

# 越南宏观监控

2026年1月

## 什么新？

2025年，实际国内生产总值增长率加速至8%，得益于强劲的出口和更高的公共投资。出口达到创纪录水平，以对美国的先进技术和电子产品出口为主。然而，随着中间贸易的繁荣推动整体进口达到创纪录高点，净出口开始拖累整体增长，与往年形成对比。增加的外国直接投资流入和公共投资支出推动了制造业和建筑活动的增长。尽管整体上具有弹性，但受房地产领域谨慎情绪影响，消费者对耐用品的支出放缓。通货膨胀率低于目标，得益于全球能源价格的下降。尽管信贷增长迅速，但在持续的汇率压力和存款增长缓慢的情况下，金融条件在边际上收紧，迫使银行动员长期资金，包括通过债券发行。越南开始了一项重大的改革推动，这是自20世纪80年代中期的“doi moi”浪潮以来的首次。除了显著的组织整合和省份合并外，过去一年还实施了几个主要公共财政、税收和商业环境改革，预计这种势头将持续至2026年。政府计划在2026-30年间投资8.5万亿越南盾（约合4000亿美元）。

## 观看

- 新出口订单作为贸易政策/外部需求冲击将严重影响工业生产。
- 在资金压力下快速信用扩张，加剧了银行资产质量风险，同时集中行业暴露和不良贷款（NPL）上升的早期迹象可能引发流动性收紧和短期资金成本上升。
- 政策方向和战略重点，一旦1月底第十四次全国代表大会结束，将塑造2026年越南的增长前景。

越南月度宏观经济监控仪表盘

	12-24	1-25	2-25	3-25	4-25	5-25	6-25	7-25	8-25	9-25	10月25日	11月25日	12-25
工业生产（是/否）	8.8%	-1.0%	17.6%	9.9%	9.6%	9.6%	8.0%	7.4%	8.7%	12.7%	10.4%	9.1%	10.1%
制造业采购经理指数 零售销售（是/否）	49.77	48.93	49.25	50.46	45.63	49.84	48.87	52.38	50.44	50.37	54.50	53.77	53.05
商品出口（是/否）	9.3%	9.5%	9.4%	10.8%	11.1%	10.2%	8.3%	9.2%	10.6%	11.3%	7.2%	7.1%	9.8%
商品进口（是/否）	13.0%	-3.8%	26.3%	14.9%	20.2%	17.4%	16.8%	16.0%	14.5%	24.7%	17.5%	15.3%	23.9%
消费者价格指数（是/否）	19.2%	-2.5%	40.3%	18.8%	22.7%	13.9%	20.6%	17.8%	17.7%	24.9%	16.8%	16.0%	27.7%
核心通胀（是/否）	2.9%	3.6%	2.9%	3.1%	3.1%	3.2%	3.6%	3.2%	3.2%	3.4%	3.3%	3.6%	3.5%
例费率（VND/USD, 年/年）	2.9%	3.1%	2.9%	3.1%	3.1%	3.3%	3.5%	3.3%	3.3%	3.2%	3.3%	3.3%	3.3%
外资投入支出（年初至今，同比）	4.4%	3.4%	3.8%	3.4%	3.0%	2.4%	2.9%	3.2%	5.0%	6.9%	4.9%	3.7%	3.6%
信用增长（年初至今，同比）	9.4%	2.0%	5.4%	7.2%	7.3%	7.9%	8.1%	8.4%	8.8%	8.5%	8.8%	8.9%	9.0%
发电（是/否）	15.1%	16.5%	16.8%	17.9%	18.8%	18.8%	19.2%	19.8%	19.9%	20.1%	20.5%	19.9%	19.0%
货物（是/否）	4.9%	4.9%	23.0%	13.2%	7.5%	9.4%	9.2%	12.5%	11.0%	18.5%	14.2%	8.0%	16.9%
公众投资解散率	14%	15%	13%	15%	14%	16%	14%	13%	15%	17%	15%	-	-
	80.3%	1.3%	7.3%	9.5%	15.6%	24.1%	32.5%	43.9%	46.3%	50.0%	51.7%	60.6%	82.7%

