



2025 年 7 月越南宏观更新及 8 月中旬的重要信息

关键信息摘要:

- 全球经济继续呈现两极分化，美国和中国作为领导者，面临不同的结构性问题，并采取多样化的方法和应对措施。
- 越南经济近期仍保持良好增长。然而，金融市场，尤其是外汇领域的压力正在加大。
- 股市大幅上涨，但外国投资者，尤其是一些在此前周期长期投资越南的大型机构，已经撤出。

近期全球经济维持着世界“火车头”的两极分化趋势。最值得注意的仍然是来自美国、中国，以及程度稍轻的欧盟、日本、韩国和印度的经济动态。这一分化趋势在过去十年间一直悄然发生，自特朗普总统任期开始以来，已正式爆发为一种显著趋势。

这种分化趋势使得世界主要经济体之间的政策协调更加困难。过去投资者已经习惯于量化宽松（QE）和宽松的货币政策，在这种环境下利率几乎为零，对大型企业“不会倒闭”的坚定信念推动了金融活动的繁荣。但在我们面临的新世界里，这些假设可能已不再适用。

除了金融与投资市场的活跃所带来的明显优势之外，道德风险也在上升，尤其是个人投资者，他们因过往的亏损经历及对市场不确定性的认知，而表现出贪婪且缺乏谨慎的特征。尽管这些趋势可能早已发生，但正如瑞·达利欧所言，我们正处在长期债务周期（平均持续 80 - 100 年）的最后阶段，而几乎没有现存的投资者经历过这一阶段（除了少数传奇人物，如沃伦·巴菲特，而他的主要合伙人查理·芒格近期已去世，并预计将在 2025 年底前退出伯克希尔的投资活动）。因此，投资者可能并未为即将到来的波动期做好充分准备。

两极分化的另一积极面在于，一些现有的紧张局势和冲突将会更快结束，因为波动使得许多国家不得不专注于国内事务，而不是继续为地缘位置不利的盟友和伙伴提供资金支持。尽管失败的一方可能会感到不公平，但必须指出，这些冲突已经夺去了数百万人的生命，而一方的胜利也许会为这些地区的人民带来希望。



世界经济形势 - 美国

整体来看，美国经济目前出现衰退的可能性仍然很低。除了美国第二季度 GDP 初值显示出强劲复苏（预计环比增长 3.0%，而第一季度下降 0.5%）之外，制造业和服务业也在扩张。8 月公布的制造业 PMI 和服务业 PMI 初值均显示出扩张趋势，其中制造业 PMI 录得 53.3 点，服务业 PMI 录得 55.4 点，均高于市场预期（分别为 49.7 点和 54.2 点）。

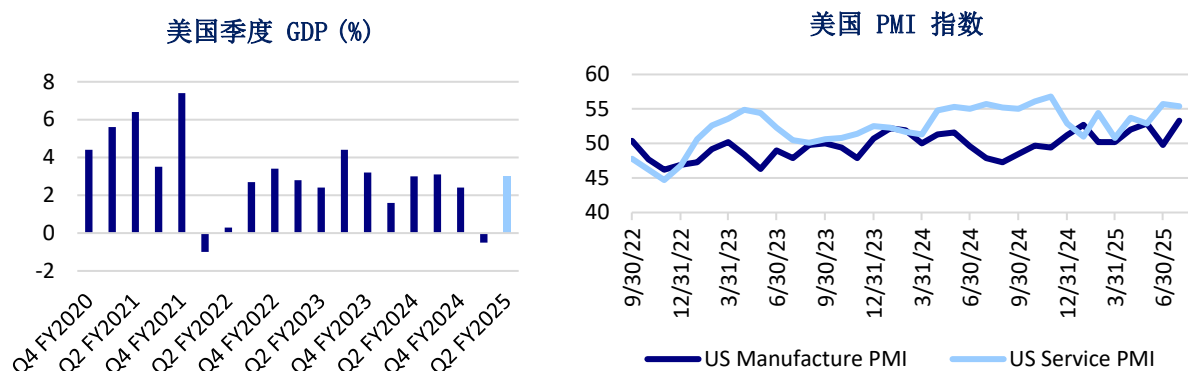
近期服务业仍然是美国经济的重要支柱，高于预期的服务业 PMI 也表明了对短期未来的某些乐观预期。另一方面，美国制造业活动一直承受较大压力，因此制造业 PMI 高于预期并转入扩张区间，显示出近期可能出现了一些积极因素。此前，纽约州制造业指数也录得 11.9 点，高于预期的负 1.2 点，比上月水平高出 5.5 点。

另一个表明美国市场状况比多数人担忧的更健康的因素，是房地产市场的变化。该月房地产新屋开工数录得 143 万套，高于预期的 129 万套，也高于上月的 136 万套。建筑许可数录得 135 万份，接近市场预期的 139 万份。

此前，美国房地产市场面临诸多逆风。美国家庭年收入中位数为 7.9 万美元，而房价中位数为 12.4 万美元，高出收入中位数 57%。这是过去 20 年来记录的最大差距，表明美国房地产市场相对于收入而言价格偏高。美联储在过去五次会议上保持高利率，导致房地产按揭利率维持在高位，这也增加了该市场的风险。

与此同时，特朗普总统和部分美国企业大幅裁员，尤其是在信息技术和服务等高收入行业，这引发了担忧，并导致部分地区的房地产挂牌出售数量增加。

因此，美国房地产市场仍然录得新屋开工增加，表明上述逆风至少在未来几个月的短期内可能不会产生重大影响。



源: Bloomberg, S&P Global, GTJA RS team

另一方面，美国的通胀正面临较大压力。CPI 和 PCE 通胀均处于高于美联储 2% 目标的水平，自 2021 年初以来已超过 50 个月未能回到这一水平。此外，许多专家担心特朗普的关税一旦实施，将对消费品价格上涨产生影响，而密歇根大学的通胀预期指数处于 4.5% 至 4.9% 区间，反映了这一担忧。

