



## 2023 年第四季度和 2023 年全年的经济发展和形势

### 摘要:

- 根据越南统计总局 (GSO) 在 2023 年 12 月 29 日报告的数据, 越南 2023 年第四季度的 GDP 估计同比增长 6.72%, 2023 年 GDP 估计同比增长 5.05%。虽然没有实现目标, 但在世界宏观经济形势面临诸多困难和挑战的情况下, 这是一个积极的结果。越南经济的通货膨胀得到良好控制, 2023 年 CPI 上涨 3.25%。
- 根据越南统计总局 (GSO) 在 2023 年 12 月 29 日报告的数据, 越南 2023 年第四季度的 GDP 估计同比增长 6.72%, 2023 年 GDP 估计同比增长 5.05%。虽然没有实现目标, 但在世界宏观经济形势面临诸多困难和挑战的情况下, 这是一个积极的结果。越南经济的通货膨胀得到良好控制, 2023 年 CPI 上涨 3.25%。
- 我们认为 2024 年越南政府仍有实现财政和货币政策的资源以支持经济增长。政府债务/GDP 处于较低水平。此外, 惠誉评级于 2023 年 12 月刚刚升级了越南的信用评级。
- 2023 年越南经济的亮点之一是外国直接投资和公共投资资本的支出。我们预计这些仍将是 2024 年越南经济增长的两大支柱。此外, 消费需求可能会成为 2024 年越南经济的另一个增长动力。我们认为, 2024 年越南消费的驱动力将包括多种因素, 例如: 低利率环境; 直到 2024 年中期越南政府维持 8% 的增值税; 旅游业持续复苏; 2024 年房地产市场有条件复苏。
- 另一方面, 我们仍然对越南私人投资和出口的增长持谨慎态度。近几个月来制造业 PMI 指数和经济信贷增长依然疲软。越南出口活动面临全球经济增长放缓和一些主要出口市场衰退的风险。出口前景疲弱也可能限制制造业和私人投资的增长。我们仍然预测私人投资和出口将在 2024 年复苏, 但复苏步伐可能会很缓慢。2024 年越南经济面临的另一个风险是通胀风险。

### 2023 年世界经济形势回顾

越南统计总局 (GSO) 在 2023 年 12 月 29 日发布的第四季度和 2023 年社会经济形势新闻公告中表示, 2023 年世界经济形势相对黯淡、仍面临许多困难。地缘政治紧张局势加剧、俄乌冲突复杂化以及中东加沙地区正处于动荡不安的局势中对疫情后世界经济复苏的进程产生了负面影响。全球通胀虽开始降温, 但仍处于高位; 许多主要经济体维持紧缩的货币政策, 导致利率居高不下; 贸易壁垒日益增多; 全球贸易、消费和投资持续下滑; 国际组织对 2023 年全球经济增速较此前预测进行了调整, 多数预测低于 2022 年增速。总体而言, 2023 年全球经济增长预计在 2.1% 至 3.1% 之间, 平均为 2.8%。

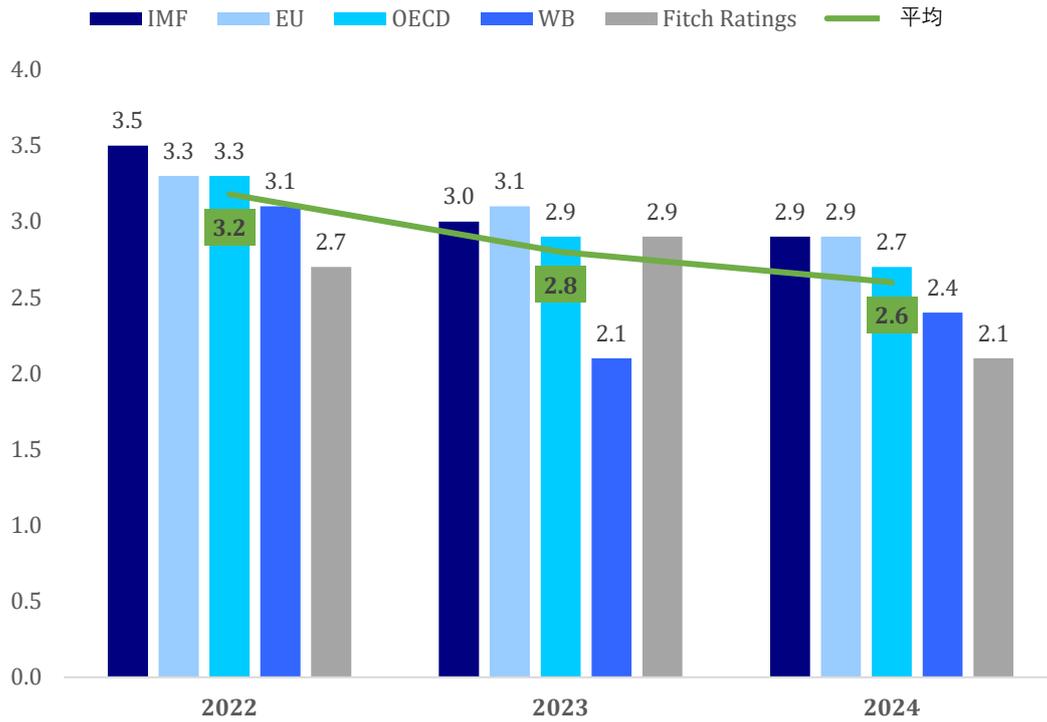


图1: 评估2022年全球增长率(%), 预计2023年和2024年各国际组织增长率(%)  
(源: GSO, GTJASVN Research)

多家国际组织预测 2024 年全球经济将放缓增长, 增长率将低于 2023 年, 2024 年美国等主要经济体的增长将明显放缓、通胀率也将大幅下降。

高盛(于 2023 年 11 月 8 日发布的《2024 年展望报告》)评估美国经济衰退风险较低, 并预测 2024 年美国陷入衰退的可能性为 15%。

根据瑞银集团称(2023 年 11 月 30 日的 2024 年展望报告), 政治因素在塑造 2024 年世界经济方面扮演着重要角色。其中包括: 美国总统选举、台湾总统选举、以色列与 Hamas 冲突、美国-中国紧张局势等。因此, 2024 年的经济仍存在诸多潜在的地缘政治风险。

渣打银行 2023 年 12 月评论称, 虽然美国经济陷入衰退的可能性呈下降趋势, 但不能排除长期衰退的风险。该银行还表示, 欧洲面临长期衰退/停滞的风险要高得多。

