



越南建设证券股份公司

2021年11月和前11个月宏观经济报告

2021

越南新闻

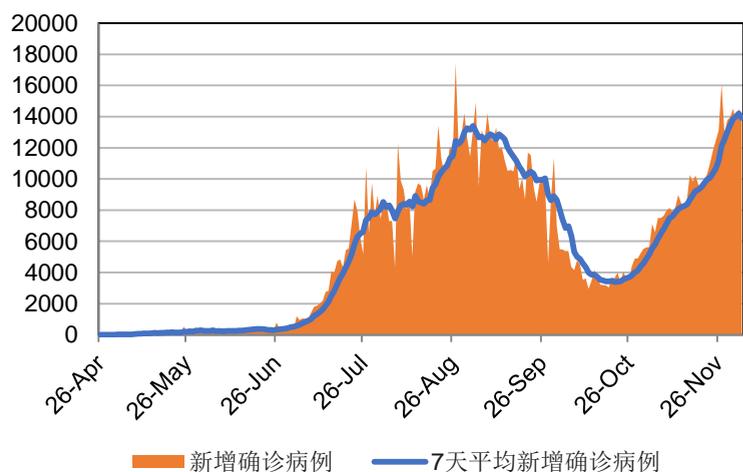
不出所料，11 月份越南经济在大多数领域都较 10 月份出现了明显的加速增长。越南经历了艰难的“抗疫”时期，可以说不如第一波疫情那么成功，但我们已经进入了“新常态”阶段——与疫情共存并着重经济增长。这将是帮助越南经济在 2021 年最后一个月和 2022 年加速增长的转折点。

- **国内Covid疫情形式严峻复杂**：截至12月4日，国内新增确诊病例平均约14,000例/天。
- **工业生产在连续 4 个月下降后首次出现正增长**：11 月份国际投资头寸环比增长 5.5%，同比增长 5.6%。
- **零售商品和服务没有太大的改善**：零售商品和服务环比增长6.2%，同比下降14.5%。
- **外国直接投资资金到位增加，但变化不大**：11月外国直接投资资金注册和到位分别为27.3亿美元和19.5亿美元，同比分别增长-7.7%和39.3%。
- **贸易差额连续第三个月顺差**：进出口均实现强劲增长，同比分别增长20.7%和18.5%。
- **年底通胀压力不大**：11个月全国通胀平均同比上升1.84%，为2016年以来最低增幅。
- **货运和客运尚未复苏**：客运和货运活动有所恢复，但仍同比下降58.1%和18.3%。
- **公共投资尚未得到彻底解决**：11 月，国家预算支出超过 48.5 万亿越南盾，同比下降11.1%。
- **银行体系流动性依然充裕**：自9月初至今，银行隔夜同业拆借利率一直维持在0.64%的极低水平。
- **货币供应量在第二季度见顶后回落**：截至第三季度末，支付手段总量（货币供应量）较年初仅增长5.0%。
- **汇率较前期下降后，12月初出现剧烈震荡**：近1周来，美元/越南盾汇率已升至23,000越盾，相当于增长1%以上。
- **经济增速放缓**：我们预计全年通胀同比增长1.87%左右，经济增长将达到1.80%。

