



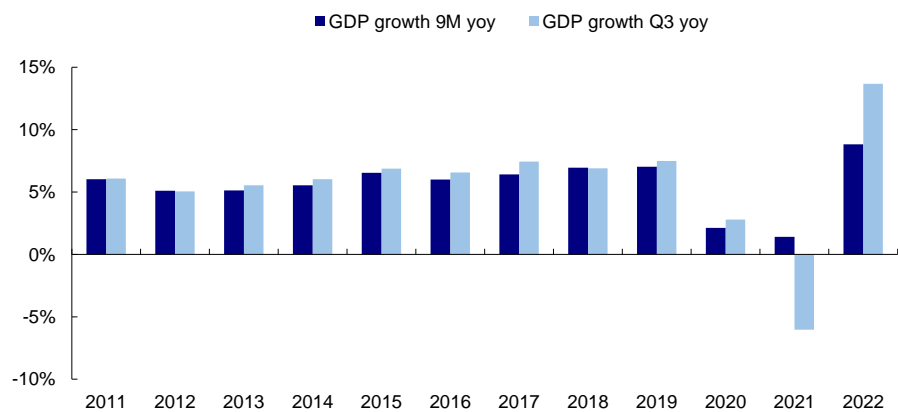
分析师

陈氏红绒 Tran Thi Hong Nhung

nhungtth@gtjas.com.vn - ext:703

第三季度国内生产总值 GDP 同比增长 13.67%

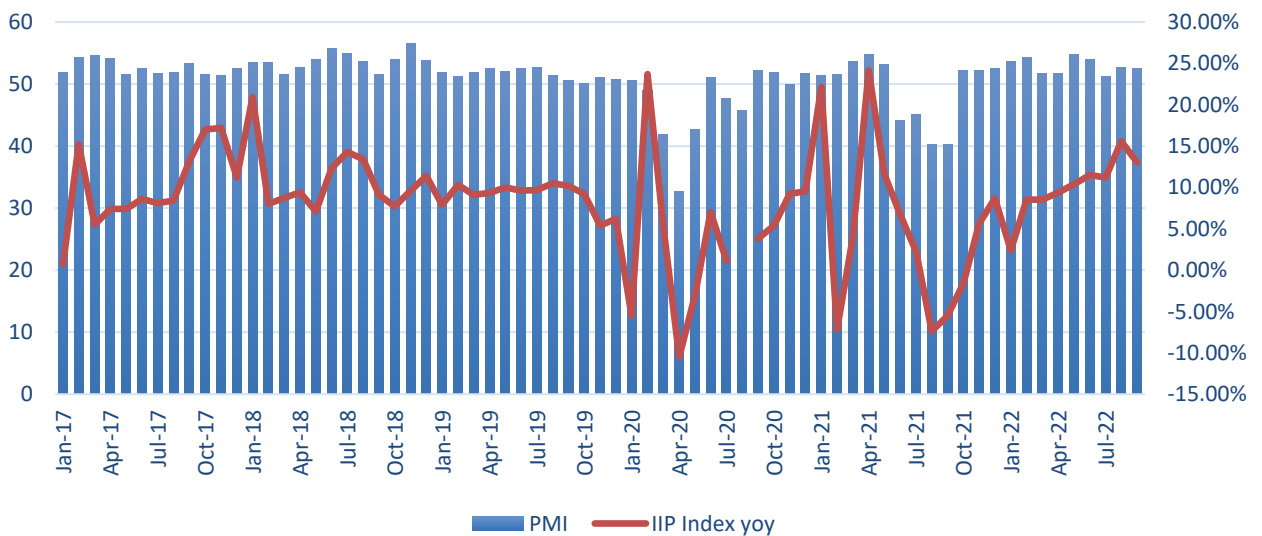
正如第二季度宏观报告中所提出的预测，由于去年的低基数，越南第三季度国内生产总值 GDP 的增长达到两位数，同比增长 13.67%。这一增长是 10 多年来第三季度 GDP 增长率的最高值。但需要强调的是，该创纪录的增长率是由同期非常低的基数形成的，并没有超出我们的预测。实际上该增长率只略高于上一季度。



