



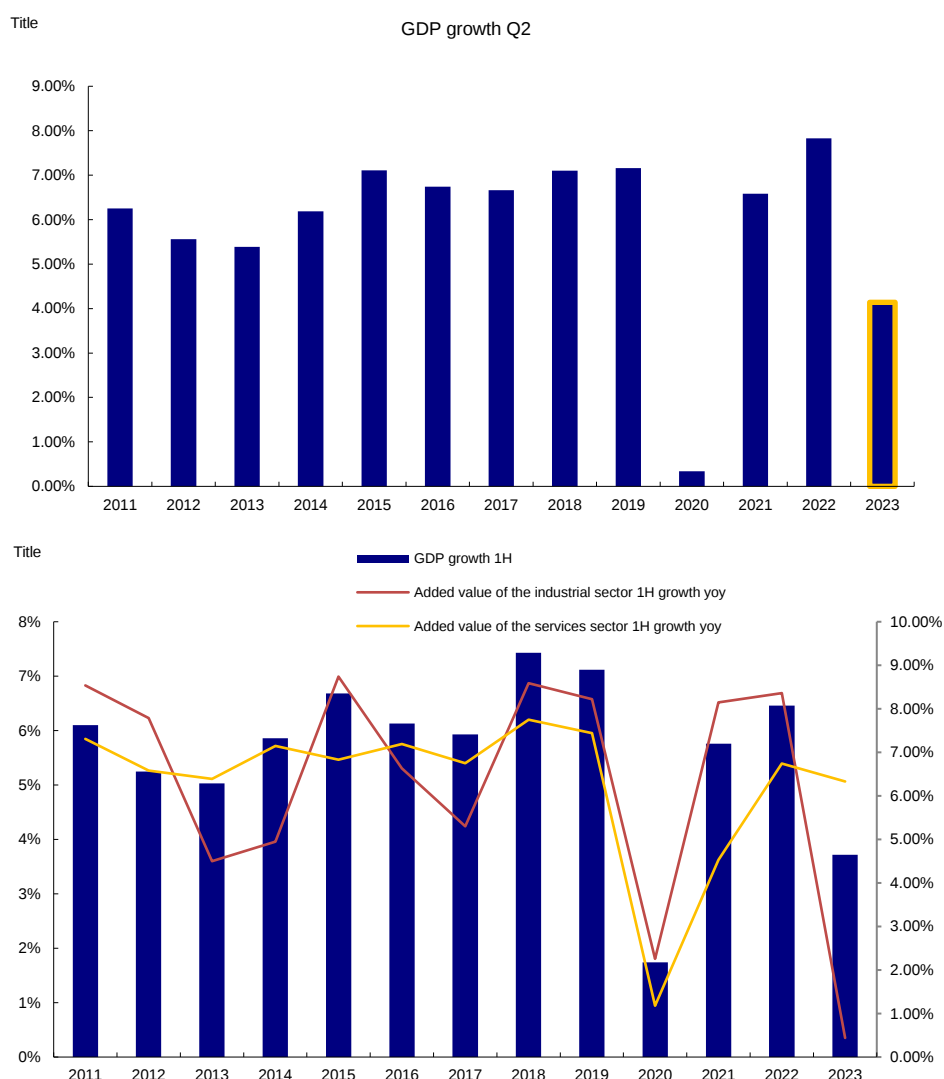
分析师
陈氏红绒

nhungth@gtjas.com.vn - ext:703

上半年经济增速低于预期，下半年承受较大压力

与全年增长目标相比，上半年 GDP 数据表现欠佳

据越南统计总局数据，2023 年上半年越南 GDP 同比增长 3.72%，其中服务业贡献最大。仅第二季度 GDP 同比增长 4.14%，为十多年来最低增幅（除 2020 年第二季度新冠疫情强劲爆发外）。然而，二季度经济更加乐观，GDP 增速高于一季度。



源: GSO, GTJASVN

回顾上半年经济增长动力，预期下半年走势：

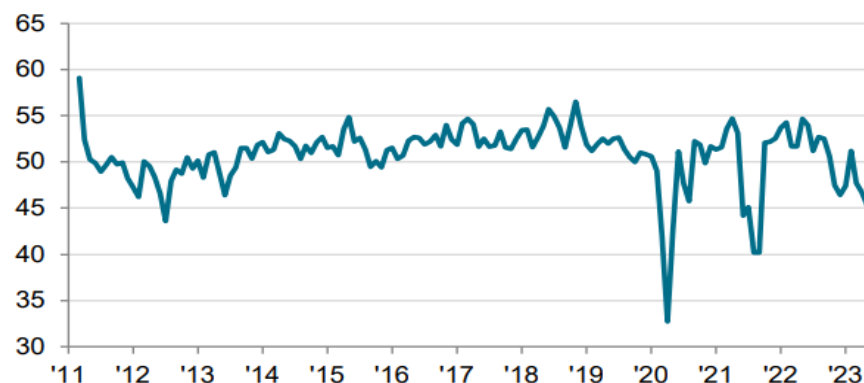
1. 生产活动同时面临诸多困难



6 月份 PMI 数据虽低于 50 点，但较 5 月份有所改善，达 46.2 点。除了消费需求减少外，国内许多企业的生产和销售活动持续疲软，部分原因来自于电力短缺问题（尤其是在北部地区），影响到企业的生产活动。

