



周浩

+852 2509 7582

Hao.zhou@gtjas.com.hk

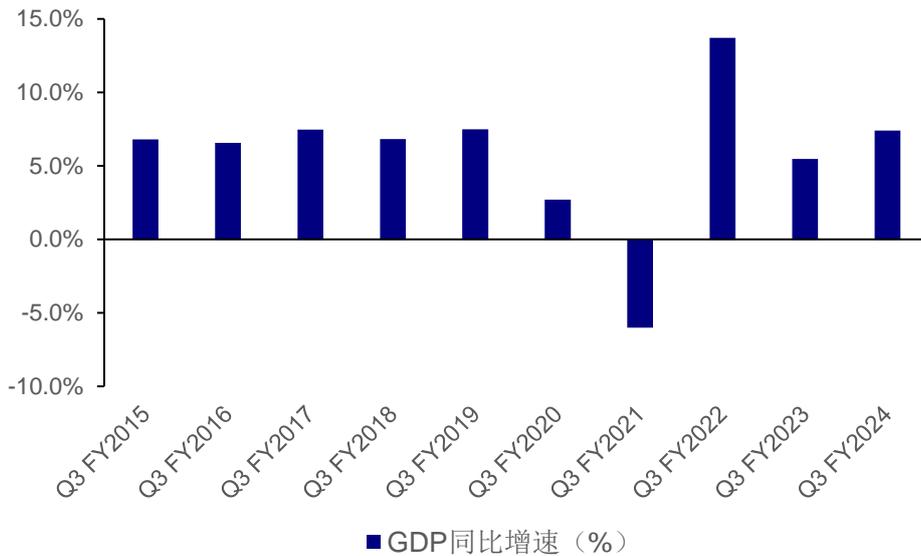
孙英超

+852 2509 2603

billy.sun@gtjas.com.hk

## 越南 Q3 经济：无惧极端天气影响，增速再超预期

### 越南第三季度 GDP 表现亮眼



资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

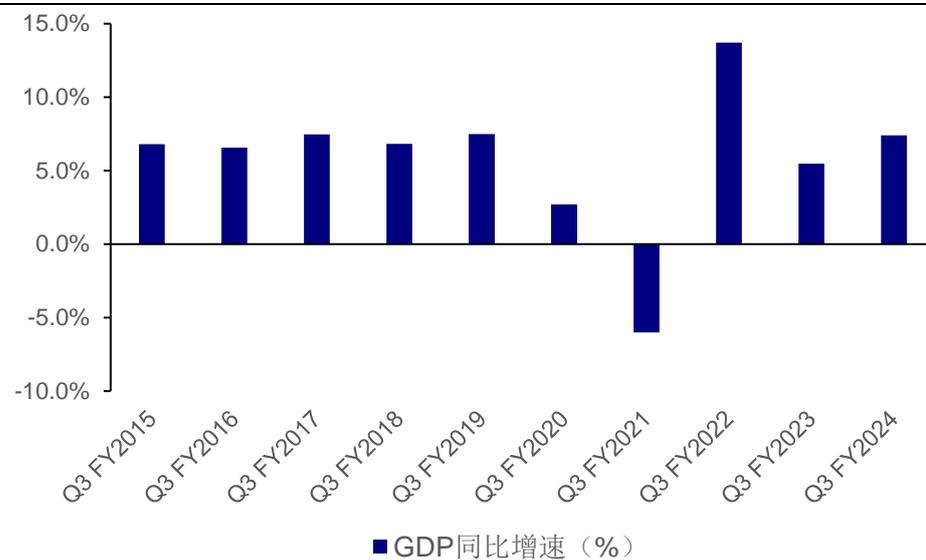
- 根据越南统计局公布的数据，越南第三季度 GDP 同比大幅增长 7.4%，超过第二季度修正后的数值（7.1%）以及市场预期（6.1%），为近两年最高水平。尤其是 9 月初，越南受到超级台风的冲击，市场估计这会对 GDP 产生约 0.15 个百分点的拖累，因此第三季度越南经济可谓非常强劲。
- 2024 年 9 月，越南工业生产活动超预期回暖，国内工业生产指数（IIP）同比增长 10.8%，超过今年以来的平均水平（8.6%），较上月增速（9.5%）也有显著回升。考虑到 9 月初超级台风的影响，这一增速可谓非常积极。虽然 IIP 表现尚可，但是台风依旧对制造业 PMI 造成一定影响，9 月制造业 PMI 仅录得 47.3，较上月 52.4 显著回落。
- 进入 9 月以后，商品和服务零售总额表现出与工业生产略有不同，较上月有小幅回落。9 月商业和服务零售总额录得 538.8 万亿越南盾，同比增长 7.6%，较上月回落 0.3 个百分点，也低于 2024 年以来平均水平（8.8%）。不过，相关行业增速放缓很大程度受到台风影响，随着台风善后政策的开展，其增速在第四季度将会迅速抬升。
- 截至 9 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 248 亿美元，同比增长约 22.6%，这是历史上的最高值。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。

