



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

2025年5月投资策略报告

全球贸易重构势在必行



全球贸易重构势在必然

投资策略

- 目前已有大量分析聚焦关税对全球经济前景及越南长期经济发展的影响，原因在于越南经济对相关信息的直接影响。
- 然而，鉴于特朗普政府政策频繁调整，先前预测需不断修正更新。在高度不确定且难以预测的环境下，我们建议投资策略聚焦于结构简单、波动较小的投资组合。
- 延续此前的观点，重点关注基本面稳健的股票或行业板块，包括银行、电力、公共投资及高股息股票。

股票组合	详情	跟踪股票
公共投资	公共投资拨款处于高水平	VCG, CTD
银行	高信贷支持经济增长，包括公共投资和私营经济	VCB, TCB, CTG, BID, ACB, STB, HDB
电力	工业和居民用电需求旺盛	QTP, PC1
其他	基本面良好、市场调整后回归合理价格的股票	PVS, FPT

高股息股票组合

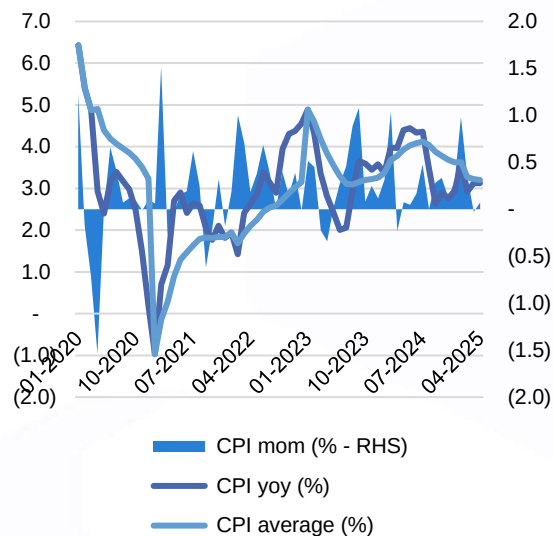
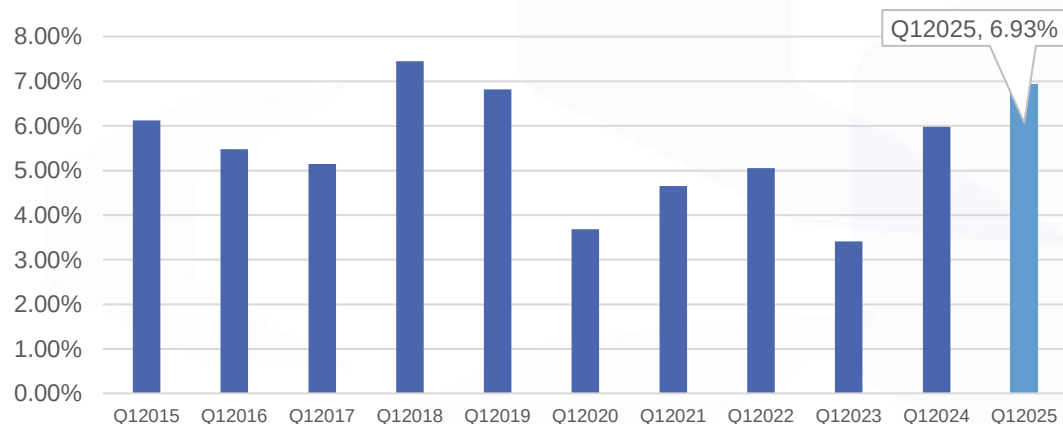
	股票	交易所	主营业务	2024年股息/股价收益率	2025年滚动市盈率 (P/E TTM 2025)	2024年股价变动	截至2025年5月9日的年初至今股价走势 (YTD)
组1	VEA	UPCOM	汽车	17%	7.08	30%	-3%
	QNS	UPCOM	豆奶、糖	10%	7.41	21%	-5%
组2	HTL	HOSE	卡车分销	96%	13.28	231%	-7%
	SMB	HOSE	西贡中部啤酒	11%	6.71	28%	-1%
	SED	HNX	出版	8%	4.22	30%	14%
	CLC	HOSE	烟草包装	12%	8.87	51%	0%
	SLS	HNX	糖	15%	3.82	42%	8%
	TCW	UPCOM	装卸运输	9%	6.58	24%	0%
组3	NET	HNX	洗衣粉	8%	8.36	27%	3%
	TLG	HOSE	文具	5%	9.2	47%	-25%
	INN	HNX	包装印刷	6%	9.26	28%	11%

