



## 五月投资策略报告

- 越南经济迎来多项积极信号，包括 4 月份宏观数据在生产、消费及外资吸引方面均表现亮眼。与此同时，持续的地缘冲突亦对通胀及企业生产经营活动带来较大压力。
- 当前政策环境持续支持经济增长，4 月至 5 月期间受益于新政策支持的重点行业包括房地产、电动车制造及银行业。
- 4 月份，大部分上市公司已公布 2026 年第一季度业绩，全市场利润预计同比增长 36.5%，盈利增长覆盖 18 个行业中的 16 个，呈现较广泛的复苏态势。
- 从市场表现来看，越南指数在 4 月份延续上涨趋势，主要受权重股带动。同时，市场融资融券余额继续扩大。

## 评估市场展望及投资机会

- 过去 10 年的统计数据显示，市场在 5 月份出现大幅调整的概率实际上并不像“Sell in May”这一市场观念所反映的那样高。市场调整压力通常出现在业绩披露结束后，因投资者短期预期已在一定程度上反映至股价之中。然而，今年市场基本面明显优于往年，2026 年第一季度利润实现较高增长，且盈利改善已扩散至大部分行业。我们认为，多数企业完成 2026 年全年盈利目标的前景依然乐观，这将有助于越南指数估值继续维持在具吸引力的区间，并为指数在 2026 年进一步上行创造空间。
- 尽管如此，市场上涨趋势预计仍将伴随较高的结构性分化。短期内，指数表现可能较大程度受到部分大市值权重股波动影响，而实际收益机会则更集中于基本面持续改善、盈利增长具备可持续性的企业。因此，我们认为投资者应更多关注企业自身基本面及长期增长前景，而非过度受短期指数波动或少数龙头股表现所影响。
- 从行业角度来看，除受政策支持的板块外，我们认为电力、电力设备消费以及天然橡胶板块在未来一段时间内亦有望保持积极表现。其中，电力及电力设备需求将随着高温季节临近而持续提升；而天然橡胶板块则有望继续受益于季节性周期因素，并在油价上行背景下体现出更强的成本竞争优势。



2026 年前四个月越南宏观经济情况

项目	同比增速	数值	备注
<b>2026 年前四个月工业生产</b>			
<b>全行业</b>	9.20%		<b>制造业活动继续保持积极增长，工业生产领域同比增长 9.9%。</b>
制造业	9.90%		与此同时，4 月份 PMI 报告显示成本推动型压力正在加剧。新订单数量 8 个月以来首次下降，投入成本及产出价格涨幅均创下 2011 年 4 月以来最高水平。尽管如此，PMI 指数仍维持在扩张区间（50.5），企业亦预计随着生产环境改善，未来一年订单量仍将继续增长。 从国内整体制造业活动来看，在监管层积极调控下，经济体系的燃油供应暂时得到保障。其中，国内天然气资源供应被用于支持平山炼化厂，而进口替代供应则用于保障宜山炼化厂运行。
采矿业	4%		
供水、废弃物及污水处理	7.40%		
电力行业	7.50%		
<b>2026 年前四个月投资情况</b>			
	同比 (YoY)	十亿美元	
注册外商直接投资 (FDI)	32%	18.24	新加坡是越南最大的外资来源国，注册资本达 60.5 亿美元，占新增注册总额的 49.8%；其次为韩国，注册资本 40.8 亿美元，占 33.6%；中国为 5.241 亿美元，占 4.3%；日本为 4.62 亿美元，占 3.8%；中国香港特别行政区为 3.292 亿美元，占 2.7%。
实际到位外商直接投资 (FDI)	9.80%	7.4	
财政预算投资拨付	10.40%	7.2	
<b>前四个月商品零售及服务消费情况</b>			
商品零售	11.10%		4 月份，贸易及服务继续保持良好增长态势，按现价计算的社会消费品零售总额及服务收入预计达 646.3 万亿越南盾，环比增长 1.7%，同比增长 12.1%。
住宿及餐饮服务	13.40%		
旅游服务	12.10%		2026 年前四个月累计来看，按现价计算的社会消费品零售总额及服务收入预计达到 2550 万亿越南盾，同比增长 11.1%；若剔除价格因素，实际增长约为 6.3%。 2026 年前四个月，赴越国际游客数量达 880 万人次，同比增长 14.6%，创历年前四个月最高水平，为商品零售及服务消费增长提供了重要支撑。
其他服务	8.50%		
<b>前四个月货物进出口情况</b>			
	同比 (YoY)	十亿美元	
出口	19.70%	168.53	