- 综上所述，虽然受到极端天气影响，但是越南 9 月经济整体表现良好。此外，从宏观经济和政策角度来看，越南经济目前依旧处于非常有吸引力的时期，在经济高增速以及投资政策相对诱人的情况下，外商直接投资有望持续流入，这将进一步稳固越南在全球制造业产业链中的重要地位，也为实现政府设定的 2030 年工业化和现代化目标奠定了良好基础。

根据越南统计局公布的数据，越南第三季度 GDP 同比大幅增长 7.4%，超过第二季度修正后的数值（7.1%）以及市场预期（6.1%），为近两年最高水平。尤其是 9 月初，越南受到超级台风的冲击，市场估计这会对 GDP 产生约 0.15 个百分点的拖累，因此第三季度越南经济可谓非常强劲。整体而言，工业和服务业依旧是 GDP 最核心的拉动力量，第三季度增速分别录得 9.1%和 7.5%。

图 1：越南第三季度GDP表现亮眼



资料来源：Bloomberg，国泰君安国际

往前看，越南全年 GDP 增速有望达到 6.8%-7.0%，这将是近五年来的次高水平，仅低于疫情过后低基数效应带来的 2022 年 8.0%的经济增速。

与此同时，国际货币基金组织也预测，越南 2024 年经济增速接近 7.0%，这将进一步巩固越南作为东南亚增速最快经济体的地位，在亚洲经济增

速也仅低于印度。

## 9月越南工业生产活动超预期回升

2024年9月，越南工业生产活动超预期回暖，国内工业生产指数（IIP）

同比增长 10.8%，超过今年以来的平均水平（8.6%），较上月增速

（9.5%）也有显著回升。考虑到9月初超级台风的影响，这一增速可谓

**非常积极**。按行业划分，加工制造业依旧是工业增长的主要贡献行业，9

月制造业生产同比增速录得 13.1%。第三季度整体来看，该行业同比增

长 11.9%，表现也超过今年第一季度（6.0%）和第二季度（11.6%）。除

加工制造业外，供水、废物管理和污水处理行业在9月和第三季度也取

得了重大突破。9月，该行业同比增速高达 15.2%，甚至超过加工制造业

增速。第三季度，该行业增速领跑工业生产，达到 16.8%，相较之下，

第一季度仅为 4.8%，第二季度为 7.8%。