在正式实施时，特朗普的关税最初似乎未对国内商品价格产生影响，许多支持者将低通胀作为这一战略合理性的证据。这些人认为，出口商为了维持在美国的市场份额，吸收了大部分增加的关税，因此关税一方面保护了美国消费者，另一方面税收收入几乎翻倍，预计每年增加 3,000 至 4,000 亿美元。

但现实可能并非如此完美。高盛的一份最新报告指出，制造商仅承担了约 22% 的新增关税，而像沃尔玛这样的美国进口商承担了约 64%，其余部分由美国消费者承担。该公司还预计，美国进口商很快会将其分担的增加成本转嫁至价格，这意味着美国消费者将很快承担大部分关税增长，预计从 10 月起约为 67%。8 月美国批发价格数据环比上涨 0.9%，远高于 0.2% 的预测，就是这一趋势的明证。

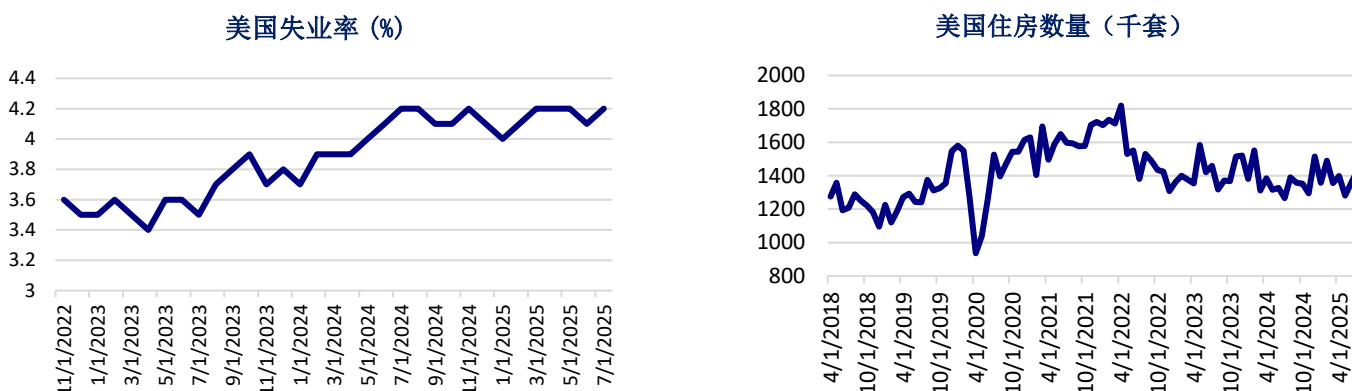
因此，美国的生活成本和消费价格很可能维持在当前高位或进一步上升，这将对民众生活以及央行实施货币政策的能力带来巨大压力。

美国通胀的演变出现在一个极为不利的时点。目前美国失业率已从此前的 4.1% 回升至 4.2%，但这并非最大的问题。近期新创造的就业岗位数量被不断下调，仅 5 月和 6 月的调整总数就超过 25 万个。对统计数据的大幅修正引发了出于政治目的操纵信息的怀疑，导致特朗普总统解除了美国劳工统计局局长的职务。



由于过去至少一年的就业数据未如最初公布的那般积极，同时失业救济申请数量逐步上升，美国就业市场呈现出“利少弊多”的图景。

美联储主席本人在月底举行的杰克逊霍尔会议上也承认，美国在不久的将来可能会经历一段更高通胀和更高失业率的时期。就业往往滞后于经济发展的反应，因此当这一领域出现放缓时，整体经济可能已在经历结构性困难。



源: Bloomberg Terminal, Bureau of Labor Statistics, Census Bureau, GTJA RS team

如前所述，美国中央银行正面临极其艰难的处境。尽管该机构最重要的关注点在于通胀尚未得到控制并有再次上升的迹象，虽然这可能源于美联储意料之外的特朗普关税因素，但“充分就业”这一该机构的重要目标同样受到威胁。

如果美联储设定控制通胀为目标，并维持当前利率甚至提高利率（发生的概率极低），将对经济和市场产生负面影响，并可能在民众努力维持平均生活水平之际进一步推高失业率。

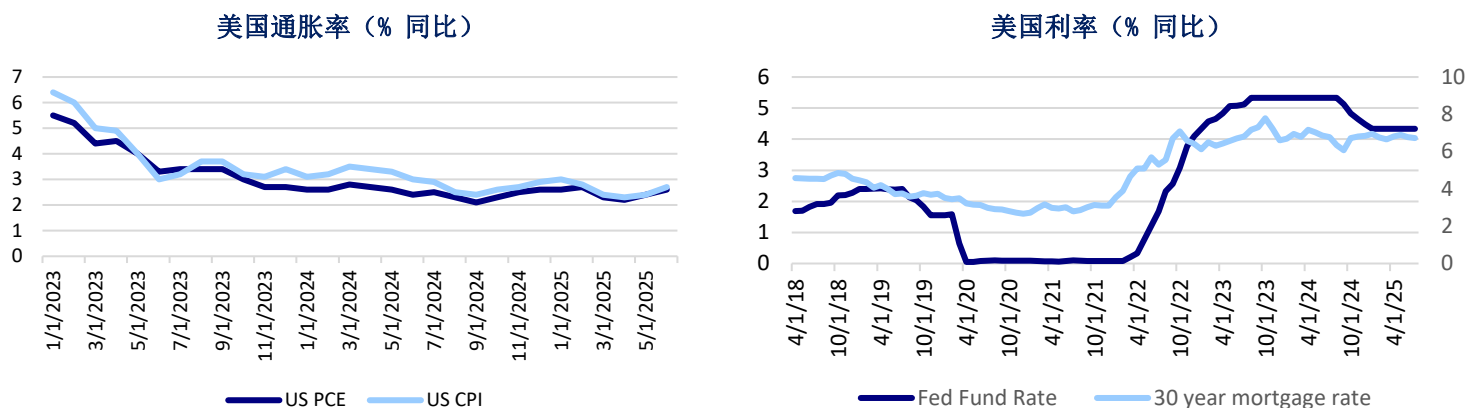
这也引发了特朗普政府的不满，因为他与财政部长 Bessent 多次敦促美联储降息，希望为债务置换和发行更多美国国债创造有利条件。目前，利息支付已成为美国预算的主要支出，占总预算支出的约 20%，并超过国防开支。在当前利率水平下，利息支付可能会更高。