来源：Haver Analytics，NSO，MOF，S&P，世界银行工作人员计算。注：颜色刻度表示过去12个月的价值百分位数。

公共投资拨付率=公共投资支出率。公共投资执行率与总理年度计划进行对比。

# 越南宏观监控

2026年1月

**实际国内生产总值增长率在2025年加速至8%。** 从2024年的7.1%增长（见图1），得益于强劲的出口和更高的公共投资。2025年出口增长16.7%（较2024年的14.5%增长），主要受高科技和电子产品对美国出口的推动，达到1530亿美元（比2024年高出28.1%）。进口也显著增加（19.4%），反映了中间贸易的增长（见图2）。因此，**网络出口** 相较于2022-23年（当时它们贡献了2个百分点，见图1），它们对增长的拖累作用在不断增加。同时，2025年FDI支出达到276亿美元，同比增长9%（见图6），其中来自中国的流入增加以及区域价值链的重组。

**更强劲的出口、坚韧的外国直接投资流入以及更高的公共投资在2025年推动了工业活动和情绪。** 将产出提高9.2%（图3），并在下半年保持制造业PMI指数远高于50门槛（图4）。房地产活动的复苏和公共投资的加快（图5）刺激了建筑行业的需求和活动。尽管服务和必需品（食品和服装）的支出保持韧性，但在谨慎情绪下，耐用消费品购买放缓。2025年旅游人数超过疫情前水平（2120万，比2024年增长20.4%），有助于支持服务行业活动（图7）。

**尽管信贷增长迅速，公共和外商直接投资增加，通货膨胀率仍保持低位；然而，汇率压力持续存在。** 2025年，headline inflation平均为3.3%，低于4%-4.5%的目标率，得益于全球能源价格的下降（图8）。然而，核心通胀率（不包括波动较大的食品、燃料和行政价格）仍相对较高，与COVID-19之前水平相比，主要由住房成本上升推动。尽管近期美国联邦储备委员会政策利率下调，但Dong在2025年贬值了3.6%，因为贸易顺差收窄，限制了央行降息的空间。因此，市场汇率一直接近央行±5%的区间上限（图9）。2025年12月，通过公开市场操作（OMO）收紧了流动性，反映在隔夜银行间利率上升（图10），并加剧了银行短期融资条件压力。

**2025年更高的信贷增长目标支持了经济活动，但也增加了金融领域的风险。**

随着央行将商业银行的信贷目标从2025年初的16%上调至19%，2025年信贷总额达到GDP的约145%，同比增加19%（图11），位居东盟地区前列。维持审慎的贷款标准和紧密监控信贷质量仍然对于保障金融稳定至关重要。随着存款增长放缓和流动性收紧，商业银行发行了160亿美元债券，同比增长31%（图12），占2025年全部公司债券发行的约70%，以获取中长期的资金。

**2025年是具有转折性的一年** 随着启动了重大的体制、法律和监管改革。一项大胆的行政改革——合并部门（从18个减少到14个）和省份（从63个减少到34个）以及消除地区级——旨在提高行政效率和加快决策速度。包括国家预算、公共投资和公共债务管理法在内的几项与公共财政相关的法律得到修订，以通过更好的上游优先排序和评估、加强预算分配和执行规则、以及简化借贷和转贷安排（特别是对外援助和优惠外部借贷）来加快公共投资。主要的税收政策和行政管理改革全面现代化了个人所得税、企业所得税和增值税的法律框架，扩大了税基，增强了公平与效率（包括通过合并个税率和提高起征点），便利了合规，并加强了劳动力供给、投资、企业正式化和创新的激励。2025年启动的体制改革应改善政策执行和投资环境，而2026年持续的势头将进一步提升投资者信心和生产率。

