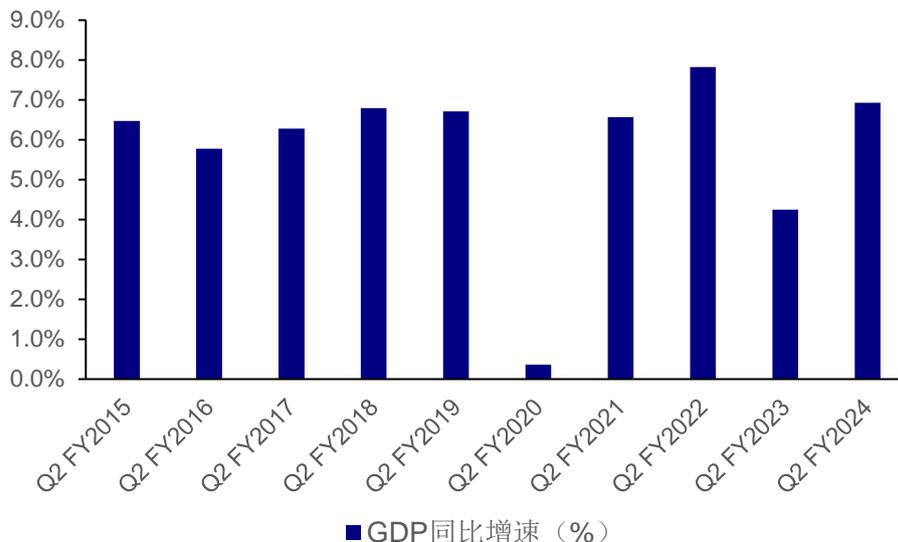


## 越南 Q2 经济：制造业强势，通胀隐忧浮现

### 越南第二季度经济延续强势表现



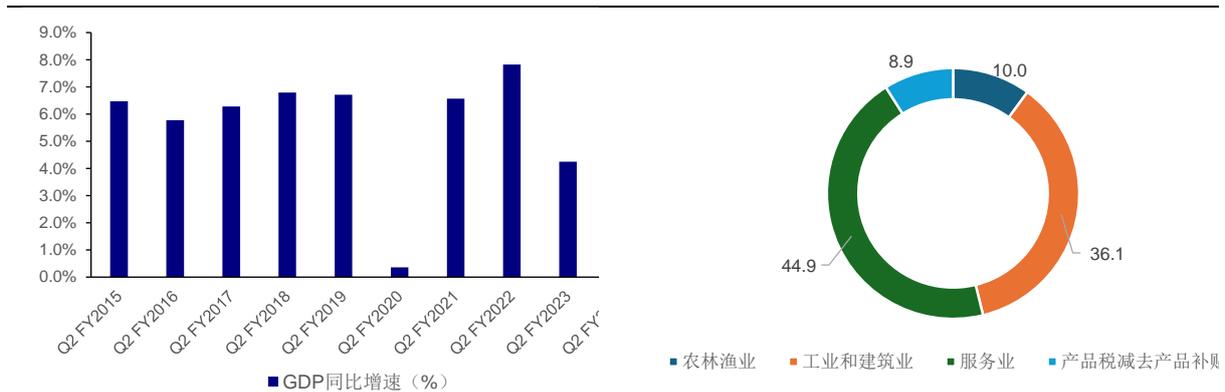
数据来源: Bloomberg, 国泰君安国际

- 2024 年第二季度，越南经济延续强势表现，GDP 同比大增 6.93%，显著高于市场预期的 5.5%-6.0%区间。按季节性看，2024 年第二季度 6.93%增速仅低于 2022 年第二季度增速（7.83%）。值得注意的是，2022 年高增速除了经济自身发展外，还得益于 2021 年新冠疫情带来的低基数效应。
- 2024 年 6 月，越南工业生产活动延续了年初以来的加速发展趋势，国内工业生产指数（IIP）同比大增 10.9%，高于上个月的 8.9%。剔除 2 月农历新年的影响，越南工业生产的复苏趋势自 2023 年初以来非常显著。
- 在连续多个月徘徊在 50 左右后，6 月制造业采购经理指数（PMI）大幅提升至 54.7，创下 2022 年 5 月以来的最高水平，彼时流动性和企业债券危机尚未对越南经济产生负面影响。
- 6 月越南国外直接投资持续增长，凸显了其作为全球制造业代工厂的吸引力。截至 6 月底的数据显示，流入越南的外商承诺直接投资总额达到约 151.8 亿美元，比 2023 年同期增长约 13.1%，与 2021 年的高 FDI 水平（152.76 亿美元）相当。
- 外商直接投资和制造业的持续复苏推动进出口增速维持高位。6 月出口规模达到 321 亿美元，同比增速达到 10.6%；进口规模达到 302 亿美元，同比增速为 13.1%。6 月贸易平衡录得 29.4 亿美元顺差，表明进出口活动势头良好。
