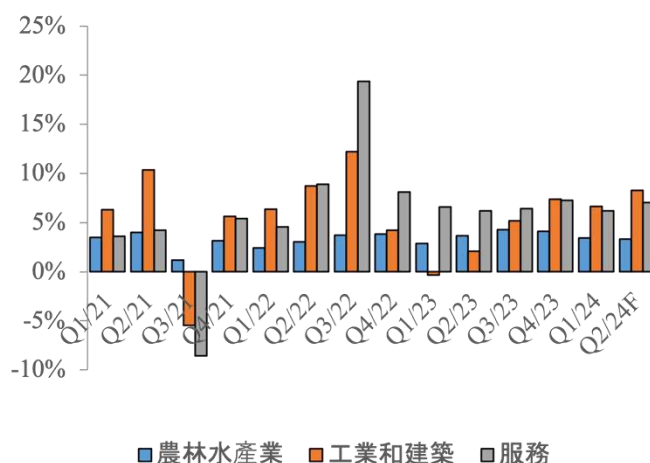
二季度国内生产总值 (GDP) 呈现积极增长态势，增速达到 6.93%。仅低于 2020-2024 年期间的 2022 年二季度增速 7.99%。其中，农林水产业增长 3.34%，为整体经济增加值增长贡献 5.36%；工业和建筑增长 8.29%，贡献 45.73%；服务业增长 7.06%，贡献 48.91%。

2024 年上半年 GDP 增长 6.42%，仅低于 2022 年上半年的 6.58%。在整体经济增加值增长中，农林水产业增长 3.38%，贡献 5.96%；工业和建筑增长 7.51%，贡献 44.8%；服务业增长 6.64%，贡献 49.76%。今年上半年 GDP 增速较 2022-2024 年同比分别为：1.74%；5.71%；6.58%；3.84%和 6.42%。

2024年二季度GDP結構



按領域劃分的GDP增長 (YoY)

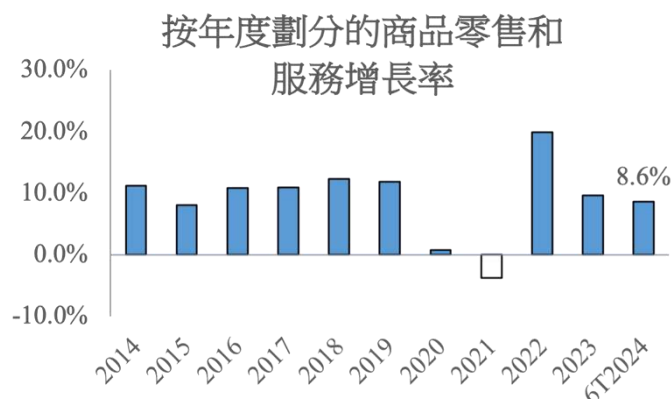
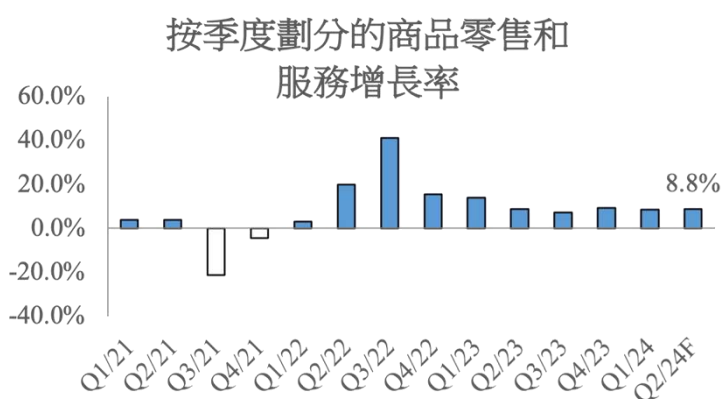


数据来源：统计数据

2024 年前 6 个月经济结构中，农林水产业占比 11.55%；工业和建筑业占 36.44%；服务业占比 43.35%；产品税减去产品补贴占比 8.66%（2023 年同期对应结构为 11.64%；36.46%；43.10%；8.80%）。

从 2024 年前 6 个月 GDP 使用来看，最终消费较 2023 年同期增长 5.78%，对整个经济整体增速的贡献率为 64.6%；资产积累增长 6.72%，贡献 35.15%；货物和服务出口增长 16.89%；货物和服务进口增长 16.95%，货物和服务进出口差额贡献 0.59%。

b. 商品零售和服务活动充满活力并维持同比增长态势

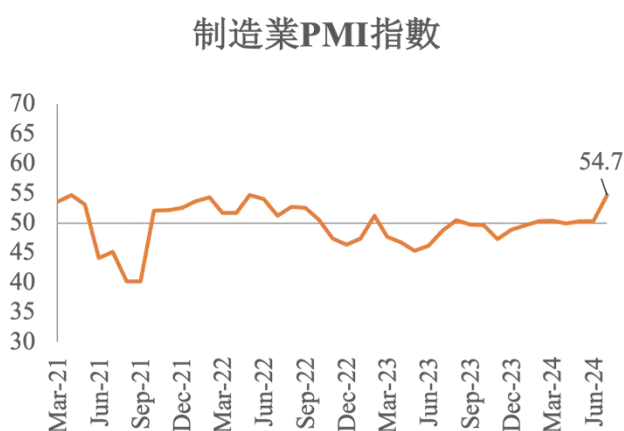
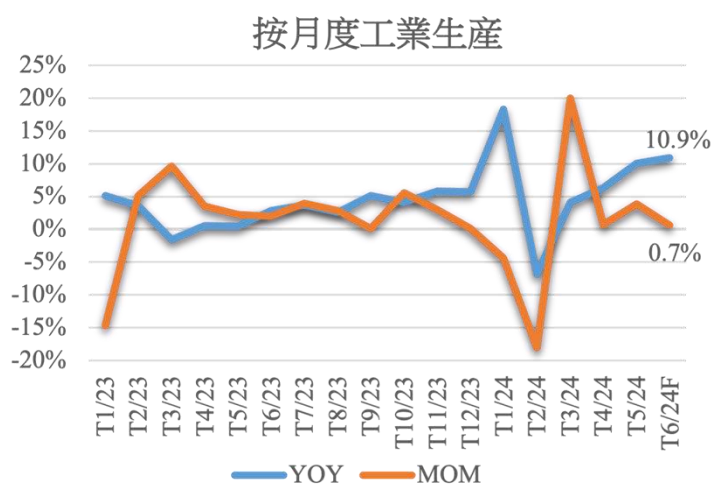


数据来源：统计局

6 月份夏季旅游旺季，因此贸易活动十分活跃。按现价计算，6 月份商品零售总额和消费服务收入预计为 522.5 万亿越南盾，同比增长 9.1%。2024 年第二季度，按现价计算的商品零售总额和消费服务收入预计为 1558.4 万亿越南盾，环比增长 1.2%，同比增长 8.8%。

2024 年前 6 个月，按现价计算的商品零售总额和消费服务收入约达 3098.7 万亿越盾，同比增长 8.6%（2023 年同期增长 11.3%），若按不变价格计算则增长 5.7%（2023 年同期增长 8.8%）。

c. 工业生产保持积极复苏态势

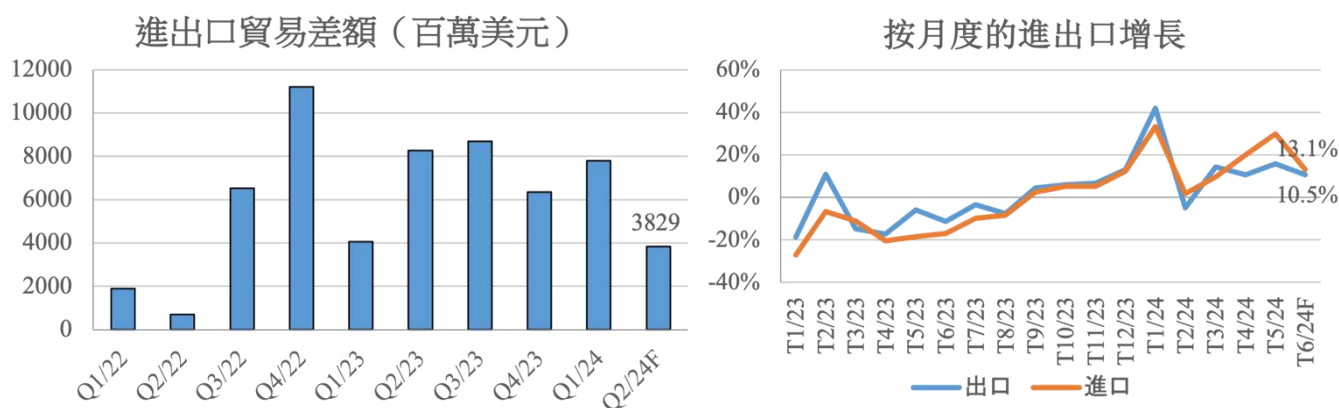


数据来源：统计局

2024 年第二季度工业生产比 2024 年第一季度更加积极增长，增加值增速同比增长 8.55%。2024 年前 6 个月，工业增加值同比增长 7.54%，其中加工制造业增长 8.67%。截至 2024 年 6 月 1 日，工业企业从业人数环比增长 1.1%，比去年同期增长 3.8%。

