



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

银行板块

支持性政策助力银行业加速发展

以及2025年5月策略转移

- 截至目前，受益于一些利好信息，银行股表现较为积极，其中包括：经济高增长计划将刺激信贷需求，今年信贷增长目标为16%；调整支持性政策，尤其是将参与弱势信贷机构重组的银行（HDB、VPB、MBB、VCB）的外资持股比例扩大至49%的第69/2025号法令，或近期的政策建议，包括关于资本重组的第15/2022/TT-NHNN号通函的修订草案或关于合法化扣押信贷机构抵押资产的建议。
- 不过，可以看出，强劲的增长势头仅集中在STB或TCB等有自身故事的银行，帮助这些股票不断创下新高。
- 其余银行股大多未能突破业绩预期，尤其是当关于新冠债务延期的02/2023/NHNN号通函已于2025年1月1日正式失效，加上第一季度坏账率趋于增加时，净息差有所收窄，拨备成本压力上升，导致净利息收入承压。
- 面对具备不确定性的关税信息，投资者倾向于流入银行股，因为其没有受此类信息的直接影响。
- 另一方面，宏观环境前景不明朗，短期内银行在信贷投放平衡和选择放贷客户群体上将面临更大困难。净息差障碍和坏账也使得企业前景暗淡。但我们认为，从三季度开始，银行业信贷增速将逐步加快，并达到与往年相似的目标。

推荐股票：VCB、CTG、BID、TCB、VPB、MBB。



源: FiinproX, GTJASVN Research



第一部分：主要亮点和前景

源: FiinproX, GTJASVN Research

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



影响银行业的政策要点

一、合法化扣押担保资产的权利

提交日期：2025年5月20日 - 越南国家银行（SBV）向越南国会提交。

内容：合法化第42号决议中曾经提出的规定，旨在赋予信贷机构在客户违反债务义务时扣押担保资产的合法权利。

影响：提高坏账处理效率，缩短回收时间；降低银行信贷成本和法律风险。

支持改善资产质量和资本充足率（CAR）。

二、第69/2025/ND-CP号法令，自2025年5月19日起生效，旨在接受强制性合并的商业银行可将其外资持股比例扩大。具体而言，外国投资者的总持股比例可超过这些银行注册资本的30%，但不得超过49%，但国家持有注册资本50%以上的商业银行除外。

影响：为银行创造寻求海外合作伙伴的机会，改善资本来源，服务于增长目标（HDB, MBB, VPB, VCB）。

三、02/2025/TT-NHNN 号通函 - 发行存款证

发布日期：2025 年 4 月 29 日 - 自 2025 年 6 月 16 日起生效。

内容：关于发行流程、利率以及购买存款证的主体的具体说明。

影响：拓展信贷机构的中长期资本筹集渠道；为更有效的流动性监管创造空间。

四、关于资本重组的第15/2022/TT-NHNN号通函的修订草案内容：调整越南国家银行对信贷机构的授信机制。

明确界定检查、监督和管理部门的职责。

影响：商业银行将更有利地获得资本重组资金，用于处理坏账。

五、关于债务交易和处理的通函草案内容：允许债务管理公司代表信贷机构处理经授权的担保资产。

影响：促进债务交易市场的规划；提高坏账回收能力，减轻信贷机构的压力。

六、终止第02/2023/TT-NHNN号通函（新冠债务延期）的有效性

失效期：自2025年1月1日起。

影响：信贷机构不再有为客户重组债务偿还期限的依据；2025年短期坏账率将上升。





当前银行趋势 —— 向“综合性银行”（Universal Bank）转型

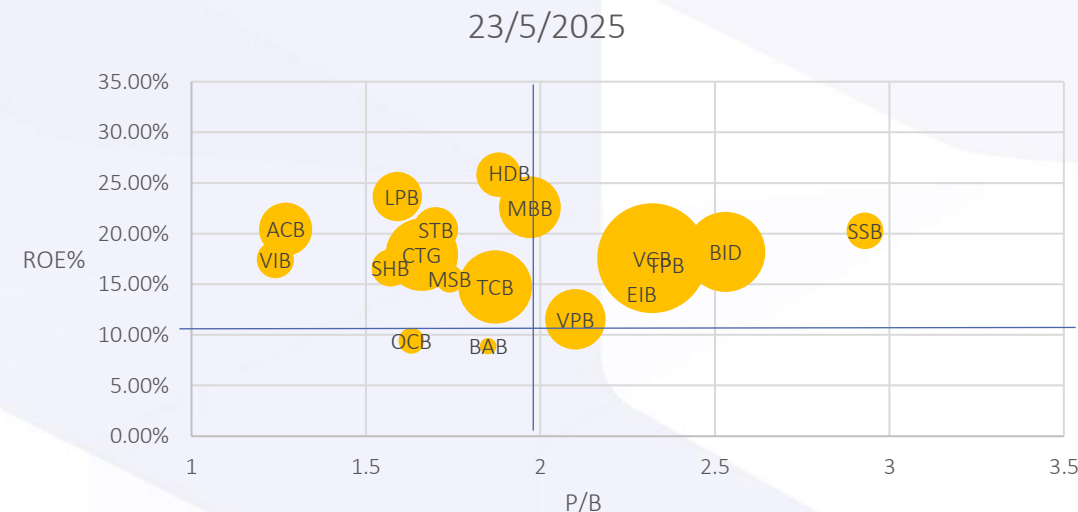
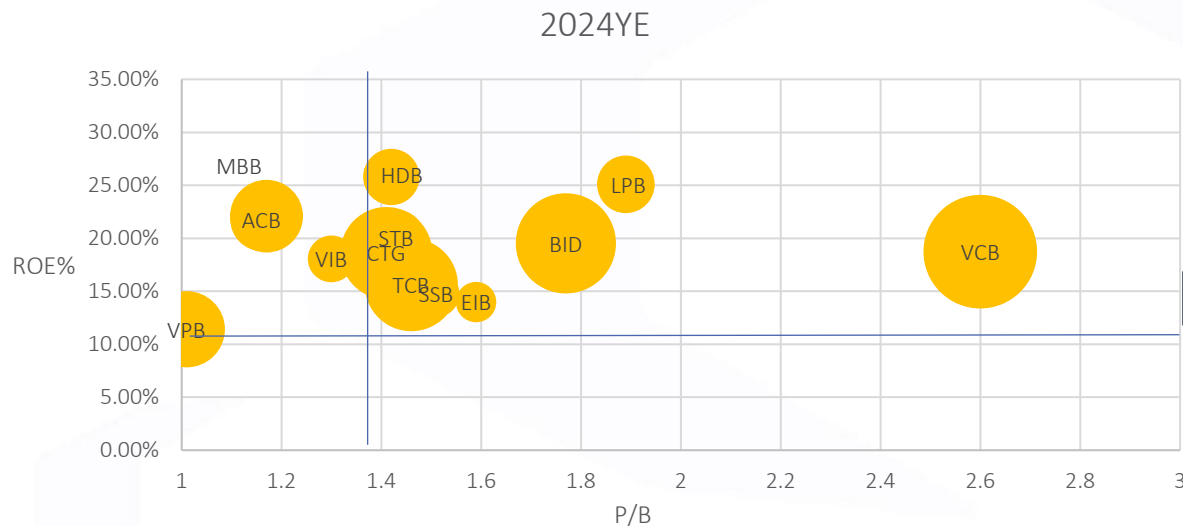
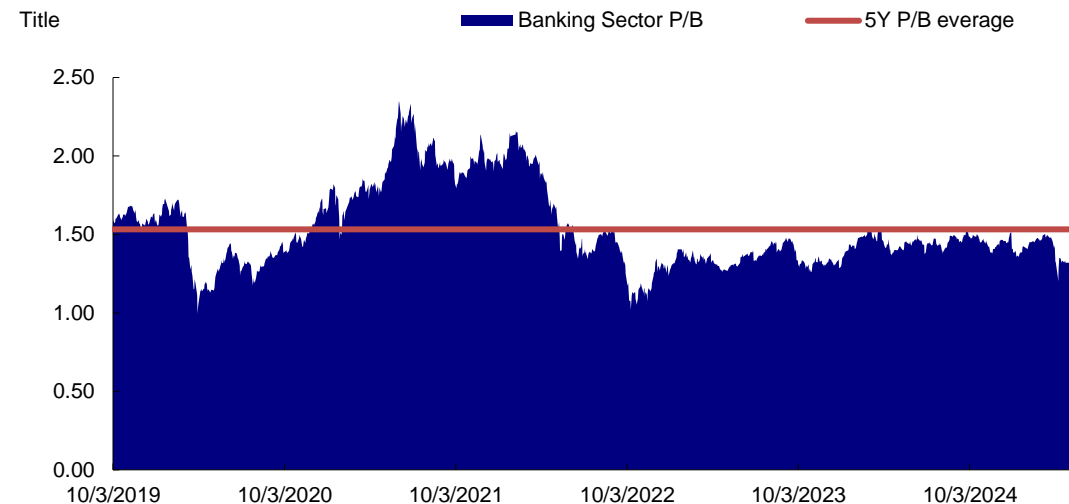
2025年，越南银行业向综合性银行（Universal Bank）转型的趋势日益明显，各家银行正在积极扩展其金融生态系统。