源: GTJASVN Research

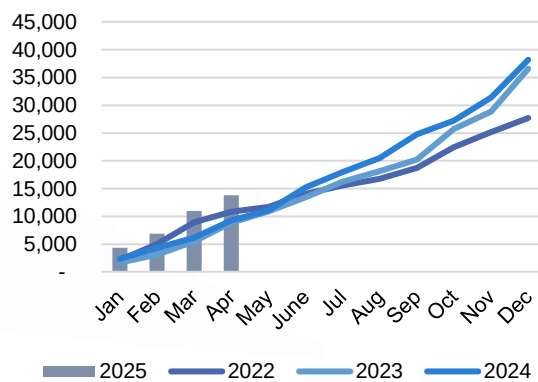


越南四月份宏观经济

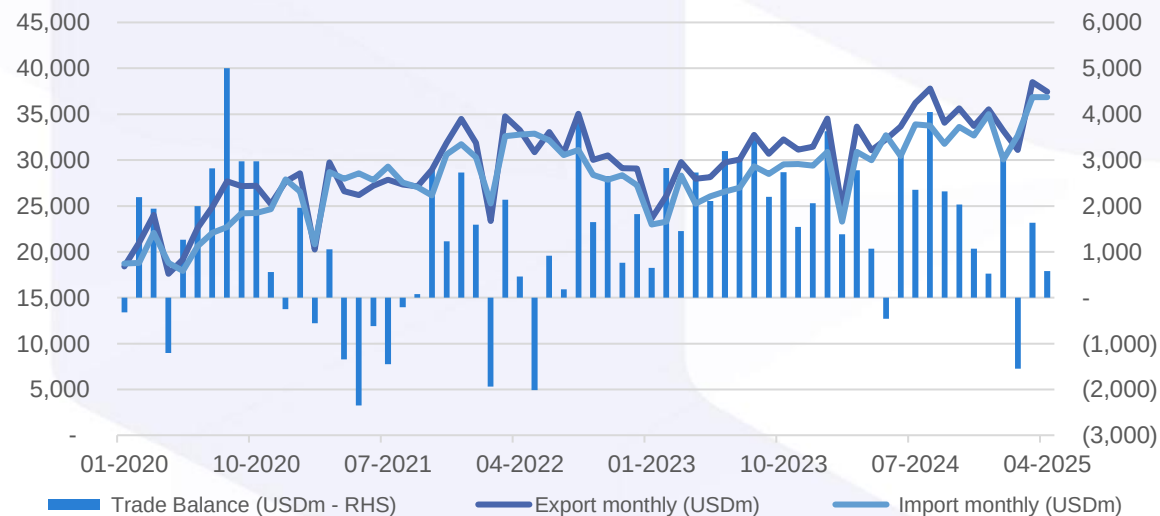
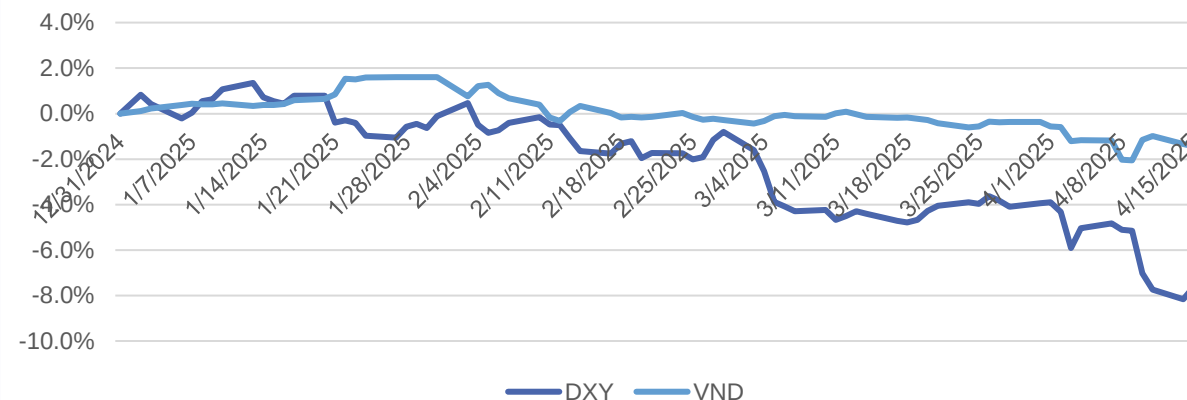
越南第一季度越南生产总值增长率 (%)



