



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

2025年4月投资策略报告

必要的积累阶段

资金集中于股票市场升级主题

主要亮点:

- 资金集中在股票市场升级的主题 (第5页)
- 房地产市场活跃, 公共投资以及省区合并主题升温 (第7页)
- 年初以来银行板块表现如何? (第9页)
- 科技股在经历上涨阶段后调整 - 原因及应对措施 (第10页)
- 第一季度业绩行情 (第12页)

阻碍因素:

- 关税影响的担忧 (第13页)
- 第二季度汇率上升压力 (第14页)
- 全球经济展望

投资策略: 自3月中旬起, 市场在缺乏利好消息的背景下已出现调整信号。在积极情境下, 我们认为这次调整是必要的, 但不会过于剧烈, VNINDEX预计将稳守在1300点上方, 为下一次上涨行情奠定基础。目前, 市场最关注的焦点仍是有关市场升级的消息。另一方面, 关税忧虑和汇率压力是当前市场的逆风因素, 令投资者趋于谨慎。若出现关税大幅上调或汇率急剧上升的负面情境, 可能会吞噬年初以来的上涨努力。

当前的应对策略: 密切关注关税与汇率在4月初的最新动向。此外, 可以筛选具有利好信息的股票或行业板块, 如: 一季度经营业绩良好、基本面良好、估值吸引力强的银行股和房地产股 (详见报告)。

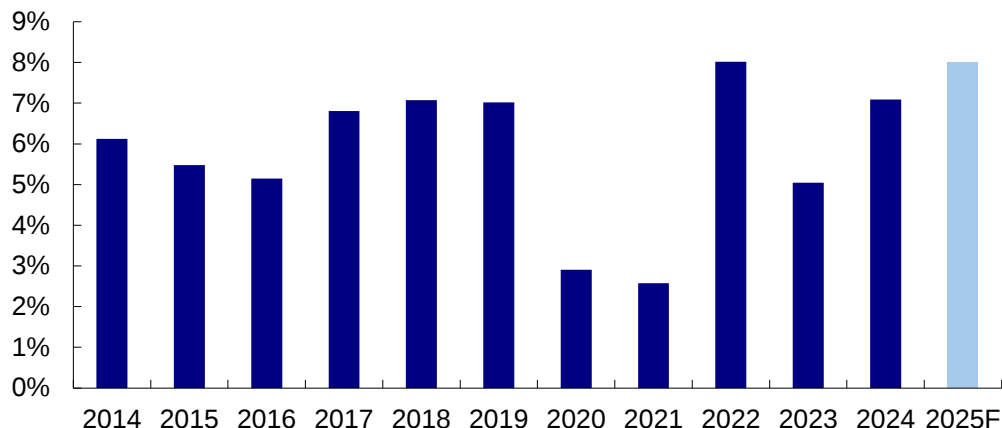
源: GTIASVN Research



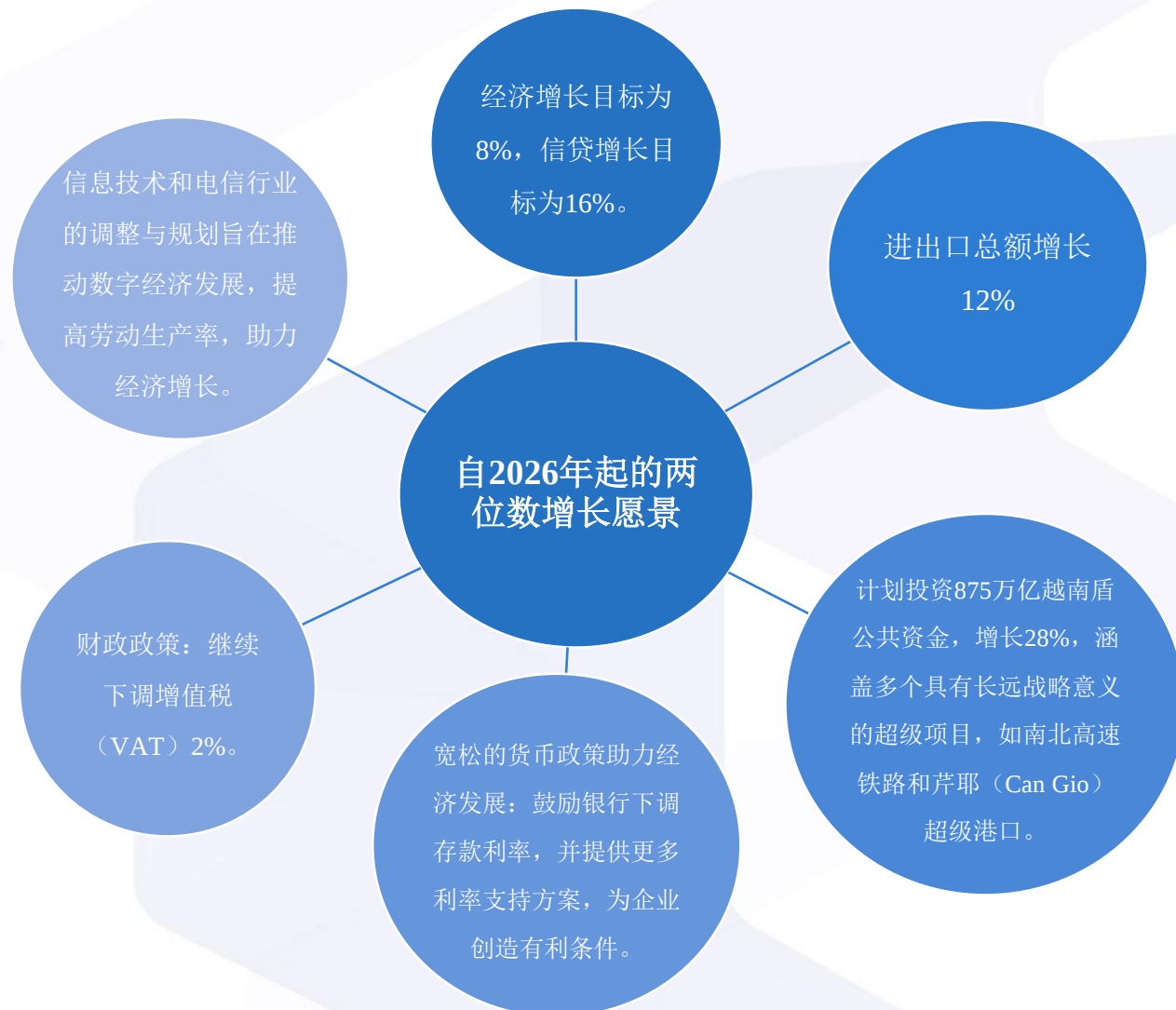
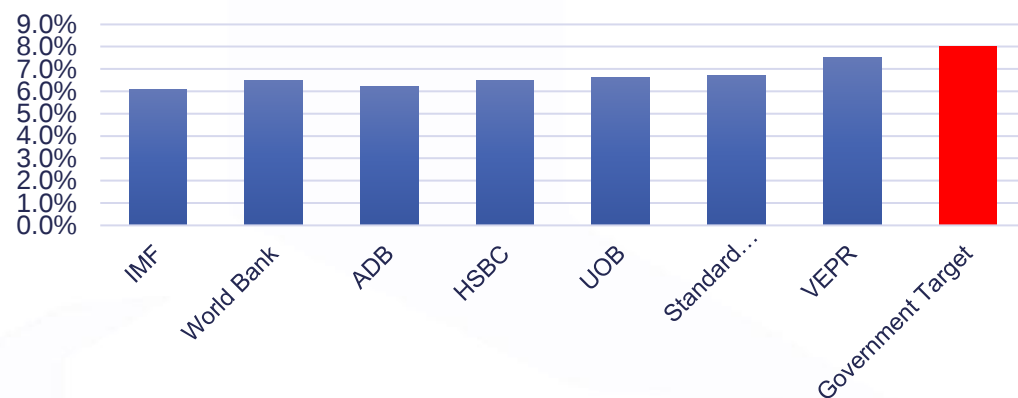