越南制造业采购经理人指数（PMI）从 5 月份的 50.3 点大幅上升至 6 月份的 54.7 点，该结果不仅表明制造业健康状况连续第三个月得到改善，还表明经营条件已显著提升。

d. 进出口较同期保持积极增长势头



数据来源：统计局

貨物出口：2024 年 5 月，貨物出口總額為 322.7 億美元，比預計低 5.43 億美元。2024 年 6 月，商品出口總額達 330.9 億美元，環比增長 2.6%。2024 年二季度，出口總額約為 972 億美元，同比增長 12.5%，較一季度增長 4.6%。2024 年上半年，貨物出口總額約為 1900.8 億美元，同比增長 14.5%。其中，國內經濟為 533.9 億美元，增長 20.6%，占出口總額的 28.1%，外資經濟（包括原油）為 1366.9 億美元，增長 12.3%，占 71.9%。

貨物進口：2024 年 5 月貨物進口額達 327.2 億美元，比預計低 11 億美元。2024 年 6 月貨物進口額預計達 301.5 億美元，環比下降 7.9%。2024 年二季度，進口額預計達 934 億美元，同比增長 19.8%，較 2024 年第一季度增長 9.7%。2024 年前 6 個月，進口額預計為 1784.5 億美元，同比增長 17%，其中國內經濟約為 657.4 億美元，增長 22.3%；外資經濟 1127.1 億美元，增長 14.1%。

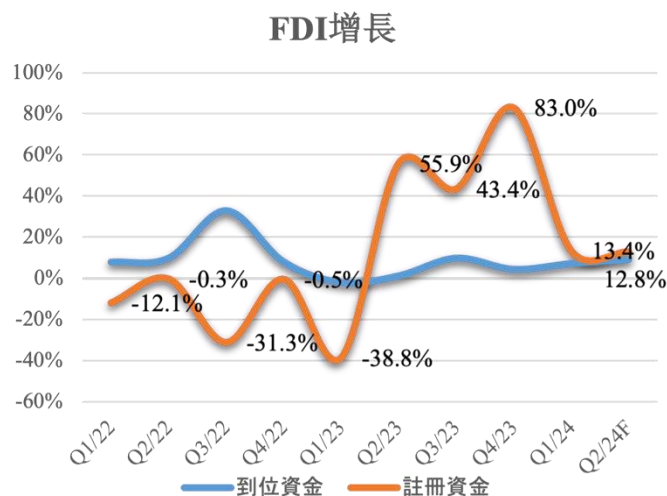
貿易差額：2024 年前 6 個月，貨物進出口總額 3685.3 億美元，同比增長 15.7%，其中出口增長 14.5%；進口增長 17%。貨物貿易順差 116.3 億美元。

e. FDI 注册和到位继续为亮点

截至 2024 年 6 月 20 日，流入越南的外国投资注册资金包括：新注册、增资和出资购股资金达到近 151.9 亿美元，比去年同期增长 13.1%。

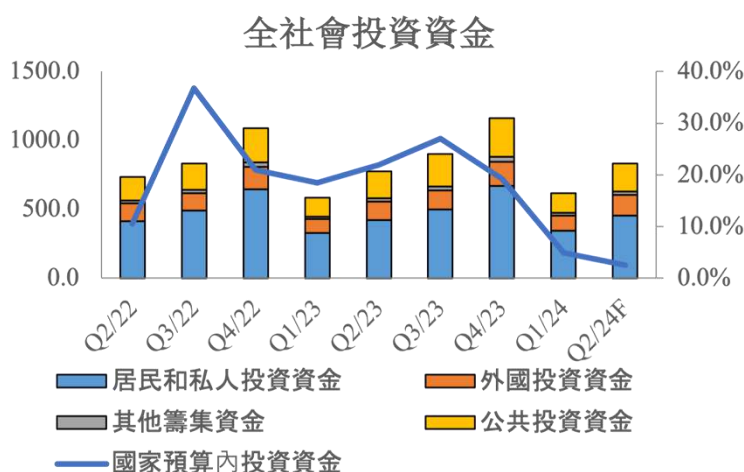
2024 年前 6 个月，越南外国直接投资资金预计为 108.4 亿美元，比去年同期增长 8.2%。这是近 5 年来外国直接投资到位资金最高的 6 个月水平。

2024 年前 6 个月，越南对外投资新增投资项目 57 个，资金总额为 1.186 亿美元，同比下降 19.3%。今年前 6 个月，越南对外投资总额（新增资本和调整资本）达 1.37 亿美元，同比下降 57.3%。



数据来源：统计总局

f. 国家预算到位资金同比增长



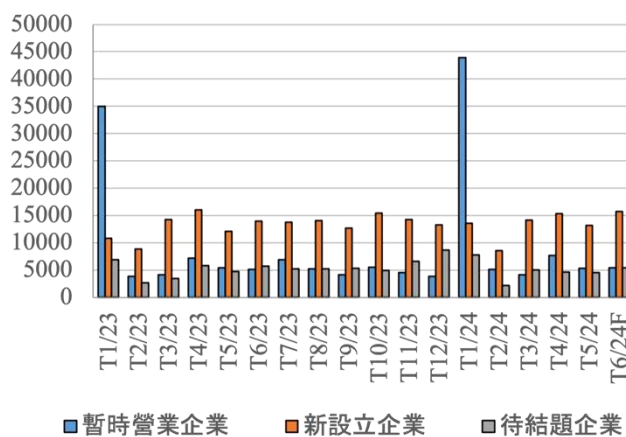
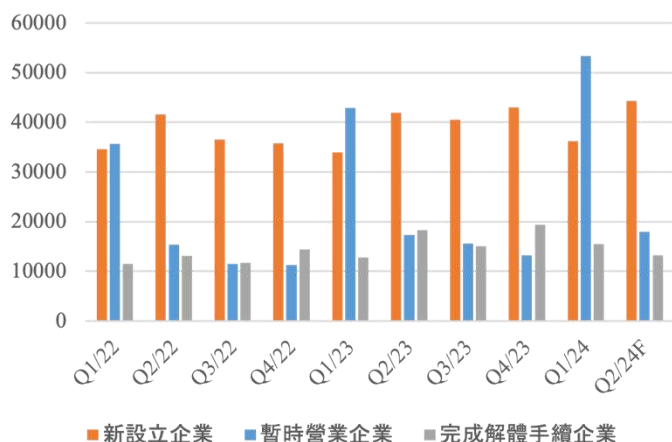
数据来源：统计总局

按现价计算，2024 年第二季度全社会投资到位资金预计为 834.3 万亿越南盾，同比增长 7.5%。预计 2024 年前六个月，按现价计算的全社会已投资到位资金预计 1451.3 万亿越南盾，增长 6.8%，高于去年同期的 4.8%，反映了 2024 年上半年国内生产经营形势在许多行业和领域明显复苏，为全社会吸引和落实投资资金创造动力。在国有部门投资资本中，2024 年前 6 个月国家预算的到位资本预计达 244.4 万亿越南盾，相当于年度计划的 33.8%，同比增长 3.5%。

g. 注册企业出现回升迹象

季度企业注册情况

月度企业注册情况



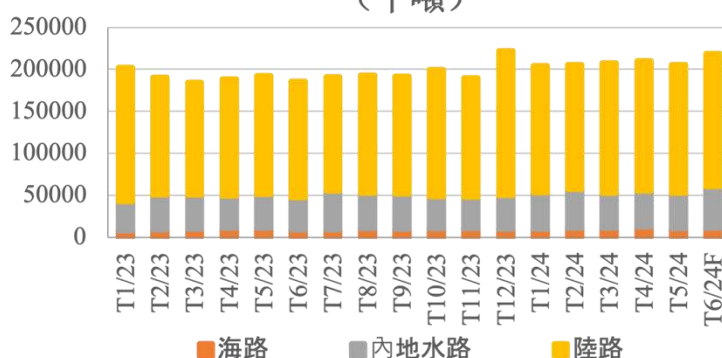
数据来源：统计局

6 月份，全国新设立企业 1.57 万家，注册资本 143 万亿越南盾，注册劳动人数 8.56 万人，企业数量环比增长 19.1%，注册资本增长 53.4%，劳动人数增长 17.9%。2024 年前六个月，全国新注册设立企业近 8.05 万家，注册资本达 744.2 万亿越南盾，注册劳动人数近 51.2 万人，企业数量同比增长 6.1%。注册资本同比增长 5.2%，劳动人数同比增长 0.4%。2024 年前 6 个月，一家新设立企业的平均注册资本达 92 亿越南盾，比 2023 年同期下降 0.8%。

h. 客运和货运活动同比强劲增长

客運 - 貨運

按季度和類型劃分的貨運情況 (千噸)