年度累计注册外商直接投资 (百万美元)



2025年货币表现



源: FiinproX, GSO, GTJASVN Research

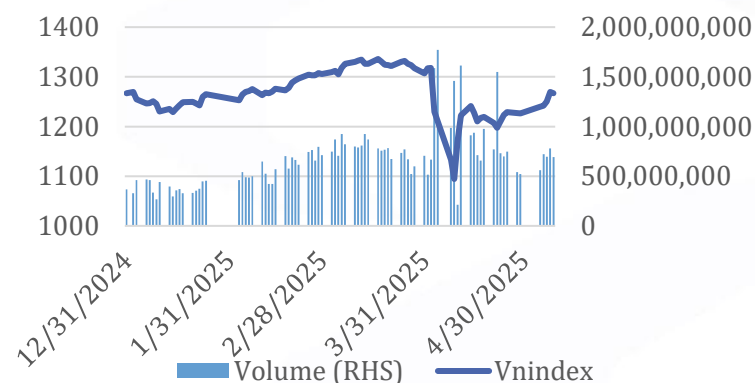
Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



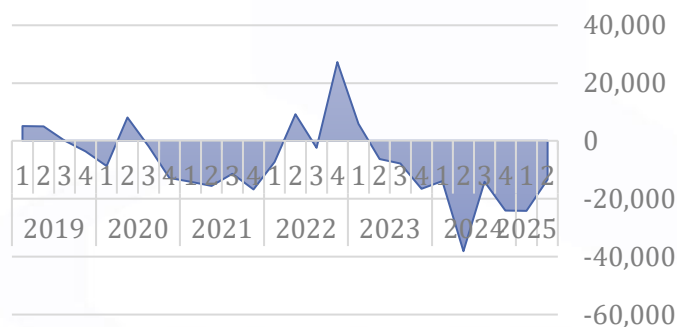
前四个月市场动态:

- Vin类股票在4月份继续引领市场，此外还有GEX类股票。
- 外资在4月份继续保持净卖出趋势，净卖出金额达13.4万亿越盾。
- 由于有关关税的利好消息，VNINDEX在月初下跌后迅速反弹。

VNINDEX（越南股指）表现



按季度净交易总额
(单位: 十一越南盾)



四月份领涨和领跌的前十名股票



关税消息公布后的行业表现

指数 / 板块	价格表现 (2025年4月2日 – 2025年4月9日)	价格表现 (2025年4月9 日 – 2025年5 月9日)
银行	-16.11%	11.10%
石油与天然气	-25.21%	19.75%
原材料	-20.90%	15.51%
工业	-17.65%	15.83%
消费品	-15.65%	12.74%
医药与医疗	-11.97%	14.13%
消费服务	-16.59%	28.02%
电信	-20.24%	23.84%
公共事业	-14.13%	12.94%
信息技术 (IT)	-14.34%	10.60%
保险	-18.27%	13.66%
房地产	-13.79%	24.35%
金融服务	-20.65%	14.17%

源: FiinproX, Bloomberg, GTJASVN Research

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



2025年5月市场发展进度

- **KRX**系统自2025年5月5日起正式上线运行
- **VPL**将于2025年5月13日上市
- 经济发展政策

2025年5月5日，KRX信息技术系统正式在胡志明市证券交易所（HoSE）、河内证券交易所（HNX）以及越南证券登记结算公司（VSDC）投入运行。



多项积极的换板上市信息

- MCH预计将在2025年第三季度转板至胡志明交易所（HOSE）。OIL、ACV、VEA 计划于2025年内完成转板。
- F88计划首次公开募股（IPO）并在UPCoM上市。
- TCBS与Hoa Sen Home预计于2025年进行IPO。



- 2025年5月，政府通过一系列重点政策和方案，展现出强烈决心以促进经济增长。
- 值得关注的是，颁布关于发展私营经济的新决议（第68-NT/TW号决议），强调私营经济作为社会主义市场经济中重要动力的角色。
- 行政合并方案预计于2025年7月完成。
- 推动公共投资资金的拨付（2025年5月9日第60号总理公电）