利好经济增长政策激发年初市场热潮。

GDP Growth



2025 GDP Growth Forecast



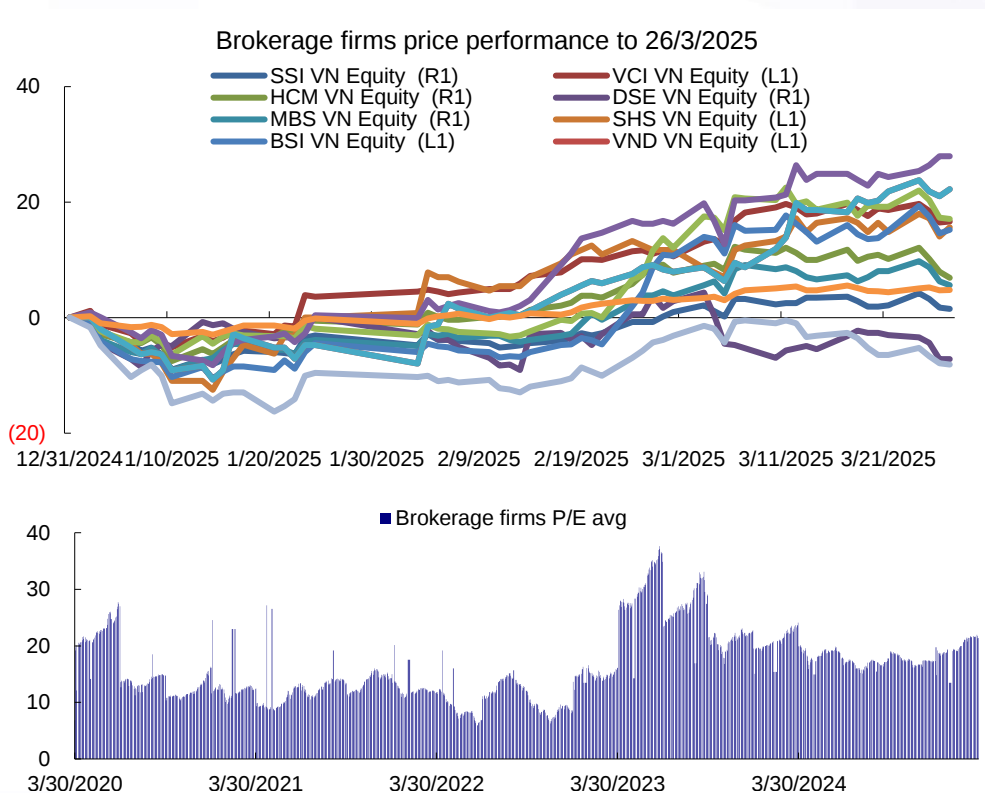
源: GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

