



# 越南台灣商會聯合總會 投資經營勞工委員會



## 2023 年 9 月和前 9 個月 越南宏觀經濟報告

CSI 研究所 宏觀經濟和證券市場分析部 編撰

恒利證券與房地產有限公司 發行



越南台灣商會聯合總會  
投資經營勞工委員會



## 目錄

1. 2023 年 9 月份和前 9 個月越南宏觀經濟概覽.....	3
a. 越南國內生產總值 GDP 增長未達預期 .....	3
b. 零售和服務業相當活躍且保持強勁增長態勢 .....	4
c. 2023 年 9 月份和前 9 個月工業生產出現起色 .....	4
d. 9 月份越南進出口呈復蘇態勢.....	5
e. 外國直接投資註冊資金和到位資金釋放積極信號.....	6
f. 國家預算到位資金同比增長 .....	6
g. 新註冊企業呈現明顯復蘇勢頭.....	7
h. 客運和貨運保持同比強勁增長勢頭 .....	7
i. 居民消費價格指數 (CPI) 處於可控範圍內 .....	8
2. 2023 年前 9 個月貨幣政策 – 維持寬鬆.....	10
a. 匯率 – 8 月份和 9 月份越盾兌美元大幅貶值.....	10
b. 利率：2023 年前 6 個月，SBV 有 4 次下調利率 .....	11
c. 市場流動性合理充足，SBV9 月份啟動央行票據渠道 .....	12
d. 信貸增長仍處於低位，但已取得突破 .....	13
e. M2 貨幣供應量同比小幅增長 .....	13
f. 越盾國債收益率趨於上升 - 縮小美元和越盾的利率差異 .....	14
g. 存款利率持續下降，貸款利率小幅下調.....	15
3. 2023 年和后 3 個月越南宏觀經濟預測.....	16
3.1. 2023 年宏觀經濟指標較 2022 年有所下降 .....	16
a. 2023 年 GDP 在實現新增長 6.0% 的目標時仍面臨多重挑戰 .....	16
b. 2023 年 CPI 比 2022 年高，但仍低於國會交辦的目標.....	17
c. 9 月份，貨物進出口出現恢復跡象 .....	18
3.2. 貨幣政策 - 維持寬鬆.....	19
a. 2023 年匯率或將保持穩定- 越盾對美元小幅貶值，但貶值幅度沒有 2022 年一樣高 .....	20
b. 執行利率或將再下降 0.25% .....	21
c. 第三季度最後一周，信貸增長明顯改善，年底有望恢復增長.....	22



## 2023 年 9 月份和前 9 個月越南宏觀經濟亮點：

2023 年第三季度 GDP 增長雖然尚未達到目標，但與前兩個季度相比已出現積極改善。2023 年前 9 個月經濟保持良好增長勢頭（第一季度增長 3.28%；第二季度增長 4.05%；第三季度增長 5.33%），2023 年前 9 個月平均同比增長 4.24%。

通貨膨脹繼續呈現下降趨勢，前 9 個月居民消費價格指數（CPI）同比上漲 3.16%，較上季度末有所下降，也低於國會所制定 4.5% 的目標。2023 年 9 月份，貨物進出口總額經過之前下降之後已呈現同比增長態勢，貿易順差處於較高水平。9 月份，服務貿易發展活力澎湃，與去年同期相比保持較高增幅。工業生產繼續出現起色，2023 年 9 月份工業生產指數同比增長 5.1%。外國直接投資註冊資金和到位資金均同比增長。

許多解決方案得到積極實施，例如：降低貸款利率、穩定外匯市場；加快公共投資資金支付進度；展開信貸政策以支持各個行業和領域發展；為各家企業提出稅收、費用、土地使用費的減免或延期政策；延長旅遊簽證有效期；解脫企業債券和房地產市場的困難和障礙等等。

## 2023 年 9 月份和前 9 個月宏觀經濟亮點：

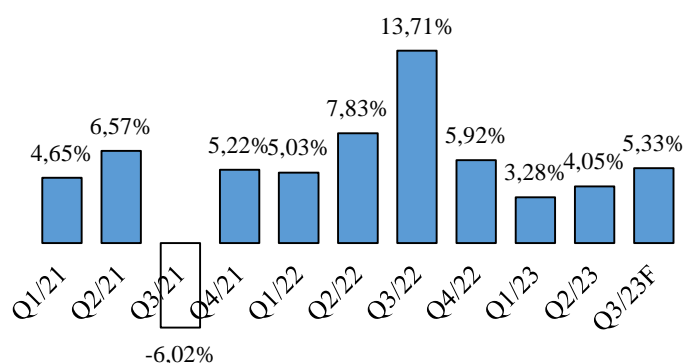
- **2023 年前 9 個月，國內生產總值（GDP）增長率尚未達到目標：**2023 年前 9 個月 GDP 同比增長 4.24%，在 2011-2023 年階段僅高於 2020 年和 2021 年前 9 個月的 2.19% 和 1.57%。
- **零售和服務業保持增長勢頭：**2023 年前 9 個月，按現價計算的商品零售和消費服務收入總額估計為 4567.8 萬億越盾，同比增長 9.7%。
- **工業生產指數（IIP）出現起色：**2023 年前 9 個月工業產業增加值同比增長 1.65%（第一季度下降 0.75%；第二季度增長 0.95%；第三季度增長 4.57%）。
- **9 月份進出口額同比增長，貿易順差額處於高位：**9 月份貿易順差額預計為 22.9 億美元；2023 年前 9 個月，貿易順差額累計達 216.8 億美元（去年同期貿易順差為 69 億美元）。
- **外國直接投資註冊資金及到位資金繼續保持積極趨勢：**越南外國新註冊、調整資金、出資購股總額達 202.1 億美元，同比增長 7.7%。2023 年前 9 個月，外國直接投資實際到位資金達 159.1 億美元，增長 2.2%。
- **居民消費價格指數（CPI）呈下降趨勢：**前 9 個月，居民消費價格指數（CPI）同比增長 3.16%，低於國會所制定 4.5% 的目標。
- **到位資金：**按現價計算，到位資金預計達 2260.5 萬億越盾，同比增長 5.9%。
- **貨幣：**從 2023 年 3 月起，越南央行調整貨幣政策，由緊轉松。
- **利率：**越南央行已 4 次下調執行利率。銀行同業拆放利率大幅下降，貸款利率和存款利率同步降溫。
- **央行票據：**SBV 從 2023 年 9 月 21 日通過央行票據渠道回籠資金。



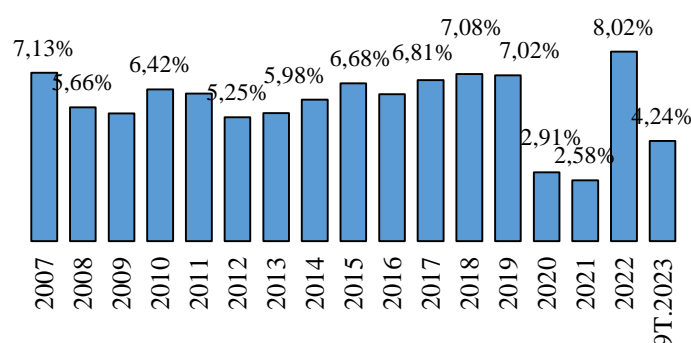
## 1. 2023 年 9 月份和前 9 個月越南宏觀經濟概覽

### a. 越南國內生產總值 GDP 增長未達預期

按季度的GDP增长率 (YoY)



按年度的GDP增长率

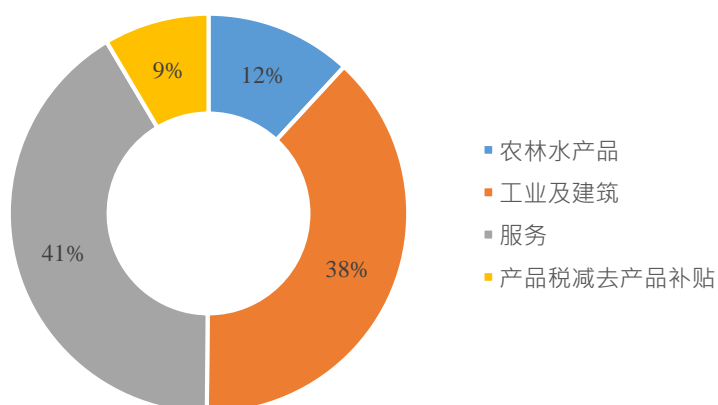


数据来源: 统计局

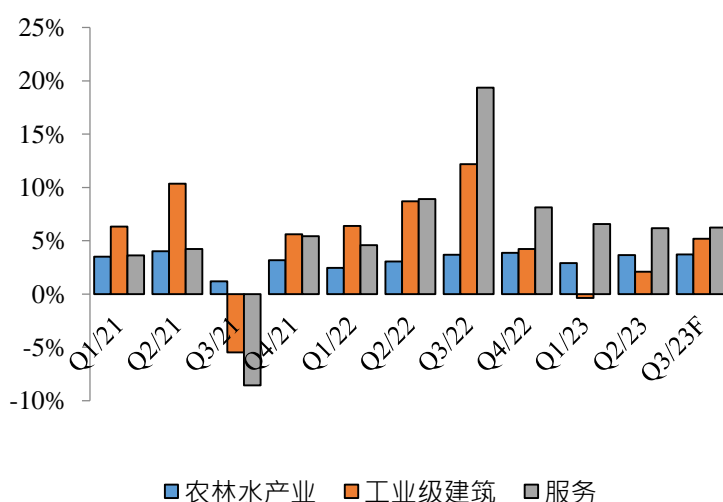
2023 年第三季度越南國內生產總值 (GDP) 同比增長 5.33%，在 2011-2023 年期間僅高於 2020 年和 2021 年第三季度的增速，但趨勢較為樂觀（第一季度增長 3.28%，第二季度增長 4.05%，第三季度增長 5.33%）。其中，農林漁行業增長 3.72%，對整個經濟增加值貢獻率為 8.03%；工業和建築業增長 5.19%，對整個經濟增加值貢獻率為 38.63%；服務業增長 6.24%，對整個經濟增加值貢獻率為 53.34%。

2023 年前 9 個月 GDP 同比增長 4.24%，在 2011-2023 年期間，僅高於 2020 年和 2021 年前 9 個月 2.19% 和 1.57% 的增速。在整個經濟增加值中，農林漁業增長 3.43%，貢獻 9.16%；工業和建築業增長 2.41%，貢獻 22.27%；服務業增長 6.32%，貢獻 68.57%。

2023年GDP结构



按领域划分的GDP增长率 (YoY)



数据来源: 统计局

2023 年前 9 個月經濟結構中，農林漁業佔 11.51%；工業和建築業佔 37.16%；服務業佔比 42.72%；產品稅減去產品補貼佔 8.61%（2022 年同期對應結構為 11.47%；38.49%；41.29%；8.75%）。

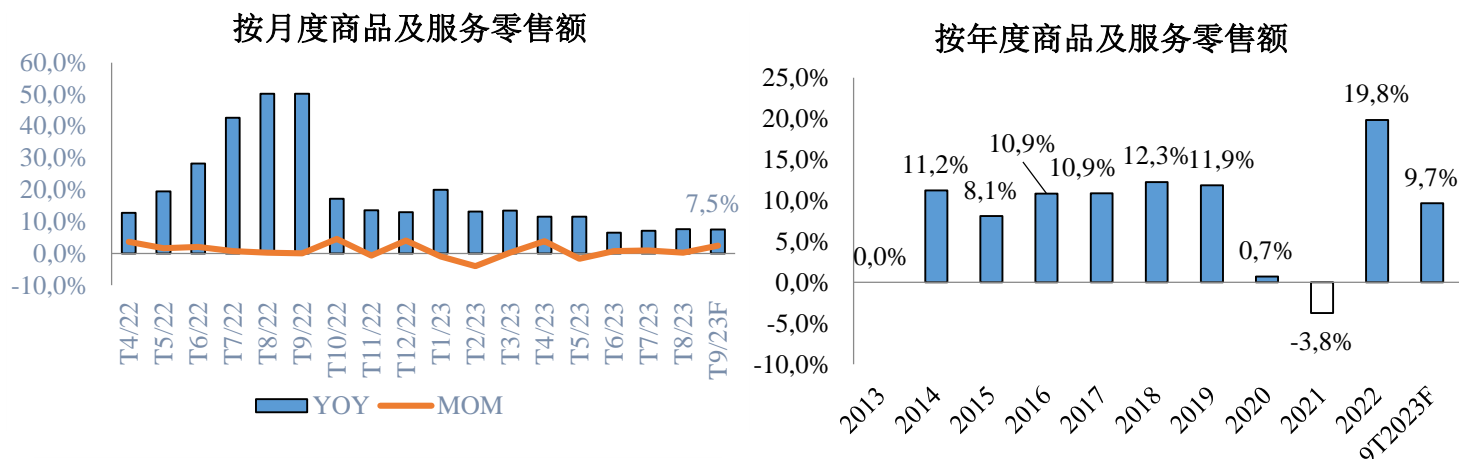


越南台灣商會聯合總會  
投資經營勞工委員會



關於 2023 年前 9 個月 GDP 使用方面，最終消費同比增長 3.03%，對整個經濟增長貢獻 34.30%；累計資產增加 3.22%，貢獻 19.35%；貨物及服務出口下降 5.79%；貨物及服務進口下降 8.19%；貨物及服務進出口差額貢獻 46.35%。