源: Bloomberg, FiinproX, GTJASVN Research 收集

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





第一季度业绩综述

全市场净利润预计同比增长11.8%

- 19个行业中有13个实现利润增长。
- 银行业利润保持积极增长，得益于信贷增长速度以及利息外收入的积极贡献。
- 零售行业继续从去年同期的低基数中增长。
- 房地产行业利润实现突破，重点来自Vin类股票（VIC、VHM、VEF），而工业园区房地产表现积极，代表企业包括BCM、SIP、SZC。相反，部分企业如HDG、NVL利润出现下滑。

2025年第一季度税后利润增长按行业分类

行业	已公布企业数		税后利润同比增长				
	数量	全行业市值占比 (%)	2024年第一季度	2024年第二季度	2024年第三季度	2024年第四季度	2025年第一季度
			%	%	%		%
全市场	944/1641	96.10%	20.20%	20.30%	21.40%	20.30%	11.80%
非金融行业	867/1557	94.50%	31.10%	18.50%	28.50%	23.70%	9.00%
银行	27/27	100.00%	9.60%	21.70%	17.60%	19.10%	15.30%
保险	10/13	72.50%	15.10%	18.20%	-17.40%	20.90%	18.10%
金融服务	40/44	98.00%	98.30%	17.70%	-2.10%	-18.70%	-4.70%
房地产	80/131	97.00%	-70.70%	-34.50%	9.40%	105.60%	59.30%
食品饮料	89/156	90.20%	24.40%	18.70%	27.40%	17.80%	8.30%
工业品及服务	132/263	96.30%	64.80%	14.30%	12.20%	85.10%	9.00%
公用事业	104/147	95.80%	-44.80%	-17.80%	38.20%	-3.60%	48.90%
建筑与材料	159/342	80.70%	69.30%	5.80%	17.10%	34.60%	8.70%
旅游与娱乐	25/48	98.20%	1165.50%	254.60%	195.00%	209.00%	-17.50%
基础资源	67/116	95.10%	159.60%	211.10%	16.40%	47.20%	19.80%
化学	51/75	95.70%	12.60%	93.60%	67.40%	-16.90%	37.50%
石油天然气	10/12	99.80%	5.50%	-7.90%	-112.00%	-52.50%	-56.50%
电信	5/8	99.80%	95.20%	444.00%	-33.20%	233.80%	-47.90%
零售	17/30	96.70%	380.30%	3182.00%	267.10%	451.90%	74.50%
信息技术	15/29	97.80%	22.80%	23.50%	17.00%	25.20%	21.10%
个人及家居用品	38/80	81.40%	5.00%	35.90%	39.70%	19.00%	10.90%
医疗	39/61	93.90%	-15.90%	-4.20%	-6.50%	-6.80%	-0.10%
媒体	22/41	76.10%	-29.40%	-25.00%	-28.50%	268.40%	14361.40%
汽车及零部件	14/18	99.80%	121.30%	150.00%	14.30%	0.10%	-19.10%

源: FiinproX, 944家企业已公布, 占市场总市值的96.1% (截至2025年5月5日), GTJASVN Research

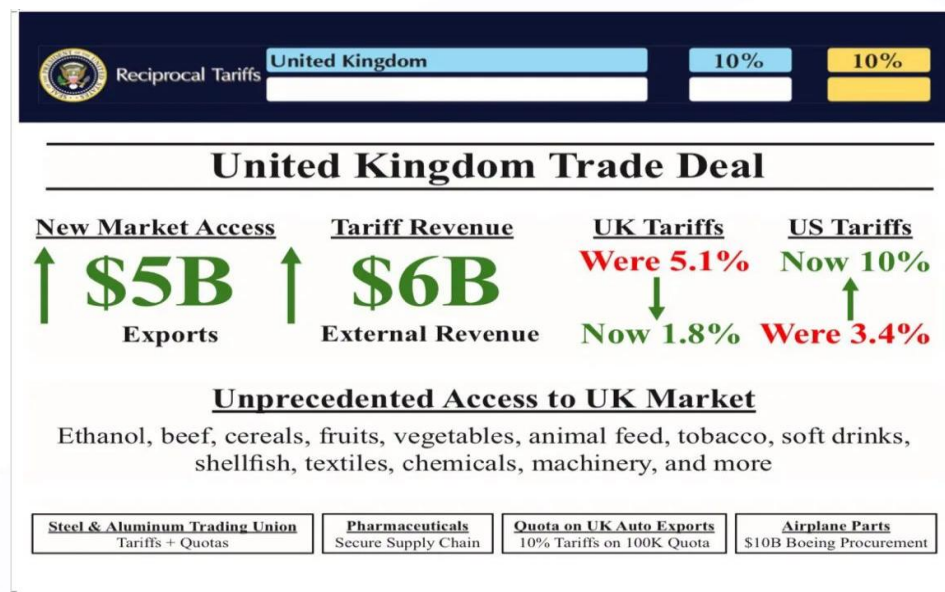
Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