另一方面，如果美联储按照许多政客和企业的意愿降息，这更可能导致通胀失控。事实上，美联储在 2024 年 9 月降息 1%，而这正是迄今为止使通胀难以控制的因素之一。

此外，如果美联储降息后长期国债收益率（期限超过 5 年）下降的愿望可能只是幻想。美联储控制的是短期利率，而长期利率由市场决定，并深受通胀预期影响。因此，尽管美联储在去年底降息，但长期利率却反弹了近 100 个基点。而长期利率才是房贷利率的参考基准，而非美联储利率，这导致在美联储降息时，房地产市场反而面临更大压力的风险。



总体而言，美国经济仍表现出一定的稳定性，尽管越来越多的迹象显示，在不久的将来，该国的政策与实践将面临真正的挑战。



源: Bloomberg Terminal, Freddie Mac, FED, GTJA RS team

世界经济形势 - 中国

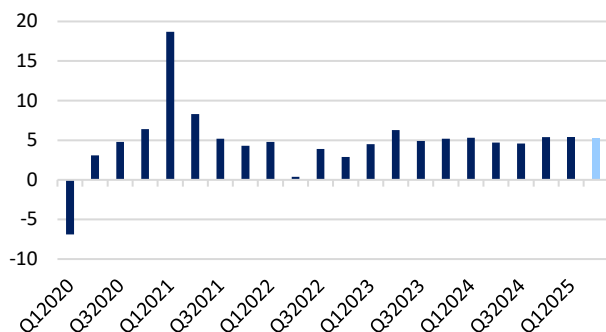
近年来，中国经济显示出一定的复苏迹象，2025 年上半年 GDP 达到约 5.3%，表明中国今年将稳步实现约 5.0% 的增长目标。尽管特朗普的对等关税已经实施一段时间，中国对美出口却骤降至 2009 年的水平，第二季度环比下降约 24%，但该国的贸易顺差却大幅增长，在截至 2025 年 8 月的 12 个月期间达到约 1.2 万亿元。

这是因为中国积极实现贸易伙伴多元化，不再依赖美国市场作为唯一市场，表明特朗普的施压策略不再像 2018 年那样有效，而且有些适得其反。

此外，中国上月通胀录得持平水平，低于此前约 0.1% 的通缩预期。尽管尚未完全摆脱通缩风险，但随着 M2 货币供应量增长 8.8%，高于 8.3% 的预期，可以看出中国监管部门正在大力寻求解决方案，并在近期取得了初步成效。



中国季度GDP增长率 (%)



中国通胀率 (% 同比)



源: Bloomberg, China's National Bureau of Statistics, GTJA RS team

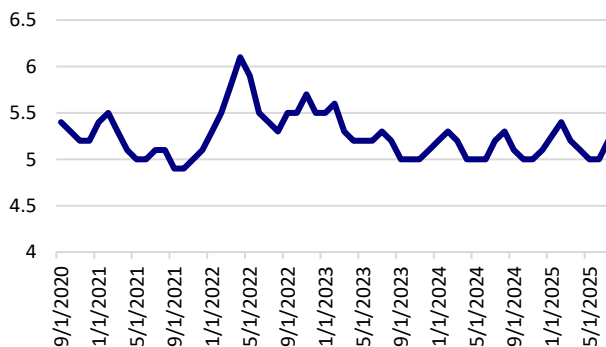
当然，中国仍面临许多结构性困难，因为其正努力从一个东亚制造业导向、以出口驱动增长的模式，转向以实际内需为驱动力的更可持续增长模式。在这一过程中，不可避免地存在不确定性，例如截至 2025 年 8 月，固定资产投资同比仅增长 1.6%，而此前预期为增长 2.7%。

此外，零售销售上月仅增长 3.7%，低于 4.6% 的增长预期，也低于前一个月 4.8% 的增幅。同时，中国失业率再次小幅上升至 5.2%，高于 5.1% 的预期。

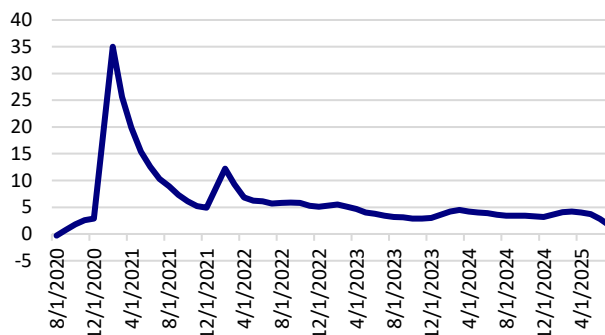
然而，中国经济的问题主要来自需求侧，这在过去半个世纪已被经济学专家及各国政府深入研究和不断完善。凭借庞大的外汇储备、强大的生产能力以及掌握最先进技术的能力，可以相信中国能够完成这一改革进程。

另一方面，美国或欧洲国家所面临的问题来自供给侧，因为这些国家已经大规模转向服务业，并将生产转移到中国及其他亚洲国家。由于缺乏生产工程师和实践经验，这些国家可能需要更长时间来重新平衡其国内经济活动。

中国失业率 (%)



中国固定资产投资 (% 同比)



源: Bloomberg Terminal, China's National Bureau of Statistics, GTJA RS team



越南

工业生产

2025 年 7 月，越南的工业总产出同比增长 8.5%，相当于 2025 年前 7 个月累计增长 8.6%。7 月的增幅也高于 6 月的 8.0%，表明越南仍在稳步推进其中长期发展目标，即将经济从农业等行业转型为工业和服务业等高附加值行业。

