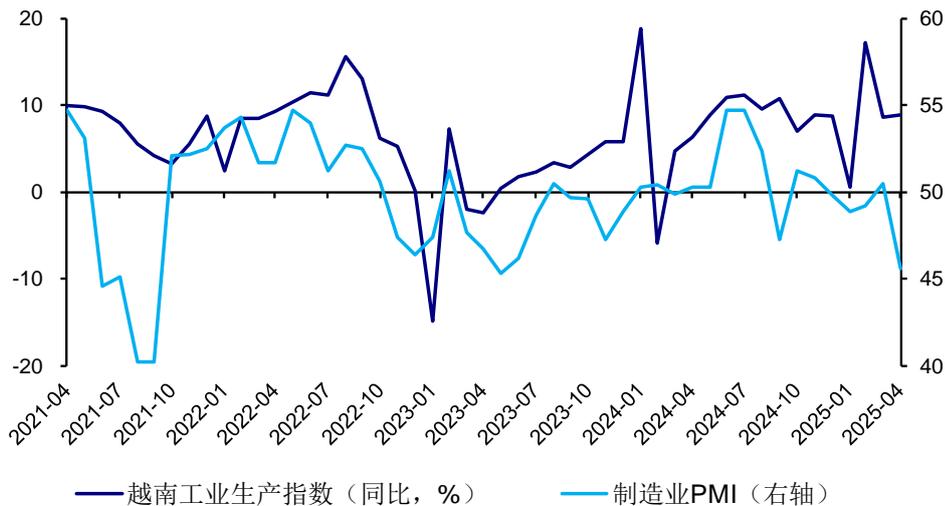




越南 4 月经济：贸易冲击难阻经济稳步向前

越南工业生产活动继续扩张



数据来源: Bloomberg, 国泰君安国际

- 过去一个多月，美国与世界其他国家的贸易战形势发生了重大转折。总体而言，对美方单边声明仍有所让步和软化，越南是与美国就关税问题采取积极主动和谨慎态度的国家，两国元首迅速建立联系，并进行了多轮税收谈判。截至 5 月底，越南与美国第二轮谈判已经结束，双方对各自的关切、愿望以及提案的依据有了更深入的了解。预计两国第三轮也是最后一轮谈判将于 6 月初举行。
- 2025 年 4 月越南工业生产指数 (IIP) 同比增长 8.85%，这一增幅略高于今年前 4 个月 8.42% 的平均增幅，但较 3 月份 9.92% 略有回落，剔除疫情以及美联储在 2022 年末和 2023 年初大幅加息后对全球经济的负面影响，这一工业增长率也与近年来约 8-10% 的增幅相符。
- 尽管 4 月份工业生产数据处于积极水平，但越南未来一段时间的前景却略显黯淡。作为一个受互惠关税影响严重的国家（谈判前的预期关税税率为 46%，几乎是其他国家中最高的），对越南产商品限制的担忧导致制造商对 4 月 PMI 的预测相对悲观，PMI 仅为 45.6 点，较上月的 50.5 下降近 5 点。
- 在贸易战变幻莫测的背景下，越南经济仍有积极信号，4 月越南国外直接投资持续增长。在 2025 年前 4 个月，越南注册的外商直接投资 (FDI) 约为 138.2 亿美元，同比增速为 39.9%。随着注册外商直接投资的大幅增长，FDI 到位率也随之提高。今年前 4 个月，FDI 实际到位金额达 67.4 亿美元，同比增长 7.32%。FDI 到位加速是确保越南 2025 年增长计划顺利实施的重要前提，也是为未来几年实现更高增长奠定基础的重要前提。
- 综上所述，越南 4 月经济表现依旧强劲，不过仍需关注越南与美国贸易谈判的最终进展。但从全年来看，凭借在国际产业链中的重要位置，以及通胀相对可控带来的政策空间，越南实现全年 8% 经济增速目标并非难事。

过去一个多月，美国与世界其他国家的贸易战形势发生了重大转折。总体而言，对美方单边声明仍有所让步和软化，越南是与美国就关税问题采取积极主动和谨慎态度的国家，两国元首迅速建立联系，并进行了多轮税收谈判。截至 5 月底，越南与美国第二轮谈判已经结束，双方对各自的关切、愿望以及提案的依据有了更深入的了解。预计两国第三轮也是最后一轮谈判将于 6 月初举行。

