



2024 年二季度和上半年 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

恆利證券與房地產有限公司 發行

目 錄

1. 2024 年第二季度和上半年越南宏觀經濟概況.....	3
a. GDP 增長超出預期	3
b. 商品零售和服務活動充滿活力並維持同比增長態勢	4
c. 工業生產保持積極復蘇態勢.....	4
d. 進出口較同期保持積極增長勢頭	5
e. FDI 注冊和到位繼續為亮點	6
f. 國家預算到位資金同比增長	6
g. 注冊企業出現回升跡象.....	7
h. 客運和貨運活動同比強勁增長	7
i. 通脹在可控範圍內.....	8
2. 2024 年第二季度和上半年貨幣政策.....	8
a. 匯率 – 上半年的亮點.....	8
b. 利率: 公開市場 (OMO) 第二次將利率上調 0.25%	9
c. 流動性充裕, SBV 重啓央行票據和 OMO 渠道 (上調 OMO 利率)	10
d. 信貸增長仍處在低位, 但是 2024 年二季度出現強勢突破	12
e. 廣義貨幣供應量同比增速回落.....	12
f. 越盾國債收益率趨于上升 – 縮小美元和越盾的利率差異	13
g. 3 月份存款利率觸底, 2024 年第二季度出現上升跡象.....	14
3. 2024 年越南宏觀經濟預測.....	15
3.1 2024 年越南宏觀經濟指標 – 增長好于 2023 年	15
a. 2024 年完成 GDP 增長率達 6.0-6.5% 的目標	15
b. CPI 2024 年達到越南國會所制定目標.....	16
c. 2024 年進出口額恢復了正增長態勢.....	17
3.2 2024 年貨幣政策 – 維持寬松	18
a. 2024 年匯率波動較大 – 越盾兌美元貶值 4.0% - 5.0%	18
b. 預計 2024 年執行利率將保持不變.....	19
c. 2024 年信貸增長達到 15% 的目標	19

2024 年二季度和上半年宏觀經濟亮點

2024 年二季度，憑借貨物需求回升全球經濟增長積極向好，通脹壓力逐漸降溫，貨物平均價因供應獲得改善而小幅下降。截至 2024 年 6 月，聯合國（UN）、世界銀行（WB）、經濟合作與發展組織（OECD）、歐盟（EU）和國際貨幣基金組織（IMF）等國際組織都對全球經濟增長作出更為樂觀的評價，將之前的預測從 0.1 上調至 0.3%。

2024 年二季度和上半年，越南宏觀經濟情況出現許多積極亮點，即使全球經濟仍面臨多重困難。首先是二季度國內生產總值（GDP）強勢增長至 6.93%，上半年達 6.42%，遠高于 2023 年同期（3.84%），同時超過 01 決議的預測（5.5%-6%）；經濟三大產業均呈現良好的增長態勢，農業增長 3.38%，工業和建築增長 7.51%，服務業增長 6.64%。製造業採購經理人指數（PMI）6 月達 54.7 點（位居東盟第一）。其次是宏觀經濟繼續穩定向好，通脹得到控制，各平衡指標得到保障；信貸增長約 6%；匯率方面獲得主動、靈活的管理，並保持穩定；全球和國內黃金價格的差距縮小至 400-500 萬越盾/兩。

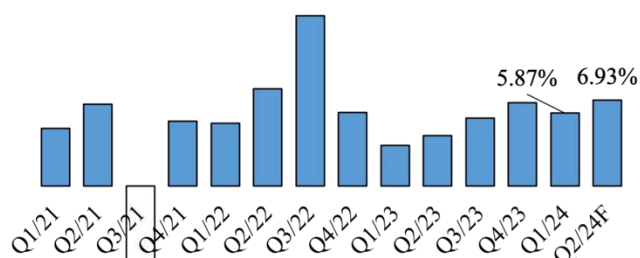
2024 年二季度和上半年宏觀經濟亮點：

- **GDP 增長超過預期：** 二季度 GDP 增長有所起色，大幅增長至 6.93%，前 6 個月增長 6.42%，遠高于 2023 年同期（3.84%）和超過 01 號決議原定計劃 5.5%-6%。
- **商品零售和服務業活躍：** 2024 年第二季度，按現行價格的商品零售總額和消費服務收入約為 1558.4 萬億越盾，環比增長 1.2%，同比增長 8.8%。2024 年前 6 個月，按現行價格商品零售總額和消費服務收入約為 3098.7 萬億越盾，同比增長 8.6%。
- **工業生產指數（IIP）保持良好增長勢頭：** 2024 年二季度工業生產比一季度積極增長，增加值同比增長 8.55%。前 6 個月，工業增加值同比增長 7.54%。
- **進出口金額積極增長：** 2024 年上半年，貨物進出口總額為 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。
- **外國直接投資（FDI）注冊資金和到位資金成為亮點：** 2024 年前 6 個月，流入越南的外國直接投資注冊資金近 151.9 億美元，同比增長 13.1%。外國直接投資到位資金約達 108.4 億美元，同比增長 8.2%。
- **居民消費價格指數（CPI）在可控範圍內：** 2024 年二季度平均 CPI 較 2023 年二季度增長 4.39%。上半年，CPI 同比增長 4.08%，核心通脹增長 2.75%。
- **貨幣：** 到 2024 年底維持寬松貨幣政策以支持經濟增長。
- **利率：** 存款利率正趨于回升。
- **信貸：** 信貸增長有所放慢，但預期 2024 年仍達到 14-15% 的增長目標。
- **外彙儲備：** 越南外彙儲備較年初有所下降。

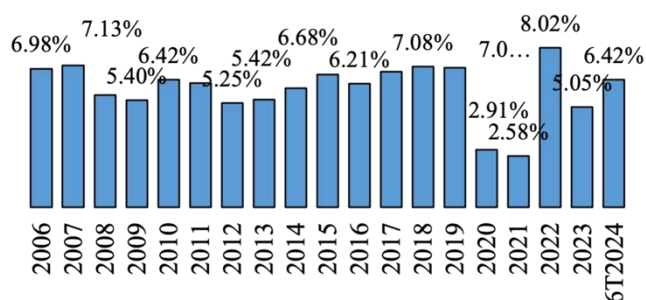
1. 2024 年第二季度和上半年越南宏觀經濟概況

a. GDP 增長超出預期

季度GDP增長 (YoY)



年度GDP增長

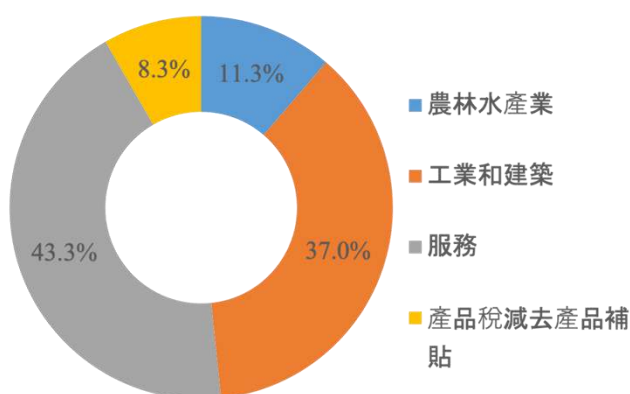


數據來源：統計數據

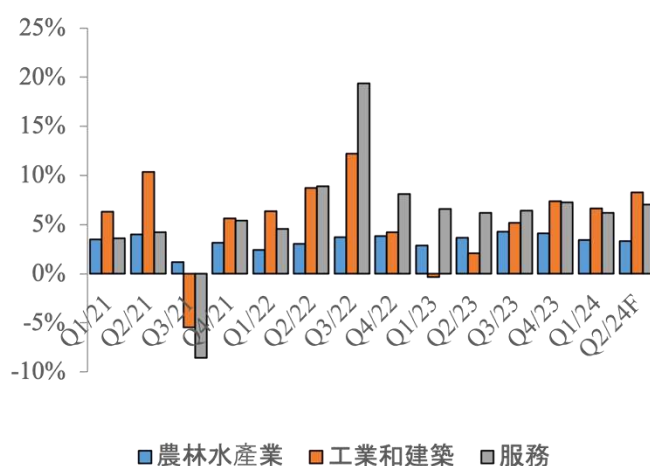
二季度國內生產總值 (GDP) 呈現積極增長態勢，增速達到 6.93%。僅低于 2020-2024 年期間的 2022 年二季度增速 7.99%。其中，農林水產業增長 3.34%，為整體經濟增加值增長貢獻 5.36%；工業和建築增長 8.29%，貢獻 45.73%；服務業增長 7.06%，貢獻 48.91%。

2024 年上半年 GDP 增長 6.42%，僅低于 2022 年上半年的 6.58%。在整體經濟增加值增長中，農林水產業增長 3.38%，貢獻 5.96%；工業和建築增長 7.51%，貢獻 44.8%；服務業增長 6.64%，貢獻 49.76%。今年上半年 GDP 增速較 2022-2024 年同比分別為：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)

