



# 2024 年三季度和前 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. 2024年三季度和前9个月越南宏观经济情况.....	3
a. GDP增长超目标，超预期.....	3
b. 商品零售和服务活动充满活力并维持同比增长趋势.....	4
c. 工业生产平稳恢复.....	4
d. 进出口同比积极增长.....	5
e. FDI注册和到位资金继续为亮点.....	6
f. 国家预算的到位资金缓慢增长.....	6
g. 注册企业释放复苏增长信号.....	7
h. 客运和货运同比强劲增长.....	7
i. 通胀根据所既定的目标得以控制.....	8
2. 2024年三季度和前9个月货币政策.....	8
a. 汇率逐渐企稳.....	8
b. 利率：在两次通过OMO市场上调0.25%后，SBV再度将利率下调至4.0%.....	9
c. 汇率稳定，SBV停止在公开市场（OMO）发行票据渠道.....	10
d. 2024年第三季度信贷增长取得突破.....	12
e. 广义货币供应趋于增加.....	12
f. 9月份国债收益率继续下降.....	13
g. 存款利率2024年4月触底之后趋于上升.....	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. 货币政策 - 维持宽松至2024年底.....	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 年三季度和前 9 个月越南宏观经济亮点

克服第 3 号台风（摩羯）的严重影响，越南经济在 2024 年第三季度和前 9 月取得许多突出成就。2024 年第三季度国内生产总值（GDP）同比增长 7.4%，2024 年前 9 月增长 6.82%。在全球经济面临来自通胀、高利率和其他经济风险压力的背景下，这是一个令人印象深刻的数据。

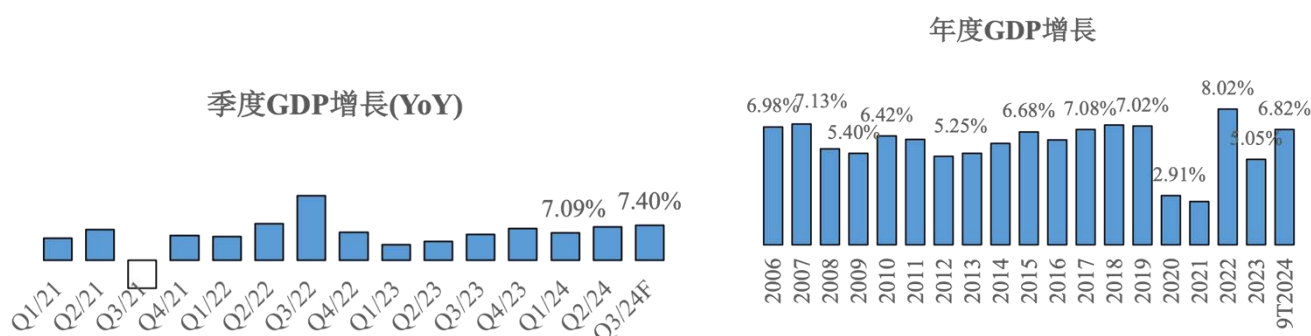
具体而言，以下是几个值得注意的亮点：

### 2024 年三季度和前 9 个月越南宏观经济亮点：

- **GDP 增长超目标，超预期：**2024 年第三季度国内生产总值（GDP）预计同比增长 7.40%。2024 年前 9 月，国内生产总值预计比去年同期增长 6.82%。预计 2024 年 GDP 增长率将超过国会年初所制定的目标，甚至有望达到 7% 的增长率。
- **商品零售和服务充满活力：**2024 年第三季度，按现行价格计算的商品零售总额和消费服务收入预计为 1591 万亿越盾，环比增长 1.7%，同比增长 8.4%。2024 年前 9 月，按现行价格计算的商品零售总额和消费服务收入预计达 4703.4 万亿越盾，同比增长 8.8%（2023 年同期增长 10.1%）。若剔除价格因素，增长率为 5.8%（2023 年同期增长率为 7.6%）。
- **工业生产指数（IIP）复苏且呈良好增长态势：**预计 2024 年前 9 个月工业增加值同比增长 8.34%（第一季度增长 6.47%；第二季度增长 8.78%）；第三季度增长 9.59%）。
- **进出口额积极增长：**2024 年前 9 月，货物出口额达 2996.3 亿美元，同比增长 15.4%。货物进口额为 2788.4 亿美元，同比增长 17.3%。前 9 个月货物贸易顺差为 207.9 亿美元（去年同期的贸易顺差为 221 亿美元）。其中，国内经济的贸易逆差为 173.8 亿美元；外商投资（含原油）的贸易顺差为 381.7 亿美元。
- **外商直接投资（FDI）注册资金和到位资金继续是亮点：**前 9 个月，外国投资者新注册、调整和出资购股资金达 247.8 亿美元，同比增长 11.6%。2024 年前 9 个月，越南外商直接投资到位资金预计达 173.4 亿美元，同比增长 8.9%。
- **CPI 仍在调控目标范围内：**2024 年 9 月份，居民消费价格指数（CPI）环比上涨 0.29%。与 2023 年 12 月份相比，CPI 9 月上涨 2.18%，同比增长 2.63%。2024 年第三季度平均 CPI 较 2023 年第三季度上涨 3.48%。今年前 9 个月，CPI 同比上涨 3.88%；核心通胀上升 2.69%。
- **货币：**宽松货币政策维持至 2024 年底。
- **利率：**存款利率仍处于底部。
- **信贷：**9 月份信贷增长出现起色，预计全年将达到 15%。
- **汇率：**汇率逐渐企稳。

## 1. 2024 年三季度和前 9 个月越南宏观经济情况

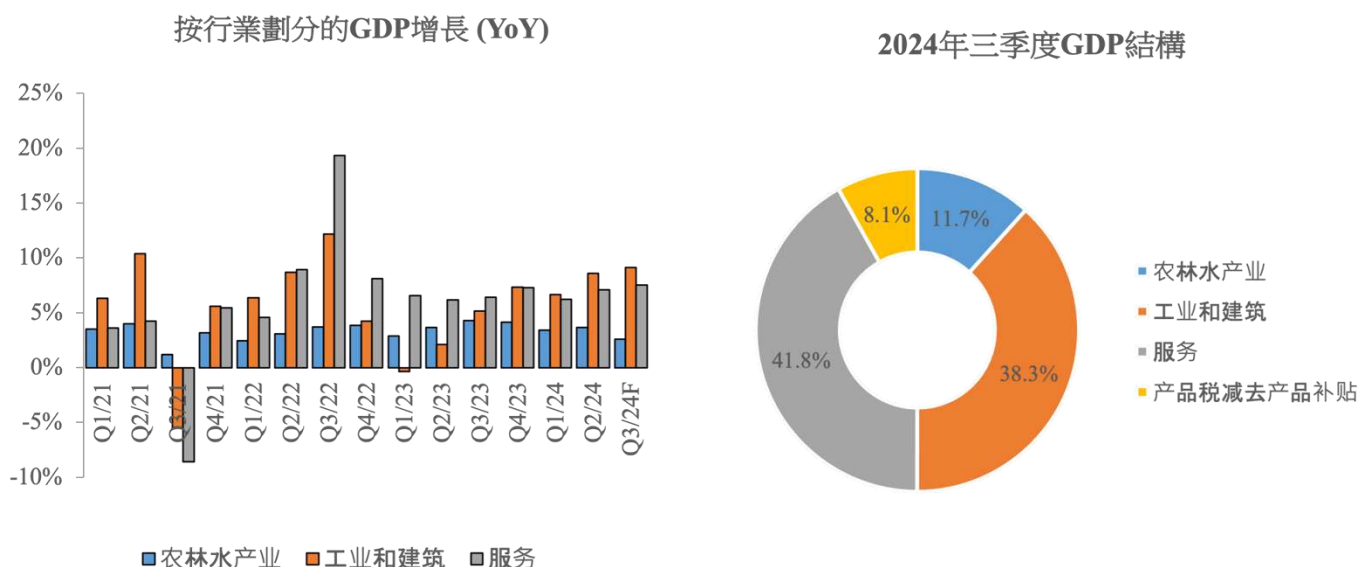
### a. GDP 增长超目标，超预期



数据来源：统计局

2024 年第三季度国内生产总值 (GDP) 预计同比增长 7.40%。其中，农林水产也增长 2.58%，贡献 4.08%；工业和建筑业增长 9.11%，贡献 48.88%；服务业增长 7.51%，贡献 47.04%。从 2024 年第三季度 GDP 使用来看，最终消费同比增长 7.02%，对经济总体增速的贡献率为 59.78%；资产积累增长 7.08%，贡献 39.03%；货物和服务出口增长 15.68%；商品和服务进口增长 15.84%；货物和服务进出口差额贡献 1.19%。

2024 年前 9 个月 GDP 预计同比增长 6.82%。其中，农林水产增长 3.20%，为整体经济增加值增长贡献 5.37%；工业和建筑业增长 8.19%，贡献 46.22%；服务业增长 6.95%，贡献 48.41%。

