



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

2025年8月投资策略更新

引领市场创下新高的主力资金？

水涨船高，水落船低--市场流动性主导市场行情

投资战略

近几个月，在政府整体经济支持政策的推动下，越南股市因资金持续流入而表现强劲。

从中期来看，资金面的激活与扩散以及市场升级的前景将是支撑股市的主要动力。短期而言，我们认为**越南股市仍具备多重支撑因素：外资流入**（受益于对市场升级的期望）或**国内投资者的资金**（证券公司账户投资者资金处于高位）。

然而，流动性和现金流向对宏观变量极为敏感，尤其对外部因素（如关税、美联储利率等）更加被动，因此当**主要资金受到影响**时（如保证金、投资者撤资以转向经营活动），市场难免面临调整风险。

股票选择策略:

- 成长型股票：**聚焦于与国家发展战略同步的板块，例如公共投资、银行和房地产；以及预期将**受益于市场升级前景**的股票：VCB、HPG、VHM、VCI。
- 防御型股票：**股息率较高的股票组合。

板块	具体	关注股票
公共投资	公共投资资金实现到位处于高位	VCG, CTD
银行	高信贷水平支持经济增长（涵盖公共投资与私营经济领域）	VCB, TCB, CTG, BID, ACB, STB, HDB, MBB
电力	工业和民用电力需求高	QTP, PC1
市场升级主题	符合市场升级后纳入指数成分股标准的股票	VCB, HPG, VHM
其他	具有良好基本面的个股，经市场调整后估值趋于合理	PVS, FPT

防御型组合：高股息股票

	股票	交易市场	主营业务	2024年股息收益率/股价	P/E TTM2025
第一组	VEA	UPCOM	汽车	17%	7.08
	QNS	UPCOM	豆奶、糖	10%	7.41
	HTL	HOSE	卡车分销	96%	13.28
	SMB	HOSE	中部西贡啤酒	11%	6.71
第二组	SED	HNX	出版	8%	4.22
	CLC	HOSE	烟草包装	12%	8.87
	SLS	HNX	糖	15%	3.82
	TCW	UPCOM	装卸运输	9%	6.58
第三组	NET	HNX	洗衣粉	8%	8.36
	TLG	HOSE	文具	5%	9.2
	INN	HNX	包装印刷	6%	9.26

