越南建设证券股份公司

2022年3月和前3个月宏观经济报告

2022

报告概览

自经济重新开放以来，尽管人民生活和企业生产经营活动仍面临种种困难。但是，随着消费需求的复苏、生产活动的提振以及政府和中央银行的经济刺激政策，越南经济在2022年第一季度继续呈现复苏态势，第一季度国内生产总值（GDP）达5.03%。值得注意的是，这是政府经济刺激计划开始生效后的首个季度，由于仍遭受疫情影响以及俄乌战争加剧了外部压力，因此消费需求尚未达到顶峰，经济的强劲增长空间仍然很大。

- **农业稳定增长，但仍处于低位：**今年第一季度，农林渔业增长达2.45%，比2021年第四季度的3.16%小幅下降。

- **工业区仍是带领整体经济增长的主要：**加工制造工业继续发挥经济增长牵引作用，其增长达到7.79%。

- **服务业尚未突破增长：**第一季度，服务业增长达4.58%，仍低于上个季度的5.42%。

- **流入越南的外国直接投资（FDI）到位资金较为乐观：**第一季度，FDI到位资金达44.2亿美元，是5年来最高水平。

- **公共投资减速：**截至2022年3月15日，国家预算总收入达359.9万亿越盾，是年度预算的25.5%。

- **通货膨胀率继续处于低位：**.2022年第一季度，消费价格指数同比增长1.92%。

- **继连续5个月实现贸易逆差后，3月份首次出现贸易顺差：** 3月份越南贸易差额重新转为贸易顺差，其顺差额约达14亿美元。

- **越南国家银行仍然灵活地调控汇率：** 截至3月30日，各商业银行的美元兑越盾汇率达23010越盾，比2021年年度增加90越盾。

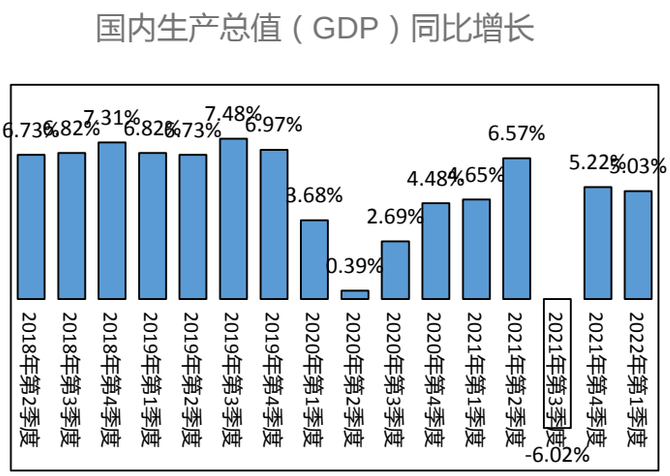
- **今年第一季度，信贷强劲增长：** 信贷增长率达4.03%，比2021年同期增长1.47%。

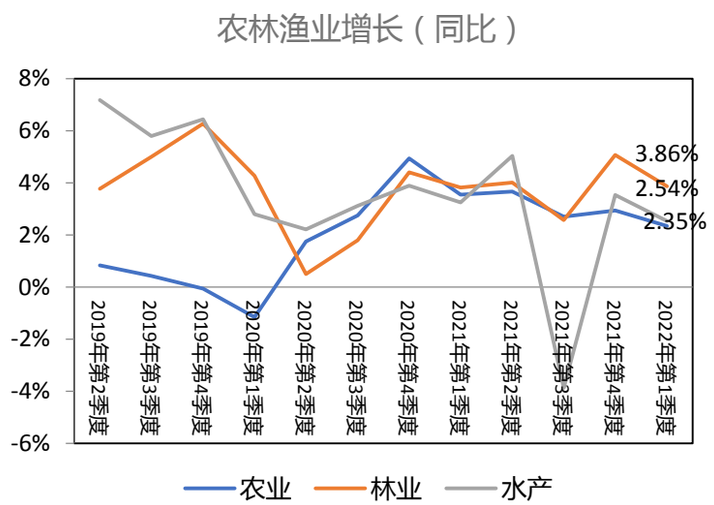
- **3月份，银行流动性有所下降：** 2月份，银行隔夜利率强劲增长至3.08%，但在3也分有所下降并维持在2%。

- **在二级市场上短期债券收益率强劲增长：**截至3月30日，越南5年期的国债收益率达1.89%，比2021年年底度增长0.92%。

一、宏观经济 – 第一季度的经济冲击

自经济重新开放以来，尽管人民生活和企业生产经营活动仍面临种种困难。但是，随着消费需求的复苏、生产活动的提振以及政府和中央银行的经济刺激政策，越南经济在2022年第一季度继续呈现复苏态势，第一季度国内生产总值（GDP）达5.03%。值得注意的是，这是政府经济刺激计划开始生效后的首个季度，由于仍遭受疫情影响以及俄乌战争加剧了外部压力，因此消费需求尚未达到顶峰，经济的强劲增长空间仍然很大。另一方面，接下来几个季度经济将面临来自收紧货币政策的一些挑战，这将对外资资金和国内汇率造成压力。在通胀压力下，国际消费需求或将减少，从而负面影响贸易平衡。此外，全球大宗商品价格暴涨，将使国内通货膨胀率增加。总体而言，我们仍持有原有观点，今年国内生产总值增长将达到年终报告已预测的 6.5%水平。

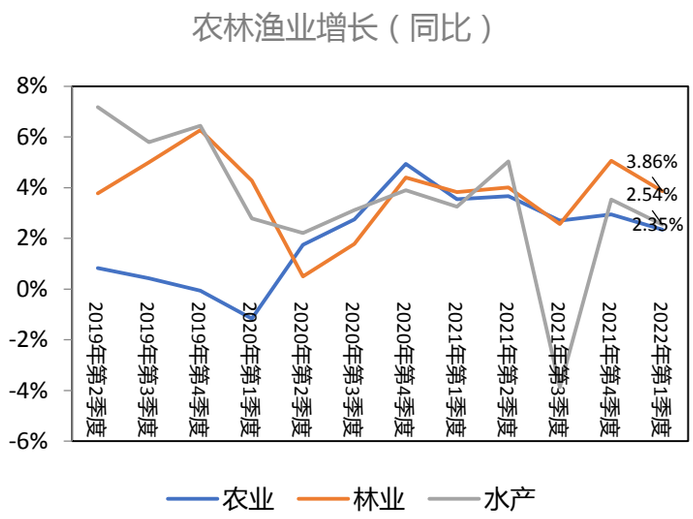


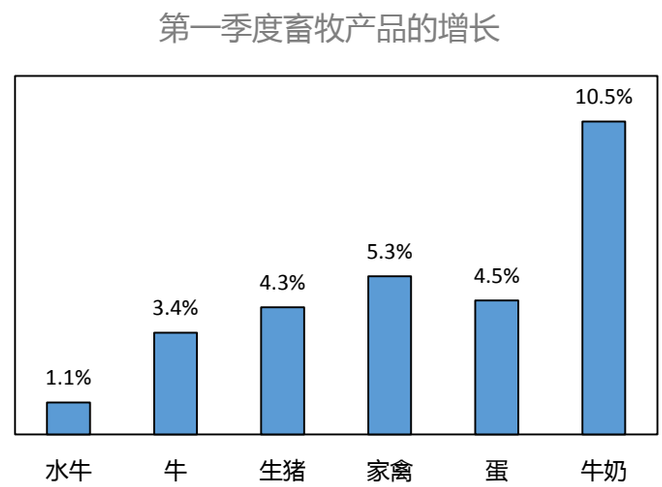


1. 农业进入低速平稳增长阶段

越南从一个纯农业国家迅速发展成为发展中国家，农业占国内生产总值（GDP）的比重逐渐缩小。具体而言，2004年农业占GDP的比重为20%，2021年农业占GDP的比重仅为12.4%，到2022年第一季度该比重下降至10.9%。总体而言，在经济回归正常化的背景下，农业是贡献比例最小、最稳定以及增速最缓慢的行业。由于农业是与包括粮食、食品在内的人民必需消费紧密相关的行业，因此即使在疫情爆发两年的困难时期，农业很少出现负增长。2022年第一季度，农林渔业增长2.45%，与2021年第四季度的3.16%水平小幅下降。