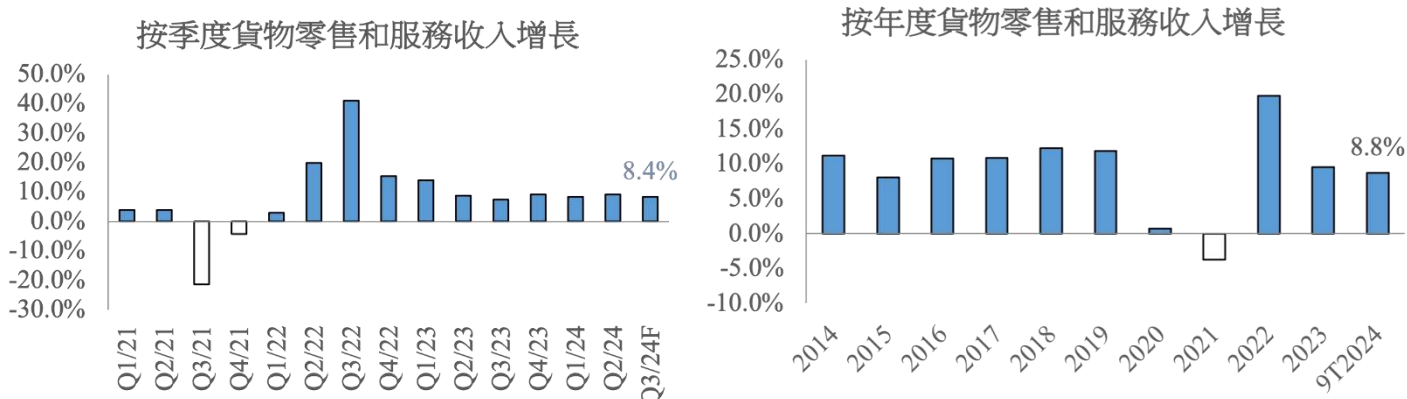


数据来源：统计局

2024 年前 9 个月经济结构中，农林水产业占比 11.64%；工业和建筑业占比 37.10%；服务业占比 42.80%；产品税减去产品补贴占比 8.46%（2023 年同期分别为 11.80%；36.98%；42.61%；8.61%）。

从 2024 年前 9 个月 GDP 使用来看，最终消费较 2023 年同期增长 6.18%，对整体经济增速的贡献率为 62.66%；资产积累增长 6.86%，贡献 36.68%；货物和服务出口增长 16.94%；商品和服务进口增长 17.05%；货物和服务进出口差额贡献 0.66%。

**b. 商品零售和服务活动充满活力并维持同比增长趋势**

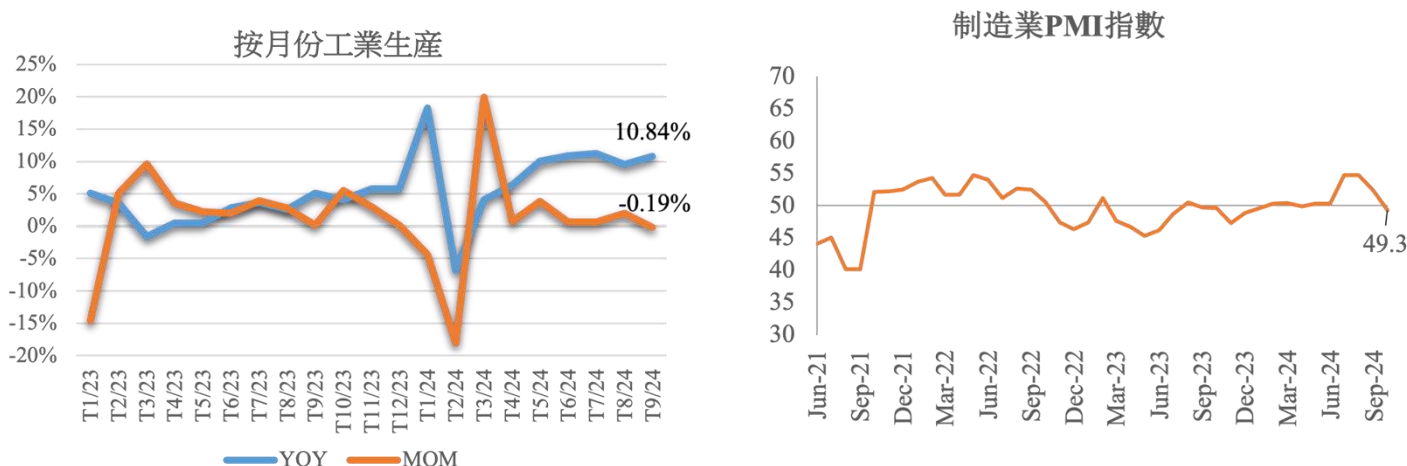


数据来源：统计局

2024 年 9 月份，按现价计算的商品零售总额和消费服务收入预计为 535.8 万亿越盾，同比增长 7.6%，其中：食品收入增长 10.6%，住宿和餐饮增长 7.9%。2024 年第三季度，按现价计算的商品零售总额和消费服务收入预计达 1591 万亿越盾，环比增长 1.7%，同比增长 8.4%。

2024 年前 9 月，按现价计算的商品零售总额和消费服务收入预计达 4703.4 万亿越盾，同比增长 8.8%（2023 年同期增长 10.1%），若按不变价格计算则增长 5.8%（2023 年同期增长 7.6%）。

**c. 工业生产平稳恢复**



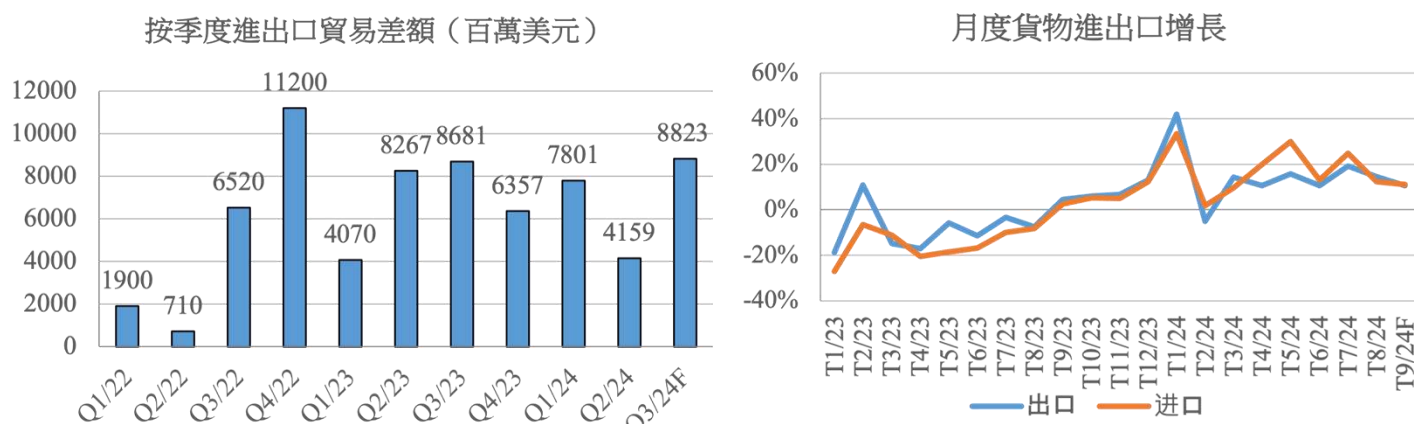
数据来源：统计局

2024 年前 9 个月，全行业增加值同比增长 8.34%（第一季度增长 6.47%；第二季度增长 8.78%；第三季度增长 9.59%）。其中，加工制造业增长 9.76%（第一季度增长 7.21%；第二季度增长 10.39%；第三季度增长 11.41%），对整体经济增加值贡献 2.44 个百分点。电力生产和分配增长

11.11%，贡献 0.43 个百分点；供水和废物、废水处理增长 9.83%，贡献 0.06 个百分点；仅采矿业下降 7.01%，使整体增幅下降 0.22 个百分点。

9 月份，由于遭受三号台风风暴的严重，越南制造业明显放缓，越南制造业采购经理人指数（PMI）仅为 47.3 点。PMI 指数 9 月份跌破 50 点大关，这表明越南商业状况在经历了一段强劲增长后，在今年第三季度末再次恶化。三号台风在 9 月份导致制造业产出大幅下降，止步了该行业连续五个月的增长态势。

#### d. 进出口同比积极增长



数据来源：统计局

**货物出口：**2024 年 9 月份，货物出口额达 340.5 亿美元，环比下降 9.9%，同比增长 10.7%。2024 年第三季度，出口额预计达 1086 亿美元，同比增长 15.8%，环比增长 10.6%。总体来看，2024 年前 9 个月，货物出口额达 2996.3 亿美元，同比增长 15.4%。其中，国内经济为 834.7 亿美元，增长 20.7%，占出口总额的 27.9%；外资经济（含原油）为 2161.6 亿美元，增长 13.4%，占比 72.1%。

**货物进口：**2024 年 9 月份，货物进口额达 317.6 亿美元，环比下降 5.9%，同比增长 11.1%。2024 年第三季度，进口额预计达 997.4 亿美元，同比增长 17.2%，环比增长 6.1%。2024 年前 9 个月，货物出口额达 2788.4 亿美元，同比增长 17.3%，其中国内经济为 1008.5 亿美元，增长 18.8%；外资经济为 1779.9 亿美元，增长 16.5%。