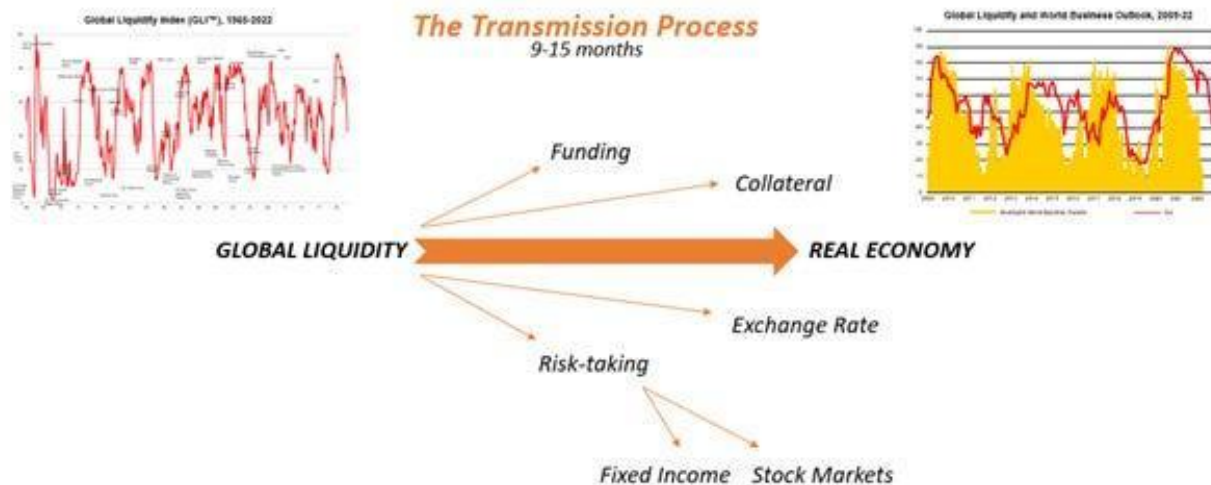
源: GTJASVN Research



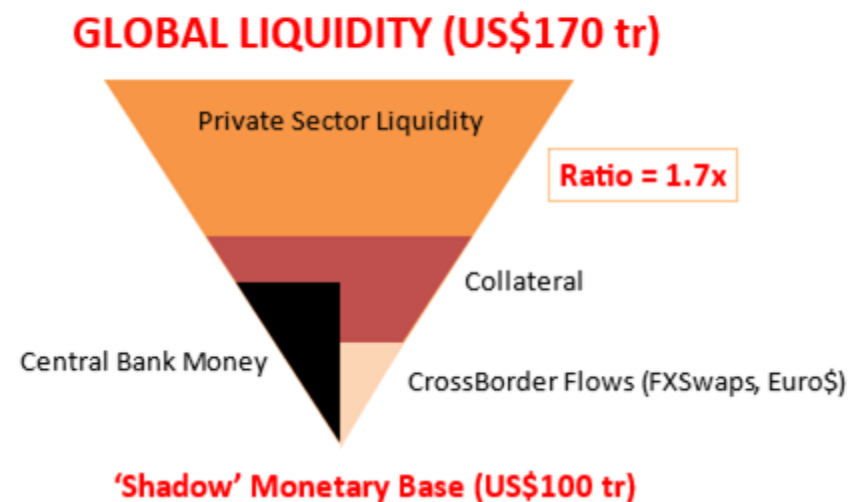
水涨船高，水落船低--市场流动性主导市场行情

市场流动性框架

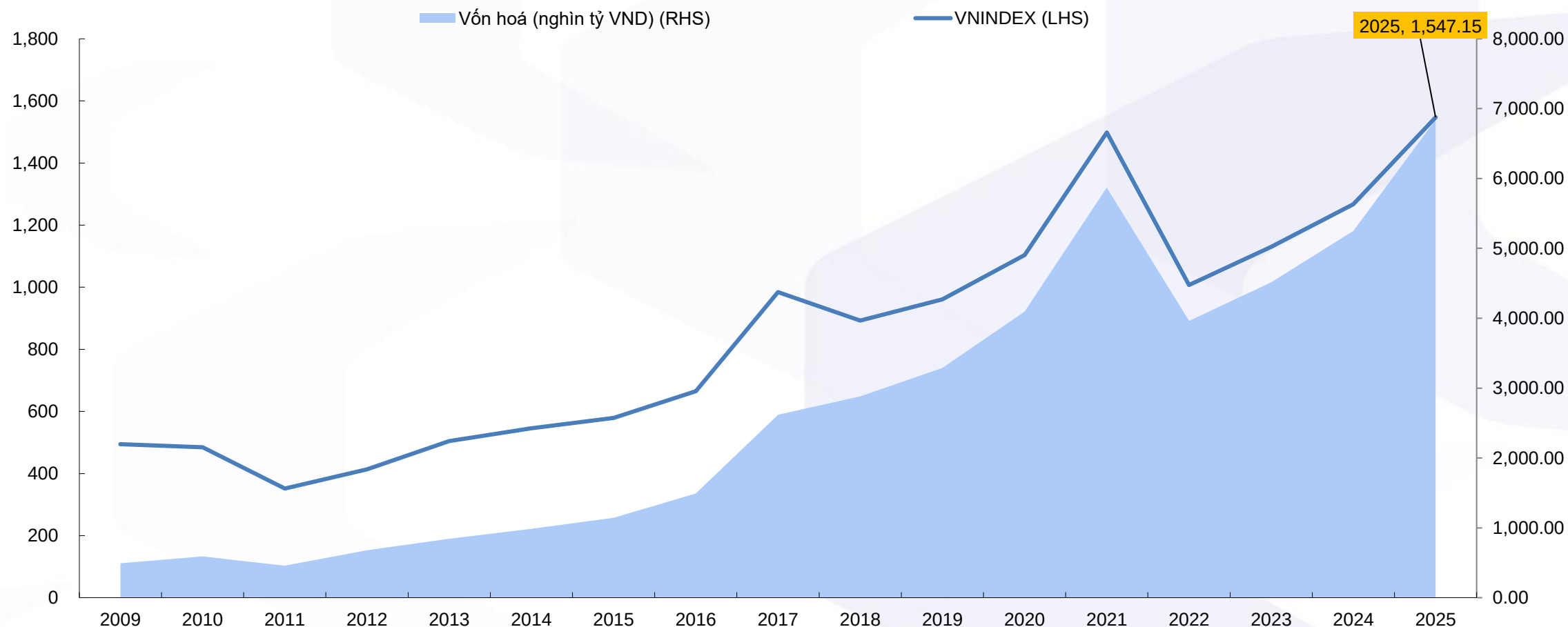
The Liquidity Framework



The Structure of Global Liquidity



市场量价齐升，越南指数创历史新高



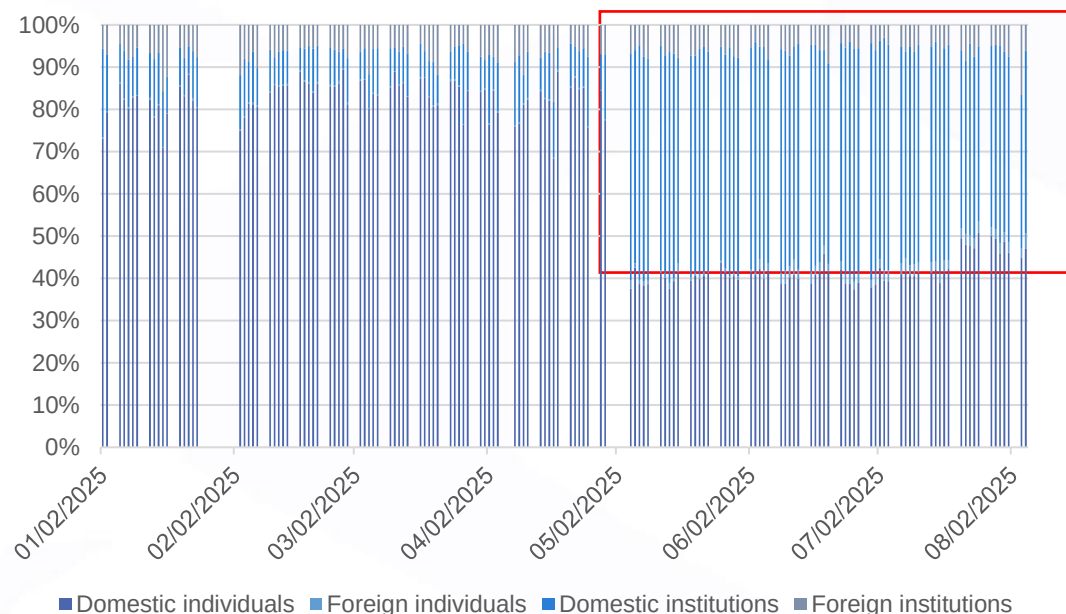