进口	28.70%	175.64	2026 年前四个月，越南对美国贸易顺差预计达 469 亿美元，同比增长 24.4%；对欧盟贸易顺差 142 亿美元，同比增长 6.7%；对日本贸易顺差 5 亿美元，同比下降 28.0%。 与此同时，自中国进口逆差达 464 亿美元，同比增长 33.4%；自韩国进口逆差 150 亿美元，同比增长 57.8%；自东盟进口逆差 76 亿美元，同比增长 44.3%。
贸易顺差/（逆差）		-7.11	仅 4 月份，越南贸易逆差约为 32.8 亿美元。
<b>通胀</b>			
	同比（YoY）		
4 月份通胀率	5.46%		油价上涨带来的成本推动型压力，进一步推高了交通运输、餐饮及建筑材料等服务价格。
2026 年前四个月平均 CPI	3.99%		

源：越南统计局（GSO）、GTJASVN 研究部

2026 年 5 月初，穆迪（Moody's）将越南主权信用评级展望由“稳定”上调至“积极”，反映出国际社会对越南经济积极变化的认可度持续提升。

#### 关键政策要点：

- **房地产：**2026 年 4 月 24 日，越南国会通过第 29/2026/QH16 号决议，针对《2024 年土地法》生效前产生的土地违法问题制定专项处理机制，同时推动解决全国范围内长期停滞项目的法律障碍。市场预计，该决议有望推动数千个积压项目重新启动，进一步释放土地资源并带动经济增长。
- **金融—银行：**4 月底，国会就修订第 22/2019 号通告展开意见征集，旨在缓解银行体系流动性压力。我们认为，监管层持续推进制度改革，有助于支持整体经济及银行体系发展。然而，关于贷款存贷比（LDR）及短期资金用于中长期贷款比例等拟调整内容，在新计算方式下，对所有银行的流动性改善作用预计仍相对有限。
- **工业—制造业：**电动车产业继续获得政策支持。4 月底，国会通过《特别消费税政策》修订方案，核心内容为将针对 24 座以下电动车的税收优惠期限延长至 2030 年底（此前为 2027 年 2 月结束），并于 2031 年后再逐步提高税率。（详见相关专题报告）。



2026 年第一季度企业经营业绩

行业	已公布业绩企业		税后利润同比增长 (YoY)				
	数量	占行业总市值比例	Q1-25	Q2-25	Q3-25	Q4-25	Q1-26
			%	%	%		%
<b>全市场</b>	641/1632	83.3%	12.5%	24.1%	39.9%	34.6%	36.5%
<b>非金融</b>	566/1544	76.6%	8.8%	34.7%	45.1%	53.0%	77.2%
按市值分类:							
VN30	29/30	99.2%	22.8%	12.8%	21.6%	23.3%	19.2%
VNMIID	51/70	75.6%	25.5%	17.6%	25.6%	120.3%	35.2%
VNSML	129/201	64.8%	-0.9%	-6.0%	67.8%	55.4%	-8.1%
银行	26/27	99.6%	15.3%	17.0%	25.2%	20.5%	14.0%
保险	7/13	20.2%	21.2%	-3.6%	203.6%	-28.2%	-3.2%
金融服务	42/48	99.3%	5.6%	35.0%	185.9%	93.0%	24.7%
房地产	53/133	89.7%	409.7%	-17.1%	-8.0%	113.6%	41.0%
食品与饮料	63/157	83.1%	8.5%	17.5%	14.2%	16.5%	54.6%
工业产品与服务	86/259	46.1%	9.3%	-5.7%	68.7%	11.9%	37.3%
公用事业	75/145	77.0%	25.3%	45.9%	16.6%	9.7%	17.0%
建筑与材料	99/346	45.5%	16.3%	54.7%	24.2%	54.7%	14.2%
旅游与娱乐	15/50	78.3%	-68.5%	17.3%	-49.3%	468.4%	191.0%
基础资源	39/112	77.0%	24.0%	35.2%	60.8%	59.4%	187.8%
化工	38/73	93.1%	38.8%	39.0%	72.3%	-40.0%	52.8%
石油天然	5/12	63.8%	-42.5%	33.4%	270.7%	816.2%	1046.2%
零售	14/27	96.6%	74.8%	47.4%	82.5%	127.0%	77.5%
信息技术	8/27	89.3%	22.2%	20.6%	17.3%	21.5%	-5.4%
个人用品与家居	28/79	62.9%	3.2%	25.1%	34.9%	62.4%	67.8%
医疗保健	22/64	60.6%	8.7%	7.3%	10.4%	1.3%	6.6%
传媒	10/34	28.4%	29.4%	43.6%	-27.3%	-45.0%	7.7%
汽车及零部件	8/18	42.9%	-46.9%	932.9%	-40.7%	-37.0%	101.6%

