



分析师
陈氏红绒, CFA

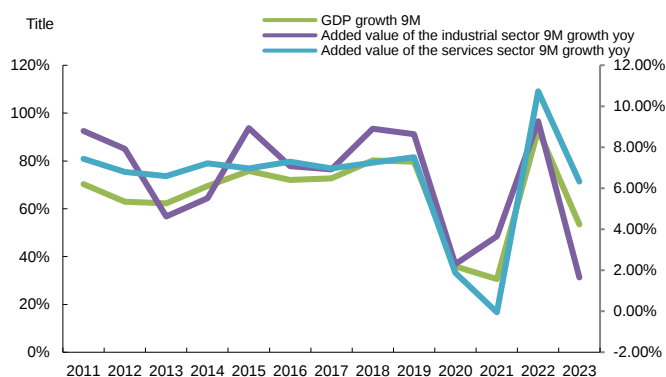
nhungth@gtjas.com.vn - ext:703

今年前 9 个月越南 GDP 增速和有关汇率政策的亮点

2023 年已经过去了四分之三, 并且留下了许多值得注意的宏观亮点以及对未来的预期。这段时间取得的部分经济成果如下:

- 第三季度经济增长 5.33%, 高于第一和第二季度的增速, 9 个月 GDP 平均增速达到 4.24%。
- 出口和进口较 8 月份略有下降, 但较去年同期均录得增长。此外, 贸易顺差继续扩大, 创历史新高, 接近 220 亿美元。
- 工业生产指数较 8 月份小幅增长 0.1%, 9 月份同比增长 5.1%, 第三季度同比增长 3.5%。
- FDI 注册资本和到位率保持增长趋势。
- 9 月零售收入同比上涨 7%。
- 9 月份通胀继续面临食品、教育和汽油价格上涨的压力。9 个月平均通胀率为 3.16%, 低于年度目标。
- 短期内汇率压力加大。
- 货币政策依然宽松。整个经济信贷增长缓慢, 与年度目标相比仍有较大差距。

第三季度经济增长 5.33%, 高于第一和第二季度的增速, 9 个月 GDP 平均增速达到 4.24%。

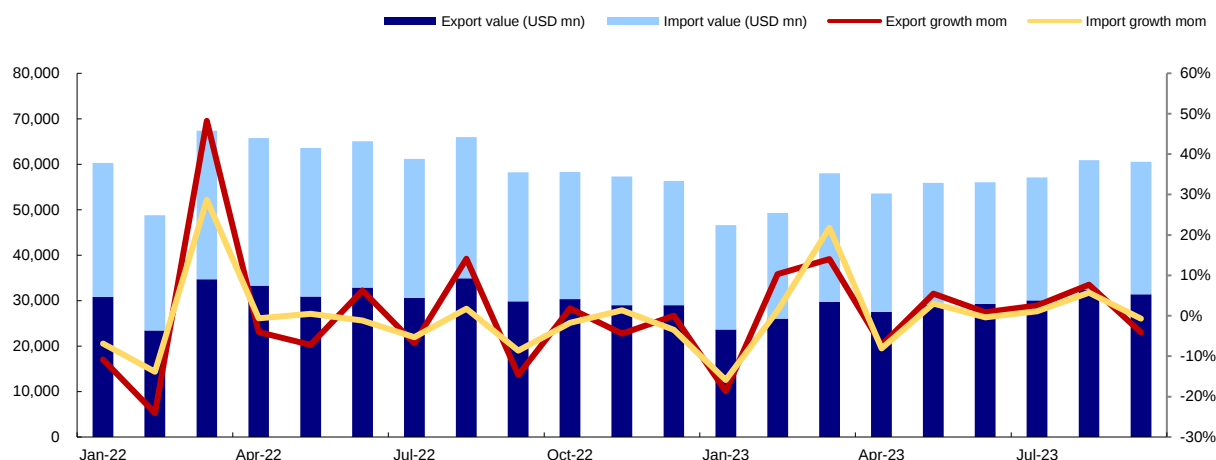


源: Fiinpro、GSO、GTJASVN

在越南经济整体增长中, 服务业的贡献最大, 占 42%左右。服务业中, 对整个经济增加值增长比重较大的一些行业的贡献如下: 批发和零售业同比增长 8.04%, 贡献 0.8 个百分点; 交通运输仓储业增长 8.66%, 贡献 0.53 个百分点; 金融、银行和保险活动增长 6.91%, 贡献 0.4 个百分点; 住宿和餐饮服务增长 13.17%, 贡献 0.33 个百分点。