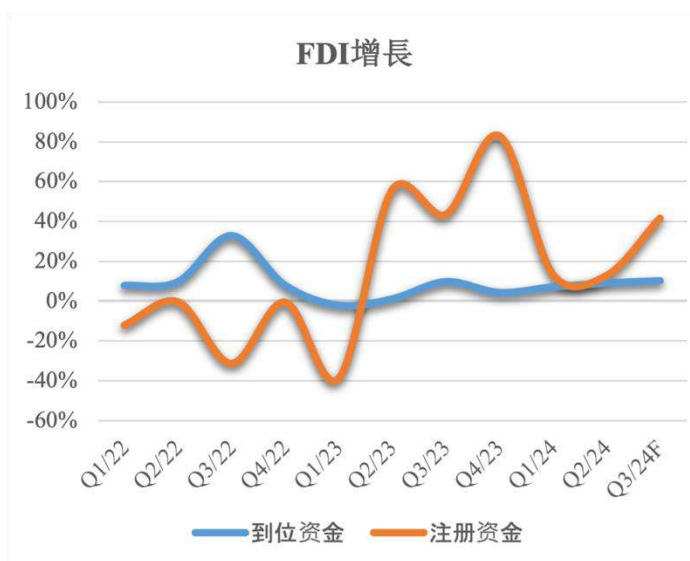
**贸易差额：**2024 年 9 月份，货物贸易顺差为 22.9 亿美元。2024 年 9 个月，货物贸易顺差为 207.9 亿美元（去年同期贸易顺差 221 亿美元）。其中，国内经济的贸易逆差额为 173.8 亿美元；外商投经济（含原油）贸易顺差额为 381.7 亿美元。

### e. FDI 注册和到位资金继续为亮点

截至 2024 年 9 月 30 日，越南所引进的外资总额达 247.8 亿美元，其包括新注册、增资以及出资入股资金，同比增长 11.6%。

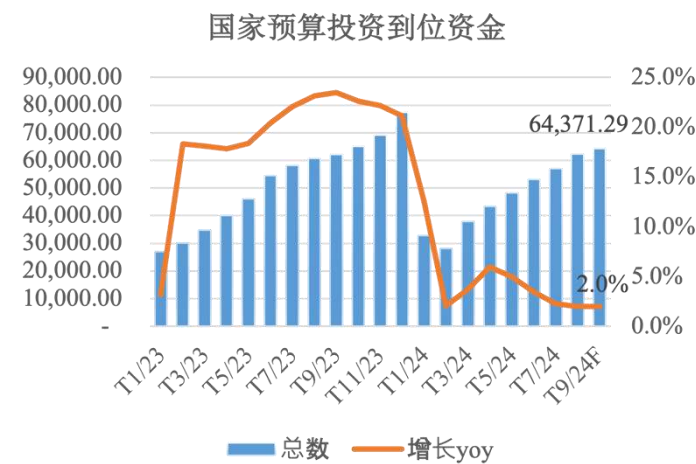
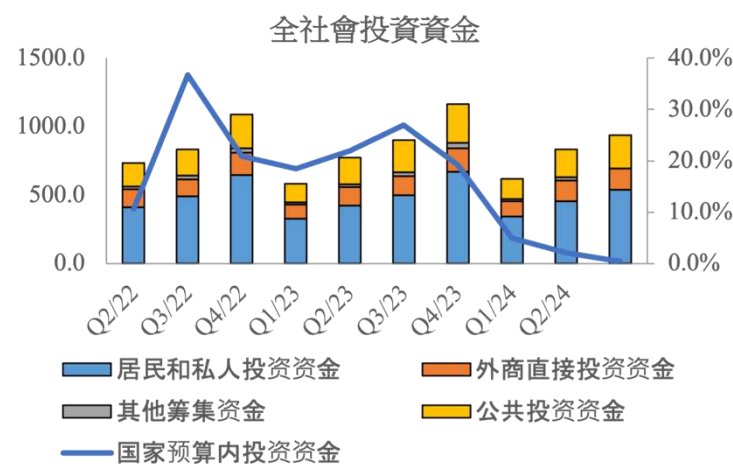
2024 年前 9 个月，外商直接投资实际到位金额预计达 173.4 亿美元，同比增长 8.9%。

2024 年前 9 个月，越南对外投资获得新批投资登记证项目为 105 个，总资金为 1.775 亿美元，同比下降 27.5%；调整资金项目为 20 个，调整资金为 1200 万美元，下降 93.0%。2024 年前 9 个月，越南对外投资总额（新注册资金和调整资金）达 1.896 亿美元，同比下降 54.5%。



数据来源：统计总局

### f. 国家预算的到位资金缓慢增长

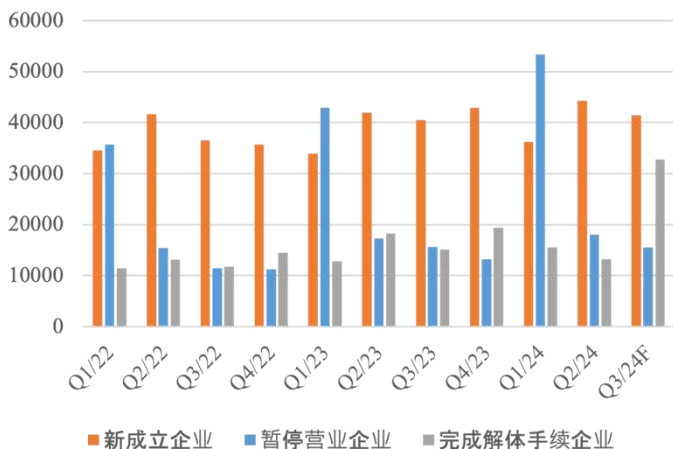


数据来源：统计总局

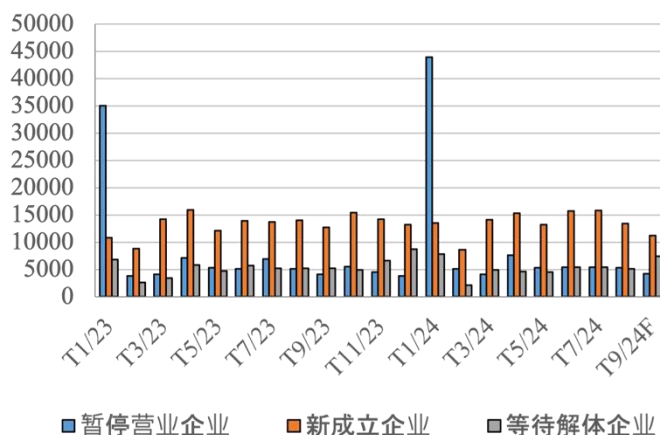
2024 年第三季度，按现价计算的全社会投资到位资金达 966.7 万亿越盾，同比增长 7.0%。2024 年前 9 个月，按现价计算的全社会投资到位资金达 2417.2 万亿越盾，同比增长 6.8%。在国有投资资本中，2024 年前 9 个月从国家预算的投资到位资金达 428.1 万亿越盾，相当于年度计划的 55.7%，同比增长 2.0%（2023 年实现计划的 57.3%，增长 24.7%）。

### g. 注册企业释放复苏增长信号

季度企业注册情况



月度企业注册情况



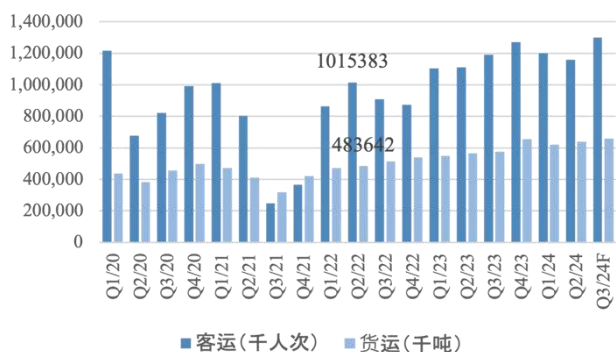
数据来源：统计局

2024 年 9 月份，全国新设立企业为 1.12 万家，环比下降 16.3%，同比下降 5.0%；复工复产企业近 6500 家，环比下降 23.7%、同比增长 11.6%；暂停营业企业为 4233 家，环比下降 20.6%，同比增长 2.6%；停止营业等待解散手续的企业为 7410 家，环比增长 43.6%，同比增长 40.5%；完成解体手续的企业为 1605 家，环比下降 16.7%，同比增长 26.8%。

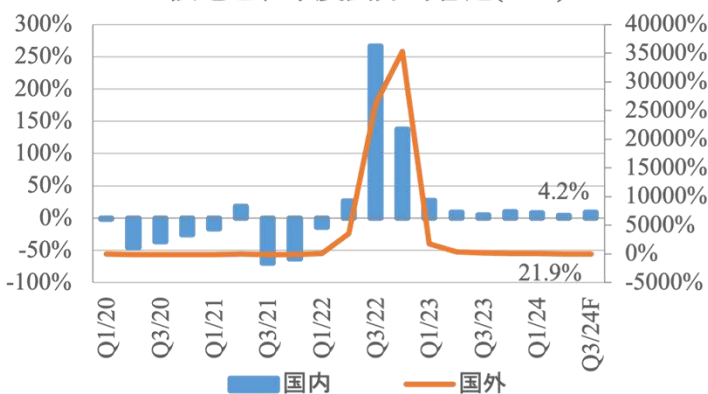
2024 年前 9 个月，全国新设立和复工企业超过 18.3 万家，同比增长 9.7%。平均每月新设立和复工复产企业超过 2.03 万家。退市企业为 16.38 万家，同比增长 21.5%；平均每月退市企业为 1.82 万家。

### h. 客运和货运同比强劲增长

客运和货运



按地区和季度划分的客运(YoY)