**虽然 IIP 表现尚可，但是台风依旧对制造业 PMI 造成一定影响，9月制造**

**业 PMI 仅录得 47.3，较上月 52.4 显著回落**。从分项看，越南9月制造业

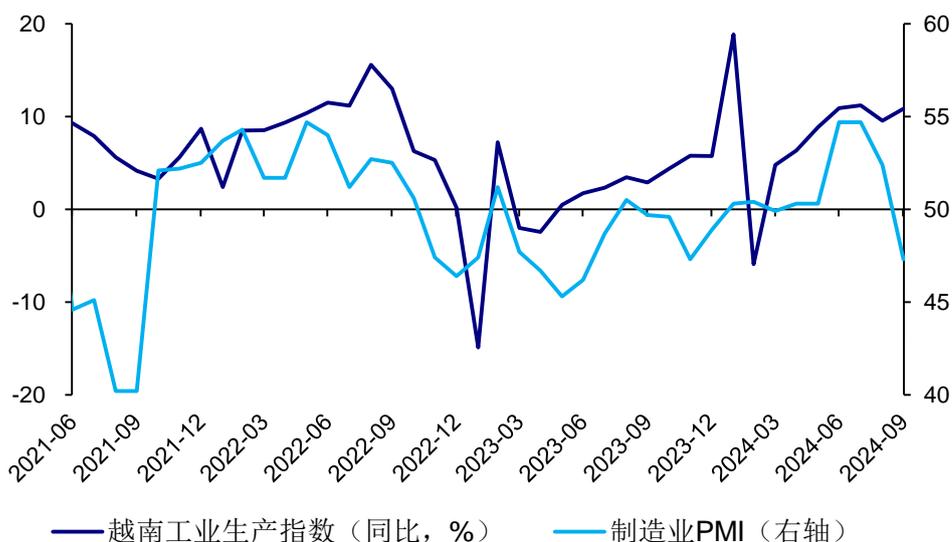
受台风影响显著，当月工厂产量和新订单同比回落，此外，由于新订单

的减少，企业采购活动也出现 6 个月来的首次下降。尽管出现下滑，但

受访企业表示信心依然高涨，并预期在短期负面影响消退后，明年订单

将强劲反弹。

**图 2：越南制造业略有回升**

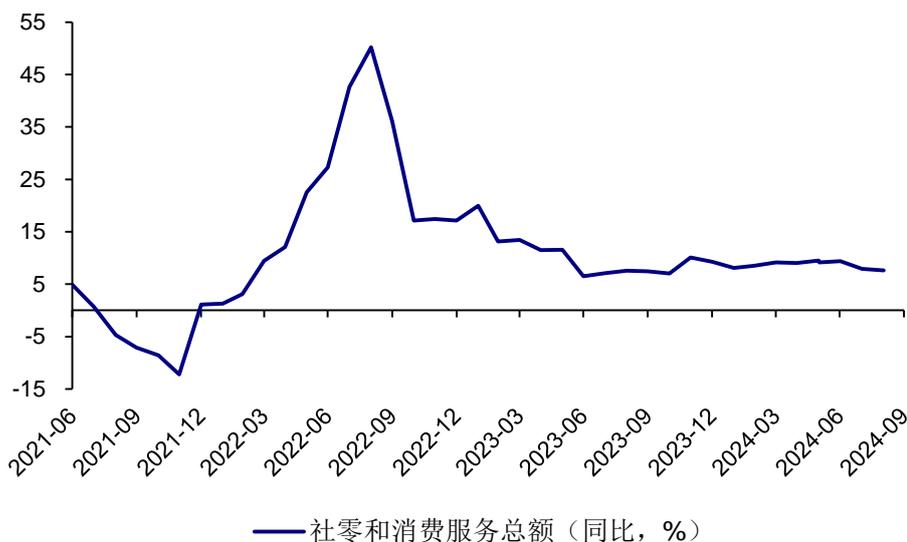


资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

进入 9 月以后，商品和服务零售总额表现出与工业生产略有不同，较上月有小幅回落。9 月商业和服务零售总额录得 538.8 万亿越南盾，同比增长 7.6%，较上月回落 0.3 个百分点，也低于 2024 年以来平均水平（8.8%）。但是剔除季节性因素后，总零售额仍增长 5.8%，高于前值 5.2%，为今年最高水平。然而从全年来看，零售额的实际增长率将在 5%-6% 之间，低于近年来的 8%-9%。

按分项看，商品零售额占总零售额比重为 77.2%，同比增长 7.7%；此外，住宿和餐饮服务占总零售额的接近 8%，低于 2024 年平均水平（13.6%）；旅游业增速仅为 1.9%，也低于 2024 年平均水平（16.7%）。当然，这些行业增速放缓很大程度受到台风影响，因此随着台风善后政策的开展，相关行业增速在第四季度将会迅速抬升。

图 3：越南社零和消费服务总额因极端天气略有放缓



资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

另一个比较积极的信号是，2024年9月越南总计接待了130万外国游客，同比增长20.9%，创下三年来最高水平，较8月也提高了3.2个百分点。全年来看，越南旅游业一直在持续复苏。前9个月接待游客增速高达43%。按地区看，亚洲是最主要的游客来源，其中中国、韩国游客占比分别为24.3%、33.6%。另一方面，中国游客在2024年的增速最高，以此推算，2025年中国将会是越南旅游业最主要的游客来源。