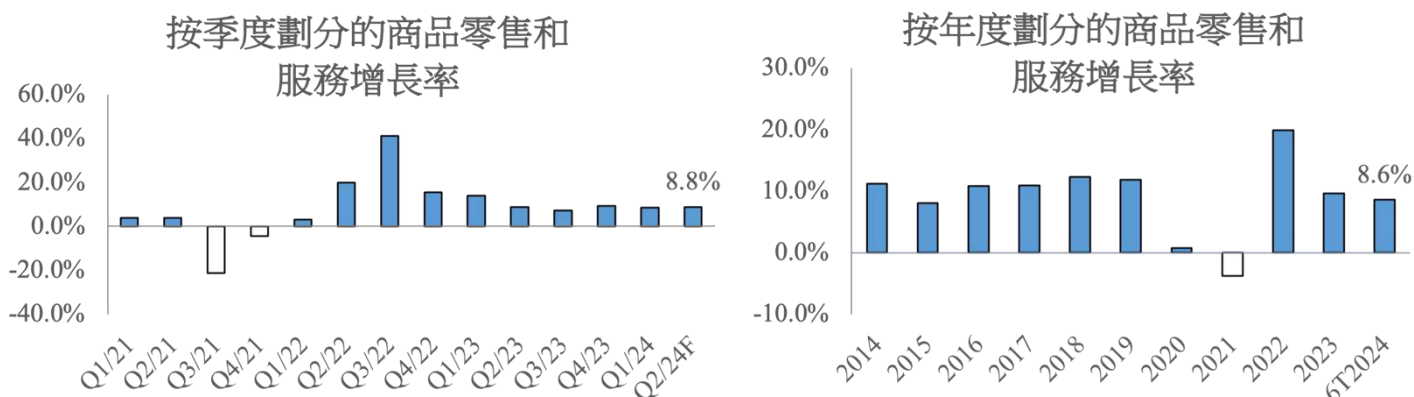


數據來源：統計數據

2024 年前 6 個月經濟結構中，農林水產業占比 11.55%；工業和建築業占 36.44%；服務業占比 43.35%；產品稅減去產品補貼占比 8.66%（2023 年同期對應結構為 11.64%；36.46%；43.10%；8.80%）。

從 2024 年前 6 個月 GDP 使用來看，最終消費較 2023 年同期增長 5.78%，對整個經濟整體增速的貢獻率為 64.6%；資產積累增長 6.72%，貢獻 35.15%；貨物和服務出口增長 16.89%；貨物和服務進口增長 16.95%，貨物和服務進出口差額貢獻 0.59%。

b. 商品零售和服務活動充滿活力並維持同比增長態勢

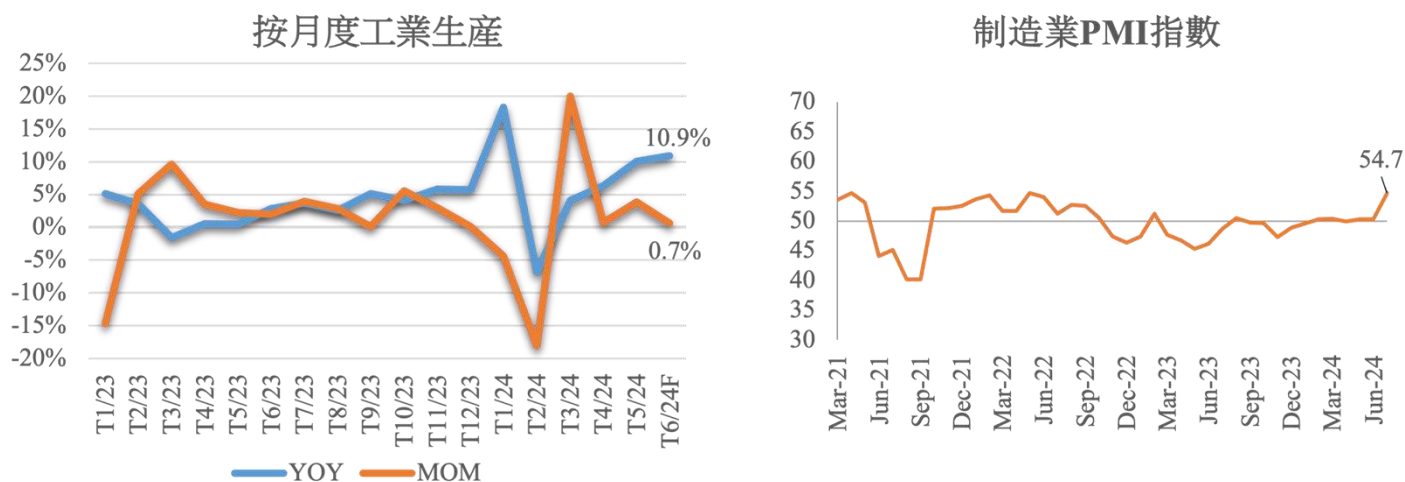


數據來源：統計總局

6 月份夏季旅遊旺季，因此貿易活動十分活躍。按現價計算，6 月份商品零售總額和消費服務收入預計為 522.5 萬億越南盾，同比增長 9.1%。2024 年第二季度，按現價計算的商品零售總額和消費服務收入預計為 1558.4 萬億越南盾，環比增長 1.2%，同比增長 8.8%。

2024 年前 6 個月，按現價計算的商品零售總額和消費服務收入約達 3098.7 萬億越南盾，同比增長 8.6%（2023 年同期增長 11.3%），若按不變價格計算則增長 5.7%（2023 年同期增長 8.8%）。

c. 工業生產保持積極復蘇態勢

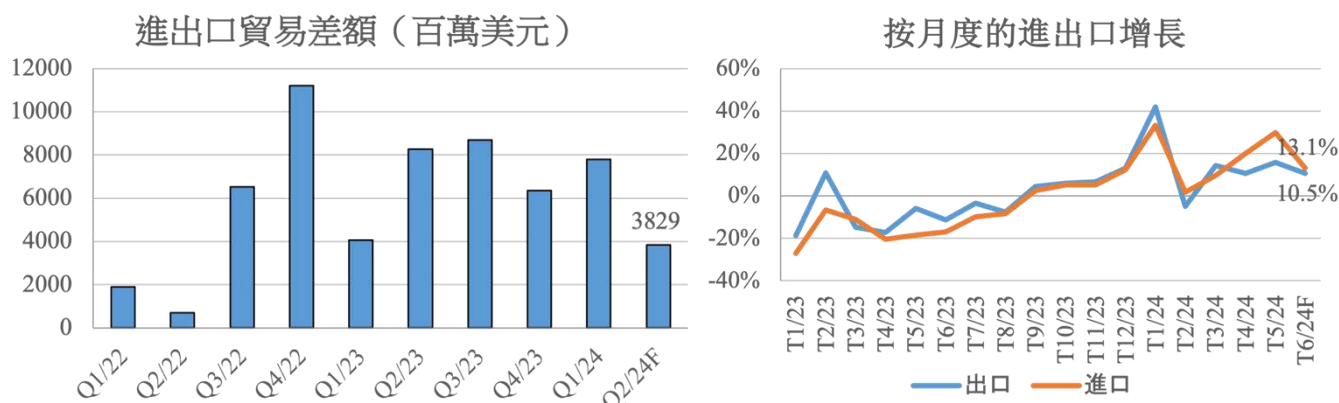


數據來源：統計總局

2024 年第二季度工業生產比 2024 年第一季度更加積極增長，增加值增速同比增長 8.55%。2024 年前 6 個月，工業增加值同比增長 7.54%，其中加工製造業增長 8.67%。截至 2024 年 6 月 1 日，工業企業從業人數環比增長 1.1%，比去年同期增長 3.8%。

越南製造業採購經理人指數（PMI）從 5 月份的 50.3 點大幅上升至 6 月份的 54.7 點，該結果不僅表明製造業健康狀況連續第三個月得到改善，還表明經營條件已顯著提升。

d. 進出口較同期保持積極增長勢頭



數據來源：統計總局

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 年第二季度，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。

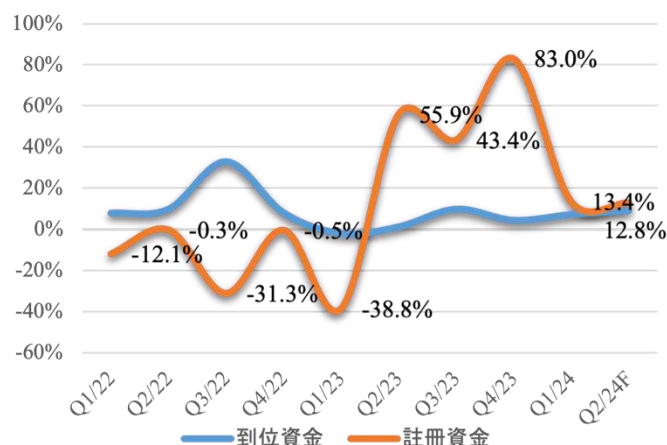
e. FDI 注册和到位繼續為亮點

截至 2024 年 6 月 20 日，流入越南的外國投資注册資金包括：新注册、增資和出資購股資金達到近 151.9 億美元，比去年同期增長 13.1%。

2024 年前 6 個月，越南外國直接投資資金預計為 108.4 億美元，比去年同期增長 8.2%。這是近 5 年來外國直接投資到位資金最高的 6 個月水平。

2024 年前 6 個月，越南對外投資新增投資項目 57 個，資金總額為 1.186 億美元，同比下降 19.3%。今年前 6 個月，越南對外投資總額（新增資本和調整資本）達 1.37 億美元，同比下降 57.3%。