数据来源：统计局

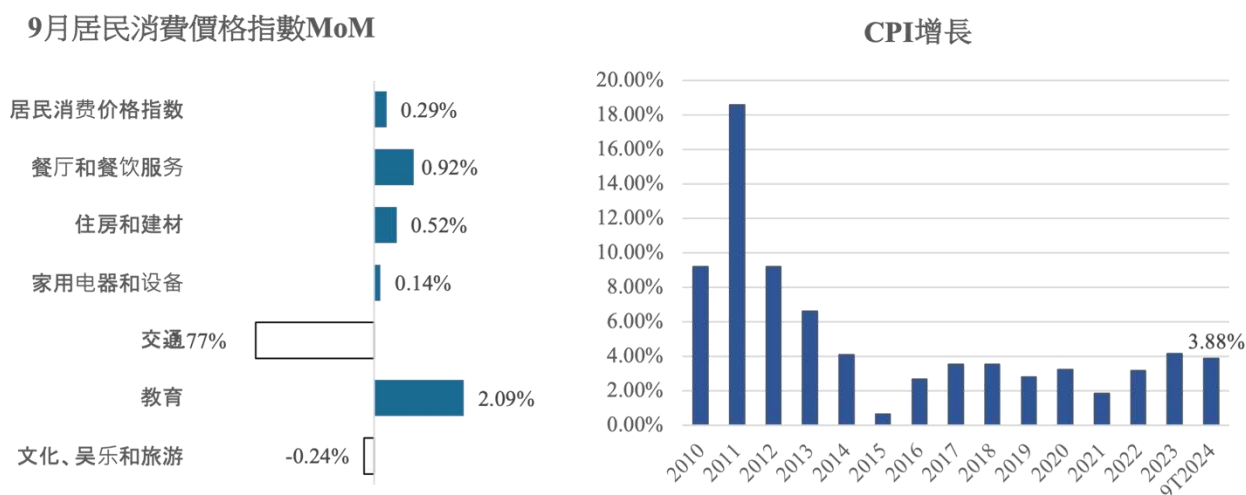
客运：2024 年 9 月份，预计客运量达 4.354 亿人次，同比增长 9.0%，周转量为 235 亿人/公里，增长 18.0%；2024 年第三季度，预计客运量达 13.017 亿人次，同比增长 9.4%，周转量为 709 亿人/公里，增长 12.6%。2024 年前 9 个月，客运量预计达 36.602 亿人次，同比增长 7.4%；周转量为 2046 亿人/公里，增长 12.2%。



**货运：**2024 年 9 月份，预计货运量达 2.188 亿吨，同比增长 12.6%，周转量为 449 亿吨公里，增长 7.3%；2024 年第三季度，预计货运量达 6.59 亿吨，同比增长 14.7%，周转量为 1365 亿吨/公里，增长 9.3%。2024 年前 9 个月，货运量预计达 19.179 亿吨，同比增长 13.7%，周转量为 3934 亿吨/公里，增长 10.5%。

**国际游客：**2024 年 9 月份，赴越南旅游的国际游客量近 130 万人次，同比增长 20.9%。2024 年前 9 个月，赴越南旅游的国际游客量超过 1270 万人次，同比增长 43.0%。

**i. 通胀根据所既定的目标得以控制**



数据来源：统计局

2024 年 9 月份，居民消费价格指数（CPI）环比上涨 0.29%。与 2023 年 12 月相比，9 月份 CPI 上涨 2.18%，同比上涨 2.63%。2024 年第三季度，平均 CPI 较 2023 年第三季度上涨 3.48%。今年前 9 个月，CPI 同比上涨 3.88%；核心通胀率上升 2.69%。

**2. 2024 年三季度和前 9 个月货币政策**

**a. 汇率逐渐企稳**

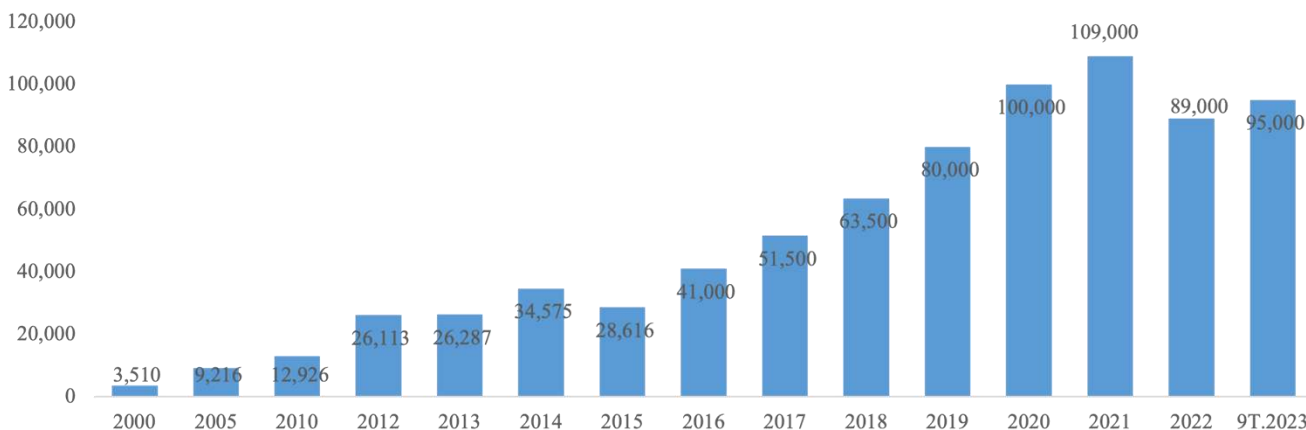


数据来源：CSI 整理

经过 2024 年 4 月飙涨之后，美元兑越南盾汇率在随后 6 个月内的波动幅度较小。美联储在 9 月份降息，导致美元贬值，但许多其他货币升值。9 月美元指数下跌 1,103 点 (-1.09%)，截至 9 月底，美元指数止于 100,521 点，较 2023 年底下跌 1.58%。

在世界货币的总体趋势中，越南盾在 6 月创下峰值后，9 月相对于美元也有所上涨，9 月底美元兑越南盾汇率止于 24,555 越南盾，下跌 305 越南盾 (-1.23%)。从 2024 年初至今，越南盾相对美元仅贬值 0.76%。

外彙儲備 (百萬美元)

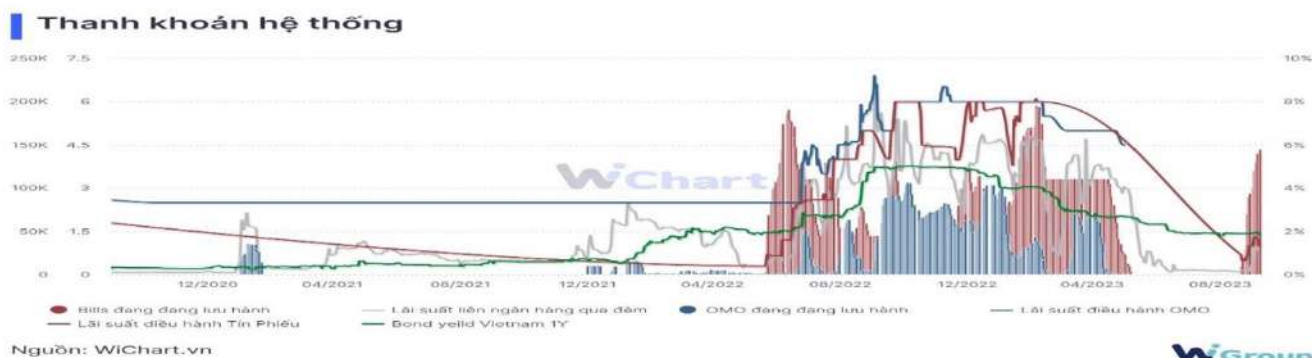


数据来源：Fiin、CSI 整理

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 月到 7 月，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，当 SBV 再度购买美元时，该外汇可能再度增加。

#### b. 利率：在两次通过 OMO 市场上调 0.25% 后，SBV 再度将利率下调至 4.0%

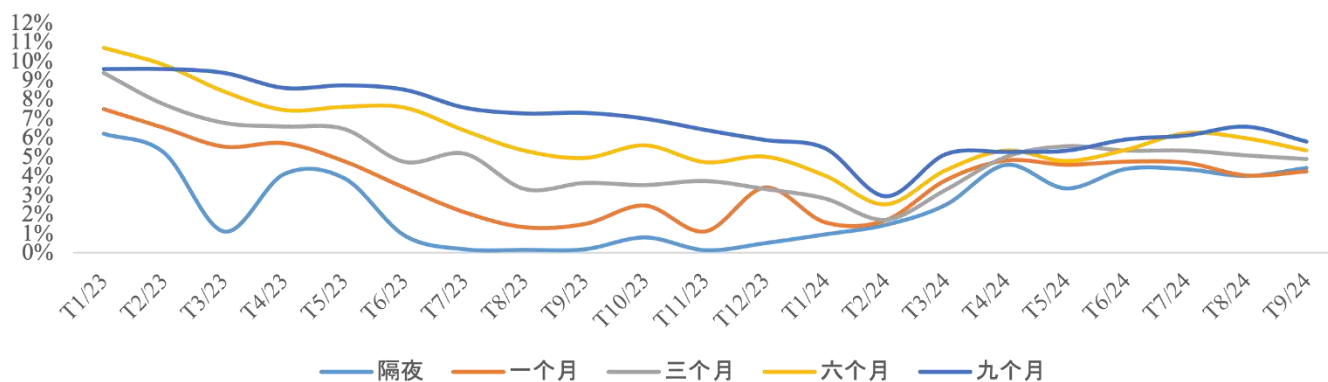


数据来源：Wichart.vn

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。

银行同业拆借利率



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为 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。然而，2024 年 08 月 05 日国家银行在 OMO 和票据两个渠道下调了 0.25%至 4.25%。此外，8 月份 SBV 还 3 次下调票据利率，降息幅度为 0.35%/年，至 4.15%/年。