### 2023 年越南经济概况

根据 GSO2023 年 12 月 29 日报告的数据，2023 年第四季度越南 GDP 估计比去年同期增长 6.72%。2023 年全年 GDP 估计比上年增长 5.05%。虽然没有达到越南政府设定的 6.5% 的目标，但在世界宏观经济形势面临诸多困难和挑战的背景下，这是一个积极的结果。这一数字也超过了国际货币基金组织和世界银行 4.7% 的增长预测。

2023 年经济结构中，农林牧渔业占比 11.96%，与 2022 年相当；工业和建筑业占比 37.12%，低于 2022 年的 38.17%；服务业占比 42.54%，高于 2022 年的 41.32%；生产税净额占比 8.38%，较 2022 年的 8.55% 略有下降。

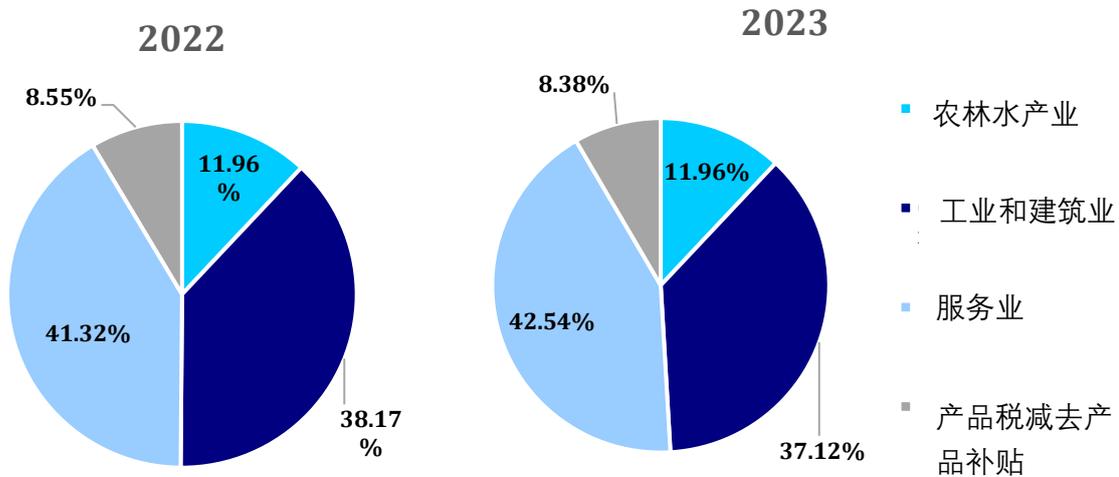


图2：越南2022年和2023年的GDP结构（源：GSO, GTJASVN Research）

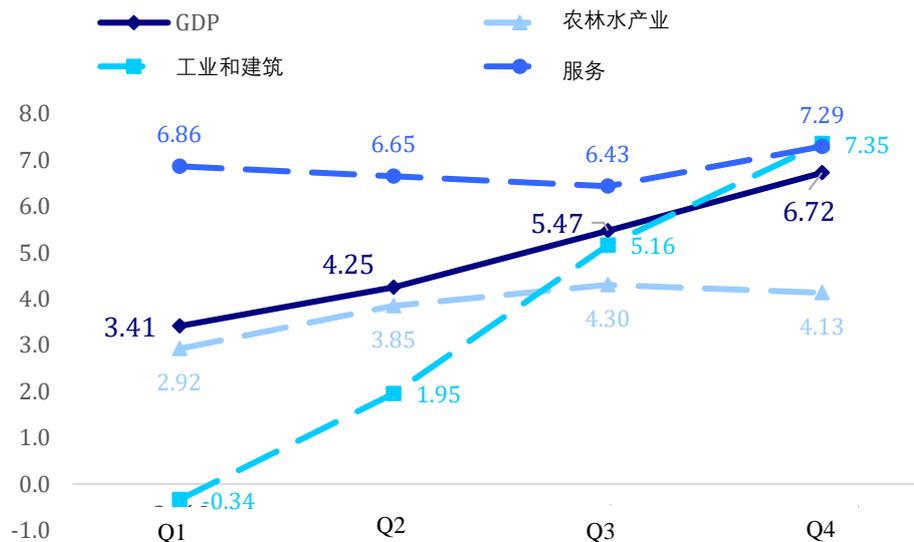


图3：2023年各季度GDP增长率(%)和各地区增加值(%)  
(源：GSO, GTJASVN Research)

GDP 增长没有达到目标的原因是 2023 年上半年工业和建筑业表现暗淡，特别是一季度出现负增长。第一季度农林牧渔业停滞不前。2023 年全年农林牧渔业仅增长 3.83%，贡献 8.84%；工业和建筑业增长 3.74%，贡献 28.87%；服务业增长 6.82%，贡献 62.29%。

预计 2024 年越南 GDP 将达到较高增速（亚行、国际货币基金组织、世界银行三个组织的平均预测为 5.8%）。越南政府的 2024 年 GDP 增长目标为 6.0-6.5%。

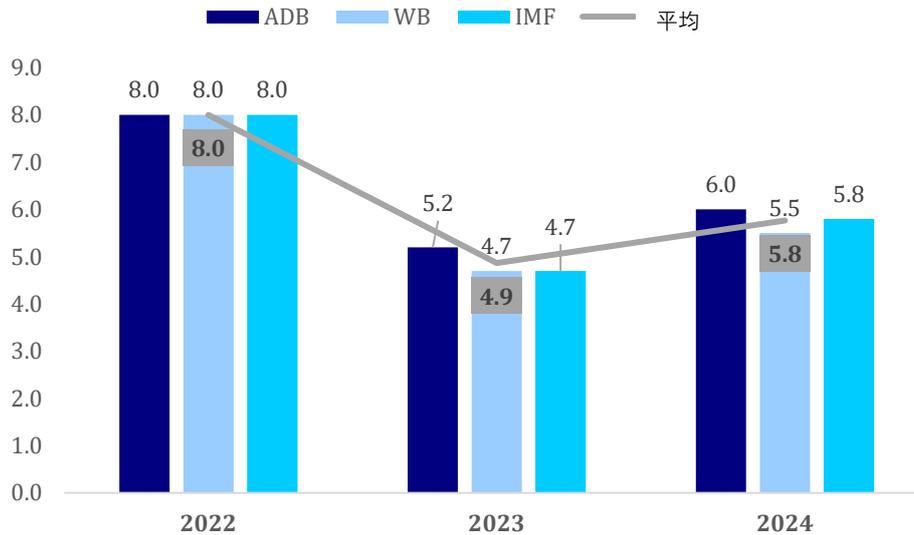


图4: 一些国际组织对2022年越南经济增长的评估(%)以及2023年和2024年越南经济增长的预测(%) (源: GSO, GTJASVN Research)