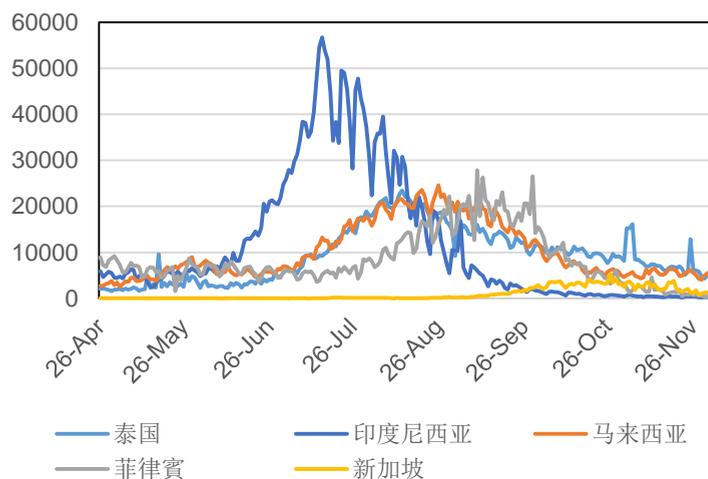
第一部分：国内疫情形势严峻复杂

越南新冠疫情形势仍然极其复杂。10月中旬新增确诊病例大幅度减少，但在各省市当局允许重新开放社会服务活动后，新增确诊病例暴增约3500例/天。截至12月4日，国内新增感染人数已增至约14,000例/天。据我们观察，感染人数急剧增加不仅发生在注射率低的省市，而且也发生在河内等注射率高的省市。可见，经济开放政策对Covid-19疫情的传播产生重大影响。而在当前的情况下，政府将经济发展置于控制疫情之上。泰国、印度尼西亚、菲律宾等其他东南亚国家在疫情控制方面做得比我们好，其感染人数仍不断下降。

图表：COVID-19大流行病的演变

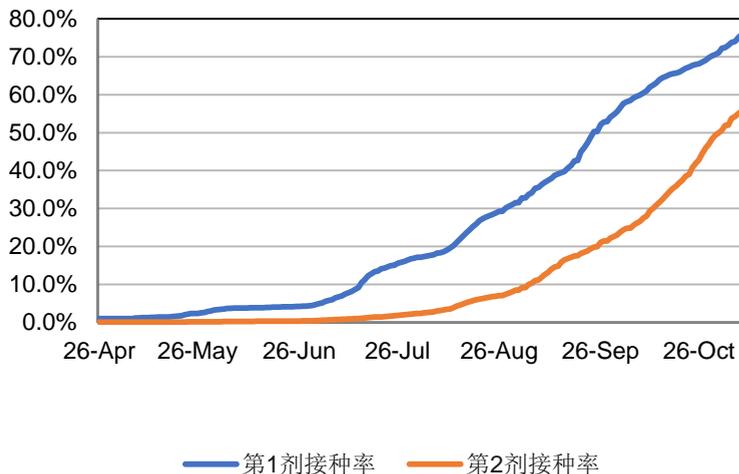


图表：东南亚国家每日新增病例

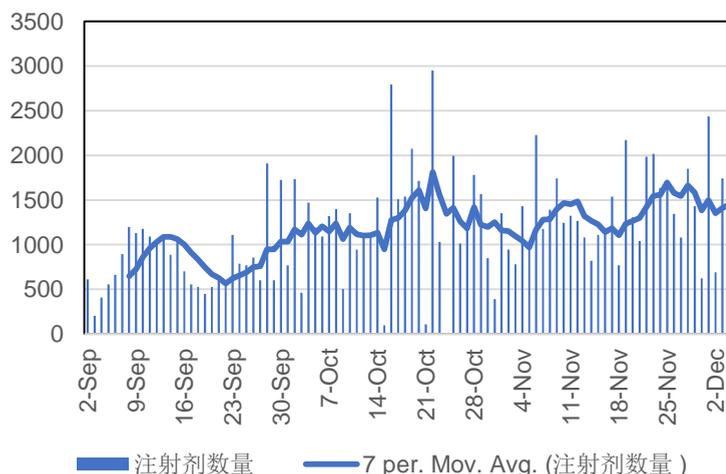


截至12月4日，越南第2剂和第1剂疫苗接种率分别为55.6%和20.0%。与10月底相比，仅1个多月的时间，第2剂疫苗接种率就提高了30.8%左右。在11月份，政府还启动了一项为18岁以下的儿童接种疫苗计划，以提高全国疫苗接种人群的覆盖率。不仅如此，眼下疫苗数量也比较充裕，第三剂接种计划即将启动。据此，以目前的疫苗接种率，到年底达到70%接种率的目标是完全可行的，这符合我们之前的预测。