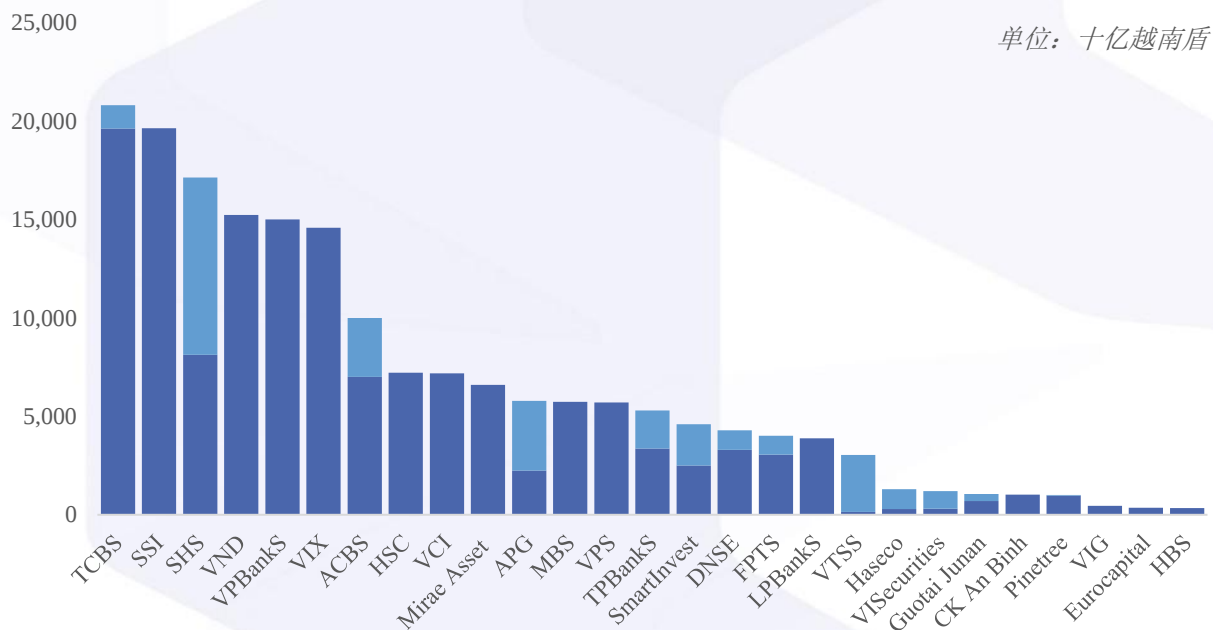


资金流集中于股市升级主题：

- 证券公司纷纷增加资本以赶上升级浪潮。
- 在即将于2025年4月9日发布的评估报告中，市场关注**FTSE**对越南股市升级进程及前景的详细说明。
- 期待2025年5月5日**KRX**系统的测试与正式上线信息。
- 年初股市强劲上涨，估值维持在高位。



预计2025年证券公司增资后的注册资本



源: Bloomberg, FiiiproX, GTJASVN Research

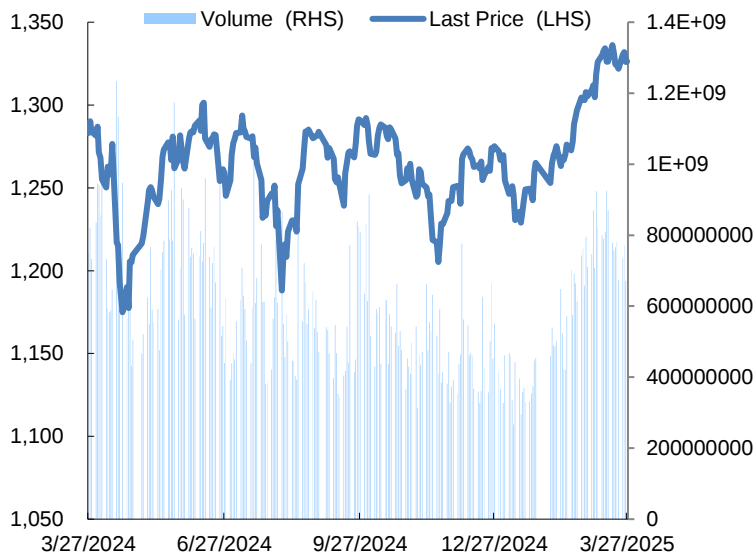
Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



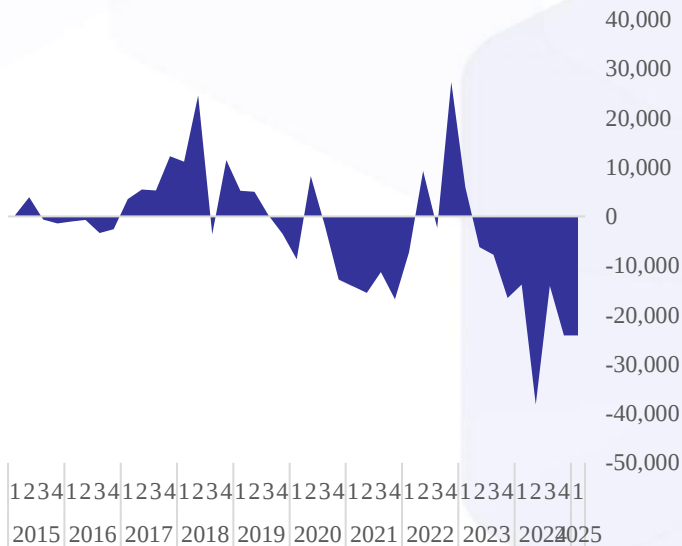
...然而，外资仍然保持观望

- **市场流动性翻倍增长：**3月份的平均交易量达到7.88亿股，较1月份日均成交量翻番，显示股市资金流动再度活跃。
- 尽管如此，外资的净卖出仍在继续：外资在2025年第一季度净卖出超过24万亿越南盾。
- 第一季度，市场的上涨主要由银行、证券板块和Vin系股票推动（其中最近表现尤为突出）。与此同时，信息技术股表现突出，FPT股自1月初开始上涨，随后反转走势，成为市场涨幅最大的板块。