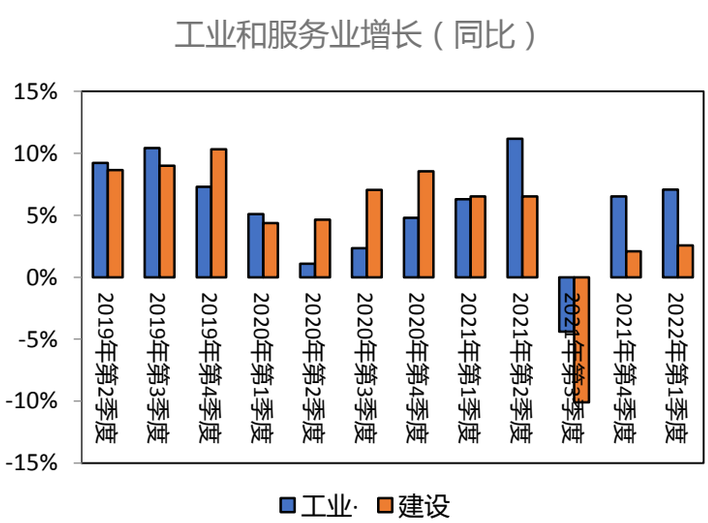
在农业部门，湄公河三角洲的水稻产量与上个农忙季节相比显著增加（增长7.4公担/公顷）；畜牧业逐步复苏，2022年一季度屠宰生肉产量同比增长； 木材加工和出口出现许多积极迹象； 水产养殖业稳步发展；由于出口需求旺盛，查鱼和虾类养殖价格处于高位。

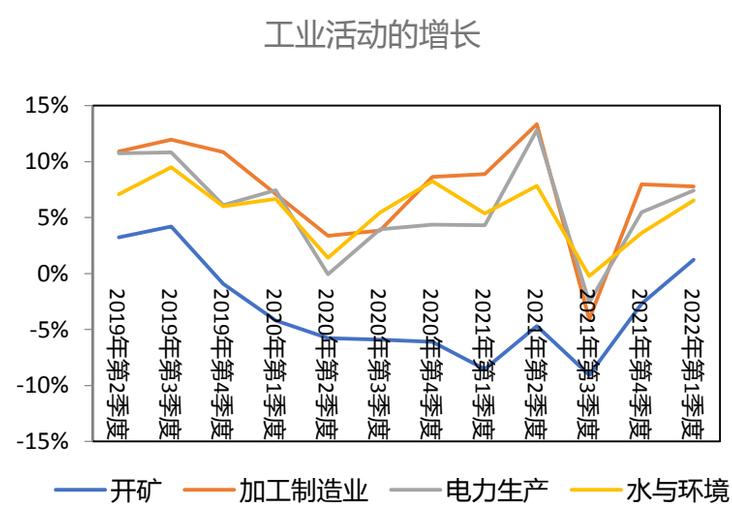




2. 工业仍是带领整体经济增长的主要动力

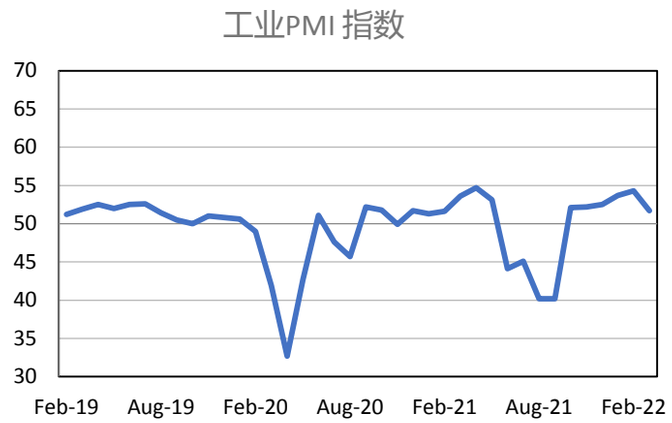
工业和建设部门仍是2022年第一季度经济增长的主要引擎。其中，2022年第一季度工业同比增长7.07%，加工制造业继续在经济增长中发挥引擎作用，同比增长7.79%，采矿业增长1.23%。建筑业尚未达到预期，仅增长2.57%，远低于2021年第一季度的6.53%。

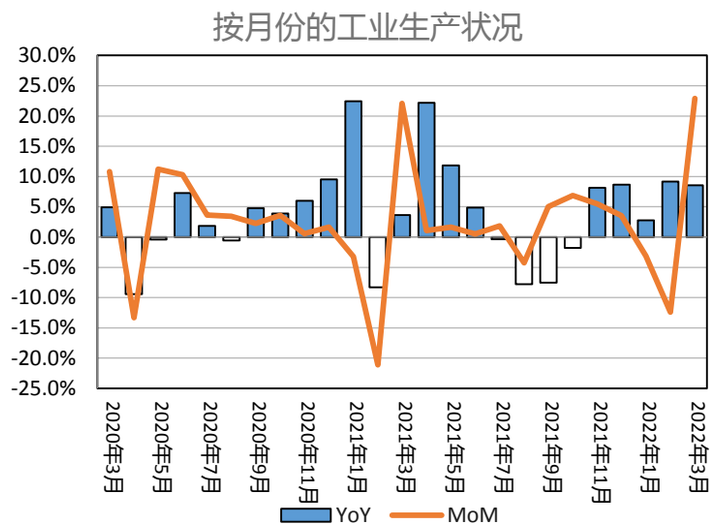




越南采购经理人指数（PMI）从2月份的54.3点下降至3月份的51.7%。这是自去年9月底和10月初越南经济重新开放以来的最低水平。其原因是最新一波疫情的严重影响以及通货膨胀压力的担忧，降低了未来的预期。

3月份工业生产指数（IIP）同比增长8.5%，反映国内工业生产活动相当活跃。2022年第一季度，越南工业生产指数同比增长6.4%。第一季度，工业生产指数增长令人瞩目的行业包括服装业（增长24.1%）、电力设备（增长12.2%）以及饮料生产（ 增长7.5%）。

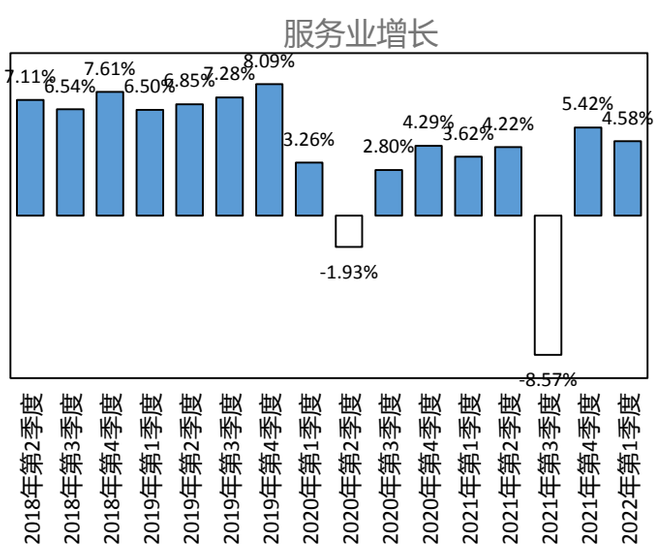


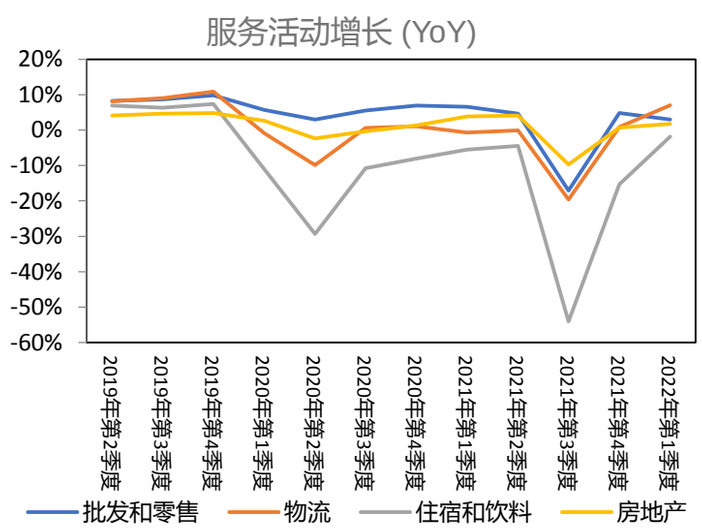


3. 服务业尚未突破增长

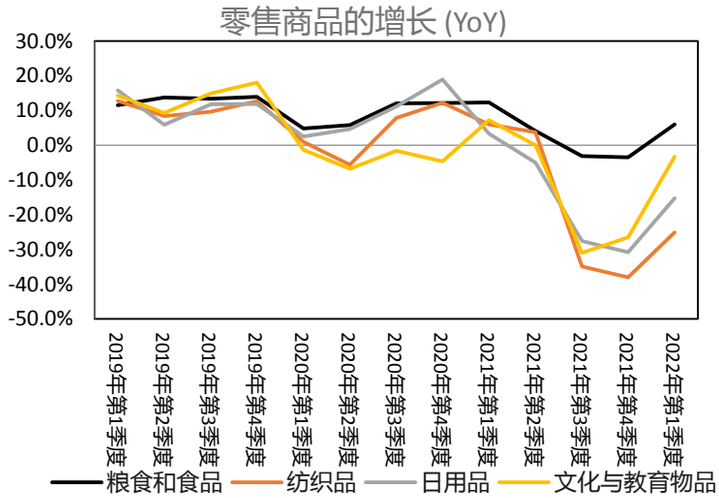
在许多服务活动再次活跃的情况下，2022年第一季度服务业呈现增长趋势。部分服务业为2022年第一季度增加值的贡献率如下：财政活动、银行和保险同比增长9.75%；运输和仓储业增长7.06%；批发和零售业增长2.98%；住宿和餐饮服务下降1.79%，导致服务业下跌0.04个百分点。