源: FiinproX, GTJASVN Research, 2025年8月5更新

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

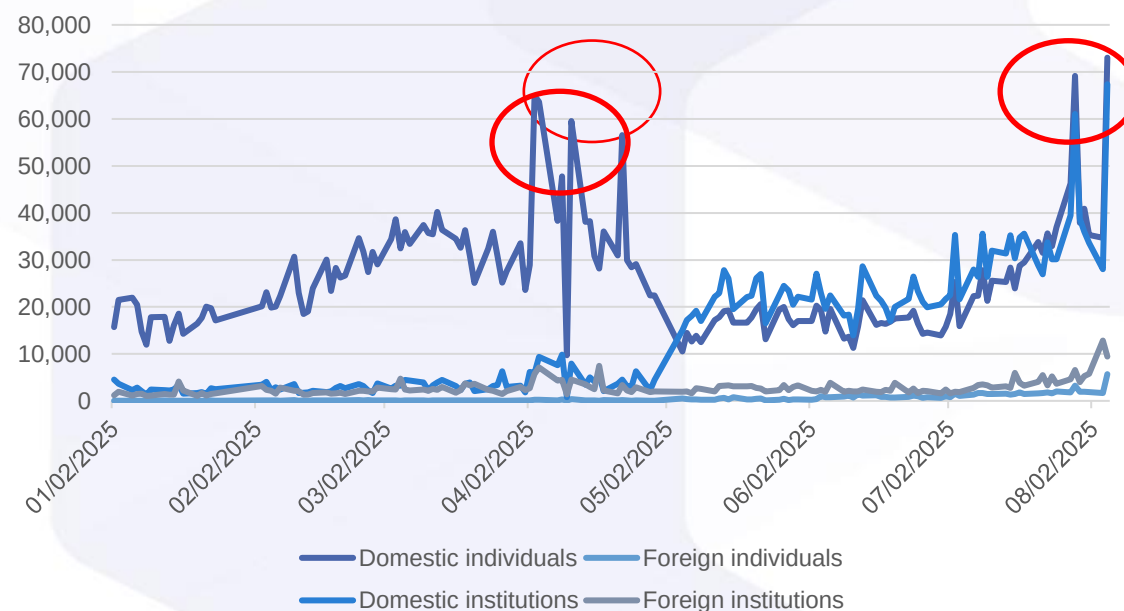
引领市场创下新高的主力资金来自何处？

- 通过观察近期市场参与者的动态变化，可以看到交易结构发生重大转变，其越南**国内机构投资者**的崛起尤为突出。
- 国内机构投资者资金自5月初以来大幅增长，目前约占全市场交易总额的40%。
- 国内资金（个人及机构投资者）是推动越南指数本轮上涨的主要动力。其中，5月初以来的涨势主要由国内机构资金引领，随后其他投资者群体纷纷入场，带动市场普涨。