VNINDEX



按季度的总净值（十亿越南盾）



Top 10 leaders



Top 10 Laggards



源: Bloomberg, 26/3/2025, GTIASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



房地产浪潮与公共投资及省区合并主题同步

- 省区合并浪潮：关于省市合并的提案（如：将平阳省、巴地-头顿省并入胡志明市，或龙安与西宁合并）正引发房地产市场的投机热潮和强烈预期。合并有望拓展发展空间，优化规划，提升新中心区域的经济地位。

但若缺乏基础设施发展的支撑，市场可能存在虚假繁荣的风险。

预期

土地价格上涨：平阳、龙安等与胡志明市接壤地区，以及巴地-头顿等临海区域的土地价格短期内可能上涨20%至50%。

住宅房地产：自2026年起，新行政中心的住宅需求预计将增长15%至30%，尤其是在靠近工业区的公寓和联排别墅市场。

工业与物流地产：省份合并后，规模扩大将为新工业区的规划创造有利条件，尤其是在平阳、同奈、龙安等郊区。这些地区的工业及仓储用地租金可能上涨5%至15%。

股票

DIG

DIG在巴地-头顿省拥有大量土地储备，若并入胡志明市，该地区土地价值有望大幅提升。富美港与仁泽附近的项目将直接受益于物流与工业发展的趋势。

NLG

凭借在隆安和同奈的项目，NLG将受益于合并后人口分散和城市发展的趋势。其中，中档住房市场适合实际需求。

企业的土地储备

土地储备	地区	项目	概述
DXG	胡志明	Gem Riverside (6.7ha) - 正在展开	
92.2ha	同奈	Gem Sky World - 正在展开	
9.8ha (预计增加)	平阳	Opal Skyline, Opal Luxury, Park View, Park City (正在完善法律手续，预计2025年至2026年启动)	这些项目发展前景积极
数千公顷	巴地-头顿、广义、广南、隆安、富国等省		
1500ha	永福	永安城镇目前仍面临法律问题，尚未完成1/500总体规划调整。预计2025年至2026年完成法律手续。	
1200	巴地-头顿	隆田-大福：城镇及度假区，正在完善法律手续和基础设施建设。	面临法律手续及资金筹措问题，影响项目进展。
DIG	同奈	隆新城镇，靠近胡志明市和隆城机场，受益于隆城机场项目的推进，但开发进度仍较慢。	
170ha			
总计5000 ha 主要集中在富国、平顺、林同、广南等地的度假型房地产项目。			
335ha	隆安	Waterpoint	
215ha	同奈	Izumi City, 南隆大福	这些项目正处于良好开发阶段，土地储备充足，法律手续完善，预计2025年至2026年将迎来显著业务增长。
NLG	胡志明	Mizuki, Akari City	
34.5ha			
43.8ha	芹苴	南隆2	

源: DN, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



房地产浪潮与公共投资及省区合并主题同步

- 芹耶超级港口浪潮一旦实施将把胡志明市打造成为国际物流和贸易中心，并与新加坡等地区主要港口竞争。这将成为推动越南南部地区房地产发展的重要动力，尤其是芹耶、茹舥（Nha Be）以及周边省份。

预期

物流房产：仓储和分销中心的需求将大幅增长，尤其是在与芹耶相连的茹舥、隆安、同奈等地区。仓库租金可能上涨10%至15%。

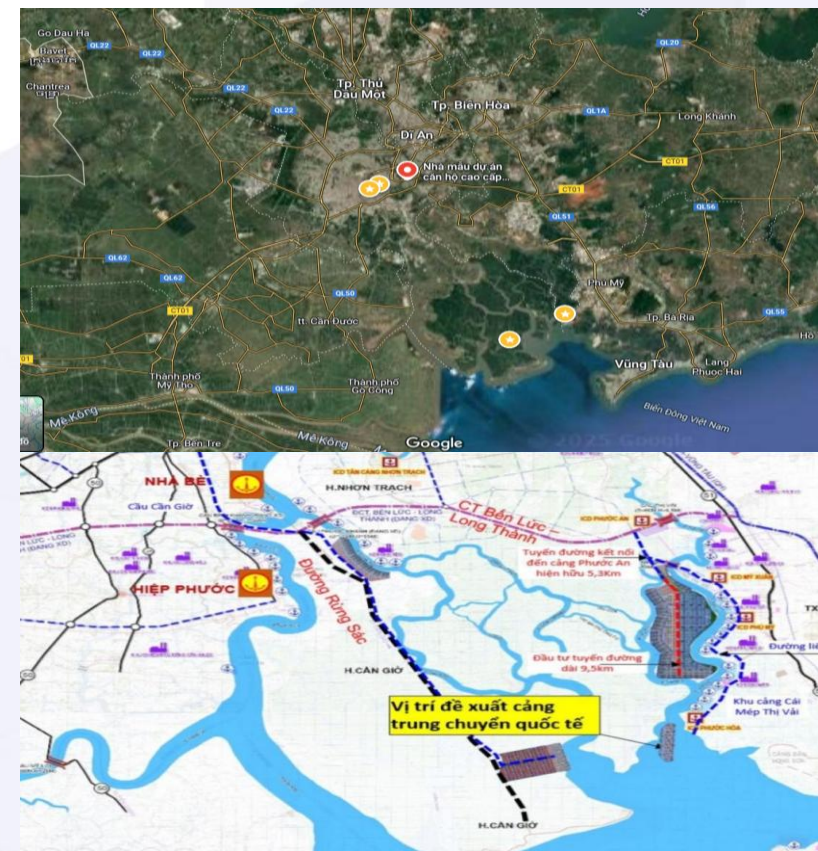
工业房产：靠近港口的工业园区如平阳、同奈等将吸引更多进出口行业的外国直接投资（FDI）。