美国贸易政策旨在重塑全球贸易结构/流向，使之更有利于美国自身；

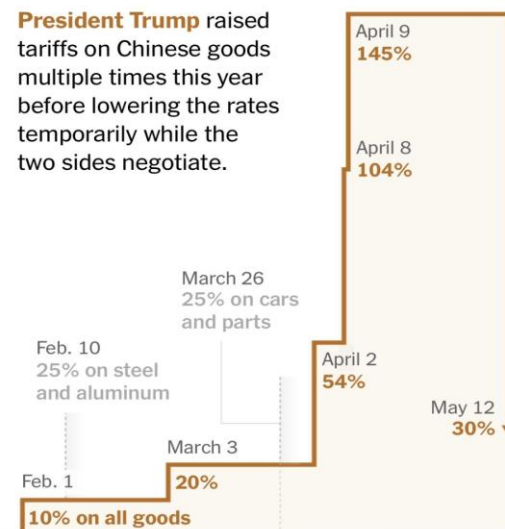
美英谈判结果显示，双方在行业层面及具体议题上展开高度细致的磋商，反映出大范围实行低关税的可能性极低。

相较之下，更可能的情形是美国对各国普遍征收至少10%的关税，并针对不同行业施行差异化税率。

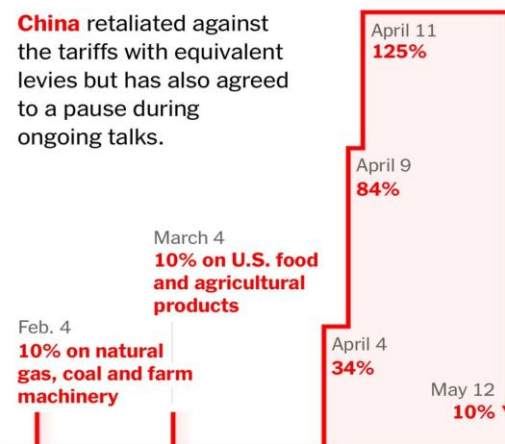


The Tit-for-Tat Tariffs Between the U.S. and China

President Trump raised tariffs on Chinese goods multiple times this year before lowering the rates temporarily while the two sides negotiate.



China retaliated against the tariffs with equivalent levies but has also agreed to a pause during ongoing talks.

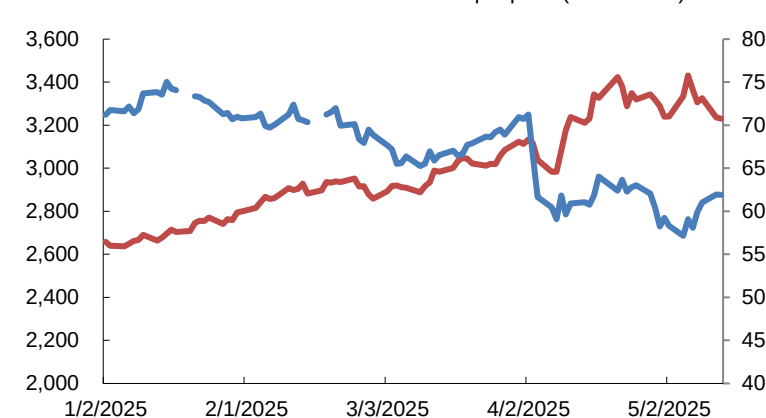


2025年5月8日，美国公布与英国达成的协议。
2025年5月12日，美国公布与中国谈判的最新信息。

Drewry World Container Index (WCI) - 08 May 25 (US\$/40ft)



Gold spot price (USD/ounce)



源: Drewry, Bloomberg, GTJASVN Research

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





- ✓ 投资策略
- ✓ 市场高度不确定、难以预测 >>> 聚焦于基本面稳健、波动较小的投资组合；
- ❖ 关税影响在短期内因新预期的出现而逐渐淡化，然而其长期影响深远但难以预判。
- ❖ 应关注更具确定性的问题，紧跟越南经济发展主线，优先考虑高现金分红股票与估值低廉的股票。