7 月采矿业同比增长 2.6%，较 2025 年前 7 个月下降 2.7%略有改善。这一变化来自采矿及矿石支持服务 7 月增长 23.4%，而此前 7 个月该活动下降 3.6%。与此同时，原油和天然气产量仅下降 3.1%，相比前 7 个月下降 8.1%有所改善。

与此同时，工业生产活动的发展中，加工制造业继续保持其作用，7 月增长 9.3%，与上月增长 9.2%相当。总体而言，加工制造业各行业保持了前 7 个月的平均增长率，变化不大，显示出越南经济对客户需求具有较高的多样化，因此较少受到近期市场波动的影响。

然而，一个值得关注的迹象是，机动车生产的增长在 2024 年同期仅上升 19%，低于上月的 37.3%增幅以及 2025 年前 7 个月的 29.9%增幅。这可能与 Vinfast 近期进入市场但在产品消费方面面临一些困难有关，从而导致该细分市场的增长速度放缓。然而，这仍只是一个短期因素，未来可能会有所改善。

电力生产和分配在 7 月也增长了 7.0%，高于前 7 个月的平均 4.6%以及 6 月的 3.9%。这与高温高峰期居民用电量的增加相一致。目前，越南仍在寻找电力生产的长期解决方案，最有可能重新启动先前项目，转向核能发电。

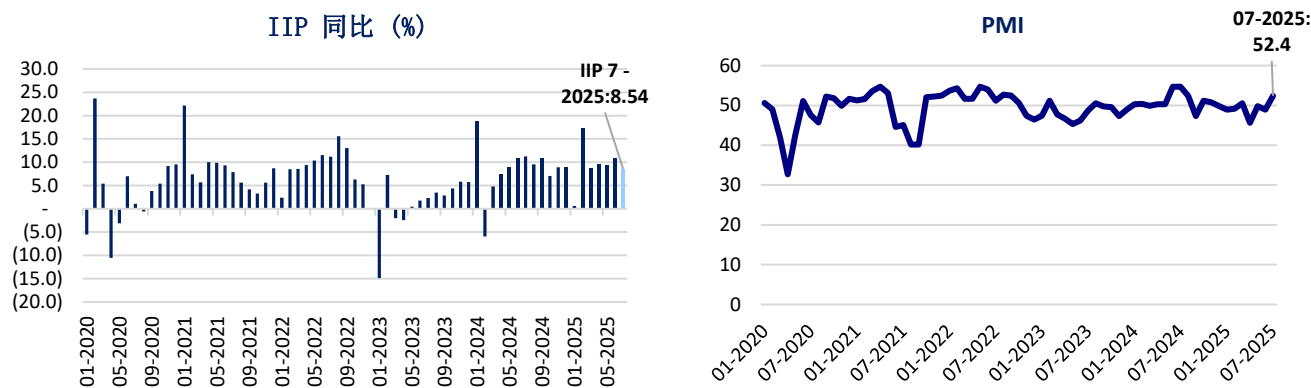
供水和废物处理活动也保持了稳定的增长势头，7 月同比增长 9.1%，与前 7 个月的 10.4%总体水平相当。

7 月最重要的亮点是采购经理人指数（PMI）的回升。越南 PMI 录得 52.4 点，连续 3 个月显示生产收缩趋势后正式重新进入扩张区间。生产预期的改善来自新订单数量的强劲增长。PMI 指数的构建与汇总方 S&P Global 表示，其记录到商业环境的显著改善，这源自越南党和政府推动经济松绑的政策。

然而，也有一些需要注意的点，即新出口订单数量继续下降，原因是受到美国关税的影响，同时成本增长率加快，并在 2025 年 7 月达到高点。随着特朗普总统对越南制造并出口到美国的



商品实施 20% 的关税，这一水平略高于印尼和马来西亚等地区其他国家，越南的出口在不久的将来可能会面临一些小的障碍。



源: General Statistics Office, S&P Global, GTJA RS team

商品和服务零售额

2025 年 7 月，越南商品和服务零售总额预计达 5764.3 万亿越南盾，同比增长约 9.2%。在此结果下，前 7 个月的商品和服务零售总额同比增长 9.3%，这是近年来较好的增长率。如果剔除价格因素，商品和服务零售总额自年初以来同比增长 7.1%，高于 2024 年同期的 6.2%，以及近年来 4 - 6% 的平均水平。

主要部门是 7 月的商品零售业，同比增长 7.7%，与前 7 个月的 7.8% 相当。该部门占零售总额的 76.4%，由于越南年轻的人口结构和较高的消费需求，是经济的一个亮点。同时，住宿和餐饮服务也增长 16.3%，略高于前 7 个月的 15.0%。旅游服务 7 月增长较慢，仅增长 12.6%，而 2025 年前 7 个月增长率为 20.0%。

7 月份，越南接待国际游客 156 万人次。这一数字标志着一个转折点，当月游客增长率达到 35.7%，是 6 月 17.1% 增幅的两倍。近期，国际游客来越南的增长率在经历了新冠疫情封锁后的持续恢复之后，已有放缓趋势。这对越南经济而言是一个积极信号。

总体来看，越南的三大国际游客主要市场——中国、日本和韩国——均已显示出再次改善的迹象。来自中国的游客增长 56.9%，高于 2025 年前 7 个月 45.7% 的平均水平。这缓解了对来自中国游客增长放缓的担忧，因为中国是越南最大的游客来源市场。

对于韩国，7 月游客人数增长 2.6%，但在前 7 个月，赴越游客人数仍同比下降 2.5%。目前，韩国正处于新当选总统政府的过渡期，其企业也在重新平衡全球战略，因此来自韩国游客的下降可能会持续一段时间。