源: GSO, GTJASVN

其他值得注意的宏观指标也促使第三季度经济数据相当乐观，其包括：

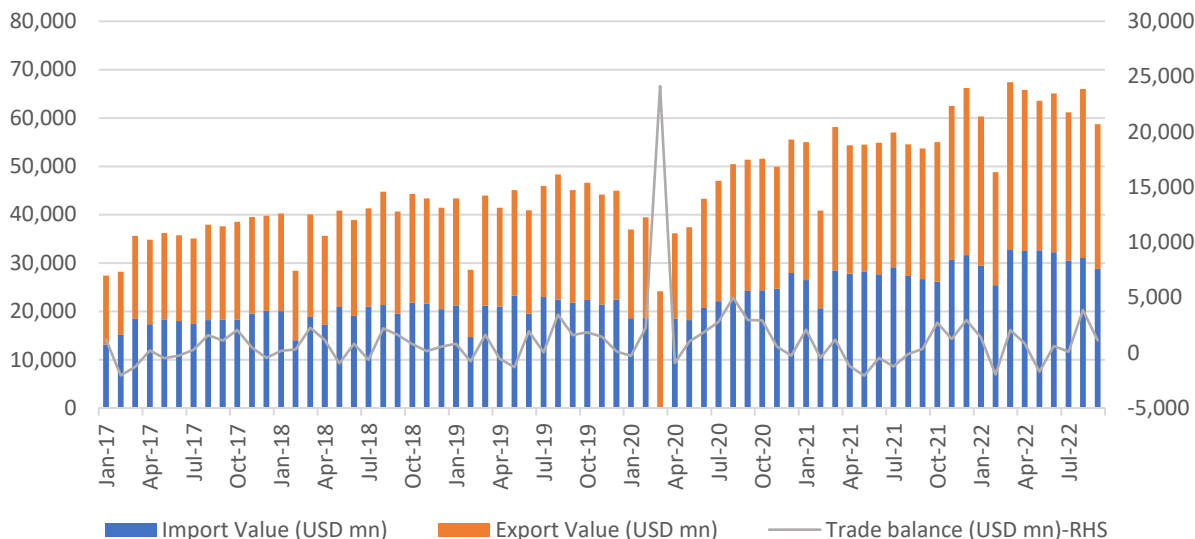
- 工业生产增长良好，超过 12%。9 月份，采购经理人指数 PMI 环比略降，为 52.5 点。不过，生产产量继续增加而 PMI 指数仍保持在 50 点之上，这显示出生产活动的改善。



源: Fiiipro, GTJASVN



- 国内需求端继续复苏。今年前 9 个月，商品零售和消费服务业总收入同比增长 21%，不算涨价因素的话，增速可达 16.8%yoy。
- 今年前 9 个月，出口额同比增长 17.3%，达 2825.2 亿美元，贸易顺差达 65.2 亿美元。其中，9 月份的贸易顺差达 11.4 亿美元。



源: Fiinpro, GTJASVN

- 外国直接投资资金流仍涌入越南但速度放缓。今年前九个月 FDI 投资资金累计同比下降。原因可能是担忧全球经济局面不乐观。不过，外国直接投资仍有亮点，即今年前 9 个月到位资金仍比前几年同期维持增长势头，并创下五年来新高。
- 今年前九个月，居民消费价格指数 CPI 同比上涨 2.73%。汽油价格上涨带来的压力已放缓。近几个月油价已经下降但有些商品仍受黏性价格 sticky price 的影响导致许多商品的价格仍居高不下。9 月份，教育组对 CPI 产生最负面影响因为免学费政策结束之后学费逐步上升。

2023 年越南经济前景和增长驱动力

根据越南计划投资部的最新观点，基于 GDP 第三季度的增长和各经营因素的改善，越南国内生产总值 GDP 的增长在谨慎剧本中可达 7.5%，在经营环境向当前同样积极的情况下，GDP 甚至可达 8%。

对于 2023 年越南经济前景，越南计划投资部表示，受到通胀、汽油价格居高不下、俄乌地缘政治紧张局势使全球形势不稳定、尤其是粮食安全问题和基本商品价格影响到全球经济展望等问题带来的压力，越南经济增长将面临更多障碍。

国际方面，国际货币基金组织 IMF 或亚洲开发银行 ADB 等大机构都认为基于吸引外国直接投资 FDI、进出口活动、国内消费环境的改善等当前积极局面，2023 年越南国内生产总值 GDP 可增长 6.7%。