## 工业生产

预计 2023 年四季度越南工业生产指数 (IIP) 同比增长 5%。然而，2023 年的 IIP 指数仅比 2022 年增长 1.5%。这是越南工业生产行业近 5 年来 IPP 最低的增幅。

2023 年前几个月越南工业生产指数 (IIP) 与去年同月相比变动不大 (仅小幅上升或下降)。2023 年 5 月至 11 月，工业生产逐步恢复，IIP 逐月上升。第四季度是 2023 年 IIP 指数增长最强劲的季度，显示四季度工业生产较前几个季度有所恢复。四季度 IIP 指数较高的部分行业板块包括橡塑制品制造业、金属制造业等。

尽管四季度 IIP 指数较前几个季度出现回升迹象，但 PMI 指数并未出现明显回升。标普全球最新 PMI 数据显示，12 月越南制造业的 PMI 指数仅为 48.9 点，仍低于 50 点。这表明越南制造业的经营状况连续第四个月下降。积极的一点是，该指数高于 11 月份的 47.3 点。需求疲软继续导致新订单连续第二个月下降，产出也相应下降。与此同时，购买活动和就业基本保持不变。我们认为需要监控的风险是一些发达市场的经济衰退风险，这可能会威胁到未来几个季度制造业活动的复苏。

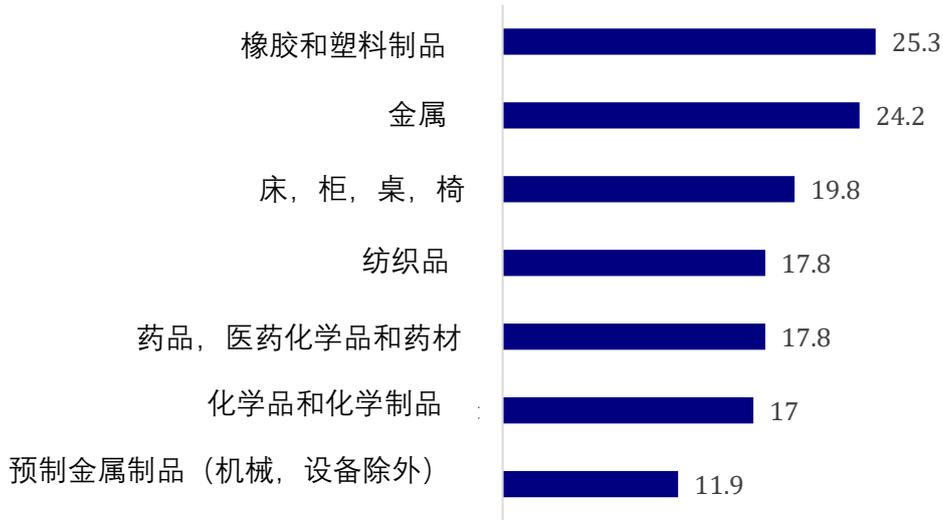


图5: 第四季度部分行业的IIP 指数增长率 (%) (资料来源: GSO, GTJASVN Research)



图6: 越南制造业 PMI 指数从 2018 年 1 月至 2023 年 12 月 (源:FiinPro, GTJASVN Research)

### 消费、零售额

2023 年第四季度商品零售总额和消费服务收入同比增长 9.3%。2023 年, 商品零售总额和消费服务收入比去年增长 9.6%。

旅游业的复苏, 特别是国际游客的回归, 成为拉动 2023 年消费增长的重要因素。2023 年, 国际游客达 1260 万人次, 完成越南文化体育和旅游部调整的目标 1250 至 1300 万人。

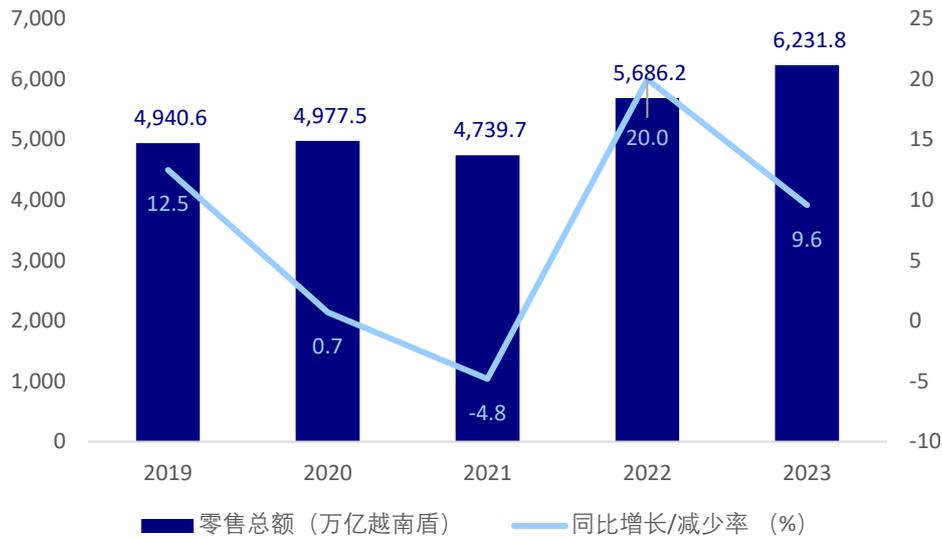


图7: 2019 年-2023 年阶段越南消费服务收入及货物零售总额 (源: GSO, GTJASVN)

然而，如果排除旅游业，消费活动仍尚未起色。VinaCapital 首席经济学家 Michael Kokalarim 先生表示，2023 年消费增长将主要来自游客，全年越南家庭消费增长与去年相比变化不大。越南家庭消费受到影响，因为今年第一季度制造业不景气，导致许多制造商不得不裁员（尤其是今年前几个月，越南制造业 PMI 指数处于非常低的水平）。此外，家庭消费也受到房地产市场的负面影响。

今年最后几个月的亮点之一是越南家庭消费出现增长迹象，其中原因是政府实施 2% 增值税减免政策。此外，制造业活动在今年最后几个季度，尤其是 10 月份以来有所复苏，也有助于改善就业状况。

我们预计 2024 年消费增长将有所改善，2024 年越南零售和消费的驱动力来自于：（1）低利率环境；（2）直到 2024 年中期越南政府维持 8% 的增值税；（3）旅游业持续复苏；（4）人均（实际）收入的增长；（5）房地产市场回暖有助于恢复消费者信心和购买力。

### 人口、就业、收入

2023 年平均人口预计为 1.003 亿人，比 2022 年增加 83.48 万人 (+ 0.84%)。

2023 年第四季度，劳动年龄人口失业率为 2.26%，比上季度下降 0.04 个百分点，比去年同期下降 0.06 个百分点。2023 年全年劳动年龄人口失业率为 2.28%，同比下降 0.06 个百分点。