银行	资产管理公司	保险公司	消费金融	证券公司	备注
ACB				X	ACB证券公司持续强劲增资。
BID		X		X	
CTG	X	X		X	
HDB			X	X	
LPB				X	
MBB	X	X	X	X	已完成生态系统布局。
MSB			X		2025年，MSB公布计划将通过出资或收购证券公司和基金管理公司重返证券领域，每家公司预计注册资本在3000至5000亿越南盾之间。
OCB				X	OCB计划收购证券公司，目前与OCBS有战略合作关系。如市场条件允许，将考虑收购OCBS。
SHB		X	X	X	已完成出售SHBFinance。
SSB				X	SeABank计划收购ASEAN证券公司，持股比例达100%。
STB				X	
TCB	X	X	X	X	已完成生态系统布局。
TPB	X			X	
VCB	X			X	
VIB				X	
VPB		X	X	X	VPBank2025年股东大会通报将成立人寿保险公司，注册资本为2万亿越南盾。过去两年，VPB不断完善生态系统，通过收购和增资VPBankS证券公司，扩展保险和证券板块。



银行股创新高

自年初以来，上市银行的平均市净率估值大幅上升。然而，涨幅仅集中在少数几只股票，包括STB、TCB、MBB、LPB.....而其他大多数股票在经历了第三季度末和第四季度初的回调后，股价基本维持在与年初相当的水平。值得注意的是，部分银行股创下新高，包括STB和TCB，主要是由于STB的坏账重组进程正逐渐结束，而TCB旗下的TCBS计划在今年上市。



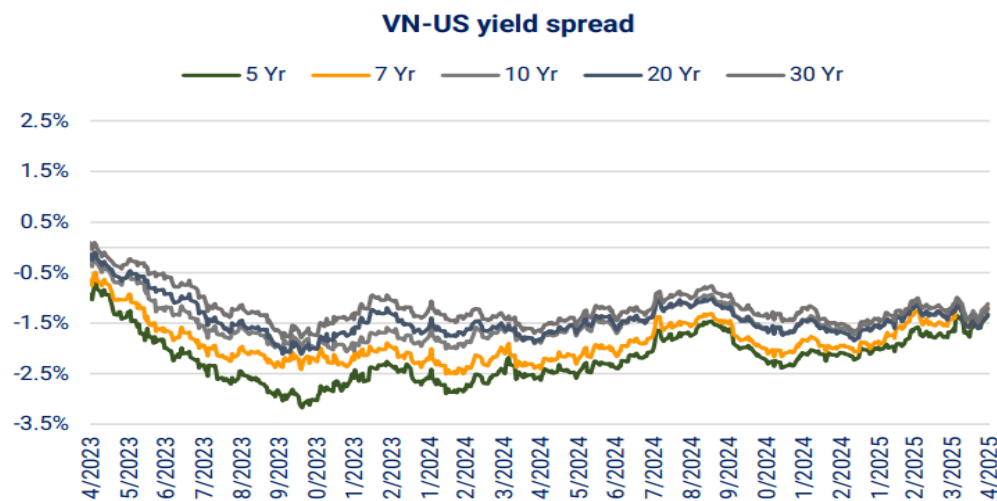
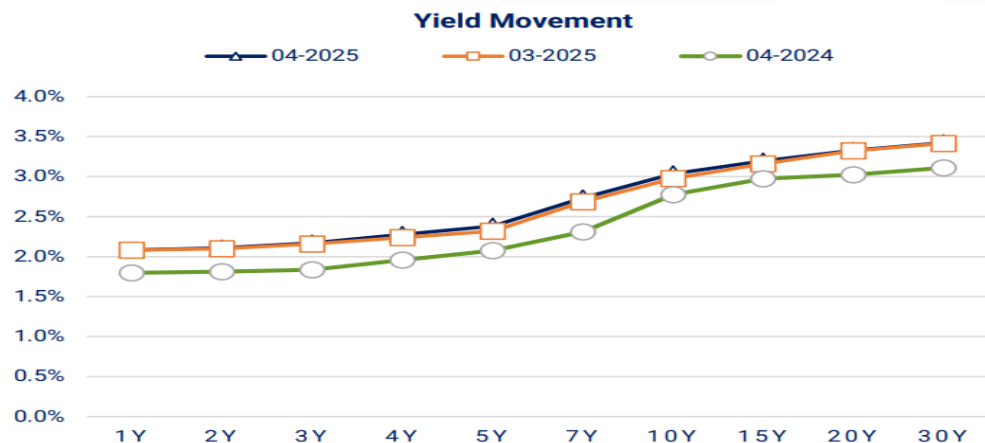
源: FiinproX, GTJASVN Research