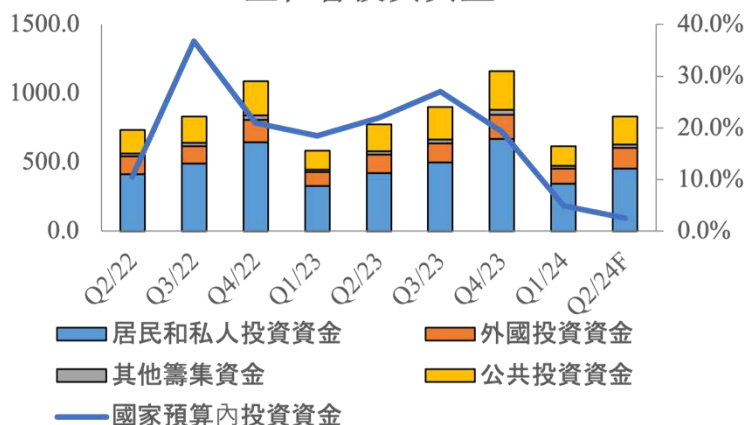
FDI 增長



數據來源：統計總局

f. 國家預算到位資金同比增長

全社會投資資金



国家预算投资资金到位率

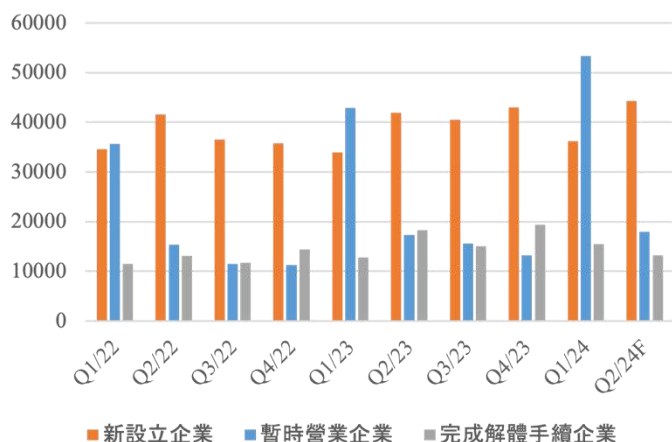


數據來源：統計總局

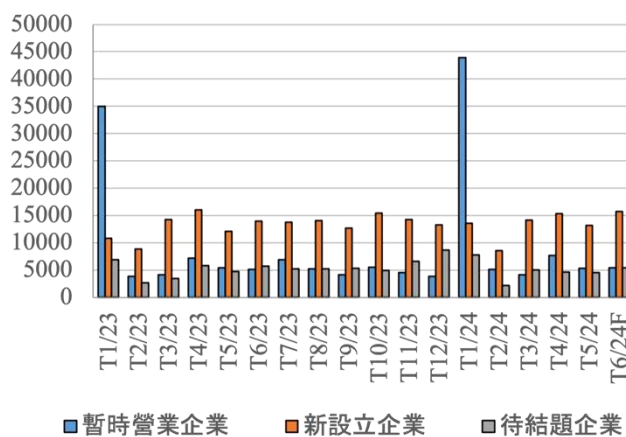
按現價計算，2024 年第二季度全社會投資到位資金預計為 834.3 萬億越南盾，同比增長 7.5%。預計 2024 年前六個月，按現價計算的全社會已投資到位資金預計 1451.3 萬億越盾，增長 6.8%，高于去年同期的 4.8%，反映了 2024 年上半年國內生產經營形勢在許多行業和領域明顯復蘇，為全社會吸引和落實投資資金創造動力。在國有部門投資資本中，2024 年前 6 個月國家預算的到位資本預計達 244.4 萬億越南盾，相當于年度計劃的 33.8%，同比增長 3.5%。

g. 注冊企業出現回升跡象

季度企業注冊情況



月度企業注冊情況



數據來源：統計總局

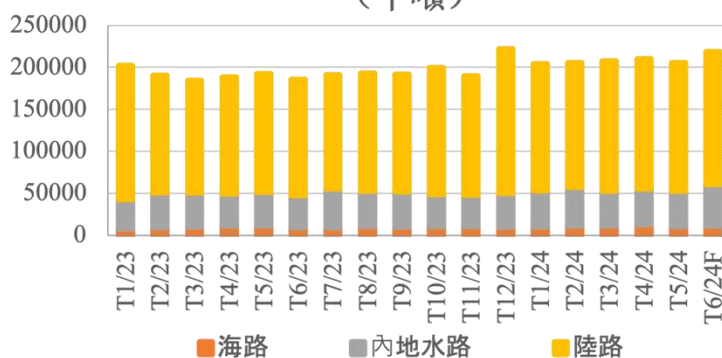
6 月份，全國新設立企業 1.57 萬家，注冊資本 143 萬億越南盾，注冊勞動人數 8.56 萬人，企業數量環比增長 19.1%，注冊資本增長 53.4%，勞動人數增長 17.9%。2024 年前六個月，全國新注冊設立企業近 8.05 萬家，注冊資本達 744.2 萬億越南盾，注冊勞動人數近 51.2 萬人，企業數量同比增長 6.1%。注冊資本同比增長 5.2%，勞動人數同比增長 0.4%。2024 年前 6 個月，一家新設立企業的平均注冊資本達 92 億越南盾，比 2023 年同期下降 0.8%。

h. 客運和貨運活動同比強勁增長

客運 - 貨運



按季度和類型劃分的貨運情況 (千噸)



數據來源：統計總局

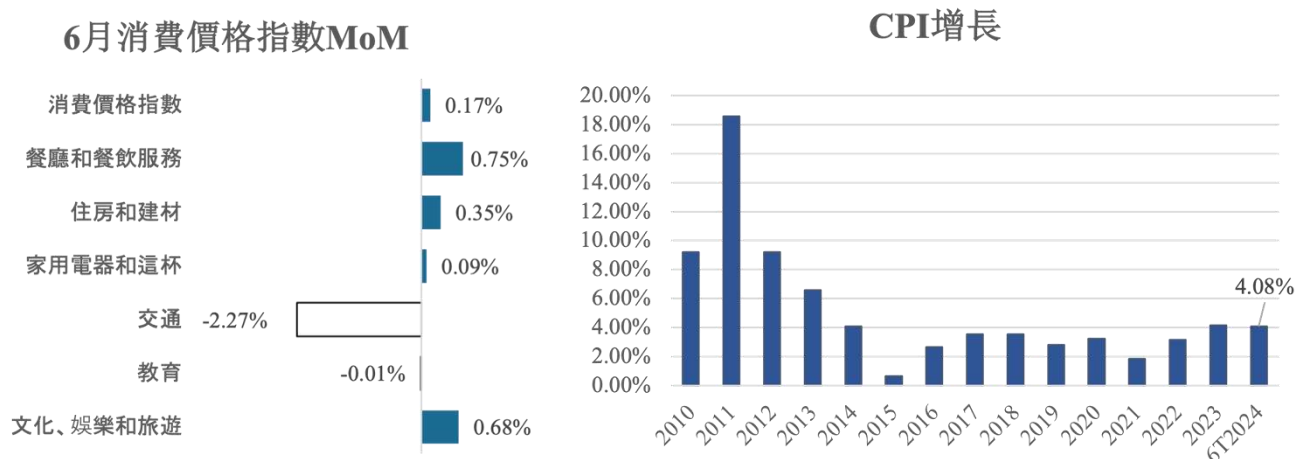
客運：2024 年 6 月，預計客運量達 3.751 億人次，環比增長 3.4%，客戶周轉量 220 億人/公裏，增長 4.3%；2024 年第二季度客戶周轉達到 11.126 億人次，同比增長 0.1%，客戶周轉量達 647 億人/公裏，增長 9.3%。2024 年前 6 個月，客運量約達 23.121 億人次，同比增長 4.3%（2023 年同期增長 17.9%），周轉量 1325 億人/公裏，增長 11.0%（去年同期增長 33.5%）。

貨運：2024 年 6 月貨運量達 2.195 億噸，環比增長 1.6%，周轉量 430 億噸/公裏，增長 1.1%；2024 年第二季度貨運量約達 6.429 億噸，同比增長 14.0%，周轉量 1275 億噸/公裏，增長 11.0%。

2024 年前 6 個月，貨運量預計 12.63 億噸，同比增長 13.5%（2023 年同期增長 16.3%），周轉量 2548 億噸/公裏，增長 10.3%（2023 年同期增長 14.1%）。

國際遊客：2024 年 6 月，國際遊客為 120 萬人次，同比增長 28.1%。2024 年前六個月，赴越南國際遊客數量超過 880 萬人次，同比增長 58.4%，較 2019 年（Covid-19 疫情爆發前一年）同期增長 4.1%。

i. 通脹在可控範圍內

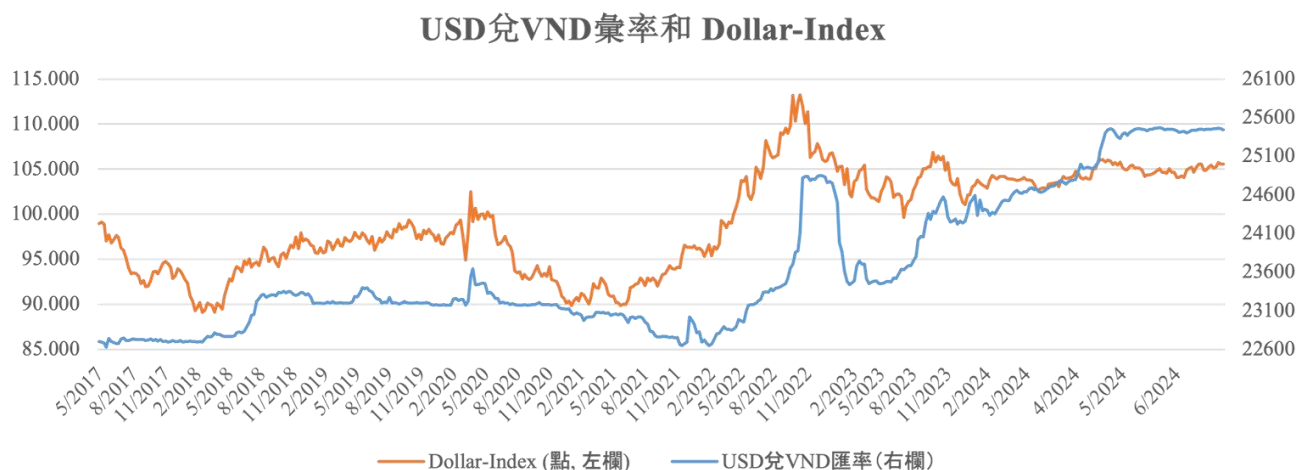


數據來源：統計總局

因受非洲豬瘟影響，部分地區豬肉價格上漲，部分省市根據衛生部第 22/2023/TT-BYT 號通知調整醫療服務價格是導致 2024 年 6 月份居民消費價格指數環比上漲 0.17% 的主要原因。與 2023 年 12 月相比，6 月份 CPI 上漲 1.40%，與去年同期相比上漲 4.34%。2024 年第二季度平均 CPI 較 2023 年第二季度上漲 4.39%。2024 年前 6 個月平均來看，CPI 同比上漲 4.08%；核心通脹率上升 2.75%。