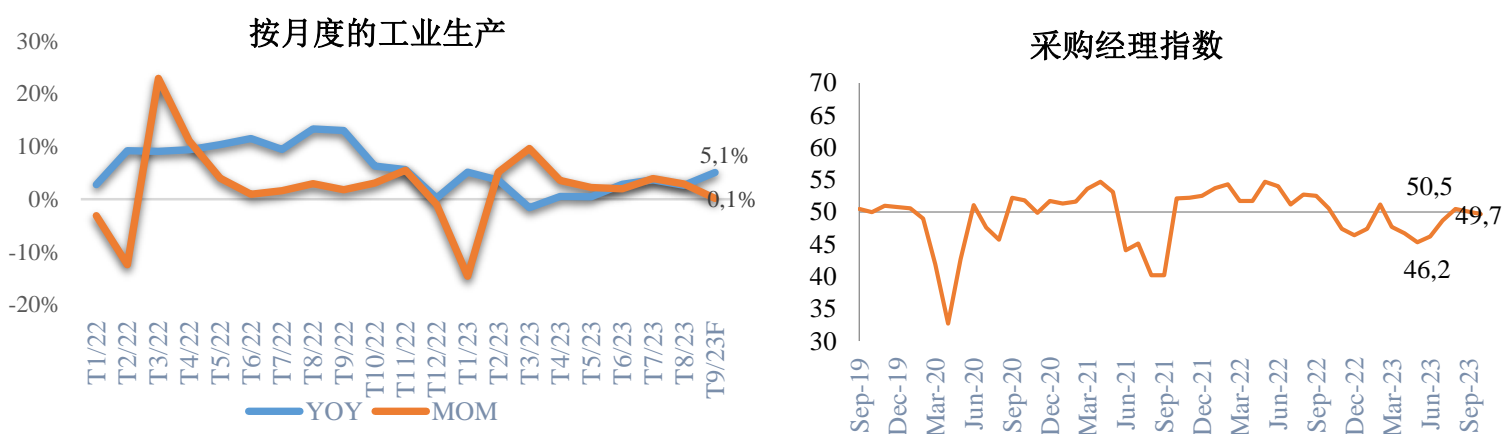
## b. 零售和服務業相當活躍且保持強勁增長態勢



数据来源：统计局

2023 年 9 月份，商品零售和服務收入總額估計為 524.6 萬億越盾，環比增長 2.4%，同比增長 7.5%。2023 年第三季度，商品零售和服務收入總額達 1550.2 萬億越南盾，比上季度增長 1.9%，比去年同期增長 7.3%。2023 年前 9 個月，按現行價格的商品零售和服務收入總額累計達 4567.8 萬億越盾，同比增長 9.7%（2022 年同期增長 20.9%）。若按不變價格因素，同比增長 7.3%（2022 年同期增長 16.6%）。

## c. 2023 年 9 月份和前 9 個月工業生產出現起色



数据来源：统计局

2023 年前 9 個月工業產業增加值同比增長 1.65%（第一季度下降 0.75%；第二季度增長 0.95%；第三季度增長 4.57%）。其中，加工製造業增長 1.98%（第一季度下降 0.49%；第二季度增長 0.6%；第三業企業的從業人數環比三季度增長 5.61%），為整個經濟體的增加值貢獻 0.51 個百分點。從年初至 2023 年 9 月 1 日，工增長 0.9%，同比下降 1.9%。

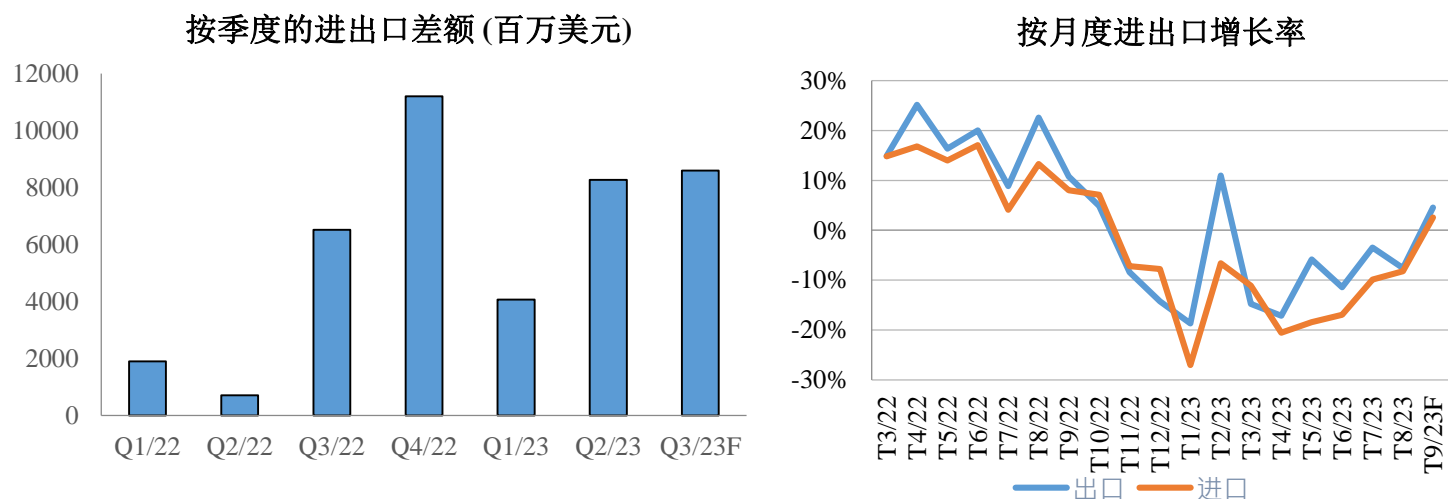


越南台灣商會聯合總會  
投資經營勞工委員會



2023 年 9 月份，越南採購經理人指數（PMI）達 49.7 點，繼 8 月份達 50.5 點之後繼續降至 50 點門檻以下，這一結果表明越南製造商的經營狀況有所惡化，儘管降幅較小。其中，值得注意的 3 大因素是在出口激增和通脹壓力加大的情況下，產量小幅下降和新訂單量大幅增長。

#### d. 9 月份越南進出口呈復蘇態勢



数据来源：统计局

貨物出口：2023 年 9 月份，貨物出口額為 314.1 億美元，環比下降 4.1%，同比增長 4.6%。2023 年前 9 個月，貨物出口總額累計達 2596.7 億美元，同比下降 8.2%。

貨物進口：2023 年 9 月份，貨物進口額為 291.2 億美元，環比下降 0.7%，同比增長 2.6%。2023 年前 9 個月，貨物進口總額達 2379.9 億美元，同比下降 13.8%。

2023 年第三季度，服務出口額預計達 51 億美元，同比增長 24.9%，環比增長 11.6%；服務進口額預計達 77 億美元，同比增長 4.8%，環比增長 11.9%。2023 年前 9 個月，服務出口總額累計達 142 億美元，同比增長 60.6%；服務進口總額累計達 209 億美元。2023 年前 9 個月，服務貿易逆差為 67 億美元。

貿易差額：9 月份預計貿易順差為 22.9 億美元；2023 年前 9 個月，貨物貿易順差累計達 216.8 億美元（去年同期貿易順差為 69 億美元）。

### e. 外國直接投資註冊資金和到位資金釋放積極信號

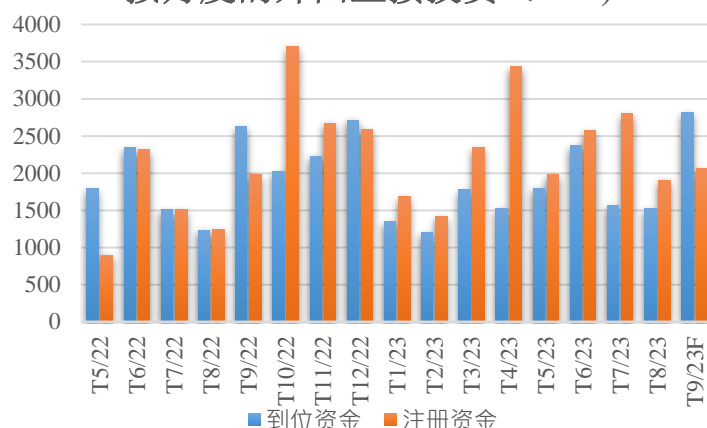
截至 2023 年 9 月 20 日，流入越南的外國投資總額為 202.1 億美元，同比增長 7.7%，其中包括新增註冊資金，調整資金和外國投資者的出資和購股資金。

2023 年前 9 個月，外國直接投資到位資金約為 159.1 億美元，同比增長 2.2%。這是近 5 年來的 9 個月外國直接投資到位資金處於最高水平。

2023 年前 9 個月，越南對外投資新批項目為 84 個，投資總額為 2.448 億美元，同比下降 29.5%；調整資金項目為 18 個，追加資金為 1.72 億美元，增長 2.4 倍。

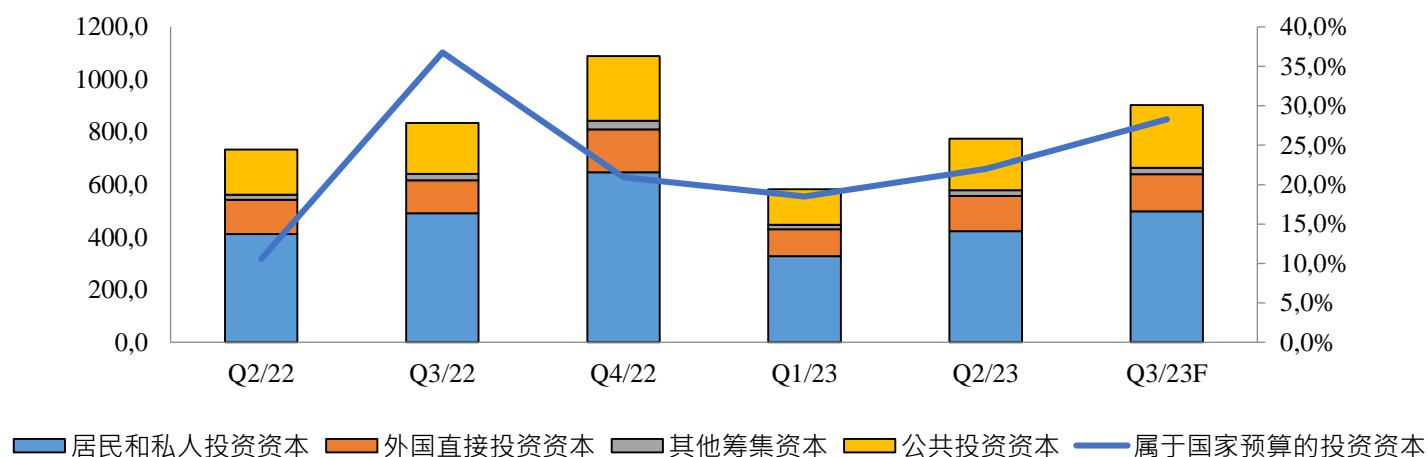
### f. 國家預算到位資金同比增長

按月度的外國直接投資 (FDI)