Trading value breakdown by investor types



Total trading value (buy + sell)

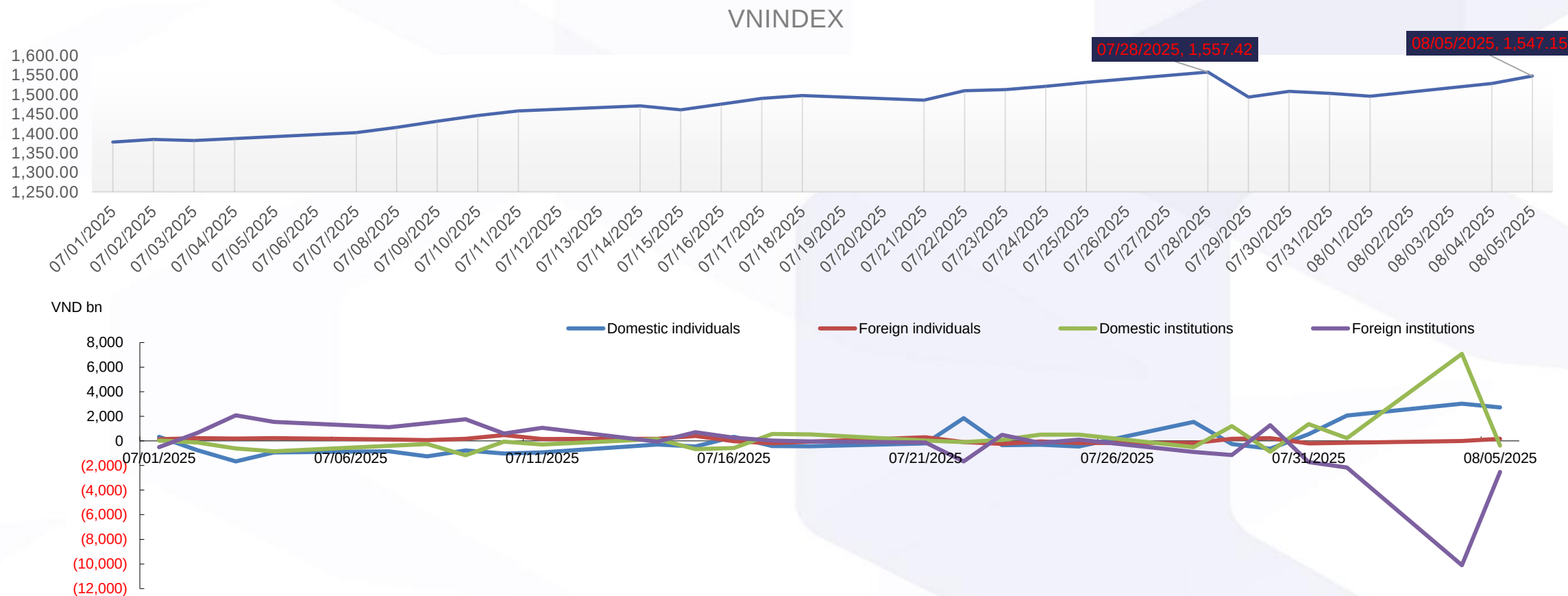


源: FiinproX, Bloomberg, GTJASVN Research



引领市场创下新高的主力资金来自何处？

- 6月市场日均成交额仅为约20万亿越南盾。到8月初份，仅在三个交易日内（截至8月5日）日均成交额已增加至48万亿越南盾。观察各投资群体，可以看出，在越南指数创新高的交易日中，国内投资者保持净买入状态，而外资却强劲净卖出。