2. 2024 年二季度和上半年貨幣政策

a. 匯率 – 上半年的亮點



數據來源：CSI 整理

經過 2024 年 4 月的大幅上升後，5 月和 6 月美元兌越南盾匯率波動趨于平緩，但仍在高位，甚至黑市上美元兌越南盾匯率有時漲破了 26000。截至 6 月底，美元兌越南盾匯率上漲 5 越南盾（+0.02%），達到 25445。與此同時，美元指數在 6 月份上漲 0.9%，至 105.545 點，預期美聯儲將不會在第三季度降息，並可能會持續到 9 月。SBV 和美聯儲寬松和收緊貨幣政策之間的相反是導致今年前 6 個月越南盾貶值的主要原因，截至 6 月底，與美元相比，越南盾已貶值 4.4%。

外彙儲備（百萬美元）

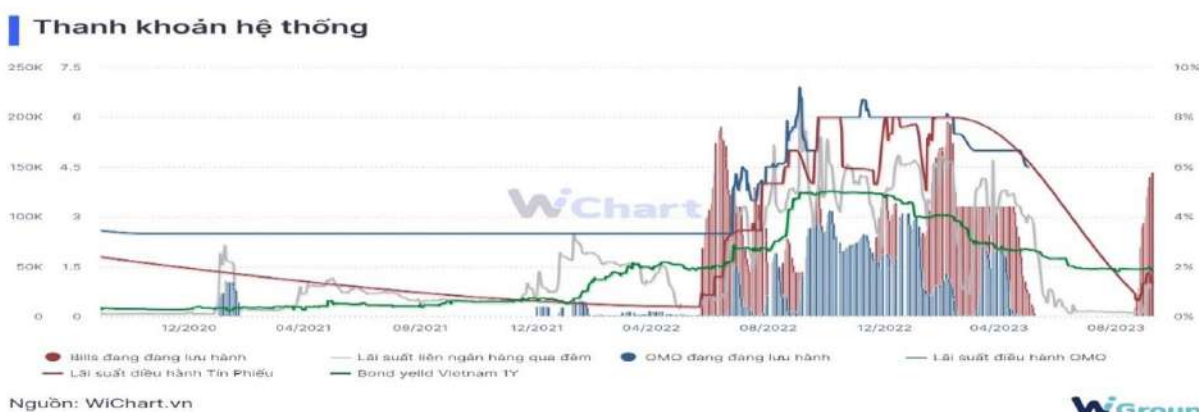


數據來源：CSI 整理

近期匯率劇烈波動，導致越南國家銀行（SBV）採取多項幹預措施穩定匯率。我們可以提到 SBV 最近的幹預措施：提高公開市場的利率、出售外彙儲備、發行票據收回資金等。

2024 年 4 月，當美元兌越南盾匯率上漲過快時，副行長陶明秀表示，國家銀行擁有超過 1000 億美元的外彙儲備資源，隨時準備在需要時進行幹預。自 4 月份以來，SBV 已出售約 64 億美元以穩定匯率。越南目前的外彙儲備約為 950 億美元。

b. 利率：公開市場（OMO）第二次將利率上調 0.25%

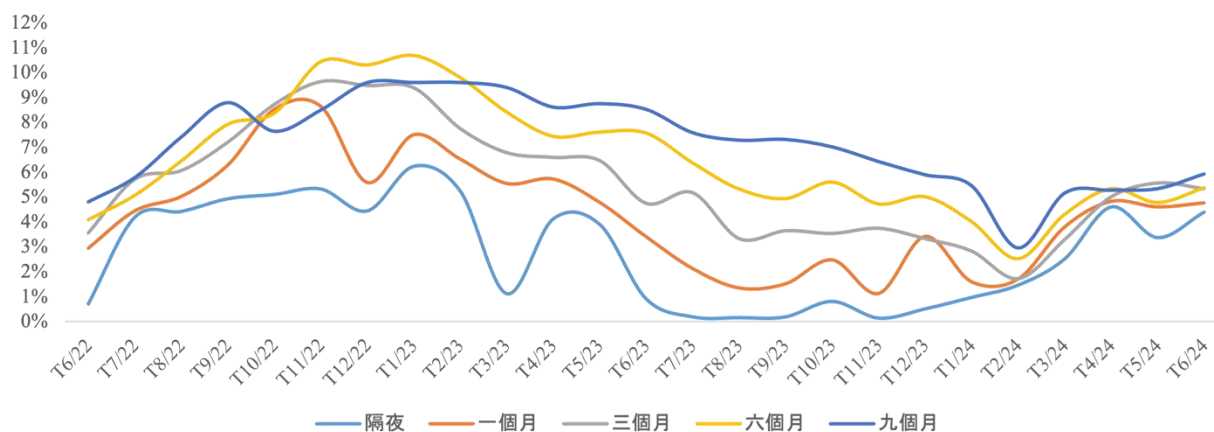


數據來源：Wichart.vn

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。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。

銀行同業拆借利率



數據來源：SBV, CSI 整理

2024 年初的執行利率如下：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 5%/年；再融資利率 4.5%/年；再貼現利率為 3.0%/年；1-6 個月期的最高存款利率為 4.75%/年；人民信貸基金和小額金融組織的越盾存款最高利率為 5.25%；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 4.0%/年；人民信貸基金和小額金融組織的越盾短期貸款最高利率 5.0%/年。

值得注意的轉折點就是 4 月 22 日的拍賣，OMO 市場的中標利率上升 25 個基點至 4.25%/年，隨後在 4 月 22 日再次上漲 0.25%，將利率提升至 4.5%且維持至 6 月。

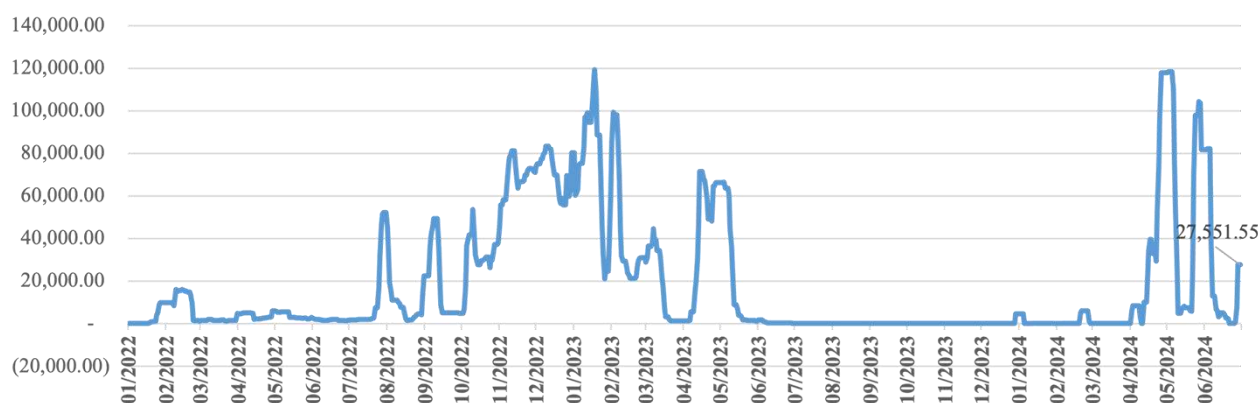
當 SBV 通過銀行間市場降低貸款利率時，隔夜貸款利率立即向下波動，從 2023 年 4 月的 4.2% 大幅下降至 2023 年底的 0.14%。

越南盾銀行間利率處於低位，在 2024 年 3 月見底，導致越南盾與美元的銀行間利率差擴大，導致匯率劇烈波動。面對這樣的情況，SBV 于 2024 年 3 月重啓央行票據發行的渠道，並維持至今。

c. 流動性充裕，SBV 重啓央行票據和 OMO 渠道（上調 OMO 利率）

自 3 月 11 日起，越南國家銀行開始發行票據吸收過剩的流動性，導致越南盾和美元利率差縮小，匯率降溫。截至 6 月底，SBV 發行了央行票據以收回資金，6 月底流動票據為 100.290 萬億越盾。與此同時，SBV 將票據利率上調至與抵押渠道利率相同的 4.5%/年，將票據期限從 28 日下調至 14 日。