數據來源：統計總局

全社会投资资金



數據來源：統計總局

按現價計算，2023 年第三季度，全國到位資金預計達 902.5 萬億越盾，同比增長 7.6%；2023 年前 9 個月，全國到位資金累計達 2260.5 萬億越盾，同比增長 5.9%。

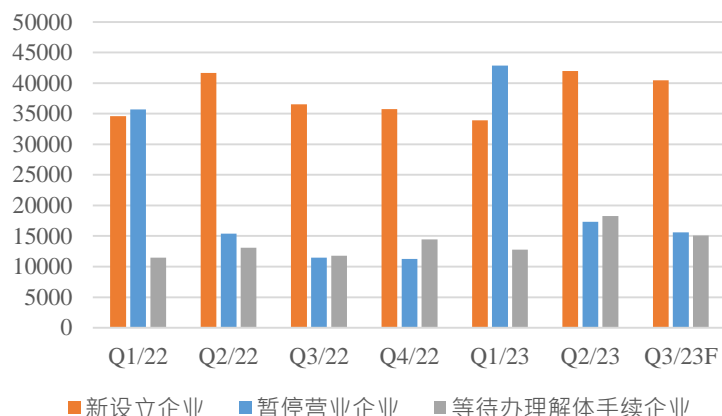


越南台灣商會聯合總會  
投資經營勞工委員會

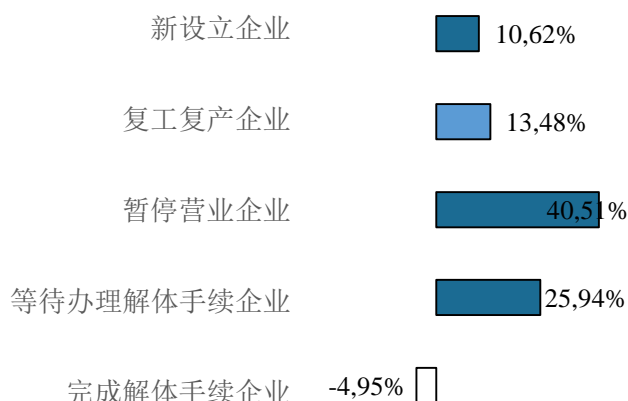


## g. 新註冊企業呈現明顯復蘇勢頭

按季度企业注册情况



9月份企业注册情况 (YOY)



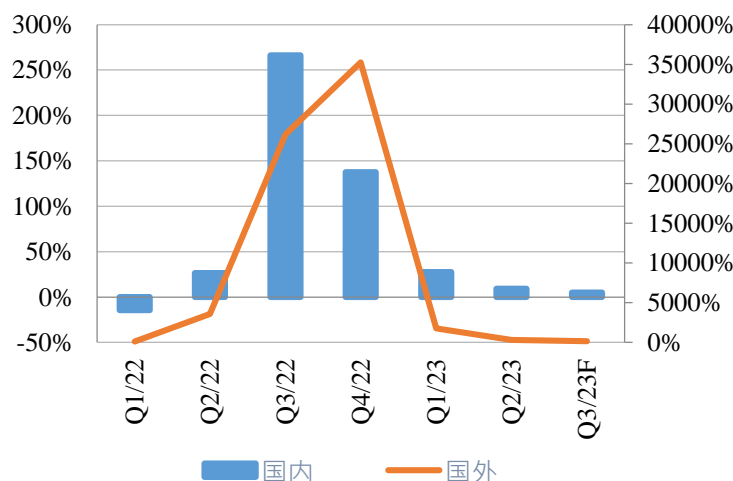
数据来源: 统计局

2023 年 9 月份，全國新設立的企業為 1.2684 萬家，環比下降 9.7%，同比增長 10.6%；全球復工復產企業為 5808 家，環比下降 7.2%，同比增長 13.5%；暫停營業的企業為 4124 家，環比下降 20.4%，同比增長 40.5%；等待辦理解體手續的企業為 5273 家，環比增長 1.1%和同比增長 25.9%；完成解體手續的企業為 1441 家，環比增長 4.8%，同比下降 4.9%。

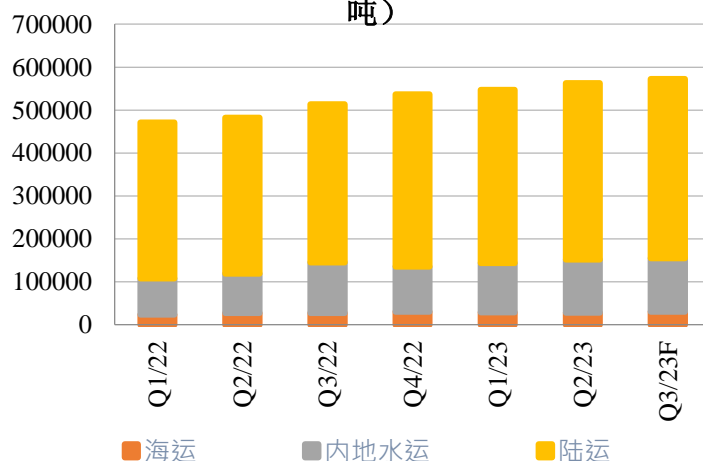
2023 年前 9 個月，全國新設立的企業為 11.63 萬家，同比增長 3.1%；復工復產企業為 4.89 萬家，同比下降 3.2%；暫停營業的企業為 7.58 萬家，同比增長 21.2%；等待辦理解體手續的企業為 4.61 萬家，同比增長 26.9%；完成解體手續的企業為 1.32 萬戶，同比下降 4.3%。

## h. 客運和貨運保持同比強勁增長勢頭

按月份和区域划分的客运情况 (YoY)



按月份和类型划分的货运情况 (千吨)



数据来源: 统计局

2023 年第三季度，客運量預計為 11.894 億人次，同比增長 5.2%，周轉量為 649 億人次/公里，增長 19.2%。累計 2023 年前 9 個月，客運量預計為 34.06 億人次，同比增長 13.1%，周轉量為 1840 億人次/公里，增長 27.9%。



越南台灣商會聯合總會  
投資經營勞工委員會

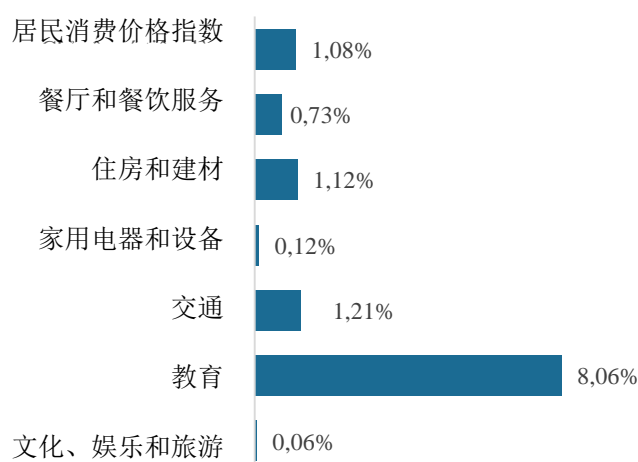


2023 年第三季度，貨運量預計為 5.737 億噸，同比增長 11.4%，周轉量為 1288 億噸/公里，增長 9.8%。累計 2023 年前 9 個月，貨運量預計為 16.862 億噸，同比增長 14.6%，周轉量為 3598 億噸/公里，增長 12.5%。

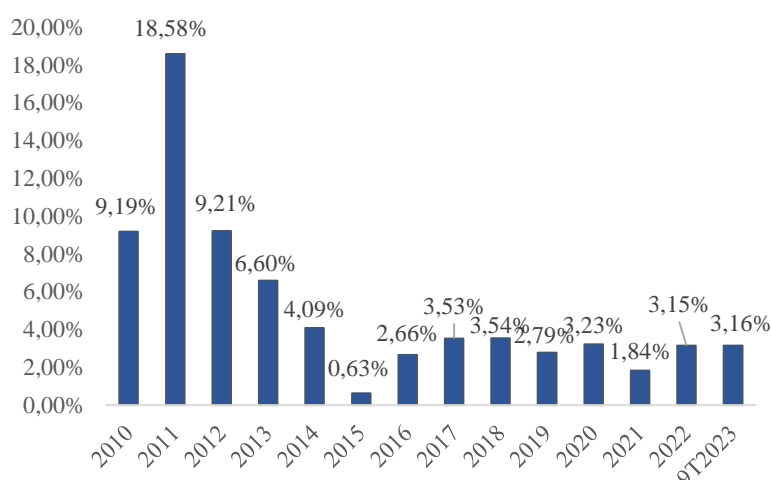
2023 年 9 月份，赴越旅遊的國際遊客超過 100 萬人次，環比下降 13.4%，同比增長 1.4 倍；越南出境人數達 50.14 萬人次，同比增長 43.1%。2023 年前 9 個月，赴越旅遊的國際遊客預計為 890 萬人次，同比增長 3.7 倍；越南出境人數達 380 萬人次，同比增長 1.5 倍。

#### i. 居民消費價格指數 (CPI) 處於可控範圍內

9 月份居民消費價格指數 MoM



居民消費價格指數增長率



數據來源：統計總局

部分地方根據政府發布第 81/2021/ND-CP 號法令的路線圖而上調學費，汽油、大米價格隨着全球價格上漲而大幅走高，租房價格也隨着需求增加而持續上升，這是 2023 年 9 月消費者價格指數 (CPI) 環比增長 1.08% 的主要原因。與 2022 年 12 月相比，9 月 CPI 增長 3.12%，同比增長 3.66%。

2023 年 9 月份，CPI 環比增長 1.08%，其中，共有 10 個商品類別價格上漲，01 個商品價格指數下降。

價格上漲的 10 個商品類別包括：

- 交通增長 1.21%（推動整體 CPI 增長 0.12 個百分點），主要原因是受 2023 年 09 月 05 日、2023 年 09 月 11 日、2023 年 09 月 21 日國內汽油價格調整的影響，汽油價格增長 3.54%，柴油價格增長 5.96%；
- 住房和建材增長 1.12%（推動整體 CPI 增長 0.21 個百分點），主要是因為自 2023 年 09 月 01 日起，世界天然氣價格升 90 美元/噸（從 465 美元/噸上漲至 555 美元/噸），國內天然氣價格上升 3.3 萬越盾/12 公斤民用罐，導致天然氣價格大幅上漲 8.37%；

- 餐廳和餐飲服務增長 0.73%（推動整體 CPI 增長 0.24 個百分點），其中：糧食增長 3.19%（促使 CPI 增長 0.12 個百分點），原因是來自國內大米價格隨着大米出口價格上漲而集體走高；
- 服裝、帽子和鞋類增長 0.19%，由於生產原材料價格、勞動力成本以及為新學年的購物需求均大幅上升；
- 其他商品和服務增長 0.17%，主要集中在首飾增長 1.09%；理髮和洗髮服務增長 0.25%；喪失、婚禮用品和服務增長 0.2%；
- 家用電器和設備增長 0.12%，主要集中在電熨斗價格增長 0.4%；廚房設備、金屬器皿增長 0.39%；肥皂和洗滌劑增長 0.25%；家用紡織品增長 0.19%；
- 飲料和煙草增長 0.11%，原因是由於飲料和煙草生產的原材料和勞動力增加；製藥及醫療服務增長 0.07%，文化娛樂和旅遊增長 0.06%；
- 唯一郵政電信略有下降 0.23%，主要是受移動和固定電話價格下跌的影響。

2023 年第三季度 CPI 同比增長 2.89%，2023 年前 9 個月平均 CPI 較 2022 年同期增長 3.16%。今年前 9 個月 CPI 同比上漲的主要原因如下：

- (i) 2023 年前 9 個月平均機票價格指數同比增長 71.56%，主要是燃油價格高企，匯率、利率均同步上升，導致航空公司成本增加。
- (ii) 教育價格指數同比增長 7.28%，原因是由於部分地方根據越南政府於 2021 年 8 月 27 日發布的第 81/2021/ND-CP 號法令路線圖提高了 2023-2024 學年的學費。
- (iii) 住房和建材價格指數同比增長 6.73%，推動整體 CPI 增長 1.27 個百分點，原因是水泥、沙子價格隨着投入材料價格高企而大增以及住房租價大幅增長。
- (iv) 糧食價格指數同比增長 4.85%，促使整體 CPI 增長 0.18 個百分點。
- (v) 生活用電價格指數增長 4.23%，推動整體 CPI 增長 0.14 個百分點，主要原因是自 2023 年 05 月 04 日起，電力使用需求升高，越南電力集團將平均零售電價上調 3%。
- (vi) 飲料和煙草價格指數同比增長 3.48%，帶動整體 CPI 增長 0.1 個百分點，主要是因為遭受生產材料和人工成本增加的影響。
- (vii) 其他商品和服務價格指數同比增長 4.2%，促使 CPI 增長 0.15 個百分點，原因是來自 2023 年 0 月起，健康保險服務因基本工資的新規定而集體上升。