- 虽然年初以来越南经济表现强劲，但是通胀随之上行也开始让市场担忧。2024 年 6 月越南通胀同比增长 4.33%，今年前 6 个月的平均通胀约为 4.08%，略高于可控上限 4.0%，但是仍在政府设定的 2024 年通胀目标区间 4.0%-4.5%之间。

2024年第二季度，越南经济延续强势表现，GDP同比大增6.93%，显著高于市场预期的5.5%-6.0%区间。综合来看，2024年上半年越南GDP增速为6.42%，接近越南政府设定的2024年GDP增速6.0%-6.5%目标上沿。按季节性看，2024年第二季度6.93%增速仅低于2022年第二季度增速（7.83%）。值得注意的是，2022年高增速除了经济自身发展外，还得益于2021年新冠疫情带来的低基数效应。

图 1：越南第二季度经济表现强势

图 2：越南GDP构成（2024年第二季度）



数据来源：Bloomberg，国泰君安国际

数据来源：Bloomberg，国泰君安国际

按分项看，工业和建筑业继续为经济增长做出强劲贡献，第二季度对GDP的贡献率达到了45%；紧随其后的是服务业，其对GDP的贡献为36.1%。同时这两个行业也是增速最为突出的两个行业，第二季度增速分别为8.3%和7.1%。虽然农业、林业和渔业在GDP中的份额正在逐渐减少，第二季度对GDP的贡献约为10%，增速为3.3%，但是这些行业对于社会稳定具有不可替代的重要性，尤其是发生新冠疫情或自然灾害等紧急情况时，其作用更为显著。

在工业和建筑业中，制造业和电力生产及分配领域增速突出。第二季度制造业增速达到10.0%，电力生产和分配增速更是高达14.2%。随着越南在全球供应链中的制造业中心地位逐步加强，可以预见的是工业和建筑业在未来几年将持续成为国家经济增长的核心支柱。

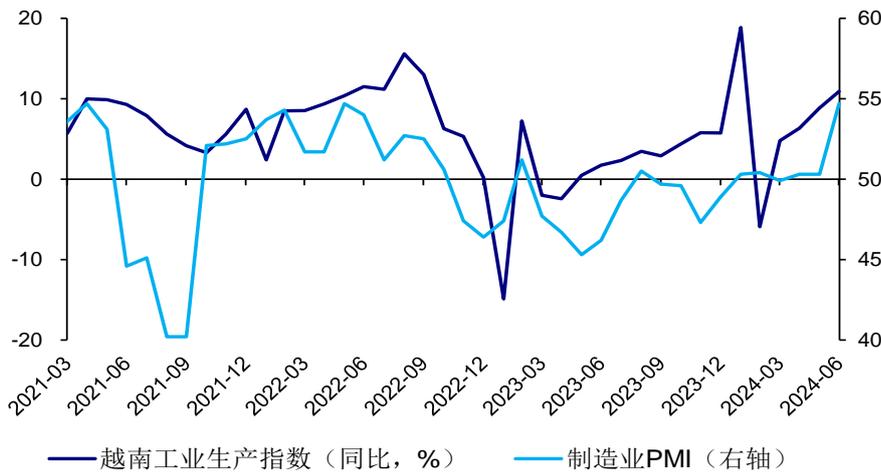
相较于工业和建筑业，服务业表现相对温和，增速由第一季度6.2%提升至7.1%。由于就业和收入趋势滞后于生产，因此服务业增速相对较慢，此外，油价波动以及地缘冲突也在一定程度上限制了运输和服务业的发展。