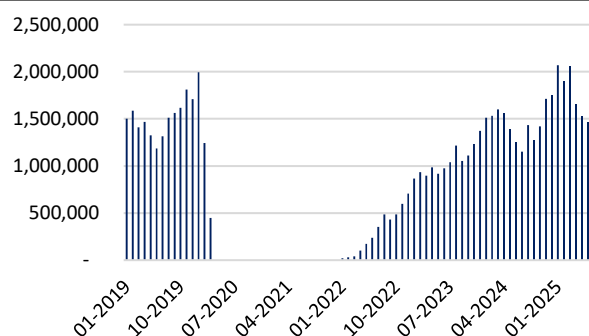
最后，日本游客在 7 月实现了 25.5% 的增长，高于 2025 年前 7 个月 18.2% 的平均增幅，进一步增强了对越南旅游相关行业繁荣的信心。

另一个亮点是，俄罗斯游客今年继续保持三位数的增长率（7 月为 388.7%）。然而，该市场游客规模仍然较小，仅约为中国游客的 1/10、韩国游客的 1/8，因此还需要更多时间才能对越南旅游业的发展作出更大的贡献。

和服务零售总额同比增长率 (%)



国际游客人数



源: General Statistics Office, S&P Global, GTJA RS team

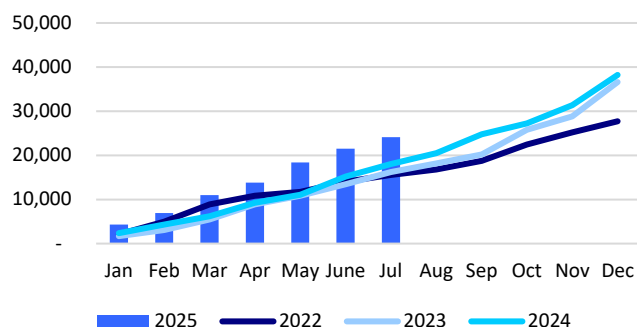
FDI

在 7 月份，越南注册外资总额达到 25.7 亿美元，使今年累计注册资本达到 240.9 亿美元，同比 2024 年增长 27.3%。其中，新批准项目的投资资本为 100.3 亿美元，现有项目的投资资本为 99.9 亿美元，用于购买企业股份的资本为 40.7 亿美元。因此，新注册资本仅略低于 2024 年同期的 108 亿美元，而现有项目的注册资本增长近 100%，股份购买增长约 80%。这些都是对越南经济非常积极的信号，表明越南在国际企业眼中仍然是一个具有吸引力的投资目的地。

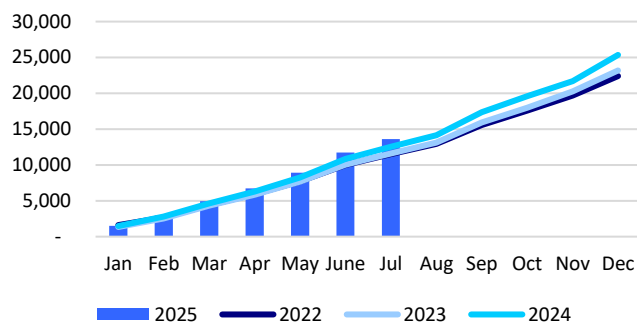
随着注册外资的增加，七月份实际到位的外资也达到 18.8 亿美元，使 2025 年累计外资到位金额达到 136 亿美元。该数字相当于 8.37% 的到位增长率，表明市场上确实有实际外资流入，并且以外资为支柱的增长模式在接入越南供应链以及获得技术转移方面仍有很大的发展空间。



年度累计注册外商直接投资（百万美元）



年度累计外商直接投资到位金额（百万美元）



源: Ministry of Planning and Investment, GTJA RS team

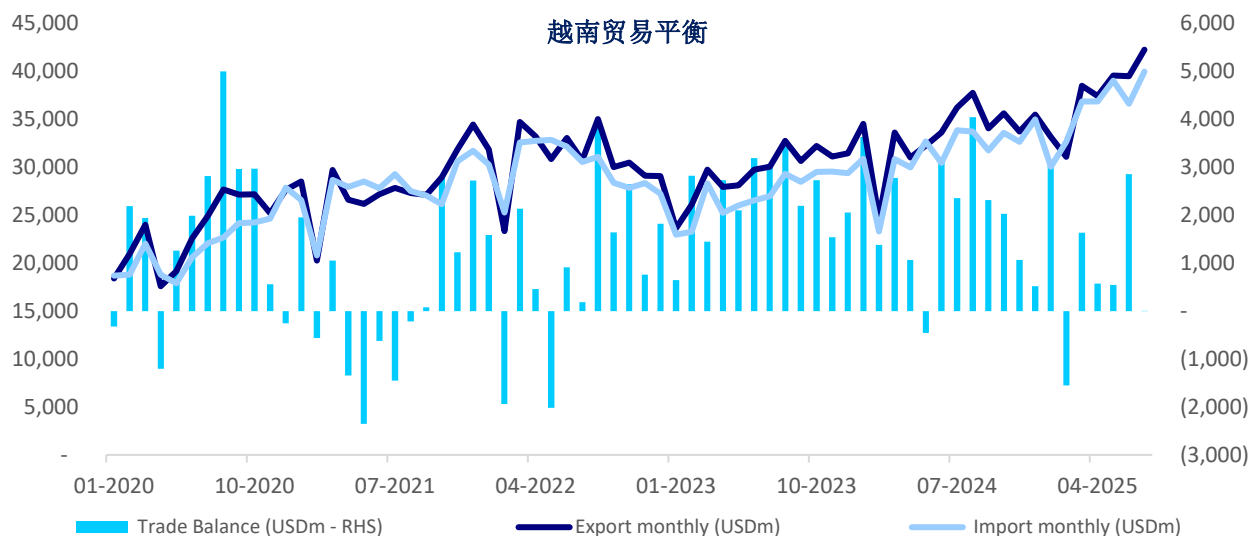
进出口

7 月份标志着越南与美国方面达成初步互惠关税协议。此前，我们预期企业将在关税暂停期间加大生产和出口活动，以囤积商品以避免价格冲击，而这一活动将在暂停期结束时放缓。