## 2. 2023 年前 9 個月貨幣政策 – 維持寬鬆

### a. 匯率 – 8 月份和 9 月份越盾兌美元大幅貶值

美元兌越盾匯率及美元指數

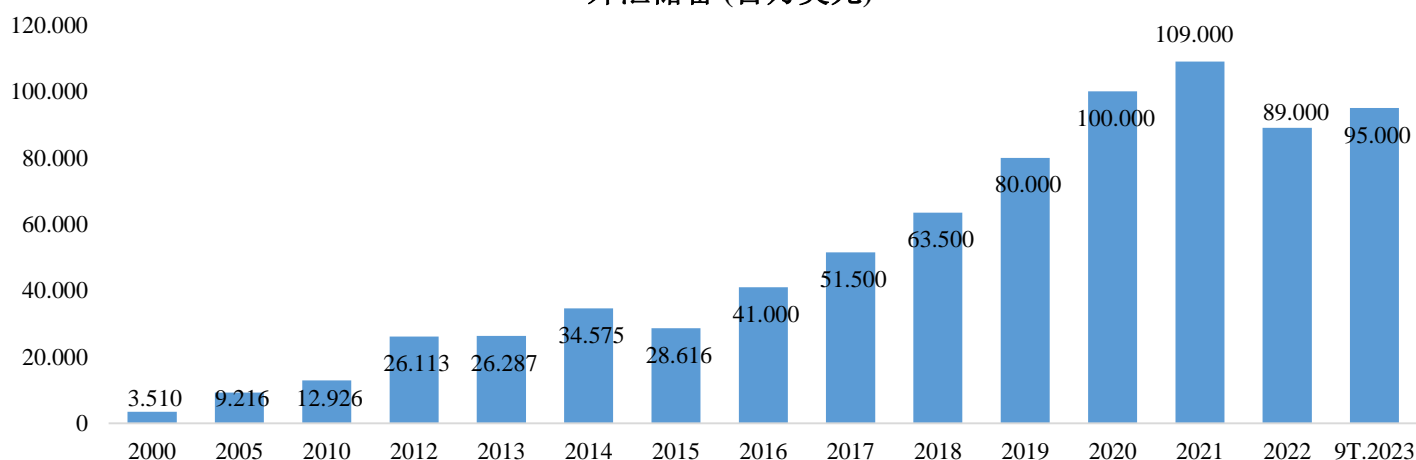


数据来源: CSI 整理

2023 年 9 月份，美元價格指數收於 106.22，環比增長 2.509%；與 2022 年 12 月相比增長 1.349%；美元價格指數上漲的主要原因是由於對美聯儲將維持利率不變並在 2023 年 11 月再次加息的預期不斷升溫。

美元兌越盾匯率在 2023 年 8 月份趨於強勢上漲，較 7 月底增加 380 越盾（增長 1.6%），並在 9 月份繼續增加 230 越南盾（增長 0.955%）。美元兌越盾匯率經過今年前 7 個月保持良好平穩增長態勢之後，在 8 和 9 月份突然大幅暴漲。美聯儲和越南國家銀行利率政策的反差是美元兌越盾大幅貶值的主要原因。儘管 8 和 9 月份的強勁波動，但越南建設證券仍然保持原有觀點，美元兌越盾匯率將不會像 2022 年那樣大幅震盪。因為目前，越南的貿易順差大增（2023 年前 9 月貿易順差為 216.8 億美元）。此外，2023 年前 9 月 FDI 註冊資金和到位資金均呈現同比增長趨勢。

外匯儲備 (百萬美元)



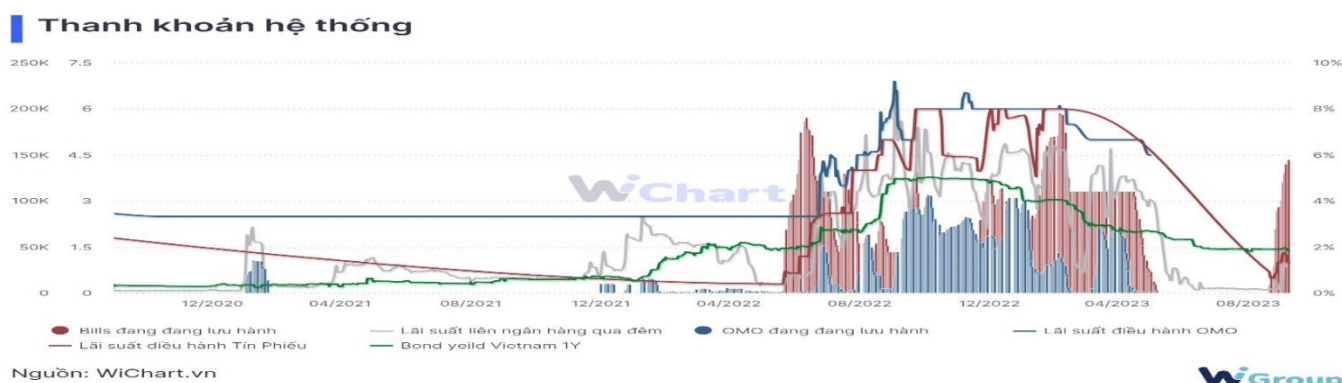
越南台灣商會聯合總會  
投資經營勞工委員會



在 2022 年淨賣出約 210-250 億美元，相當於外匯儲備的 19-23% 之後，國家銀行在 2023 年初開始進行淨買入行動，第一季度淨買入 40 億美元，第 4 月和 5 月增加淨買入約 20 億美元，到 2023 年第二季度末外匯儲備達到 950 億美元。美元兌越盾匯率近幾個月呈上漲趨勢，因此 SBV 在第三季度並未採取任何淨買入美元的舉措。

越南健身證券公司認為，由於目前匯率呈上升趨勢，購買美元補充外匯儲備的趨勢可能在 2023 年第四季度趨於平穩。若美元指數繼續上漲，不排除 SBV 大量拋售美元以穩定匯率的可能性。但 CSI 認為，由於 SBV 仍維持寬鬆貨幣政策，因此這種可能性不大。

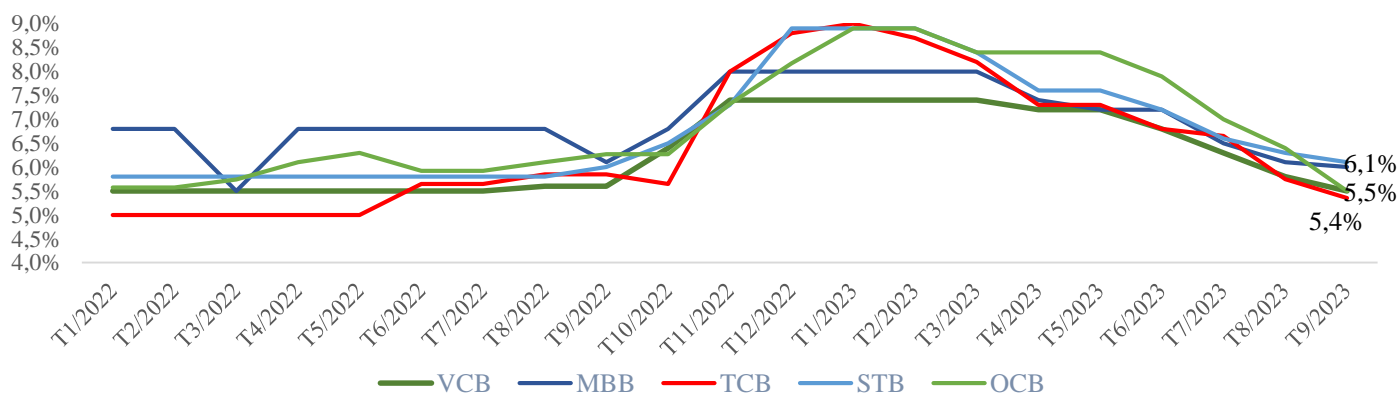
#### b. 利率：2023 年前 6 個月，SBV 有 4 次下調利率



数据来源: Wichart.vn

在 2022 年兩次加息之後（9 月和 10 月，每月提升 1%），到 2023 年越南國家銀行（SBV）的貨幣政策出現轉折點。自 2023 年 3 月至 2023 年 6 月，越南國家銀行（SBV）共有 4 次下調利率，下調 0.5%/年至 2%/年。具體是：(1) 再融資和貼現利率下降 1.5%，銀行間電子支付中的隔夜貸款年利率和彌補國家銀行對信貸機構清算支付資金短缺的貸款利率下降 2%/年；(2) 6 個月期限的越盾存款最高利率下降 0.5-1.25%/年；(3) 信貸機構為滿足部分經濟領域的資金需求而向借款人提供的短期越盾貸款最高利率下降 1.5%。SBV 的四次降息分別為 2023 年 3 月 15 日、2023 年 4 月 3 日、2023 年 5 月 25 日和 2023 年 6 月 19 日。

#### 12 个月定期的存款利率



数据来源: SBV, CSI 整理



越南台灣商會聯合總會  
投資經營勞工委員會



目前利率如下：銀行間電子支付中的隔夜貸款利率和彌補國家銀行對信貸機構清算支付資金短缺的貸款利率為 5%/年；再融資利率為 4.5%/年；再貼現利率為 3.0%/年；1 到 6 個月內的最高存款利率為 4.75%/年；人民信用基金、小額信貸機構的越南盾存款最高利率為 5.25%/年；信貸機構為滿足部分經濟領域的資金需求而向借款人提供的以越盾短期貸款最高利率為 4.0%/年；人民信貸基金和小額信貸機構的越南盾短期貸款最高利率為 5.0%/年。

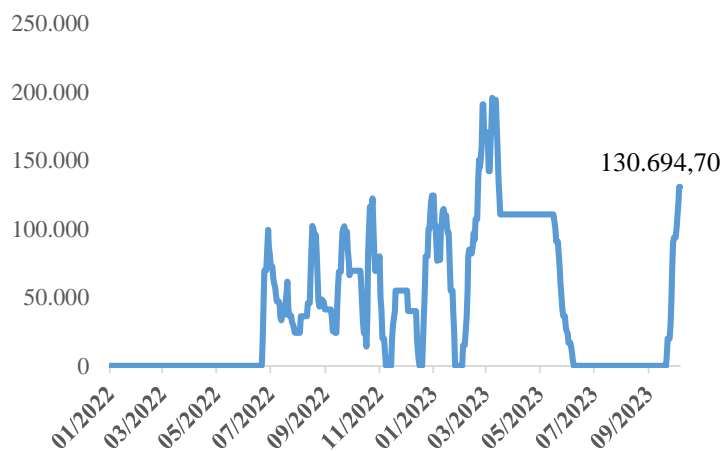
當國家銀行（SBV）通過銀行間市場降低貸款利率時，隔夜貸款利率呈下降趨勢，降幅為 0.4-1%/年左右。一周降幅為 0.8-1.5% 左右，一月降幅為 3-3.4% 左右。近期，存款利率持續下滑。8 月末，存款利率在 5.8%-6.4% 之間波動，較 2023 年初的 1.6%-3.3% 略有下降。