住宅与旅游房产：芹耶有望发展成为生态城市和度假旅游区，这将大幅推高土地价格。目前，芹耶的土地价格仍较低，约为每平方米1000万至3000万越盾。

股票

DXG在胡志明市及周边地区，如同奈、隆安，拥有多个项目，这些地区与芹耶相连。超港的建设将推动DXG住宅和商业房地产价值的提升。

SIP拥有位于平阳省的南新洲工业区及多个物流项目，未来将从超级港口周边对仓储和工厂需求的增长中受益。



源：胡志明市交通局, GTJASVN Research



银行板块的股票在第一季度上涨后的前景:

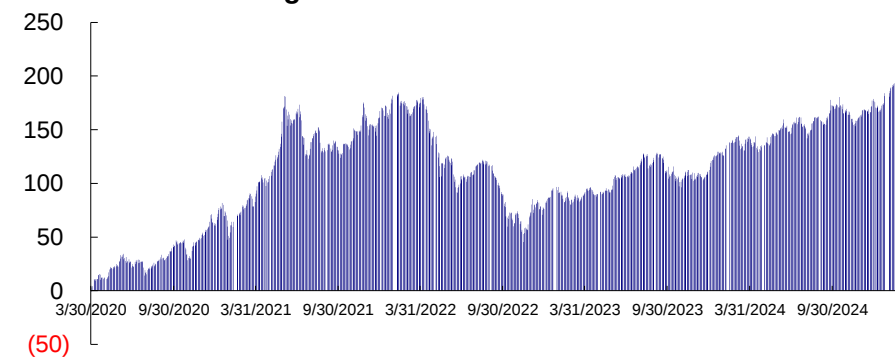
- 在第一季度结束的季节性上涨后，由于有关信贷增长前景和来自国家银行的支持政策的积极消息，银行股需要进行调整并积累。
- (7只银行股在第一季度创下历史新高，银行股的平均涨幅为8.2%，为第一季度的最高水平。)
- 第一季度过后，银行股的前景将根据各银行的经营业绩分化。根据最新消息，第一季度，领先的股份制商业银行包括TCB、MBB、STB、ACB继续保持良好的盈利增长，增幅为两位数。而国有银行SOBs组的增长为中等水平，同时，许多小型银行面临坏账压力，典型的如OCB和TPB。
- 与2024年相比，银行业的信贷增长较为积极。截至2025年3月12日，信贷同比增长1.24%，高于去年同期的0.26%。尽管如此，银行盈利前景因高 COF（尽管最近被下调）和低贷款利率而面临压力。
- 根据有关信贷机构接管实力较弱的信贷机构并提高外资持股比例上限的最新通告，一些银行有机会将外资持股比例空间提高至49%，如HDB、MBB、VPB。

银行股的前景将遵循两种情境:

- 不提升评级：股票将进入积累阶段，并依赖于公司业绩。
- 股市提升评级：VN30组的股票将会迎来积极的增长阶段，增长势头将扩展到整个行业。

GTJASVN的个股推荐：MBB、VCB、CTG。

Banking Sector Stock Performance in 5Y



源: Bloomberg (2025年3月26日), GTJASVN Research



科技板块的股票在高涨阶段后调整：

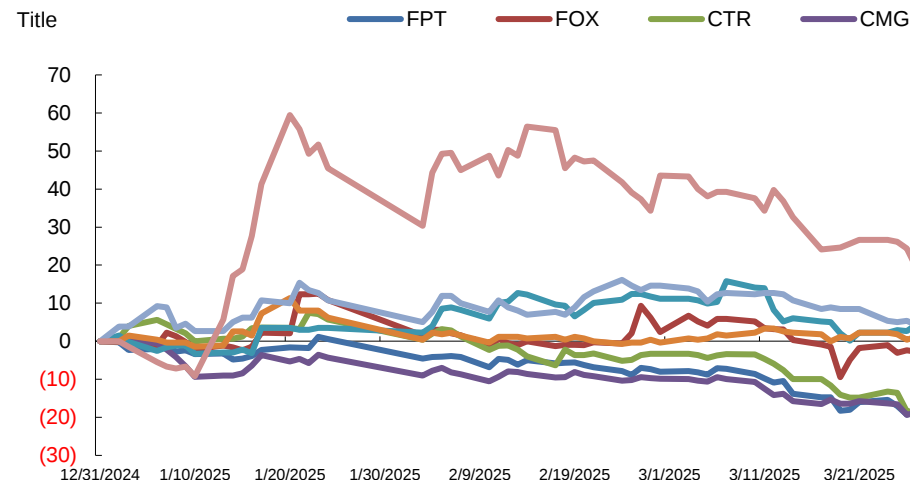
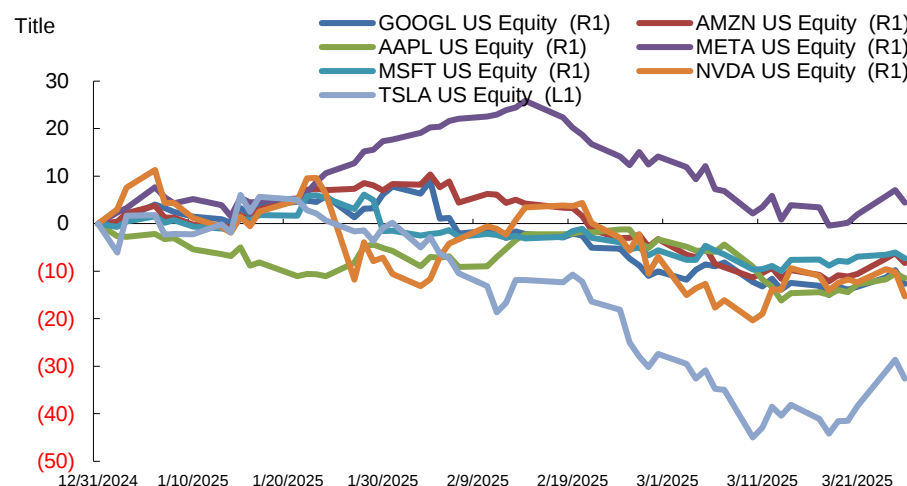
在1月底Deepseek发布之后，科技股出现回调。