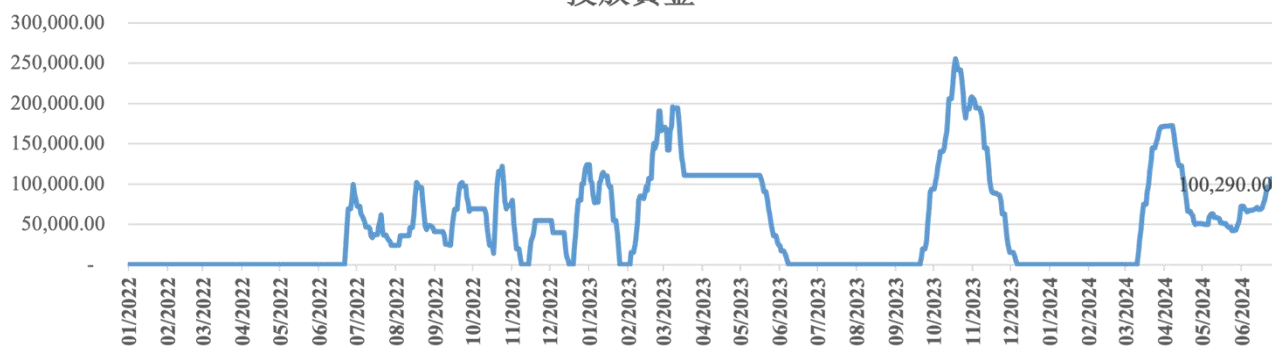
回籠資金



數據來源：SBV, CSI 整理

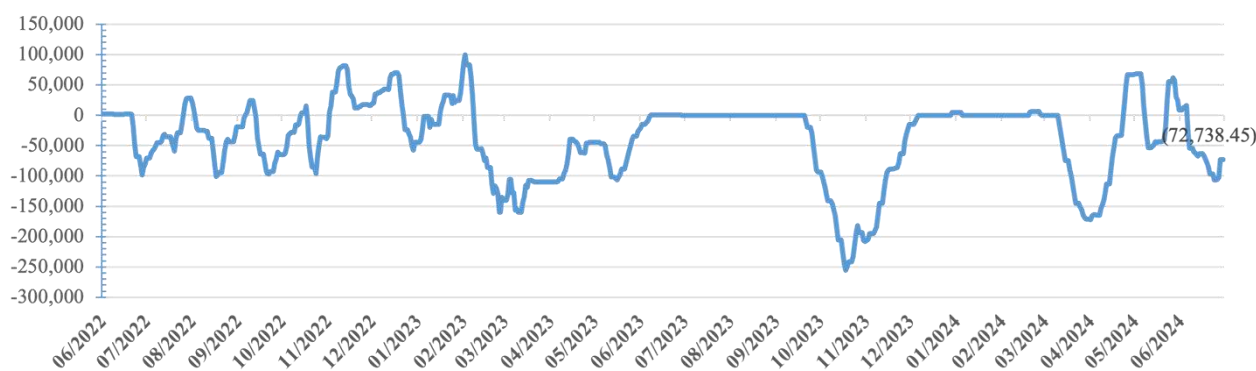
在 OMO 市場上，SBV 從 2024 年 04 月 02 日開始投放資金，主要是 7 日和 14 日期限（6 月底利率為 4.5%/年）。截至 2024 年 6 月，在公開市場上的資金流達 27.55155 萬億越盾，遠低於 SBV 所回籠的票據。到 6 月底，SBV 累計吸收 72.738 萬億越盾。

投放資金



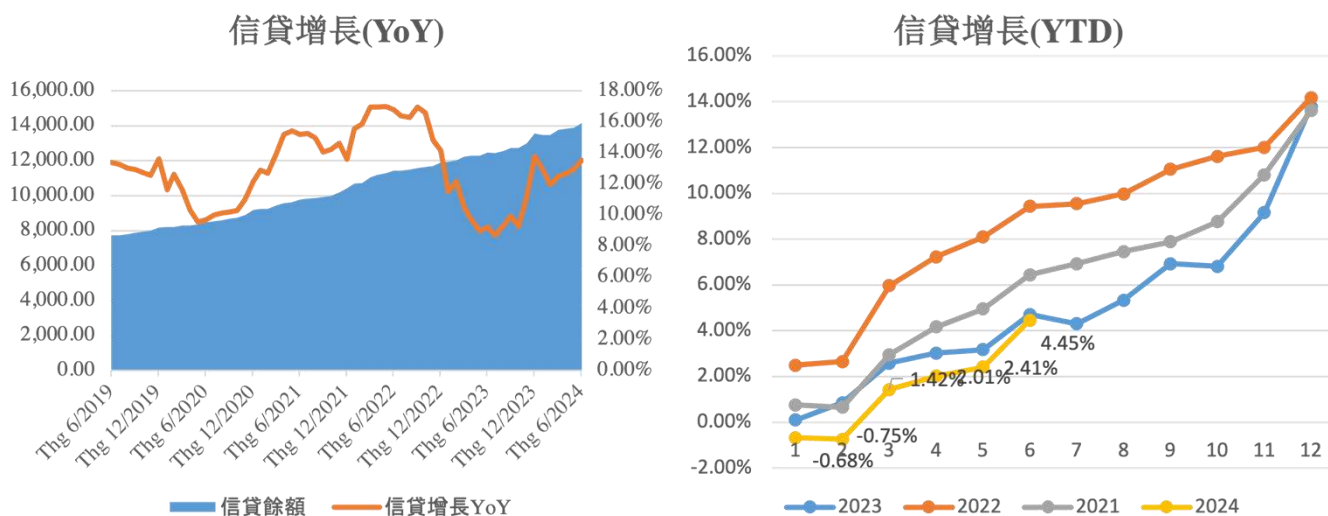
數據來源：SBV, CSI 整理

公開市場上的資金投放和回籠情況



數據來源：SBV, CSI 整理

d. 信貸增長仍處在低位，但是 2024 年二季度出現強勢突破



數據來源：SBV, CSI 整理

2023 年國家銀行既定信貸增長為 14-15% 的目標，高于 2022 年，並根據市場發展情況靈活調整。然而，截至 11 月底，信貸增速仍然很低，僅為 9.15%。但在 12 月的最後幾天，信貸增長突然大幅加速。具體來說，到 2023 年底，信貸餘額達 13.56 千萬億越南盾，比 2022 年增長 13.71%，接近信貸增長 14-15% 的目標。

進入 2024 年，為信貸機構提供信貸資本滿足經濟增長需求創造有利條件，國家銀行 (SBV) 將 2024 年信貸增長目標調整為 15%。然而，今年前 3 個月的信貸增長非常疲弱，2024 年有兩個月出現負增長。不過，2024 年第二季度信貸增長已經顯著改善。具體而言，截至 2024 年 6 月，信貸增長率較 2023 年底達到 4.45%，信貸總額達 12.1873 千萬億越南盾。

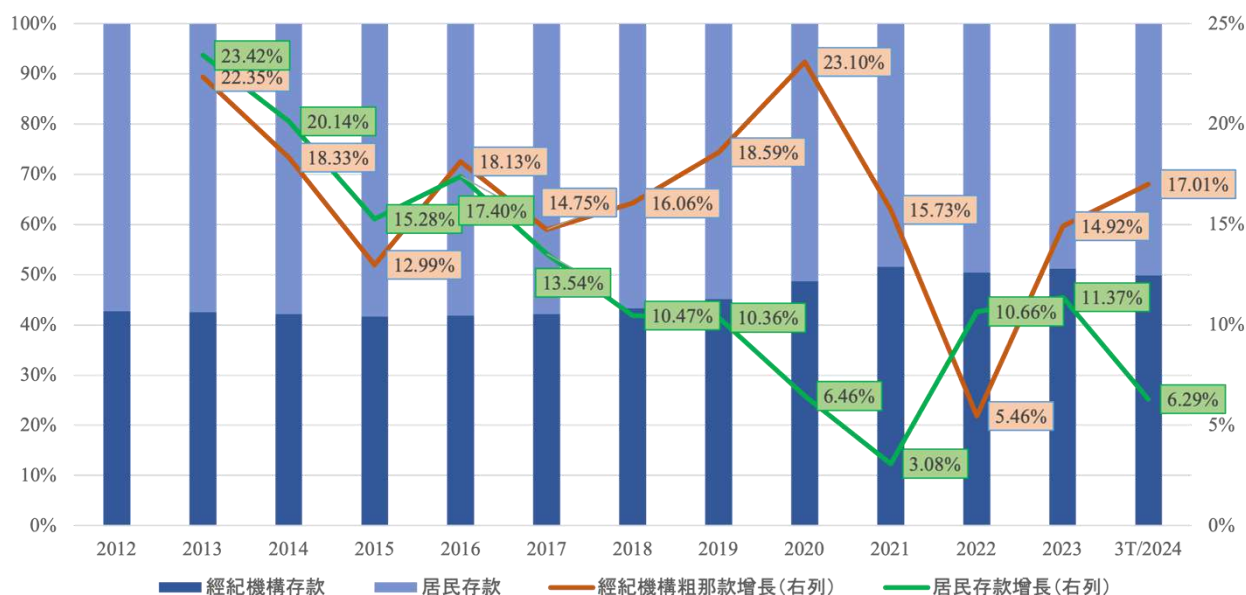
e. 廣義貨幣供應量同比增速回落



數據來源：GSO, SBV, CSI 整理

統計數據顯示，截至 2024 年 3 月，貨幣供應量增速相當緩慢。截至 2024 年 3 月，M2 貨幣供應量達 16.013 千萬億越盾，同比增長 11.08%。存款總額增速仍高于貨幣供應量增速，但與 2023 年末相比差異明顯縮小。在存款總額方面，與之前情況完全相反，2024 年前 3 個月經濟機構與居民的存款總額之間仍存在差異。其中，經濟機構銀行存款余額恢復增長，並超過居民存款增速（分別為 17.01% 和 6.29%）。今年前 3 個月存款利率一直處于低位，導致大多數居民短期存款總額略有下降。