S&P Global Vietnam Manufacturing PMI

sa, >50 = improvement since previous month



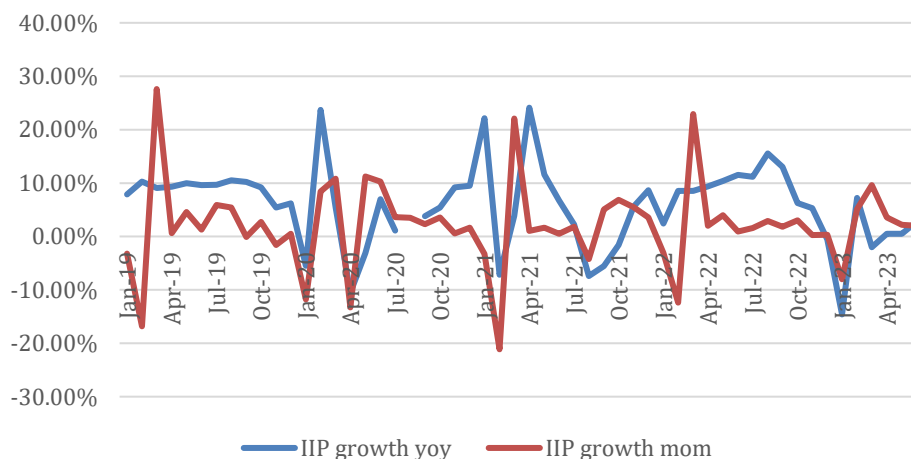
Source: S&P Global PMI.

Data were collected 12-22 June 2023.

预计下半年订单提升，缺电问题得以解决，接下来一段时间生产效率有望改善，企业营运更加稳定。

工业生产指数低于往年同期，但近 3 个月以来这一指数正不断逐步改善。

Monthly IIP



源: Fiinpro, GTJASVN

2023 年上半年工业生产指数波动

行业	6 个月同期增长(%)
工业	-1.15
采矿业	-1.67
工业加工制造业	-1.62
水产品加工、保管	-1.91
服装纺织（动物皮毛除外）	-6.82
鞋类生产	-2.40

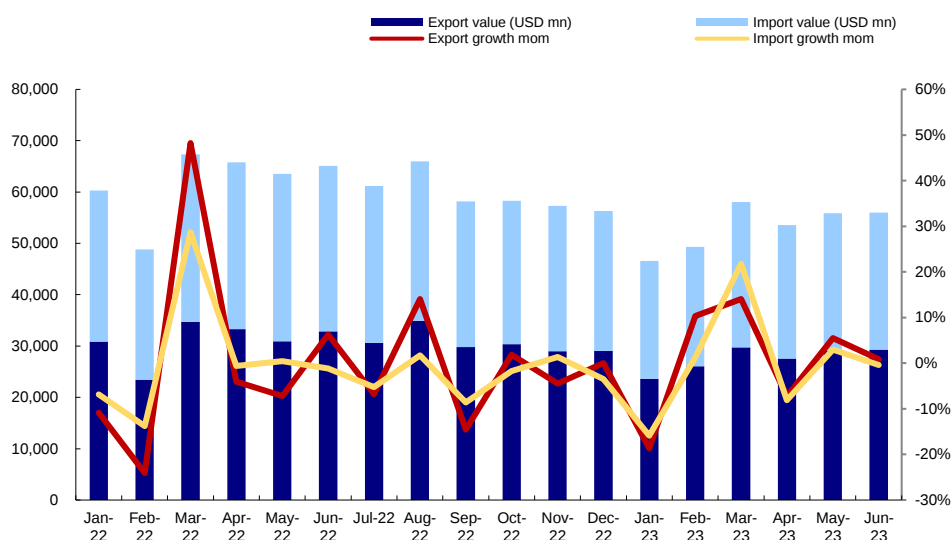


木材加工及木、竹制品生产（床、柜、桌椅除外）；用 稻草和编织材料生产产品	-7.75
钢材生产	-4.63
电子产品、计算机及光学产品生产	-4.59
电子零配件生产	-2.61
电力、燃气、热水、蒸汽和空调的生产和出售	1.52