降低存款利率的趨勢將持續到 2023 年底，SBV 很可能從現在到 2023 年底再次降低經營利率。

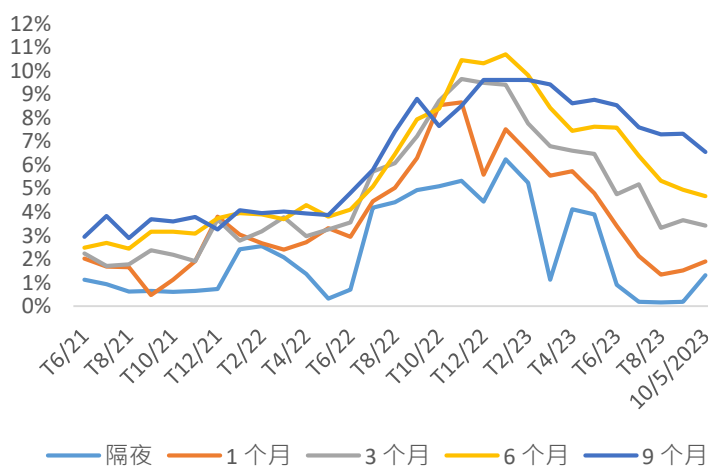
### c. 市場流動性合理充足，SBV9 月份啟動央行票據渠道

越南央行（SBV）為收緊貨幣政策採取第一個措施，於 2022 年 06 月 21 日發行中央銀行票據。此舉持續至 2022 年 11 月結束。大約兩個月後，SBV 在 2 月初重啟回籠資金渠道，持續至 3 月初（2023 年 03 月 10 日）結束。但在市場流動性充裕，加上 8 和 9 月份匯率波動較大的情況下，SBV 於 2023 年 9 月 21 日重啟央行票據通道，為下調匯率，提升銀行間利率以及避免匯率投機做出貢獻。

回籠資金



銀行間隔夜拆借利率

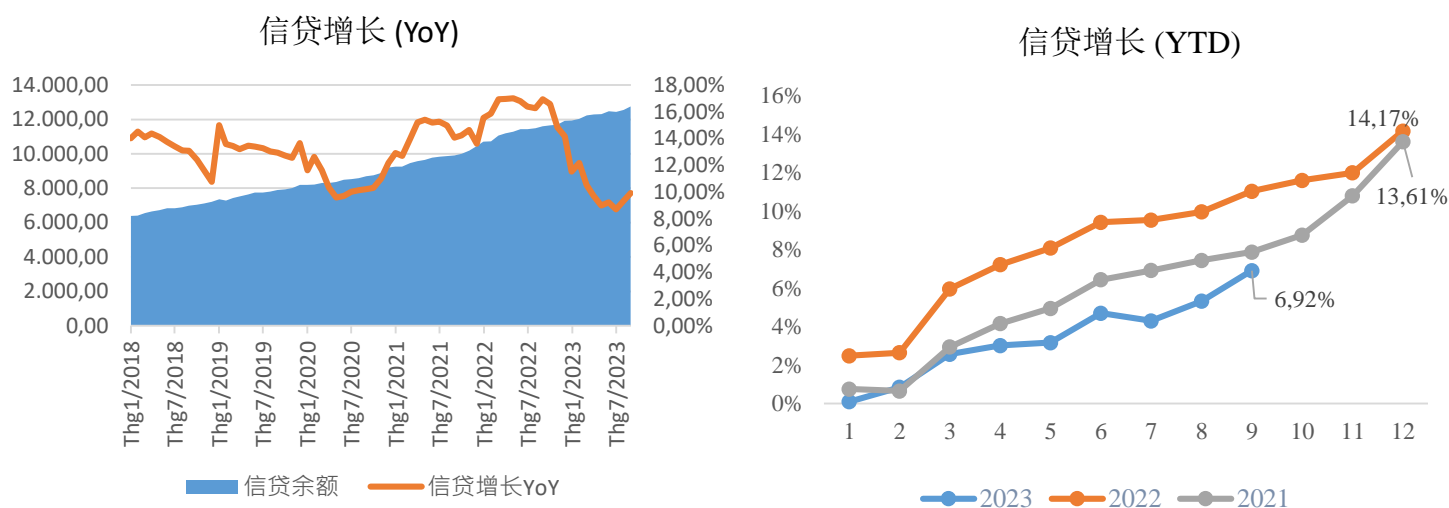


数据来源: SBV, CSI 整理

SBV 於 2023 年 9 月 21 日啟動央行票據渠道，發行 99.95 億越盾，中標利率為 0.69%/年，期限為 28 天。從 9 月 21 日至今，SBV 累計發行的票據總額為 130.69 萬億越盾。

SBV 發行央行票據以回籠資金的舉措對銀行間利率造成影響。可見，在 SBV 啟動央行票據渠道之後，最近幾個交易日銀行間利率明顯上升。銀行間隔夜拆借利率（占交易總額 90% 以上的期限）從 9 月底的 0.19% 升至 2023 年 10 月 5 日的 1.32%，這也是 2023 年 6 月底以來的最高利率水平。

## d. 信貸增長仍處於低位，但已取得突破



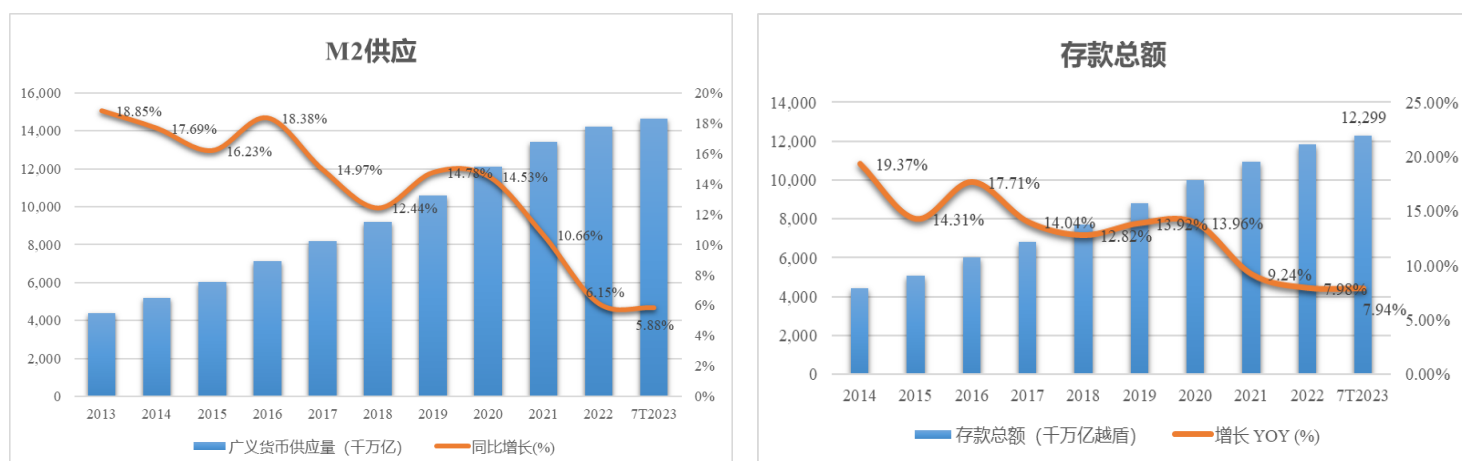
數據來源: SBV, CSI 整理

2023 年，國家銀行設定信貸增長 14-15% 的目標，高於 2022 年，並根據市場發展情況靈活調整。然而，截至 2023 年 09 月 21 日，經濟體的信貸增長非常低，較年初僅為 5.91%。然而，引人矚目的是，在 9 月的最後一周，自 2023 年 9 月 21 日至 2023 年 9 月 29 日，信貸增長率從 5.91% 大增至 6.92%，帶動整個經濟體的信貸水平達 12749 萬億越盾。

因此，為了實現 2023 年全年信貸增長達到 14-15% 的目標，各家銀行在接下來的幾個季度需要加快放貸速度，SBV 可能會繼續降低貸款利率和支持其他政策落實，旨在促進經濟持續向前發展。

越南建設證券期望，除了降低利率以外，SBV 可能在 2023 年底進一步降低存款準備金率以促進信貸增長。

## e. M2 貨幣供應量同比小幅增長



數據來源: GSO, SBV, CSI 整理

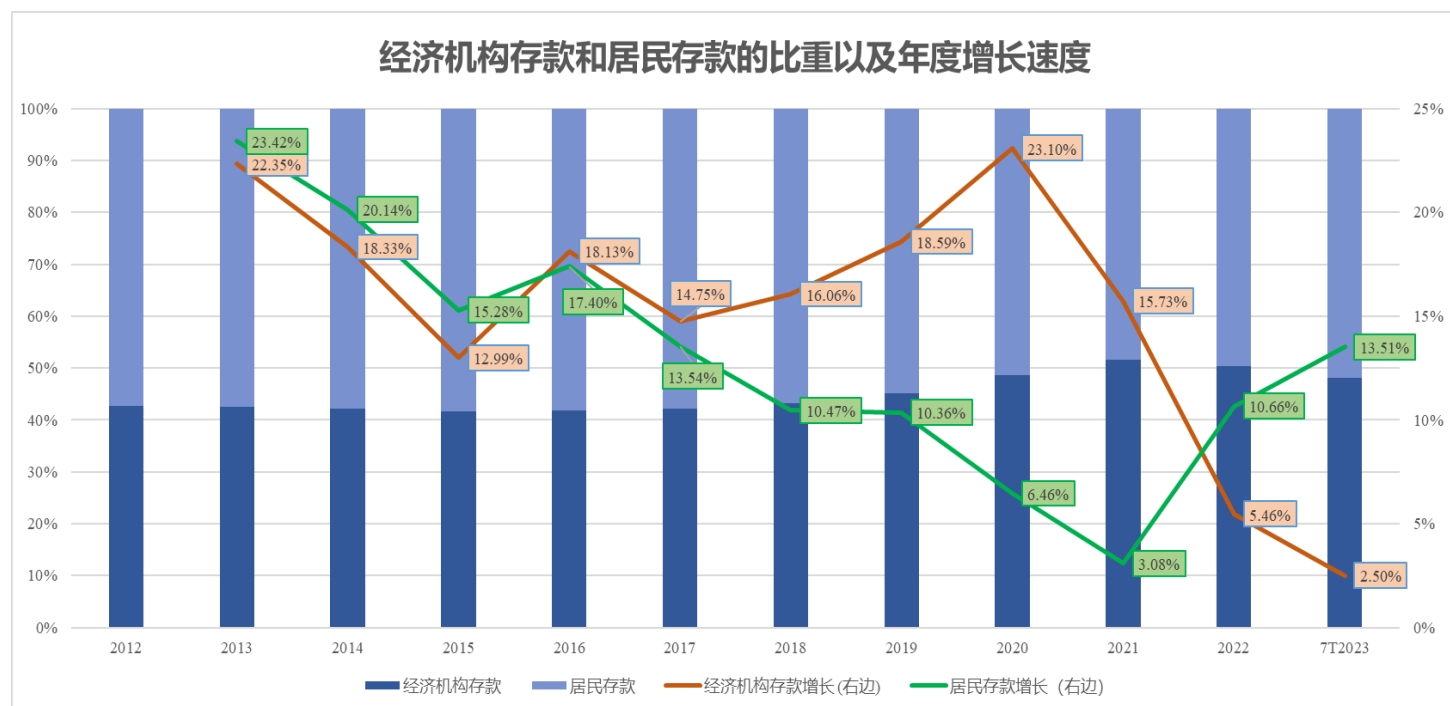
根據統計數據，截至 2023 年 7 月，貨幣供應量增速繼續放緩。截至 6 月，M2 貨幣供應量達 14640 萬億越盾，同比增長 5.88%，較 2022 年年底增長 4.75%。值得注意的是，存款總額增速往往高於貨幣供應量增速，截至 7 月份存款同比增長 7.94%（存款餘額為 12300 萬億越盾），但經