股票组合	详情	跟踪股票
公共投资	公共投资拨款处于高水平	VCG, CTD
银行	高信贷支持经济增长，包括公共投资和私营经济	VCB, TCB, CTG, BID, ACB, STB, HDB
电力	工业和居民用电需求旺盛	QTP, PC1
其他	基本面良好、市场调整后回归合理价格的股票	PVS, FPT

(*)：请点击[此处](#)查阅《国泰君安证券（越南）_根据股息收入策略的2025年投资组合》详细内容。

高股息股票组合

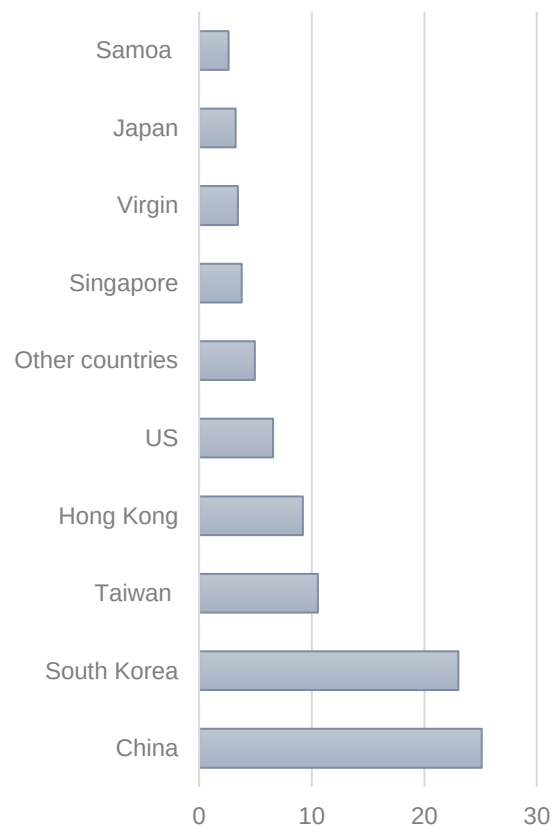
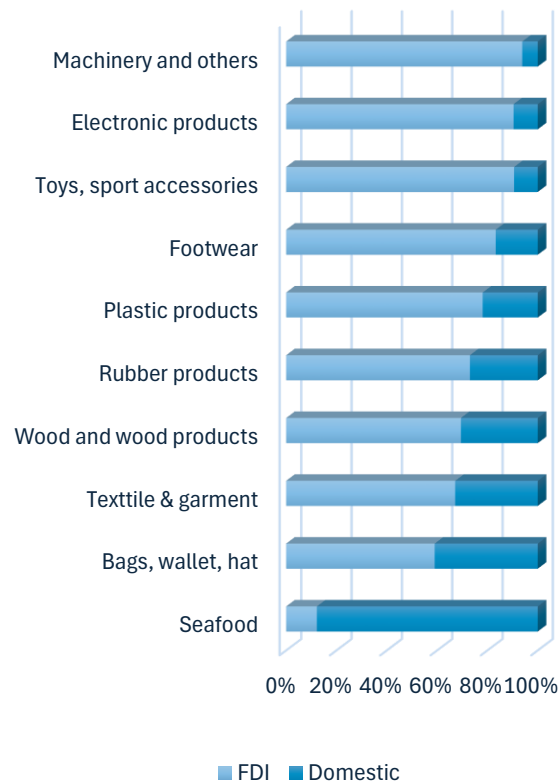
	股票	交易所	主营业务	2024年股息/股价收益率	2025年滚动市盈率（P/E TTM 2025）	2024年股价变动	截至2025年5月9日的年初至今股价走势（YTD）
组1	VEA	UPCOM	汽车	17%	7.08	30%	-3%
	QNS	UPCOM	豆奶、糖	10%	7.41	21%	-5%
组2	HTL	HOSE	卡车分销	96%	13.28	231%	-7%
	SMB	HOSE	西贡中部啤酒	11%	6.71	28%	-1%
	SED	HNX	出版	8%	4.22	30%	14%
	CLC	HOSE	烟草包装	12%	8.87	51%	0%
	SLS	HNX	糖	15%	3.82	42%	8%
	TCW	UPCOM	装卸运输	9%	6.58	24%	0%
	NET	HNX	洗衣粉	8%	8.36	27%	3%
组3	TLG	HOSE	文具	5%	9.2	47%	-25%
	INN	HNX	包装印刷	6%	9.26	28%	11%