总体来看，今年前 9 个月经济增长面临着来自国内因素和国际市场因素的显著阻碍。4.24%的 9 个月平均增长率表明，今年政府难以实现其经济增长目标。

出口呈现积极迹象



源: Fiinpro, GSO, GTJASVN

经过连续 8 个月同比下降后，今年 9 月份越南进出口总额首次迎来正增长，其中出口额同比增长 5.34%，进口额同比增长 2.58%。

正如我们在 8 月报告中提到的那样，美国库存触底迹象，年底商品需求增加等因素将有助于巩固进出口活动的复苏趋势。

与此同时，贸易差额继续保持贸易顺差态势，顺差额增加 22.9 亿美元，今年前 9 个月的贸易顺差额达到 216.8 亿越南盾，是去年同期的 3 倍。其中主要归功于各类手机及零部件（330.7 亿美元），木材及木制之品（80.2 亿美元），水产品（46.8 亿美元），相机、摄像机及零部件（30.8 亿美元），水果和蔬菜（27.2 亿美元），电线电缆（5.85 亿美元）。

虽然对主要市场的出口额仍继续下降，但降幅已经明显改善：对美国市场的出口下降 16.8%；对欧盟市场的出口下降 8.2%；对东盟市场的出口下降 5.5%；对韩国市场的出口下降 5.1%。



US ISM Manufacturing Inventories Index (I:ISMMIISM)

44.00 for Aug 2023



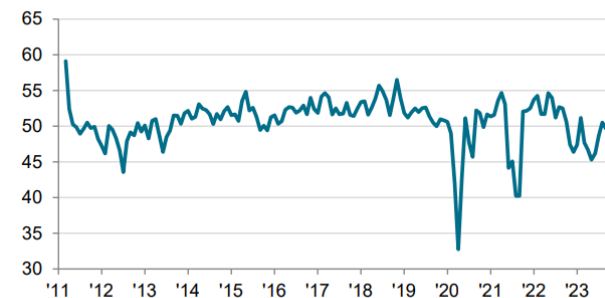
越南前 9 个月进出口额最大的 10 类产品



源: FiiiproX

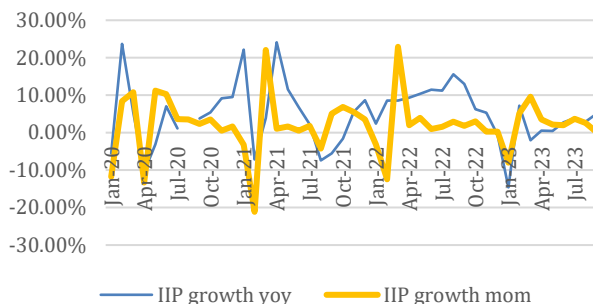
IIP 得以改善，生产活动也更加活跃

S&P Global Vietnam Manufacturing PMI
sa, >50 = improvement since previous month



Source: S&P Global PMI.
Data were collected 12-21 September 2023.