与这一判断一致，越南七月份出口额达到 423 亿美元，同比 2024 年增长 16.7%；进口额达到 400 亿美元，同比增长 18.1%。这一增速低于关税暂停消息公布后出口 20%和进口 23%的增长水平。该结果帮助越南录得 23 亿美元的贸易顺差，相当于 2023—2024 年的月均水平。

在第二季度的支撑下，越南前 7 个月累计出口总额达到 2617 亿美元，同比 2024 年增长 15.7%；同期进口总额达到 2522 亿美元，同比增长 18.9%。自年初以来，越南实现约 95 亿美元的货物贸易顺差，低于 2023—2024 年期间 130—160 亿美元的平均水平。其主要原因是进口的高增长率。

贸易顺差逐渐增加是近年来越南经济的重要积极点。然而，随着贸易顺差规模逐步缩小，以及对美国市场的出口订单（该市场是越南的主要顺差市场，2024 年顺差额约为 1200 亿美元）变化，贸易平衡需要得到密切关注，以便对越南未来的经济前景形成准确判断。



源: Vietnam Customs, General Statistics Office, GTJA RS team

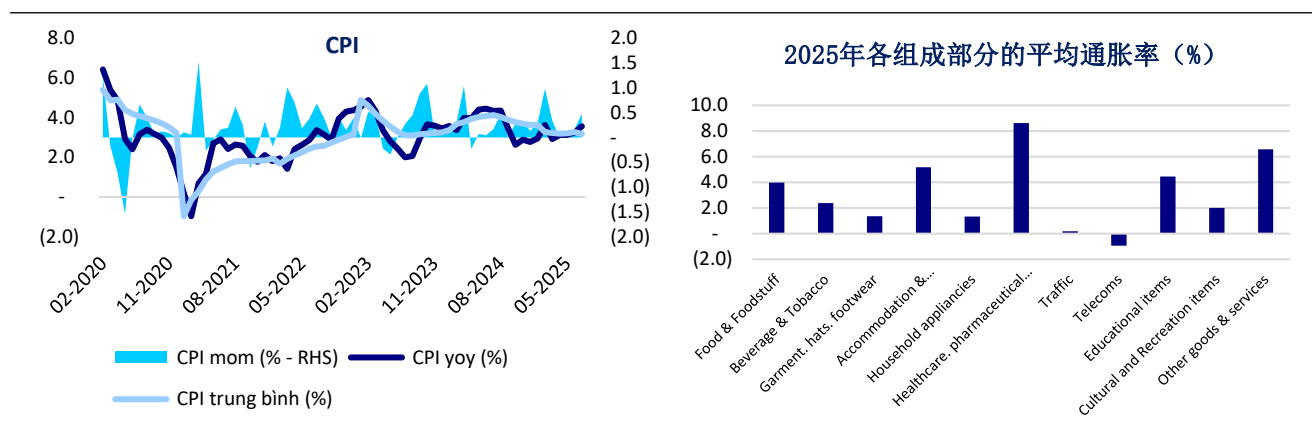
通货膨胀

7 月份，越南通胀略有放缓，同比 2024 年上涨 3.19%，低于六月份的 3.56%。因此，前 7 个月的平均通胀率为 3.25%，远低于政府设定的 4.5% 上限。

最大变化来自交通成本，同比 2024 年下降 3.74%，而六月份仅下降 1.88%，这得益于国际原油和国内汽油价格的下调。其余类别整体保持稳定，较上月仅上涨或下降 0.1 - 0.2%。药品和医疗服务仍是价格上涨的最大推动因素，七月份上涨 12.81%，使今年前 7 个月的平均涨幅达到 9.58%。



总体而言，越南在控制居民消费价格指数（CPI）构成方面做得较好，有助于维持合理的通胀水平并稳定民生。然而，住房和建筑材料价格的上涨趋势正在加快，七月份同比上涨 7.07%，而今年以来的平均涨幅为 5.47%。这主要源于越南正在推进公共投资建设活动，以及推动房地产项目的开工和竣工，以增加供应，满足居民的重要居住需求。



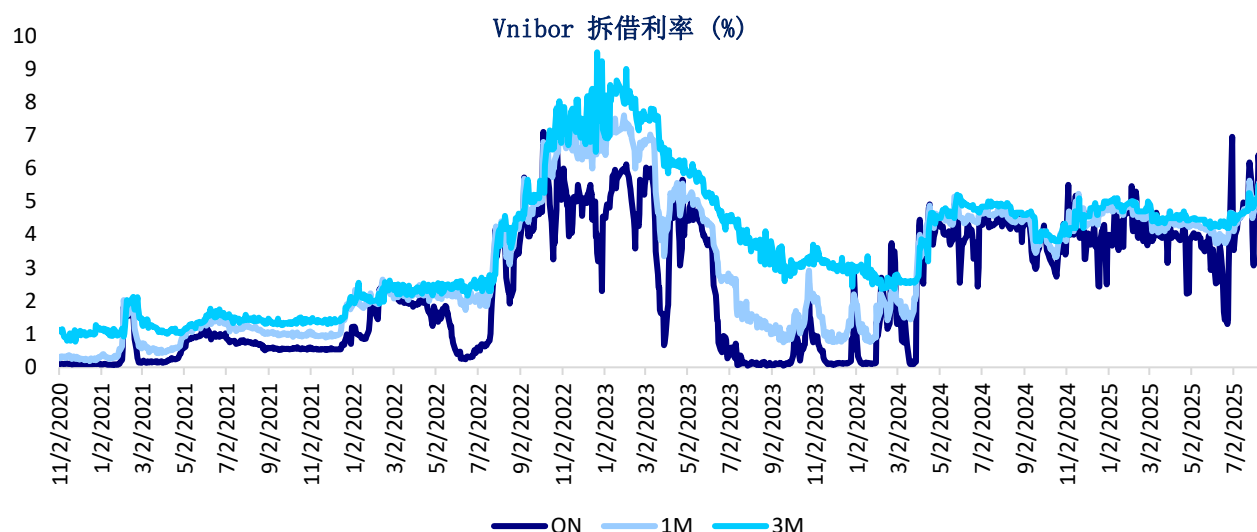
源: General Statistics Office, GTJA RS team