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，采取多项干预措施如：卖出美元、上调 OMO 利率使银行间利率 4 月大幅上升，各期限利率从 0.12%上升至 2.09%。截至 9 月，银行间利率继 7 月见顶后继续维持高位。

### c. 汇率稳定，SBV 停止在公开市场 (OMO) 发行票据渠道

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。当汇率趋于稳定时，由于预期美联储降息，SBV 从 2024 年 8 月 23 日起停止发行牌局以回笼资金。截至 2024 年 9 月 6 日，流通票据数量为零。

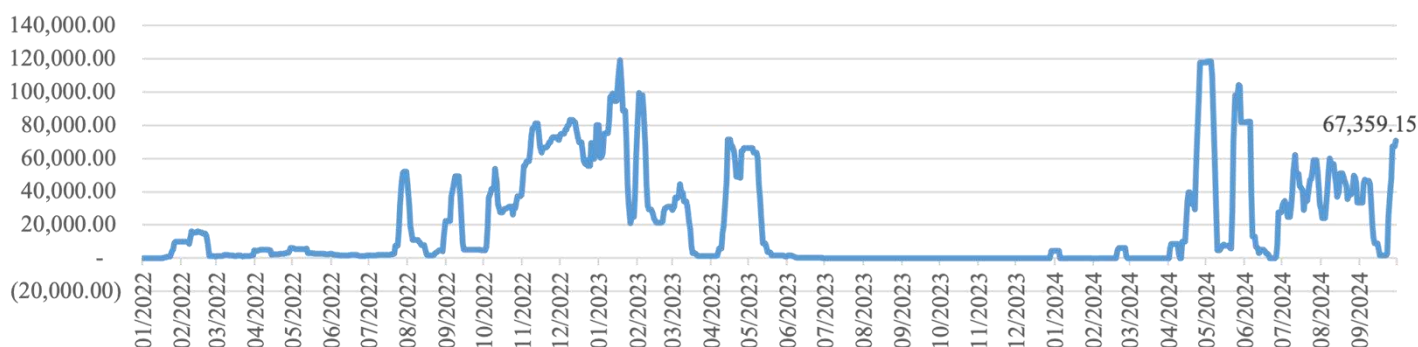
### 回籠資金



数据来源：SBV、CSI 整理

在 OMO 市场上，SBV 2024 年前三个月不投放资金，从 2024 年 04 月 02 日开始行动，将利润上调 25 个基点至 44.5%，随后 2024 年 5 月 22 日继续进行第二次加息 0.25%。然而，到 8 月初，公开市场利率下跌 0.25% 至 4.25%，并于 2024 年 9 月 16 日继续下调 0.25% 至 4.0%。截至目前，SBV 投放资金累计达 67.35915 万亿越盾。

### 投放資金



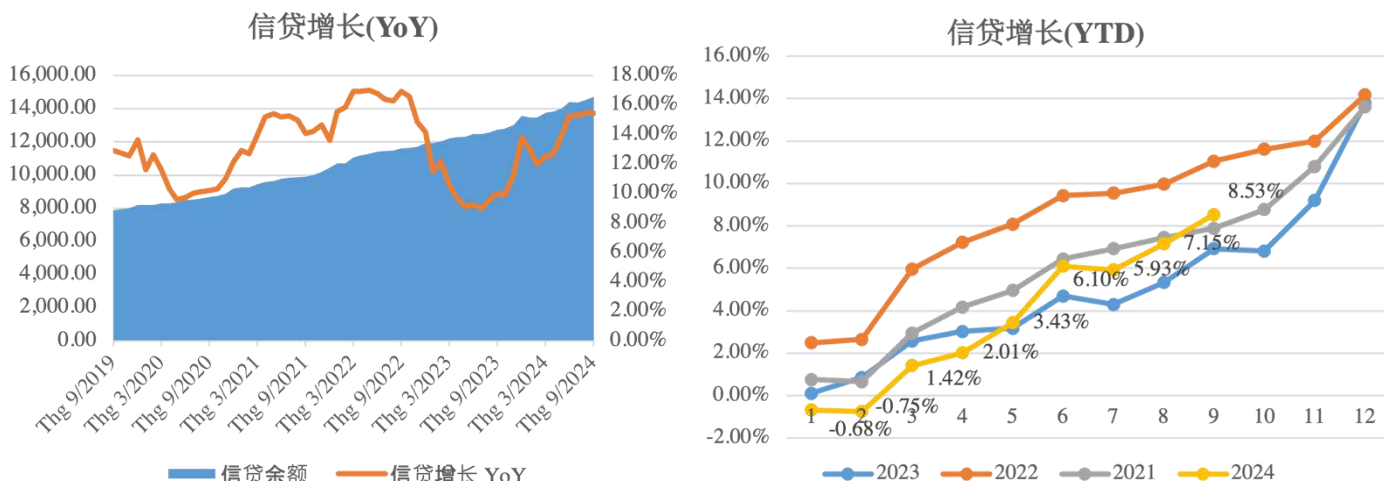
数据来源：SBV、CSI 整理

### 公开市场上的资金投放和回籠情况



数据来源：SBV、CSI 整理

### d. 2024 年第三季度信贷增长取得突破



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 年前 2 月甚至出现负增长。尽管如此，2024 年第三季度信贷增长明显改善。具体来说，根据统计局的数据，截至 2024 年 9 月 27 日，经济信贷增长达 8.53% (去年同期增长 6.24%)，未偿债务总额达 1473 万亿越南盾。

### e. 广义货币供应趋于增加

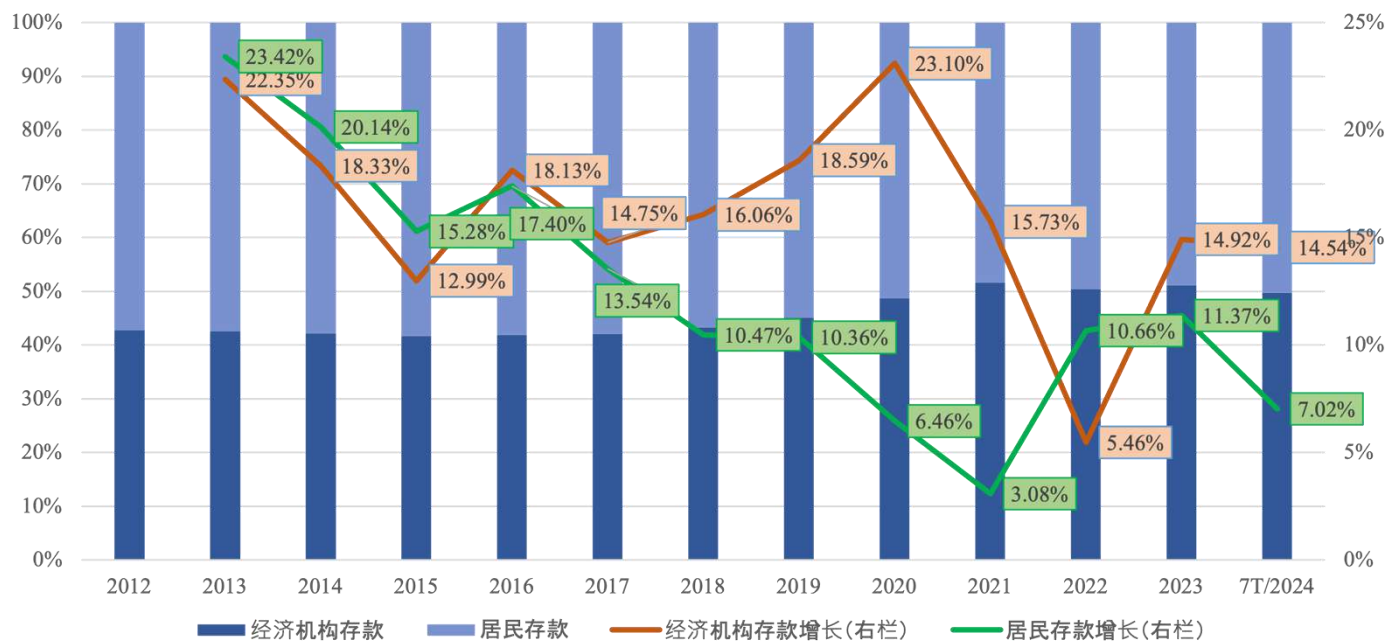


数据来源：GSO、SBV、CSI 整理

截至 7 月底，货币供应量增速得到改善且趋于上升。截至 2024 年 3 月，M2 货币供应量达 16401 万亿越南盾，同比增长 12.02%。与此同时，存款的增速小于 M2 货币供应。截至 7 月底，存款总

额达 13607 万亿越盾，同比增长 10.63%。存款总额结构中则出现经济机构和居民存款存在差异的现象，与 2023 年完全相反。具体而言，经济机构在银行的存款额回归增长轨道，超过居民存款增长（14.54%和 7.02%）。当前存款利率仍处于低水平，这就是居民短期存款下降的原因。

