



周浩

+852 2509 7582

Hao.zhou@gtjas.com.hk

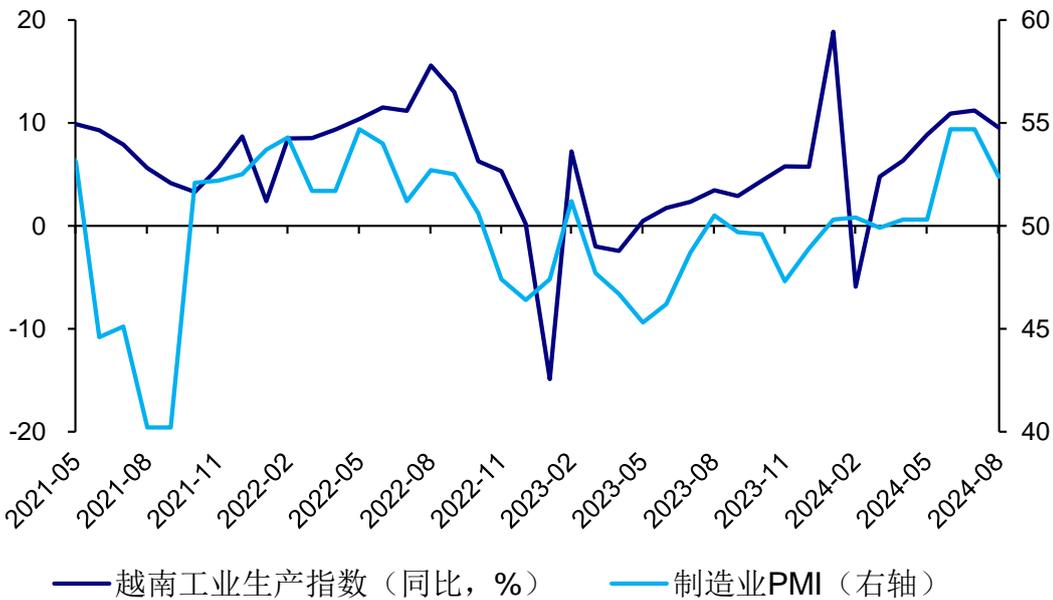
孙英超

+852 2509 2603

billy.sun@gtjas.com.hk

越南 8 月经济：外部环境波动导致经济增速高位回落

越南制造业略有放缓



资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

- 8 月全球主要国家经济出现一定程度波动。美国经济数据好坏参半。一方面，8 月新增就业岗位大幅下降至 14.2 万，低于市场预期的 16.4 万，略显负面的劳动力市场变化增加了市场对于美国经济放缓的担忧。另一方面，美国第二季度 GDP 超预期增长，美国消费者支出继续保持强劲，这在很大程度上对冲了由劳动力市场放缓所带来的美国经济衰退担忧。
- 2024 年 8 月，越南工业生产活动略有降温，国内工业生产指数 (IIP) 同比增长 9.5%，超过今年以来的平均水平 (8.6%)，但是较上月增速 (11.1%) 出现小幅回落。在工业生产回落的同时，8 月制造业 PMI 录得 52.4，较上月亦有小幅回落，但是仍位于扩张区间。
- 进入 8 月以后，商品和服务零售总额表现出了与工业生产相似的趋势，较上月亦有小幅回落。8 月商业和服务零售总额录得 526.6 万亿越南盾，同比增长 7.9%，较上月回落 1.5 个百分点。值得一提的是，8 月赴越南旅游的外国游客数量超过 140 万人次，在连续三个月下降后实现大幅增长。与 2023 年同期相比，外国游客增速高达 17.7%，与 2019 年 8 月新冠疫情前水平相当。
- 8 月越南国外直接投资持续增长，凸显了其作为全球制造业工厂的吸引力，