实际上，未来越南仍有很多推动经济增长的优势：

(i) 外国直接投资 FDI 仍有空间：

根据越南计划投资部于 2022 年 9 月份所公布的调查，FDI 企业中的 66% 预计 2023 年将向现有项目扩大投资。

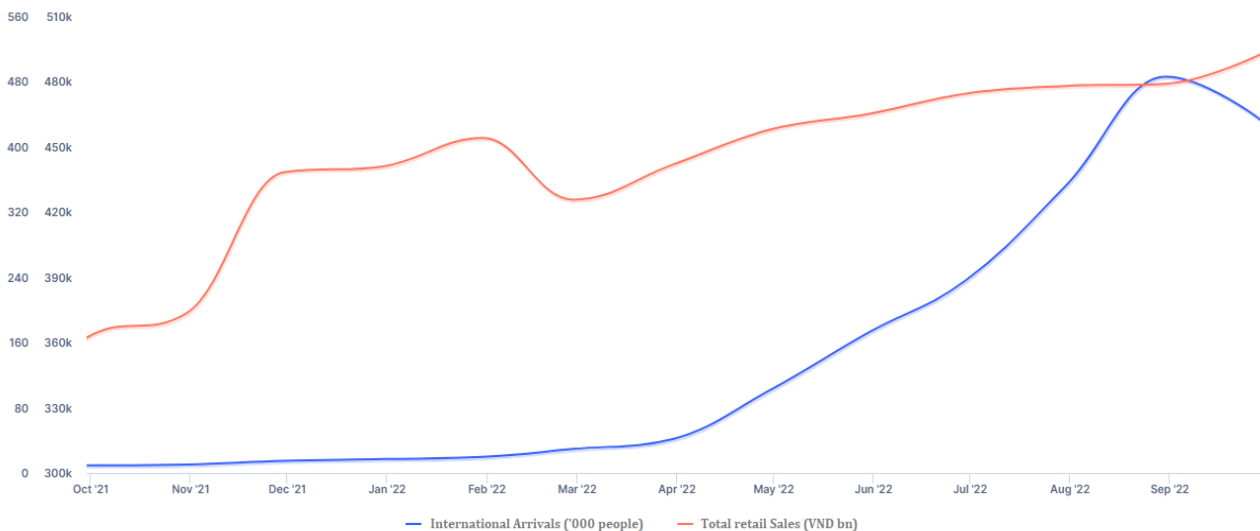
对于新注册资金，越南有望吸引韩国电力、电子和加工制造工业等项目，这些项目正在寻找建立出口生产基地的新市场。外国投资局称，未来 2 到 3 年，科技集团仍将优先选择越南作为投资或扩大投资的地点，尤其是生产制造领域。另外还有技术、制药和能源等新兴行业。苹果计划在越南生产 Apple Watch 或三星在越南生产半导体零部件，让越南有望成为半导体产业新一站，我们可以期待上述龙头企业带来各项目的新一轮投资浪潮。

世界前 3 大半导体制造商的英特尔 Intel 自 2006 年就投资于越南，其承诺增加投资的金额将比之前翻数倍。同时，许多其他投资者也计划在越南投资制造半导体设备和零配件。比如 Amkor（韩国）计划投资 16 亿美元、Hana Micron（韩国）计划在越南投资 5 亿美元。此外，还有项目规模较小的 Renesas、Applied Micro、Splendid、Sonion 等投资商。

与此同时，批发、零售、非制造及辅助工业等领域将继续吸引日本投资资金（如永旺商城、优衣库）。

(ii) 国内消费市场乐观，国际旅游业仍有很大发展空间

国内市场需求增强，加上中产阶级的增加，巩固了越南零售市场发展前景。



源：Wichart, GTJASVN

据越南旅游总局的数据显示，2022 年前 9 个月，赴越南的国际游客达 180 万人次，比疫情期间有所复苏但该数字仍比 2019 年新冠肺炎疫情未爆发同期低 85.4%。