- 中国科技和芯片行业的快速发展正在降低全球价值链的成本，尤其是在成熟技术芯片领域，这为消费者带来好处，但也对其他企业构成挑战。在激烈的竞争和地缘政治紧张的背景下，全球科技公司预计将加大创新力度，优化供应链多样化，并接受较低的利润率。

市场情绪——高涨后调整：

- 延续全球趋势，2024年越南科技股表现突出，且估值较高（平均市盈率为30倍，接近全球大型科技股的估值水平）。全球科技股也从第一季度开始出现调整，原因包括对中国科技发展对全球价值链的影响的担忧，此外，投资者的获利回吐以及对可能经济衰退和加息对商业活动的影响的忧虑，进一步加剧市场的调整。

2025年第一季度MAG7集团股票和越南ICT股票的价格走势



越南主要的ICT科技股，如FPT、CTR和CMG，已出现18%的年初至今（YTD）跌幅。当前的市盈率（P/E）估值在21倍到22倍之间。

源: Bloomberg (27/3/2025) GTIASVN Research



科技板块的股票在高涨阶段后调整：

中国科技与芯片企业的飞速发展正对全球科技行业价值链产生重大影响，其中包括FPT等越南科技企业。

- 低成本和外包领域竞争加剧：中国科技企业的快速发展，特别是在成熟技术芯片（28纳米及以上）生产和低成本技术服务方面的发展，给国际市场带来巨大的竞争压力。华为、中芯国际（SMIC）、兆易创新（GigaDevice）等公司提供低成本解决方案，尤其是在软件外包和硬件制造领域，而这正是FPT的传统优势。FPT的IT服务出口比重很大，2024年国外市场收入达到30.953万亿越南盾，增长 27.4%，面临来自中国竞争对手的激烈竞争，尤其是在日本、美国和欧洲等市场。*若中国继续以较低的价格扩大软件外包产能，FPT可能会在价格敏感的客户领域失去一些市场份额，从而迫使该公司调整战略以保持竞争优势。*
- 中国的发展推动全球对科技人才的需求上升，同时也推高IT行业的劳动力成本。越南原本拥有廉价劳动力的优势，但如今正面临这一优势逐渐消失的风险，因为中国企业正在吸引本地区的人才。然而，FPT凭借其内部教育体系（FPT大学）具备优势，能够自主培养高质量人才，减少对外部劳动力市场的依赖。