源: GSO, GTJASVN

由于缺乏国际市场订单，大多数主要商品的生产活动疲软。

2. 进出口额增速尚未出现逆转迹象



源: GSO, GTJASVN

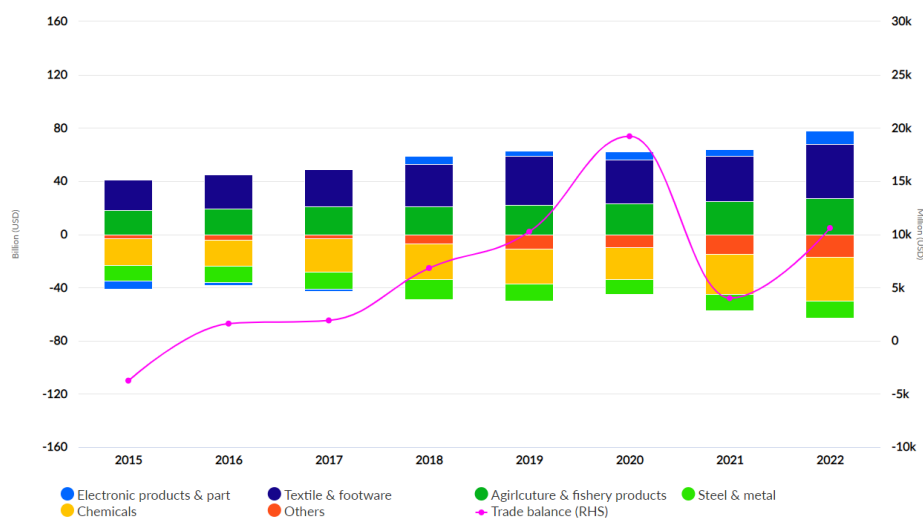
上半年进出口总额 3732 亿美元，同比下降 15.2%。其中，出口同比下降 12.1%，进口同比下降 18.2%。

仅 6 月份，进出口额同比呈现下降趋势。其中，出口环比略有改善，进口略有下降。

尽管如此，上半年贸易顺差 122.5 亿美元，创历史新高。

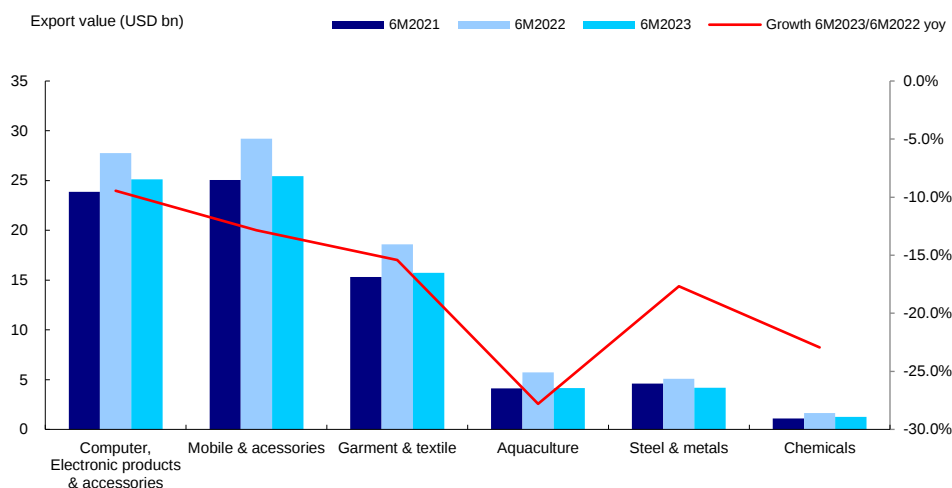


按商品划分的贸易占比结构



源: VBMA

主要商品出口额下降

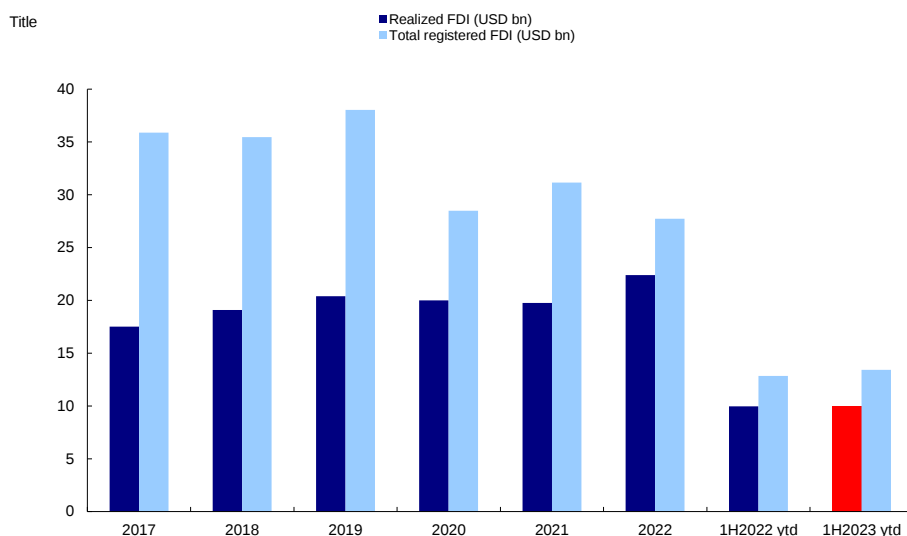


源: Fiinpro, GTJASVN

下半年出口展望:

美国、欧洲等主要出口市场的经济形式仍面临不少困难。木材、纺织品和水产的出口预计将继续疲软，但与上半年相比有所改善。随着三星集团在第三季度推出一系列新产品，电子产品出口方面预期将有所提高。

3. FDI 到位资金保持稳定增长势头



Nguồn: GSO, GTJASVN

上半年，由于全球经济形势面临诸多障碍，FDI 大型项目缺乏，影响了大企业的经营和投资计划。2023 年上半年，小型项目（100 万美元以下）占越南所有新投资项目的 70%。

	年初至今 FDI 实现到位资金 (百万美元)	% yoy	年初至今 FDI 注册资金 (百万美元)	% yoy4	年初至今 FDI 新增和增资 (百万美元)	% yoy3	年初至今 FDI 购买股票 (百万美元)	% yoy2
T1 2023	1,350	-16.1	1,690	-19.5	1,204	210.4	180	-59.4
T2 2023	2,550	-4.9	3,093	-38	1,761	179.1	797	3.5
T3 2023	4,300	-2.7	5,450	-38.8	3,021	-5.9	1,219	50.4
T4 2023	5,850	-1.2	8,800	-18.5	4,100	-5.9	3,040	66.1
T5 2023	7,650	-0.8	10,860	-7.3	5,260	-5.9	3,320	67.7
T6 2023	10,020	-0.5	13,430	-4.3	9,420	-19.9	4,010	76.8

源: GSO, GTJASVN

FDI 投资展望:

“中国+1”战略继续吸引外资流入越南，尤其是制造加工业（2023 年上半年流入制造业领域的投资金额占 FDI 实际到位资金的 81.6%，占新增注册资本的 84.3%）。

越南平阳乐高等大型项目以及北江、北宁和同奈等工业中心将引发投资浪潮。

在今年年初投资者大会上，三个集团已经与越南计划投资部进行讨论，承诺今年开发新投资项目及扩大投资规模，总资本为 37 亿美元。其中，项目包括重工业生产及物流（韩国 16 亿美元）、利用可再生能源的绿色生产项目（德国 15 亿美元）和医疗设备制造项目（日本 6 亿美元）。近期，韩国

大型企业代表团已来越南访问，并表示对越南长期投资的承诺，其中最著名的是三星、LG 和晓星三大企业。

外商在越南出资或购股活动也越来越受普遍，主要集中于金融、银行和零售领域。例如，SMBC 在 4 月份购买 VPB15% 的股份，价值为 15 亿美元。

此外，随着 Lotte 或 Aeon 在越南的扩张，越南零售市场对国际零售巨头来说也是“一块颇具吸引力的蛋糕”。今年 9 月，Lotte 将推出价值超过 6 亿美元的西湖 Lotte Mall 项目。此外，Aeon Mall 也计划到 2025 年将越南的超市系统增加到 16 家。

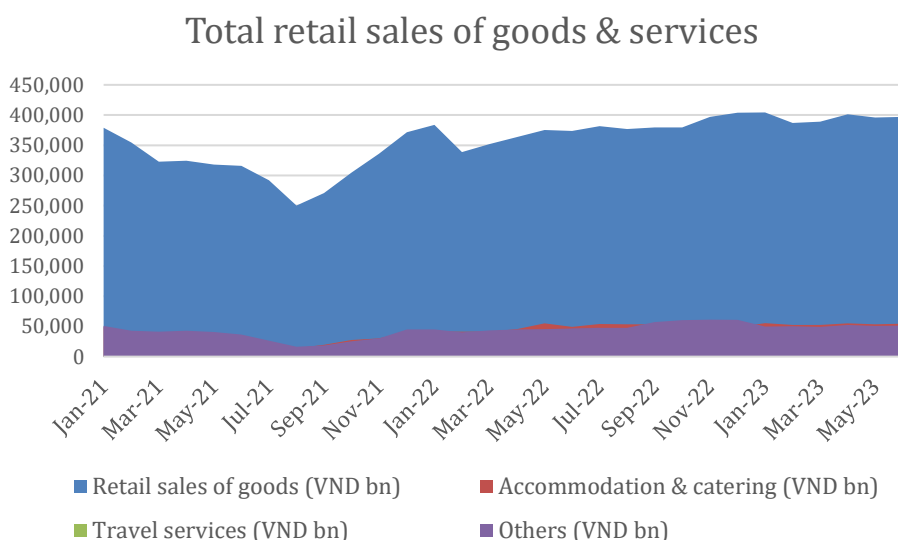
我们认为下半年 FDI 实际到位资金将有所改善，2023 年全年将突破 200 亿美元。

4. 国内消费积极推动经济增长

二季度和上半年消费继续成为经济增长的积极因素。具体来说，前 6 个月商品零售总额达约 300 亿越南盾，比 2022 年同期增长 10.9%。

即便如此，尽管旅游进入旺季，但 6 月消费额仅略高于 5 月，从而引发了人们对国内消费增速缓慢的担忧。其中，由于国内经济困难导致居民收入下降，2023 年前 6 个月家庭消费较 2022 年同期缓慢增长 2.68%。