数据来源：统计局

客运：2024 年 6 月，预计客运量达 3.751 亿人次，环比增长 3.4%，客户周转量 220 亿人/公里，增长 4.3%；2024 年第二季度客户周转达到 11.126 亿人次，同比增长 0.1%，客户周转量达 647 亿人/公里，增长 9.3%。2024 年前 6 个月，客运量约达 23.121 亿人次，同比增长 4.3%（2023 年同期增长 17.9%），周转量 1325 亿人/公里，增长 11.0%（去年同期增长 33.5%）。

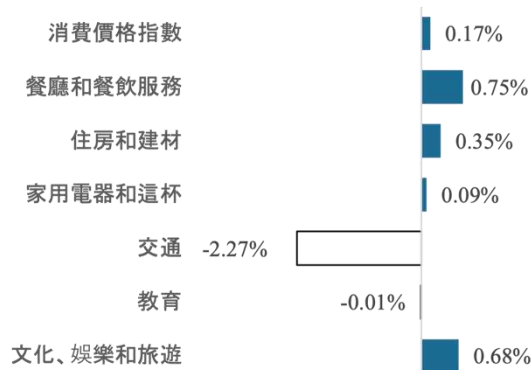
货运：2024 年 6 月货运量达 2.195 亿吨，环比增长 1.6%，周转量 430 亿吨/公里，增长 1.1%；2024 年第二季度货运量约达 6.429 亿吨，同比增长 14.0%，周转量 1275 亿吨/公里，增长 11.0%。

2024 年前 6 个月，货运量预计 12.63 亿吨，同比增长 13.5%（2023 年同期增长 16.3%），周转量 2548 亿吨/公里，增长 10.3%（2023 年同期增长 14.1%）。

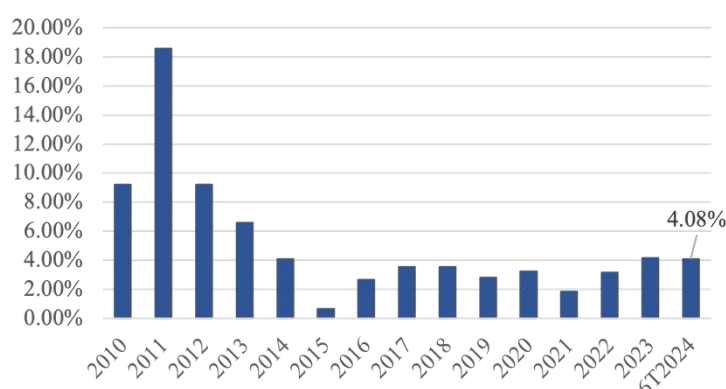
国际游客：2024 年 6 月，国际游客为 120 万人次，同比增长 28.1%。2024 年前六个月，赴越南国际游客数量超过 880 万人次，同比增长 58.4%，较 2019 年（Covid-19 疫情爆发前一年）同期增长 4.1%。

i. 通胀在可控范围内

6月消費價格指數MoM



CPI增長



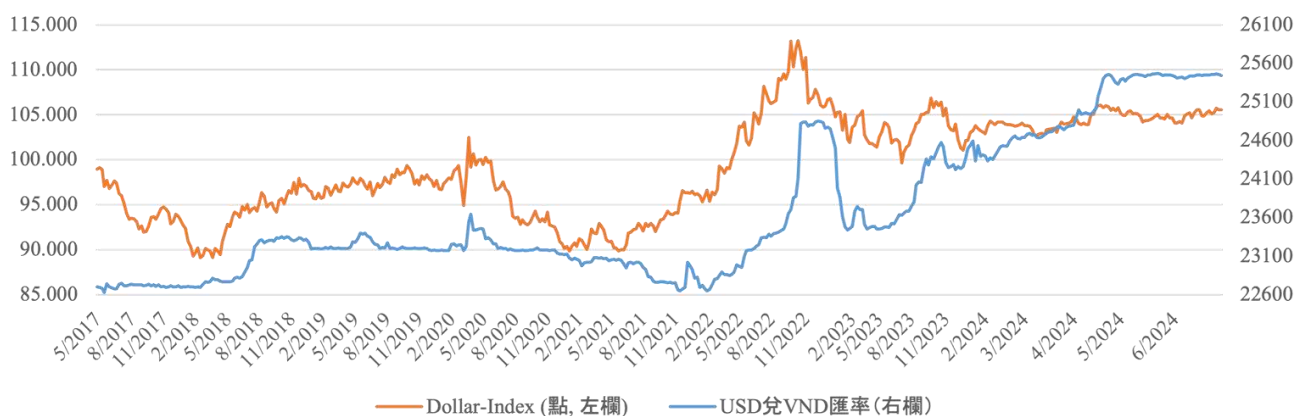
数据来源：统计局

因受非洲猪瘟影响，部分地区猪肉价格上涨，部分省市根据卫生部第 22/2023/TT-BYT 号通知调整医疗服务价格是导致 2024 年 6 月份居民消费价格指数环比上涨 0.17% 的主要原因。与 2023 年 12 月相比，6 月份 CPI 上涨 1.40%，与去年同期相比上涨 4.34%。2024 年第二季度平均 CPI 较 2023 年第二季度上涨 4.39%。2024 年前 6 个月平均来看，CPI 同比上涨 4.08%；核心通胀率上升 2.75%。

2. 2024 年二季度和上半年货币政策

a. 汇率 – 上半年的亮点

USD 兌 VND 彙率和 Dollar-Index



数据来源：CSI 整理

经过 2024 年 4 月的大幅上升后，5 月和 6 月美元兑越南盾汇率波动趋于平缓，但仍在高位，甚至黑市上美元兑越南盾汇率有时涨破了 26000。截至 6 月底，美元兑越南盾汇率上涨 5 越南盾 (+0.02%)，达到 25445。与此同时，美元指数在 6 月份上涨 0.9%，至 105.545 点，预期美联储将不会在第三季度降息，并可能会持续到 9 月。SBV 和美联储宽松和收紧货币政策之间的相反是导致今年前 6 个月越南盾贬值的主要原因，截至 6 月底，与美元相比，越南盾已贬值 4.4%。

外彙儲備（百萬美元）

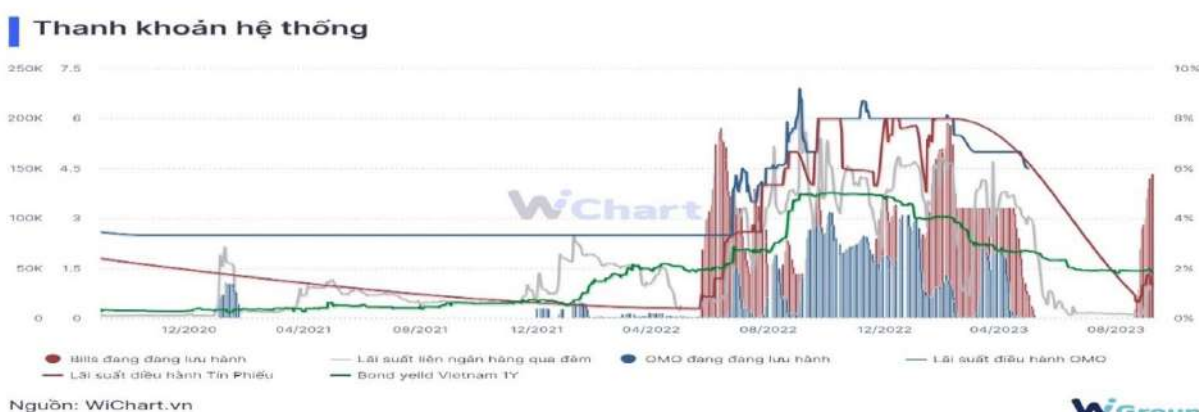


数据来源：CSI 整理

近期汇率剧烈波动，导致越南国家银行（SBV）采取多项干预措施稳定汇率。我们可以提到 SBV 最近的干预措施：提高公开市场的利率、出售外汇储备、发行票据收回资金等。

2024 年 4 月，当美元兑越南盾汇率上涨过快时，副行长陶明秀表示，国家银行拥有超过 1000 亿美元的外汇储备资源，随时准备在需要时进行干预。自 4 月份以来，SBV 已出售约 64 亿美元以稳定汇率。越南目前的外汇储备约为 950 亿美元。

b. 利率：公开市场（OMO）第二次将利率上调 0.25%

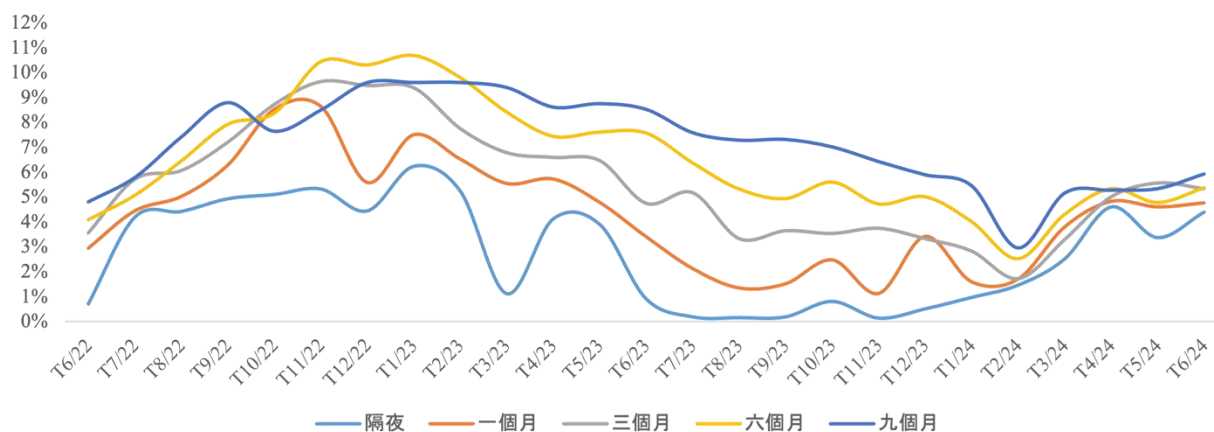


数据来源：Wichart.vn

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。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。