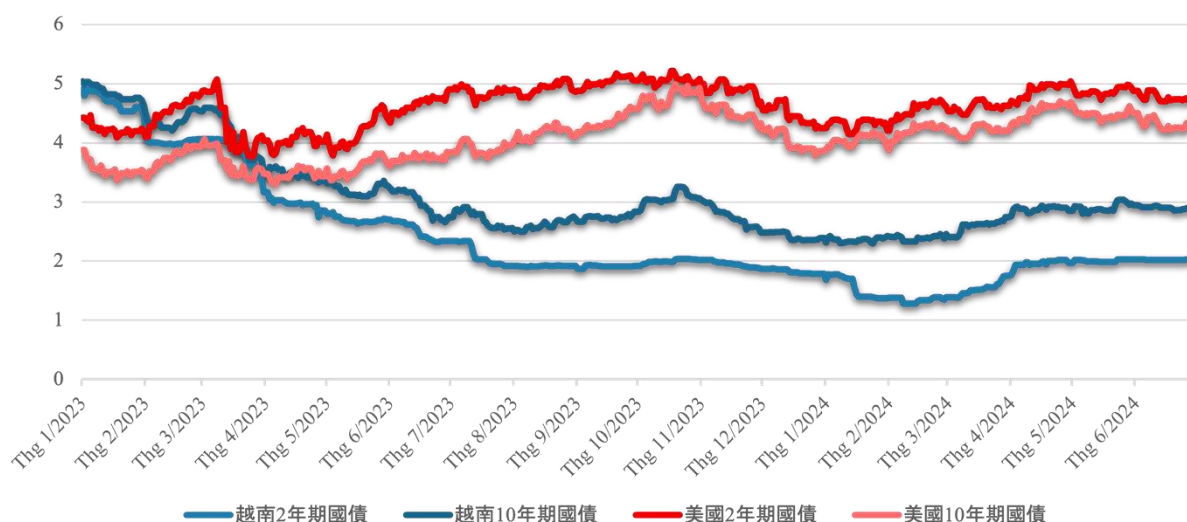
經濟機構存款和居民存款比重以及年度增長速度



數據來源：GSO, SBV, CSI 整理

f. 越盾國債收益率趨于上升 – 縮小美元和越盾的利率差異

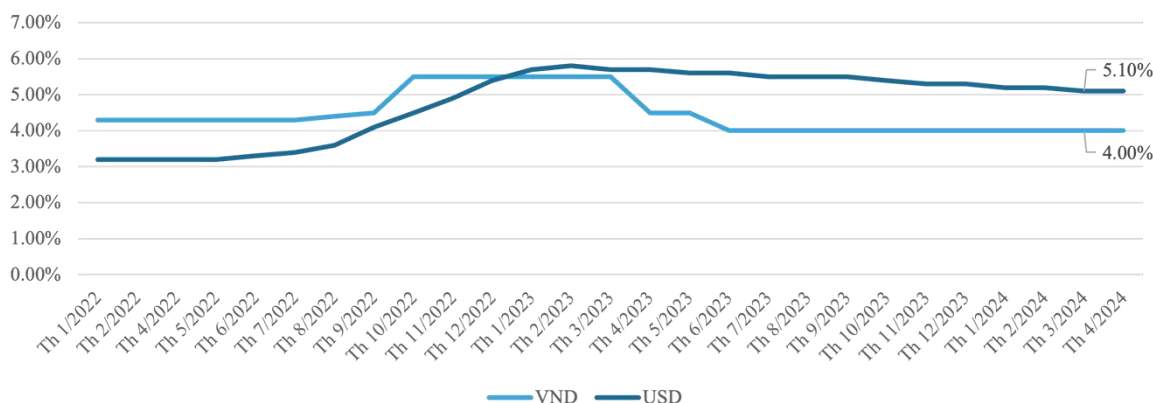
國債收益率 (%)



數據來源：GSO, SBV, CSI 整理

與 5 月份相比，美國國債收益率和越南國債收益率各期限均有所下降。與美國同期債券收益率進行比較，越南債券收益率要低得多，但較前期增幅明顯收窄。主要原因是美聯儲已經完成緊縮周期，並很可能在接下來 9 月份開始降息。到 2024 年，得益于越美兩國央行的一致，兩國之間的債券收益率差異有望逐步縮小。與 3 月份相比，越南國家銀行的美元和越盾短期貸款利率相差 0.1%，截至 2024 年 4 月末差異為 1.1%。

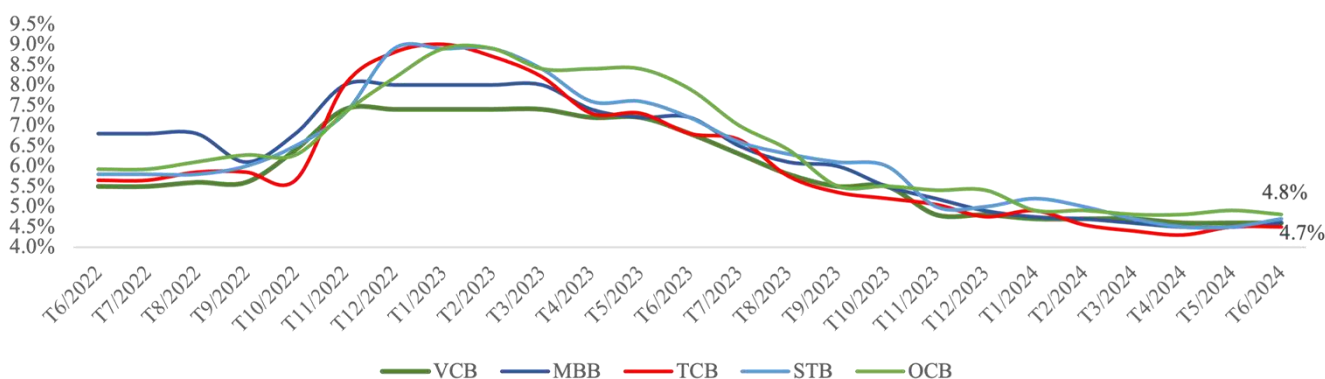
國家商業銀行的越盾和美元短期貸款利率



數據來源：GSO, SBV, CSI 整理

g. 3 月份存款利率觸底，2024 年第二季度出現上升迹象

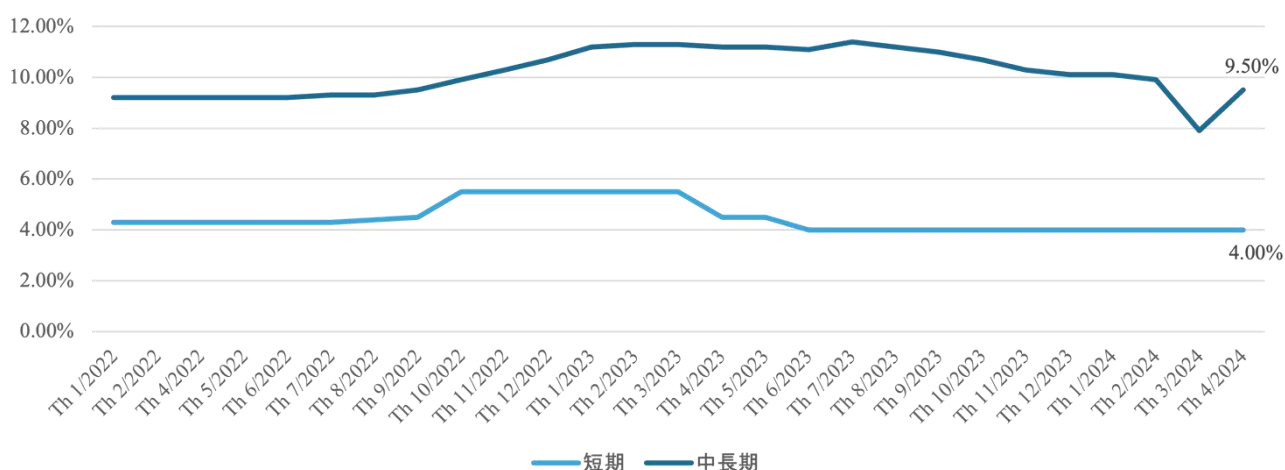
12 個月存款利率



數據來源：SBV, CSI 整理

2023 年存款利率大幅下降。2023 年末，12 個月存款利率根據不同銀行在 4.8%-5.4% 之間波動。自 2023 年 1 月起，該利率已大幅下降，幅度為 2.6% 至 4.1%。進入 2024 年，存款利率呈現下行趨勢，並於 2024 年 3 月見底。目前，存款利率處於近 20 年來的低位，但 4、5、6 月份趨于上升。大型銀行的 12 個月存款利率每年在 4.5% 至 4.8% 之間波動。該利率低于 9 個月期限的銀行同業拆借利率。

國家商業銀行壹般經營貸款利率



數據來源：SBV, CSI 整理

中長期貸款利率在 5 月份下滑並見底（7.9%/年）之後已逆轉回升至 9.5%/年，一個月內 1.6% 漲幅是非常大。越南建設證券認為進一步加息的可能性不大，將維持利率在 10% 左右直至 2024 年底。

3. 2024 年越南宏觀經濟預測

3.1 2024 年越南宏觀經濟指標 – 增長好於 2023 年

a. 2024 年完成 GDP 增長率達 6.0-6.5% 的目標

根據統計數據，2024 年前兩季度越南 GDP 增長十分可觀（第一季度增長 5.87%，第二季度增長 6.93%，前六月增長 6.42%），有望完成越南國會所設定的 6.0 - 6.5% GDP 增長目標。國際組織和專家也對越南經濟發展前景表示高度評價。

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

統計顯示，全球多家主要經濟組織的預測顯示，2024 年越南 GDP 增長率為 6.05%，在 6.0-6.5% 所制定的目標之內。在 7 月初的政府會議上，越南政府總理範明正要求力爭第三季度 GDP 增長率 6.5% 至 7%，力爭實現 2024 年經濟增長率達到最高水平，並在 2025 年保持良好增長勢頭。