2023 年第四季度劳动者月平均收入为 730 万越盾，比 2023 年第三季度增加 18 万越盾，比 2022 年同期增加 44.4 万越盾。2023 年全年劳动者月平均收入为 710 万越盾，增加 45.9 万越盾，同比增长 6.9%。总体而言，由于制造业的影响，收入增度有所放缓（根据 VinaCapital 的数据，前几年的收入增长率为 7%-10%）。

2023 年人均月收入预计达到 495 万越南盾/人/月，比 2022 年增长 5.9%。



## 政府预算

2023 年国家预算收入预计同比下降 5.4%。国家预算支出估计比 2022 年增加 10.9%。

越南国会于 2023 年 11 月 10 日通过了关于 2024 年国家预算的第 104/2023/QH15 号决议，预计国家预算赤字为 399.4 万亿越盾，相当于 GDP 的 3.6%。根据财政部 2023 年 10 月的报告，2023 年越南政府债务占 GDP 比率估计将达到 36%-37%，不算太高。因此，我们认为，预算赤字的风险并不算太大。在政府债务属于较低水平的情况下，政府在不久的将来仍有实施支持政策的空间。

## 信用评级：惠誉评级将越南信用评级提升至 BB+，前景展望“稳定”

2023 年 12 月 8 日，惠誉评级将越南长期外币发行人信用评级从 BB 上调至 BB+，展望为“稳定”。此次评级提升后，惠誉对越南的评级相当于标准普尔的评级（标普对越南的评级也是 BB+）。仅有穆迪评级机构将越南的评级列入 Ba2，比穆迪的最低投资评级 Baa3 低了两个级别

惠誉认为，房地产行业的短期经济逆风和全球需求疲软不太可能影响中期宏观经济前景，加上充裕的政策空间，有助于控制短期风险。惠誉评估越南的外债结构仍然安全，因为大部分债务是双边和多边贷款，导致外债偿还负担较低，支持加强流动性指标。根据基准情景，惠誉评级预测 2023 年越南的 GDP 增长率为 4.8%，2024 年为 6.3%，2025 年为 6.5%。中期 GDP 增长率预计在 7% 左右。

总体而言，越南的信用评级有所提高，并逐渐接近惠誉的投资评级（BBB），这是一个非常积极的消息，有助于政府和企业以较低的成本轻松获得国际资本。同时，这也将改善越南的投资环境形象，有助于吸引更多的 FDI 以及投资资本在未来流入越南的金融资产。

## 越南财政政策和公共投资资金到位情况

2023 年国家预算落实资金比上年增长 21.2%，这反映了越南政府，各部委以及地方在推动公共投资拨付进度以促进经济增长的努力。2023 年全年，公共投资到位资金为近 580 万亿越盾，相当于越南政府总理下达计划的 81.87%。

我们也希望越南政府将维持经济支持计划直到 2024 年，公共投资资金拨付活动预计仍是保持 GDP 增长的推动力。

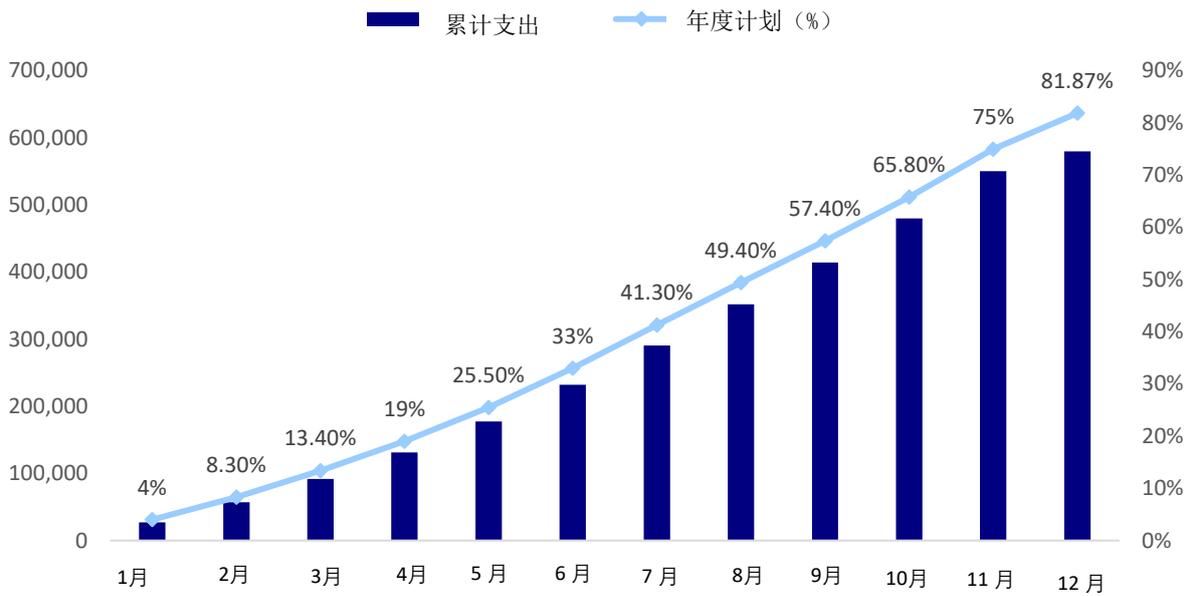


图8: 2023 年公共投资资金支付的情况 (源: GSO, baohinhphu.vn, GTJASVN Research)

越南政府将继续采取多项财政刺激政策以支持经济。其中包括第 44/2023/ND-CP 号议定有关将增值税降低 2%至 8%，有效期自 2023 年 7 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日；2023 年 11 月 29 日，越南国会同意继续维持 8%的增值税，将该议定的有效期从 2024 年 1 月 1 日延长至 2024 年 6 月 30 日。政府的另一番努力是发布第 24/2023/ND-CP 号议定，进行基本薪资规定，以提高公职人员的基本工资，从 2023 年 7 月 1 日起生效。此外，政府还计划在未来 3 年（2024-2026 年）支出 499 万亿越盾（约 205 亿美元）来实施薪资改革。我们认为，由于政府的政策，2024 年的就业和工资将得到支持，有助于加强国内需求。

### 外国直接投资资金 (FDI)

尽管全球的波动，但得益于越南的开放性和稳定性，流入越南的 FDI 资金仍在稳步增长。“中国+1”的趋势是促进 FDI 流入越南的重要原因。此外，越南受过培训的劳动力在劳动成本方面也占据优势。