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。

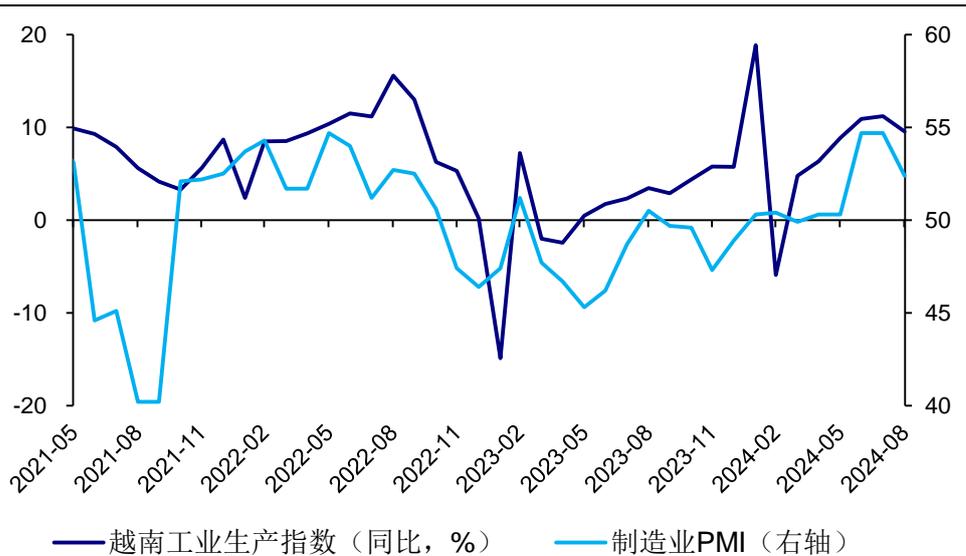
- 综上所述，在 8 月全球经济波动加剧的环境中，越南经济整体较 7 月有所放缓，但是以制造业为核心的工业生产依旧颇具韧性，IIP 增速仍位于较高水平。往前看，多点开花的越南产业将会为未来经济的增长继续创造动力。

8 月全球主要国家经济出现一定程度波动。美国 8 月经济数据好坏参半。一方面，8 月新增就业岗位大幅下降至 14.2 万，低于市场预期的 16.4 万；失业率保持稳定在 4.2%，上个月为 4.3%。此外，美国劳工部修订了 2023 年 4 月至 2024 年 3 月的就业数据，此一年间新增就业岗位总数比之前报告的少了约 80 万个，这些略显负面的劳动力市场变化增加了市场对于美国经济放缓的担忧。另一方面，美国第二季度 GDP 初值增长 3.0%，超过预期的 2.8%，服务业 PMI 亦高于市场预期，表明美国消费者支出继续保持强劲，这在很大程度上对冲了由劳动力市场放缓所带来的美国经济衰退的担忧。

8 月越南工业生产活动略有降温

2024 年 8 月，越南工业生产活动略有降温，国内工业生产指数（IIP）同比增长 9.5%，超过今年以来的平均水平（8.6%），但是较上月增速（11.1%）出现小幅回落。按行业划分，加工制造业依旧是工业增长的主要贡献行业，8 月制造业生产同比增速录得 10.6%，继续领跑整个工业生产行业，但是增速较 7 月（13.8%）出现明显回落。进一步看，政府调整汽车登记费政策以及国际手机厂商调整生产计划可能对越南电子设备、计算机、光学器件和机动车产量造成扰动，从而对加工制造业乃至工业生产形成拖累。

图 1: 越南制造业略有放缓

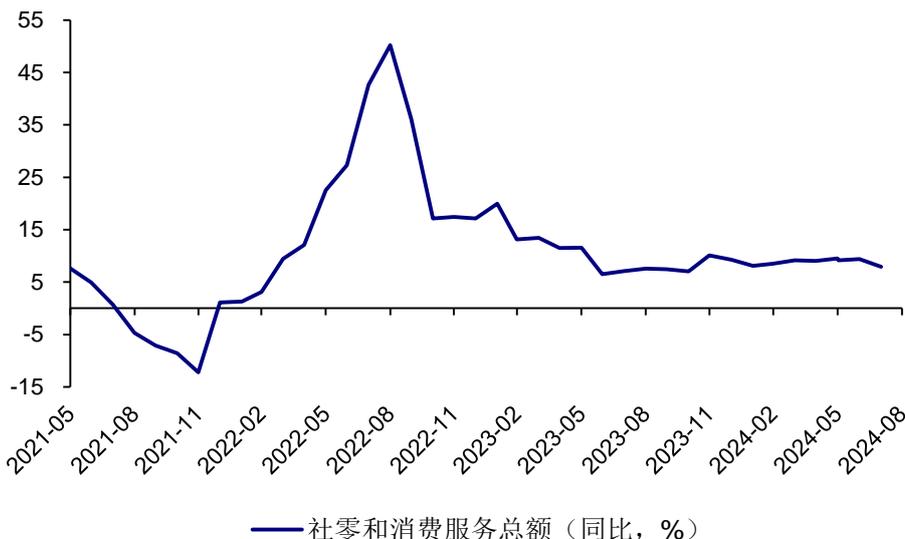


资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

在工业生产回落的同时，8月制造业 PMI 录得 52.4，较上月亦有小幅回落，但是仍位于扩张区间。虽然 PMI 仍然位于扩张区间，但是与前两个月的 54.7 相比，这反映出市场相对谨慎的态度，而这种波动可能与 8 月初金融市场剧烈波动引发的全球主要经济体需求下降的担忧有关。值得一提的是，随着后期市场担忧情绪的修复，8 月 PMI 分项中生产和新订单表现优秀，投入成本和产出价格涨幅趋于稳定，这在未来也会对生产活动形成积极支撑。