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



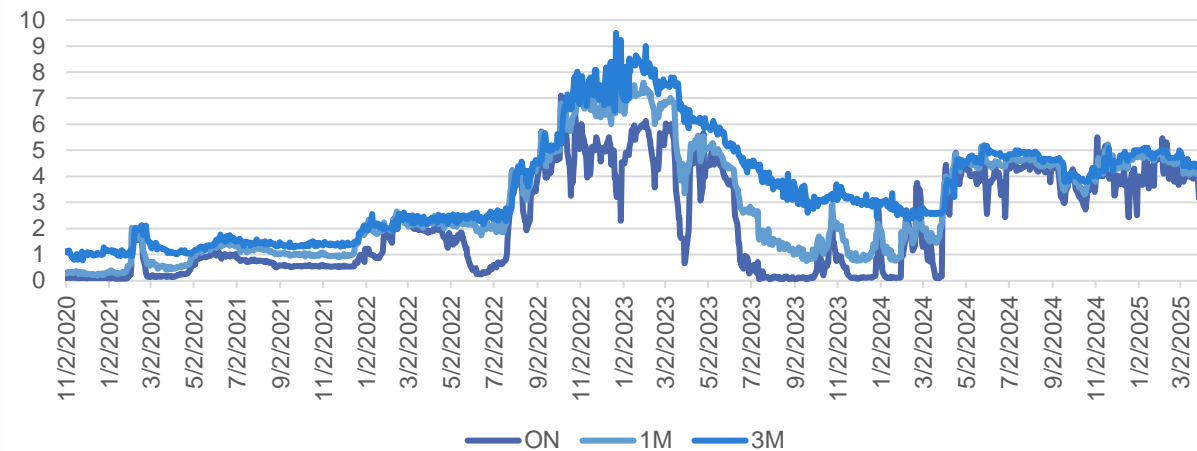
局势整体呈现好坏参半的态势

银行间系统流动性相对稳定，ON利率大幅下降。

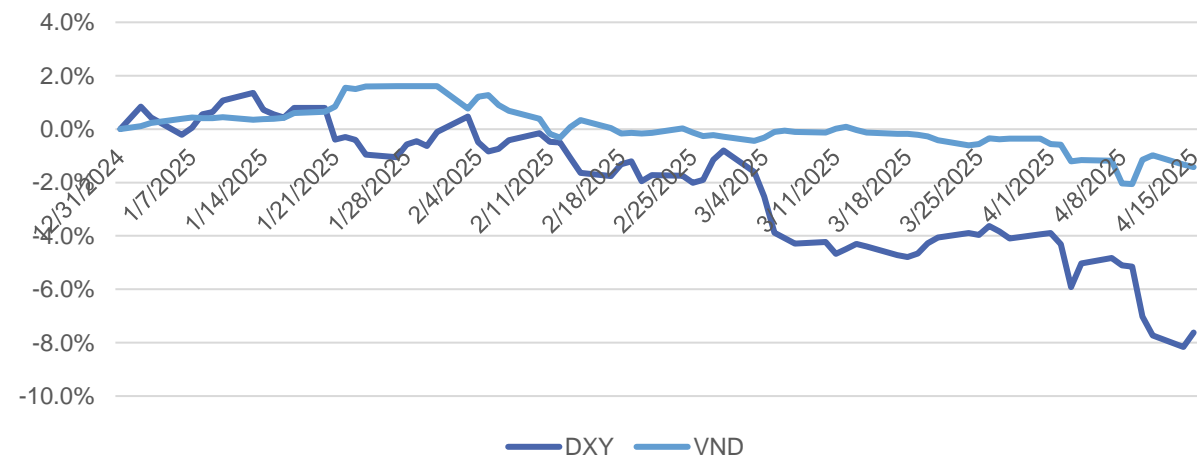


Source: USDT, VBMA

Vnibor reference rate (%)



Currency performance 2025



源: VBMA, FiinproX, GTJASVN Research

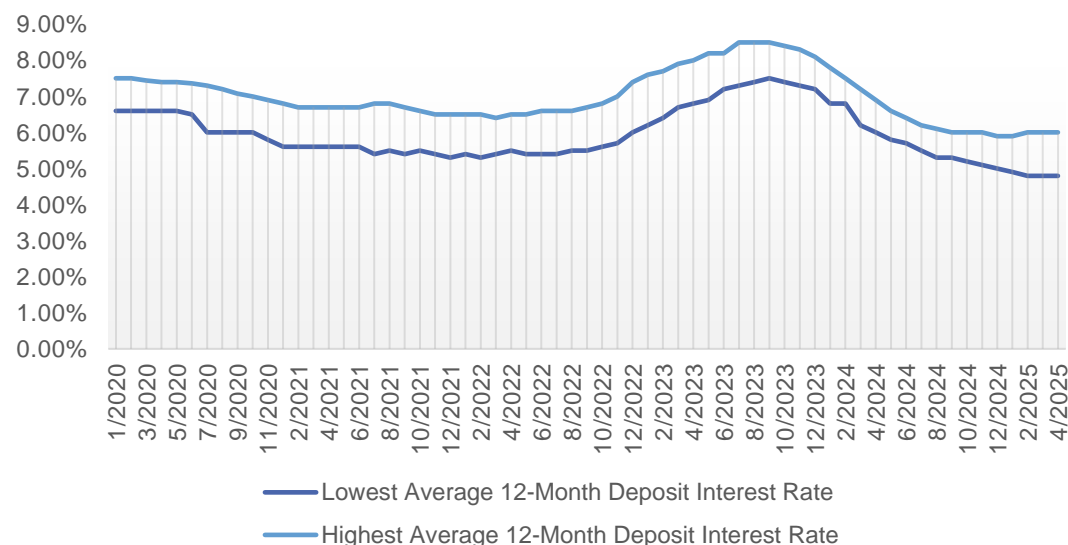


为了刺激经济发展，越南央行倾向小幅下调利率

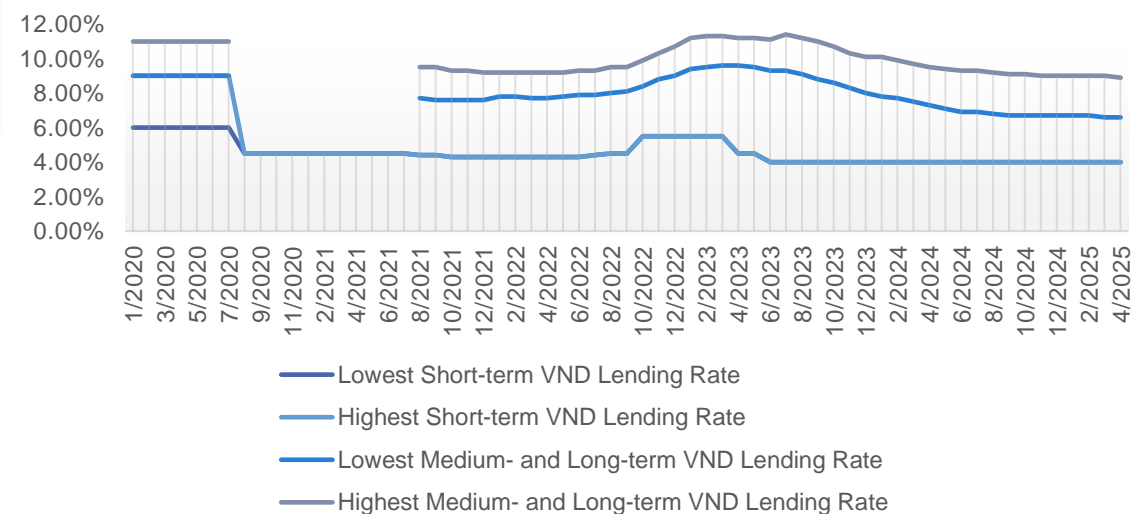
越南国家银行已发布指示，要求维持低利率和稳定利率，以支持企业和民众。特别是，2025年2月24日第19/CD-TTg号总理公文还强调，必须加强降低利率的措施，要求越南国家银行和商业银行继续放松货币政策。越南国家银行还规定，自2025年1月1日起，住房支持贷款利率为4.7%，以支持民众购买社会保障房。