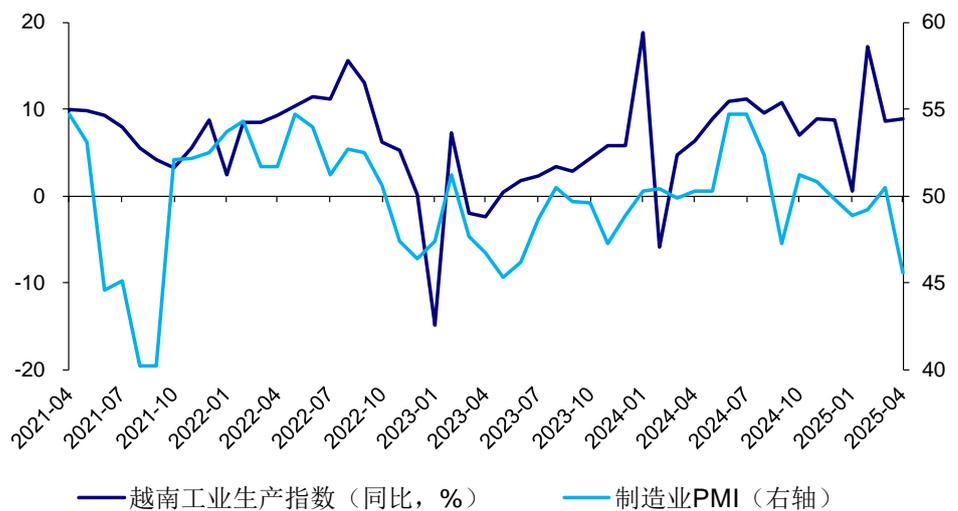
4 月越南工业生产活动稳健增长

2025 年 4 月越南工业生产指数（IIP）同比增长 8.85%，这一增幅略高于今年前 4 个月 8.42%的平均增幅，但较 3 月份 9.92%略有回落，剔除疫情以及美联储在 2022 年末和 2023 年初大幅加息后对全球经济的负面影响，这一工业增长率也与近年来约 8-10%的增幅相符。

加工制造业继续领跑工业生产，4 月同比增长 10.8%，高于今年前 4 个月 10.1%的平均增幅，助力越南稳步推进工业化和经济现代化进程。今年前 4 个月，增长最强劲的行业是汽车生产，得益于 Vinfast 和国内汽车制造商及组装商的贡献，汽车产量同比增长 35.1%。手机、电子设备和笔记本电脑的制造和组装是近年来加工制造业最重要的驱动力，4 月份也实现了 8.3%的稳定增长，今年前 4 个月增长了 9.8%。

除此以外，由于原油和天然气开采量下降，采矿业 4 月份继续负增长 4.2%，今年前 4 个月则为-4.5%。与此同时，煤炭开采业仍然保持正增长，4 月份增长 8.4%，今年前 4 个月增长 6.4%。而随着越南逐步摆脱资源密集型产业，采矿业在越南工业总产值中的占比或将会继续下降。