銀行同業拆借利率



数据来源：SBV, CSI 整理

2024 年初的执行利率如下：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 5%/年；再融资利率 4.5%/年；再贴现利率为 3.0%/年；1-6 个月期的最高存款利率为 4.75%/年；人民信贷基金和小额金融组织的越盾存款最高利率为 5.25%；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 4.0%/年；人民信贷基金和小额金融组织的越盾短期贷款最高利率 5.0%/年。

值得注意的转折点就是 4 月 22 日的拍卖，OMO 市场的中标利率上升 25 个基点至 4.25%/年，随后在 4 月 22 日再次上涨 0.25%，将利率提升至 4.5%且维持至 6 月。

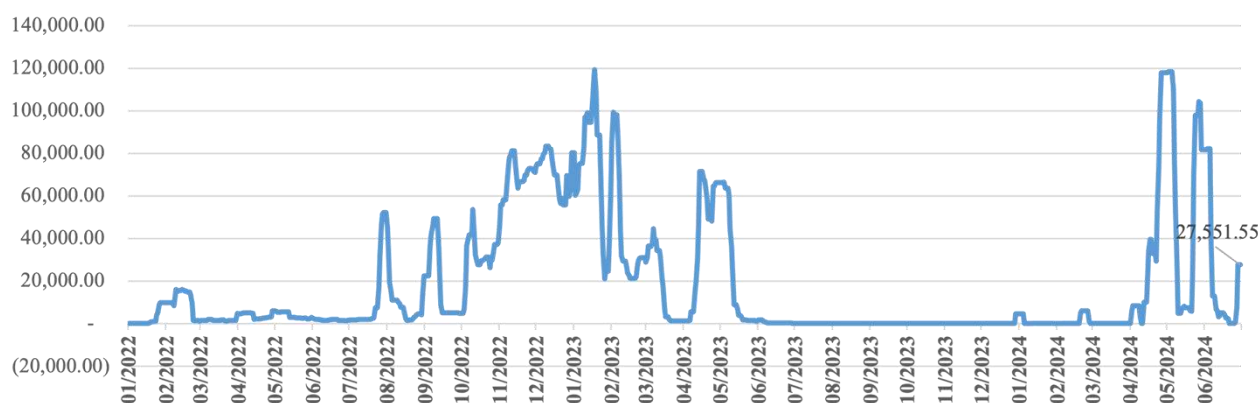
当 SBV 通过银行间市场降低贷款利率时，隔夜贷款利率立即向下波动，从 2023 年 4 月的 4.2% 大幅下降至 2023 年底的 0.14%。

越南盾银行间利率处于低位，在 2024 年 3 月见底，导致越南盾与美元的银行间利率差扩大，导致汇率剧烈波动。面对这样的情况，SBV 于 2024 年 3 月重启央行票据发行的渠道，并维持至今。

c. 流动性充裕，SBV 重启央行票据和 OMO 渠道（上调 OMO 利率）

自 3 月 11 日起，越南国家银行开始发行票据吸收过剩的流动性，导致越南盾和美元利率差缩小，汇率降温。截至 6 月底，SBV 发行了央行票据以收回资金，6 月底流动票据为 100.290 万亿越盾。与此同时，SBV 将票据利率上调至与抵押渠道利率相同的 4.5%/年，将票据期限从 28 日下调至 14 日。

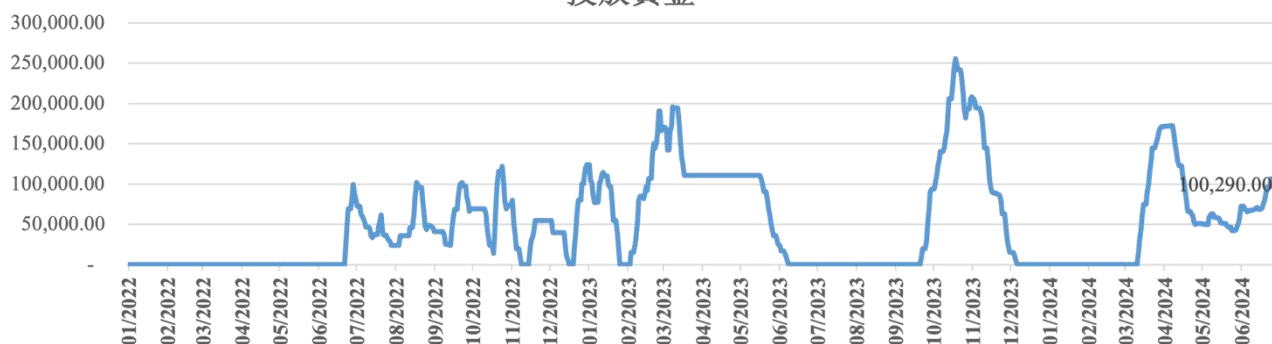
回籠資金



数据来源：SBV, CSI 整理

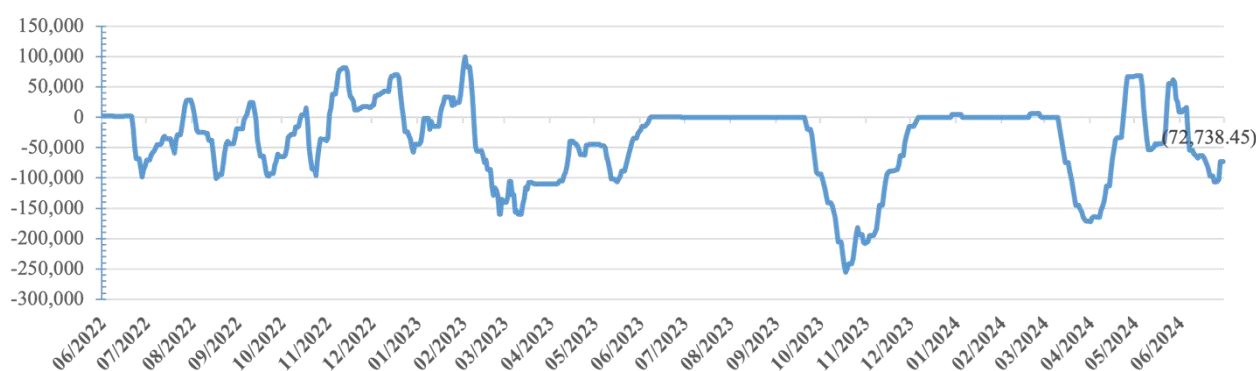
在 OMO 市场上，SBV 从 2024 年 04 月 02 日开始投放资金，主要是 7 日和 14 日期限（6 月底利率为 4.5%/年）。截至 2024 年 6 月，在公开市场上的资金流达 27.55155 万亿越盾，远低于 SBV 所回笼的票据。到 6 月底，SBV 累计吸收 72.738 万亿越盾。