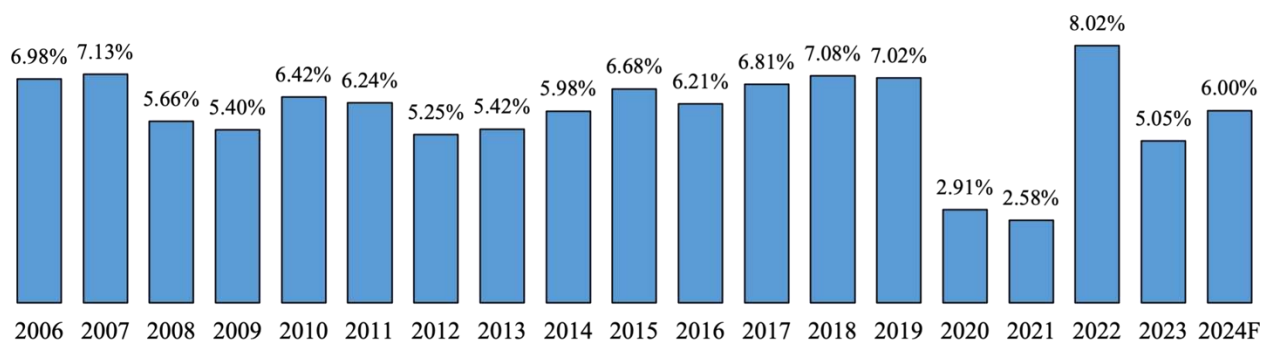
據中央經濟管理研究院（CIEM）預測，2024 年全年 GDP 增長或將超過國會設定的目標。預測情況如下：

第一情景，全年 GDP 增速可達 6.55%；平均居民消費價格指數 CPI 上漲 4.31%；貿易順差保持 57 億美元。

第二情景，GDP 增速可達 6.95%；2024 年全年平均 CPI 上漲 4.12%；貿易順差為 73 億美元。

基于各大組織的積極預測以及越南政府努力達到計劃最高水平的決心，越南經濟呈現許多亮點。但 CSI 仍保持原有預測，與上述機構的平均統計結果一致，2024 年越南 GDP 增速將達 6%。

年度GDP增長率

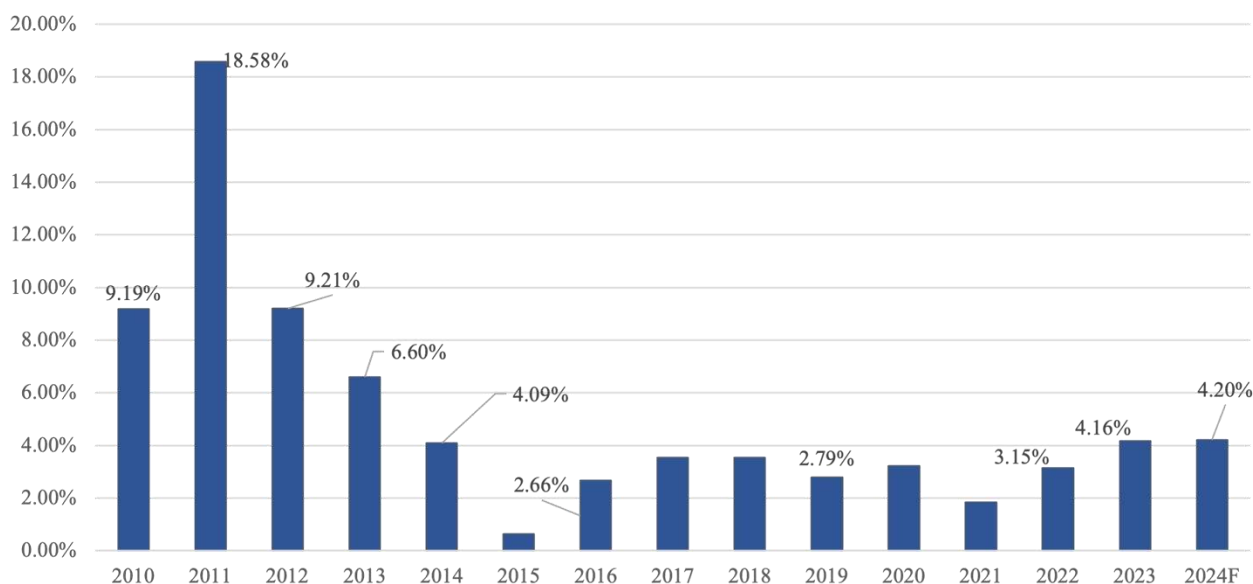


數據來源：CSI 整理及預測

b. CPI 2024 年達到越南國會所制定目標

2024 年平均 CPI 目標是在越南繼續努力促進經濟復蘇、根據 2021-2025 年 5 年發展計劃設定的 6.5-7% 保持 GDP 高增長率的背景下制定的。因此，2024 年 CPI 平均漲幅為 4-4.5% 是國會在 2023 年 11 月會議上批准的目標。

居民消费价格指数CPI - 2024F增長率



數據來源：CSI 整理及預測

2024 年 6 月居民消費價格指數 (CPI) 環比增長 0.17%。與 2023 年 12 月相比，6 月份 CPI 增長 1.40%，同比增長 4.34%。2024 年第二季度平均 CPI 較 2023 年第二季度增長 4.39%。2024 年前 6 個月，CPI 平均同比上漲 4.08%；核心通脹率上升 2.75%。CPI 增幅正接近越南國會設定的目標。

匯率近期大幅波動也是推動 6 個月 CPI 平均上漲 4.08% 的原因之一。匯率尚未降溫，基本工資從 7 月起開始上漲，加上年底物價普遍上漲，這將對 CPI 走勢具有巨大影響。綜合多方預測，我們預計 2024 年 CPI 漲幅約為 4.2%，仍處於越南國會所制定 4.0%-4.5% 的目標之內。

c. 2024 年進出口額恢復了正增長態勢

憑借 2024 年國家 GDP 增長 6-6.5% 的目標，工貿部制定出口額增長 6% 左右的目標，相當於 3770 億美元，貿易平衡保持貿易順差，約 150 億美元。多位專家認為，2024 年全球經濟前景仍充滿不確定性，但第四季度越南進出口情況已釋放出積極改善信號，並在 2024 年第一、第二季度出現強勁突破。總體來看，2024 年前 6 個月，貨物進出口總額達 3685.3 億美元，同比增長 15.7%，其中出口增長 14.5%；進口增長 17%。貨物貿易順差為 116.3 億美元。

2024 年前 6 個月，貨物出口額預計達 1900.8 億美元，同比增長 14.5%，完成工貿部的 50.4% 目標。目前，貨物進出口貿易額呈現許多良好增長跡象。再加上，2025 年全球經濟和貿易正走上積極復蘇向好軌道。根據世貿組織（2024 年 4 月）的數據，2024 年全球貨物貿易增長 2.6%，2025 年增長 3.3%。越南出口預計 2024 年下半年繼續保持積極增長態勢（許多企業擁有訂單直到 2024 年第三季度末）。食品價格可能繼續上漲並維持高位，有利于推動農產品出口。貨物進出口保持目前的增長“風度”，預期 2024 年貨物進出口將立起突破 7500 億美元的新里程碑，創下曆史新高（據工貿部統計）。越南建設證券預期 2024 年進出口額較 2023 年增長 12%-13%，達 7400 億美元，貿易順差為 170 億美元。

進出口總額



數據來源：CSI 整理及預測

3.2 2024 年貨幣政策 – 維持寬松

全球央行的貨幣緊縮趨勢在 2023 年第四季度出現停止跡象，且部分央行在 2024 年前六月也開始放鬆貨幣政策。2024 年 3 月 21 日，瑞士央行（SNB）突然將基準利率下調 25 個基點至 1.5%。2024 年 6 月 5 日，加拿大央行（BoC）宣布將基準利率下調 25 個基點至 4.75%；2024 年 6 月 6 日，歐洲央行（ECB）正式將基準利率下調至 3.75%，標志自 2019 年以來的首次降息。

2023 年，越南國家銀行（SBV）已四次下調利率，與世界各大央行的緊縮貨幣政策以推動經濟增長的趨勢背道而馳。從目前情況來看，SBV 可能將繼續維持目前的寬松貨幣政策。降息的空間已不足，但 SBV 很有可能繼續維持寬松政策至 2024 年底以助力經濟增長。