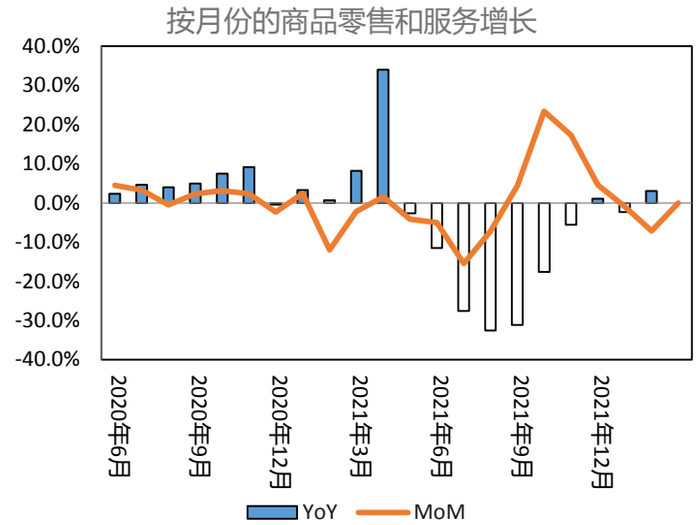
尽管如此，2022年第一季度服务业增长4.58%，低于上一季度的5.42%水平以及疫情爆发前的7-8%平均水平，体现服务业尚未突破增长。我们认为到第三季度，在疫情完全得到控制后，国内消费需求得以恢复以及旅游需求受到抑制后激增，服务业增长前景才更加乐观。





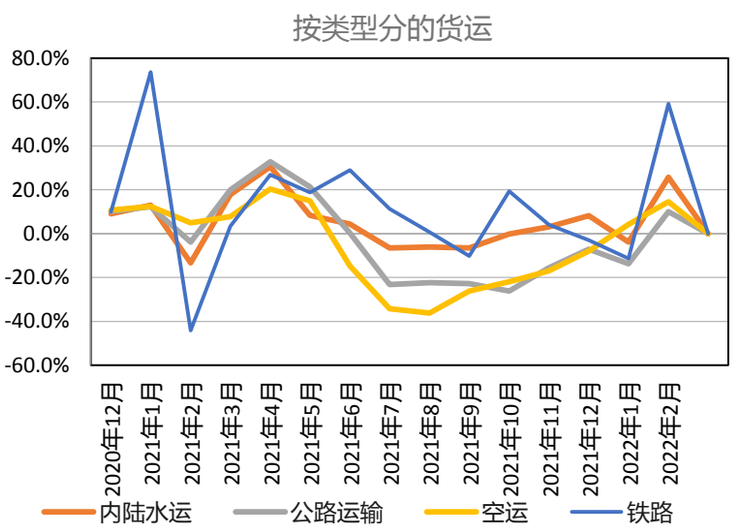
2022年三月份，商品零售总额和消费服务收入约达438万亿越盾，同比增长9.4%，远高于2月份的4.1%水平。3月份商品零售同比大幅增长10.65%，创下自第四波疫情以来（2021年4月末）的最高水平。累计第一季度，商品零售总额和消费服务收入增长5.8%。当消费活动恢复时，服装、奢侈品、家具、汽车等非必需消费品将大幅回升。

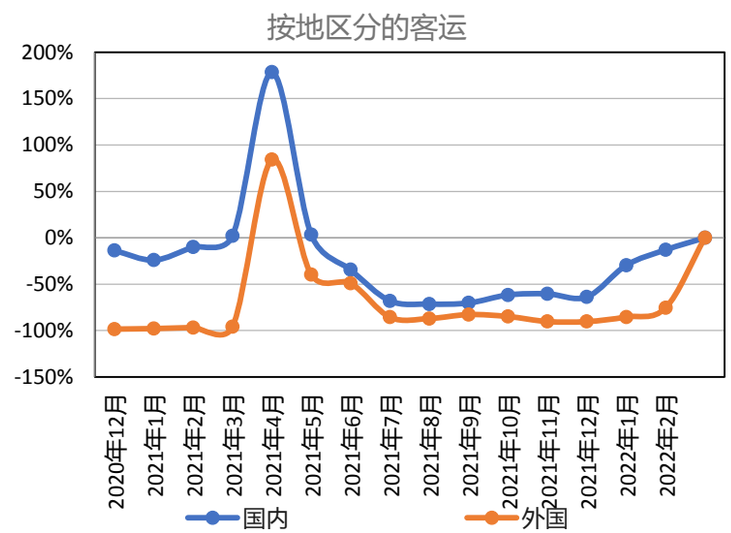




2022年3月份客运量预计为2.415亿人次，环比下降1.7%，客运周转量121亿人次公里，增长4.7%。累计2022年第一季度，客运量达7.408亿人次，同比下降23.6%，客运周转量348亿人次公里。2022年3月份货运量估计为1.675亿吨，环比增长4.8%，货运周转量315亿吨公里，增长3.6%。累计2022年第一季度，货运量达5.018亿吨，同比增长8.2%，货运周转量943亿吨公里，增长8.8%。

3月份赴越南的国际游客量达4.17万人次，环比增长41.4%，同比增长2.2倍。累计2022年第一季度，赴越南的国际游客量达近9.1万人次，同比增长89.1%。



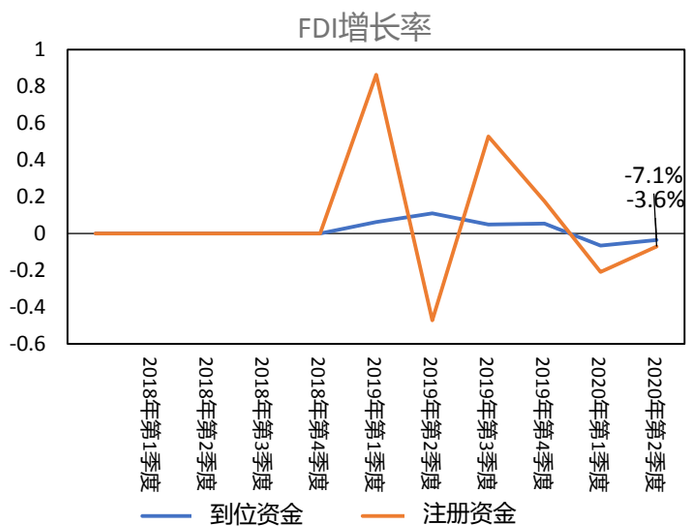


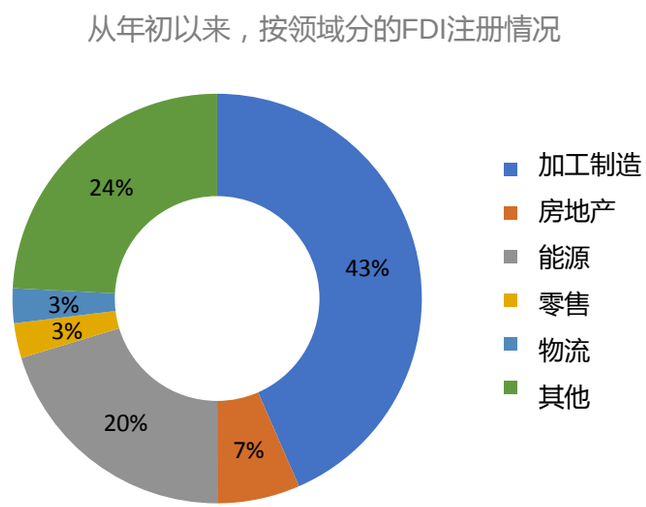
4. 流入越南的外国直接投资（FDI）到位资金较为乐观

流入越南的外国直接投资到位资金仍相当积极，2022年第一季度达44.2亿美元（创近5年以来最高的第一季度水平），同比增长7.8%。同时，第一季度注册资金仅达89.1亿美元，下降12.1%，反映国内新冠肺炎疫情形势复杂，外国投资者的市场调查活动困难重重。因此，我们认为，在未来几个季度疫情完全得到控制后，FDI将有所起色。

从行业结构来看，加工制造业获得投资许可证最多，注册资金为21.9亿美元，占新注册资金的68.2%。房地产经营活动位居第二，达5.999亿美元，占18.7%；其他行业新注册资金达4.227亿美元，占13.1%。

从投资伙伴方面来看，2022年前3月，在35个国家和地区对越南进行投资中，丹麦成为越南最大投资者，投资资金达13.2亿美元，占新注册资金的41.1%。新加坡以6.266亿美元的投资资金排名第二，占19.5%；其次是中国，投资资金达3.795亿越盾，占11.8%。中国台湾对越南的投资资金达2.199亿美元，占6.85%，最后是中国香港特别行政区，投资资金达1.917亿美元，占6%。