Monthly IIP

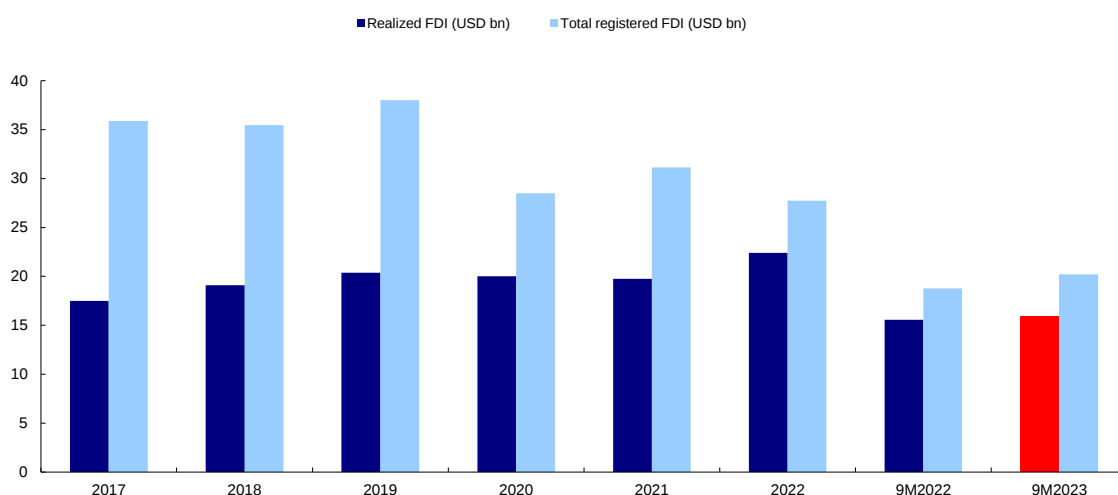


源: Fiinpro, GTJASVN

2023 年 9 月工业生产指数估计比去年同期增长 5.1%，这主要归功于金属、化工、橡胶等多个生产组的增长。同时，报告显示，根据 ISH Markit 的采购经理人指数（PMI）报告显示，PMI 指数较 8 月有所降温至 50 以下，显示出对生产和就业前景的不同看法。然而，另一个亮点是新出口订单已连续第二个月增长。

流入越盾的外商直接投资资金稳步增长，FDI 到位率也比去年同期略微增加

Title



源: GSO, GTJASVN

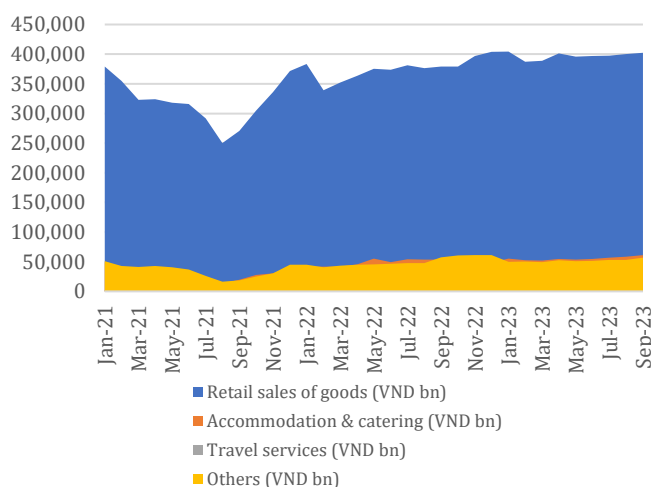
其中，外商直接投资的实际投资资金达 159.1 亿美元，同比增长 2.2%，创近 5 年来 9 个月最高水平。

新增 FDI 注册资本主要来自新加坡、日本、中国、韩国、香港、台湾等亚洲国家。在 2023 年前 9 个月，上述 6 家合作伙伴对越南的注册资本均超过 10 亿美元（新加坡达近 40 亿美元），占 2023 年前 9 个月流入越南的 FDI 注册投资资本总额的 78.81%。

商品和服务零售额保持增长势头

9 月份消费品和服务零售总额估计为 524.6 万亿越南盾，比上月增长 2.4%，比去年同期增长 7.5%。2023 年第三季度，国内消费品和服务零售总额估计为 1550.2 万亿越南盾，比上个季度增长 1.9%，比去年同期增长 7.3%。2023 年前 9 个月，按现价计算的消费品和服务零售总额估计为 4567.8 万亿越南盾，比去年同期增长 9.7%（2022 年同期增长 20.9%）。若剔除价格上涨因素，增长率达到 7.3%（2022 年同期增长 16.6%）。