## 越南制造业在全球产业链中地位进一步巩固

**9月越南国外直接投资持续增长。**截至9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248亿美元，比2023年同期增长约22.6%，这是历史上的最高值。今年前9个月的FDI到位资本达到174.3亿美元，比2023年同期增长9.0%，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 4：越南外商承诺直接投资

图 5：越南外商实际直接投资



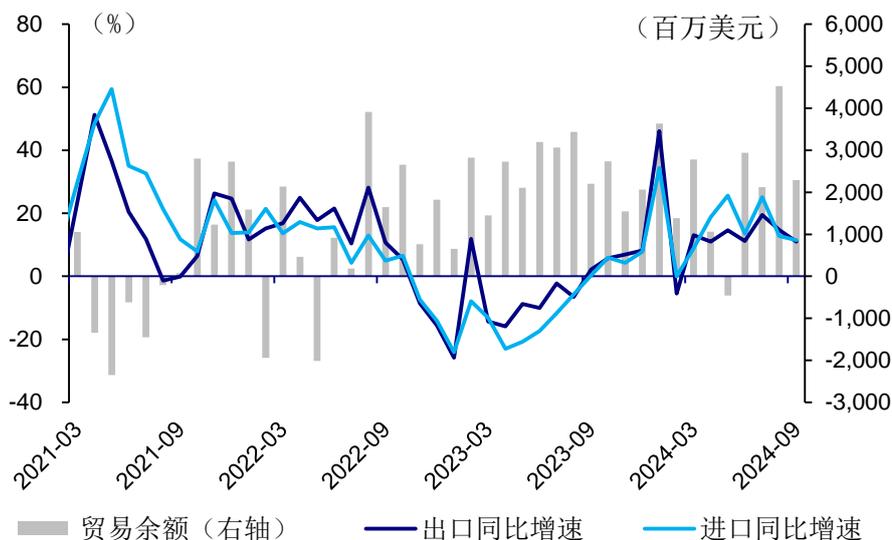
资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际



资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

由于极端天气干扰，9月进出口活动持续增速放缓。9月出口规模达到340.5亿美元，同比增速达到10.7%；进口规模达到317.6亿美元，同比增速为11.1%，与年内10%-12%的增速水平基本持平。此外，今年前9个月，出口增长14.7%至2,979亿美元，进口增长16.8%至2,776亿美元，今年以来累计贸易顺差约203亿美元，创近年来新高，这也表明越南在全球供应链中的作用愈发重要。

图 6: 越南贸易顺差进一步扩大



资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

**因极端天气对经济活动的影响，越南 9 月通胀压力也略有缓解。** 2024 年

9 月越南通胀同比增长 2.63%，远低于 5 月 4.44% 的峰值。按分项看，汽

油价格回落是通胀压力缓解的关键因素，这推动运输部门 CPI 同比下降

5.33%，此外信息和通信部门的通胀也因技术和基础设施的发展而下降

(比 2023 年同期下降 0.42%，2024 年前 9 个月平均下降 1.19%)。但是

近期电价调整导致相关通胀上涨 4.8%，这也会导致未来几个月通胀不会

再出现大幅下降，大概率会维持在 3.5%-4.0% 范围内。

尽管贸易顺差和外商直接投资对越南盾形成一定支撑，但是美元利率的

波动依旧给越南盾带来较大压力，10 月初越南盾再度贬值，一度跌至年

中以来的最低点，不过在越南国家银行 (SBV) 及时干预下，越南盾随

后企稳。

综上所述，虽然受极端天气影响，但是越南 9 月经济整体表现良好。此

外，从宏观经济和政策角度来看，越南经济目前依旧处于非常有吸引力

的时期，在经济高增速以及投资政策相对诱人的情况下，外商直接投资

有望持续流入，这将进一步稳固越南在全球制造业产业链中的重要地位，

也为实现政府设定的 2030 年工业化和现代化目标奠定了良好基础。

**...特此鸣谢国泰君安证券（越南）股份公司的大力支持！**

2024年11月5日

宏观研究报告

### 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

- (1) 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。
- (2) 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。
- (3) 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。
- (4) 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。
- (5) 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。
- (6) 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