結論：2024 年，SBV 將繼續採取寬松貨幣政策以助力經濟增長。

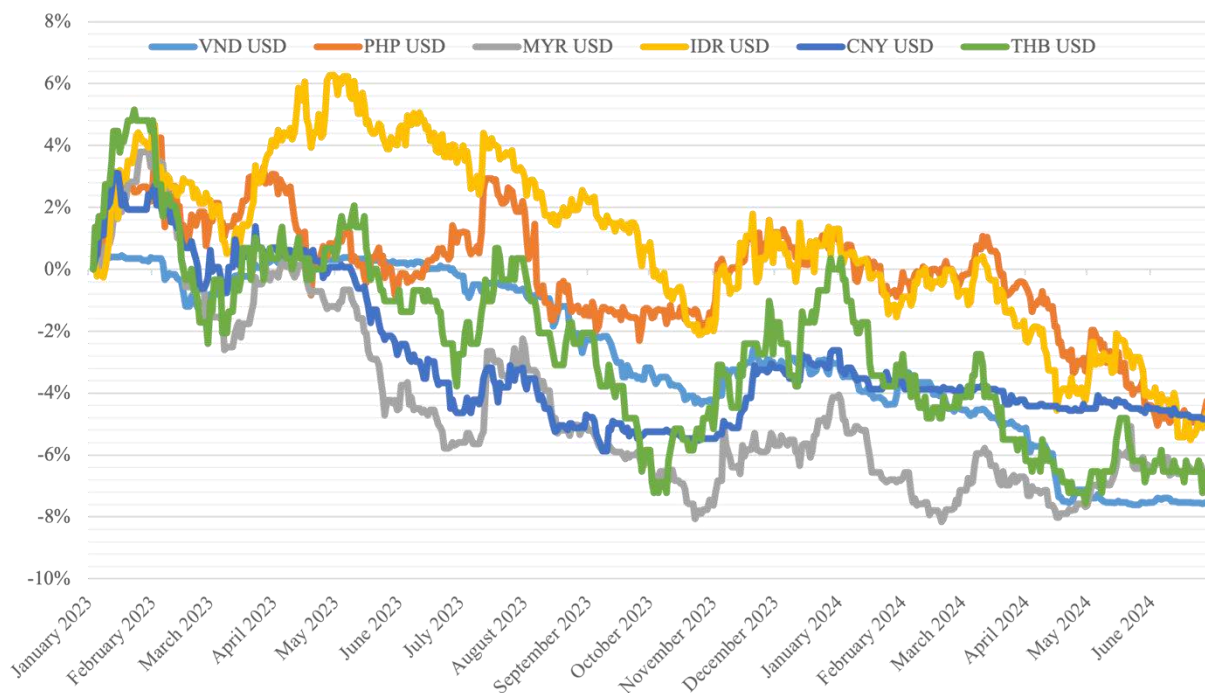
a. 2024 年匯率波動較大 – 越盾兌美元貶值 4.0% - 5.0%

盡管兩國的貨幣政策之間存在矛盾，但 2023 年，越盾兌換美元匯率趨于平穩。越盾曾在 8 和 9 月份大幅貶值，但 SBV 在 9 月份已通過公開市場，從而穩住匯率。到 2023 年底，越盾兌美元匯率較年初貶值 3.04%。總體而言，2023 年越盾兌美元匯率相當穩定，與地區其他貨幣的波動也相似。若與 2023 年初的美元進行比較，馬幣貶值（-4.14%）、人民幣貶值（-2.63%）、泰銖（0%）、菲律賓比索（+0.98%）、印尼盾（+1.31%）。

2024 年前 6 個月，美元兌越盾匯率波動較大，主要原因是美聯儲和越南國家銀行之間的政策存在矛盾。自 2024 年初至 2024 年第一季度末，越南盾流動性充裕，導致越南盾銀行間利率處于低位，拖累越南盾與美元利差較高，這給匯率造成巨大影響（2024 年第一季度越盾兌美元貶值高達 2.6%）。進入第二季度，匯率尚未降溫，SBV 開始通過重啓票據渠道、提高公開市場利率、拋售外彙儲備等方式幹預市場以穩定匯率。但截至 6 月底，越盾兌美元匯率仍處于高位，並沒有釋放出任何降溫信號。截至 2024 年 6 月，一美元兌換為 25445 越盾，可見從 2024 年初至今越盾兌美元貶值 4.4%。

CSI 預期從現在到 2024 年底，SBV 將繼續進行幹預匯率市場的措施，使匯率穩定在 4.0% - 5.0% 範圍內。(i) 幹預措施可能是繼續拋售外彙儲備（目前拋售外彙儲備的空間不大，外彙儲備約為 950 億美元，與國際貨幣基金組織所建議的 3 個月進口水平 934 億美元似乎持平）；(ii) 提高美元售價，接受越盾貶值約 5%；(iii) 在公開市場上維持高利率（4.5%/年）；(iv) 最後，若美聯儲不降息，將執行利率提升 0.5%。

美元與地區其他貨幣的波動走勢



數據來源: Investing - CSI 整理

b. 預計 2024 年執行利率將保持不變

在力爭保持 CPI 增長率低于 4.5% 的背景下，實現 2024 年 GDP 增長目標達 6.0% 至 6.5% 也是一個很大的挑戰。GDP 增長目標為重中之重，加上許多經濟專家認為 2024 年通脹率完全得以控制。因此，寬松的貨幣政策仍需維持下去，預計這將與世界各大央行相似，因為美聯儲、歐洲央行、英國央行等許多各國央行 2024 年三月份和六月份均同步大幅降息。

由于匯率跌宕起伏，預計越盾兌美元貶值幅度在 5% 左右，因此我們認為通過提高執行利率來抑制越盾貶值的可能性不大。

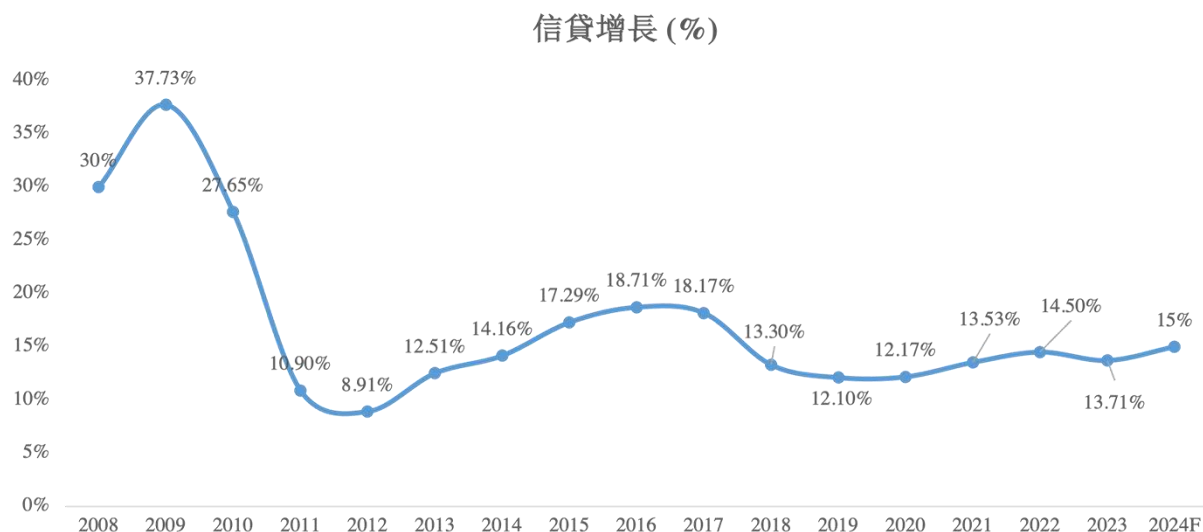
c. 2024 年信貸增長達到 15% 的目標

越南國家銀行所公布的最新數據顯示，僅在 2023 年 12 月份，信貸增長 4.56%，從 2023 年 11 月底的 9.15% 增至 13.71%。在 2023 年最後一個月信貸增長取得積極結果之後，越南國家銀行通過于 2023 年 12 月 31 日發布的第 10167/NHNN-CSTT 號文件，迅速向信貸機構下達 2024 年信貸增長目標任務，計劃 2024 年經濟信貸增長達到 15%。

進入 2024 年，當存款利率處于較低水平的背景下，貸款利率開始出現調整，但調整幅度與存款利率缺乏相似性。這會導致時間的延遲，從而引起貸款利率在 2024 年或將下降 1.5%-2.0%，進一步提升企業獲得信貸的便利度。

據統計總局數據，截至 2024 年 6 月 24 日，信貸增長率較 2023 年底達 4.45%，信貸總額達 12.1873 千萬億越盾。國家銀行 (SBV) 最新公布數據顯示，截至 6 月 30 日，信貸增長較 2023 年底達 6%。因此，信貸增長率已達到越南政府總理所制定到 2024 年第二季度末必須達到 5-6% 的最高水平。

因此，CSI 預期，在越南政府多方發力支持經濟增長的情況下，2024 年信貸增長 14%-15% 的目標完全可以實現。



數據來源：CSI 整理及預測

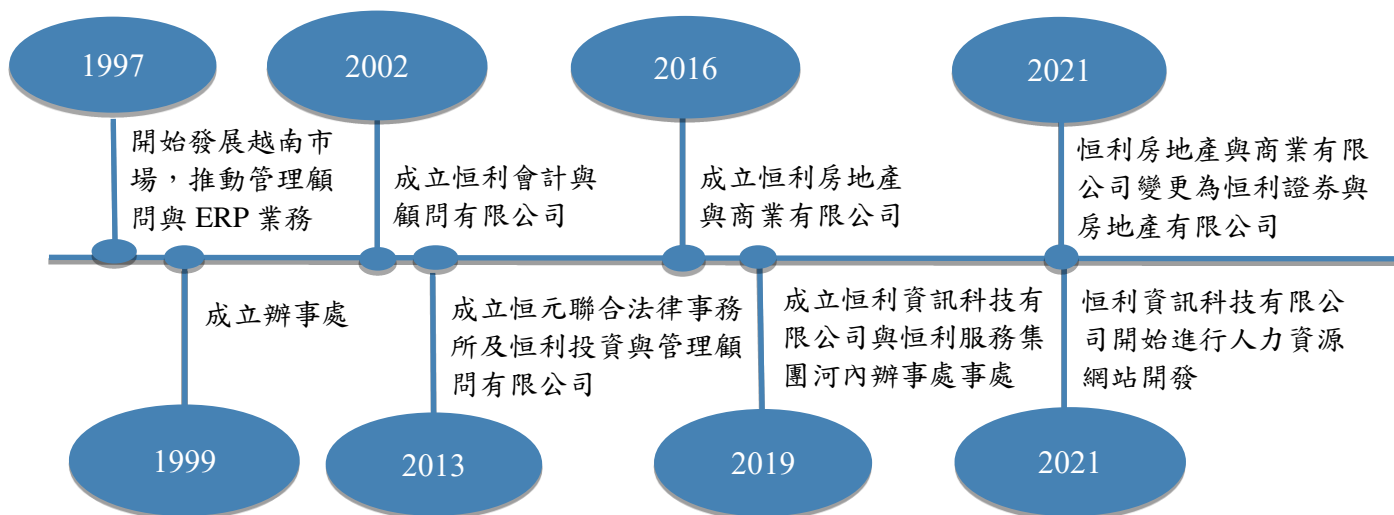
根據 2023 年和 2024 年前 6 月的宏觀經濟數據，加上上述的分析和評論，越南建設證券總結對 2024 年的一些重要指標預測：

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
 ✉ business@everwin-group.com
 🌐 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
 ✉ business@everwin-group.com
 🌐 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
 ✉ business@everwin-group.com
 🌐 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。