科技需求是长期趋势，因此我们认为科技股依然具备良好的增长动能。市场的回调和股价回归合理估值区间，反而可能为投资者创造新的布局机会。

GTJASVN的个股推荐：FPT、DGC、CTR。

源: GTJASVN Research

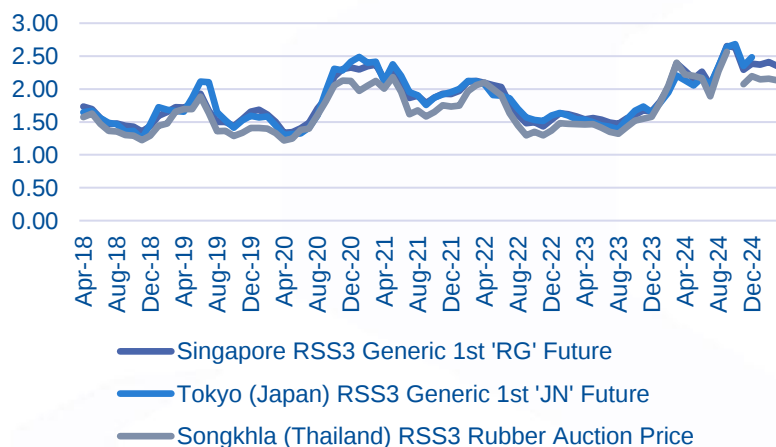


第一季度业绩浪潮

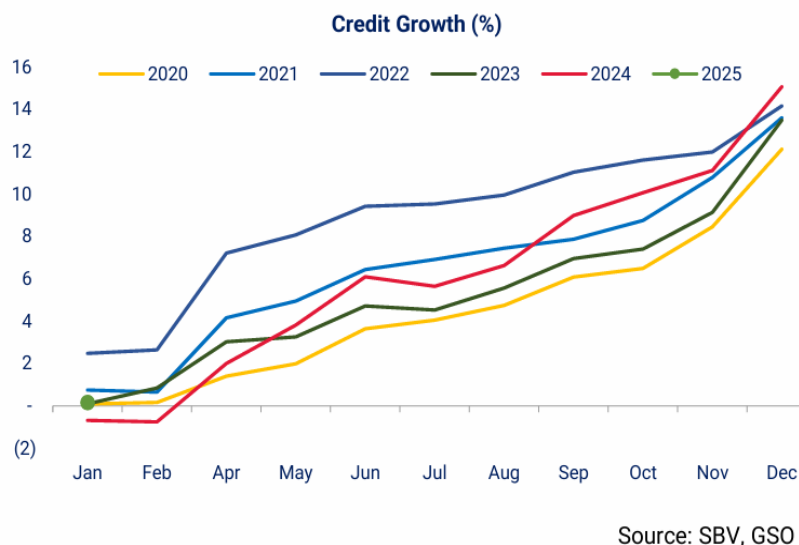
预计业绩表现积极的行业板块包括：银行、橡胶、食品

橡胶与结合橡胶的工业园区地产板块受益于橡胶价格大幅上涨，2025年第一季度橡胶均价同比上涨13%；

由于天然橡胶价格持续上升因为供应短缺。目前在处于供应短缺周期，预计将持续至2028年。



银行板块的平均增长约为10%-12%。截至3月中旬，信贷增长达1.24%年初至今，高于2024年同期的0.26%。尽管如此，仍需注意各银行之间的分化因素；



食品与养殖行业如DBC因生猪价格大幅上涨而受益。继去年底降温后，越南生猪价格再次回升，并维持在同比上涨超过40%的高位。

全球每月平均生猪价格 (EUR/mt)



源: VBMA, Bloomberg, GTJASVN Research





关税影响对市场和行业板块产生多重效应：

美国总统特朗普的贸易政策预计将从2025年4月2日起，对所有自越南进口的商品加征10%的关税。

对美出口量大且有贸易争端历史的行业最易受影响

行业	出口价值 (十亿美元)	影响
电子	30	越南商品在美国市场的竞争力可能下降，因为价格上涨，可能会失去部分市场份额给如墨西哥或印度等无需承担类似关税的国家。这可能促使美国公司如苹果、耐克重新考虑其供应链战略，将生产转移至成本更低的国家。
纺织	25	由于纺织行业劳动密集，美国可能将其作为税收政策目标，以减少对美国产业的影响。
鞋类	15	10%的关税将使成本上升，一些订单可能会转移到如印尼、孟加拉等无需承担类似税负的国家。
水产	4	水产业面临反倾销税的风险，如2019年的案件导致进口税率高达25%，以及新的关税威胁（10%）。
木质家具	5	可能会因2022年发起的反倾销调查而面临征税风险。

特朗普2.0关税政策

日期	国家/地区	税率	商品
4/3/2025	中国	20%	所有商品
4/3/2025	加拿大、墨西哥	25%；对来自加拿大的能源为10%；对钾肥为10%（从25%下调）	不符合《美墨加协定》（USMCA）的商品
12/3/2025	进口国家	25%	钢铁、铝
2/4/2025	EU欧盟	25%	所有商品
2/4/2025	进口国家	25%	汽车、芯片、医药产品

总体影响：GDP可能下降5%至1%

对越南商品加征10%关税预计将导致出口至美国的数量减少。美国是越南的重要出口市场，在2024年占越南总出口额的25%。在悲观情境下，该关税可能使2025年GDP增长率下降0.5%至1%，原因在于出口产量减少并影响就业。此外，由于担忧出口创汇下降导致美元短缺，越南盾（VND）的币值也可能受到影响。在社会层面，出口下滑与供应链转移的风险可能对越南的就业和居民收入产生长期影响。

另一方面，越南也正在通过多元化出口市场来积极应对，包括中国、欧盟、东盟以及CPTPP和RCEP成员国。

预计美国企业的游说以及越南政府的外交努力有望在一定程度上缓解关税带来的影响。据最新消息，越南正考虑将对美国液化天然气的进口关税从5%下调至2%，汽车关税从45%-64%降至32%，乙醇关税则从10%降至5%。与此同时，越南也在积极推动美国Starlink项目的落地，并计划继续下调对来自美国的鸡肉、杏仁、苹果、樱桃以及木制品的进口关税，较最惠国税率平均下调5%-10%。

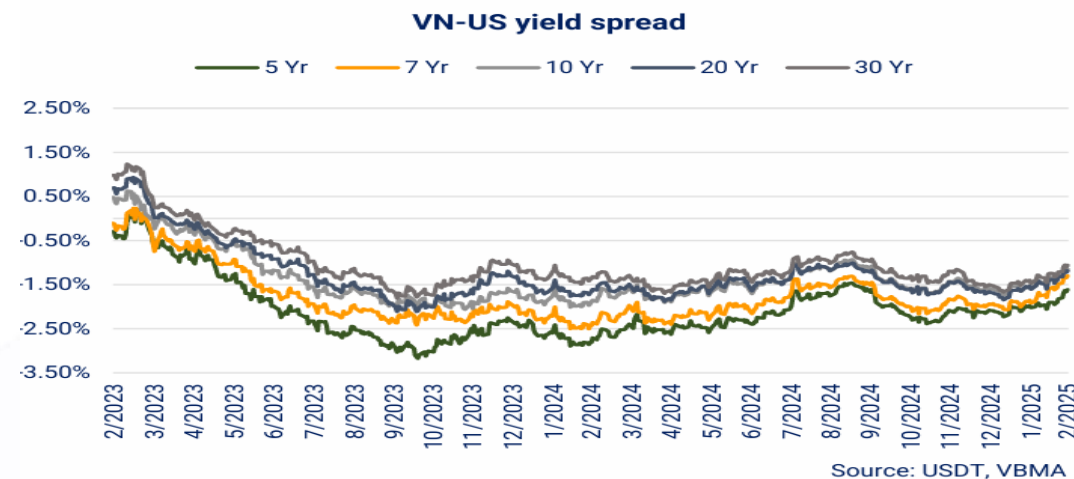
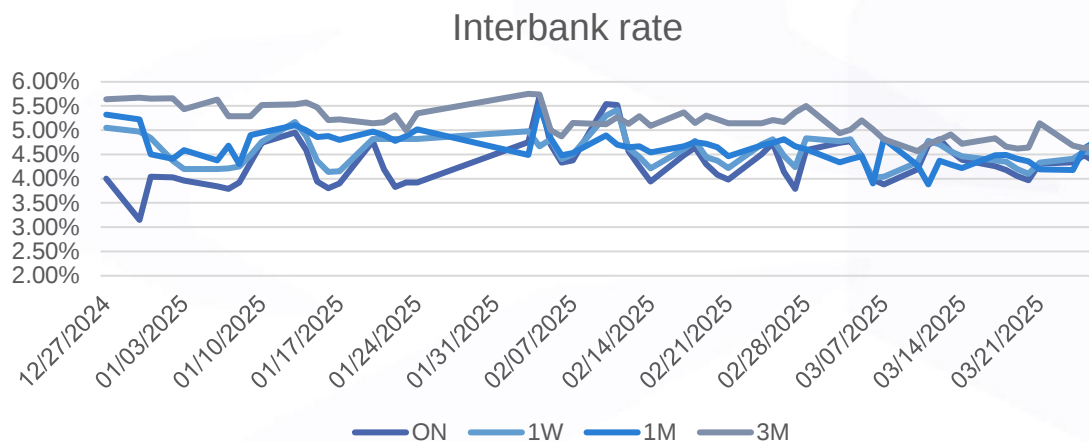
源: GTIASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