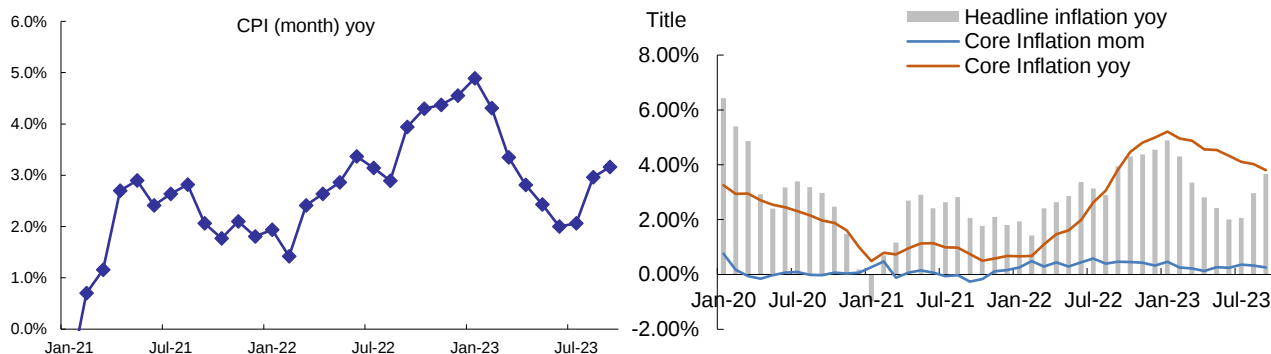
Total retail sales of goods & services



源: Fiinpro, GSO, GTJASVN

油气、教育给通胀造成压力

与上月相比，2023 年 9 月 CPI 上涨 1.08%，主要受食品服务（+0.73%）、交通（+1.21%）和教育（+8.06%）价格上涨的影响。



源: GSO, GTJASVN

总体来看，今年前 9 个月，CPI 同比上涨 3.16%；核心通胀上涨 4.49%。

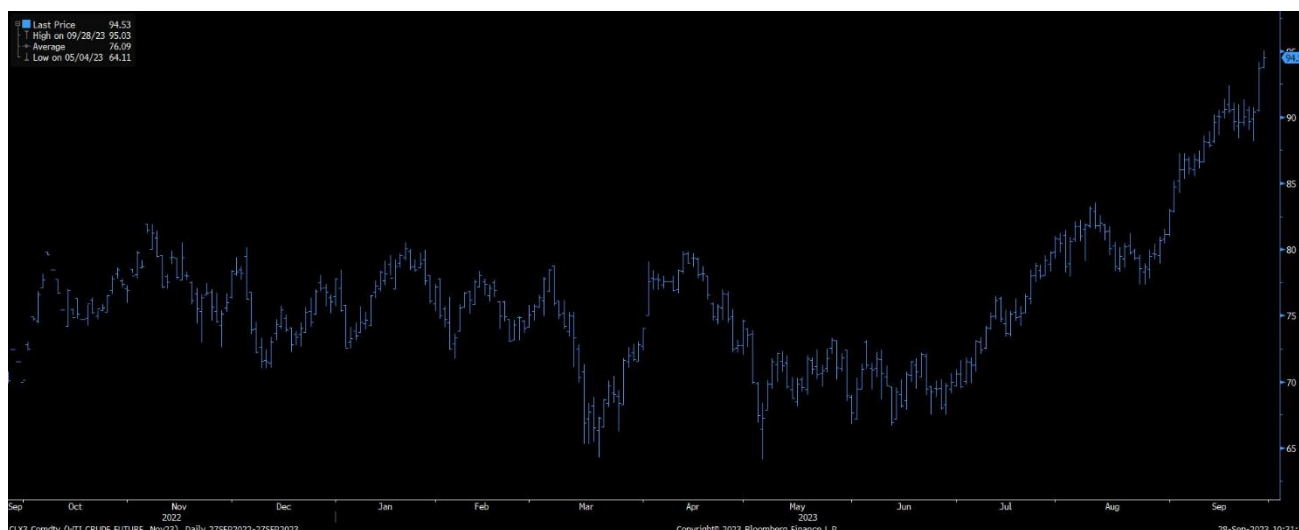


商品价格变动

商品	环比变动	同比变动
西德克萨斯中间基原油	13.93%	14.30%
布伦特原油	12.02%	11.27%
气体	-3.77%	-58.74%
汽油	-1.82%	8.51%
铜	-3.23%	7.63%
钢铁	-0.22%	-7.65%
铁矿	3.03%	19.60%
小麦	-3.62%	-35.43%
橡胶	0.89%	1.42%
糖	5.03%	44.96%
玉米	0.23%	-27.13%

汽油和食品价格的上涨以及学费的上升继续给通胀带来巨大压力。

目前油价处于一年来最高水平，短期内油价给通胀造成的压力依然较大



源: Bloomberg

汇率压力和越南央行对货币市场的举措

上半年汇率基本保持稳定，但 8 月以来波动较大，特别是在 9 月最后两周中，汇率较年初上升 3% 以上。汇率大幅上涨主要与近期美国长期国债收益率持续上涨，导致美国与越南国债收益率差距日益扩大，部分外资资金也随之流出越南。特别是年底是比较敏感的期间，FDI 企业将在财年结束后将资金转回国。