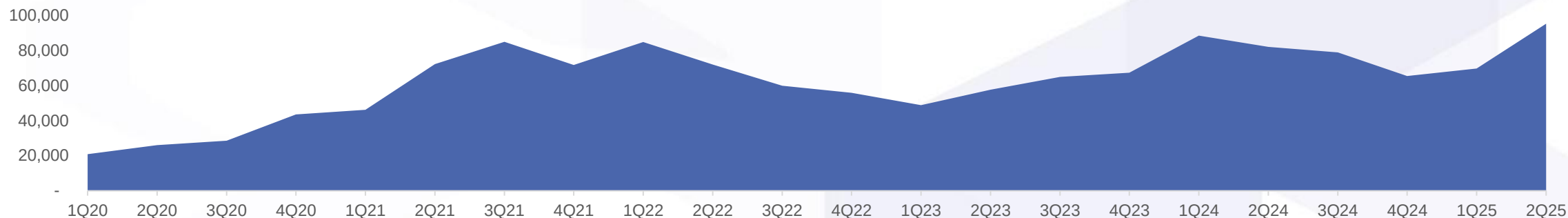
源: FiinproX, GTJASVN Research

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

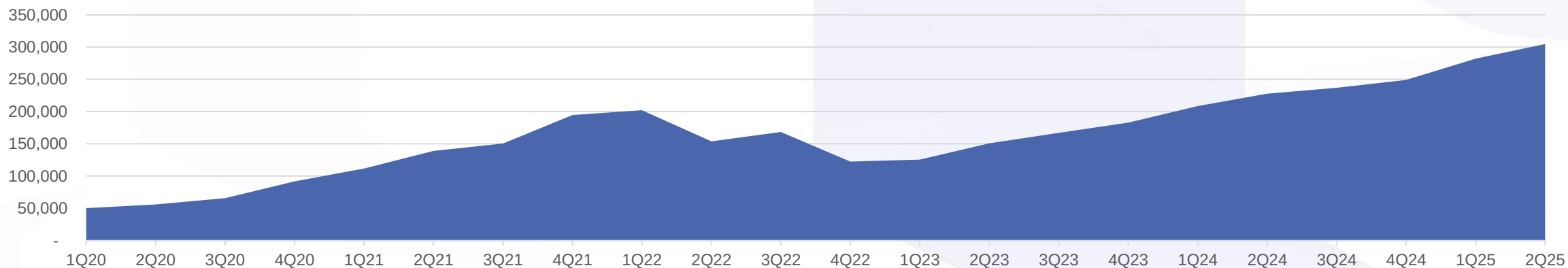
引领市场创下新高的主力资金来自何处？

- 仍有大量现金流等待进入市场，截至2025年第二季度末，投资者在证券公司的现金已超过95万亿越南盾。
- 与此同时，短期内，杠杆资金开始面临困难。截至第二季度末，全系统的总保证金余额约为300万亿越南盾，到7月份，预计总保证金余额还会增加，因为这也是市场加速上涨的阶段。

Investor deposits for stock trading peaks in Q2.2025



New peak of margin lending



源: FiinproX, GTJASVN Research

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

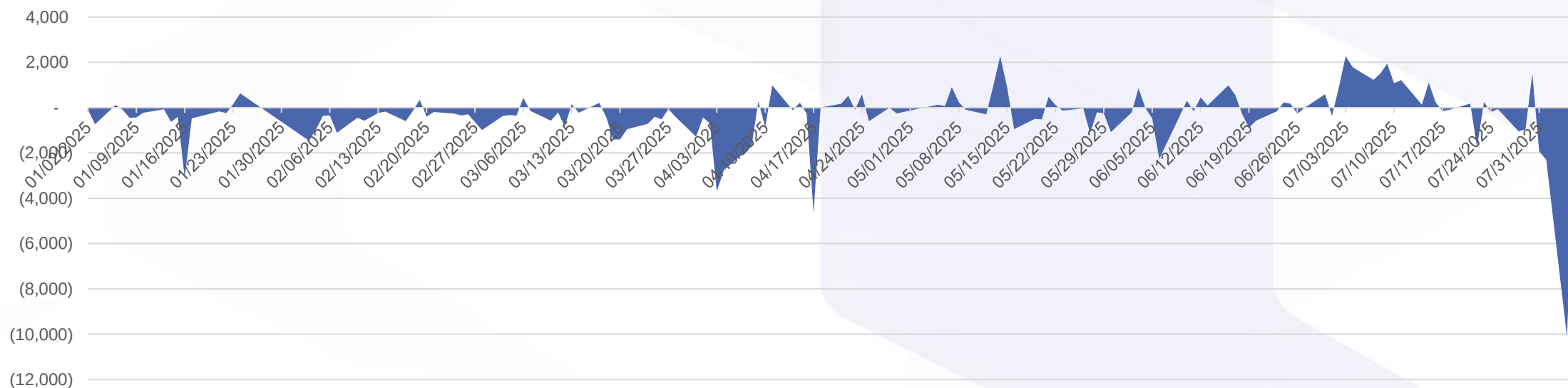


引领市场创下新高的主力资金来自何处？

市场升级展望以及外资资金

- 尽管7月上中旬外资倾向于净买入，但最近几交易日中外资的抛售压力加剧（主要是与战略投资交易有关），使年初以来的外资净卖出总额超过45万亿越南盾。
- 目前，市场对富时新兴市场指数（FTSE）在9月份公告中将越南股票市场升级为新兴市场寄予厚望，预计短期内越南将吸引3亿至5亿美元的资金流入，这被视为提升市场流动性和主要指数的重要催化剂。其中，拥有外资持仓空间且符合相关条件的VCB、VHM、HPG等大盘股将有望被纳入富时新兴市场指数篮子，并刺激投资基金的被动现金流。