源：截至2025年5月9日更新，GTJASVN Research

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



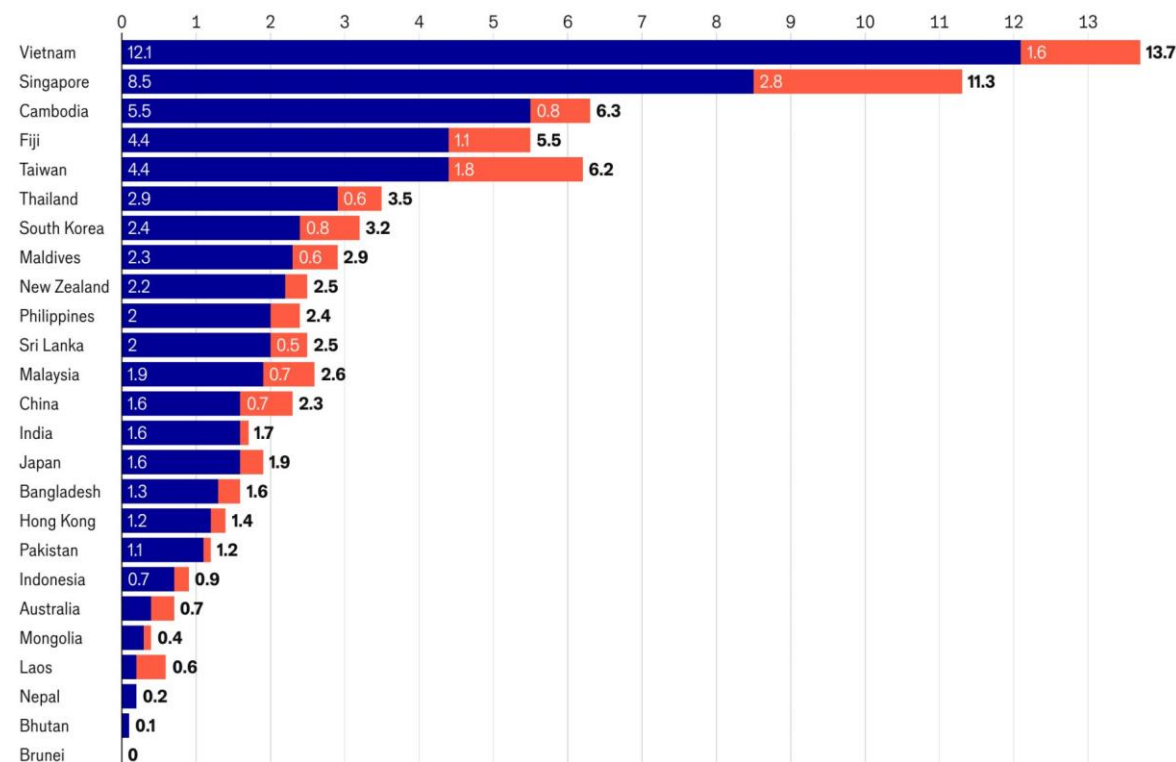
附录：关税评估及其对越南企业的影响

越南外资来源国对美出口额排名
(单位：十亿美元)对美出口前十大类产品 —
外资与本土企业结构对比

How important is US demand to Asian economies?

Domestic value added embodied in US final demand; as % of domestic GDP

■ Direct (via direct exports to the US) ■ Indirect (via the supply chains of third countries)



Source: EIU calculations based on value added data for 2023 from ADB MRIO tables and an estimate of the direct/indirect split derived from OECD TiVA data.

Copyright © The Economist Intelligence Unit 2025.
All rights reserved.