越南台灣商會聯合總會  
投資經營勞工委員會



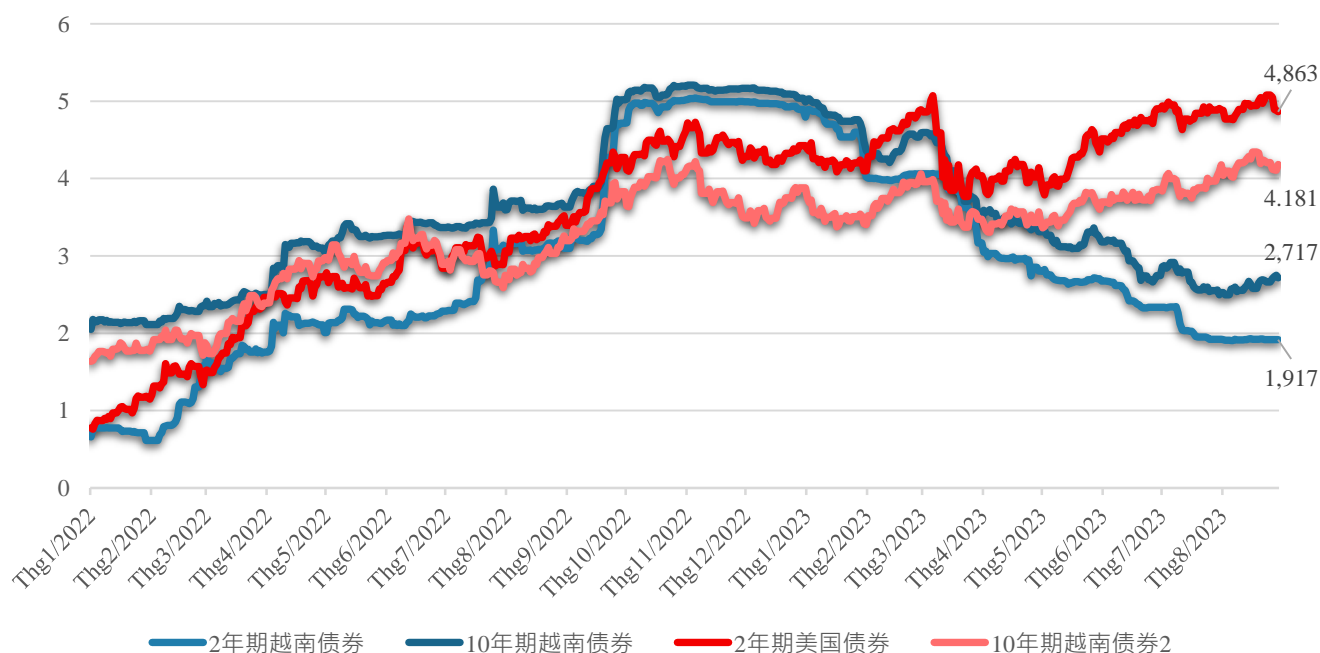
濟機構與居民的存款總額之間存在差異。2023 年前 7 個月，經濟機構的存款總額增長 2.5%（繼前 5 個月下降 1.01% 后再度回升），居民存款卻大幅增長 13.51%。



数据来源: GSO, SBV, CSI 整理

#### f. 越盾國債收益率趨於上升 - 縮小美元和越盾的利率差異

国债收益率(%)



数据来源: GSO, SBV, CSI 整理



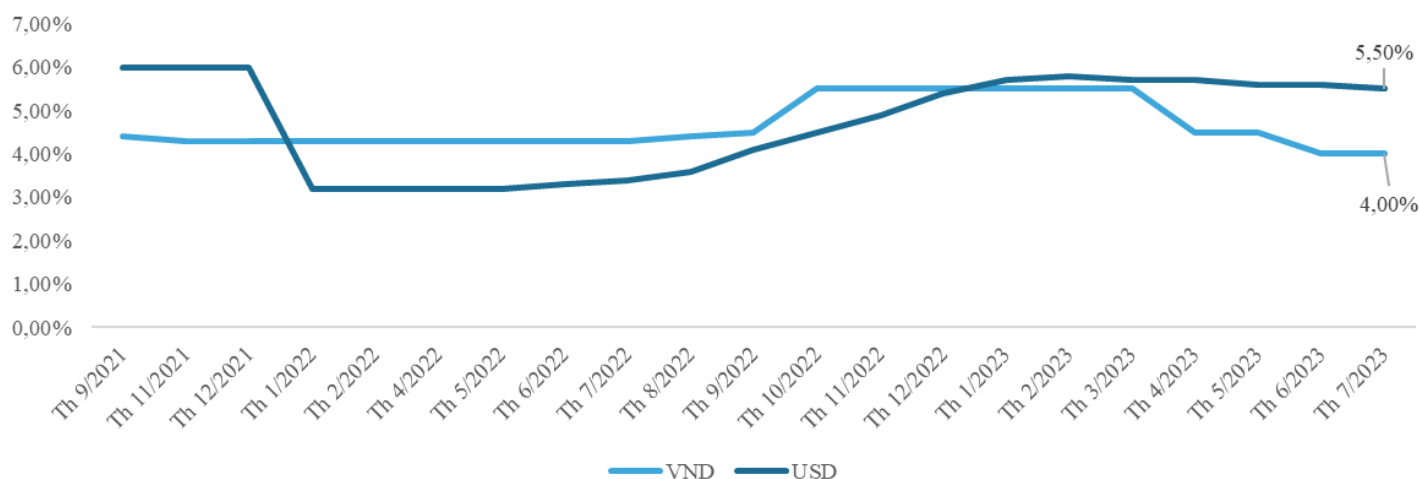
越南台灣商會聯合總會  
投資經營勞工委員會



1 年期和 10 年期國債收益率繼續下降。與美國同期收益率相比，越南債券收益率處於低水平，不過環比有明顯縮小。主要原因是國家銀行發行央行票據回籠資金，導致銀行同行拆借利率上升，有助於進一步穩定匯率。

在越南國家銀行和美聯儲的貨幣政策仍然相反的情況下，美國和越南的各期限國債收益率差異將持續下去。越南國家銀行的美元和越盾短期貸款利率相差 1.5%。

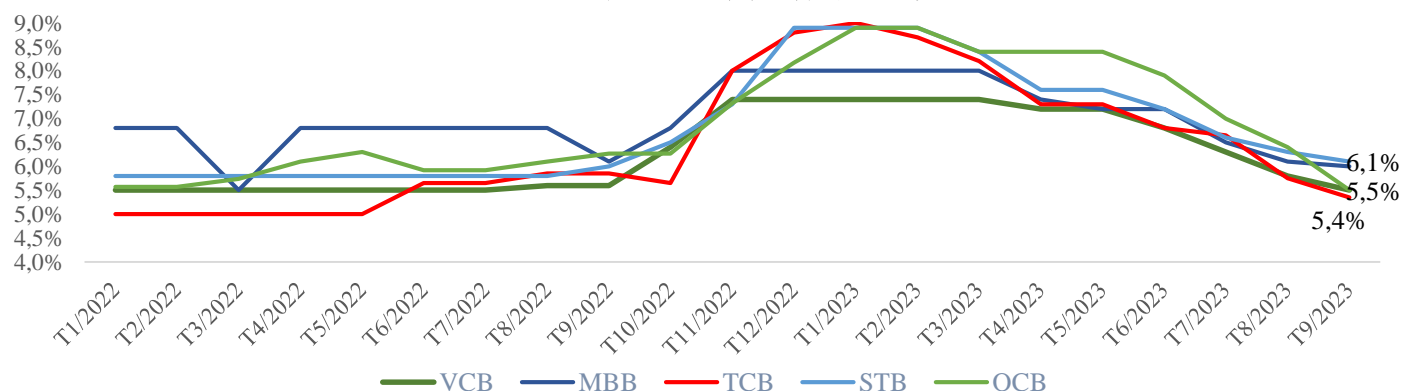
国家商业银行的越盾和美元短期贷款利率



数据来源: GSO, SBV, CSI 整理

#### g. 存款利率持續下降，貸款利率小幅下調

一些银行的12个月存款利率



数据来源: SBV, CSI 整理

2022 年最後幾個月，在國家銀行採取貨幣收緊政策的情況下，存款利率強勁增長。但是到 2023 年，存款利率開始下降，尤其是從 2023 年 03 月 15 日 SBV 首次降息后，存款利率更強勁下降。此後直至 2023 年 9 月底，SBV 再 3 次降息，存款利率持續下行。

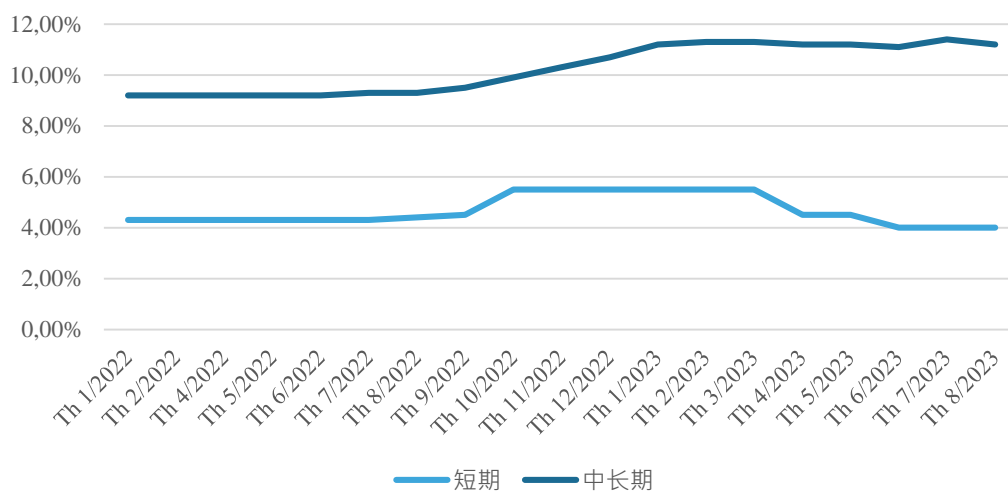
越南國家銀行常務副行長陶明秀在 2023 年前 9 個月經濟社會論壇上分享，利率趨於下降，當前平均貸款利率圍繞 7.9%/年，存款利率為 4.7%/年。



越南台灣商會聯合總會  
投資經營勞工委員會



国家商业银行的通常生产经营贷款利率



数据来源: SBV, CSI 整理

截至 2023 年 9 月，12 個月期存款利率大多強勁下行，然而短期貸款利率僅小幅下降，中長期仍處於較高水平。對 4 家國家商業銀行的調查結果顯示，長期貸款利率仍維持在 11.4%，從 2023 年 1 月至今一直保持在 11% 以上。與此同時，短期貸款利率較今年年初有所下降，但降幅低於存款利率。

越南建設證券預期，到 2023 年底貸款利率將進一步下降。

### 3. 2023 年和后 3 個月越南宏觀經濟預測

#### 3.1. 2023 年宏觀經濟指標較 2022 年有所下降

##### a. 2023 年 GDP 在實現新增長 6.0% 的目標時仍面臨多重挑戰

根據第一、二和三季度統計數據，越南 GDP 增長尚未完成國會交辦的目標。2023 年前 9 個月，實際 GDP 同比增長 4.24%，僅高於 2011-2023 年階段 2020 和 2021 年前 9 個月的 2.19% 和 1.57%。然而，較前幾個季度有明顯的改善（第一季度增長 3.28%，第二季度增長 4.05%，第三季度增長 5.33%）。

2023 年越南 GDP 增长率						
IMF	WB	UOB	HSBC	ADB	OECD	平均
4.70%	4.70%	5.00%	5.00%	5.80%	4.90%	5.02%

與 2023 年第二季度相比，全球一些大型組織已經下調越南經濟增長預測，例如：亞洲發展銀行（ADB）預測 2023 年越南增長率達 5.8%，與 2023 年 4 月相比下降 0.7 個百分點。經濟合作與發展組織 OECD（預測）2023 年越南 GDP 增長 4.9%，與 2023 年 3 月相比下調 1.5 個百分點。世界銀行（WB）和國際貨幣基金組織（IMF）預測越南經濟增長 4.7%，與 2023 年 6 月和 2023 年 4 月相比分別下調 1.3 和 1.1 個百分點。大華銀行（UOB）將 2023 年越南 GDP 增長預測比上個季度下調 0.2%，為 5%。各個組織對 2023 年越南 GDP 增長預測的平均值為 5.02%。