在旅游吸引力方面，尽管越南最具潜力游客来源国均实施了开放政策，但上半年赴越南的国际游客人数仅为约 557 万人次，相当于 2019 年上半年（Covid-19 疫情之前）的 65%，这表明旅游业的复苏速度仍然较为缓慢。



源: Fiinpro, GSO, GTIASVN

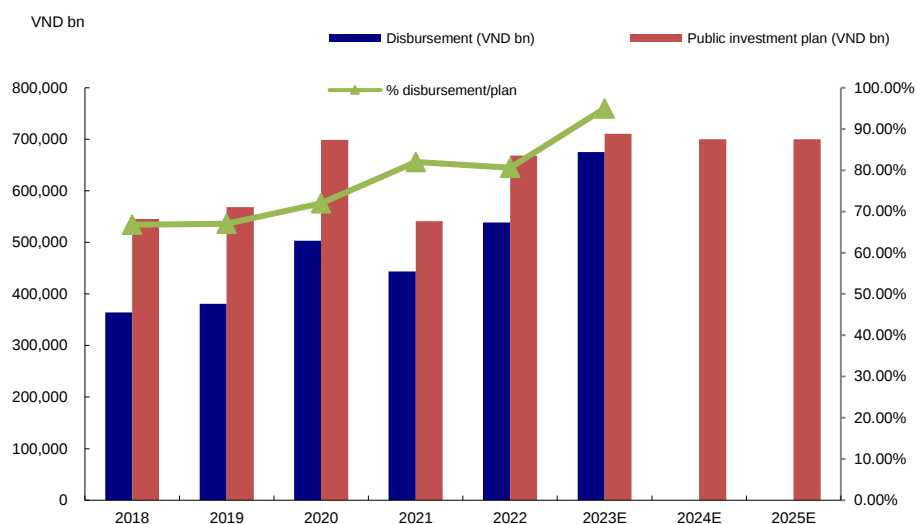
5. 公共投资资金到位率未达到预期目标

上半年公共设施投资额超过 232.2 万亿越南盾，完成计划目标的 33%。

尽管公共投资领域被期望成为今年推动经济增长的“引擎”，但与去年同期相比，到位率仍然较低。其中，法律手续、征地拆迁等问题仍是影响越南重点项目进度的主要障碍。



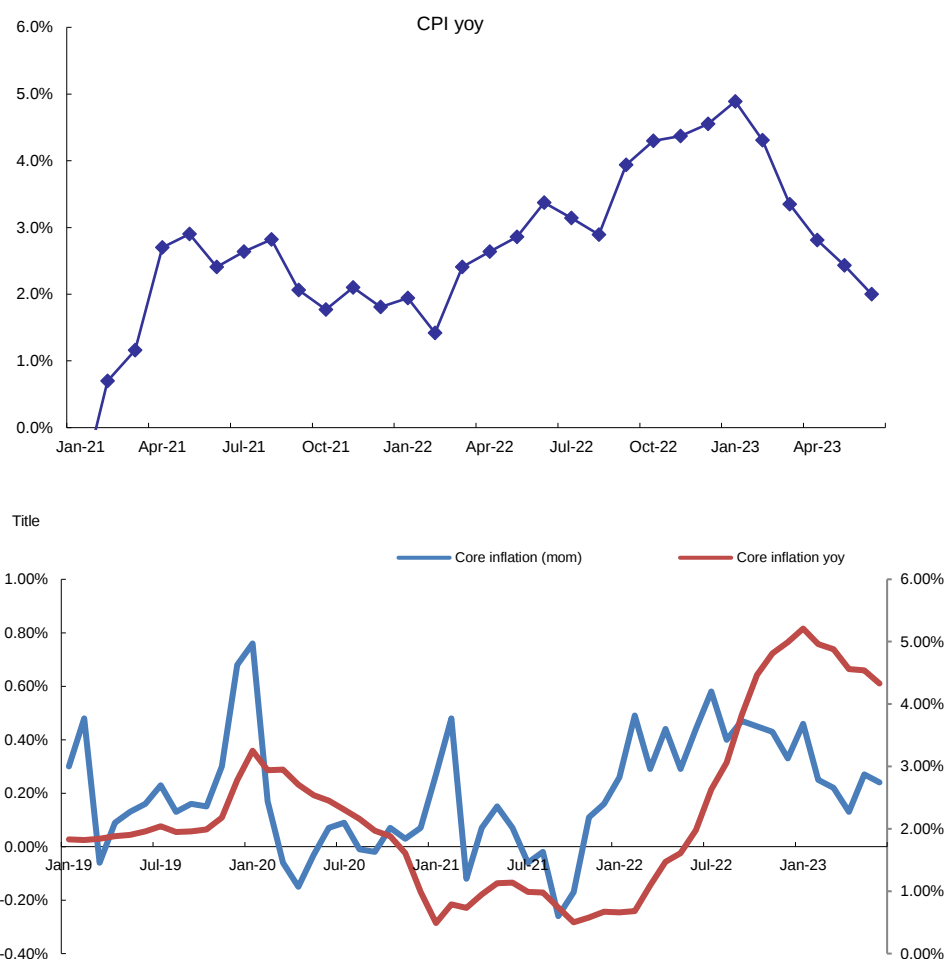
然而，不可否认，公共投资资金实现到位进度往往会在下半年加速。据此，预计今年最后一个季度公共投资将对经济增长起着推动作用（公共投资年均到位率达计划的 70-80%，相当于下半年的空间较大）。