源: FiinPro-X Platform

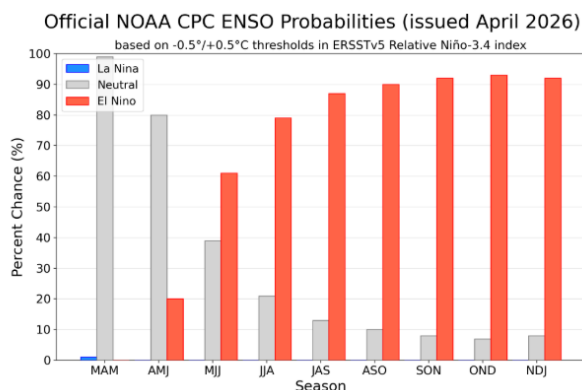
数据来自 641 家上市公司 (截至 2026 年 4 月 29 日), 覆盖全市场总市值的 83.3%。



### 电力板块：进入“黄金旺季”

- 根据美国国家海洋和大气管理局（NOAA）预测，2026 年夏季形成厄尔尼诺（El Niño）现象的概率较高（6 月至 8 月期间概率约为 61% - 62%），且有望持续至年底。
- 预计电力板块（包括火电及新能源）以及空调、电力设备分销相关企业将在今年夏季受益。

As of mid-April 2026, the equatorial Pacific is in an ENSO-neutral state but rapidly transitioning toward El Niño. The latest CCSR/IRI ENSO plume forecast gives a 70% chance of El Niño developing in April–June 2026 versus 30% for continued neutrality, with El Niño remaining dominant through the rest of 2026 at high probabilities of 88–94%.



国内 RON95 汽油及 DO 柴油价格

产品	2026 年 04 月 29 日调整后价格 (越南盾/升)	战前价格 (越南盾/升)	较战前价格变动 (%)
E10 RON95-III 汽油	23190	20100	15.3%
DO 0.05S-II 柴油	28170	19300	46%

源：NOAA、越南工贸部、GTJASVN 研究部整理

推荐股票：MWG、REE

### 行业板块——天然橡胶

我们同样看好天然橡胶板块的未来表现。在当前供给偏紧周期下，叠加油价及石化产品价格持续上涨，天然橡胶价格有望获得进一步支撑。

推荐股票：GVR、DPR、TRC



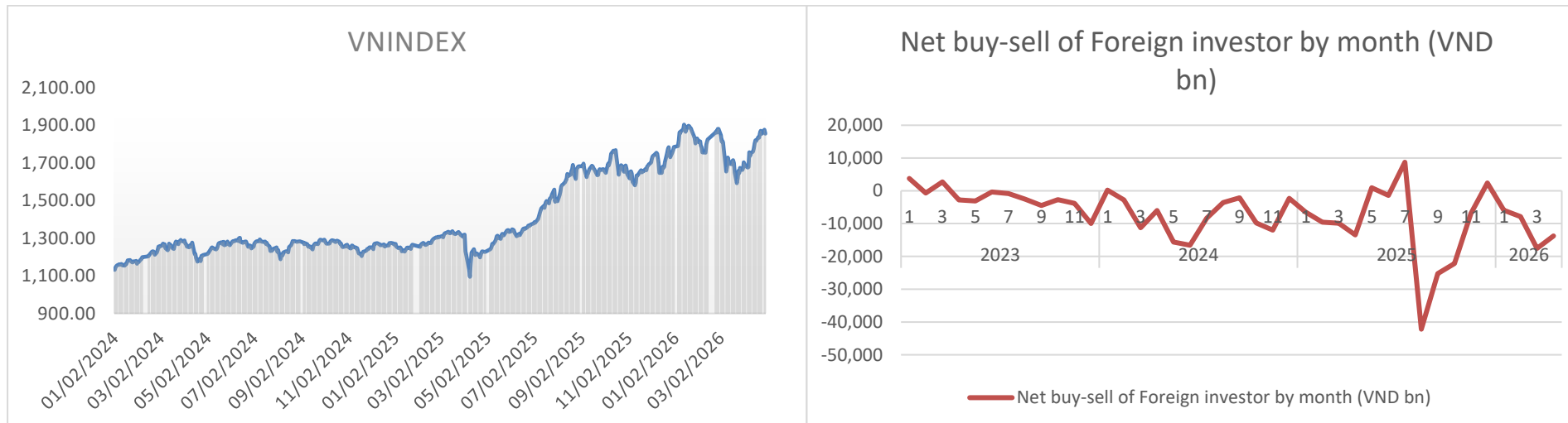
2026 年 4 月市场趋势

VNINDEX	2026 年 4 月市场日均成交额 (十亿越南盾)	融资融券余额 (十亿越南盾)	外资：年初至今净买入/ (净卖出) (十亿越南盾)	估值 (P/E; P/B)
1854.1 +10.73% <i>mom</i> +3.9% <i>ytd</i>	24000	423000* +3.1% <i>qoq</i>	-45118	P/E: 14.2 P/B: 2.14