图表：越南的疫苗接种率



每天注射剂数量（千剂）

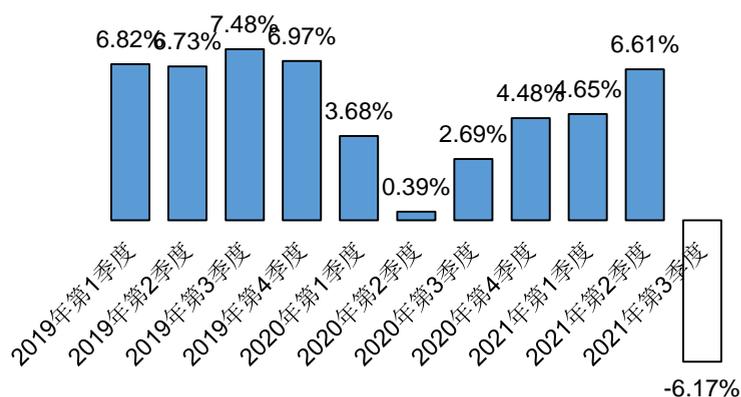


第二部分：宏观——加速

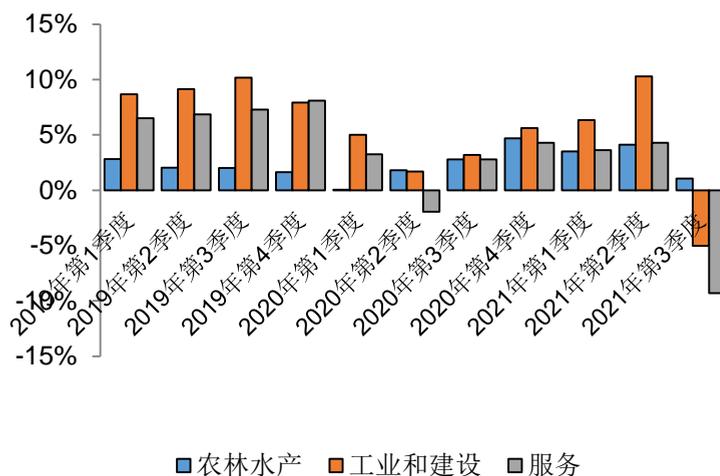
不出所料，11月份越南经济在大多数领域都较10月份出现了明显的加速增长。胡志明市、河内和南部19个省份持续2个多月的社交隔离使经济几乎“筋疲力尽”，需要更多时间来“恢复”。这解释了为什么10月份的经济 - 社交隔离结束之后的第一个月未能实现真正令人印象深刻的增速。然而，由于政府不断努力开放经济，11月的情况才更加光明。

越南经历了艰难的“抗疫”时期，可以说不如第一波疫情那么成功，但我们已经进入了“新常态”阶段——与疫情共存并着重经济增长。这将是帮助越南经济在2021年最后一个月和2022年加速增长的转折点。