信贷

7 月份信贷仍保持正增长。截至 7 月 28 日，信贷较年初增长约 9.64%，同比 2024 年增长 19.8%。因此，截至 7 月底的信贷余额约为 17.2 万亿，这对越南完成 2025 年信贷增长目标（超过 16%）以及实现 8.3 - 8.5% 的 GDP 增长是一个积极信号。

近期基准利率出现分化。虽然隔夜至 1 期限的短期利率受到越南央行 OMO 利率（4.0%）的抑制，但较长期限，尤其是 1 个月和 3 个月期限的利率仍维持在 5% 以上的高位，原因在于资本风险担忧以及汇率压力。总体而言，短期内银行体系主要依赖来自金融机构的短期或超短期资金动员来满足流动性需求，而这种方式在长期并不可持续。

随着 VNIBOR 基准利率自七月初上升，一些银行已开始上调部分期限的存款利率，或对满足金额与期限条件的存款增加额外利率奖励。总体来看，这些举措是合理的，有助于确保资金动员与信贷增长保持一致。但鉴于目前的统计差异，如果要保证信贷与贷款期限的匹配，存款利率可能还需要继续上升。



源: Bloomberg Terminal, GTJA RS team

汇率

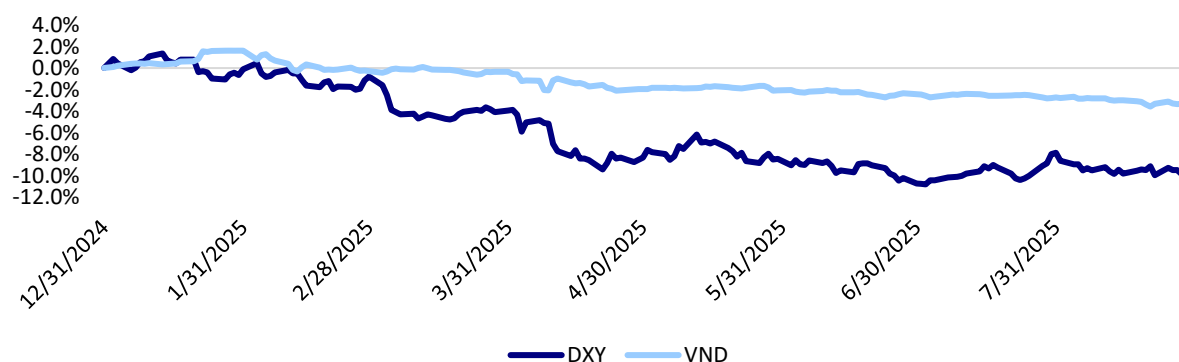
越南盾继续对美元贬值，截至八月中旬已贬值约 3.0%，而与此同时美元对其他外币走弱。这导致越南盾成为今年东南亚表现最差的货币。

越南盾的贬值压力来自多个因素，其中包括宽松的货币政策增加了货币供应，降低了越南盾收益的吸引力。此外，许多外国投资者通过 FII 渠道大规模撤资，且贸易顺差较往年有所下降。

在当前外汇储备估计为 750 - 800 亿美元的情况下，越南的外汇储备水平低于至少满足三个月进口需求的建议水平。因此，越南央行为维持汇率稳定面临较大压力。

目前预测，2025 年越南盾汇率可能贬值 3 - 5%。

2025 年初以来货币的强势



源: Bloomberg Terminal, GTJA RS team



股市走势

在 7 月份，外国投资者在胡志明证券交易所净买入约 8,7050 亿越南盾。这是一个积极的数字，表明市场普遍预期越南市场正在形成底部。然而，净买入量实际上只集中在七月初至中旬，当时有关于越南和美国之间关税协议的消息。

在这一阶段，外国投资者集中净买入，原因是他们预期越南在关税方面相较其他国家具有更有利的地位，同时还有越南可能在 2025 年 9 月的 FTSE 审查期内被升级为新兴市场（EM）的信息，从而有助于释放新的资金流入。本阶段的总净买入量估计为 12,000 至 13,0000 亿越南盾。

然而，在各国关税谈判结果公布后，加上全球宏观经济波动以及越南盾汇率波动，投资者在月末重新转为净卖出，从而使得整个七月的净买入规模下降。

自 8 月初以来，外国投资者在市场上持续大幅净卖出，单日净卖出额超过 10,0000 亿越南盾的交易屡见不鲜，其中最引人注目的是著名金融投资集团 SK 抛售其持有的全部 VIC 股份，以及新加坡政府投资公司（GIC）抛售 VCB 股份。