投放資金



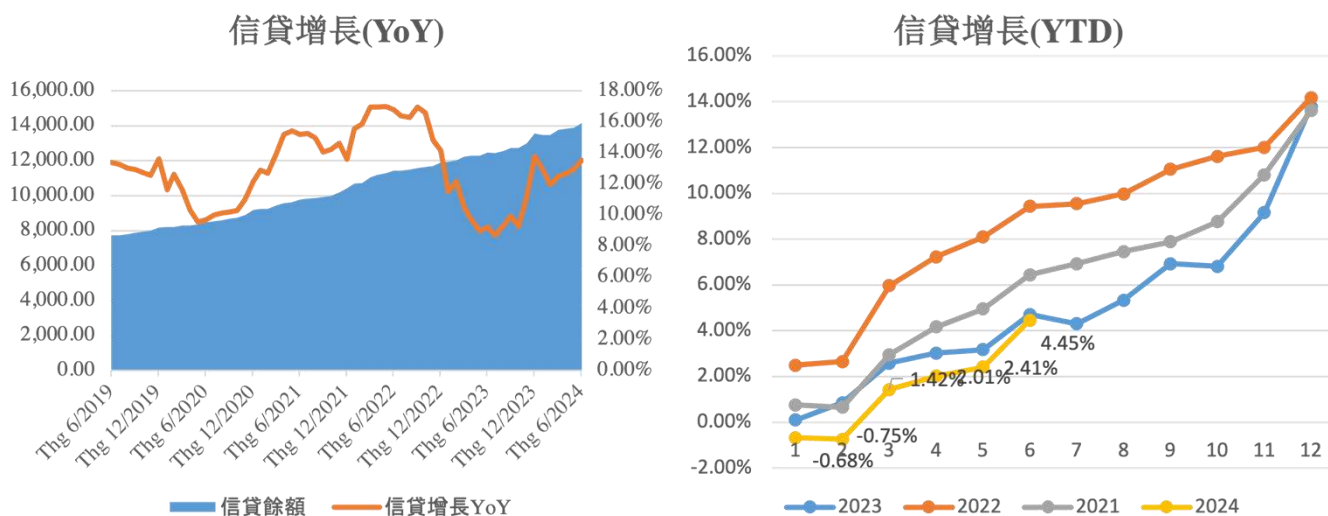
数据来源：SBV, CSI 整理

公開市場上的資金投放和回籠情況



数据来源：SBV, CSI 整理

d. 信贷增长仍处在低位，但是 2024 年二季度出现强势突破



数据来源：SBV, CSI 整理

2023 年国家银行既定信贷增长为 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 11 月底，信贷增速仍然很低，仅为 9.15%。但在 12 月的最后几天，信贷增长突然大幅加速。具体来说，到 2023 年底，信贷余额达 13.56 千万亿越南盾，比 2022 年增长 13.71%，接近信贷增长 14-15% 的目标。

进入 2024 年，为信贷机构提供信贷资本满足经济增长需求创造有利条件，国家银行 (SBV) 将 2024 年信贷增长目标调整为 15%。然而，今年前 3 个月的信贷增长非常疲弱，2024 年有两个月出现负增长。不过，2024 年第二季度信贷增长已经显著改善。具体而言，截至 2024 年 6 月，信贷增长率较 2023 年底达到 4.45%，信贷总额达 12.1873 千万亿越南盾。

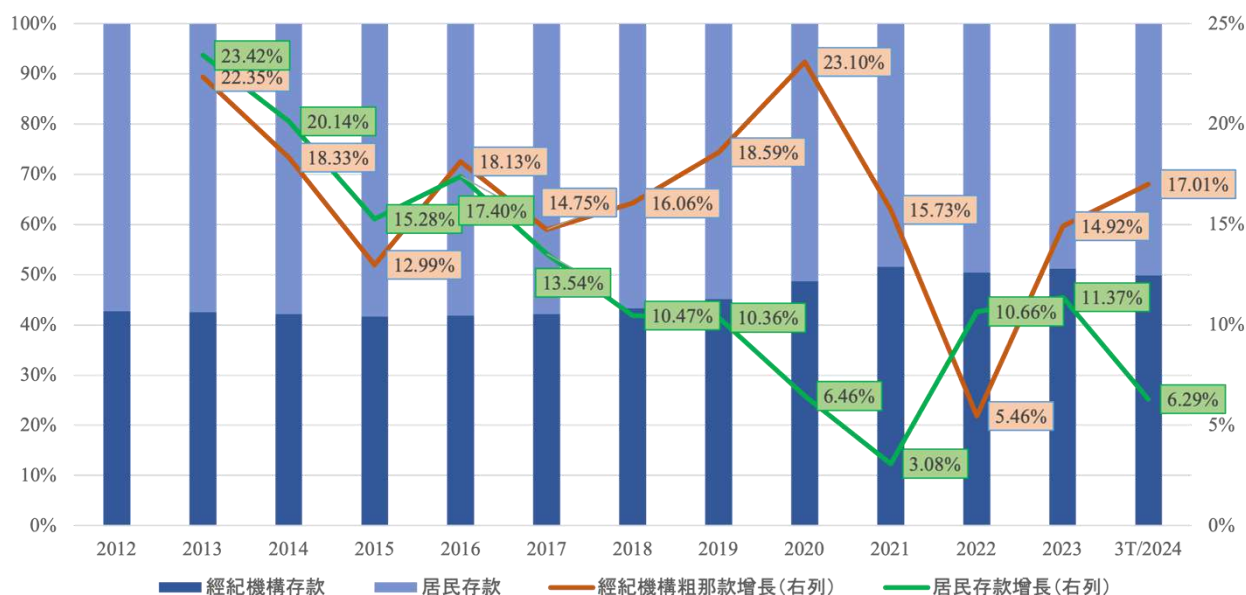
e. 广义货币供应量同比增速回落



数据来源：GSO, SBV, CSI 整理

统计数据显示，截至 2024 年 3 月，货币供应量增速相当缓慢。截至 2024 年 3 月，M2 货币供应量达 16.013 千万亿越盾，同比增长 11.08%。存款总额增速仍高于货币供应量增速，但与 2023 年末相比差异明显缩小。在存款总额方面，与之前情况完全相反，2024 年前 3 个月经济机构与居民的存款总额之间仍存在差异。其中，经济机构银行存款余额恢复增长，并超过居民存款增速（分别为 17.01% 和 6.29%）。今年前 3 个月存款利率一直处于低位，导致大多数居民短期存款总额略有下降。

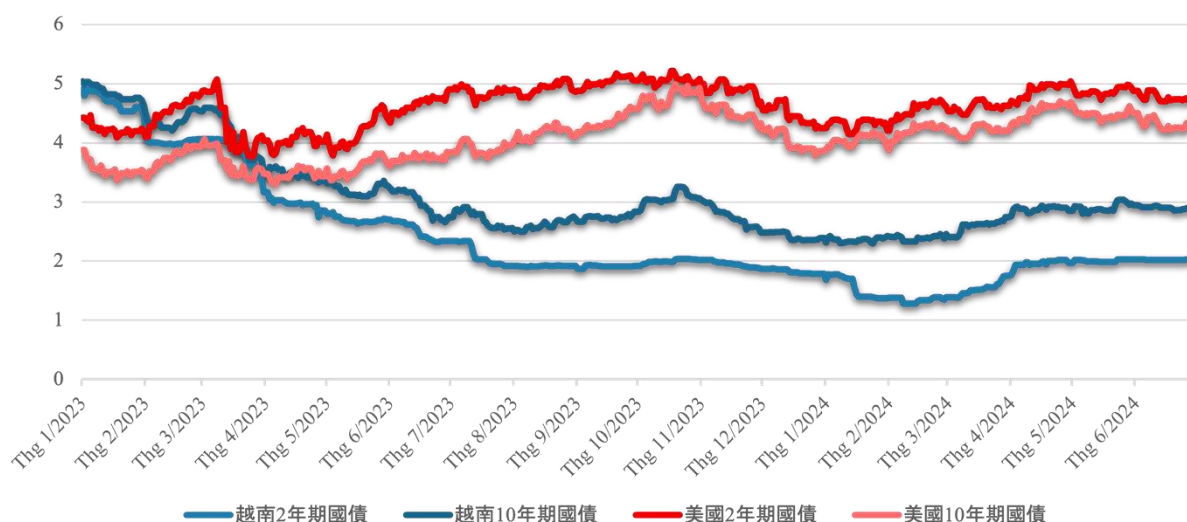
經濟機構存款和居民存款比重以及年度增長速度



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

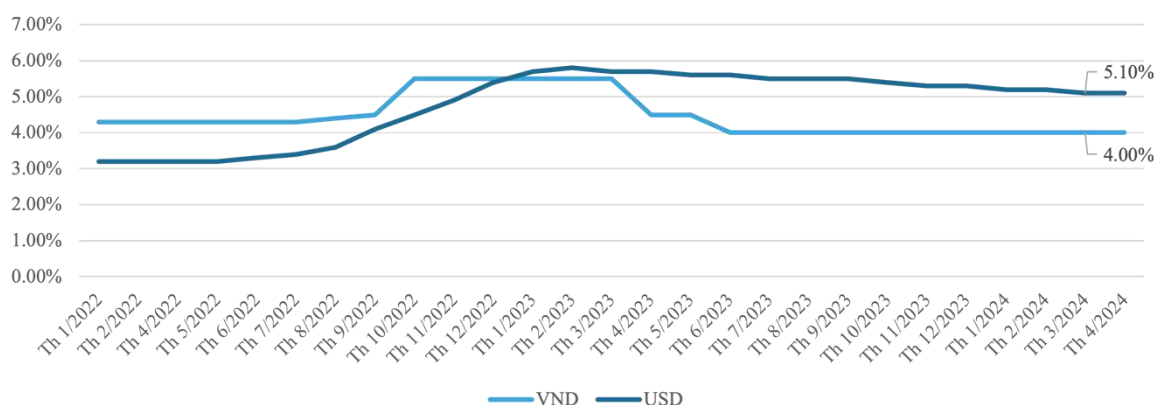
国债收益率 (%)