图表：实际GDP（同比）



图表：按行业的GDP增长



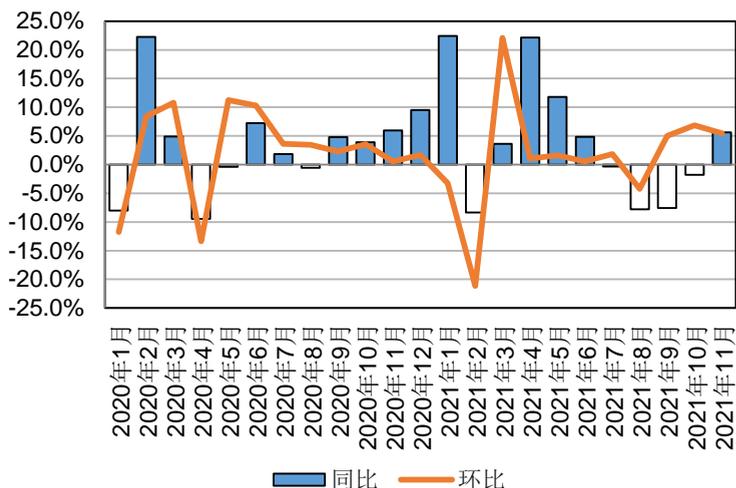
1. 工业生产在连续4个月下降后首次出现正增长

11月份工业生产的国际投资头寸指数显示，与上个月和去年同期相比，所有行业均出现强劲复苏。具体而言，11月国际投资头寸环比增长5.5%，同比增长5.6%。可见，工业生产正在逐步强劲复苏，例如：食品加工工业（+10.7%）、橡胶和塑料制品制造业（+14.4%）、电子产品制造业（+8.5%）。此外，纺织业和服装加工业都有所增长（分别增长11.2%和13.5%），可见，纺织和服装行业正在处理大量订单，预计第四季度的业绩将较为乐观。

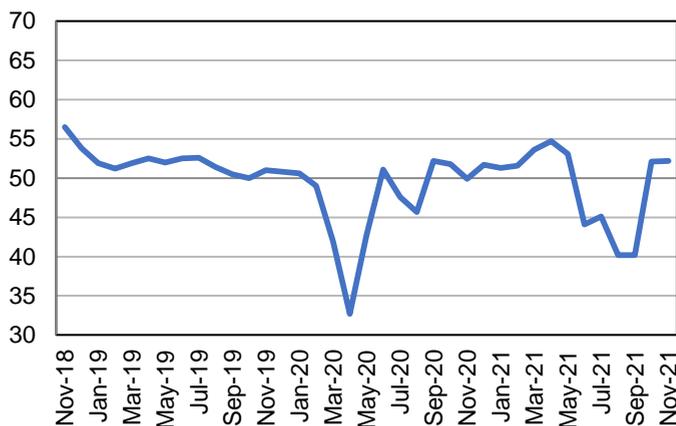
电力生产和分配（同比增长2.2%）在连续3个月下降后也恢复增长，旨在满足国家在经济加速时的用电需求。可以看出，明年在生产活动走入轨道后，电力需求还会继续增加。在需求端，今年流域水文气象形势依然严峻复杂，EVN将要从其他来源调动大量电力。

另一方面，我们看出药品制造业复苏缓慢（-5.5%），而药品进口同比大幅增长69.5%。我们认为，国外药品颇受国内人民的青睐。

图表：按月份的工业生产



图表：工业PMI



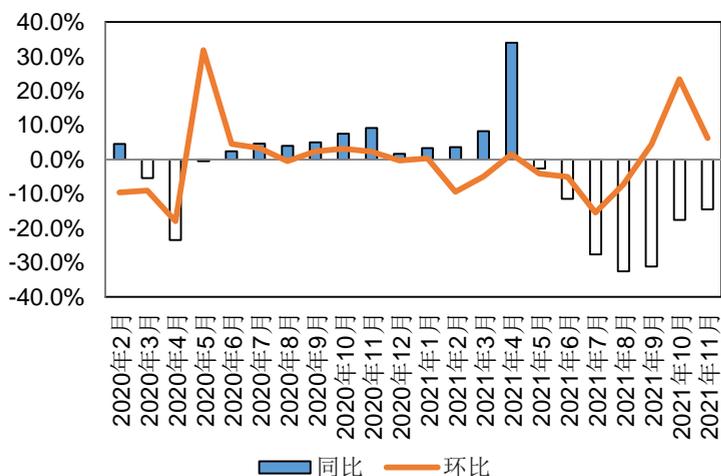
2. 采购经理人指数持续高于50

10月的PMI显示出良好的预测，具体11月工业生产继续强劲复苏。本月采购经理人指数 (PMI) 连续第二个月突破50点关口。具体来说，11月PMI达到52.2点，略高于10月的52.1点，随着这样的发展，工业生产在今年最后一个月或将继续加速。