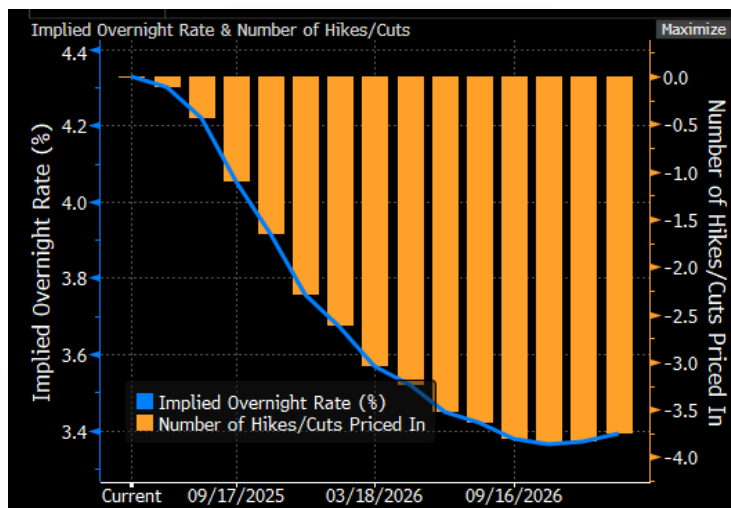
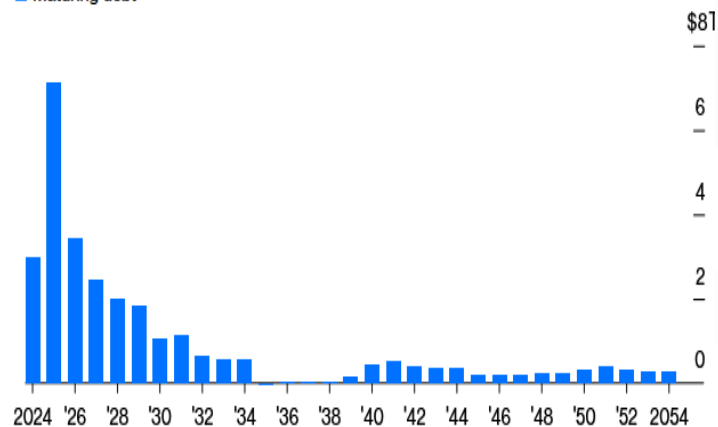
源: FiinGroup, EIU, GTJASVN Research



附录：全球宏观经济——中国人民银行宽松，日本仍在考虑加息

美国——政府债券到期压力

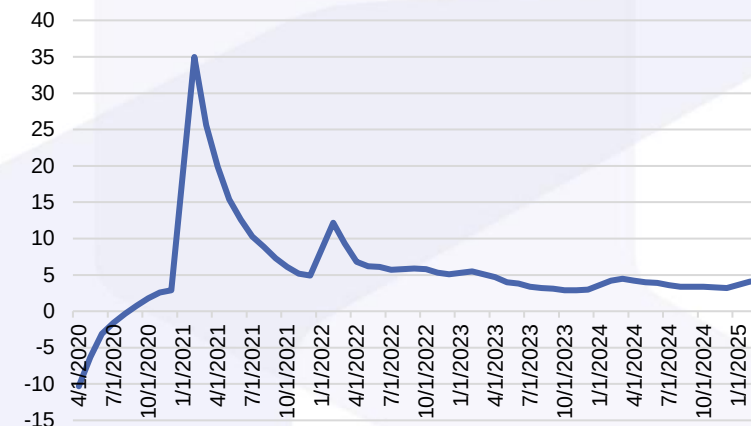
■ Maturing debt



BOJ Policy rate (%)



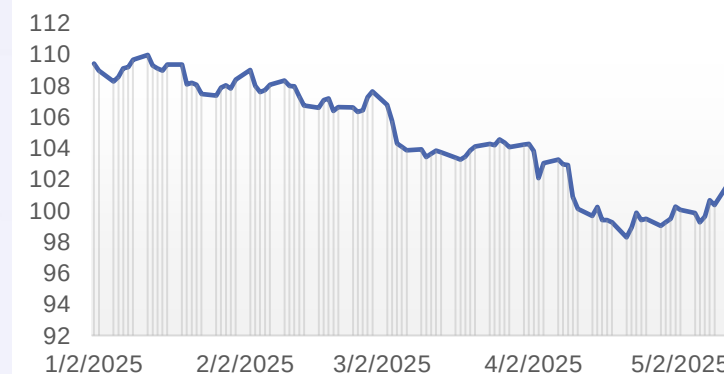
China fixed asset investment (% yoy)



VIX Index - Last Price



DXI



源: Bloomberg, GTJASVN Research





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

linhbk@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

minhbk@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 挂单电话: (024) 35.779.999 Email: info@gtjas.com.vn Website: 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