2023 年越南实施的外国直接投资资本估计为 231.8 亿美元，同比增长 3.5%，是 2019 年以来最高水平。2023 年外国投资者的投资资本总额（包括新增，调整后注册资本和出资购股）也大幅上涨，达到 366.1 亿美元，同比增长 32.1%。



图9：流入越南的外资注册资金（十亿美元），截至每年12月20日，2019年-2023年阶段  
(源：GSO、GTJASVN Research)

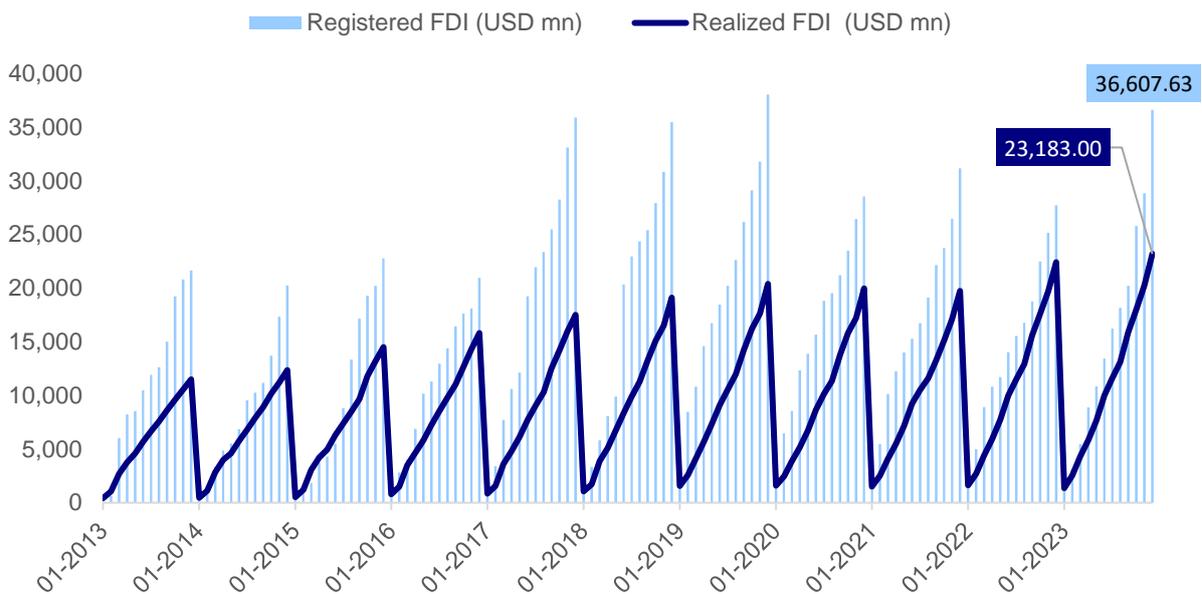


图10：2013-2023年期间，越南注册和实施FDI的情况（按月累计）  
(源：FiinPro, GTJASVN Research)

2023年11月29日，第十五届国会正式通过第107/2023/QH15号决议规定全球最低税收，从2024年1月1日起生效。有些人认为，全球最低税收可能会降低越南税收优惠政策的有效性，从而对流入越南的外资产生负面影响。然而，各国同步适用最低15%的税率是不可避免的趋势：15%的企业所得税很快就会广泛采用。我们认为越南仍是FDI的首选投资目的地。越南的开放性、参与各自由贸易协定以及受过培训劳动力的成本竞争力等优势仍然没有减弱。

美国与越南关系提升至全面战略伙伴可以为美国对越南的外国直接投资项目铺平道路（现占 FDI 有效项目总资本的 2.6%），特别是在半导体和可再生能源领域。此外，我们还认为，越南的外国直接投资增长也得益于政府公共投资计划的支持：越南政府积极投资基础设施项目将有助于提高越南的经济环境在外国投资者眼中的吸引力。我们期望 2024 年外国直接投资将继续强劲融入越南，并将成为经济的支撑。

## 货物贸易

2023 年全年越南货物进出口总额约为 6830 亿美元，同比下降 6.6%，其中，出口较去年下降 4.4%，进口较去年下降 8.9%。预计 2023 年贸易顺差额为 280 亿美元。

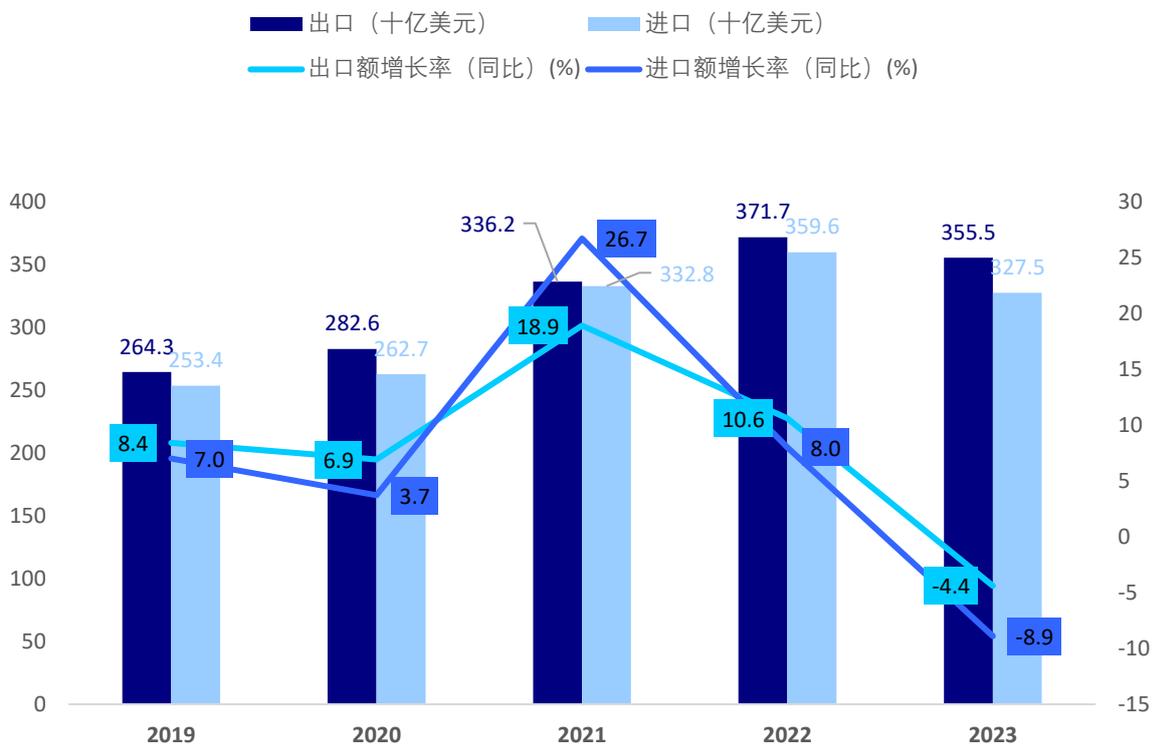


图 11：2019-2023 年越南货物进出口总额（源：GSO, GTJASVN Research）

2023 年服务出口总额估计为 195.9 亿美元，同比增长 44.9%（2023 年第四季服务出口总额估计为 54 亿美元，同比增长 15.2%）

越南前 5 大出口市场中，中国是唯一出口额正增长的市场。越南对美国、欧盟、东盟、日本等其他大市场的出口总额均比去年同期有所下降。2024 年预计全球经济继续缓慢增长，在美国、欧盟等越南主要出口市场面临经济衰退风险的背景下，我们对越南在 2024 年的出口前景持谨慎态度。