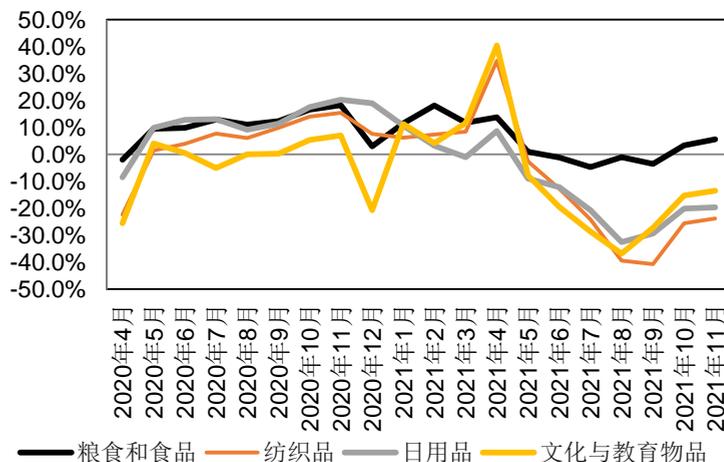
3. 商品和服务零售没有太大的改善

与制造业相反，服务业复苏相对缓慢，没有明显变化。11月份，商品和服务零售总额超过397万亿，环比增长6.2%，但同比下降14.5%。尽管整个国家已经转向“与疫情共存”的状态，但消费者心里仍然非常担心Covid-19感染的可能性。在各大城市，餐厅、电影院、旅游区等大部分服务已重新开放，但人们的需求仍然非常有限 chē。

图表：商品零售增长总额



图表：商品零售增长（同比）



住宿和餐饮、旅游和服务业同比分别下降36.3%、61.9%和39.5%。对于零售活动(-8.1%)，粮食和食品的需求(增长5.6%)仍然乐观，但部分商品的需求有所下降如：服装(下降23.8%)，家用设备(下降19.7%)。我们认为，这也是11月份通胀率继续保持低位的主要原因之一。

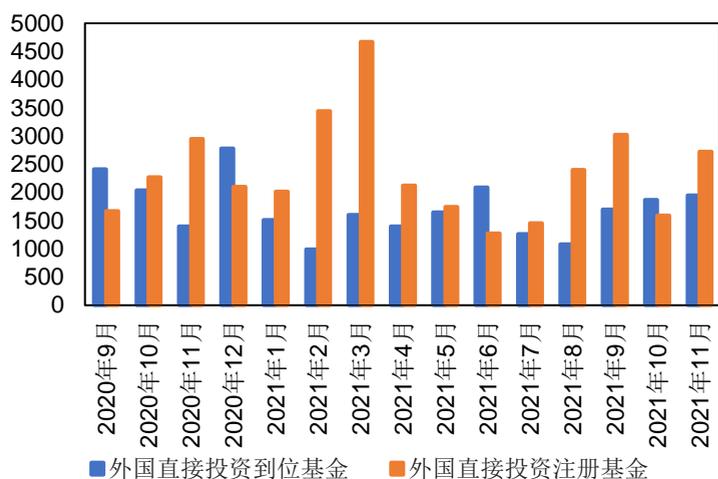
虽然越南的疫苗覆盖率正在急剧增长。到年底，全国几乎肯定会达到70%以上人口的疫苗覆盖率。但是，随着目前感染人数的增加和Omicronb新变种的出现，我们认为商品和服务的零售业要到今年年底才会繁荣。