数据来源：GSO, SBV, CSI 整理

与 5 月份相比，美国国债收益率和越南国债收益率各期限均有所下降。与美国同期债券收益率进行比较，越南债券收益率要低得多，但较前期增幅明显收窄。主要原因是美联储已经完成紧缩周期，并很可能在接下来 9 月份开始降息。到 2024 年，得益于越美两国央行的一致，两国之间的债券收益率差异有望逐步缩小。与 3 月份相比，越南国家银行的美元和越盾短期贷款利率相差 0.1%，截至 2024 年 4 月末差异为 1.1%。

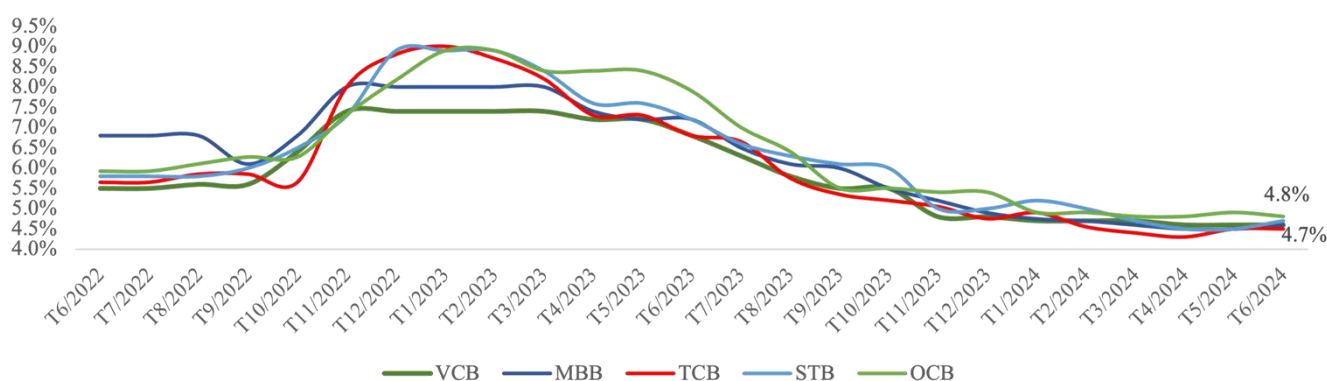
國家商業銀行的越盾和美元短期貸款利率



数据来源：GSO, SBV, CSI 整理

g. 3 月份存款利率触底，2024 年第二季度出现上升迹象

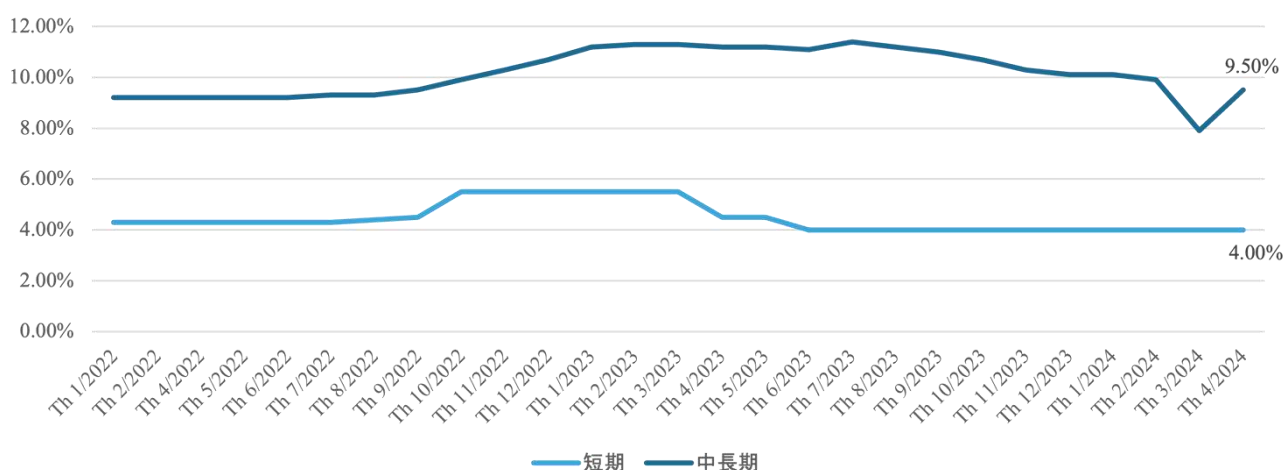
12個月存款利率



数据来源：SBV, CSI 整理

2023 年存款利率大幅下降。2023 年末，12 个月存款利率根据不同银行在 4.8%-5.4% 之间波动。自 2023 年 1 月起，该利率已大幅下降，幅度为 2.6% 至 4.1%。进入 2024 年，存款利率呈现下行趋势，并于 2024 年 3 月见底。目前，存款利率处于近 20 年来的低位，但 4、5、6 月份趋于上升。大型银行的 12 个月存款利率每年在 4.5% 至 4.8% 之间波动。该利率低于 9 个月期限的银行同业拆借利率。

國家商業銀行壹般經營貸款利率



数据来源：SBV, CSI 整理

中长期贷款利率在 5 月份下滑并见底（7.9%/年）之后已逆转回升至 9.5%/年，一个月内 1.6% 涨幅是非常大。越南建设证券认为进一步加息的可能性不大，将维持利率在 10% 左右直至 2024 年底。

3. 2024 年越南宏观经济预测

3.1 2024 年越南宏观经济指标 – 增长好于 2023 年

a. 2024 年完成 GDP 增长率达 6.0-6.5% 的目标

根据统计数据，2024 年前两季度越南 GDP 增长十分可观（第一季度增长 5.87%，第二季度增长 6.93%，前六月增长 6.42%），有望完成越南国会所设定的 6.0 - 6.5% GDP 增长目标。国际组织和专家也对越南经济发展前景表示高度评价。

2024 年越南 GDP 增长率 (%)						
IMF	OUB	Bloomberg	HSBC	ADB	Standard Chartered	平均
5.80%	5.50%	6.00%	6.30%	6.00%	6.70%	6.05%

统计显示，全球多家主要经济组织的预测显示，2024 年越南 GDP 增长率为 6.05%，在 6.0-6.5% 所制定的目标之内。在 7 月初的政府会议上，越南政府总理范明正要求力争第三季度 GDP 增长率 6.5% 至 7%，力争实现 2024 年经济增长率达到最高水平，并在 2025 年保持良好增长势头。

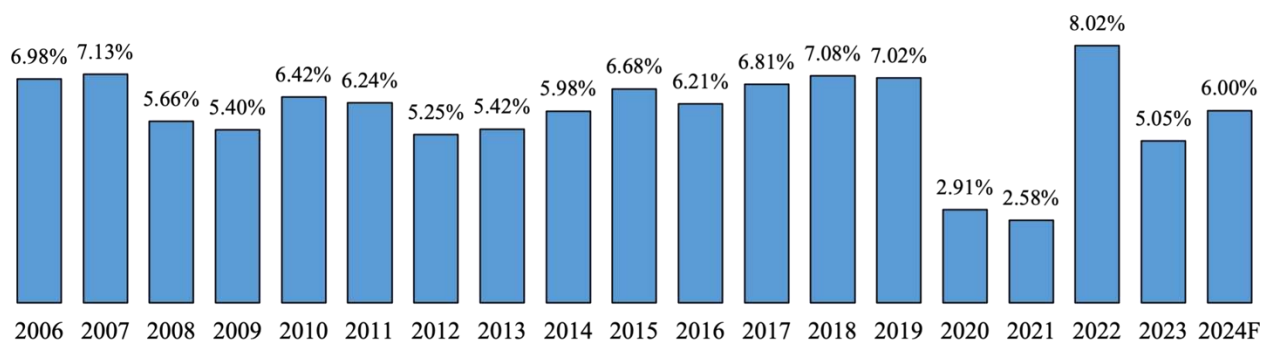
据中央经济管理研究院（CIEM）预测，2024 年全年 GDP 增长或将超过国会设定的目标。预测情况如下：

第一情景，全年 GDP 增速可达 6.55%；平均居民消费价格指数 CPI 上涨 4.31%；贸易顺差保持 57 亿美元。

第二情景，GDP 增速可达 6.95%；2024 年全年平均 CPI 上涨 4.12%；贸易顺差为 73 亿美元。

基于各大组织的积极预测以及越南政府努力达到计划最高水平的决心，越南经济呈现许多亮点。但 CSI 仍保持原有预测，与上述机构的平均统计结果一致，2024 年越南 GDP 增速将达 6%。