根据 2023 年 12 月的 VIS 评级，越南大多数主要出口市场的 PMI 数据仍不太乐观。2023 年，美国、欧盟、日本和韩国等越南主要出口市场的 PMI 均一直低于 50，表明经济前景黯淡及出

口订单前景不佳。因此，经济缓慢增长和越南主要出口市场陷入衰退的风险可能会影响到越南出口活动。

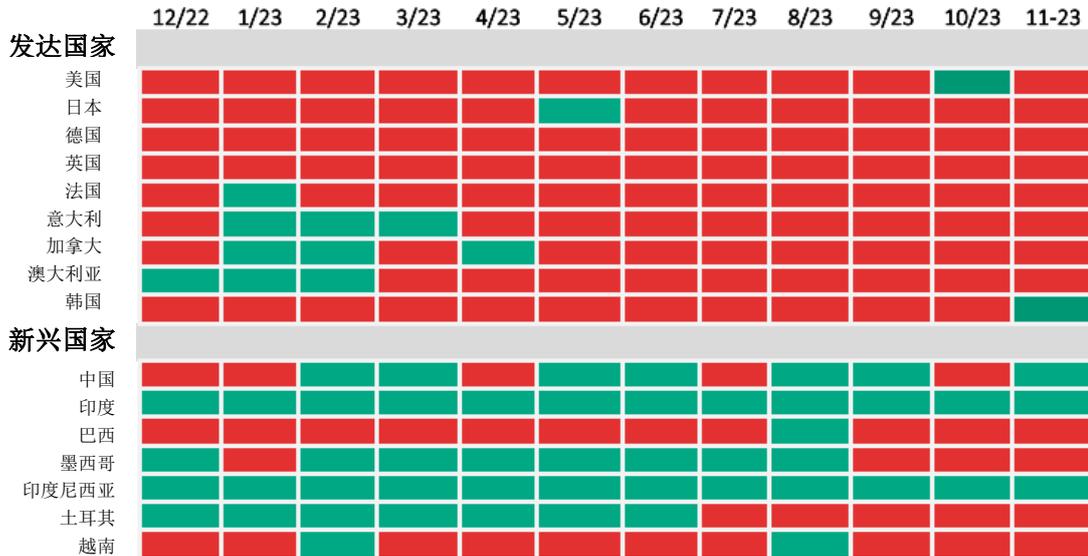


图12：部分经济体的PMI指数（红色：<50；绿色：>=50；  
（源：Trading Economics, Vietnam Investors Service）

由于出口活动未能强劲复苏，同时越南的消费和进口需求预计将有所复苏，我们预测 2024 年越南将实现贸易逆差（2023 年越南贸易顺差额创新记录）。

### 货币政策、信用增长

越南政府连续采取宽松货币措施。自 2023 年 3 月 15 日以来，越南国家银行已经实施 4 次下调基准利率。截至 2023 年 12 月 14 日，各商业银行 12 个月期限的平均存款利率已经下降至 5.0%/年。截至 2023 年底，各银行的平均存款利率仅为 3.9%/年、新贷款款项的平均贷款利率仅为 6.7%/年。

在 2023 年 10 月 30 日至 2023 年 12 月 8 日期间，越南国家银行已通过公开市场操作渠道净投放约 204.649 万亿越南盾（84 亿美元），据此越南央行已经买入全部已发行的国库券。此外，政府还促进公共投资和财政扩张，从而向经济注入更多资金。截至 2023 年 12 月 21 日，货币供应量比 2022 年底增长 10.03%（去年同比增长 3.85%）；信贷机构的融资增长 10.85%（去年同比增长 5.99%）。

我们期望 2024 年宽松货币政策以及低基准利率环境可以维持以支持经济增长。我们不排除越南央行继续降息的可能性。美联储和全球大型经济体的央行预计将在 2024 年降息。美元汇率风险不大，美元指数趋于下跌，有助于越南国家银行维持低利率环境。然而，我们认为越南国家银行需要注意 2024 年的通胀风险。

截至 2023 年 12 月 21 日，信贷增长率达 11.09%（比上年同期增长 12.87%）。然而，截至 2023 年底，整个银行业的信贷业务迅速增长，使全年增长率达约 13.5%。其增长率仍低于越



南国家银行在 2023 年 7 月 10 日提出 14% 的调整目标。我们认为，私人投资疲软是今年信贷增长率低于目标的原因之一。另一个原因是房地产市场低迷，导致 2023 年房贷需要相当疲软。期望这些因素将不再是 2024 年信贷增长的障碍。根据越南国家银行于 2023 年 12 月 31 日公布的信息，2024 年信贷增长目标为 15%，该行也已经在 2024 年初完成给各商业银行制定信贷上限。

## 汇率

在外围市场上，全球经济展望衰弱，使美元价格趋于下跌。在 12 月 13 日的最新议息会议上，美联储连续第三次将利率保持在 5.25-5.50% 的目标范围内，但预计 2024 年会实施三次下调利率。美联储议息会议结束后，在 10 年期国债利率下跌至 4% 左右，并且创下近 3 个月最低水平的背景下，美元指数跌至 102.9。美元指数减弱，有助于美元兑越南盾的汇率降至 24278 越南盾。

截至 2023 年底，根据 GSO 的数据，2023 年 12 月美元指数比上个月下降 0.56%，同比增长 1.04%，2023 年平均增长 1.86%。2023 年美元价格从年初的 23650 越南盾/美元上涨至年底的 24270 越南盾/美元，相当于 2.62% 的增长率。截至 2024 年 1 月 11 日美元价格为 24480 越南盾/美元。

预计在未来 6-12 个月内，美元将小幅下跌。美联储可能很快降低利率，从而缓解外部对越南盾的压力。与此同时，越南盾仍然获得外国直接投资和越侨汇款的支持。我们预计 2024 年的贸易差额将处于贸易逆差状态，这可能会在一定程度上影响到汇率。然而，我们认为汇率风险不会太大。