4. FDI到位资金增长但没有突破变化

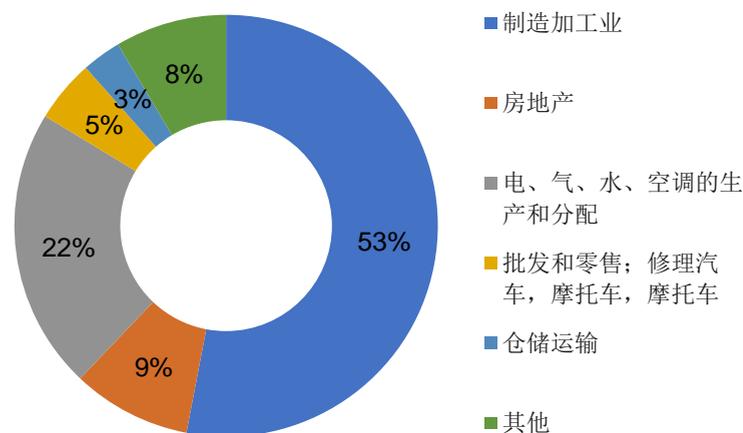
11月份，外国直接投资(FDI)注册和到位资金分别达27.3亿美元和19.5亿美元，同比分别下降7.7%和增长39.3%。可以看到，流入越南的外国直接投资越来越多。FDI连续第四个月增加且是今年第二高的月份。但是从绝对值来看，增长幅度并不令人印象深刻。

由于国内外疫情尚未完全控制，FDI新注册情况的变化并不大。部分国际航线重新开放，使得外国专家对越南市场的探索和评估过程遇到困难。

图表：按月的FDI



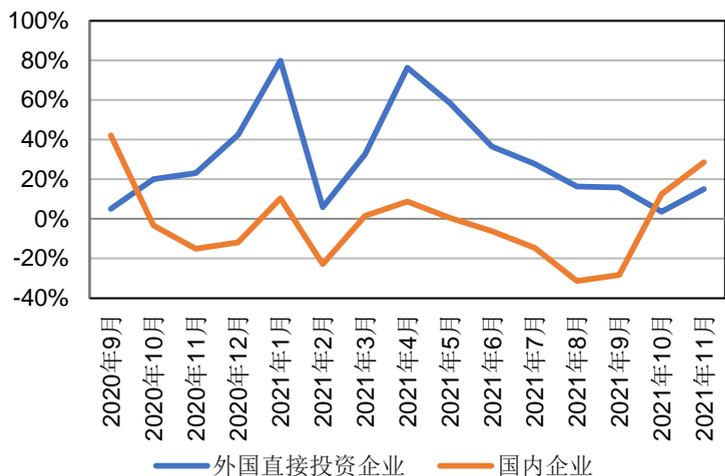
图表：按行业的前10个月FDI注册资金



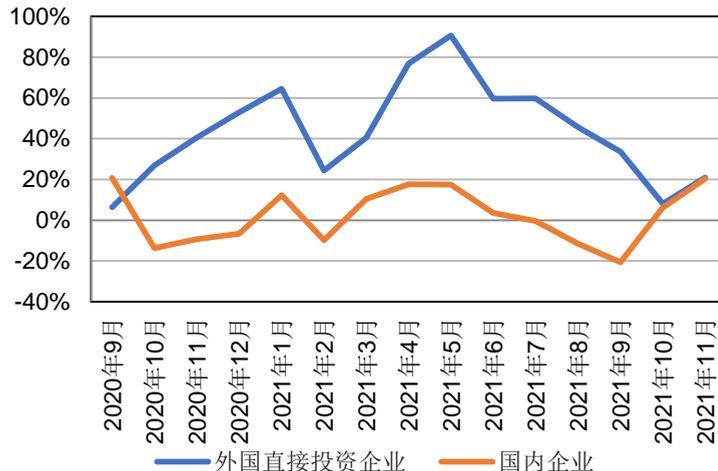
5. 贸易差额连续第3个月取得顺差

贸易差额连续第3个月取得顺差，但顺差额仅为1亿美元。总体而言，11月的贸易活动出现较多亮点。第一，进口和出口均强劲增长，同比分别增长18.5%和20.7%，这是一个相对令人瞩目的复苏，上个月增长率分别为5.9%和7.5%。第二，在深入研究进出口数据时，正如我们在上个月报告中提到的那样，国内企业的进出口总额大幅上升。具体，本月国内企业出口增长28.5%，FDI企业同比增长15.1%。在进口方面也类似，国内企业连续第二个月跟随FDI企业的增长率。