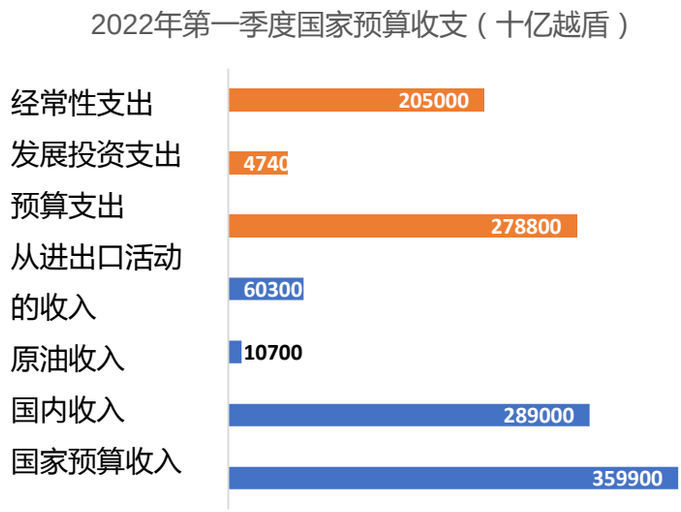


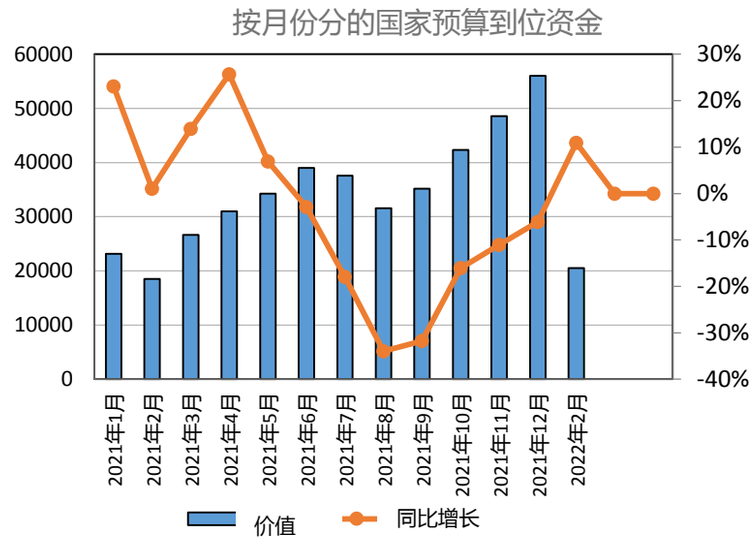


5. 公共投资放缓

从2022年初至2022年3月15日，越南国家预算总收入累计达359.9万亿越盾，达全年预算的25.5%。其中，国内收入近289万亿越盾，占全年预算的24.6%；原油收入达10.7万亿越盾，占全年预算的37.8%；从进出口活动的预算收入达60.3万亿越盾，相当于全年预算的30.3%。从年初至2022年3月15日的预算总支出达278.8万亿越盾，相当于全年预算的15.6%，其中，经常性支出达205万亿越盾，相当于18.4%；发展投资支出达47.4万亿越盾，占9%；利息支出达26.2万亿越盾，占25.3%。

关于公共投资活动，国家预算拨款出现放缓迹象。具体，3月份国家预算拨款达29万亿越盾，同比增长9.1%，但仍低于前两个月。尽管越南政府有明确信息以及采取行动以促进公共投资活动，但拨款进程仍然面临许多障碍，资金流尚未强劲涌入市场。原因是原材料价格急剧上涨，导致基础设施项目的承包商延迟施工时间。

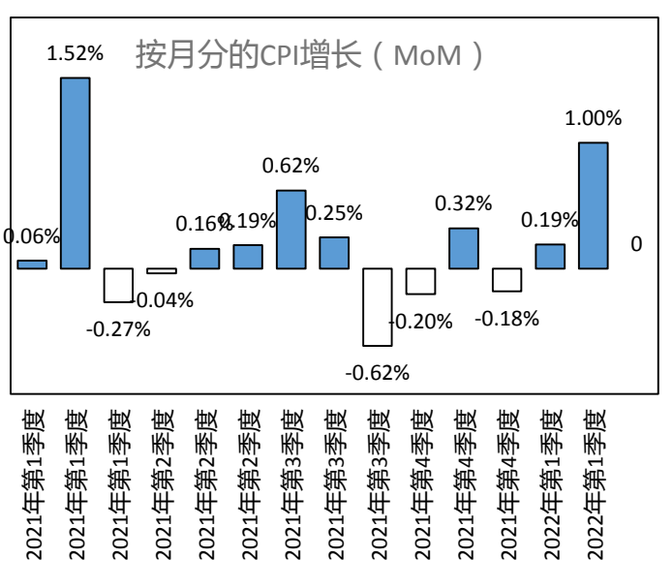


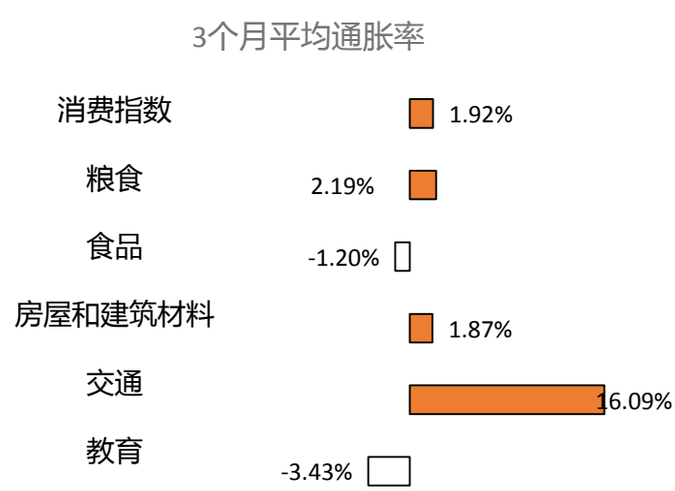


6. 通胀率继续保持低位

2022年第一季度，全球经济呈现复苏态势，以及全球供应链中断，使原材料，燃料需求大幅增加，导致全球大宗商品价格激增。包括美国、日本、欧洲等主要经济体在内的许多国家正在承受巨大通胀压力。此外，俄罗斯与乌克兰的冲突，以及美国及其他国家对世界第一大天然气出口国和第二大石油出口国的俄罗斯实施经济制裁，推动全球能源价格上涨，甚至大幅减少对严重依赖俄罗斯能源进口的欧洲国家的供应。俄罗斯也是化肥和小麦重要出口国，这两种商品的短缺，推高全球食品价格，从而加剧了通胀压力。

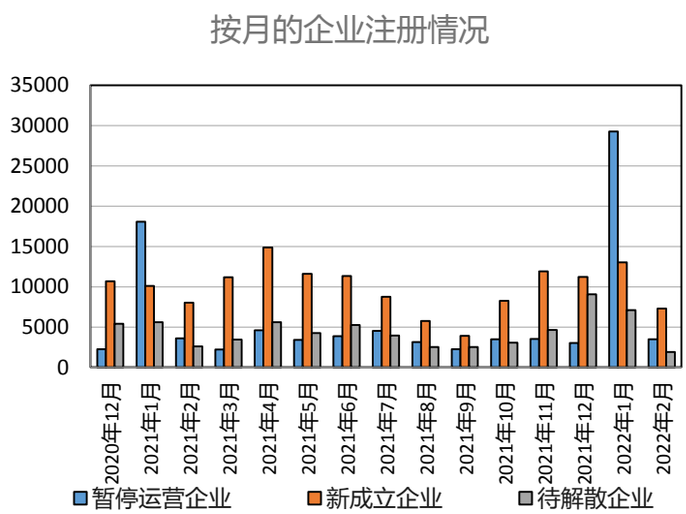
关于越南国内方面，经济在新常态下继续保持增长，消费和出口商品生产的需求增加，使得全球大宗商品价格飙升，但总体价格水平仍基本得到控制，2022年第一季度居民消费价格指数同比增长1.92%，高于2021年第一季度的0.29%水平，但仍低于2017-2020年第一季度的涨幅。尽管如此，预计未来通胀压力将急剧增加，原因包括，第一，汽油价格高企；第二，疫情得到控制后，商品和服务消费需求大幅增加；第三，受近期原油价格急剧增加的影响。我们仍保持今年通胀率将达到4%左右的观点。