源: GSO, GTJASVN

整体通胀降温

6 月份居民消费价格指数 CPI 环比下降。

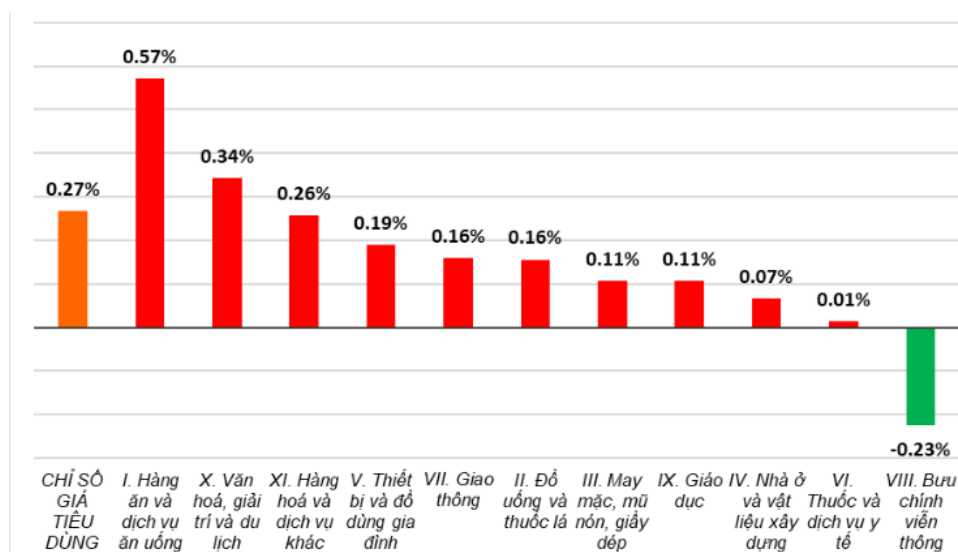


源: GSO, GTJASVN

此前报告提到，自 5 月 4 日起将平均电价上调 3% 的件事，对 6 月核心通胀产生了直接影响，2023 年 6 月核心通胀环比上涨 0.24%，同比上涨 4.33%。平均上半年，核心通胀同比上涨 4.74%，高于总体平均 CPI（上涨 3.29%）。此外，食品价格上涨也是 CPI 上涨的原因之一。2023 年 6 月食品和餐饮服务价格指数环比上涨 0.57%，带动总体 CPI 上涨 0.19 个百分点。