源: FiinproX, GTJASVN 研究部

(\* ) 数据根据各证券公司财务报表估算。

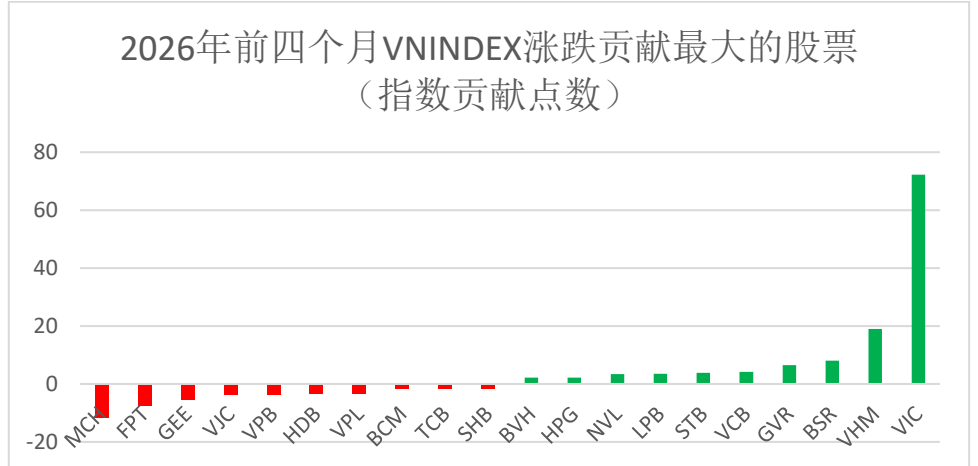
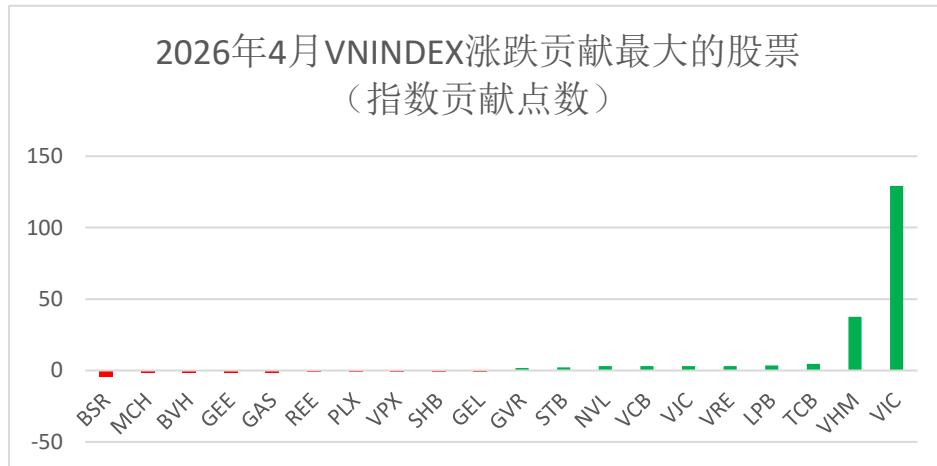
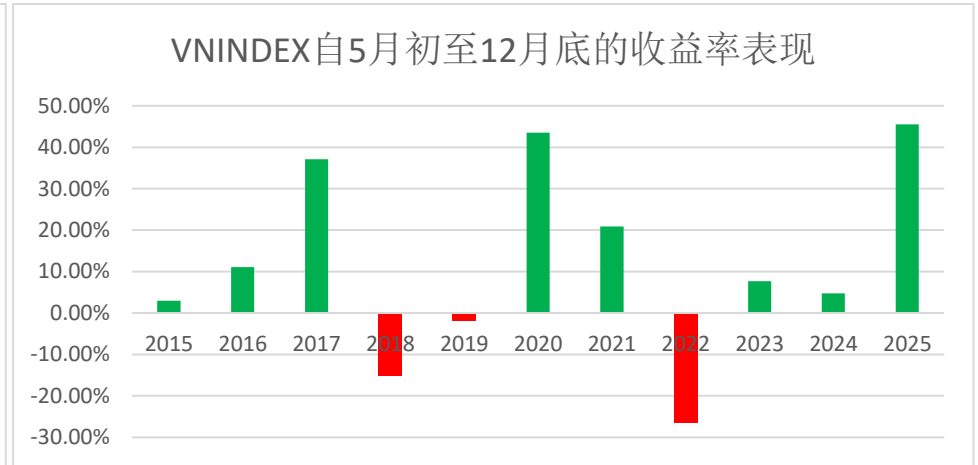
截至 2026 年第一季度末，全市场融资融券余额继续创出新高，超过 420 万亿越南盾，主要受证券公司持续扩张资本规模所推动（关于 2026 年证券公司增资计划，详见 [4 月策略报告](#)）。