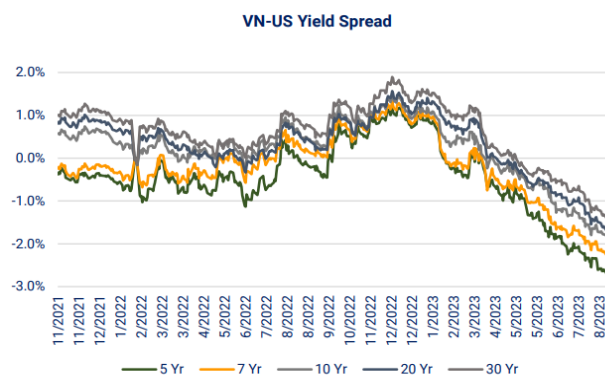
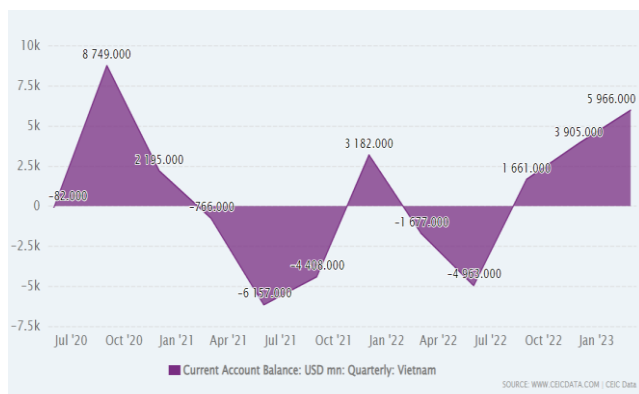
这导致越南国家银行采取特殊举措，经过连续多月停止发行国库券后，越南央行已于 9 月下旬开始启动通过公开市场操作上回笼资金的活动，共发行超过 70 万亿越盾的国库券。



9 月份汇率波动



源: Bloomberg



源: VMBA

美元指数突破 106 关口，创 2023 年初以来新高。9 月 28 日，基准 10 年期美国国债收益率达 4.688%，创 2007 年以来最高水平。



源: CNBC

进一步评估越南央行的举措：

据越南国家银行副行长表示，越南国家银行在 9 月最后一周通过发行国库券（通过利率拍卖机制，期限为 28 天）净回笼超过 70 万亿越南盾，这显示出该行在协调市场流动性和调整市场利率的部分努力。

具体来说，这一行动与货币紧缩举措无关。这一举动的主要目标是为了减轻年初以来市场流动性过剩带来的压力。与此同时，中标利率（0.49%-0.69%）相当低，甚至低于银行间市场利率（1 个月期限为 1%），可见这对实际利率没有影响。

但我们认为，汇率的快速上涨以及越南央行的新举措将对股票市场以及货币市场产生一定的影响：

- ⇒ 当前越南央行的回笼动态仍然难以推动汇率快速降温。这也不是扭转货币政策的举动，但它也反映了越南央行在协调汇率方面所面对的压力。具体，经过连续多月停止发行国库券后，近期越南央行不得不开启公开操作市场以回笼资金，这同时也对越南股市产生负面影响。
- ⇒ 如果汇率问题变得更加紧张，那么流入市场的资本就会受到威胁——短期内会呈现净流出状态。可见近期在越南股市上外资持续处于净流出状态。

在国际市场上，许多专家均预计今年美联储可能会再加息一次，进一步扩大越南兑美元利差压力，尤其是目前越南仍保持货币宽松政策。短期内汇率将继续大幅波动，但我们期望在今年最后几个月中，随着 FDI 到位资金和海外资金的流入，充足的越南外汇储备，加上越南央行的努力，这将有助于汇率更加稳定。

来自世界宏观经济的挑战

美国：释放继续收紧货币政策并长期维持高利率的信号

在 9 月份会议上，美联储将联邦基金利率目标区间维持在 5.25%-5.5% 不变。然而，从谨慎观点上看，在截至年底美联储可能会再加息一次，并且在长期内将利率维持在高位，到 2024 年美联储可能会进行降息，但降幅可能会低于预期。