Net (buy-sell) of foreign investors



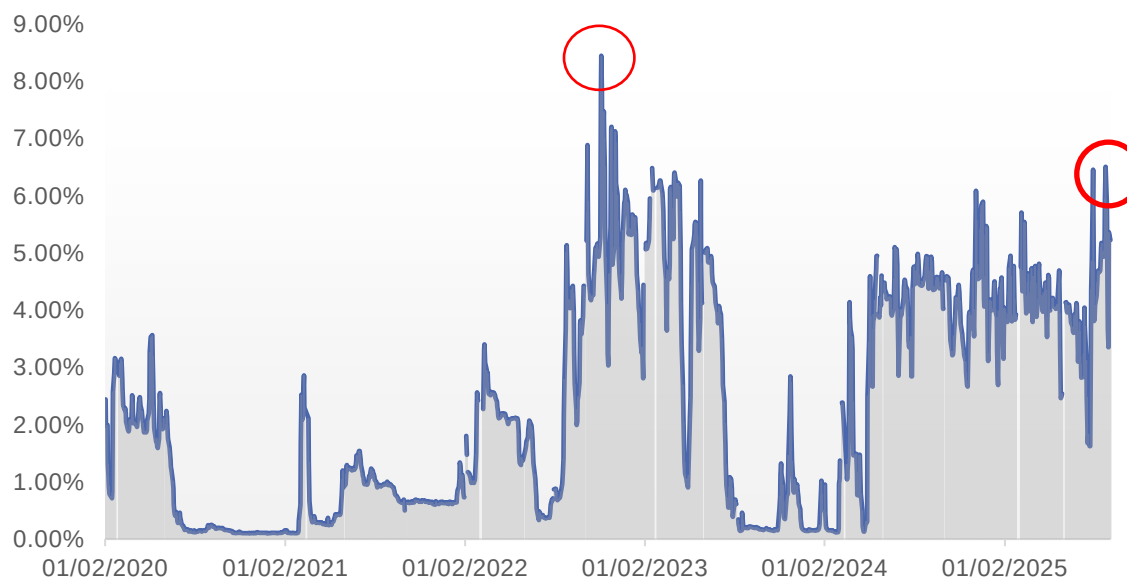
源: FiinproX, Bloomberg, GTJASVN Research



投资者对信息更加敏感，任何负面消息都可能引发短期抛售

- 除了证券公司保证金贷款金额增加，导致短期抛售的风险外，我们更关注系统性风险问题。在宽松货币政策，信贷高速注入经济（年初至今增长9.64%）的背景下，短期内刺激了投资现金流（包括股市），银行系统中贷款与存款之间的缺口日益扩大，目前已超过13万亿越南盾。近期，短期银行间市场利率持续上升，这也是投资者需要关注的一点。

Interbank rate ON



FX USD/VND (VCB Sell)