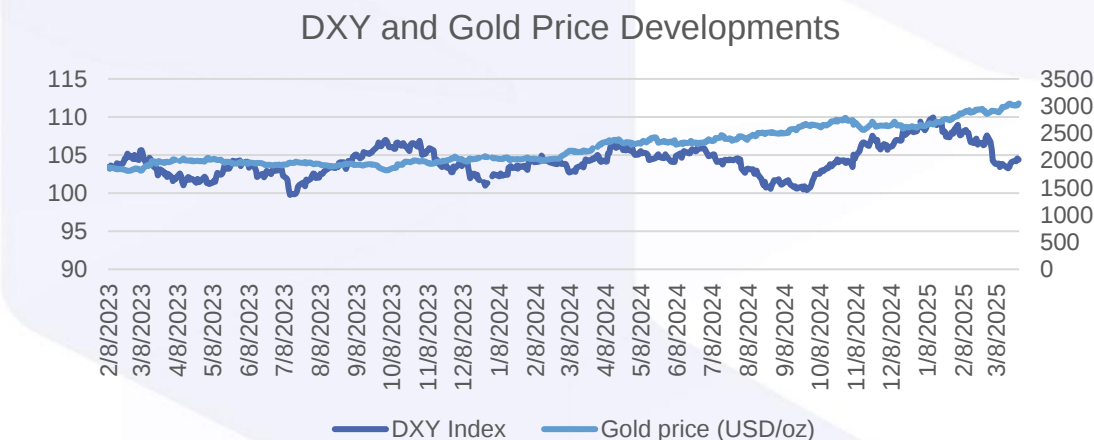
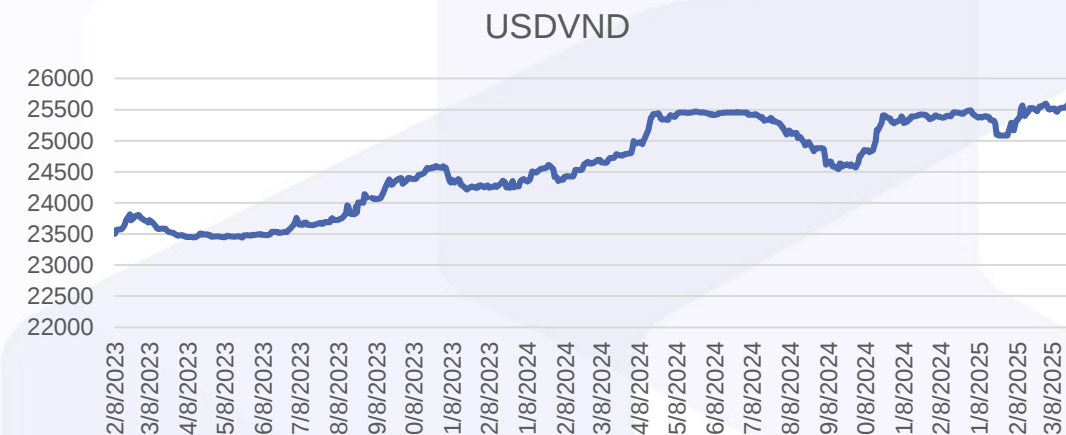


宏观：汇率、利率仍是值得关注的问题

越南盾（VND）持续贬值，预计在第二季度初期贬值压力将加大，因外资企业（FDI）通常在此时有将利润汇回本国的趋势。与此同时，美元指数（DXY）近期也出现回升。



Source: USDT, VBMA



源: Bloomberg, VBMA, GTJASVN Research





免责声明

本报告的评价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在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） – 研究部

武琼如

Research Analyst

nhuvq@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:702

吴妙玲

Research Analyst

linhnd@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:705

郑庆玲

Research Analyst

linhtk@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:707

阮德平

Senior Research Analyst

binhnd@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 - ext: 704

阮岐明

Chief Economist

minhnhk@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:706

陈氏红绒

Deputy Director

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

(024) 35.730.073 – ext:118

阮氏兰香

Customer Service Specialist
and translator

huongntl@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:113

阮秋庄

Translator

trangnt@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:114





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

联系方式	河内总部	胡志明分公司
咨询电话: (024) 35.730.073	河内市纸桥区陈维兴路 117 号 Charm Vit 大厦一楼	胡志明市第三郡国际工厂路第二 号 BIS 三楼
挂单电话: (024) 35.779.999	电话: (024) 35.730.073	电话: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	传真: (024) 35.730.088	传真: (028) 38.239.696