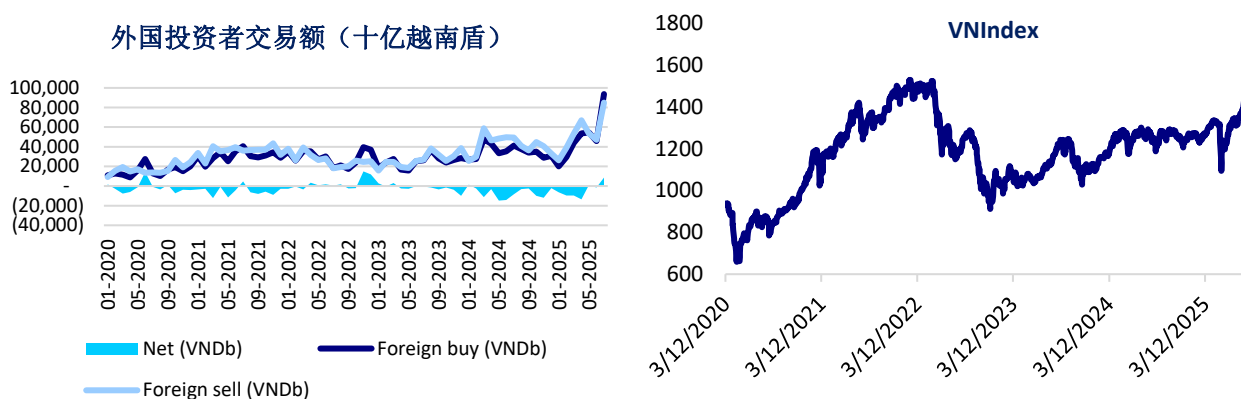
近期外国机构的净卖出表明，越南仍需在推动和吸引外国资本方面做出更多努力，同时提高金融标准（例如更广泛地应用 IFRS 会计准则或强制性 ESG 信息披露规定），并开发更多工具以便投资者有更多选择（如由交易所发行的期权工具、卖出期权）。此外，推动更多企业上市以及多元化企业的融资渠道、减少对银行资本的依赖，也是重要的发展方向。

另一方面，得益于国内投资者的持续关注，越南股市继续保持繁荣。截至八月中旬，VNIndex 较年初上涨 28.7%，实现了非常积极的增长。证券公司的融资余额近期创下历史新高，新开户数量的增加也是有力的佐证。

这是一个积极的发展趋势，表明市场对国内投资者越来越具有吸引力。这一趋势已经持续了数年，有助于缓解外国投资者持续净卖出带来的负面影响。



然而，由于越南是一个发展中国家，资本需求较高，国内投资者对股市的资金分配可能会受到限制。总体来看，自年初以来，推动市场上涨的两个主要板块是金融企业（银行、证券）和房地产公司，这两个板块贡献了约 80-90% 的涨幅。如果越南进入信贷收紧或加息周期，这两个板块可能会受到经济周期的不利影响。



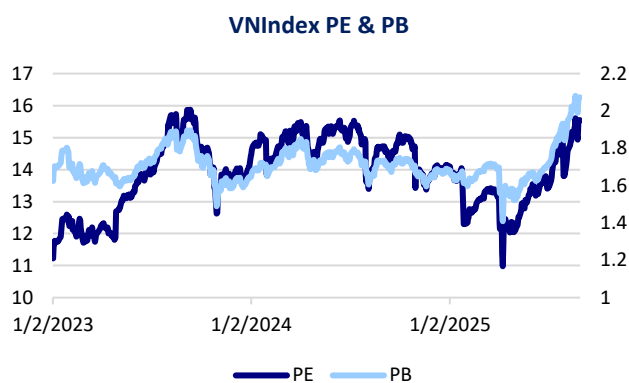
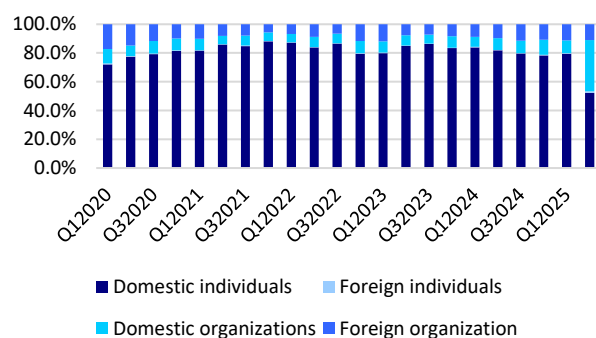
源: Bloomberg, Ho Chi Minh Stock Exchange, GTJA RS team

在前一轮审查期内，我们认为股市上涨主要得益于三个因素：

- 首先，是有关关税水平的信息比最初预期更为积极（越南商品为 20%，转口商品为 40%，而不是 46%）
- 其次，是由于政府放松政策并加快公共投资拨付，许多企业的经营业绩表现繁荣
- 第三，是市场预期越南股市将被富时罗素（FTSE Russell）升级为新兴市场。

目前，第一个因素的影响已有所降温，因为该地区的许多其他国家也签署了类似的关税协议。后两个因素仍在维持市场动力，但随着外资大规模撤出以及汇率和利率压力的加剧，市场短期见顶的可能性正在上升。

此外，近期市场交易量的突然增加，国内机构投资者的交易规模约为此前平均水平的 3-4 倍，显示出存在短期风险因素。越南市场的最新统计数据显示，尚未看到资金强劲流入国内基金，因此该机构板块的交易很可能来自一些企业利用现金流和市场繁荣的机会进行操作。然而，这与长期战略相悖，因此这些机构可能会很快调整其投资组合，尤其是在第三季度财报期临近之际。



源: Bloomberg Terminal, FiinProX, GTJA RS team

股票排名

参考指数: VN - Index.

投资期: 6 至 18 个月

建议	具体
买入	预期收益率相当或大于 15% 或公司/行业前景乐观
加仓	预期收益率 5% 至 15% 或公司/行业前景乐观
中立	预期收益率 -5% 至 5% 或公司/行业前景中等
减持	预期收益率 -15% 至 -5% 或公司/行业前景不乐观
卖出	预期收益率小于 -15% 或公司/行业前景不乐观

行业排名

参考指数: VN - Index.

投资期: 6 至 18 个月

评级	具体
跑赢大市	与越南指数相比, 平均行业利润率大于 5% 或行业前景乐观
中立	与越南指数相比, 平均行业利润率大于 5% 或行业前景乐观
跑输大市	与越南指数相比, 平均行业利润率小于 -5% 或行业前景不可观

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。投资者应晓得可能将出现利益冲突, 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

阮岐明

Chief Economist

minhnhk@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

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	传真: (024) 35.730.088	传真: (028) 38.239.696
Website: www.gtjai.com.vn		