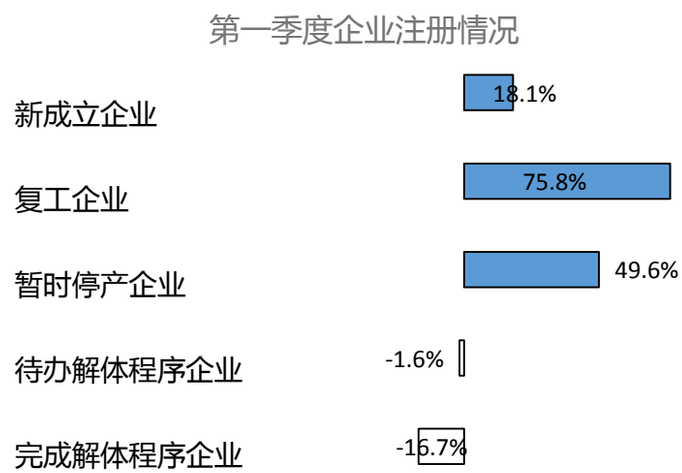




7. 立企业数量大幅下降

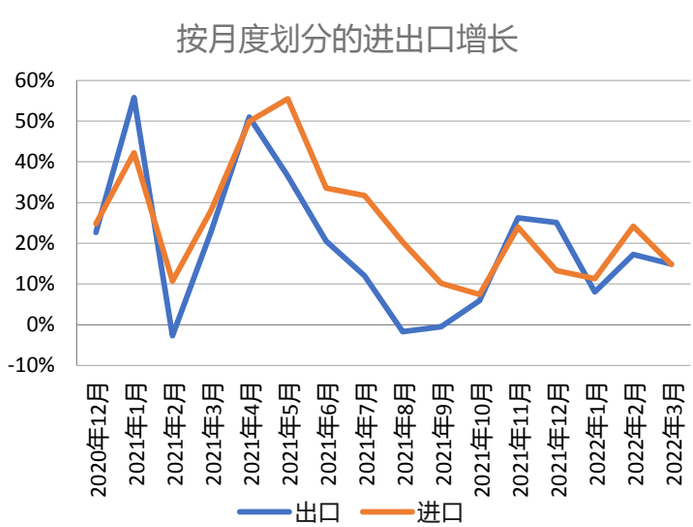
2022年第一季度企业注册情况出现了许多积极迹象。具体，新成立和复工企业数量同比增长36.7%；注册资本总额增长21%，其中增资资金增长34.5%。此外，对加工制造业企业经营趋势的调查结果显示，企业看好2022年第二季度生产经营情况，其中超过82.3%的企业认为2022年第二季度比上一季度更稳定。这一结果取决于越南国会和政府近期恢复并发展经济的决心，为企业界生产经营活动的发展创造信心和动力。

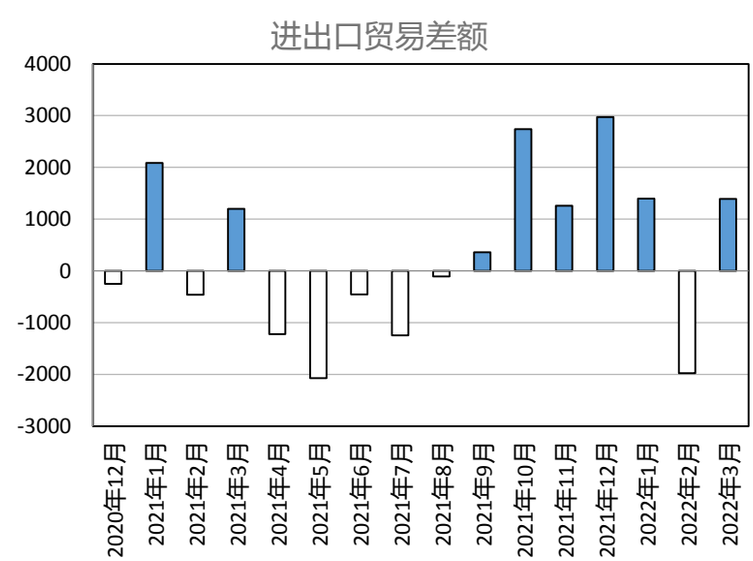




8. 贸易差额5个月以来首现贸易顺差

在2月份贸易逆差额达近20亿美元后，越南3月份回归贸易顺差，顺差额约为14亿美元。越南第一季度贸易顺差额超过8亿美元，与2021年第四季度的近70亿美元相比大幅下降。总体来看，在去年第四季度经济重新开放后，进出口活动恢复良好，但仍处于稳定状态，尚未真正突破。



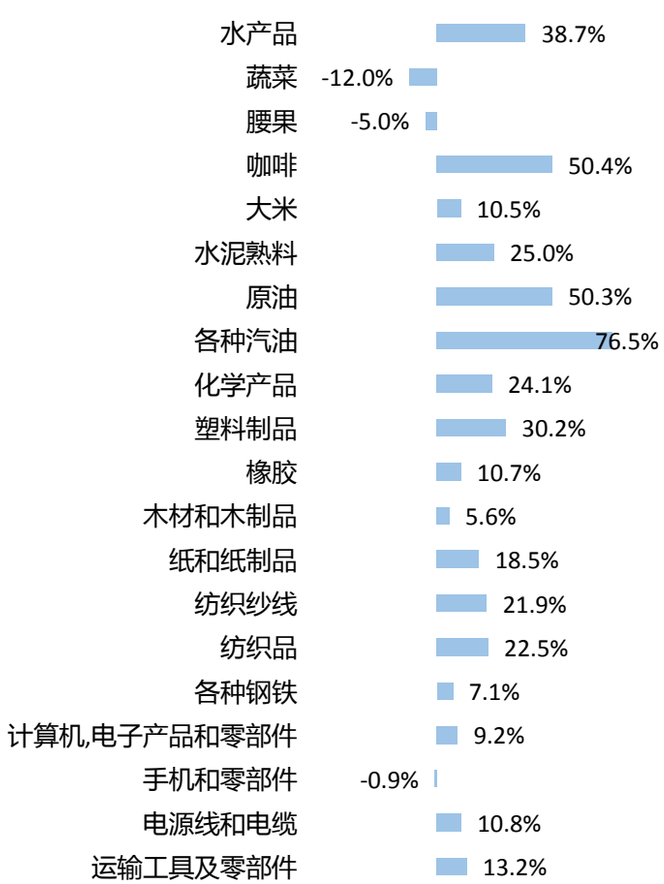


预计2022年3月，货物出口额达340.6亿美元，环比增长45.5%，同比增长14.8%。 2022年第一季度，货物出口总额预为885.8亿美元，同比增长12.9%。其中，国内经济部门达232.7亿美元，增长22%，占出口总额的26.3%；外商直接投资部门达653.1亿美元，增长10%，占73.7%。第一季度出口增长良好的商品包括：石油（增长76.5%）、原油（增长50.3%）、咖啡（增长50.4%）、水产（增长38.7%）。

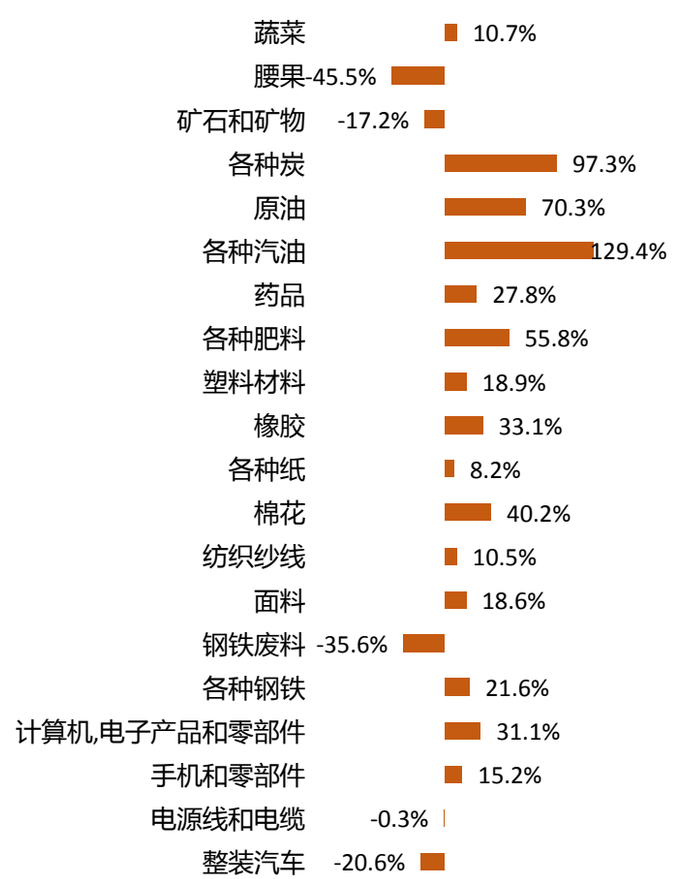
预计2022年3月，货物进口额达326.7亿美元，环比增长28.7%，同比增长14.6%。 2022年第一季度，货物进口预计达877.7亿美元，同比增长15.9%，其中国内经济部门增长294.3亿美元，增长13.7%；外商直接投资部门达583.4亿美元，增长17.1%。第一季度进口最多的商品包括：煤炭（增长97.3%）、原油（增长70.3%）、石油（增长129.4%）、化肥（增长55.8%）、棉花（增长40.2%）。