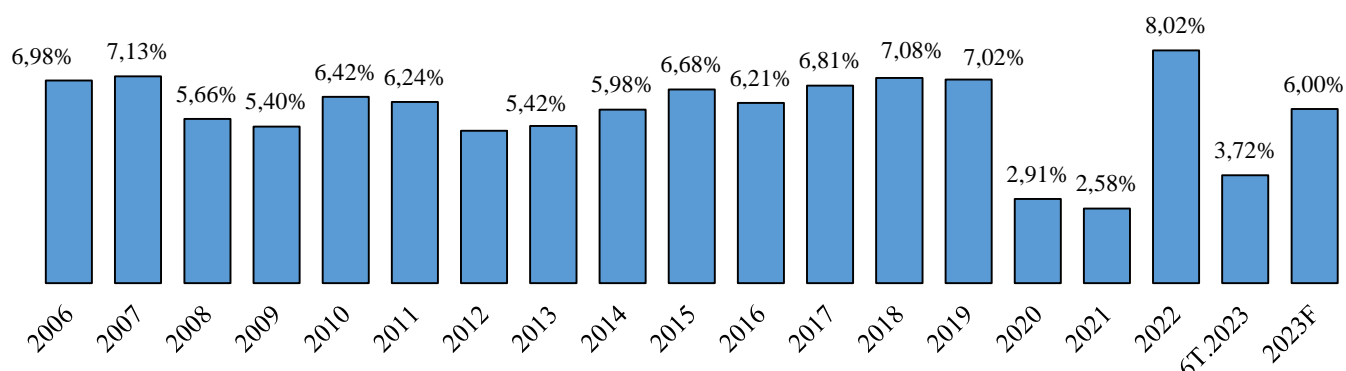
越南台灣商會聯合總會  
投資經營勞工委員會



與此同時，在 9 月例行會議上，越南政府選擇 2023 年 GDP 增長 6.0% 的情景，高於世界上大型經濟組織的預測。為了實現這一情景，2023 年第四季度 GDP 增長率預計將達到 10.6%。

對於新的增長目標，儘管面臨多重困難，但我們可以看到今年完成該目標的可行性。近期經濟出現積極跡象，季度 GDP 的增長逐漸改善。9 月份貨物進出口出現起色且有望在後 3 個月呈現復蘇態勢。後幾個月公共投資進度將繼續得以加快，到位進度可能達到 90-95%。此外，越南政府仍維持寬鬆的貨幣政策，同時將推動信貸增長，支持企業恢復且促進經濟增長。CSI 預期 2023 年 GDP 增長率將為 5.8-6.0% 左右。

年度GDP增长



数据来源: CSI 整理及预测

#### b. 2023 年 CPI 比 2022 年高，但仍低於國會交辦的目標

根據統計總局數據顯示，9 個月平均 CPI 同比上漲 3.16%（與 2023 年 8 個月的 3.1% 相比略有上漲，但較年初的 4.89% 大幅下降）。2023 年前 9 個月平均核心通脹同比上漲 4.49%（較 2023 年 8 個月的 4.57% 小幅下降，較年初的 5.21% 下降）。

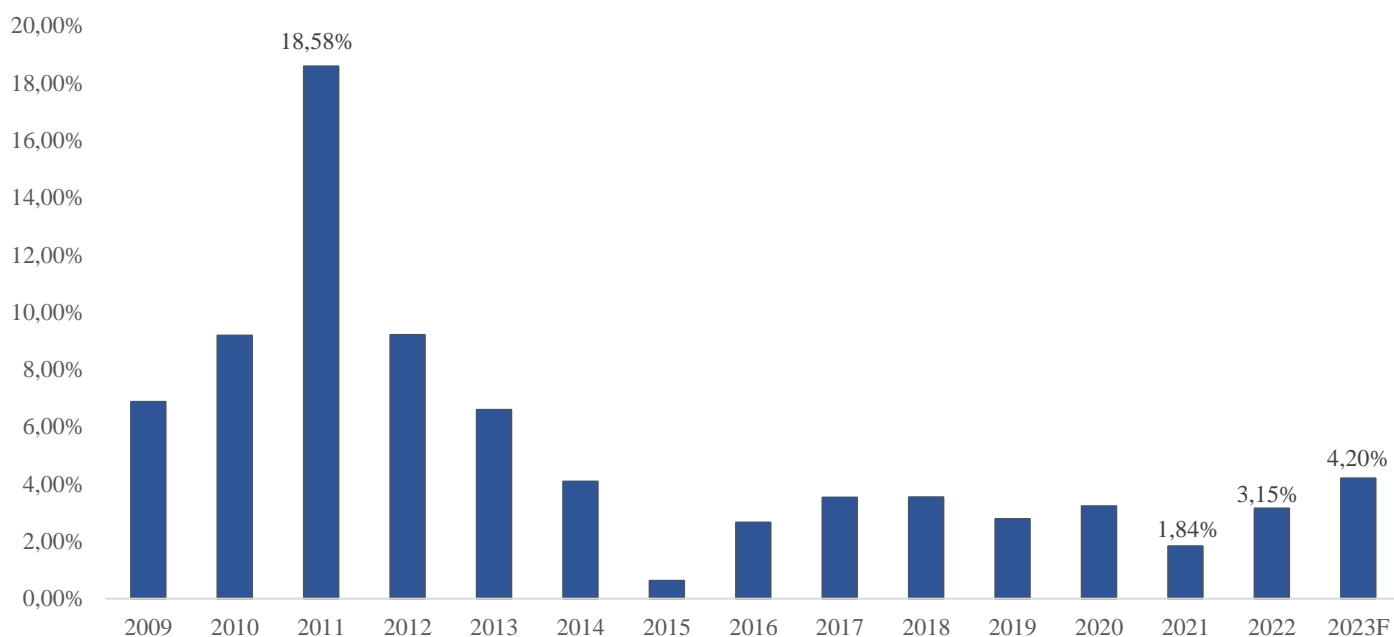
總體來看，CPI 增長仍處於政府既定的目標。尤其是第三季度，出現影響物價的不少因素如：基礎工資自 2023 年 7 月 1 日起增加。油價已經回升且突破 90 美元/桶。

進入 2023 年後三個月，CPI 將受到值得注意的以下因素：

食品、飲料、紡織服裝製品價格按規律，尤其是在年初和年底時間大幅上升，原因是公曆新年，農曆新年和節日購物需求急劇增加，醫療服務價預計跟基本工資上升。全球汽油價格趨於回升，預計將突破 100 美元/桶。國內大米價格跟出口價趨於上升，原因是全球大米出口量和出口訂單集體下滑。

值得注意的是，後幾個月信貸投放或繼續加大，預計對年底通脹情況產生重大影響。儘管如此，越南建設證券預期，2023 年 CPI 能處於政府年初既定的目標。CSI 預期 CPI 增長 3.8-4.2% 左右。

2009 – 2023年 CPI(%)



数据来源: CSI 整理及预测

### c. 9 月份，貨物進出口出現恢復跡象

2022 年獲得的結果令人深刻印象，進出口總額約 7325 億美元，出口額為 3718.5 億美元，較 2021 年增長 10.6%，進口額為 3606.5 億美元，增長 8.4%。貨物貿易順差 112 億美元，連續 7 年實現貿易順差，較 2021 年增加 2.3 倍。

然而，到 2022 年底進出口開始出現放緩跡象。自 11 月起貨物出口和進口額首次實現同比下降（出口額同比下降 8.9%，進口額同比下降 7.7%）。12 月份情況尚未得到改善，進出口總額均同比下滑（出口下降 14.3%，進口下降 7.8%）。導致 2022 年第四季度出口額同比下降 6.1%，進口額同比下降 3.9%。

進入 2023 年，進出口仍然面臨困境且持續到 2023 年第一和第二季度（出口 2023 年第一季度下降 10%，第二季度下降 14.2%；進口第一季度下降 13.6%，第二季度下降 22.3%）。

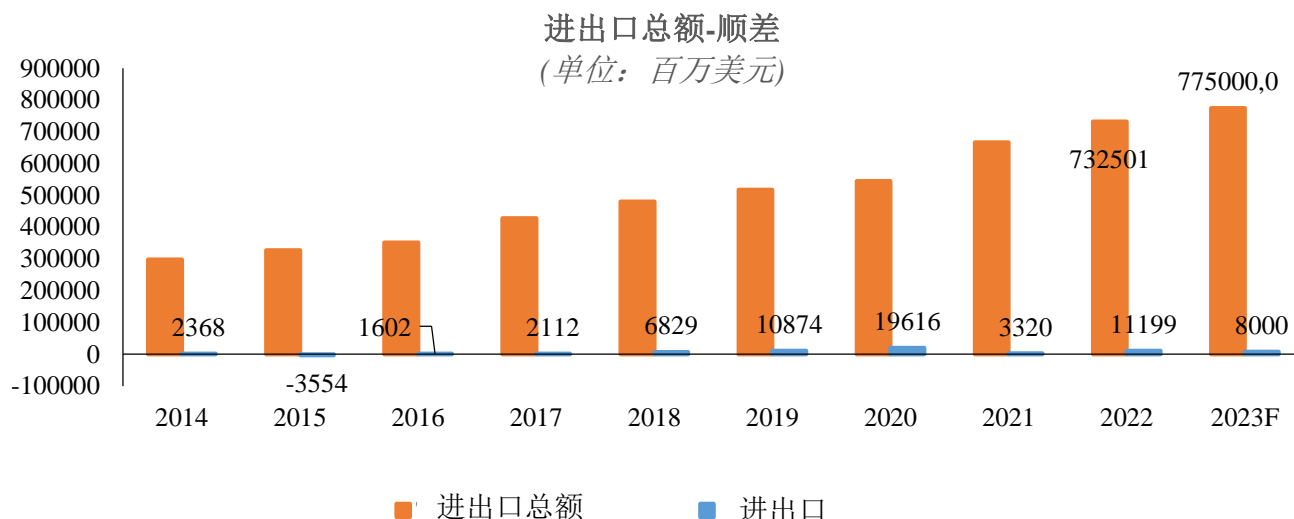
不過，到 2023 年 9 月進出口已經出現好轉。9 月份，貨物進出口實現正增長，繼連續多月下降后已經呈現積極趨勢。9 月份貨物進出口總額約 605.3 億美元，同比增長 3.6%。其中，出口額增長約 4.6%，進口額增長約 2.6%。貨物貿易順差約 22.9 億美元。前 9 個月，貿易順差約 216.8 億美元（去年同期順差 69 億美元）。其中，國內經濟地區逆差 162.6 億美元，外資地區（包括原油）順差 379.4 億美元。

從貨物進出口的積極跡象可以預見，世界需求出現復蘇信號，越南企業開始傾向於增加進口，從而為越南出口在後幾個月取得了良好的增長創造動力。



越南台灣商會聯合總會  
投資經營勞工委員會





數據來源: CSI 整理及預測

### 3.2. 貨幣政策 - 維持寬鬆

2023 年第一、第二和第三季度，全球央行的貨幣緊縮趨勢並未停止。具體來說，美聯儲在 2023 年實現第四次加息 0.25%，也是自 2022 年 3 月以來的第 11 次加息。歐洲央行還在 2023 年第一季度、第二季度和第三季度加息 3 次，迄今為止將利率提高至 4.0%。與全球各大央行的加息趨勢相反，越南國家銀行從 2023 年 3 月開始調整貨幣政策。具體來說，SBV 已四次調整執行利率，2023 年第一和第二季度下調了 0.5% 至 2%/年。

除了降低執行利率外，SBV 在 2023 年 2 月重新啟動後，到 2023 年國家銀行暫時停止在公開市場上發行央行票據回籠資金。與此同時，國家銀行優先通過 OMO 渠道投放資金，從 2023 年初至今持續買入美元。截至目前，SBV 已累計淨買入超過 60 億美元，從而向銀行系統投放大量越南盾（超過 141 萬億越南盾）。

此舉顯示貨幣緊縮周期已經停止，取而代之 2023 年第一季度貨幣寬鬆力度進一步加大，到第二季度完全轉向寬鬆。

全球一些央行的目前利率以及在 2022 年 3 月至今加息次數和加息幅度

世界各家央行	利率	加息次數	增幅
FED	5.55%	11	5.25%
ECB	4.00%	10	3.750%
BOE	5.25%	14	5.00%
SNB	1.75%	5	2.5%
RBA	4.10%	11	3.75%
BOC	5.00%	10	4.75%
BOJ	-0.10%	0	0.00%
RBNZ	5.50%	12	4.75%
PBOC	3.45%	2(-2)	-0.35%
SBV	4.0%	2 (-4)	0.5%