2023 年 6 月份 CPI 环比增长/下降

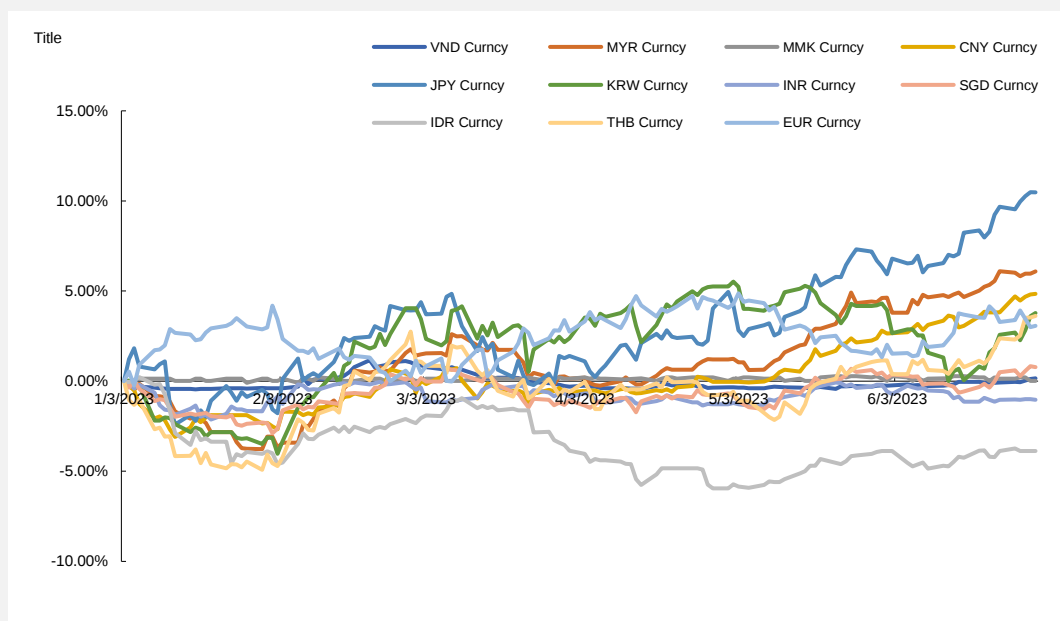


源: GSO

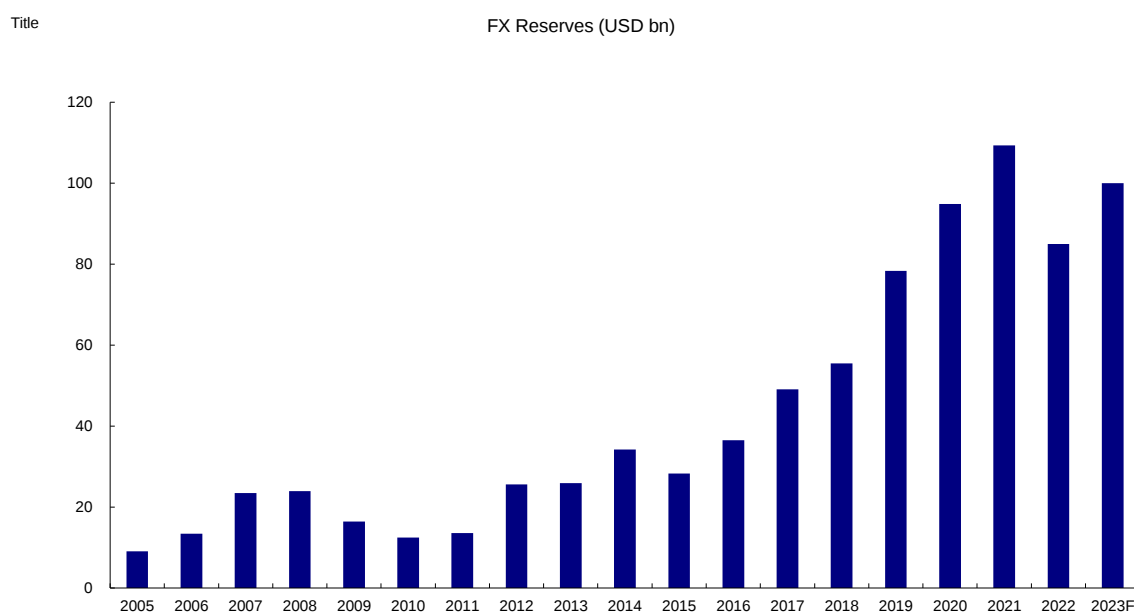
上半年汇率较为稳定

FDI 资金实际到位加速、贸易顺差和海外汇款等因素将支持下半年的汇率。但在越南基准利率已经在上半年连续 3 次下调的背景下利差较高，而各国央行尤其是美联储并未停止加息步伐，给下半年汇率带来一定压力。