关于2022年第一季度货物进出口市场，美国是越南最大的出口市场，出口额约达252亿美元。中国是越南最大的进口市场，进口额约为276亿美元。 2022年第一季度，对欧盟贸易顺差预计为70亿美元，同比增长24.5%；对中国贸易逆差为143亿美元，增长21%；对韩国贸易逆差为104亿美元，增长39.1%；对东盟贸易逆差为33亿美元，下降6.6%；对日本贸易逆差4.34亿美元，增长23.1%。

3月份，一些商品的出口情况



3月份，一些商品的进口情况

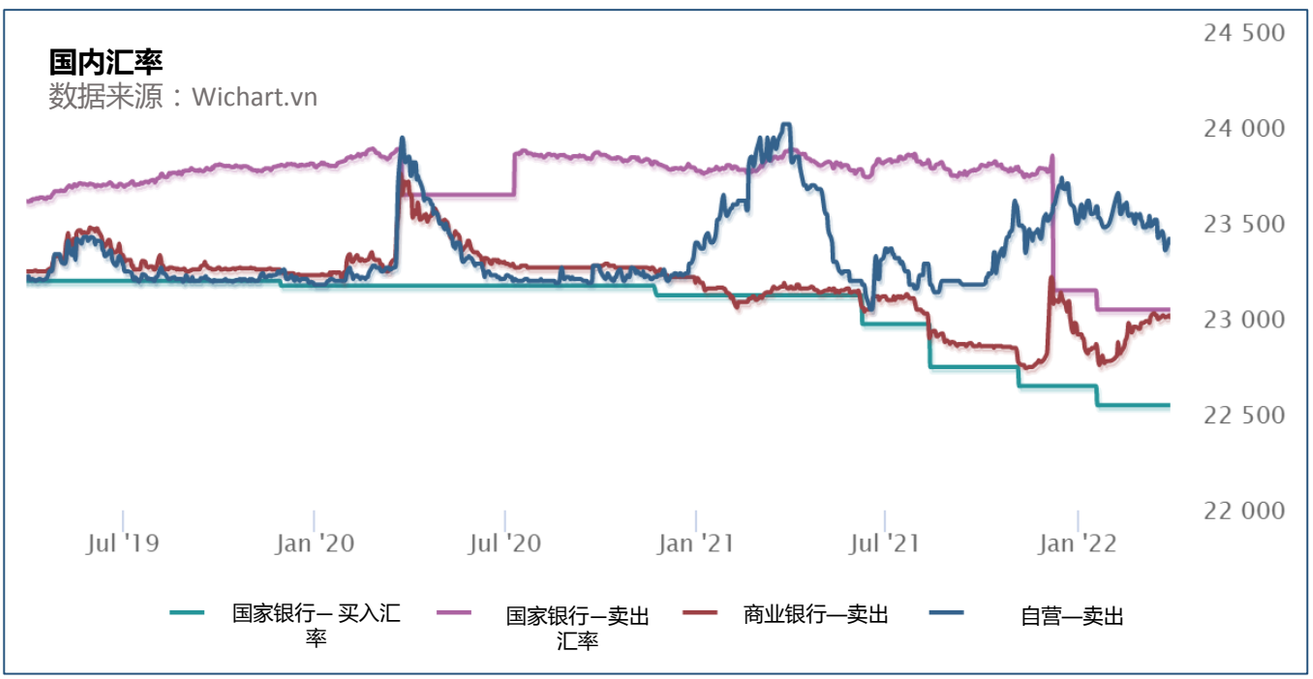


二、利率和货币

1. 越南国家银行（SBV）仍然灵活地调控汇率

截至2022年3 月 30 日，在商业银行的美元兑越南盾汇率（卖出汇率）达 2.301万越盾，较2021 年底增加了 90 越盾/美元。由于国家银行的外汇储备充足，越南的外汇管理政策实施灵活。据威查特的数据显示，2021年底越南外汇储备约达1070亿美元，较2020年底的1000亿美元增加了70亿美元。在短期内，越南国家银行将卖出汇率定为2.305万越盾，仅比当前汇率高40越盾/美元，这显示出国家银行将汇率控制在地位的决心。

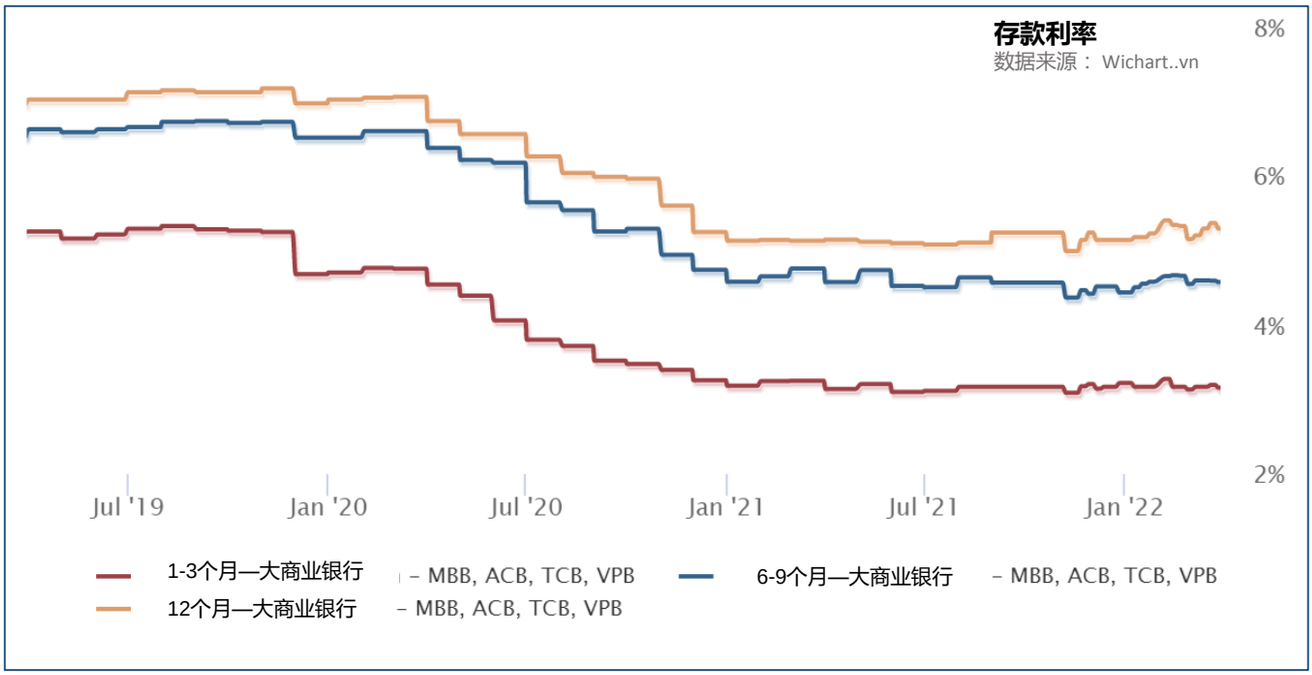
然而，在美联储启动加息进程，并且预计今年将有多次调整幅度高达0.5%的加息，是2000年以来前所未有的水平的情况下，汇率面临长期回调压力是不可避免的。此外，国家银行政策实施进度“缓慢“，也将对外资流入越南造成诸多障碍。尽管国家银行的外汇储备充足，可以灵活地进行汇率管理，但来自市场流动性的压力可能会导致国家银行在向市场投放美元以吸引越南盾过程中遇到困难。总体来看，我们认为由于全球以美国为核心的许多国家的紧缩性货币政策，2022 年最后几个月汇率将面临诸多压力。