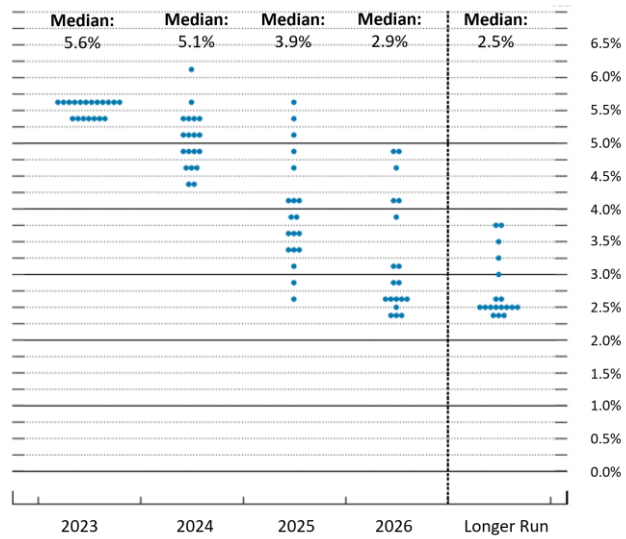
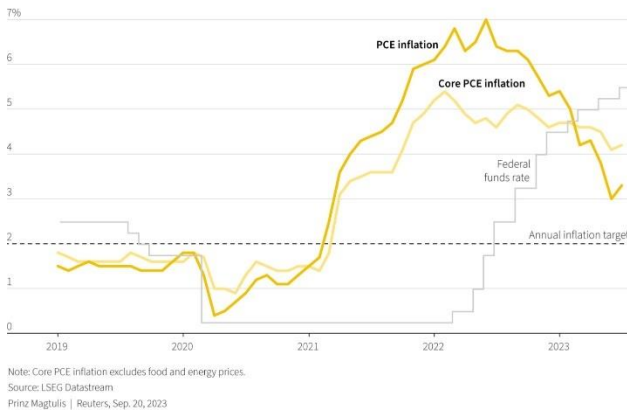
此次会议后美联储发出的信号令美元指数走强并且创年初以来最高水平。紧随其后，美国 10 年期国债利率也达到 2007 年以来的最高水平。



September 2023 Fed Dot Plot of the Projected Year-End Fed Funds Rate

Close watch on inflation after Fed holds rates steady

The Federal Reserve kept interest rates steady at its latest policy meeting but said inflation remains elevated. The Fed's preferred price gauge, the personal consumption expenditures index, is still running above its 2% target.



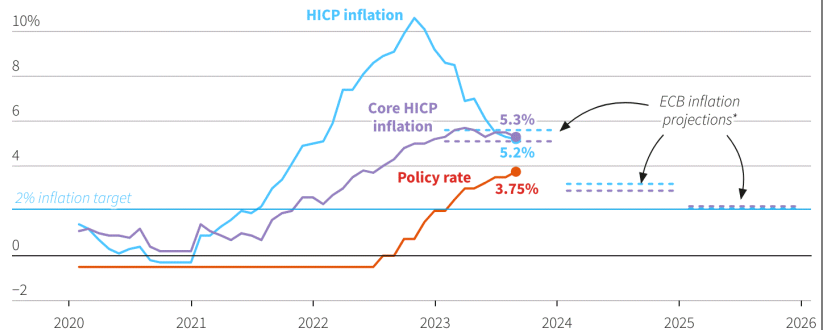
ECB: 经济衰退压力大

9 月 14 日，欧洲央行连续第 10 次加息至历史新高的 4%。与此同时，在欧元区经济停滞不前的背景下，该组织也暗示这可能是最后一次加息。

ECB 欧洲央行认为，在接下来时间通胀率将维持在高位，2023 年为 5.6%；2024 年为 3.2%，然后在 2025 年降温至 2.1%。此外，在经济困难导致消费需求及国际贸易活动明显减弱的背景下，欧洲央行也下调了对未来 3 年欧元区经济增长的预测。具体，欧洲央行预测今年地欧元区经济的增长率仅为 0.7%，2024 年为 1%，2025 年为 1.5%。

Euro zone inflation continues fall

August headline inflation dropped to 5.2%, marking the fourth straight month of decrease and stayed below the average the ECB expects for 2023. Core inflation fell slightly but remained above the 2023 ECB projection.



日本央行-需要进一步监测以做出扭转货币政策的决定

9 月政策会议结束后，正如市场普遍预期的那样，日本央行维持收益率曲线控制政策不变。具体来说，日本央行决定继续将利率维持在极低水平，重申其宽松货币政策的承诺。短期利率设定为-0.1%，10 年期政府债券利率设定为 0%。尽管通胀预期不断增强，但日本央行仍持谨慎态度，尚未做出加息决定。日本央行行长还表示，如果物价和工资上涨，有可能会结束负利率政策。但年底能否落实新决定还取决于聚集充分信息和更可靠数据的基础。与此同时，会议结束后日元指数继续小幅下跌。