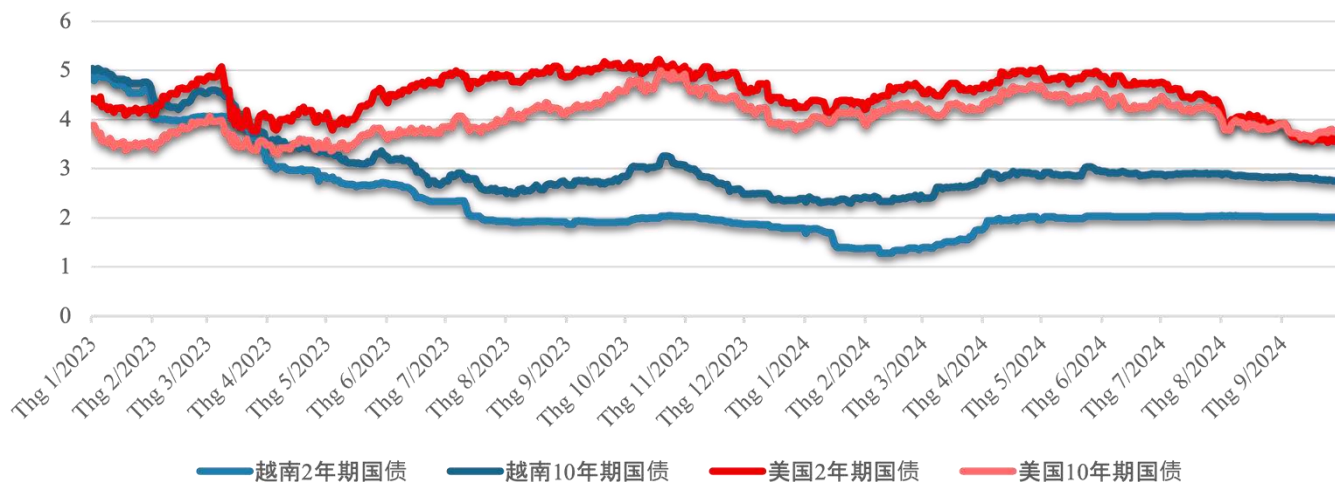
經濟機構存款和居民存款比重以及年度增長速度



数据来源：GSO, SBV, CSI 整理

f. 9 月份国债收益率继续下降

国债收益率(%)



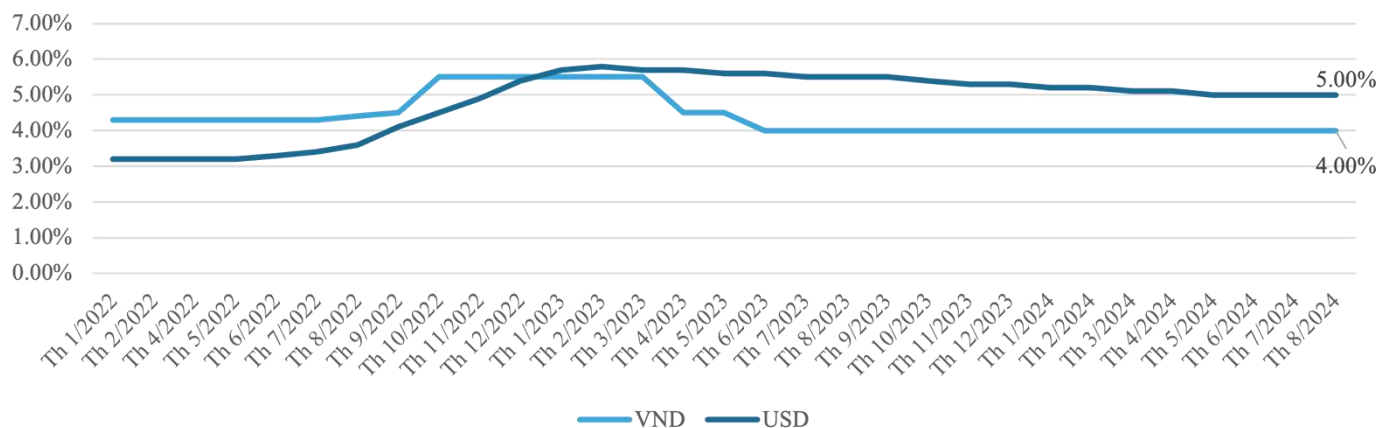
数据来源：GSO、SBV、CSI 整理

与上个月相比，美国 and 越南各期限国债收益率均有所下降。

越南 2 年期国债收益率下降 0.019%，10 年期下降 0.062%，美国 2 年期国债收益率下降 0.274%，10 年期下降 0.122%。与美国同期债券收益率相比，越南债券收益率低得多，但较前期相比距离

已经缩小。主要原因是美联储在 2024 年 9 月 18 日降息 0.5%，结束货币紧缩周期结束并开启了宽松周期。到 2024 年，在越美两国央行的货币政策一致时，两国之间的债券收益率差异有望逐步缩小。与 4 月份相比，越南国家银行的美元和越盾短期贷款利率相差下降 0.1%，截至 2024 年 9 月末差异仅为 1.0%。

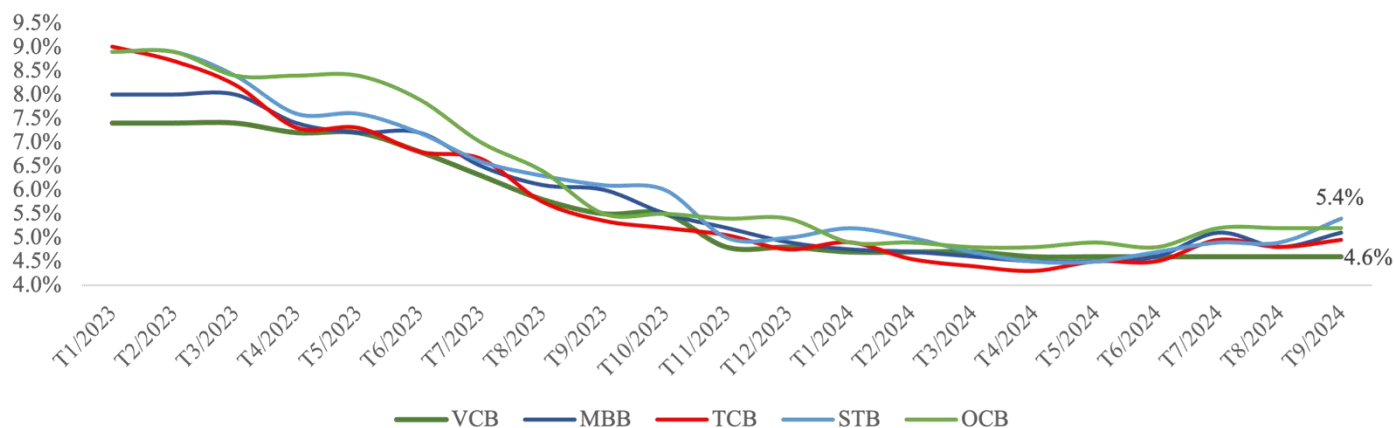
國家商業銀行的美元和越盾短期貸款利率



数据来源：GSO、SBV、CSI 整理

#### g. 存款利率 2024 年 4 月触底之后趋于上升

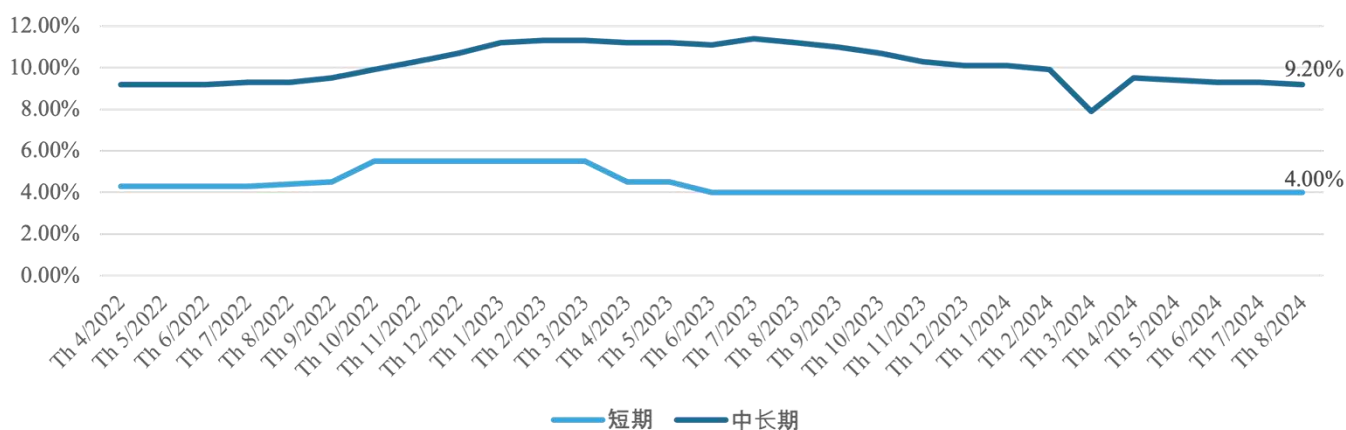
各銀行12個月存款利率



数据来源：SBV、CSI 整理

2023 年存款利率大幅下降。2023 年末，各家银行 12 个月存款利率在 4.8%-5.4% 之间波动。自 2023 年 1 月起，利率已大幅下降，幅度为 2.6% 至 4.1%。进入 2024 年，存款利率继续呈现下行趋势，并于 2024 年 4 月见底。近期，存款利率趋于上升，目标达 2024 年以来最高水平。大型银行存款利率每年在 4.6%-5.2% 之间波动。该利率处于 20 年来的历史低位。

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，到 2024 年 4 月已逆转回升至 9.5%/年，8 月底小幅下降至 9.2%。CSI 认为，利率上升的可能性不大，将维持在 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 年前三季度越南 GDP 增长十分可观（第一季度增长 5.87%，第二季度增长 6.93%，第三季度直至 7.4%，前 9 个月增长 6.82%），有望超过越南国会年初所设定的 6.0 - 6.5% GDP 增长目标。全球各大组织和专家也上调了对越南经济发展前景的预测，具体如下：