图表：出口增长



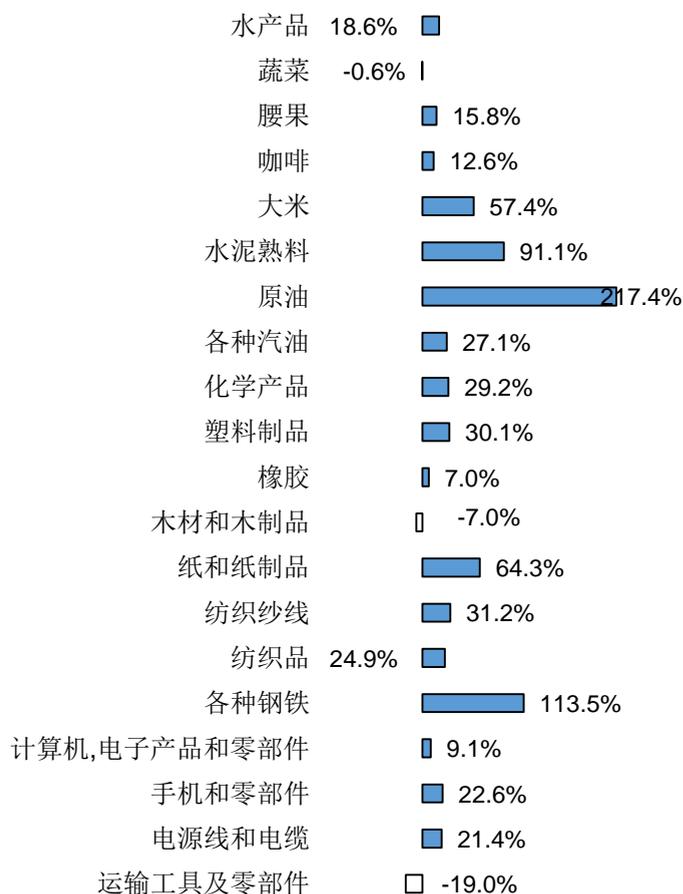
图表：进口增长



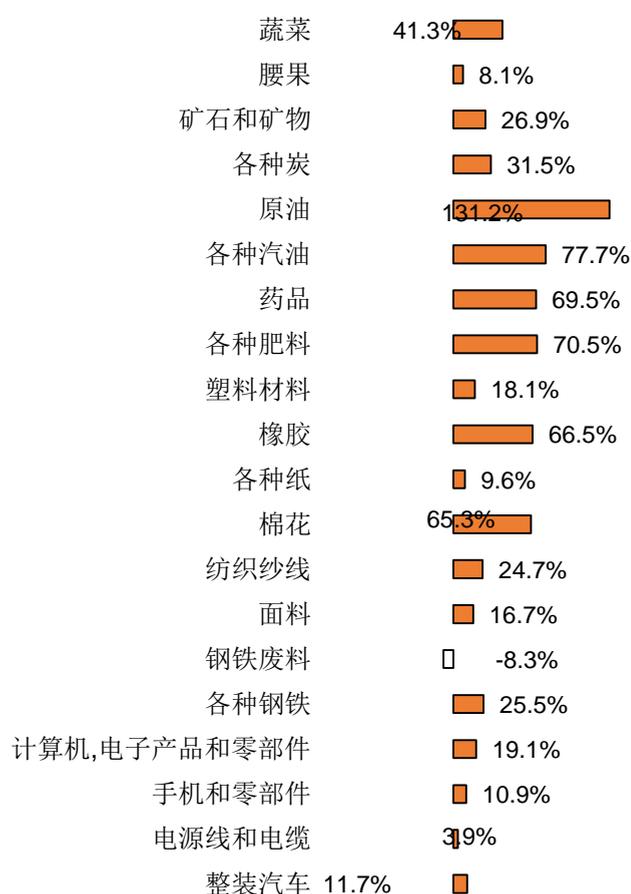
11月份，商品出口总额达299亿美元，其中FDI达217.4亿美元，国内企业为81.6亿美元。11月出口增长令人印象深刻的商品包括：水产（同比增长18.6%），大米（同比增长57.4%），水泥（同比增长91%），纸（同比增长64.3%），钢铁（同比增长113.5%）。