自年初以来，动员利率已下降约0.2%。然而，市场平均贷款利率下降幅度较小，仅为0.1%左右。

Deposit rate



Lending rate

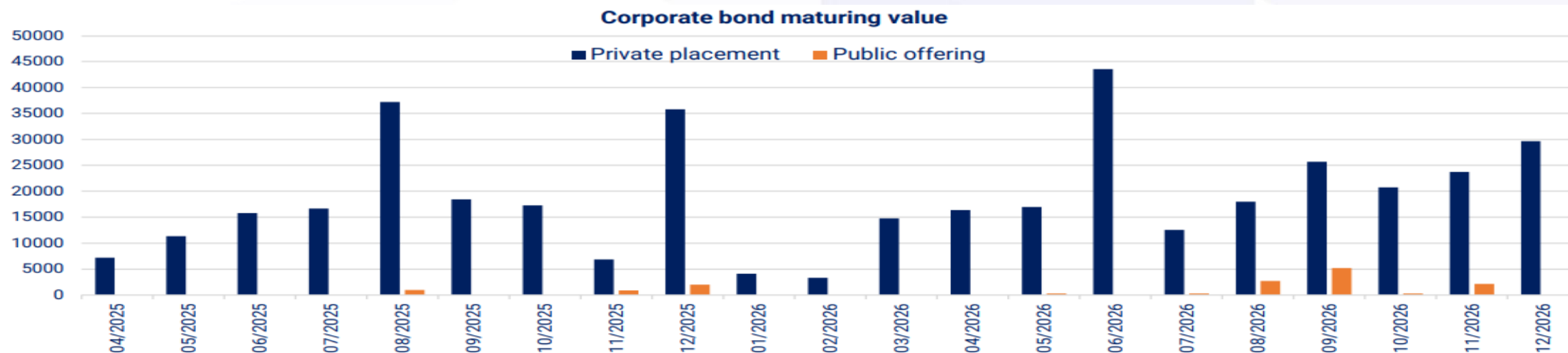
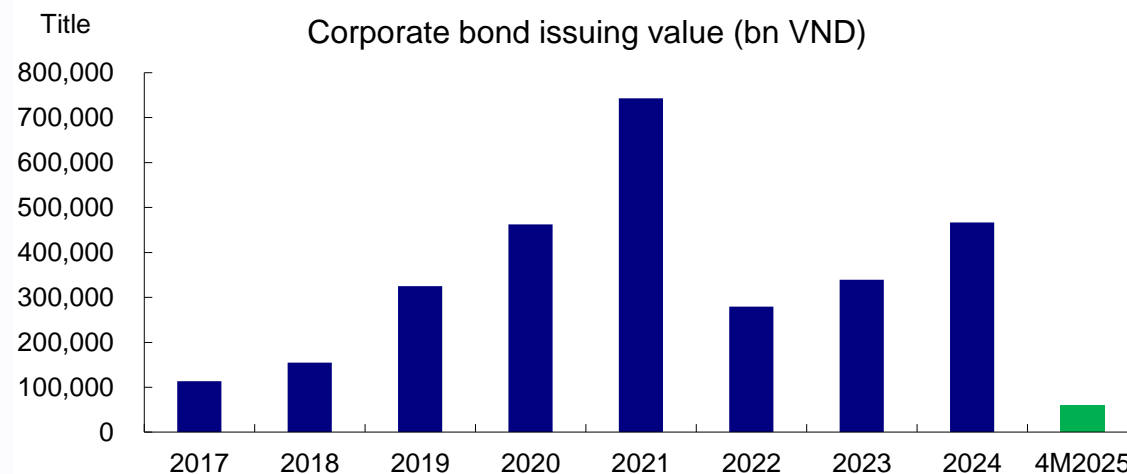