年初以来越南盾及其他货币兑美元走势

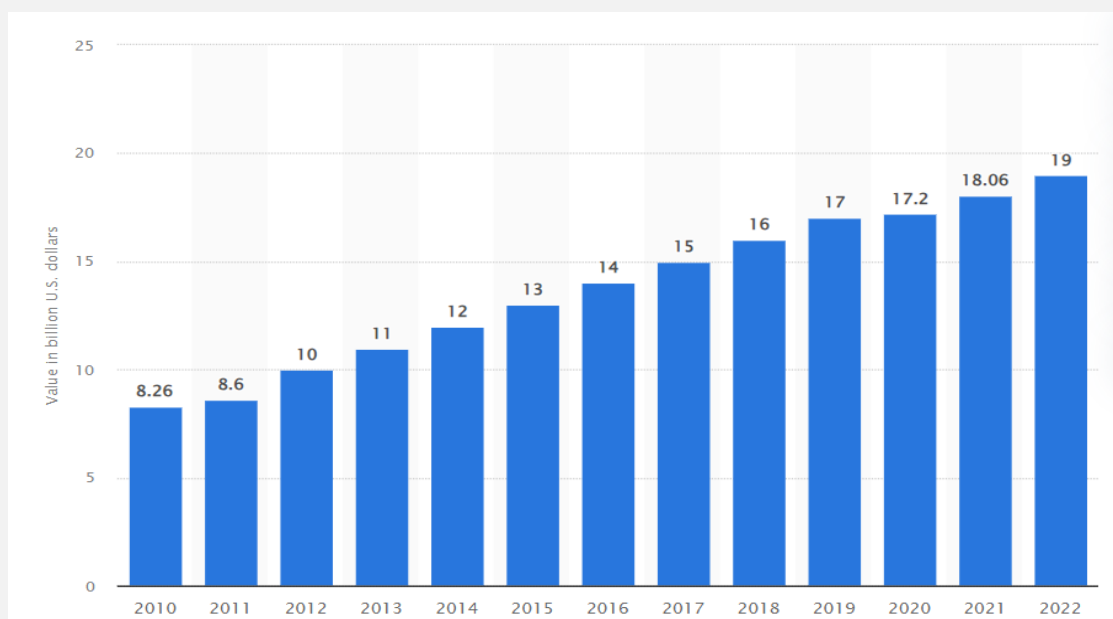


源: Bloomberg, GTJASVN



源: WB, GTJASVN

移民汇款

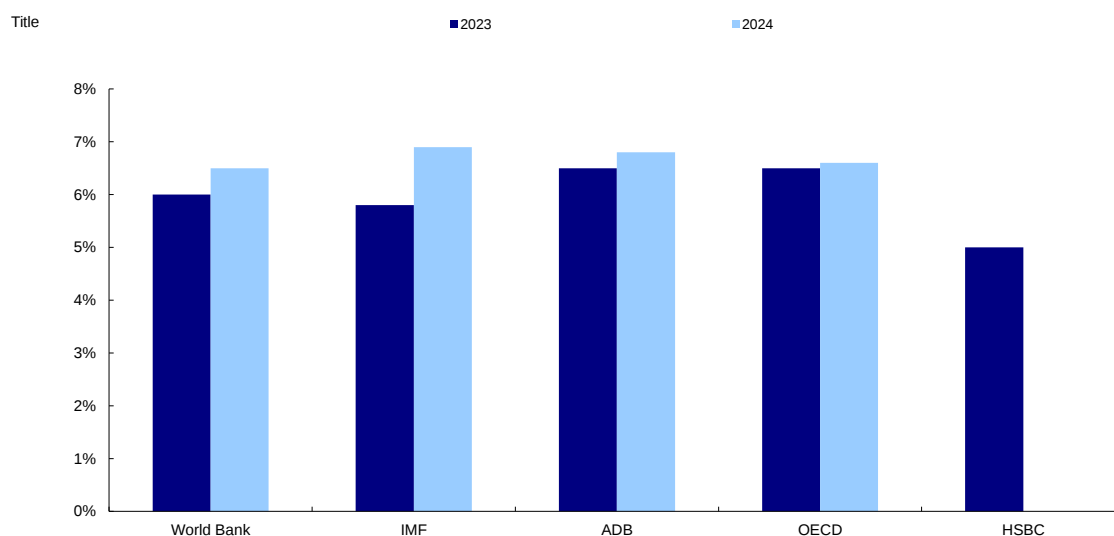


源: Statista.com

GTJA 的评估

上半年越南经济数据疲弱，引发人们对越南能否实现今年 6.5%经济增长目标的担忧。国际组织也调整了其对越南经济增速的预测。

国际组对越南经济增长的预测



南政府努力刺激投资和国内消费，但仍存在一定障碍。比如，虽然从年初至今越南央行已经实施3次下调基准利率，但在利好的利率条件下，利率支持政策并未产生太大影响，今年上半年信贷增速仅达到3%以上（去年同期增长8.5%）。

总之，越南的经济图景中，明暗色彩仍然交织在一起。凭借目前的政策和优势，越南仍然是外资资金流的首先投资目的地。人口结构年轻化，增长引领国内消费。然而，在全球经济疲软的背景下，增速低于预期是不可避免的。因此，我们认为全年6.5%的经济增长目标是难以实现的。

以下是影响到下半年经济前景的因素：

有待可期的因素：

- 根据企业对下半年经营前景的调查，第三季度工业生产比前两季度更加乐观。超过70%的企业认为订单和生产将会有所改善。
- 由于季节性因素的高产量，农产品出口预计将有所改善。与此同时，主要商品出口也较上半年有所增加。
- 旅游收入增长空间仍然较大。除了尚未恢复良好的中国旅游市场外，对韩国等其他国家游客的开发也是有期可待的。
- 预计下半年重点交通和能源投资项目的公共投资资金将加速到位。

潜在风险：

- 由于许多大型项目尚未开展，公共投资的溢出效应仍然缓慢。
- 主要出口市场仍在应对通胀战，短期内无法快速复苏。
- 尽管汇率压力已经比去年大大降低，但如果经济前景没有好转，美联储继续收紧货币政策，则应对资金从越南流出的情景提高警惕。

综合以上观点，GTJA（越南）对今年越南经济推出如下预测：

越南宏观预测

GTJA FORECAST		Conservative	Base case	Optimistic
GDP 2023 growth	%	4.5%	5.0%	5.5%
Inflation	%	4.5%	4%	3.5%

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

陈氏红绒

Chief Investment strategy

nhungth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:703

武世荣

Head of Research

vinhvt@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:701

陈玄庄

翻译者

trangth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073

阮氏兰香

翻译者

huongntl@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:113



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

挂单电话:

(024) 35.779.999

Email: info@gtjas.com.vn

Website: www.gtjai.com.vn

河内市纸桥区陈维兴路 117 号
Charm Vit 大厦一楼

电话:

(024) 35.730.073

传真: (024) 35.730.088

胡志明市第三郡国际工厂路第二号
BIS 三楼

电话:

(028) 38.239.966

传真: (028) 38.239.696