## 通货膨胀

2023 年第四季 CPI 同比增长 3.54%，主要受电价上涨、越南大米价格因世界大米价格上涨而有所提升、教育产品价格上涨（由于一些省份上调学费）和医疗服务价格上涨（根据 2023 年 11 月 17 日第 22/2023/TT-BYT 号通知）等因素的影响。

2023 年 CPI 同比增长 3.25%。2023 年物价涨幅最高的是教育类，其次是住房和建筑材料类因投入成本上升而大幅上涨。另一方面，运输商品和电信邮政的价格在 2023 年有所下降。

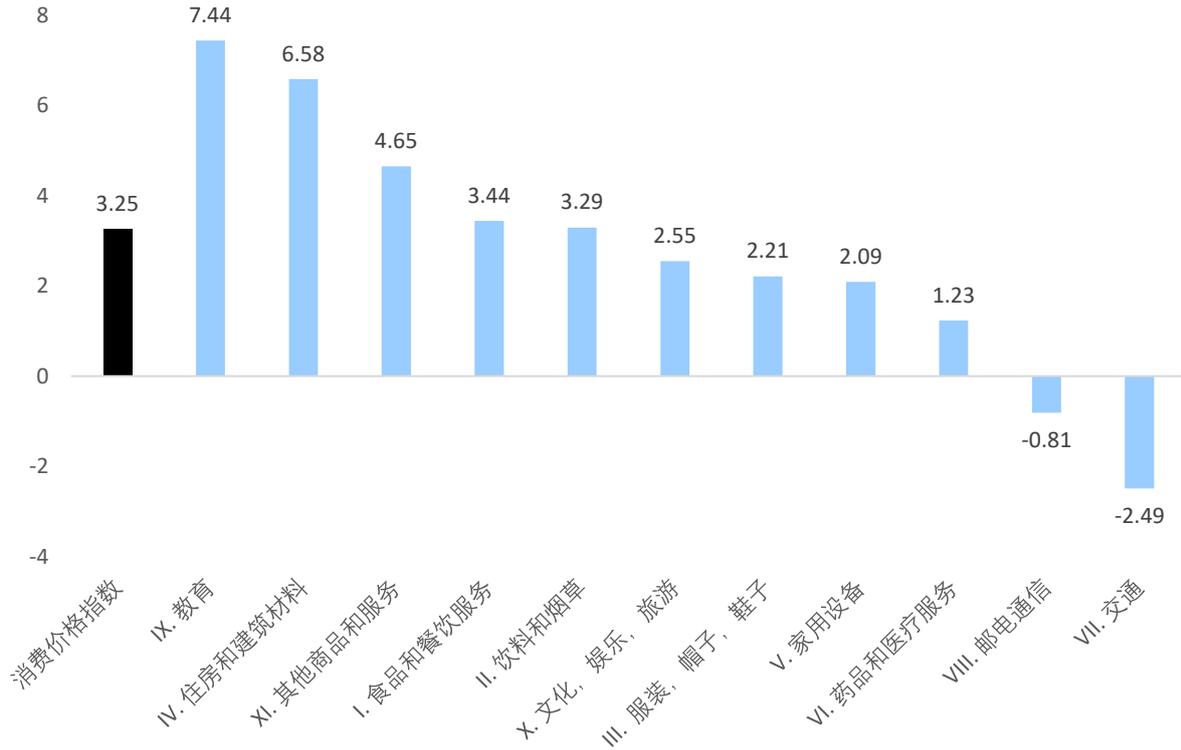


图 13: 2023 年与上一年相比的平均 CPI 增减率 (%) (源: GSO, GTJASVN Research)

2023 年核心通胀同比增长 4.16%，高于 CPI 的总体增长率（为 3.25%）。2023 年越南油气平均价格同比下降 11.02% 以及天然气价格同比下降 6.94%，这都是有助于抑制 CPI 增长的因素，但该产品不属于核心通胀类别中的商品组。总体而言，越南已控制好通胀，CPI 低于 2023 年全年 4.5% 的目标。

专家预测，2024 年通胀情况仍将处于政府控制之中。政府提出 2024 年 4%-4.5% 的通胀目标。根据 VnEconomy，一些专家认为越南完全可以将通胀控制在政府既定目标，之所以这样是因为油价将因世界经济增长放缓而不会大幅上涨甚至下跌；美元疲软；国内信贷增长缓慢等。据彭博社报道，2023 年底布伦特原油的交易价格为每桶 77.07 美元。2024 年全球经济衰落可以让石油的总体需求放缓，从而给油价带来压力。渣打银行预测，尽管 2024 年原油价会出现波动，但到年底，原油交易价可以维持在每桶 75 美元左右。

从我们的角度来看，通胀率高于 4.5% 的风险将是 2024 年需要关注的一点。随着越南政府的宽松货币和财政政策，工资上涨、消费复苏以及私人投资可能在 2024 年下半年复苏。这些因素可能会造成“需求拉动”型通胀。出口是有助于压制通胀的因素之一，但 2024 年预计出口活动可能只会小幅回升。惠誉解决方案 (Fitch Solutions) 旗下的 BMI 在 2023 年 11 月也提过 2024 年越南经济的通胀危机。根据该单位的基准情景，预计 2024 年越南 CPI 将增长 4.5%，高于 2023 年的 3.25%，但仍处于政府提出的目标范围内。然而，2024 年通胀率仍有高于 4.5% 的风险。