## 6月越南制造业表现强劲

2024年6月，越南工业生产活动延续了年初以来的加速发展趋势，国内工业生产指数（IIP）同比大增10.9%，高于上个月的8.9%。剔除2月农历新年的影响，越南工业生产的复苏趋势自2023年初以来非常显著。制造业是工业增长的主要贡献行业，6月制造业生产同比增速从上月10.6%进一步提升至12.6%。除此以外，电力生产和配送6月同比增速高达13.7%，较上月亦有显著提升。

另一方面，在连续多个月徘徊在 50 左右后，6 月制造业采购经理指数（PMI）大幅提升至 54.7，创下 2022 年 5 月以来的最高水平，彼时流动性和企业债券危机尚未对越南经济产生负面影响。PMI 的强劲增长主要是由于近期企业前景有所改善，带动产出和新订单数量持续增长。订单的增加也促使企业恢复了招聘，企业员工人数在 3 个月内首次实现增加。但是，部分企业仍保持谨慎，在作出更长期决策之前只雇佣临时工。

图 3：越南制造业持续复苏



数据来源: Bloomberg, 国泰君安国际

近四个月，服务业保持了 9% 以上的稳定增长势头，社零和消费服务总额也延续了之前的高速增长趋势，6 月同比增长 9.1%，略低于 5 月的 9.5%。2024 年上半年，越南社零和消费服务总额增速达到 8.6%，相当于 2018-2019 年新冠疫情前的增速水平。按分项看，商品零售额占零售总额的 77.4%，增速为 8.1%，高于今年前 6 个月该行业 7.4% 的平均增速。同时，得益于国内外游客推动了旅游活动和度假村消费的增加，住宿、餐饮和旅游服务分别增长 16.9% 和 8.0%，前 6 个月分别实现了 15.2% 和 37.1% 的爆发式增长。

图 4：越南社零和消费服务总额同步改善



数据来源: Bloomberg, 国泰君安国际

## 越南制造业在全球产业链中地位进一步巩固

6月越南国外直接投资持续增长，凸显了其作为全球制造业代工厂的吸引力，这一趋势也为实现政府设定的2030年工业化和现代化目标奠定了坚实基础。截至6月底的数据显示，流入越南的外商承诺直接投资总额达到约151.8亿美元，比2023年同期增长约13.1%，与2021年的高FDI增长水平（152.76亿美元）相当。今年前六个月的FDI到位资本达到108.4亿美元，比2023年同期增长8.2%。通过FDI的强势表现可以发现，越南已经渡过了最艰难的转型时期，目前仍是最有吸引力的投资目的地之一。

图 5：外商承诺直接投资

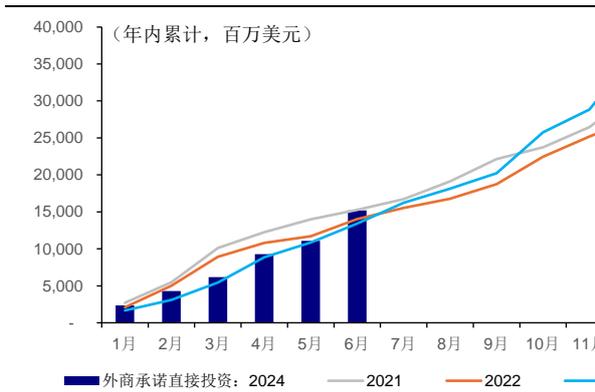
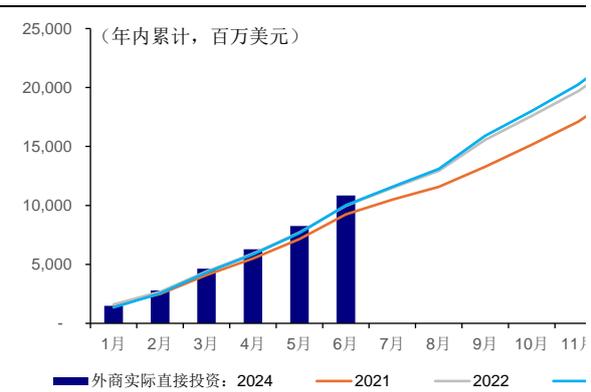