2024 年越南 GDP 增长率 (%)						
IMF	WB	UOB	HSBC	ADB	Standard Chartered	平均
6.1%	6.1%	6.40%	6.30%	6.00%	6.70%	6.27%

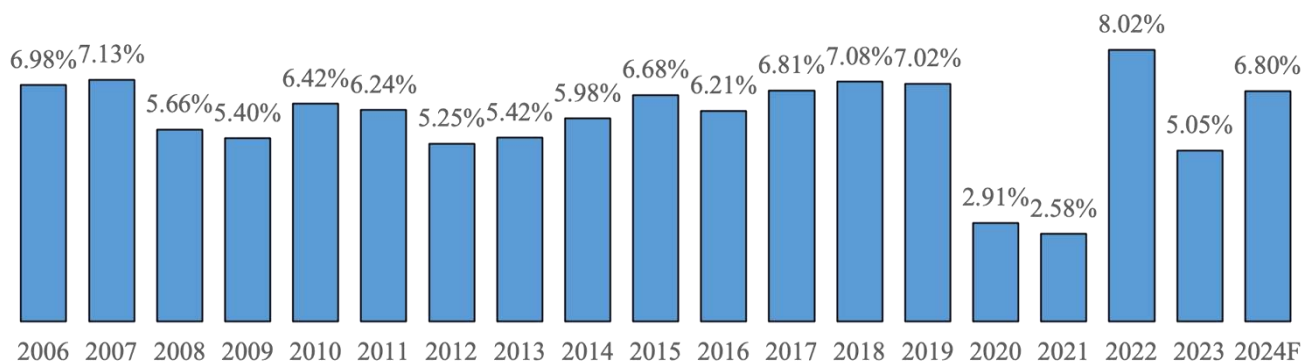
统计数据显示，全球各大经济组织的预测显示，2024 年越南 GDP 增长率为 6.05%，截至目前国际货币基金组织（IMF）和世界银行（WB）都上调了预测，2024 年越南经济增长达 6.1%，较 2024 年 4 月和 6 月两个组织所提出的预测分别增长 0.3 和 0.6 个百分点。新加坡大华银行（UOB）将越南全年增长预测上调 0.5 个百分点至 6.4%。各组织的平均预测已经增加 0.216%，达 6.27%。

越南政府总理范明政在 2024 年 10 月 7 日与 63 个省市举行的在线政府会议上指出未来时间 12 组重点任务和解决方案和 5 组重要紧迫任务和解决方案，力争实现 2024 年增长速度超过 7% 的目标，第四季度增长达到 7.5%-8%。



随着全球各大经济组织的乐观预测，以及力争实现 2024 年 GDP 增长超过 7% 的目标的决心，越南经济正在呈现出亮点。赞同各组织的平均统计数据，越南建设证券预期 2024 年 GDP 增长将超过 6.5%，可能达到 6.8%。

年度GDP增長率

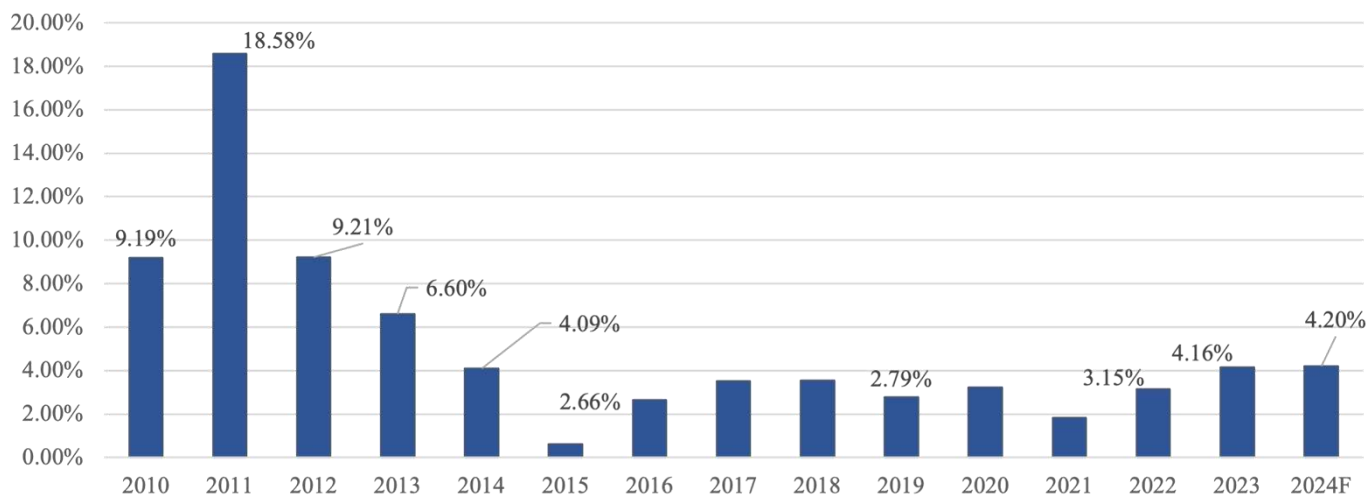


数据来源：CSI 整理及预测

## 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。

CPI 2024F 增長率



数据来源：CSI 整理及预测

直接受“摩羯”（Yagi）台风和其环流影响的省市的粮食食品价格升高；部分地方还根据第 97/2023/ND-CP 号议定的流程上调学费；房租价格上涨是导致 2024 年 9 月居民消费价格指数（CPI）环比上涨 0.29% 的主要原因。与 2023 年 12 月相比，9 月份的 CPI 上涨 2.18%，同比上涨 2.63%。2024 年三季度平均 CPI 较 2023 年三季度上涨 3.48%。今年前 9 个月，CPI 同比上涨 3.88%，核心通胀上涨 2.69%。CPI 增长率仍处于国会所既定的目标之内。

越南政府一直坚定及主动地控制通胀。帮助越南前 9 个月通胀得到控制的一些原因（据价格统计司司长阮秋莺女士）：全球通胀率已经降温，对越南通胀产生影响。具体而言，欧元区通胀率 2024 年 9 月仅上涨 1.8%，是三年半以来最低并处于欧洲央行 2% 的目标之下。2024 年 8 月，美国通胀率同比上涨 2.5%；西班牙上涨 2.3%；德国上涨 1.9%；法国上涨 1.8%。在亚洲地区，印度 2024 年 8 月的通胀上涨 3.7%；菲律宾上涨 3.3%；日本上涨 3%；印度尼西亚上涨 2.1% 和韩国上涨 2%。全球通胀率降温，从而有助于越南减轻进口方面的压力。

参考多方的预测，越南建设证券预期 2024 年越南 CPI 将为 4.2% 左右，仍处于国会既定 4.0%-4.5% 的目标之内。

### c. 2024 年进出口额恢复了正增长态势

基于 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。截至目前，GDP 增长预期已经超过目标，2024 年前 9 个月出口额增长 15.4%，达 2996.3 亿美元。前 9 个月的进口额达 2788.4 亿美元，同比增长 17.3%，其中生产资料组达 2615 亿美元，占进口总额的 93.8%。2024 年前 9 个月，货物贸易初步顺差 207.9 亿美元（去年同期顺差 221 亿美元）。其中，国内经济地区逆差 173.8 亿美元，外资地区（包括原油）顺差 381.7 亿美元。

从目前的订单情况，以及输入原料的进口速度来看，2024 年越南进出口总额可能会达到 7500 亿美元，远高于 2022 年创纪录的 7320 亿美元，是有史以来的最高数字（据工商部的统计）。CSI 预期 2024 年进出口总额较 2023 年增长 12%-13%，达 7400 亿美元左右，顺差额达 170 亿美元。



数据来源：CSI 整理及预测

### 3.2. 货币政策 - 维持宽松至 2024 年底

全球央行的货币紧缩趋势在 2023 年第四季度出现停止迹象，部分央行在 2024 年前 9 月也开始放松货币政策。具体，2024 年 3 月 21 日，瑞士央行 (SNB) 突然将利率下调 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。2024 年 9 月 18 日，美联储 (FED) 将利率下调 0.5% 至 5.0%。甚至全球许多中央银行自 2024 年以来有多次降息，如：SNB (3 次，现行利率 1.0%)，BoC (3 次，现行利率 4.25%)，ECB (2 次，现行利率 3.65%)，RBNZ (2 次，现行利率 4.75%)。

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的趋势背道而驰，以促进经济增长。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：SBV 将继续采取宽松货币政策，直至 2024 年底。**