數據來源: Investing - CSI 整理



越南台灣商會聯合總會  
投資經營勞工委員會



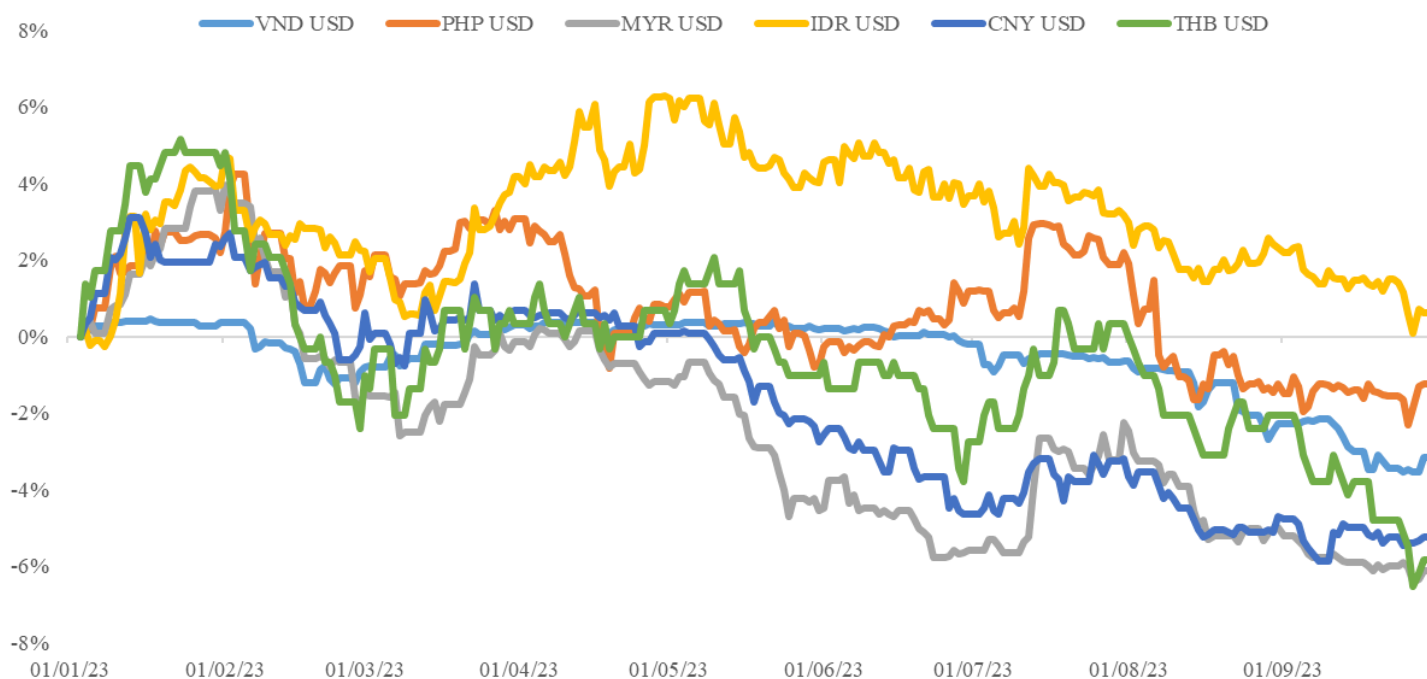
不過，SBV 採取第一步行動旨在減緩寬鬆政策。目前，SBV 於 2023 年第三季度停止購買美元，並在 2023 年 9 月 21 日再度啟動央行票據渠道以回籠資金。這些跡象表明寬鬆的貨幣政策面臨困難，美元兌越南盾匯率在 8 月和 9 月大幅上漲，儘管如此，我們認為這只是短期的措施，尤其是在銀行流動性相當充足時，此舉是為了穩定匯率、抑制匯率投機行為。總體來看，SBV 仍維持寬鬆政策以支持增長。

**結論：貨幣政策由緊縮轉向寬鬆，並可維持至 2023 年底，以支持經濟增長，實現 GDP 增長 6.0% 的目標。預計當 CPI 在目標範圍內時，SBV 可能再次降息 0.25% 以促進經濟增長。**

#### a. 2023 年匯率或將保持穩定- 越盾對美元小幅貶值，但貶值幅度沒有 2022 年一樣高

2022 年被稱為匯率的衝擊年。2022 年 11 月，與美元相比，越南盾有時會大幅貶值（貶值近 9%）。然而，國家銀行已經提出多項干預措施（出售外匯儲備、擴大匯率浮動區間、提高越南盾利率、通過發行央行票據收回越南盾等），幫助匯率在 2022 年最後幾周穩定下來。總而言之，到 2022 年底，越南盾相對於美元貶值約 3.5%，遠低於世界和地區其他貨幣，例如：PHP（-8.31%）、CNY（-8.41%）、EUR（-5.73%）、GBP（-10.57%）、JPY（-12.91%）。

本地区货币与美元的价格波动%



数据来源: Investing - CSI 整理

進入 2023 年，由於貿易順差額居高不下，因此美元兌越盾匯率趨於穩定並沒有像 2022 年劇烈波動。儘管第三季度貿易順差額仍然高企，但美元兌越盾匯率在 8 月和 9 月份大幅波動。從年初至 9 月 30 日，越盾貶值 3.1%，與 CNY（-5.26%）、THB（-5.84%）、MYR（-6.13%）等地區貨幣相比，該貶值幅度仍處於低水平。

越南盾兌美元貶值是由於越南國家銀行和美聯儲之間的貨幣政策形成鮮明對比。我們認為，美聯儲很可能只會加息一次 0.25%，而 SBV 正在採取行動發行票據收回資金以減少匯率不斷升溫，



越南台灣商會聯合總會  
投資經營勞工委員會



這一貶值幅度在今年最後幾個月很難大幅上升。今年貿易順差額依然較大，外國直接投資資金高位增長，外匯穩定，國家銀行在今年前 6 個月也增加了外匯儲備，因此越南盾在今年最後 3 個月貶值的可能性不大。CSI 預測美元兌越南盾匯率將在（24150 -24500）波動。

## b. 執行利率或將再下降 0.25%

第一、第二和第三季度的統計數據顯示，GDP 增長並未達到國會設定的目標，2023 年前 9 個月實際 GDP 較去年同期增長 4.24%，僅高於 2011-2023 年期間 2020 年和 2021 年 9 個月的 2.19% 和 1.57%。不過，與前幾個季度相比，每個季度都有所改善（一季度增長 3.28%，二季度增長 4.05%，三季度增長 5.33%）。

政府選擇 2023 年全年 GDP 增長情景為 6.0%，高於全球所有主要組織的預測。為了實現這一情景，2023 年第四季度 GDP 增長預計將達到 10.6%。儘管目標已下降 0.5%，但仍然是一個巨大的挑戰，如果沒有多項支持政策，將很難實現目標。我們預計 SBV 將維持寬鬆的貨幣政策，並可能將執行利率再降低 0.25% 以支持增長。



数据来源: Wichart.vn

目前，美元兌越盾匯率趨於上升，但難以像 2022 年那樣大幅波動，匯率波動上限有可能圍繞在 24500 點，因此執行利率仍有下降 0.25% 的空間。通脹率低於既定目標，因此若匯率保持穩定且沒有太大的壓力，國家銀行完全可以繼續採取寬鬆的貨幣政策。

越南建設證券預期，國家銀行在第四季度可能會再下調執行利率。下調幅度約 0.25%。

與此同時，國家銀行未來或將下降存款準備金率，旨在促進貸款支持經濟增長。



越南台灣商會聯合總會  
投資經營勞工委員會



### c. 第三季度最後一周，信貸增長明顯改善，年底有望恢復增長

2023 年，國家銀行設定信貸增長 14.15% 的目標，高於 2022 年且按照市場形勢靈活調整。然而，截至 2023 年 9 月，信貸增長僅完成年度計劃的三分之一，達 6.9%。值得注意的是，9 月最周一周出現一個轉折點。具體而言，截至 9 月 21 日整體經濟的信貸較年初增長 5.9% 左右（平均每個月信貸增加 0.6%），達約 12630 萬億越盾。但是僅在 9 月最後 9 日，信貸增加 1%，相當於 120 萬億越盾投放經濟體。

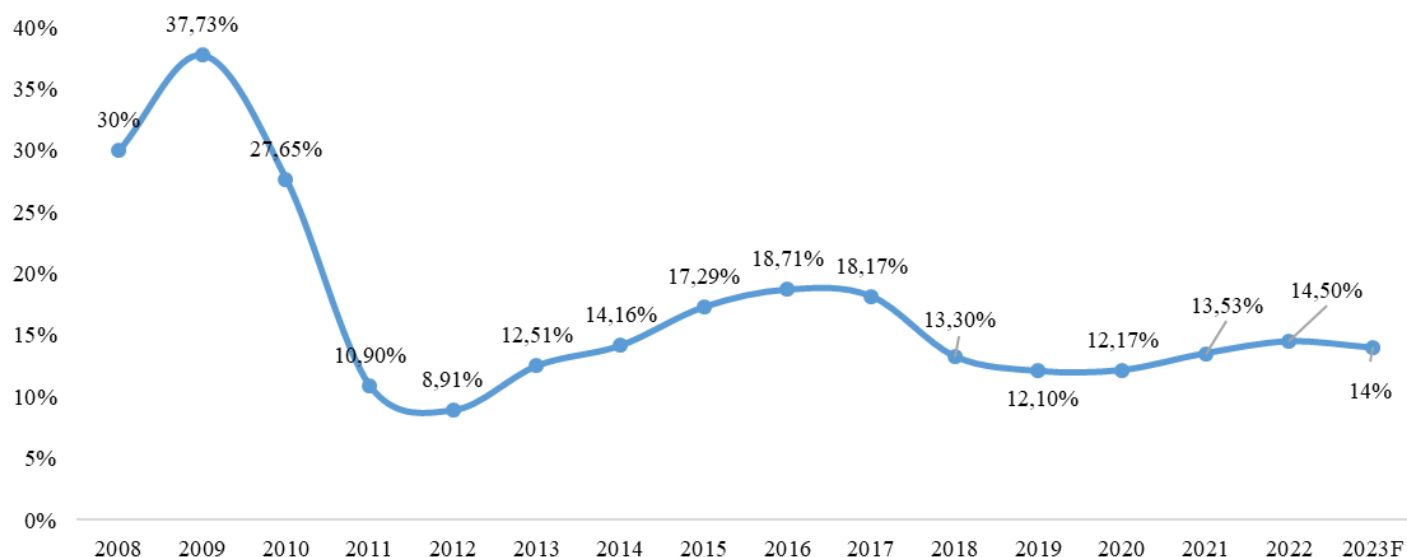
根據國家銀行實施的 2023 年第四季度信貸機構經營趨勢的調查結果，各信貸機構預期存貸款利率在 2023 年最後一個季度下降 0.26-0.35%。

對於信貸增長方面，信貸機構認為，銀行系統的未償還債務在第四季度增長 4.6%，2023 年全年增長 12.3%。這一預期與 2023 年第三季度調查結果相比低 0.2%。

但是，國家銀行仍維持增長目標不變且有所小幅調整。2023 年 7 月 10 日，國家銀行將交辦給各信貸機構的 2023 年信貸增長目標下調至 14%。各信貸機構的信貸增長目標是由於國家銀行按照信貸機構的提議、運營情況、財務能力、執行管理和每個信貸機構健康擴大信貸能力，確保信貸機構流動性充足及體系的安全運行進行調整。

越南建設證券預期，2023 年後幾個月用於節日生產經營的資本需求大幅增加。貨物進出口總額 9 月份趨於恢復並有可能在最後 3 個月恢復增長態勢。房地產市場也逐漸好轉，是推動信貸強勁增長的因素之一。因此，CSI 預期 2023 年信貸增長將為 14%。

信貸增長(%)



数据来源：CSI 整理与预测



越南台灣商會聯合總會  
投資經營勞工委員會





## 聯絡方式 / Liên lạc chúng tôi

越南台灣商會聯合總會  
投資經營勞工委員會 孔祥平主委

☎M +84 907 216 188

☎T +84 28 3975 6888

☎F +84 28 3860 3999

✉ [marketing@everwin-group.com](mailto:marketing@everwin-group.com)



[everwin-group.com](http://everwin-group.com)

### 免責聲明

本報告由 CSI SECURITIES 授權恒利證券與房地產有限公司發行，版權屬 CSI 所有。本報告內容僅供參考，恒利證券與房地產有限公司對內容的準確性及完整性不做任何保證或承諾，對於因內容而導致機構或個人發生直接或間接的損失，恒利證券與房地產有限公司亦不承擔任何責任。



越南台灣商會聯合總會  
投資經營勞工委員會