进入 8 月以后，商品和服务零售总额表现出了与工业生产相似的趋势，较上月亦有小幅回落。8 月商业和服务零售总额录得 526.6 万亿越南盾，同比增长 7.9%，较上月回落 1.5 个百分点，也低于 2024 年以来平均水平 (8.5%)。但是剔除季节性因素后，总零售额仍增长 5.3%，高于近期 5.1%-5.2% 的平均值，说明零售行业相对韧性较高。按分项看，商品零售额继续占总零售额比重 77.1%，同比增长 7.5%；此外，住宿和餐饮服务占总零售额的 11.6%，增速更为乐观，为 9.7%；旅游业仅占 1%，8 月份增长温和，为 7.1%。值得一提的是，8 月赴越南旅游的外国游客数量超过 140 万人次，在连续三个月下降后实现大幅增长。与 2023 年同期相比，外国游客增速高达 17.7%，与 2019 年 8 月新冠疫情前水平相当。

图 2：越南社零和消费服务总额同步放缓

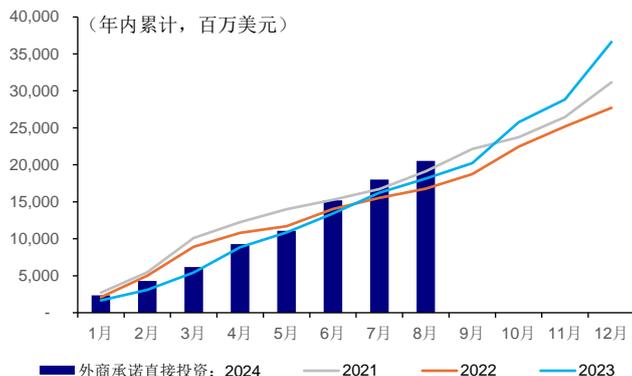


资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

越南制造业在全球产业链中地位进一步巩固

8 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 8 月底的数据显示，年内流入越南的外商承诺直接投资总额达到 205 亿美元，比 2023 年同期增长约 13.1%。今年前 8 个月的外商承诺直接投资总额达到 141.5 亿美元，比 2023 年同期增长 8.0%，继续保持年内吸引和到位外商直接投资的记录。此外，在越南承诺全球最低税率的背景下，外商直接投资持续增长表明，该国吸引外商直接投资的能力源于其内在的吸引力，而不仅仅是依靠激励因素。

图 3：外商承诺直接投资



资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

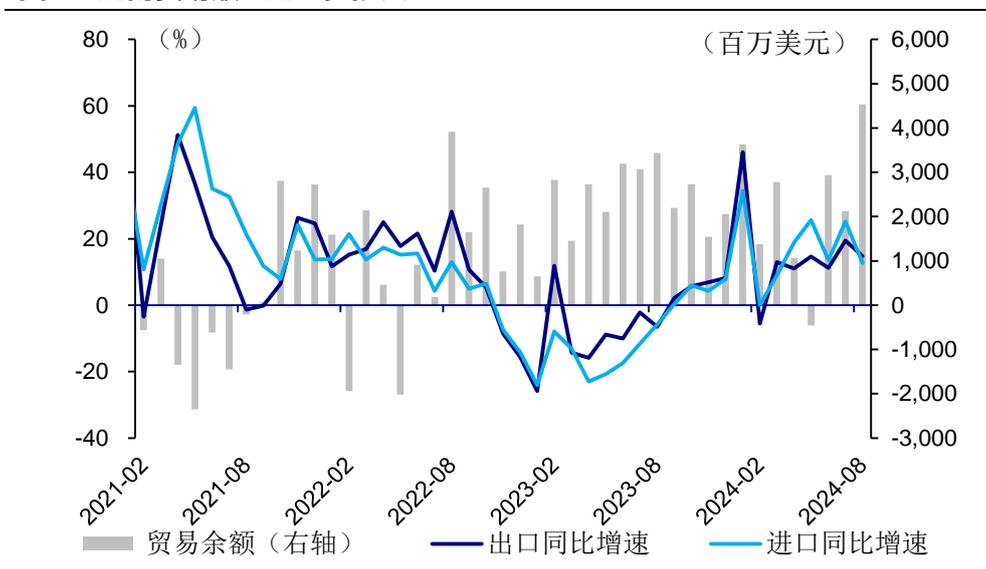
图 4：外商实际直接投资



资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

8月进出口活动持续扩张，年内贸易顺差创近年新高。8月出口规模达到375.9亿美元，同比增速达到14.5%；进口规模达到330.6亿美元，同比增速为12.4%，高于年内10%-12%的增速水平。整体来看，受出口增速超过进口增速推动，8月贸易顺差达到45.3亿美元，为今年迄今为止的最高水平。此外，今年前八个月，出口增长15.2%至2,636.8亿美元，进口增长17.3%至2,451.9亿美元，今年以来累计贸易顺差约185亿美元，创近年来新高。整体而言，尽管近期越南进口增速略高于出口，但是这些生产性进口最终会转化为出口，不会对贸易平衡产生较大冲击。