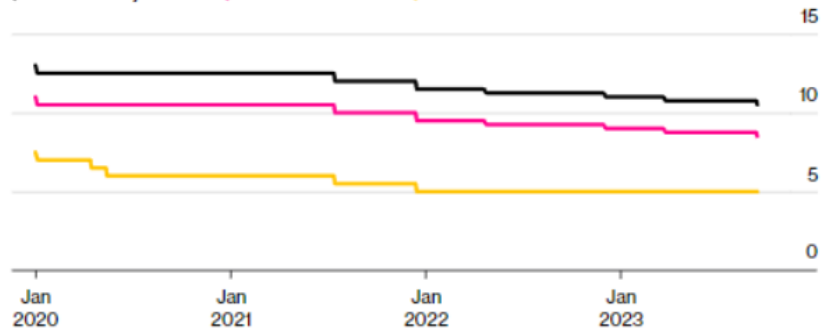
中国-8 月经济数据回暖，9 月多项支持经济政策出台。

中国仍在努力挽救经济增长。具体，8 月中旬中国央行继续下调中期贷款利率，并于 9 月中旬进行今年第二次下调存款准备金率。另一方面，9 月 20 日，在最新数据显示中国经济出现回暖迹象的背景下，中国央行决定维持贷款基准利率（LPR）不变。8 月份中国工业生产指数同比增长 4.5%。本月零售额增长 4.6%。这两项数据均高于分析师预测，且较 7 月份有所改善。

China's Central Bank Cuts RRR For Second Time in 2023

Lowering the reserve requirement ratio will unleash interbank liquidity

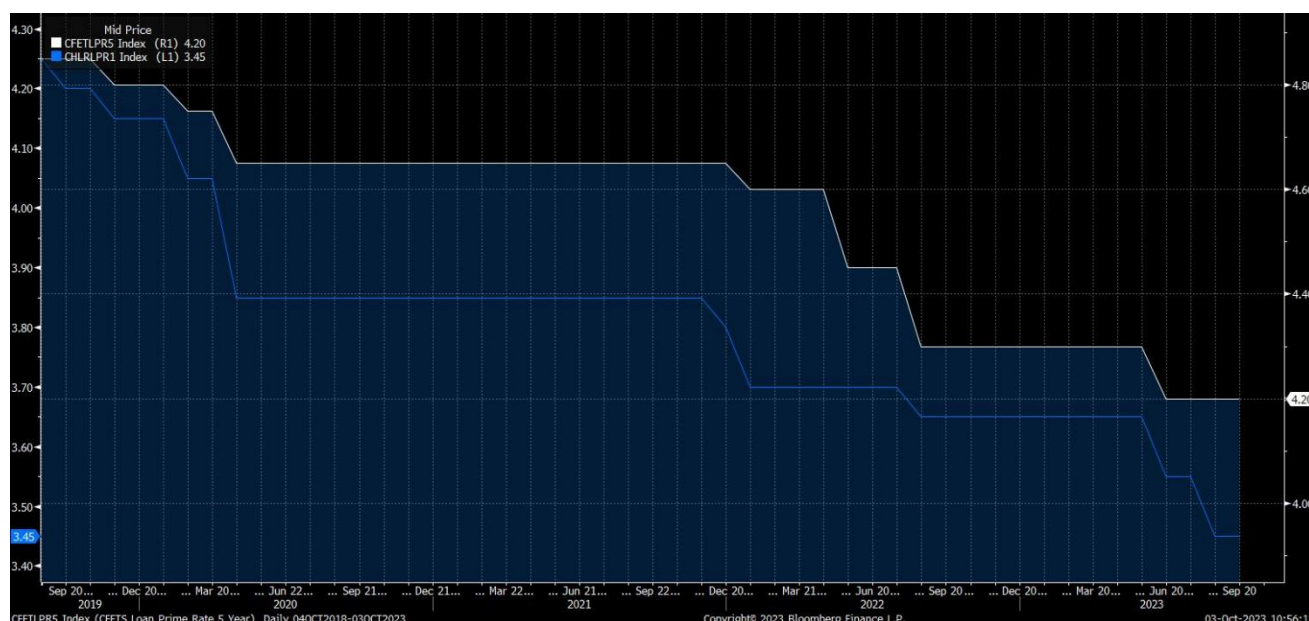
RRR for major banks / For smaller banks / Rural commercial banks



Source: People's Bank of China



此外，中国政府也不断发出支持汇率的信号。实际上，与其他主要经济体尤其是美国的收益率差距不断扩大，同时国内经济增长放缓，给人民币带来巨大压力，导致人民币兑美元汇率自年初以来已贬值超过 5%。



1 年期和 5 年期贷款利率 - 中国

源: Bloomberg

GTJA 评估

2023 年对越南和全球经济来说是充满挑战的一年，因为大多数国家都维持紧缩的货币政策以抑制通胀。

另一方面，大宗商品（大米、糖）的“危机”，以及世界主要供应商减少石油生产量导致石油价格居高不下，使得各国对抗通胀的难度越来越大。

今年前 9 个月越南的经济增长率达到 4.24%，国内零售和吸引外国直接投资成为经济亮点。另一方面，进出口和国内生产活动虽然疲弱，但在过去两个月已显示出改善的迹象。公共投资的拨付进度（目前已拨付计划的 51.38%）被认为是推动第四季度经济增长的动力。