源: FiinproX, GTJASVN Research



银行信贷渠道仍受青睐

在企业债券市场依然面临困境、且到期压力较大的背景下，公共投资政策和房地产市场的复苏支持了银行业贷款组合的扩张。



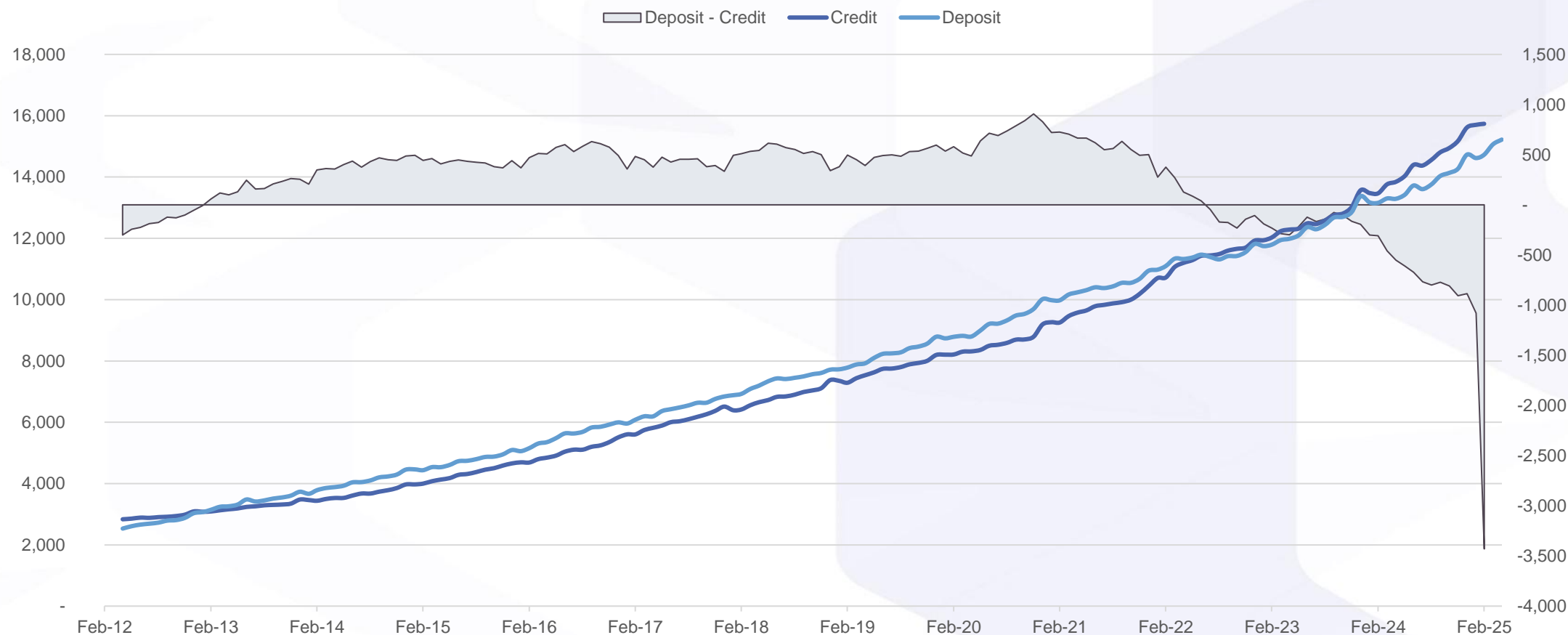
源: VBMA, FiinproX, GTJASVN Research

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



存贷款利率之间的差距正在扩大

存贷差距不断扩大，反映出当前系统性风险的存在。



源: FiinproX, GTJASVN Research

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





第二部分：2025年第一季度银行股业绩更新

源: FiinproX, GTJASVN Research

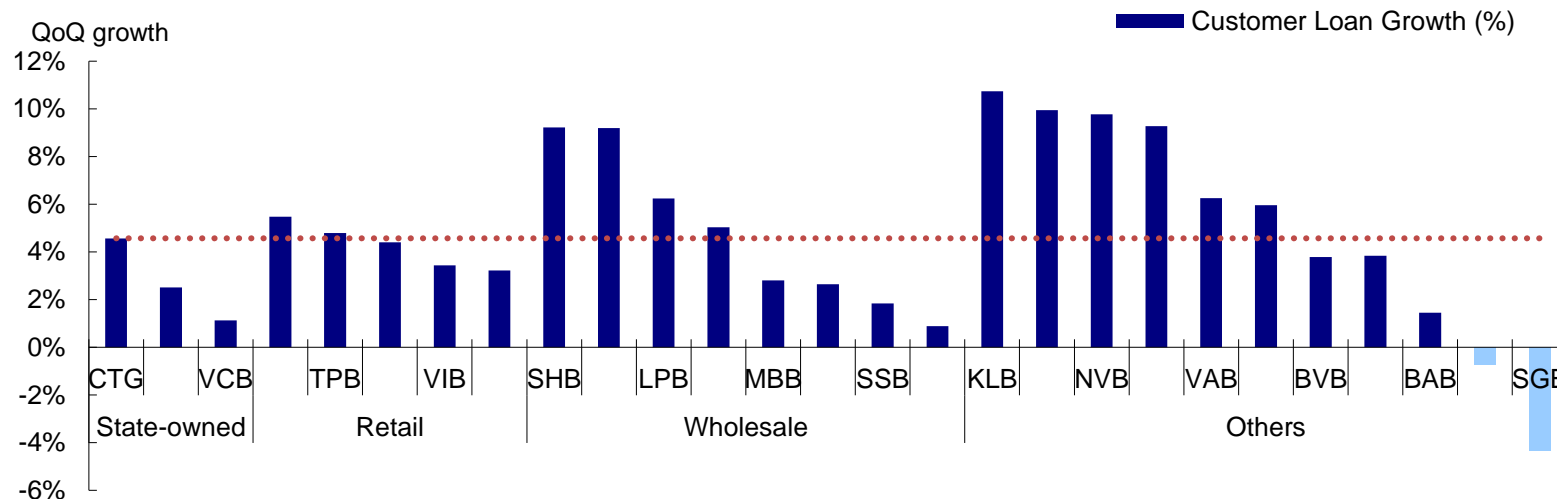
Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



2025 年第一季度信贷发展：按照银行类型划分

截至2025年第一季度末，该行业的信贷增长约为3.95%，但不同银行类型之间差异仍相当明显。

- 对于大型国有银行：BIDV的未偿还贷款超过21万亿越南盾（+2.5%），VietinBank的信贷增长最为强劲（+4.6%）。VCB的信贷增长低于同行业平均水平。
- 零售股份制商业银行增长平稳。VPBank和TPBank的信贷增长约为5%，SHB和MSB表现突出，增幅超过8%，而ACB、STB和VIB由于信贷风险控制而增长放缓。
- 批发股份制商业银行的信贷增长低于平均水平。TCB、MBB、OCB的信贷增长均低于5%，SSB和HDB的信贷增长低于2%，这表明这些银行在净息差和流动性压力下保持谨慎，并反映出今年第一季度信贷发放困难。
- 其余银行变动较大：KLB、PGB、NVB 得益于新的经营战略转变，信贷增长超过 9%；而 ABBank（-0.7%）和 SGB（-4.3%）是唯一两家未偿还贷款减少的银行。

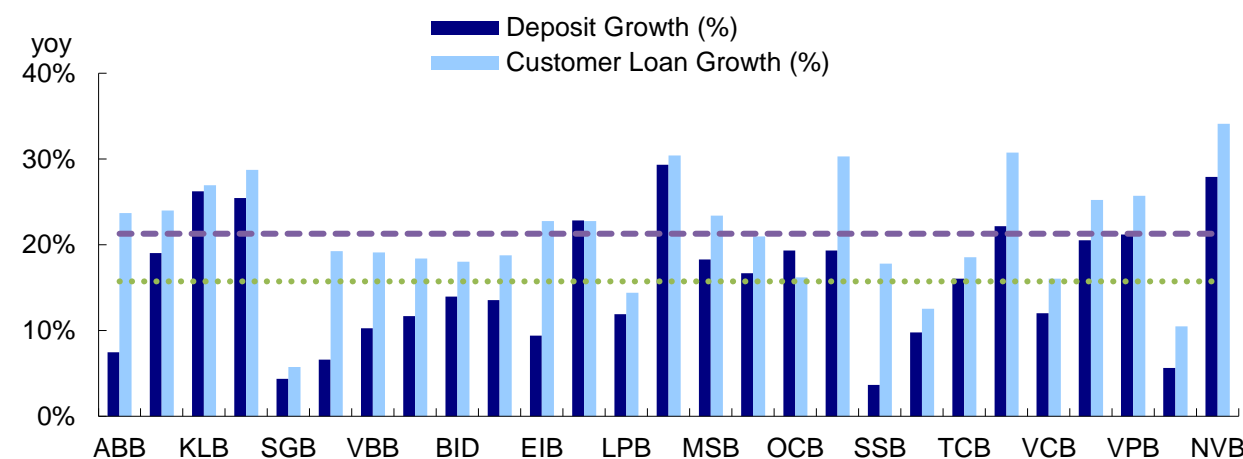
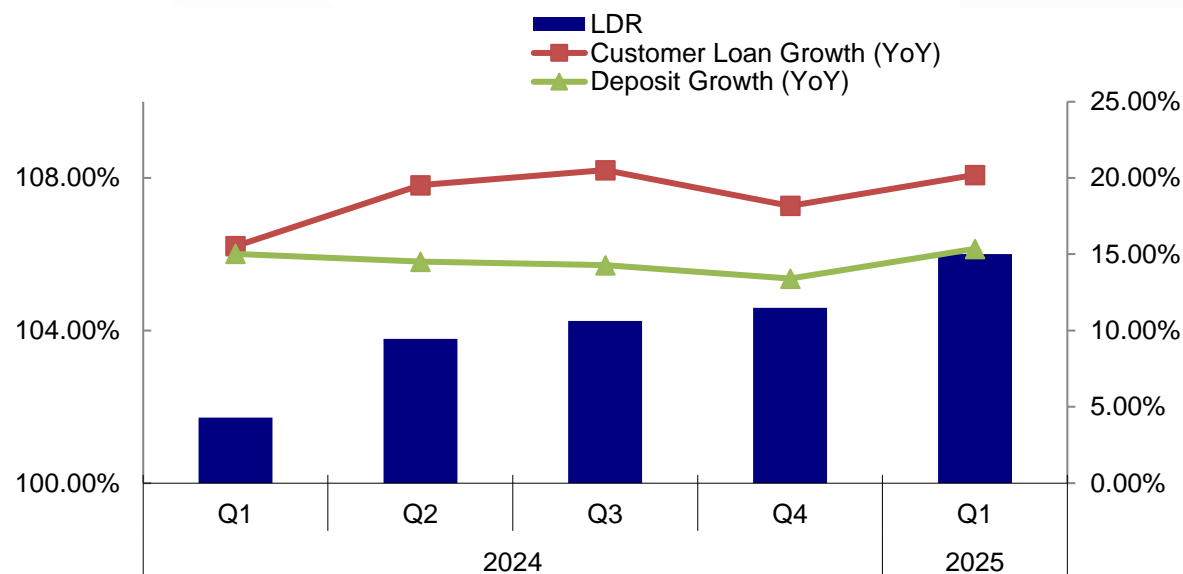