图 5：越南贸易顺差进一步扩大



资料来源：Bloomberg, 国泰君安国际

虽然经济数据有所放缓，但也变相减轻了越南的通胀压力。2024年8月越南通胀同比增长3.45%，较上月4.36%大幅下降，也低于今年的平均水平4.04%。按分项看，最低工资上涨（主要影响公共部门工资）、医疗保健和药物成本上涨以及教育费用增加依旧是通胀上行的主要贡献项；另一方面，汽油是货运的核心成本之一，越南94%的运输量由公路和水上汽油/柴油驱动的车辆完成，8月汽油价格下行对通胀缓解起到了至关重要的作用。

在贸易顺差、外商直接投资增加以及海外汇款增长的共同作用下，越南经常账户盈余在 8 月继续推动越南盾汇率上行。与此同时，美元汇率有所下行，其在 9 月中旬回到了年初的水平，这在很大程度上释放了越南盾汇率的压力。从 7 月初开始，越南盾汇率持续升值，截止 8 月越南盾年内贬值幅度为 2.4%，远低于之前 4.7% 的最大跌幅。这一变化不仅为越南的出口提供了支持，而且有助于稳定市场情绪，增强了国内外对越南盾的信心。

综上所述，在 8 月全球经济波动加剧的环境中，越南经济整体较 7 月有所放缓，但是以制造业为核心的工业生产依旧颇具韧性，IIP 增速仍位于较高水平。往前看，多点开花的越南产业将会为未来经济的增长继续创造动力。

...特此鸣谢国泰君安证券（越南）股份公司的大力支持！

个股评级标准

参考基准:香港恒生指数/纳斯达克综合指数

评级区间:6至18个月

评级	定义
买入	相对表现超过 15% 或公司、行业基本面展望良好
收集	相对表现 5%至 15% 或公司、行业基本面展望良好
中性	相对表现-5%至 5% 或公司、行业基本面展望中性
减持	相对表现-5%至-15% 或公司、行业基本面展望不理想
卖出	相对表现小于-15% 或公司、行业基本面展望不理想

行业评级标准

参考基准:香港恒生指数/纳斯达克综合指数

评级区间:6至18个月

评级	定义
跑赢大市	相对表现超过 5% 或行业基本面展望良好
中性	相对表现-5%至 5% 或行业基本面展望中性
跑输大市	相对表现小于-5% 或行业基本面展望不理想

利益披露事项

- 分析员或其有联系者并未担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。
- 分析员或其有联系者并未持有本研究报告所评论的发行人的任何财务权益。
- 国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司并未持有本研究报告所评论的发行人的市场资本值的1%或以上。
- 国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司在过去12个月内没有与本研究报告所评论的发行人存在投资银行业务的关系。
- 国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司没有为本研究报告所评论的发行人进行庄家活动。
- 没有任何受聘于国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司的个人担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。没有任何国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司有联系的个人为本研究报告所评论的发行人的高级人员。

免责声明

本研究报告并不构成国泰君安证券(香港)有限公司(“国泰君安”)对购入、购买或认购证券的邀请或要约。国泰君安与其集团公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

国泰君安的销售人员, 交易员和其他专业人员可能会口头或书面提供与本研究报告中的观点不一致或截然相反的观点或投资策略。国泰君安的资产管理和投资银行业务团队亦可能会做出与本报告的观点不一致或截然相反的投资决策。

本研究报告中的资料力求准确可靠, 但国泰君安不会对该等资料的准确性和完整性做出任何承诺。本研究报告中可能存在一些基于对未来政治和经济状况的某些主观假定和判断而做出的前瞻性估计和预测, 而政治和经济状况具有不可预测性和可变性, 因此可能具有不确定性。投资者应明白及理解投资之目的和当中的风险, 如有需要, 投资者在决定投资前务必向其个人财务顾问咨询并谨慎抉择。

本研究报告并非针对且无意向任何隶属于或位于某些司法辖区内之人士或实体发布或供其使用, 如果此等发布、公布、可用性或使用会违反该司法辖区内适用的法律或规例、或者会令国泰君安与其集团公司因而必须在此等司法辖区范围内遵守相关注册或牌照规定。

© 2024 国泰君安证券(香港)有限公司版权所有, 不得翻印

香港中环皇后大道中181号新纪元广场低座27楼

电话: (852) 2509-9118 传真: (852) 2509-7793

网址: www.gtjai.com