年度GDP增長率

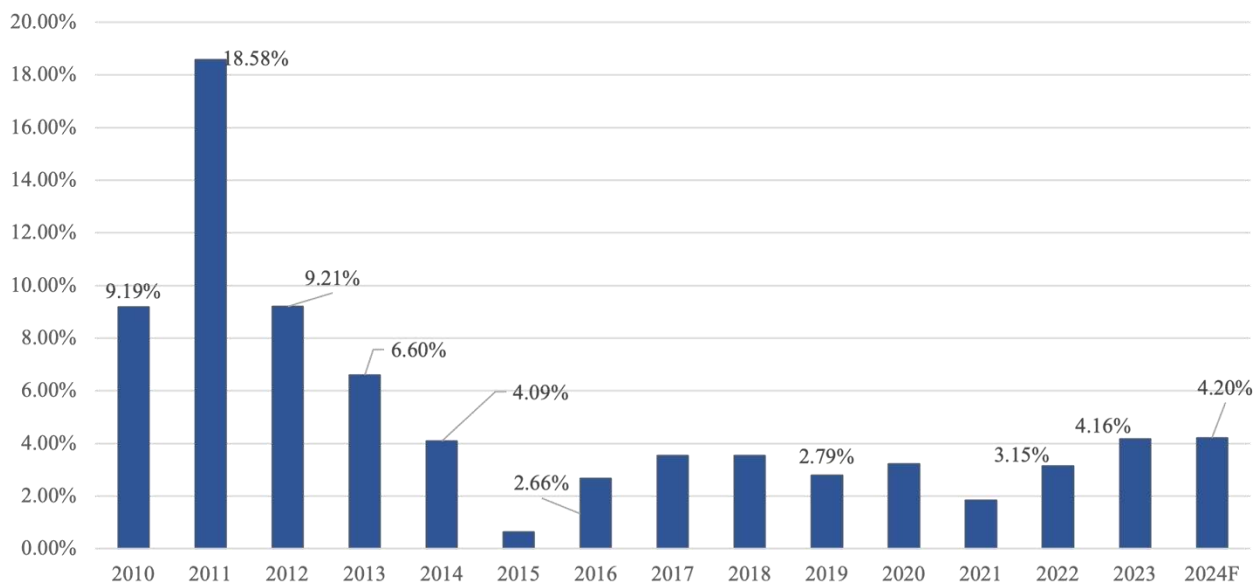


数据来源：CSI 整理及预测

b. CPI 2024 年达到越南国会所制定目标

2024 年平均 CPI 目标是在越南继续努力促进经济复苏、根据 2021-2025 年 5 年发展计划设定的 6.5-7% 保持 GDP 高增长率的背景下制定的。因此，2024 年 CPI 平均涨幅为 4-4.5% 是国会在 2023 年 11 月会议上批准的目标。

居民消费价格指数CPI - 2024F增长率



数据来源：CSI 整理及预测

2024 年 6 月居民消费价格指数 (CPI) 环比增长 0.17%。与 2023 年 12 月相比，6 月份 CPI 增长 1.40%，同比增长 4.34%。2024 年第二季度平均 CPI 较 2023 年第二季度增长 4.39%。2024 年前 6 个月，CPI 平均同比上涨 4.08%；核心通胀率上升 2.75%。CPI 增幅正接近越南国会设定的目标。

汇率近期大幅波动也是推动 6 个月 CPI 平均上涨 4.08%的原因之一。汇率尚未降温，基本工资从 7 月起开始上涨，加上年底物价普遍上涨，这将对 CPI 走势具有巨大影响。综合多方预测，我们预计 2024 年 CPI 涨幅约为 4.2%，仍处于越南国会所制定 4.0%-4.5% 的目标之内。

c. 2024 年进出口额恢复了正增长态势

凭借 2024 年国家 GDP 增长 6-6.5% 的目标，工贸部制定出口额增长 6% 左右的目标，相当于 3770 亿美元，贸易平衡保持贸易顺差，约 150 亿美元。多位专家认为，2024 年全球经济前景仍充满不确定性，但第四季度越南进出口情况已释放出积极改善信号，并在 2024 年第一、第二季度出现强劲突破。总体来看，2024 年前 6 个月，货物进出口总额达 3685.3 亿美元，同比增长 15.7%，其中出口增长 14.5%；进口增长 17%。货物贸易顺差为 116.3 亿美元。

2024 年前 6 个月，货物出口额预计达 1900.8 亿美元，同比增长 14.5%，完成工贸部的 50.4% 目标。目前，货物进出口贸易额呈现许多良好增长迹象。再加上，2025 年全球经济和贸易正走上积极复苏向好轨道。根据世贸组织（2024 年 4 月）的数据，2024 年全球货物贸易增长 2.6%，2025 年增长 3.3%。越南出口预计 2024 年下半年继续保持积极增长态势（许多企业拥有订单直到 2024 年第三季度末）。食品价格可能继续上涨并维持高位，有利于推动农产品出口。货物进出口保持目前的增长“风度”，预期 2024 年货物进出口将立起突破 7500 亿美元的新里程碑，创下历史新高（据工贸部统计）。越南建设证券预期 2024 年进出口额较 2023 年增长 12%-13%，达 7400 亿美元，贸易顺差为 170 亿美元。

進出口總額



数据来源：CSI 整理及预测

3.2 2024 年货币政策 – 维持宽松

全球央行的货币紧缩趋势在 2023 年第四季度出现停止迹象，且部分央行在 2024 年前六月也开始放松货币政策。2024 年 3 月 21 日，瑞士央行 (SNB) 突然将基准利率下调 25 个基点至 1.5%。2024 年 6 月 5 日，加拿大央行 (BoC) 宣布将基准利率下调 25 个基点至 4.75%；2024 年 6 月 6 日，欧洲央行 (ECB) 正式将基准利率下调至 3.75%，标志自 2019 年以来的首次降息。

2023 年，越南国家银行 (SBV) 已四次下调利率，与世界各大央行的紧缩货币政策以推动经济增长的趋势背道而驰。从目前情况来看，SBV 可能将继续维持目前的宽松货币政策。降息的空间已不足，但 SBV 很有可能继续维持宽松政策至 2024 年底以助力经济增长。

结论：2024 年，SBV 将继续采取宽松货币政策以助力经济增长。

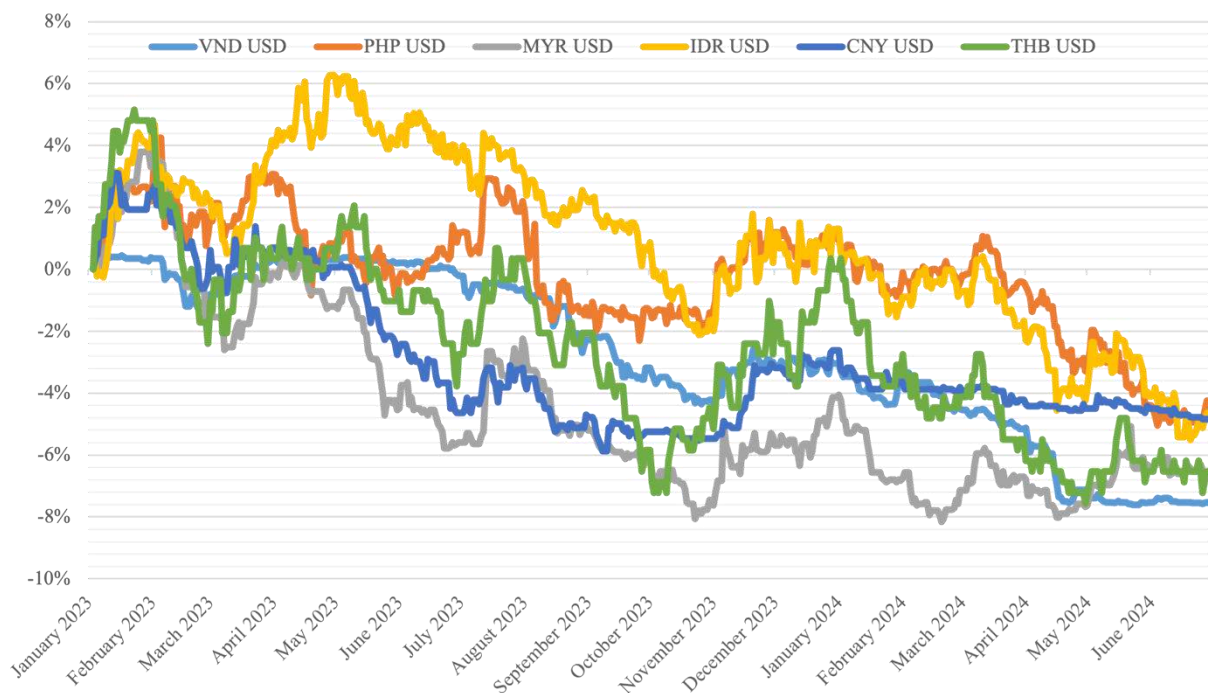
a. 2024 年汇率波动较大 – 越盾兑美元贬值 4.0% - 5.0%

尽管两国的货币政策之间存在矛盾，但 2023 年，越盾兑换美元汇率趋于平稳。越盾曾在 8 和 9 月份大幅贬值，但 SBV 在 9 月份已通过公开市场，从而稳住汇率。到 2023 年底，越盾兑美元汇率较年初贬值 3.04%。总体而言，2023 年越盾兑美元汇率相当稳定，与地区其他货币的波动也相似。若与 2023 年初的美元进行比较，马币贬值 (-4.14%)、人民币贬值 (-2.63%)、泰铢 (0%)、菲律宾比索 (+0.98%)、印尼盾 (+1.31%)。