源: FiinproX, GTJASVN 研究部



FactSet 数据：过去 10 年中，市场在 5 月份以及从 5 月至年底出现下跌的概率并不高。



源：Bloomberg, GTJASVN 研究部

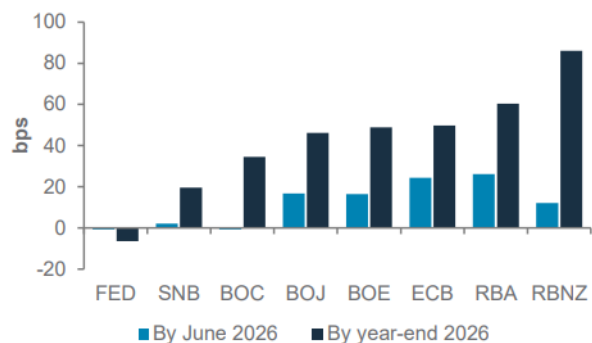


### 全球宏观经济面临多重逆风因素

- 在通胀持续上升的背景下，多国货币政策面临较大挑战。
- 市场普遍认为，日本政府于 4 月 30 日在日元兑美元汇率触及 160 关键水平时进行了汇率干预。
- 在 4 月议息会议上，美联储决定维持利率于 3.5% - 3.75% 区间不变。同月月底，下任美联储主席候选人 Kevin Warsh 出席听证会，并在美联储预计于 5 月中旬公布新任主席前，就未来政策方向发表部分观点。
- 中国经济在当前环境下继续展现韧性，一季度经济增长数据超出市场预期，同时货币及财政政策仍维持宽松取向。

#### 主要央行利率政策预测

Market expectations of major central bank rate changes as of 23 April 2026



Source: Bloomberg, Standard Chartered

#### 黄金仍处于调整区间 金银比回落至多年平均水平

Gold-silver ratio



Source: Bloomberg, Standard Chartered



### 股票排名

参考指数: VN - Index.

投资期: 6-18 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
收集	预期收益率 5% 至 15% 或公司/行业前景乐观
持有	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: 6-18 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
中性	与越南指数相比. 平均行业利润率-5%至 5% 或行业前景中等
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**

**武琼如**

Research Analyst

[nhuvq@gtjas.com.vn](mailto:nhuvq@gtjas.com.vn)

(024) 35.730.073- ext:702

**吴妙玲**

Research Analyst

[linhnd@gtjas.com.vn](mailto:linhnd@gtjas.com.vn)

(024) 35.730.073- ext:705

**郑庆玲**

Research Analyst

[linhbk@gtjas.com.vn](mailto:linhbk@gtjas.com.vn)

(024) 35.730.073- ext:707

**阮其明**

Chief Economist

[minhbk@gtjas.com.vn](mailto:minhbk@gtjas.com.vn)

(024) 35.730.073- ext:706

**阮玉侠**

Research Analyst

[hiennn@gtjas.com.vn](mailto:hiennn@gtjas.com.vn)

(024) 35.730.073- ext:708

**陈氏红绒**

Director of Research

[nhungth@gtjas.com.vn](mailto: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](mailto:trangth@gtjas.com.vn)  
(024) 35.730.073 – ext:118

阮氏兰香  
Customer Service Specialist  
and translator  
[huongntl@gtjas.com.vn](mailto:huongntl@gtjas.com.vn)  
(024) 35.730.073 – ext:113

阮秋庄  
Customer Service Specialist  
and translator  
[trangnt@gtjas.com.vn](mailto:trangnt@gtjas.com.vn)  
(024) 35.730.073 – ext:114

联系方式

咨询电话:  
(024) 35.730.073  
挂单电话:  
(024) 35.779.999  
Email: [info@gtjas.com.vn](mailto:info@gtjas.com.vn)  
Website: [www.gtjai.com.vn](http://www.gtjai.com.vn)

河内总部地址

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

胡志明分行地址

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