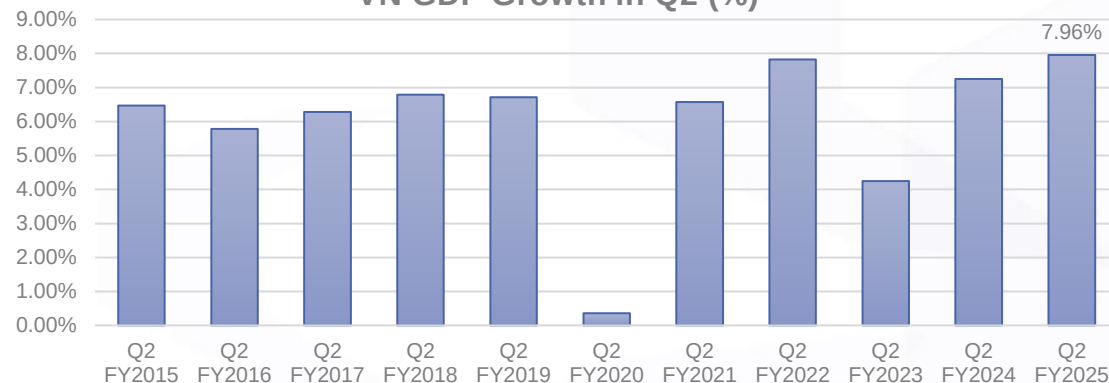
源: FiinproX, GTJASVN Research

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



附录：强劲的宏观经济基础和高度的政治决心

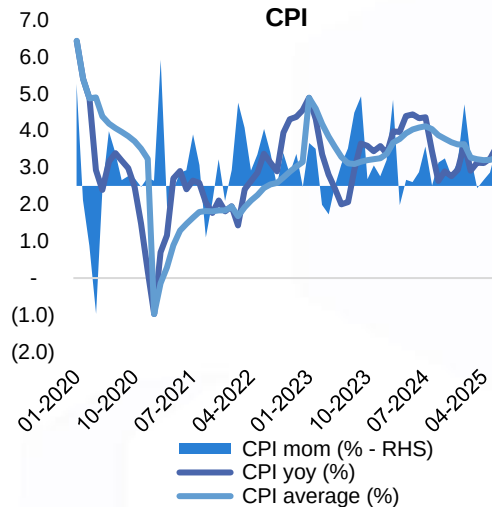
VN GDP Growth in Q2 (%)



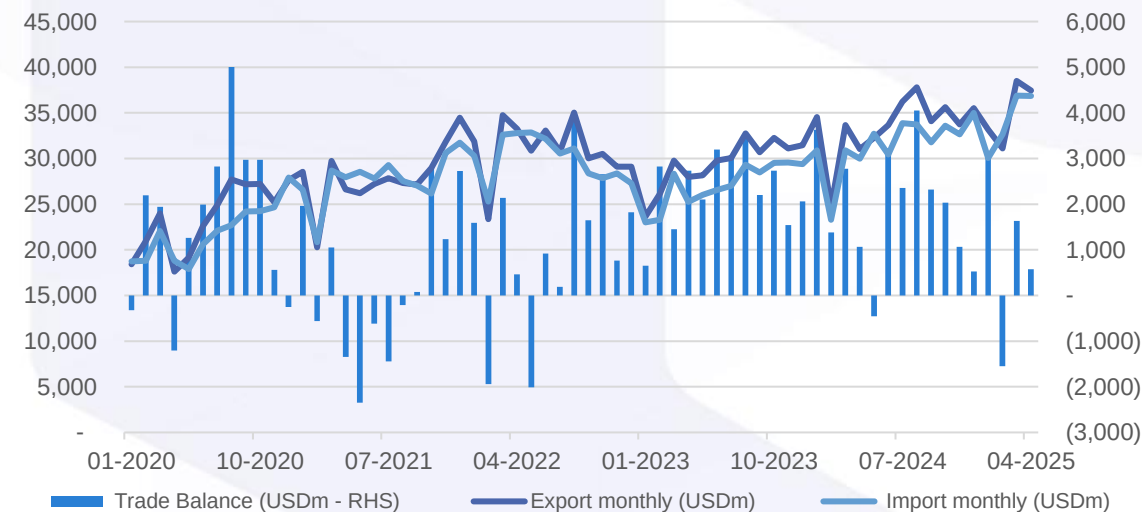
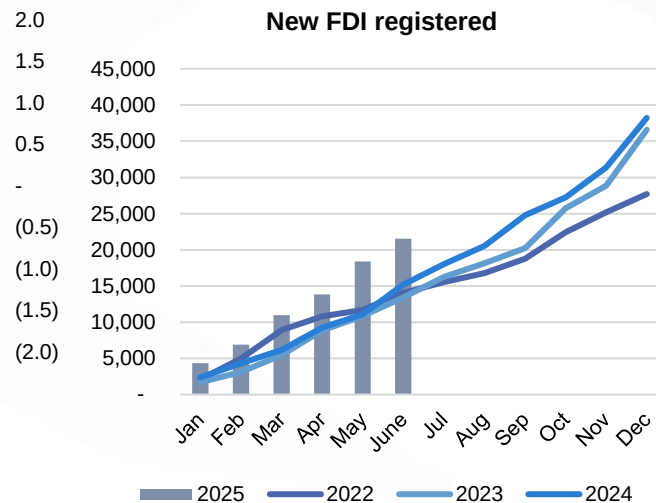
Currency performance