2024 年前 6 个月，美元兑越盾汇率波动较大，主要原因是美联储和越南国家银行之间的政策存在矛盾。自 2024 年初至 2024 年第一季度末，越南盾流动性充裕，导致越南盾银行间利率处于低位，拖累越南盾与美元利差较高，这给汇率造成巨大影响 (2024 年第一季度越盾兑美元贬值高达 2.6%)。进入第二季度，汇率尚未降温，SBV 开始通过重启票据渠道、提高公开市场利率、抛售外汇储备等方式干预市场以稳定汇率。但截至 6 月底，越盾兑美元汇率仍处于高位，并没有释放出任何降温信号。截至 2024 年 6 月，一美元兑换为 25445 越盾，可见从 2024 年初至今越盾兑美元贬值 4.4%。

CSI 预期从现在到 2024 年底，SBV 将继续进行干预汇率市场的措施，使汇率稳定在 4.0% - 5.0% 范围内。(i) 干预措施可能是继续抛售外汇储备 (目前抛售外汇储备的空间不大，外汇储备约为 950 亿美元，与国际货币基金组织所建议的 3 个月进口水平 934 亿美元似乎持平)；(ii) 提高美元售价，接受越盾贬值约 5%；(iii) 在公开市场上维持高利率 (4.5%/年)；(iv) 最后，若美联储不降息，将执行利率提升 0.5%。

美元與地區其他貨幣的波動走勢



数据来源: Investing - CSI 整理

b. 预计 2024 年执行利率将保持不变

在力争保持 CPI 增长率低于 4.5% 的背景下，实现 2024 年 GDP 增长目标达 6.0% 至 6.5% 也是一个很大的挑战。GDP 增长目标为重中之重，加上许多经济专家认为 2024 年通胀率完全得以控制。因此，宽松的货币政策仍需维持下去，预计这将与世界各大央行相似，因为美联储、欧洲央行、英国央行等许多各国央行 2024 年三月份和六月份均同步大幅降息。

由于汇率跌宕起伏，预计越盾兑美元贬值幅度在 5% 左右，因此我们认为通过提高执行利率来抑制越盾贬值的可能性不大。

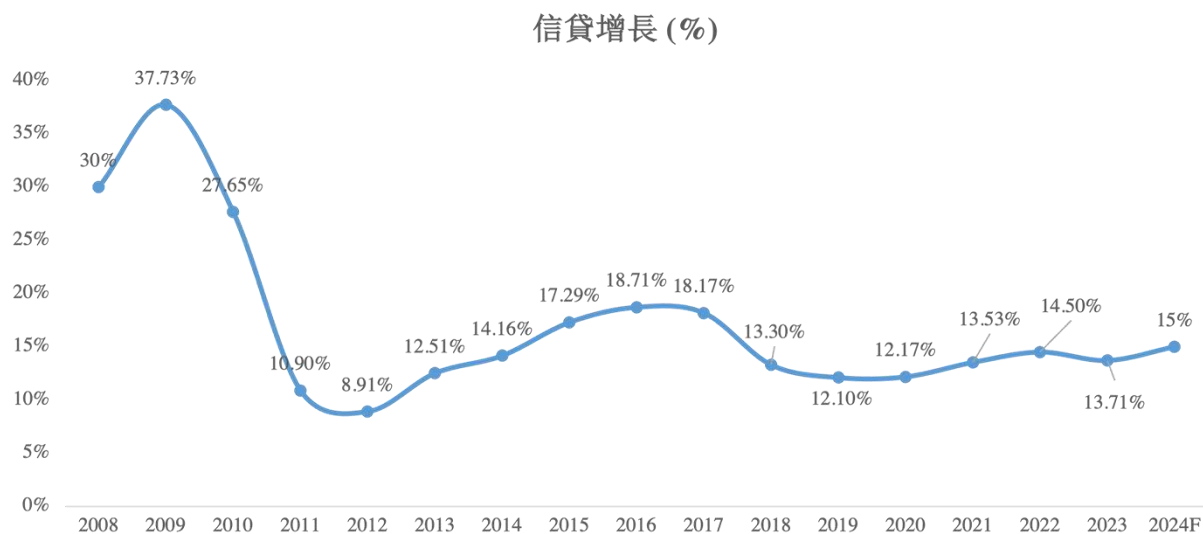
c. 2024 年信贷增长达到 15% 的目标

越南国家银行所公布的最新数据显示，仅在 2023 年 12 月份，信贷增长 4.56%，从 2023 年 11 月底的 9.15% 增至 13.71%。在 2023 年最后一个月信贷增长取得积极结果之后，越南国家银行通过于 2023 年 12 月 31 日发布的第 10167/NHNN-CSSTT 号文件，迅速向信贷机构下达 2024 年信贷增长目标任务，计划 2024 年经济信贷增长达到 15%。

进入 2024 年，当存款利率处于较低水平的背景下，贷款利率开始出现调整，但调整幅度与存款利率缺乏相似性。这会导致时间的延迟，从而引起贷款利率在 2024 年或将下降 1.5%-2.0%，进一步提升企业获得信贷的便利度。

据统计局数据，截至 2024 年 6 月 24 日，信贷增长率较 2023 年底达 4.45%，信贷总额达 12.1873 千万亿越盾。国家银行 (SBV) 最新公布数据显示，截至 6 月 30 日，信贷增长较 2023 年底达 6%。因此，信贷增长率已达到越南政府总理所制定到 2024 年第二季度末必须达到 5-6% 的最高水平。

因此，CSI 预期，在越南政府多方发力支持经济增长的情况下，2024 年信贷增长 14%-15% 的目标完全可以实现。



数据来源：CSI 整理及预测

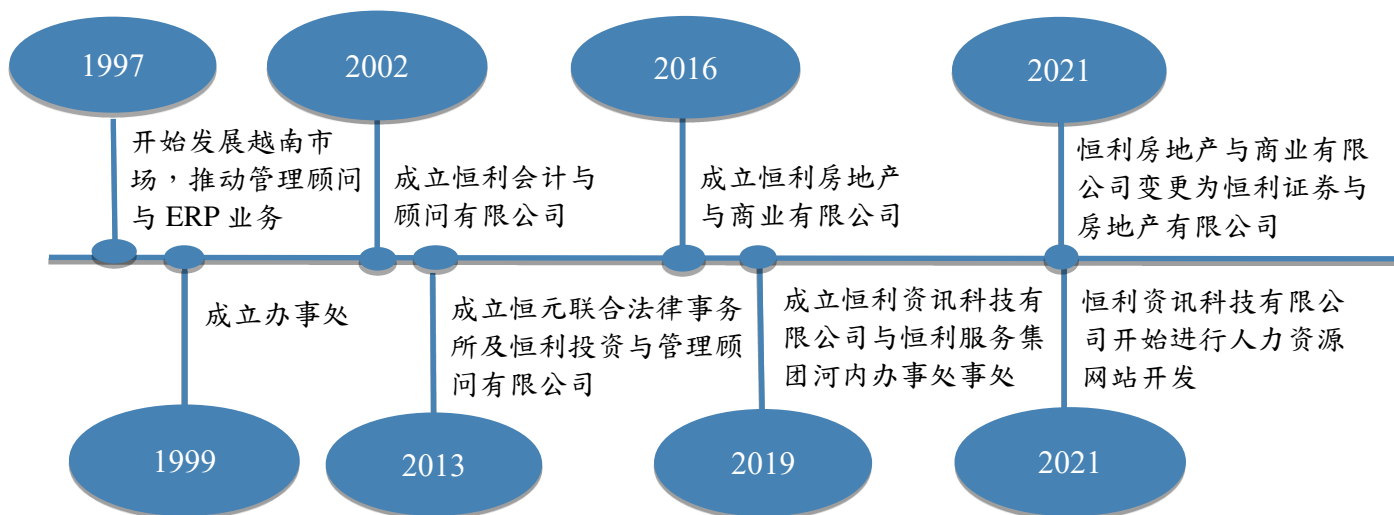
根据 2023 年和 2024 年前 6 月的宏观经济数据，加上上述的分析和评论，越南建设证券总结对 2024 年的一些重要指标预测：

年	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
GDP 增長率 (%)	6.81%	7.08%	7.02%	2.91%	2.58%	8.02	5.05%	6.0%
CPI 增長率 (%)	3.53%	3.54%	2.80%	3.53%	3.54%	3.15%	3.25%	4.20%
貿易差額 (十億美元)	2.11	6.83	10.87	19.62	4.97	11.2	28.0	17.0
國家銀行的中心彙率 (越盾/美元)	22,425	22,825	23,155	23,131	23,145	23,612	24,385	25,350
信貸增長 (%/12月)	18.28%	13.89%	13.65%	12.17%	13.61%	14.5%	13.71%	15%
執行利率 (%)	6.25%	6.25%	6.00%	4.00%	4.00%	6.00%	4.00%	4.00%
外彙儲備 (百萬美元)	51,500	63,500	80,000	100,000	110,000	89,000	100,000	94,000

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
 ✉ business@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
 ✉ business@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
 ✉ business@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。