图 6：外商实际直接投资

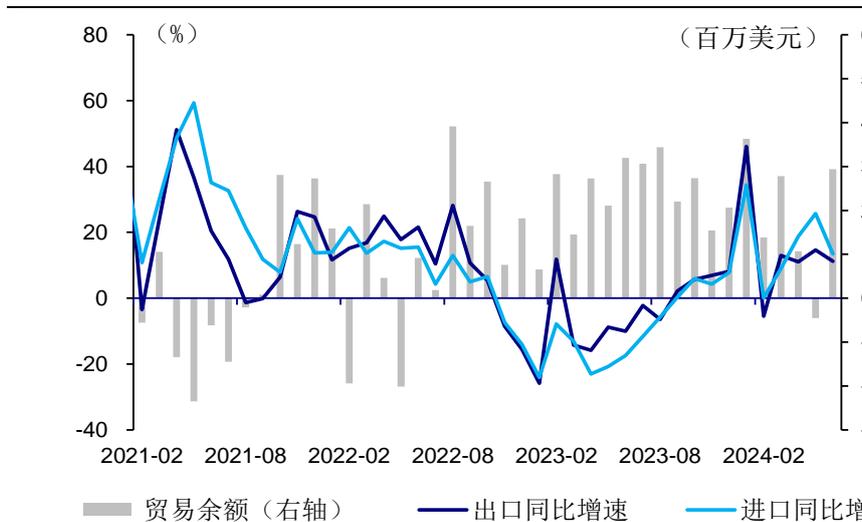


数据来源: Bloomberg, 国泰君安国际

数据来源: Bloomberg, 国泰君安国际

外商直接投资和制造业的持续复苏推动进出口增速维持高位。6月出口规模达到321亿美元，同比增速达到10.6%；进口规模达到302亿美元，同比增速为13.1%。6月贸易平衡录得29.4亿美元顺差，表明进出口活动势头良好。近期进口强劲增长是一个积极信号，表明企业正在加紧生产和增加库存，以应对未来几个月供应链产品需求的改善。

图 7：越南进出口强势表现延续



数据来源: Bloomberg, 国泰君安国际



虽然年初以来越南经济表现强劲，但是通胀随之上行也开始让市场担忧。2024 年 6 月越南通胀同比增长 4.33%，今年前 6 个月的平均通胀约为 4.08%，略高于可控上限 4.0%，但是仍在政府设定的 2024 年通胀目标区间 4.0%-4.5% 之间。从分项看，近年上半年通胀压力主要来自于三个领域：教育、医疗保健、住房和建筑材料，上半年通胀增速分别为 9.2%、7.1%、5.5%。此外，食品和食材价格在 CPI 权重中占比最高(33.6%)，虽然今年前 6 个月上涨 4.0%，但最近上升趋势较为显著，后续可能会对通胀形成持续压力。值得一提的是，自 2024 年 7 月 1 日起，越南基本工资上涨 30% 也将给维持今年通胀率在目标范围内带来困难。

随着美国通胀压力缓解以及南国家银行 (SBV) 的干预下，越南盾 (VND) 汇率没有进一步恶化。2024 年 1-5 月，越南盾兑美元贬值约 4.6%，6 月越南盾汇率没有进一步恶化。为确保在外汇需求不断增加情况下维持越南盾的稳定性，越南国家银行上半年出售了约 64 亿美元外汇以平衡市场供需。目前越南外汇储备约为 860 亿美元，基本与 2022 年末规模持平。

综上所述，越南经济在 6 月持续加速发展，在外部环境趋稳的情况下，以制造业为核心的工业生产持续发力，IIP 增速进一步提升。往前看，完成全年 GDP 增速 6.0%-6.5% 目标压力并不大，政府甚至考虑将 GDP 目标上调至 7.0% 的可能性。



### 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.平均行业利润率大于 5% 或行业前景乐观
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发布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。



**GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH & INVESTMENT STRATEGY**

阮旗明

Chief Economist

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

(024) 35.730.073- ext:706

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



**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](mailto:info@gtjas.com.vn)

Website: [www.gtjai.com.vn](http://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