源: FünproX, GTIASVN Research



2025年第一季度信贷发展：同比增长20%

与去年同期相比，全行业贷款余额增长20%，信贷增长的动力主要来自企业和个人客户两个客户群体。



源: FünproX, GTIASVN Research

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



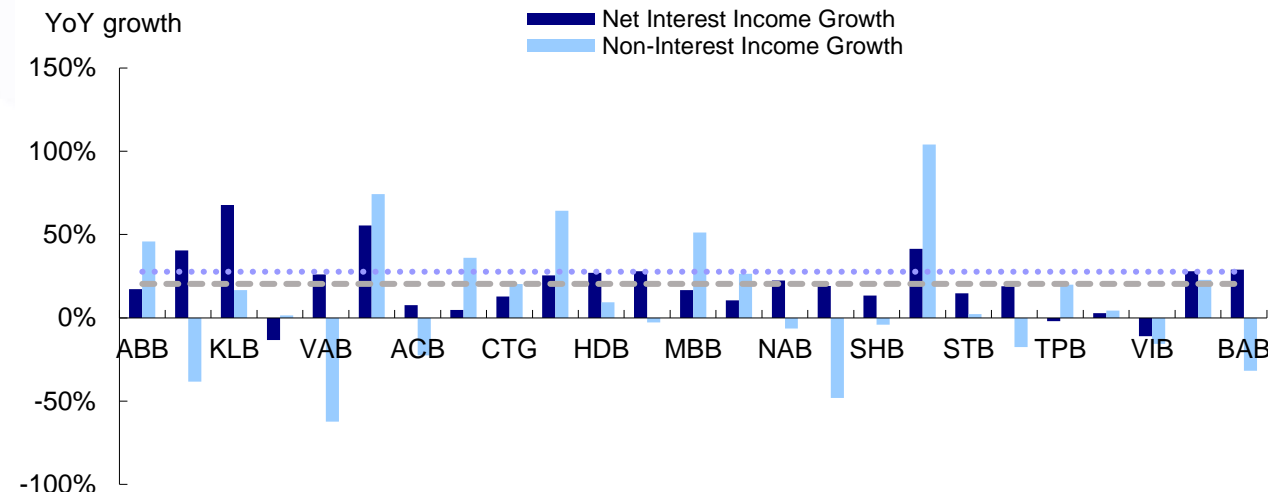
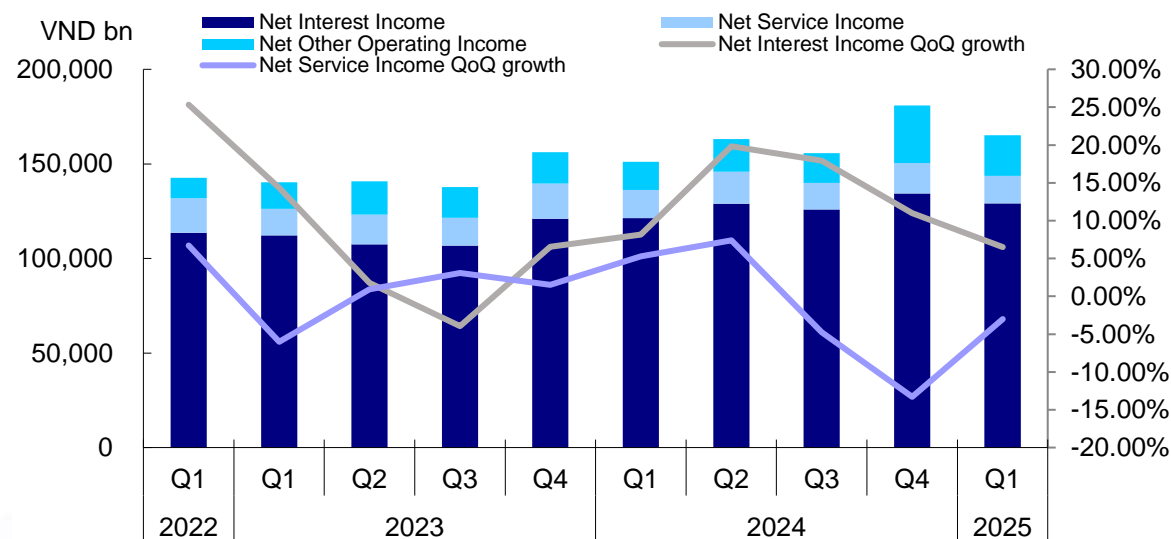
2025年第一季度利润变动：NII小幅复苏，NOI有所分化

尽管信贷规模有所增加，但由于大多数银行面临净利息收益率（NIM）收窄的压力，本季度净利息收入总额环比有所下降。

非利息收入（NOI）呈现明显分化。受益于服务收入增长，部分银行的NOI有所改善，但大多数银行则因银保和金融投资业务复苏乏力而继续下滑。

具体来看，部分小型银行，如SSB、KLB、BVB和ABB的净利息收入（NII）同比大幅增长；而VIB、VPB和SSB的净利息收入同比有所下降，表明资本成本和NIM压力巨大。

非利息收入方面，SSB、KLB和BID表现突出，增幅高于行业平均水平。其中，SSB的大多数分项收入为正值，BID和KLB的收入增长主要源于坏账清偿收入。其余银行的NOI增长则放缓或为负值。