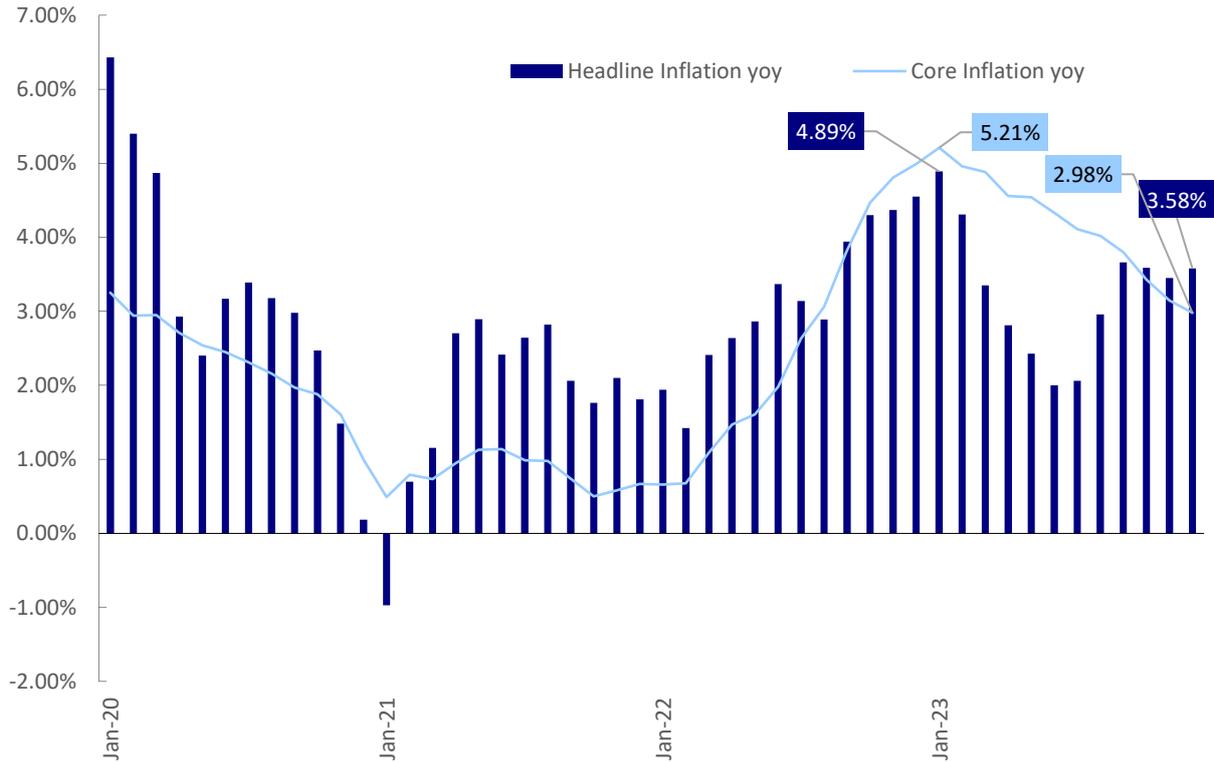


图14：2020-2023 年越南每月通货膨胀情况（源：FiinPro, GTJASVN Research）。

## 企业债券市场

根据胡志明市房地产协会（HoREA）的报告，2024 年到期的公司债券总价值将达近 300 万亿越南盾，是三年来的最高水平。许多已延期的房地产公司债券将于 2024 年到期，如果经营状况没有好转，一些房地产公司违约的危机是完全可能的，这也将对银行业和整个经济体产生负面影响。另一方面，根据 VIS Rating 的一份报告，从 2023 年第四季度到 2024 年，高风险债券的数量已呈下降趋势。

从企业债券市场来看，银行业和房地产业仍是发行债券规模最大的两个行业。政府已为这两个行业制定了政策并努力解决存在的问题。此外，政府也提出许多改善企业债券市场的支持政策，如关于发行私人公司债券的第 65 号议定（自 2024 年初起生效）、关于公司债券的第 08 号议定（于 2023 年 3 月 11 日发布），旨在对利益相关者建立更严格的纪律，恢复投资者信心，并为企业债券市场进入可持续的新周期铺平道路。

我们期望越南政府将继续维持低利率环境，从而减少发行债券企业和组织的动员资金成本，从而帮助企业债券市场复苏。

## 房地产市场

工业地产继续保持其对国内外投资者的吸引力。在这份报告，我们不会评估工业地产板块。



整体来看，房地产和建筑行业的企业财务健康状况不佳，体现在财务杠杆率过高和现金储备率低。然而，越南房地产市场也迎来许多积极信号：（1）低贷款利率环境既支持投资者，又刺激消费；（2）投资者以优惠政策提供新的供应；（3）通过并实施了许多法律政策，以缓解市场困难；（4）流动性低但也出现了积极的信号；（5）期望加快基础设施项目的开发将有助于增加公共投资项目附近的房地产项目的价值。

各房地产企业表示，目前房地产市场的许多困难都与法律问题有关。为了支持市场，越南政府和各地方政府正在积极处理房地产项目的法律纠纷。在发生法律纠纷的房地产项目数量中，胡志明市已成功解决了 30% 的项目，而河内已经解决了约 60% 的项目。政府和国会也明确表示解决房地产市场法律问题的决心。据此，越南政府和国会已提出一些法律解决方案如下：（1）2023 年 3 月 11 日第 33/NQ-CP 号决议以为一些陷入困难的房地产市场提出解决方案，促进房地产市场发展；（2）越南总理的第 993 号电文关于大力实施房地产市场发展解决方案（2023 年 10 月 24 日发布）；（3）2023 年 11 月 27 日至 28 日，越南国会通过了经修订的《房地产商业法》（自 2025 年 1 月 1 日起生效）、经修订的《住房法》（自 2025 年 1 月 1 日起生效），预计将在 2024 年初通过的《土地法》。

一些房地产企业的另一个困难是陷入财务困境。越南政府和国家银行已经实施了各必要解决方案，以解冻房地产的信贷资本。从 2023 年初起利率下降 2-3 个百分点的低利率环境将刺激 2024 年住房和抵押贷款的需求，并改善房地产企业的财务状况。此外，公司债券市场的逐步复苏将有助于解决未来几年房地产开发商的资本困难。

房地产市场复苏将有助于提高投资者的信心并减轻坏账损失对银行系统的压力。

## 黄金价格

截至 2023 年 12 月 25 日，由于美联储决定保持利率不变并预计 2024 年将实施三次下调利率，全球金价平均比 11 月上涨 2.93% 为每盎司 2040.77 美元。此外，在年底各央行和亚洲国家对黄金储备的需求也影响了世界黄金价格。越南黄金价格与世界黄金价格走势相同。2023 年 12 月国内黄金价格指数较上月上涨 3.98%，同比上涨 13.13%，2023 年平均上涨 4.16%。

尽管其他资产具有更好的盈利潜力，但黄金仍然被视为对冲经济衰退和地缘政治危机的有吸引力避险资产。根据渣打银行于 2023 年 12 月发布的报告，短期内，全球通胀放慢和实际利率暂时上升将有助于限制金价的上涨。



### 股票排名

参考指数: VN – Index.

投资期: 6 至 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
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 至 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

Deputy Director

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

(024) 35.730.073 - ext:703

GTJA 证券（越南）客服部

陈玄庄

Customer Service Specialist

and translator

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

(024) 35.730.073 – ext: 118

范氏美凤

Customer Service Specialist

and translator

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

(024) 35.730.073 – ext: 114



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

LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP. HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073	P9-10, Tầng 1, Charmvit Tower	Tầng 3, Số 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q. 3, Tp.HCM
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999	Điện thoại: (024) 35.730.073	Điện thoại: (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>	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696