11月份，进口总额达到298亿美元，其中FDI为196亿美元，国内企业为102亿美元。11月主要进口的商品包括：药品（增长69.5%）、化肥（增长70.5%）、橡胶（增长66.5%）、棉花（增长65.3%）。

图表：2021年11月某些商品的出口增长



图表：2021年11月某些商品的进口增长

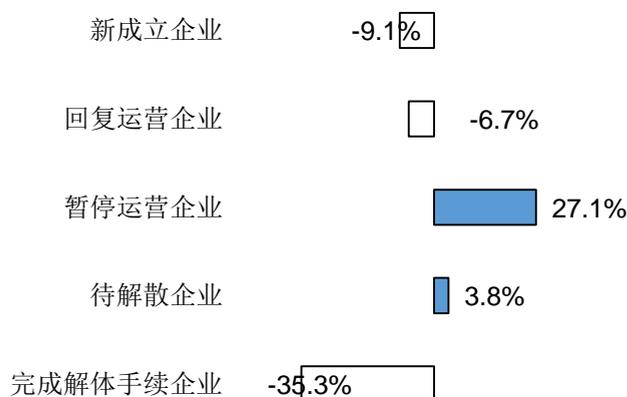


6. 新注册企业加速

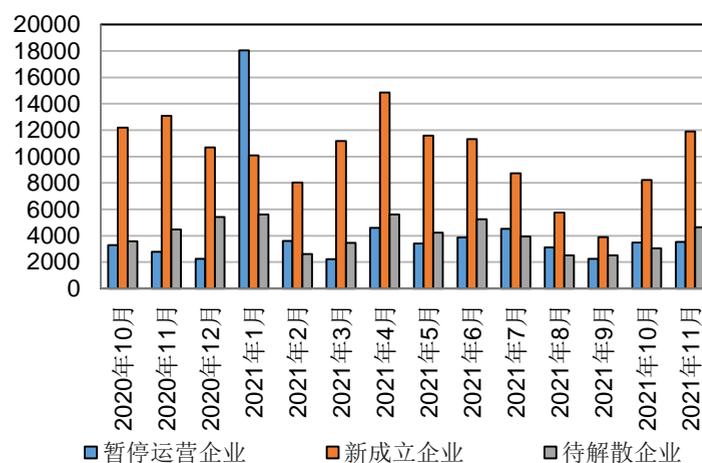
11月份，全国新注册企业数量11902家，同比下降9.1%，但比上月增长超过44.6%。其中，注册资本（下降47.4%）和注册劳动力规模（下降36.0%）比同期显著下降。由此可见，11月份注册企业规模与同期相比有所减少，即新注册企业以小型企业为主（平均注册资本为126亿美元）。

运输和仓储（同比增长12.6%）仍在吸引新进资本流入。此外，11月注册企业数量突然增长的领域是房地产（同比增长32.3%），表明近期房地产市场的吸引力很强劲。

图表：2021年11月企业注册情况（同比）



图表：按月的企业注册情况



7. 最后几个月通胀压力不大

11月居民消费价格指数（CPI）较10月小幅上涨0.22%。平均11个月全国通胀率同比上涨1.84%，为2016年以来最低水平。由于受汽油价格调整的影响，交通类涨幅最高，为3.11%，其中A95汽油价格上涨1030越盾/升，E5汽油价格上涨1230越盾/升。此外，11月份建筑材料价格上涨0.46%，其中生活用电价格上涨1.24%，房屋维修

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30847