图 1：越南制造业表现稳健



资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

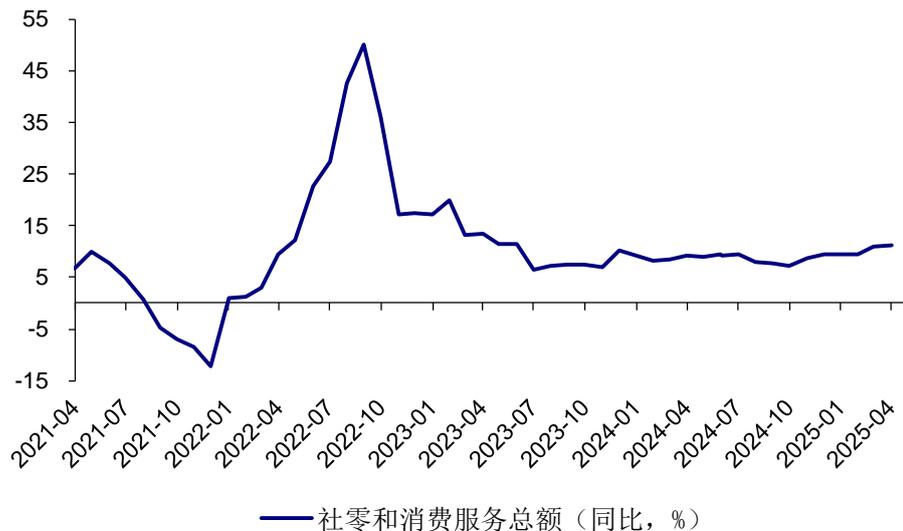
与此同时，鉴于越南 2025 年的 GDP 增长 8%，且未来几年保持两位数增长的目标，预计今年电力产量将增长 8-10%，因此 2025 年剩余月份相关行业将面临较大的增长压力。为解决能源需求，越南正在积极寻求解决方案，包括建设基础设施、从老挝和中国等合作伙伴购买电力、发展核能和天然气以及发展太阳能和风能等可再生能源。

往前看，尽管 4 月份工业生产数据处于积极水平，但越南未来一段时间的前景却略显黯淡。作为一个受互惠关税影响严重的国家（谈判前的预期关税税率为 46%，几乎是其他国家中最高的），对越南产商品限制的担忧导致制造商对 4 月 PMI 的预测相对悲观，PMI 仅为 45.6 点，较上月的 50.5 下降近 5 点。仅次于 2023 年 3 月美联储大幅加息后，市场对全球经济可能陷入衰退的担忧。

4 月，越南商品和服务零售总额继续呈现高速上行态势。2025 年 4 月，越南商品和服务零售总额预计达到 582 万亿越南盾，同比增长约 11.1%，较前值 10.8% 进一步提高。今年前 4 个月，商品和服务零售额达约 2,285 万亿越南盾，同比增长 9.9%，也高于去年同期 8.6% 的增速。这表明经济活动和消费者支出正在稳步复苏。剔除通货膨胀因素后，商品和服务零售总额的实际增长率为 7.7%，高于同期的 5.4% 水平。

按分项看，商品零售额占总零售额比重为 76.1%，同比增长 8.8%；此外，住宿和餐饮服务占总零售额的 18.8%，同比增速录得 18.8%；旅游服务业 4 月份增长强劲，达 46.1%，是所有零售活动中增速最高水平。

图 2：越南社零和消费服务增速进一步提升



资料来源：Bloomberg，国泰君安国际

总体而言，受到强劲经济增长、年轻人口、收入增加以及交通基础设施改善的支撑，越南零售业进一步复苏。此外，放宽国际游客入境规定也推动了外国游客数量的增长，2025 年 4 月越南预计接待 165 万名游客，同比增长 6.3%。今年前 4 个月，国际游客同比增长 23.3%，显示出强劲的增长势头。凭借这一势头，越南的游客数量已超过新冠疫情前的水平，并为国家经济增长做出了重要贡献。

越南制造业依旧颇具吸引力

在贸易战变幻莫测的背景下，越南经济仍有积极信号，4 月越南国外直接投资持续增长。在 2025 年前 4 个月，越南注册的外商直接投资 (FDI) 约为 138.2 亿美元，同比增速为 39.9%。从投资结构来看，大部分为新增

投资资金（55.9 亿美元）和用于扩建现有项目的投资资金（64 亿美元），还有一部分用于购买国内企业股份的投资资金（18.3 亿美元）。值得注意的是，新项目注册外商直接投资仅为 43.3 亿美元，与 2024 年第一季度相比下降了 9.2%。尽管今年前四个月全球市场面临阻力，但投资者对越南的信心依然强劲，这些国际企业在越南的业务仍拥有巨大的增长空间。

随着注册外商直接投资的大幅增长，FDI 到位率也随之提高。今年前 4 个月，FDI 实际到位金额达 67.4 亿美元，同比增长 7.32%。FDI 到位加速是确保越南 2025 年增长计划顺利实施的重要前提，也是为未来几年实现更高增长奠定基础的重要前提。