越南国际游客的剩余空间有望成为未来几年越南消费的增长引擎，即使需要数年时间才能让游客数量回归 2019 年的水平。

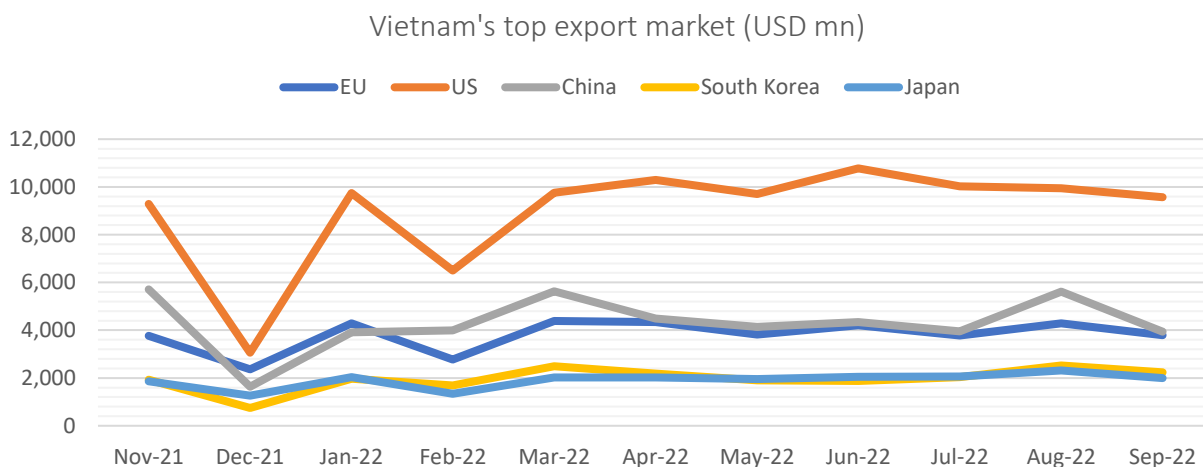
(iii) 财政政策仍有空间来支持公共投资

2022 年前 9 个月国家预算收入已达到预期的 94%，同比增长 22%，为财政政策创造空间。

同时，截至 2022 年 9 月 30 日，公共投资到位资金仅达到计划的 46.7%，相当于超过 250 万亿越盾，其显示出今年最后一个季度和 2023 年财政支持空间仍很大。

(iv) 出口仍是外汇收入的主要来源，从而支持外汇储备。

若世界经济和越南主要出口市场经济放缓，明年出口增长驱动力会有个问号。



源: Wichart, GTJASVN

9 月份向主要市场的出口放缓。在主要市场的经济和消费情况受到影响的背景下，今年最后几个月和 2023 年出口下降的风险加大。

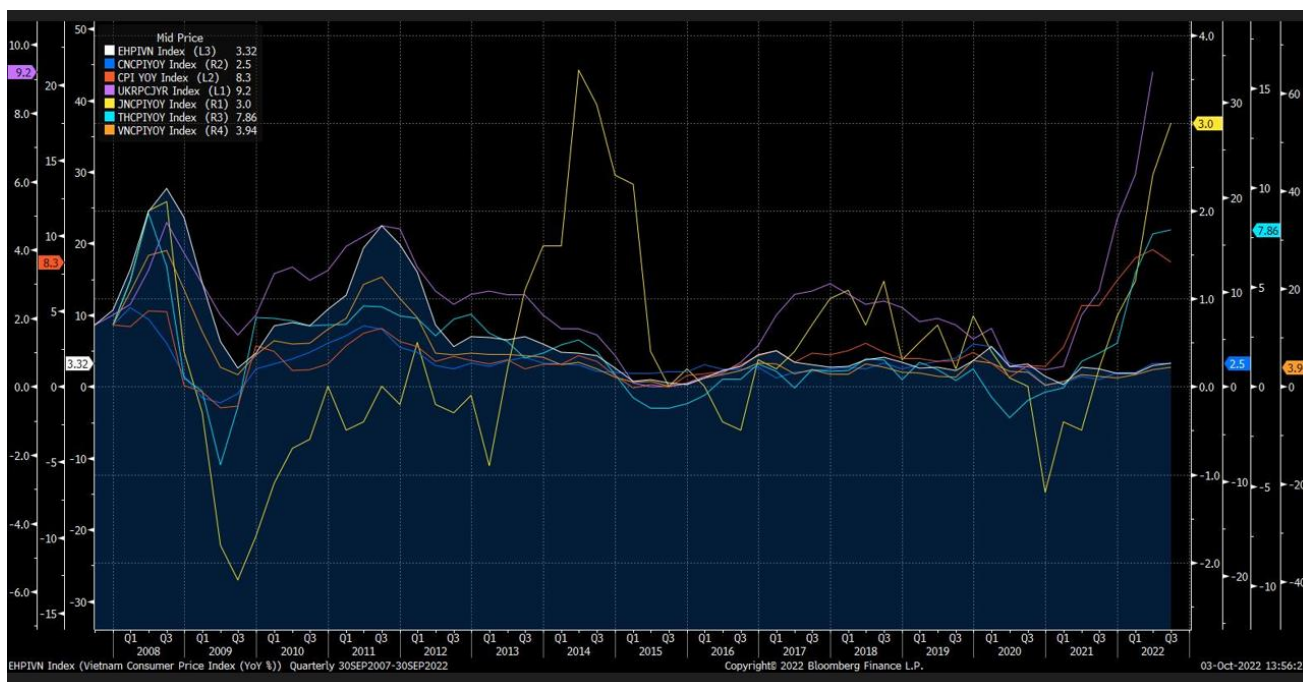
不过，欧洲消费收紧可对越南出口商品创造优势。另一方面，出口到中国市场的复苏有望将弥补出口到其他市场的下降，从而成为越南维持贸易平衡的主要动力。

存在的障碍:

