

## 股市流动性较低，但前景可会向好

3月中旬，美联储Fed的联邦公开市场委员会（FOMC）前的那一周，许多影响股市的重要宏观事件已发生：

1- 在越南，经过政府多方努力，越南国家银行已采取行动降低政策利率，导致银行存款利率迅速下降。

请注意，降低当前的政策利率比产生直接影响更具政策导向性。然而，许多银行也已采取行动降低存贷款利率。

此外，较低的利率水平将直接支持制造业板块，而尚未支撑房地产板块。这两个方面：

- 名誉好、杠杆率低的生产经营企业将进行借贷，减少银行体系（尤其是国有银行板块）的短期流动性过剩。
- 相比之下，房地产企业的问题（从而影响到一些直接和间接房地产贷款比例较高的银行）仍然悬而未决。该解决方案目前正在等待对项目进行法律审查。房地产板块对经济仍然发挥着重要作用，并与其他行业（银行、建筑、服务等）有联系。
- 房地产市场资金流动拥堵仍是亟待解决的问题，但我们认为，考虑到下文将要分析的国际资本市场形势，政府将更有动力克服困难。

2- 股市方面，越南股市在 3 月 15 日交易日在降低政策利率的消息发布后初步反应相当积极。然而，次日，随着市场情绪转为悲观，Credit Suisse 瑞信股价（CS）大幅下挫，市场对银行是否有能力关闭该项目的担忧加剧，市场逆转深度回调。

3- 对于 CS 来说，不仅是对接国际市场的普遍感觉，对越南市场的顾虑在我们看来也是有根据的。CS 在越南已有一定的地位一段时间了。它曾参与为 Vingroup 和 Novaland 以及许多其他大型企业安排资金。CS 的问题将直接影响越南大型企业安排外资（offshore）的渠道（实施很多需求资金大的项目，特别是一些大的房地产项目，资产不在国内银行融资范围内），CS 参与融资的很多项目会发现很难按照原来的路线图走，甚至很难找到新的资金来源。

4- 目前，股市的焦点仍在等待美联储Fed会议结果来看看美国是否会像欧洲央行ECB上周那样继续加息。然而，我们认为这一特定事件只是需要考虑的一个因素，需要考虑的关键点包括：



资金是撤回还是注入金融市场？ 我们倾向于第二种可能性：

- 汇率企稳后，实际外资流入仍呈现诸多积极变化，FDI 和 FII 缓慢但仍有一些期待（如住友 Sumitomo 收购 VPBank，富邦 ETF 即将放款）。
- 在越南，公共投资到位速度较往年有明显加快迹象。财政政策正显示出市场预期的与货币政策平行的作用。
- 制造业的信贷吸收将随着利率的降低而提高。

汇率和通胀是否会压制政府的支持政策？

- 在汇率方面，我们关注美元，因为这也是国家银行（SBV）的政策目标。尽管美联储很可能维持紧缩趋势，但越南盾的深度贬值只会是短期的（SBV 在 2022 年表现出非常好的汇率稳定性，当时越南盾兑美元仅贬值 3%，其他亚洲货币从 7% 跌至超过 10%）。
- 通胀方面，虽然通胀仍在逐步上升，但我们认为暂时压力并不大。
  - 在成本方面，我司看到很多商品（commodities）的价格最近都向下修正了，由于中国重新开放后，新冠肺炎 Covid 造成的干扰正在逐渐消失，因此生产投入品的价格不会大幅上涨。
  - 需求端，游客回流对物价总价构成压力，但服务业达到 2019 年水平将是短期和局部的。

房地产市场问题

- 困难的局面将促使政府很快继续出台影响力较大的政策，为房地产市场排忧解难。发行牌照帮助项目转移抵消债务将是企业债市场松动宣布后的预期举措。

能否对中国这样的旅游大市场的开放寄予厚望？

- 完全有可能，中国客人去越南旅游人次在 2019 年及更早的时候占总游客人次的 30%。
- 此外，越南政府也在研究更开放的措施来吸引游客，包括放宽签证政策。

简而言之，尽管市场在流动性低下挣扎，我们仍然倾向于市场在结束 2022 年 11 月的积累过程后仍处于上升趋势阶段的可能性。



### 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。



GTJA 证券（越南）投资策略与分析部

武世荣 Võ Thế Vinh

Head of Research

[vinhvt@gtjas.com.vn](mailto:vinhvt@gtjas.com.vn)

(024) 35.730.073 – ext:701



国泰君安证券(越南)  
CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)

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: <a href="mailto:info@gtjas.com.vn">info@gtjas.com.vn</a> Website: <a href="http://www.gtjai.com.vn">www.gtjai.com.vn</a>	传真: (024) 35.730.088	传真: (028) 38.239.696