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

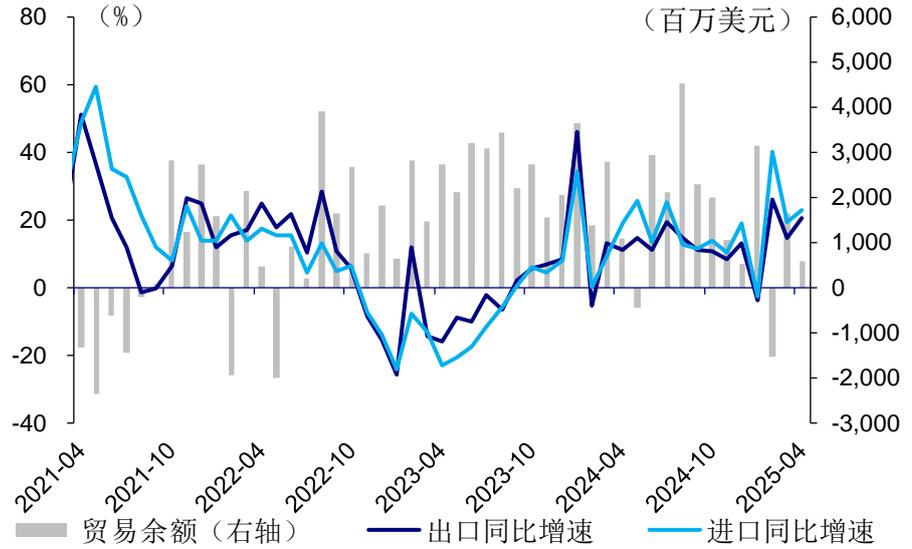


资料来源：Bloomberg，国泰君安国际

2025 年 1-4 月，越南贸易活动呈现复苏迹象。进出口总额估计达 2,767 亿美元，比 2024 年同期增长 15.8%。仅 4 月，出口额就达到 374 亿美元，同比增长 20.6%；进口额达到 369 亿美元，增长 23.0%。受关税形势和全球生产链转移的影响，进出口增速未来几个月仍将保持正增长，但未来几个月，尤其是在 6 月底和 7 月初互惠关税按计划实施期间，进出口增速可能会有所放缓。

综合来看，4 月越南贸易顺差录得 5.77 亿美元，使 2025 年全年贸易顺差总额达到 37.9 亿美元。尽管仍保持顺差，但这一规模相当于 2024 年同期的 43%。此外，越南的贸易顺差与进出口额相比相当低（约占出口额的 2.6%，进出口额的 1.33%），表明越南仍停留在加工阶段，国内企业在全供应链中的参与度仍有一定提升空间。随着政府积极主动地推动重要领域的发展，可以预期越南将吸收更多先进技术，并在生产和出口活动中发挥更重要的作用。

图5: 越南贸易顺差进一步扩大



资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

随着经济强劲增长，越南的通胀在 2025 年保持相对稳定。4 月 CPI 同比上涨 3.12%，平均而言，2025 年前 4 个月 CPI 增长 3.2%，仍远低于 4.5% 的政府目标上限。从分项看，医疗保健和药品仍然是通胀的最大推动因素，同比增长 13.56%，这一涨势自 2025 年初以来一直持续，且没有减缓的迹象，不过由于其在 CPI 篮子中的占比较低（约占权重的 5.4%），其价格上涨对整体 CPI 影响并不明显。住房和建筑材料价格涨幅位居第二，达到 5.73%，随着越南实施众多基础设施项目和房地产项目，包括建设 100 万套社会住房的目标，未来几个月建筑成本可能会维持高位。与此同时，食品价格压力保持温和，同比增速为 4.1%。总体而言，越南通胀水平仍在预期之内，对社会和经济的压力较小，为支持经济增长做出了重要贡献，有助于提升越南在全球投资者和合作伙伴心目中的形象。

综上所述，越南 4 月经济表现依旧强劲，不过仍需关注越南与美国贸易谈判的最终进展。但从全年来看，凭借在国际产业链中的重要位置，以及通胀相对可控带来的政策空间，越南实现全年 8% 经济增速目标并非难事。

...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

- (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。

©2025 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