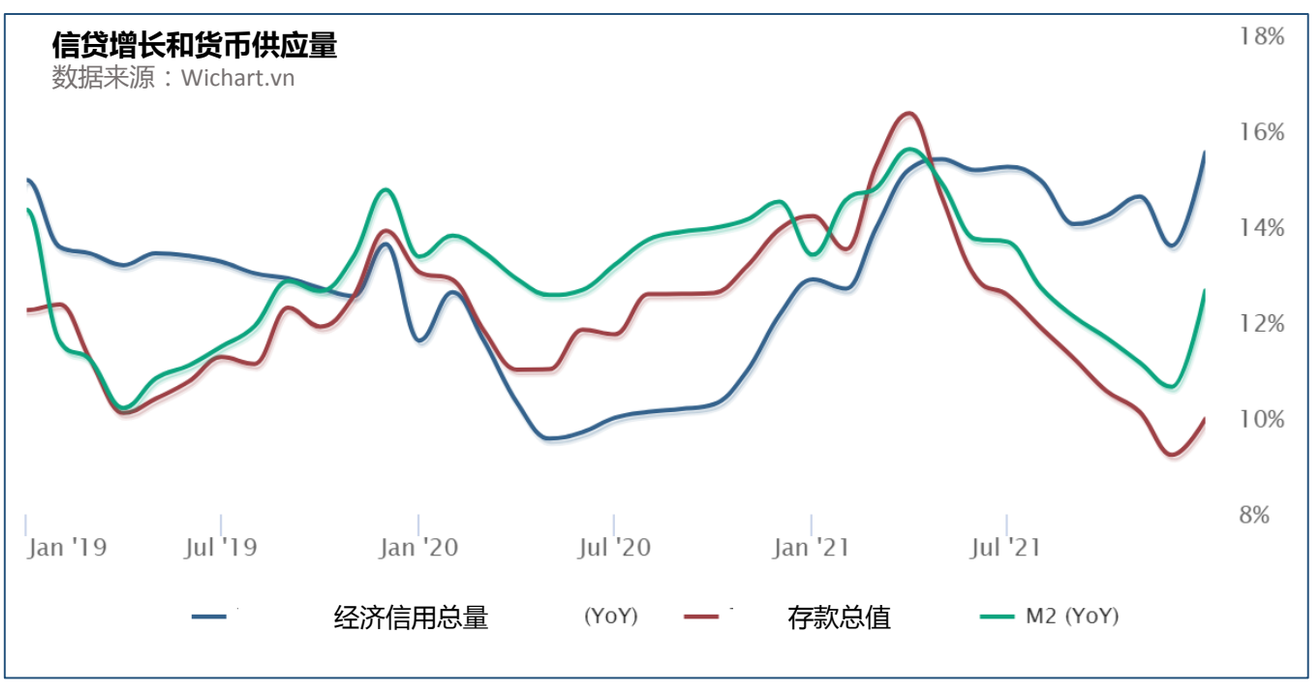
2. 2022年第一季度信贷突破增长

2022年第一季度，在经济因受Covid-19疫情的影响而面临诸多困难的背景下，越南国家银行基本利率保持不变，为信贷机构继续降低贷款利率以及支持经济复苏创造有利条件。截至2022年3月21日，总支付方式较2021年底增长2.49%（2021年同期增长1.49%）；信贷机构的调动资金增长2.15%（2021年同期增长0.54%）；经济信贷增长达4.03%（2021年同期增长1.47%）。

居民存款在筹资中发挥重要作用（1月份增长1.95%），而经济组织存款下降（1月份下降1.21%）显示企业界在扩大投资规模中的资金需要非常大。

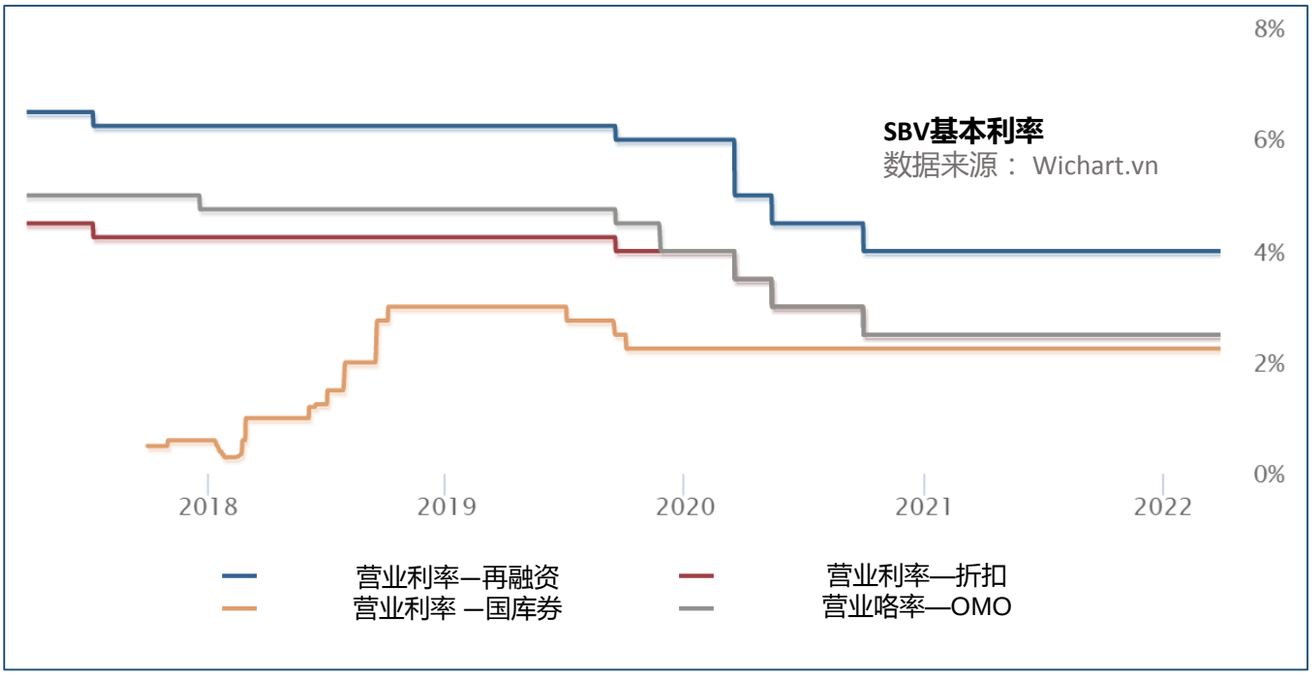


总体来看，第一季度的信贷和调动均强劲加速，对M2货币供应量产生巨大影响。但信贷的增速将不断扩大其与调动增速的差距。因此，虽然目前存款利率还没有出现升温的迹象，但为了满足当前强劲增长的信贷需求，商业银行可能会在今年后几个月开启加息进程。在不久的将来，通货膨胀和债券收益率也值得关注的因素。通货膨胀和债券收益率均呈现上升趋势，给存款利率带来压力。

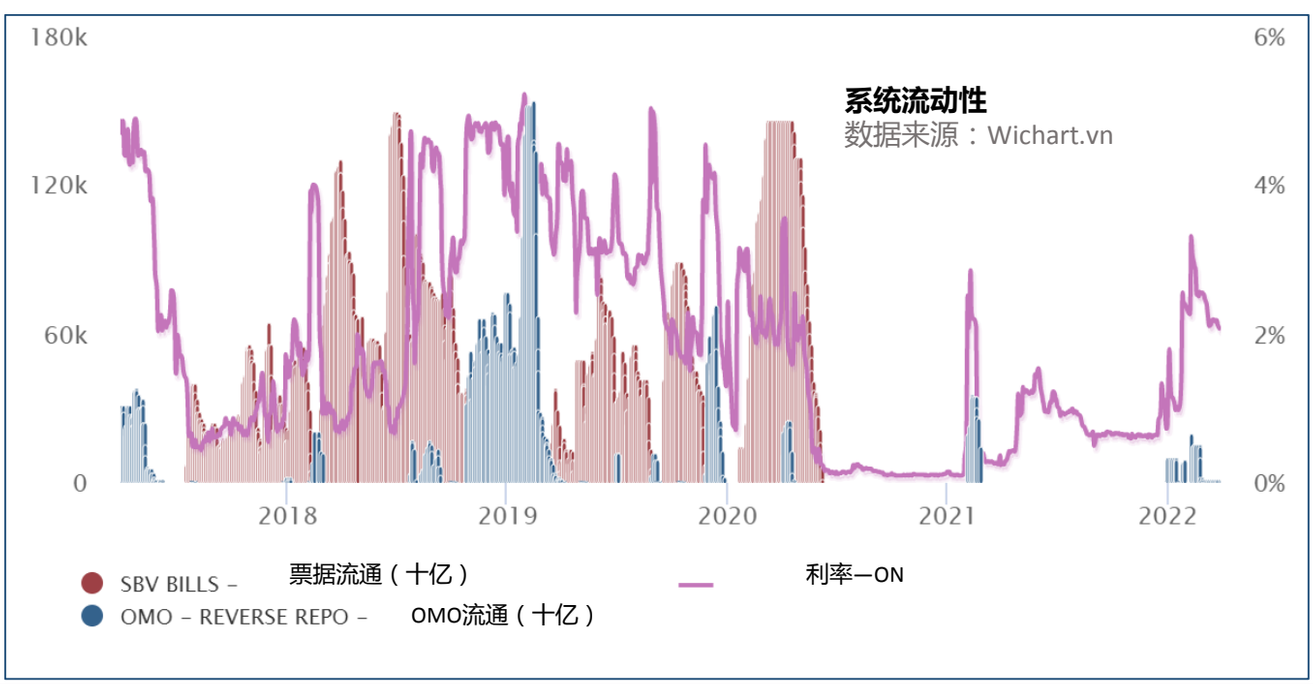


3. 3月份，系统流动性有所降温

经过 2020 年的3 次下调后，2021 年国家银行的基本利率处于横向震荡趋势。我们认为 2022 年上半年，SBV 的基本利率将继续维持在目前的低水平以支持信贷和经济增长。但下半年世界将实施收紧货币政策，这将对国内利率造成压力。 SBV今年不加息的重要因素是通货膨胀像2021年一样控制在低水平。