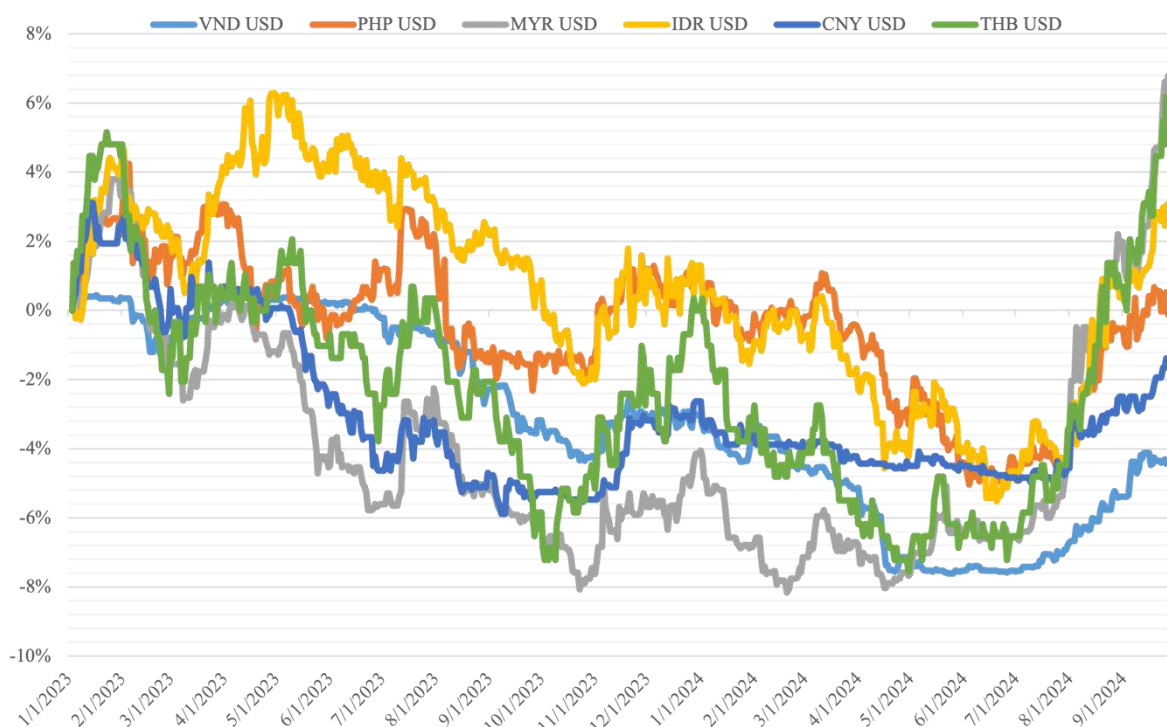
#### a. 2024 年汇率波动较大 - 越盾兑美元贬值 4.0% - 5.0%

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率差额高企，这给汇率造成巨大影响 (2024 年第一季度越盾贬值幅度高达 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、上调公开市场利率、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。经过政府的多次干预以及美联储的降息举措，汇率变得更加稳定。

截至 2024 年 9 月底，与美元相比，越盾贬值幅度仅为 0.76% (根据 Investing 交易数据计算)。在当前的情况下，美联储和越南国家银行的货币政策相似，汇率不会像前 9 个月一样大幅波动。CSI 预期，2024 年与美元相比，越盾将贬值 1.5%-2.3%。

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

在全球各大央行货币政策出现转向，开启新一轮“宽松周期”的同时，越南国家银行 SBV 可能维持当前的货币政策不变。2024 年经济增长可能超过 6.0%-6.5% 的目标，且有望实现超过 7% 的更高目标，因此优先宽松货币政策是必要的。居民消费价格指数（CPI）趋于下降，美元价格预计进一步走弱，尤其是美联储进行降息以及超强台风摩羯的负面影响正在蔓延时，越南国家银行可能不急于改变当前的政策。SBV 有可能会采取更有针对性的措施支持受台风摩羯影响的个人和企业，而不是部署如降息一般的全国性工具。

越南建设证券预测 SBV 将利率维持不变，并维持至 2024 年底，与此同时继续促进信贷增长。

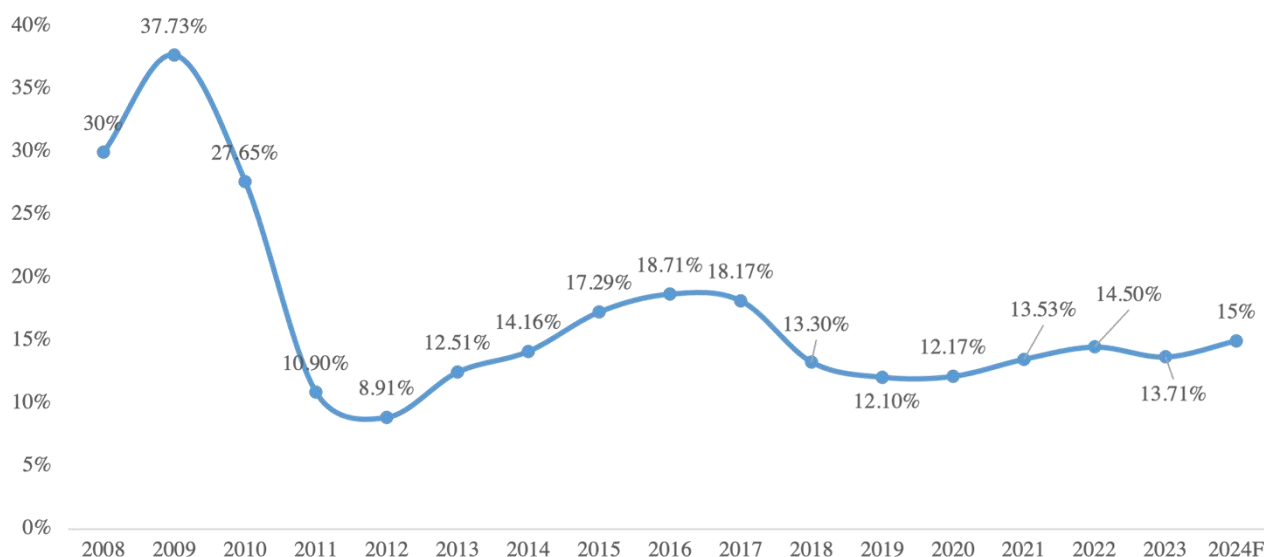
## c. 2024 年信贷增长达到 15% 的目标

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-CSTT 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%。

在 2024 年 9 月政府例行会议上，越南国家银行行长阮氏红表示，截至 9 月 30 日，信贷较年初增长 9%，同比增长 16%。总之，信贷在年初弱势增长后，2024 年第三季度强势突破。仅在 9 月份，信贷再增加 2.4 个百分点，相当于规模 300 万亿越盾。9 月下半月，银行系统向经济体投放近 220 万亿越盾的信贷。红女士强调，通常，信贷将在年底几个月强劲增长，因此今年增长 15% 的目标是完全可行。

综合以上情况，越南建设证券保持 2024 年初的预测不变，2024 年信贷增长 15% 的目标是完全可行的。

信貸增長(%)



数据来源：CSI 整理及预测

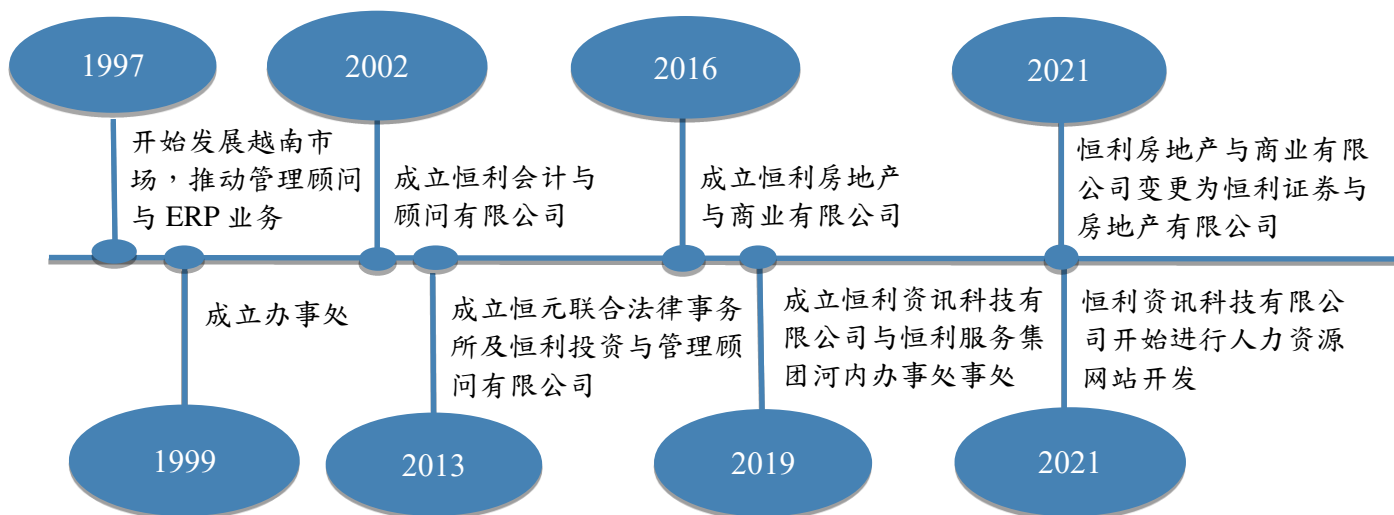
从 2023 年宏观经济数据以及上述的分析和评论来看，CSI 对 2024 年一些重要指标的预测如下：

年	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
GDP 增长率 (%)	6.81%	7.08%	7.02%	2.91%	2.58%	8.02	5.05%	6.8%
CPI 增长率 (%)	3.53%	3.54%	2.80%	3.53%	3.54%	3.15%	3.25%	4.2%
贸易差额 (十亿美元)	2.11	6.83	10.87	19.62	4.97	11.2	28.0	17.0
国家银行的中心汇率 (越盾/美元)	22,425	22,825	23,155	23,131	23,145	23,612	24,385	24,600
信贷增长 (%/12 月)	18.28%	13.89%	13.65%	12.17%	13.61%	14.5%	13.71%	15%
执行利率 (%)	6.25%	6.25%	6.00%	4.00%	4.00%	6.00%	4.00%	4.50%
外汇储备 (百万美元)	51,500	63,500	80,000	100,000	110,000	89,000	100,000	97,000

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