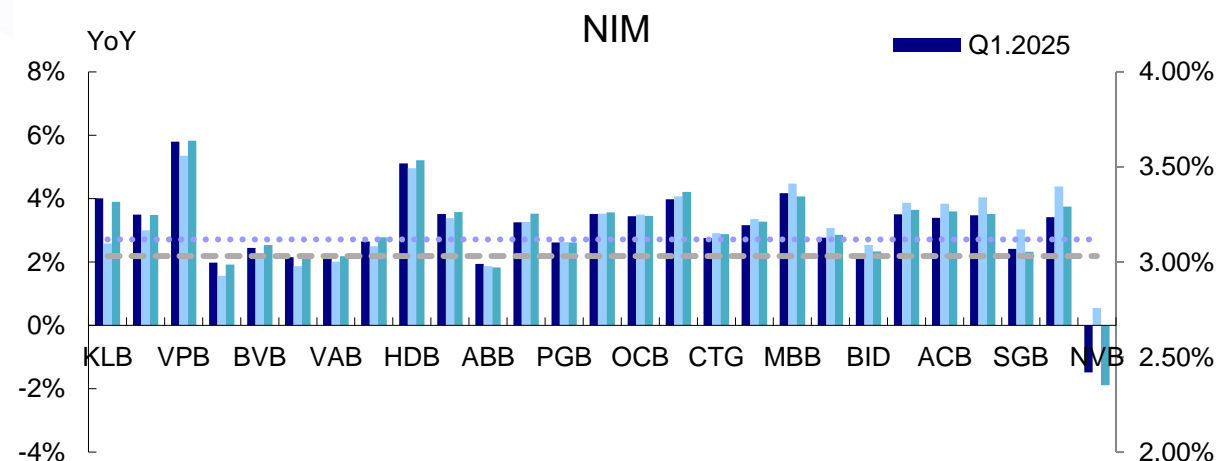
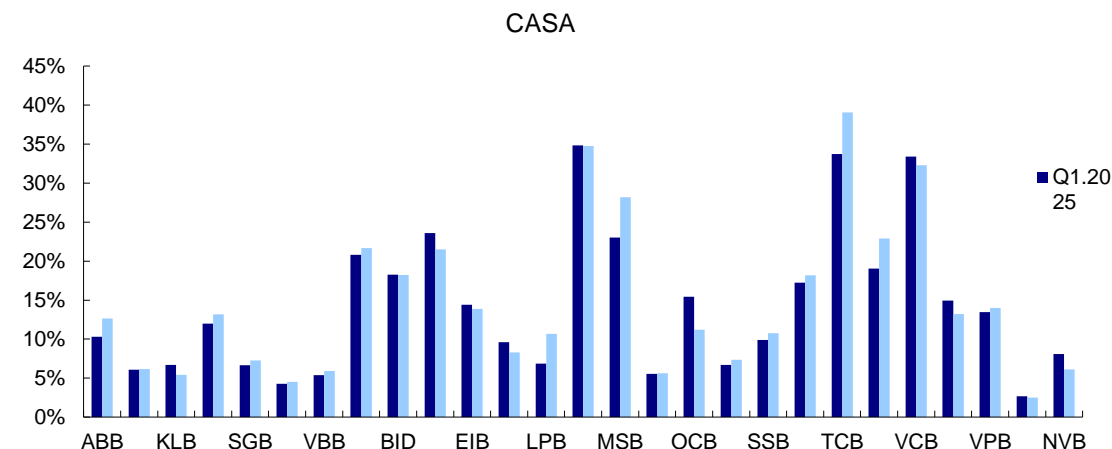
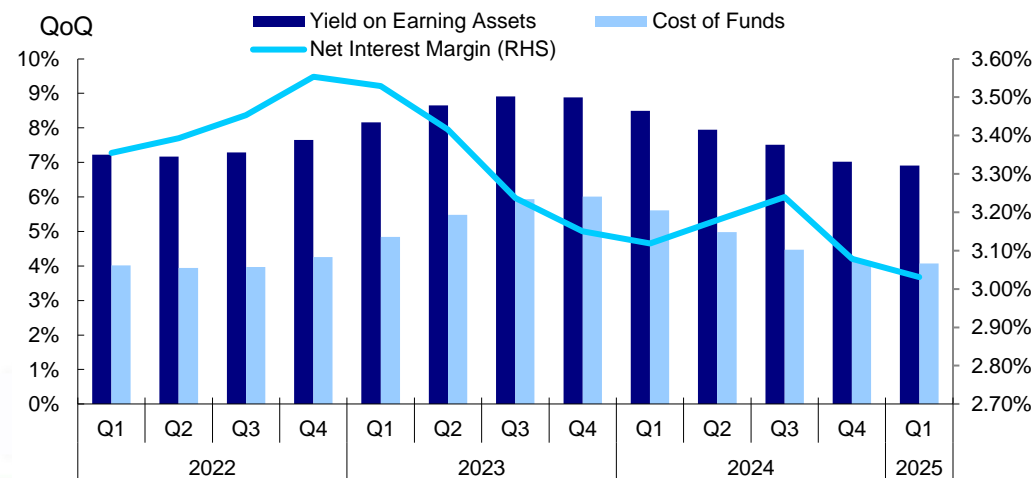
源: FünproX, GTIASVN Research



第一季度利润 - 净息差收窄

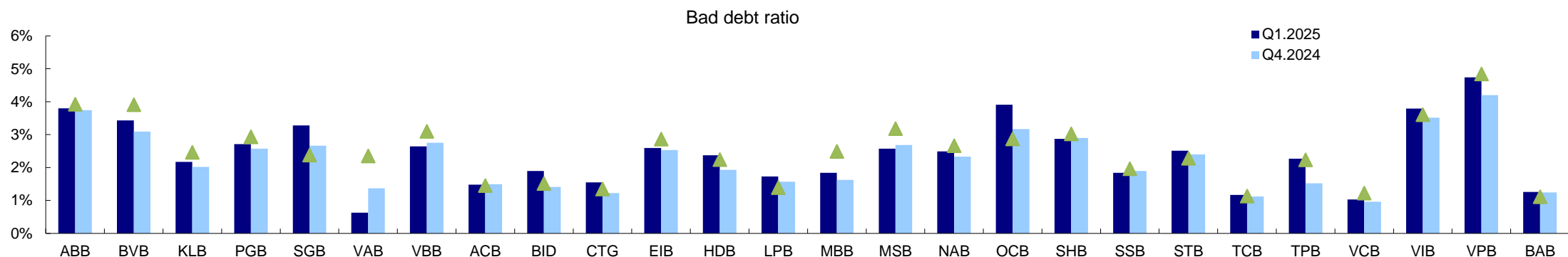
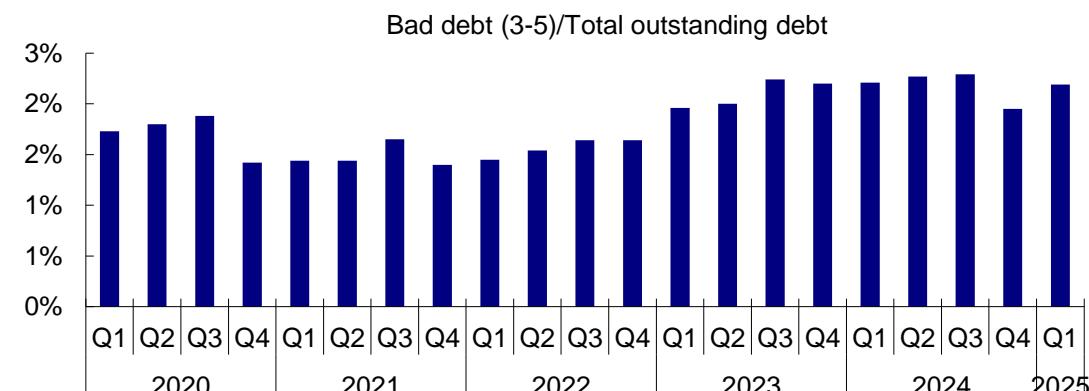
2025年第一季度，由于各家银行在激烈的竞争压力下持续下调贷款利率，并努力实现新的信贷增长目标（全行16%），上市银行的平均净息差（NIM）从上一季度的3.08%降至3.03%。虽然国有银行（VCB、CTG、BID）的活期存款（CASA）仍保持稳定，但净息差仍大幅下降，原因是这些银行专注于发放优惠利率的大额贷款，以支持经济。对于批发银行，TCB银行的净息差也略有下降，反映出这些银行在激烈的竞争环境下难以提高资产收益率，而资本调动成本则持续上升。