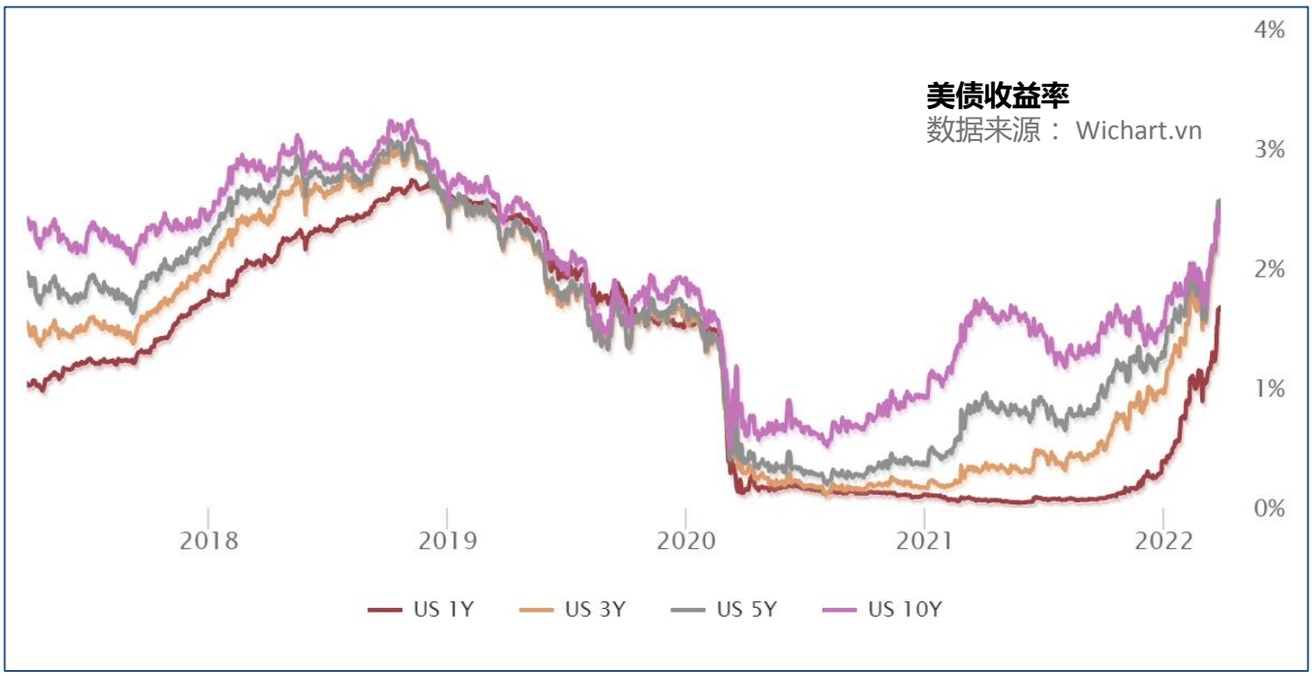


隔夜利率在 2 月份曾一度飙升至 3.08%，但之后已降温，目前正处于 2% 的水平。在紧张时期，SBV 曾多次通过公开市场操作渠道注入资金来“刷新”市场 。第一季度的公开市场操作渠道（OMO）余额创下近 20 万亿越盾的最高水平，但现在已降至约 1.5 万亿越盾。总体来看，银行体系流动性有所降温，但银行间利率几乎不会回到近两年的低位水平。

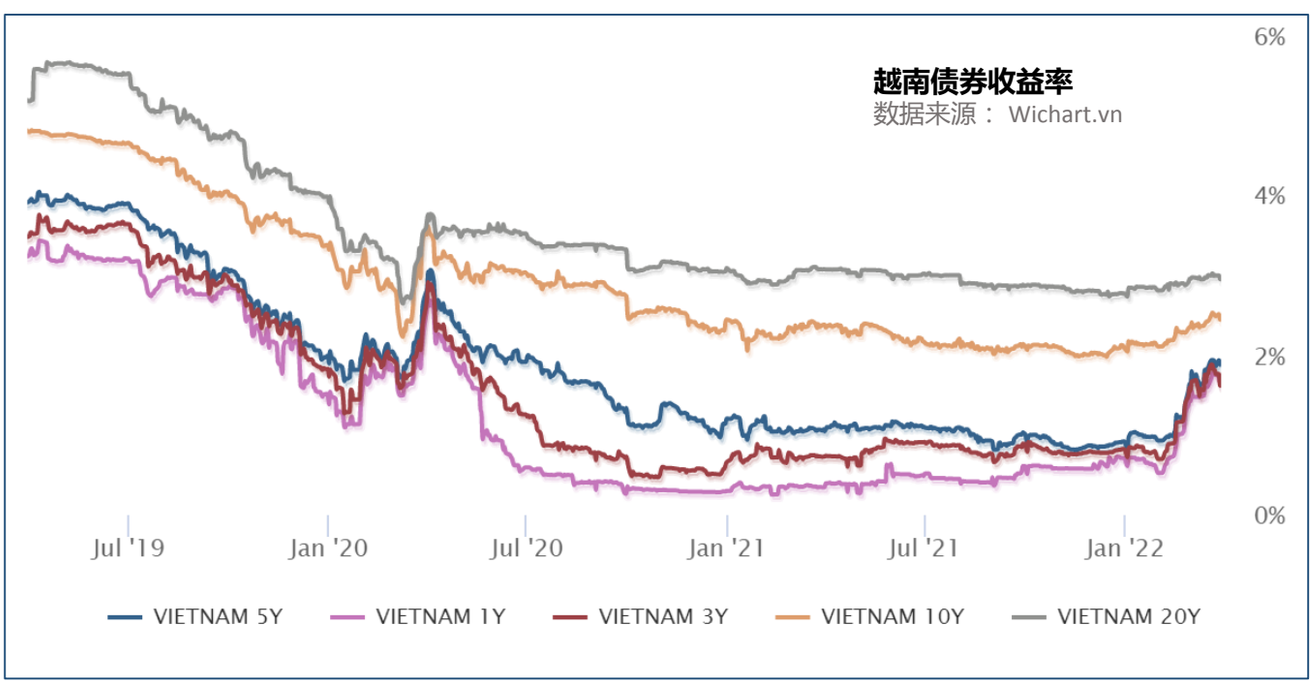


4.在二级市场上短期债券收益率强劲增长

债券收益率也是目前值得关注的另一个因素。美国经济再次收益率曲线倒挂的现象，意味着经济衰退的预警升温。在短期收益率超过长期收益率时，这种现象将出现，表明短期经济和通胀风险非常高。在3月21日，3年期美债收益率达到2.32%，超过10年期2.30%的水平，同时确认出现收益率曲线倒挂现象。这是在过去 50 年均准确预警经济衰退的一个关键指标。



对于国内市场，在一级市场上5年期以下的短期债券收益率也从2月中旬开始大幅上升，而长期债券收益率涨幅不大。截至3月30日，越南5年期的国债收益率达到1.89%，较2021年底的0.92%大幅上升。在国内公共投资进度仍缓慢的情况下，国库在调动资金中所面临的压力并不大，使得一级市场相当平淡。



公司简介

越南建设证券股份公司是一家中资控股的越南证券公司，执有越南国家证券管理委员会颁发的运营牌照，是一家中等规模的越南券商。2019年3月15日，公司在河内证券交易所上市交易（证券代码CSI），成为越南第二家中资控股的上市券商。

- 立足培育本地市场，全面服务大中华客户”的经营策略，为本地客户服务，为在越华人服务，为在越中资企业服务。
- 建立了越南同行中最大规模的中文服务团队，80%的员工能与客户进行中文交流
- 强大翻译团队支持，将研究所的报告100%全部转化为中文，完全适应华人客户的阅读习惯，并在各中资越南分行中得到全面使用，成为各分行必备的越南证券市场分析资料来源；
- 和使用同花顺一样方便的交易平台，匹配中越双语，提供电脑客户端、手机客户端和浏览器版本。
- 拥有独立的媒体部门，多元化媒体渠道推送产品：

开发系列视频产品，如每日分析、企业研究、宏观分析、《宝玉看市》等特色产品，受到广大客户的欢迎；自媒体平台如微信公众号“越证快讯”更是得到同行和相关媒体的认可和称赞，每天的内容包含了市场分析、证券信息、越南新闻、热点分析等，周末两天还推出了《听见越音》《声色光影》以及越南习俗介绍等栏目，身不在越南也能随时感受到越南的发展和越南的文化。

越南同行中首家推出电台播报，喜马拉雅《来自越南的股事》电台让客户不仅看到资讯还能听到资讯。

建设证券致力于给客户提供最优的服务，与您共享越南发展红利！

网址：

微信（公众号）：ynzqkx

微信（客服号）：vncsi88