总而言之，以当前生产和消费这两个驱动力，越南可实现 2022 年 7% 的增长目标。在全球经济面临以下诸多不确定性因素的背景下，2023 年经济增长前景如何？

- 全球货币政策收紧之下的衰退压力。世界主要经济体和越南主要出口市场的放缓可能会下调 2023 年越南出口前景。
- 俄乌地缘政治紧张局势不断升级使全球商业环境更加不稳定。世界第二大经济体在实施疫情防控严厉措施后努力恢复经济。
- 通胀压力依然存在，短期内食品价格将因印度禁止出口大米而上涨，同时，中国正放松各政策，尤其是在房地产领域，钢铁价格或将上涨。

图：各国通胀数据



源：彭博社

尽管如此，截至目前，虽然受到内外两方面的压力，但与其他国家相比，越南宏观货币仍然非常积极（GDP 增长在全球上位居前列、通胀在所拟定目标 4% 之下、越南盾虽然对美元贬值，但与其他货币相比仍保持相对强势）。

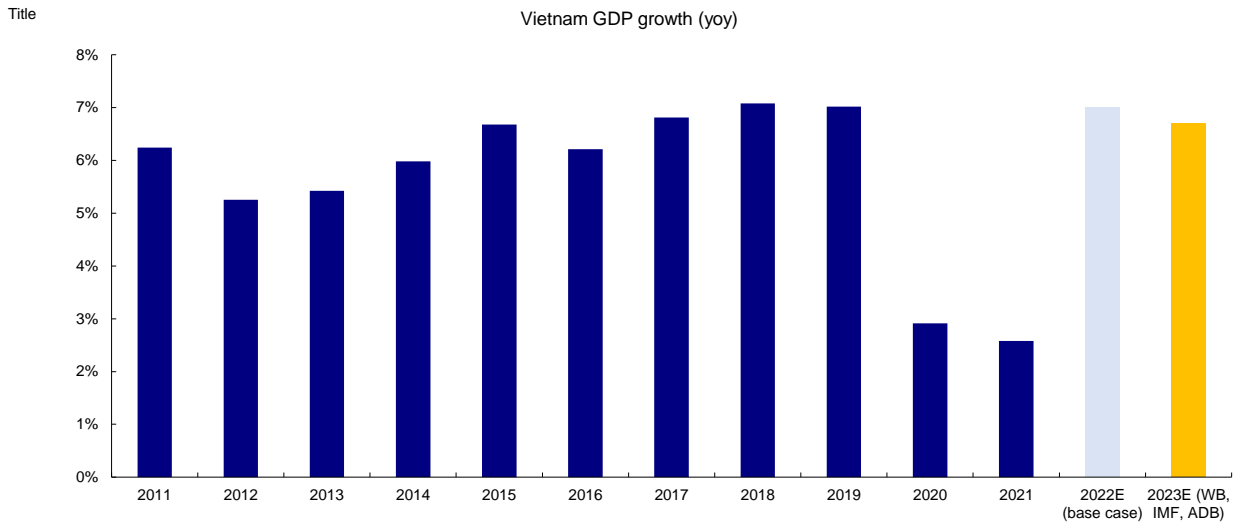
GTJA（越南）的评估和预测

如上述的分析，GTJA（越南）认为越南仍有以下驱动力来推动 2023 年经济增长：

- 吸引外国直接投资 FDI 维持涌入新鲜且高质量的领域；
- 国内消费稳定，与此同时，国际旅游行业有望在 2022 年恢复到疫情爆发前的 30%-35%，到 2023 年该数字有望为 50%-60%。
- 财政政策仍有空间旨在推动公共投资。这将是中短期弥补出口受到全球经济衰退带来的冲击的关键动力。



GTJA (越南) 宏观预测



源: GSO, GTJASVN

据此，我们提出的基本剧本如下：

GTJA FORECAST		2022 Base case	2023 Base case
GDP 增长	%	7.2	6.5
通胀	%	3.8	4.5

股票排名

参考指数: VN - Index

投资期: 6-18 个月

建议	具体
买入	预期收益率相当或大于 15% 或公司/行业前景乐观
收集	预期收益率 5% 至 15% 或公司/行业前景乐观
持有	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	具体
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
中性	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所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。



GTJA (越南) 证券投资策略与分析部

陈氏红绒

Chief of Macroeconomic & Data analysis

nhungtth@gtjas.com.vn - ext:703

武世荣

Head of Research

vinhvt@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 - ext:701

陈氏妙庆

翻译者

khanhttd@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 - ext:705



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 Website: www.gtjai.com.vn	传真: (024) 35. 730. 088	传真: (028) 38. 239. 696