相比之下，零售银行（VPB、SSB、VBB、BVB）的净息差有所上升，这得益于其信贷结构调整，增加了消费者和小企业客户的贷款，这类客户群体带来的资产收益率较高，从而有效抵消了资本成本的上升。



坏账出现增加迹象

第一季度坏账率趋于增加，主要集中在次级类至损失类（3-5）。全行业坏账率为4.3%，主要集中在薄弱银行和受特殊监管的银行。影响到坏账率的主要因素来自于新冠疫情的持续影响、风暴“拉吉”造成的损失、02号文规定的债务延期政策的终止、美国贸易关税政策导致的出口下降……以及担保债务处理体系缺乏同步性。



源: FünproX, GTIASVN Research



信用风险拨备成本有所下降

2025年第一季度，整个银行体系的拨备率和未偿贷款拨备成本较同期及上一季度均有所下降。然而，这一趋势是在坏账率上升的背景下出现的，主要集中在次级类（第3类）、可疑类（第4类）和损失类（第5类）。这一变化反映了银行对未来几个季度债务回收的预期，尤其是在第42号决议继续实施以促进坏账处理和提升抵押品回收效率的背景下。



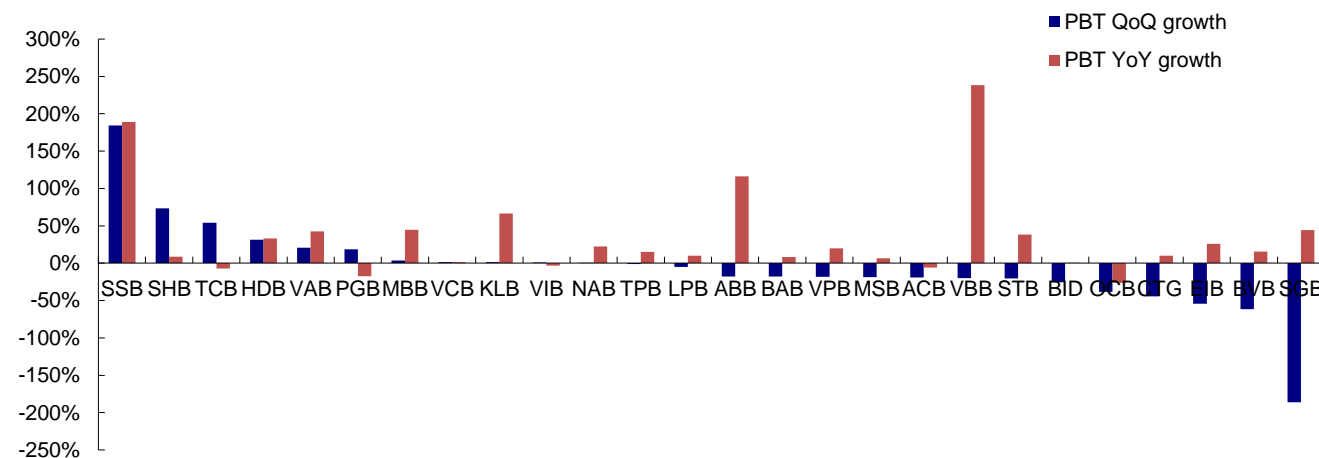
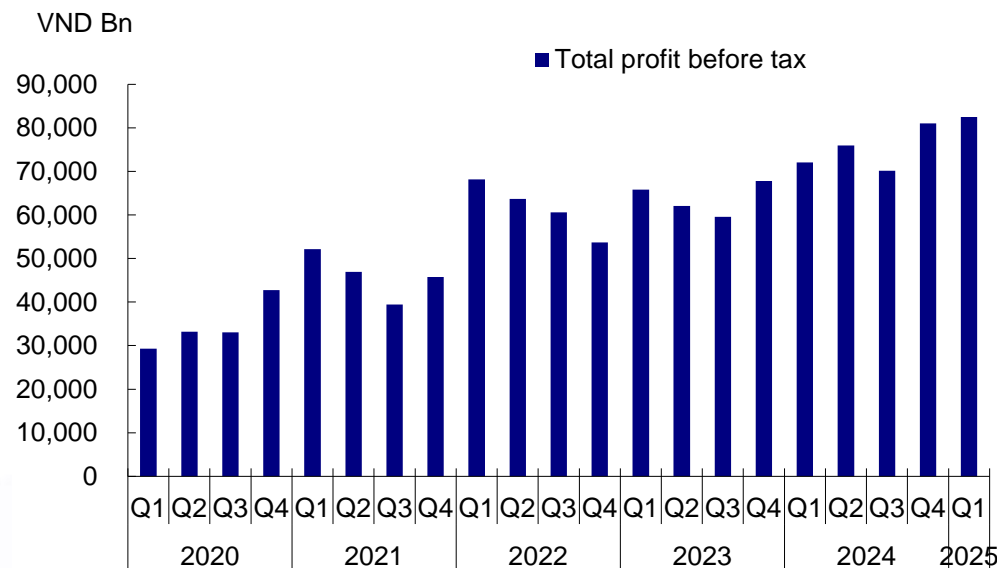
源: FiinproX, GTJASVN Research

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

税前利润较上个季度略微增加1.8%

上市银行总税前利润较上个季度小幅增长1.8%，继续保持正增长，较去年同期增长14%。

然而，银行之间的利润分化依然明显，共有15家银行记录较上个季度有所下降的税前利润，尤其是CTG银行（-44%）、BID银行（-25%）等国有银行。VCB继续保持利润规模领先。零售银行中，VPB（同比增长18%）、TPB（+15%）、SHB（+62%）、MSB（+17%）等均实现较好的增长率。批发银行中，LPB和TCB分别同比增长10%和17%，呈现积极的复苏势头。值得注意的是，SSB（同比增长183%）、KLB（+67%）、VAB（+42%）、NAB（+61%）、ABB（+116%）等小型银行的表现十分突出。



源: FiinproX, GTJASVN Research

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





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

郑庆玲

Research Analyst

linhtk@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:707

陈氏红绒

Deputy Director

nhungttth@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