CPI



New FDI registered



源: FiinproX, GSO, GTJASVN Research





附录：第二季度业绩总结

预计整体市场的税后利润同比增长33.6%

- 金融服务（证券）和房地产是二季度增速最好的行业。
- 银行业增速较为温和，但仍保持两位数增长，各银行之间存在分化。

2025年第二季度按板块分类的税后利润增长情况

板块	已公布企业数量		税后利润增长（同比）				
	数量	占全行业市值比例	2024年 第二季度	2024年 第三季度	2024年 第四季度	2025年 第一季度	2025年 第二季度
			%	%	%		%
全市场	970/1596	97.1%	21.3%	21.7%	19.3%	12.0%	33.6%
非金融	889/1512	95.6%	21.2%	30.4%	21.4%	9.9%	53.8%
银行	27/27	100.0%	21.7%	17.6%	19.1%	15.3%	17.5%
保险	13/13	100.0%	12.2%	-34.5%	15.8%	5.3%	21.5%
金融服务	41/44	98.7%	6.6%	-6.8%	-13.1%	-3.9%	42.7%
房地产	90/131	96.4%	-37.0%	13.0%	93.8%	387.5%	64.7%
食品与饮料	88/153	92.7%	13.6%	22.1%	21.3%	6.0%	16.0%
工业品与服务	130/254	96.5%	15.0%	12.2%	87.0%	9.5%	-10.1%
电力、水及燃气	108/146	96.8%	-17.7%	36.9%	-5.8%	48.5%	62.8%
建筑与建材	168/331	86.2%	55.2%	29.7%	52.8%	6.6%	23.9%
旅游与娱乐	24/47	98.2%	255.2%	193.7%	206.9%	-17.5%	139.7%
基础资源	68/108	97.3%	333.2%	15.3%	37.3%	19.6%	27.5%
化学	50/73	98.4%	58.8%	62.1%	-15.3%	38.6%	41.2%
石油与天然气	9/12	96.3%	-9.6%	-114.6%	-59.2%	-63.0%	19.8%
电信	5/8	99.8%	444.0%	-33.2%	233.3%	-47.9%	91.2%
零售	17/27	97.3%	2884.5%	254.5%	405.2%	73.9%	46.4%
信息技术	15/29	99.0%	23.1%	17.3%	25.0%	34.1%	19.3%
家具与个人用品	45/79	89.3%	45.5%	50.2%	29.8%	17.1%	33.3%
医疗	38/61	92.9%	21.8%	28.0%	-4.1%	-5.0%	-12.7%
媒体	22/36	36.1%	20.5%	27.3%	33.3%	42.3%	18.7%
汽车及其零部件	12/17	97.1%	140.3%	11.2%	0.0%	-19.9%	844.9%

源：FiinproX 已公布 970 家企业，占市场总市值的 97.1%，截至2025年8月1日，GTJASVN Research

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



关税战暂时平息，但从长期上看，仍需要关注其带来的连锁反应

美国总统特朗普已于8月1日普签署行政令，调整对多个贸易伙伴征收的所谓“对等关税”税率，其中对越南的税率为20%。

Countries and Territories	Reciprocal Tariff, Adjusted
China	54%
Laos	40%
Myanmar (Burma)	40%
Canada	35%
India	25%
Mexico	25%
Taiwan (CN)	20%
Vietnam	20%
Cambodia	19%
Indonesia	19%
Malaysia	19%
Philippines	19%
Thailand	19%
Japan	15%
South Korea	15%
United Kingdom	10%

源: US Trade, GTJASVN Research



附录: GTJA WATCHLIST

股票	板块	目标价	最新相关报告
STB	银行	44000	
MBB	银行	33000	link
VCB	银行	71325	
TCB	银行		link
HDB	银行	28233	
LPB	银行		link
ACB	银行	25500	link
CTG	银行	43000	
VHM	房地产		link
KDH	房地产	38000	link
NLG	房地产	42600	
PDR	房地产		
HDG	房地产	34300	
HDC	房地产		
AGG	房地产	19000	
IDC	工业房地产	53000	
SZC	工业地产	Underperform	
BCM	工业地产	Underperform	link
SIP	工业地产	79200	
CTD	建筑	88000	
VCG	建筑	24000	
HHV	建筑	13500	
HPG	钢铁	32500	
HSG	钢铁	18000	
NKG	钢铁	15000	

股票	板块	目标价	最新相关报告
MWG	零售	68000	
PNJ	零售	95000	
FRT	零售	191000	link
SSI	证券		
HCM	证券		
MBS	证券		
FTS	证券		
VCI	证券		
HAH	海运	72000	link
BWE	公用事业.	52000	
MSR	基本资源		link
DGC	化学	110000	link
FPT	技术	130000	
CTR	电信	120000	
TTN	电信	21100	link
PVS	石油天然气	40000	
PVD	石油天然气		
GAS	石油天然气	80000	
PLX	石油天然气		

源: 06/08/2025, 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

武琮如

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

阮岐明

Chief Economist

minhmk@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:706

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	河内总部地址	胡志明分行地址
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	越南，河内市，安和坊，陈维兴路 117 号， Charm Vit Tower 大厦，一楼，9-10房 电话: (024) 35.730.073 传真: (024) 35.730.088	越南，胡志明市，春和坊，国际广场 Bis 2号，一楼 电话: (028) 38.239.966 传真: (028) 38.239.696