根据目前的数据，许多大型机构已经调整（下调）了越南 2023 年的 GDP 增长预测。具体如下：

机构	预测
ADB	5.8%
OECD	4.9%
WB	4.7%
IMF	4.7%
UOB	5.2%
Standard Charter	5.4%



GJTA（越南）预测：

- 我们继续维持经济增长预期不变：(i) 在基本情景下，GDP 增长 5%（假设第四季度 GDP 增长 7.5%）；(ii) 在积极情景下，GDP 增长 5.5%（假设第四季度 GDP 增长 9.5%）。
- 关于汇率，我们认为短期内汇率将继续承压。但是，年底将会有所企稳。
- 与此同时，今年越南通胀率可能会保持在政府既定目标的 4.5% 之下。



股票排名

参考指数: VN - Index.

投资期: 6 - 18 个月

建议	Định nghĩa
买入	预期收益率相当或大于 15% 或公司/行业前景乐观
加仓	预期收益率 5% 至 15% 或公司/行业前景乐观
中立	预期收益率 -5% 至 5% 或公司/行业前景中等
减持	预期收益率 -15% 至 -5% 或公司/行业前景不乐观
卖出	预期收益率小于 -15% 或公司/行业前景不乐观

行业排名

参考指数: VN - Index

投资期: 6 - 18 个月

评级	Định nghĩa
跑赢大市	与越南指数相比.平均行业利润率大于 5% 或行业前景乐观
中立	与越南指数相比.平均行业利润率-5%至 5% 或行业前景中等
跑输大市	与越南指数相比.平均行业利润率小于-5% 或行业前景不可观

免责声明

本报告的评估是负责编制本报告的分析师对证券代码或者发行机构的个人观点。本报告仅供参考，投资者不应将其视为证券投资咨询内容以做出投资决定，投资者要对自己的投资决定承担全部责任。国泰君安证券（越南）股份公司对因使用本报告的全部或部分信息或本报告所提到的意见而导致的任何损失或被视为受损失的事件不承担任何责任。

负责编制本报告的分析师根据研究的质量和准确性、客户的评价、公司的竞争力和收入等不同因素收到报酬。国泰君安证券（越南）股份公司的总经理、专员、员工可以与本报告所涉及到的任何证券或相关的任何投资款项具有关系。

负责编制本报告的分析师努力根据发布时被视为可靠的信息资源进行编制本报告。国泰君安证券（越南）股份公司不宣称、承诺、确保其的完整性和准确性。本报告中的观点及预测只反映负责分析师在报告发布时的观点，不能视为国泰君安证券（越南）股份公司的观点。另外，本报告可调整而未经提前通知。

本报告的唯一目的是根据其在所在地发布的国家的有关法律和规定向在越南境内外的国泰君安证券（越南）的机构投资者及个人投资者提供信息。其用途不包括为任何国家的任何证券提出买入、卖出或保持的任何推荐。本报告中的观点和推荐不考虑到各投资者的具体目标、需求、战略与背景的不同。投资者应晓得可能将出现利益冲突，影响本报告的客观性。

本报告的内容包括但不限于推荐内容，其不是投资者或任何第三方要求国泰君安证券（越南）股份公司和/或负责编制本报告的分析师为投资者或任何第三方履行关于其投资决定的任何义务的依据。

未经国泰君安证券（越南）股份公司的授权代表的书面同意，任何对象不得以任何用途进行复制、出版或发布本报告。引用时须要注明来源。



GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH & INVESTMENT STRATEGY

陈氏红绒, CFA

Chief of Macroeconomic & Data analysis

nhungttth@gtjas.com.vn – ext:703

GTJA 证券（越南）客服部

陈玄庄

Customer Service Specialist
and translator

trangth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext: 118

阮氏兰香

Customer Service Specialist
and translator

huongntl@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext: 113



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

联系方式	河内总部	胡志明分公司
咨询电话: (024) 35.730.073	河内市纸桥区陈维兴路 117 号 Charm Vit 大厦一楼	胡志明市第三郡国际工厂路第二 号 BIS 三楼
挂单电话: (024) 35.779.999	电话: (024) 35.730.073	电话: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn	传真: (024) 35.730.088	传真:(028)38.239.696
Website: www.gtjai.com.vn		