# 越南宏观监控

2026年1月

图1. 需求对GDP的贡献

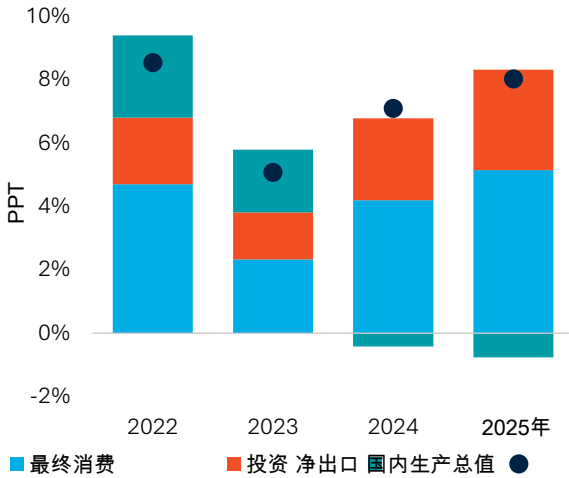


图2. 贸易增长与贸易平衡

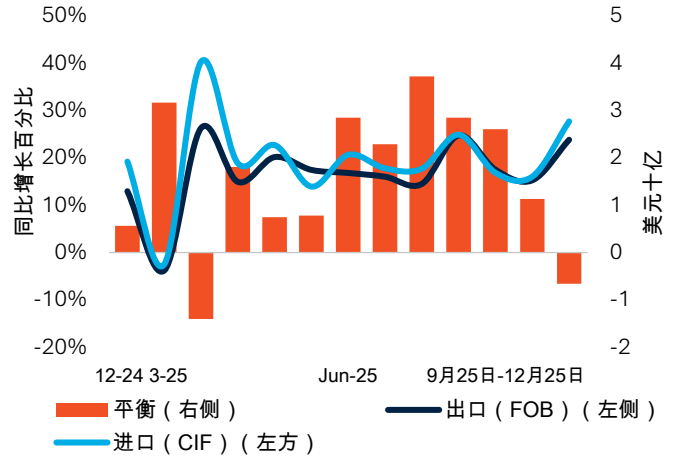


图3. 工业生产增长

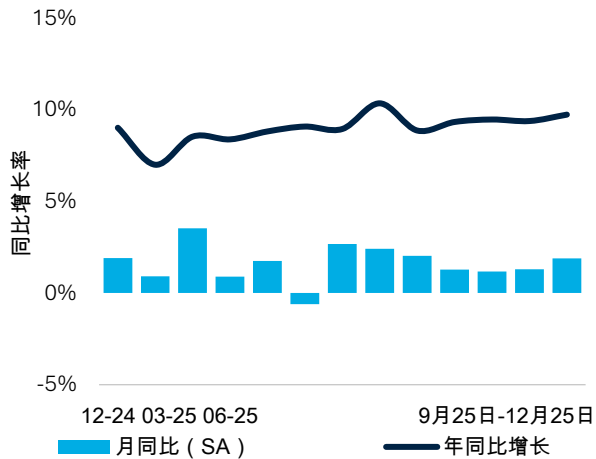


图4. 制造业采购经理指数 (季节调整, 50+ = 扩张)

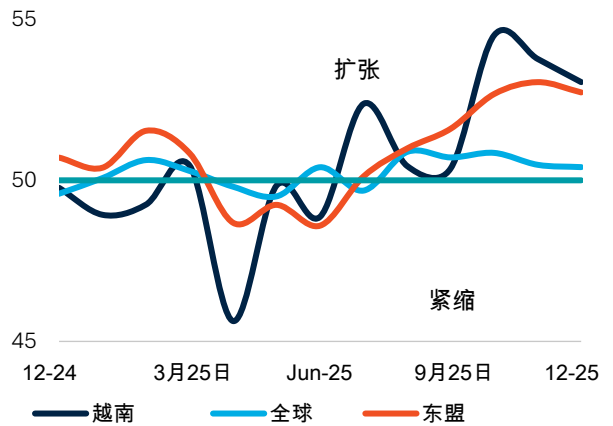


图5. 对投资增长的贡献

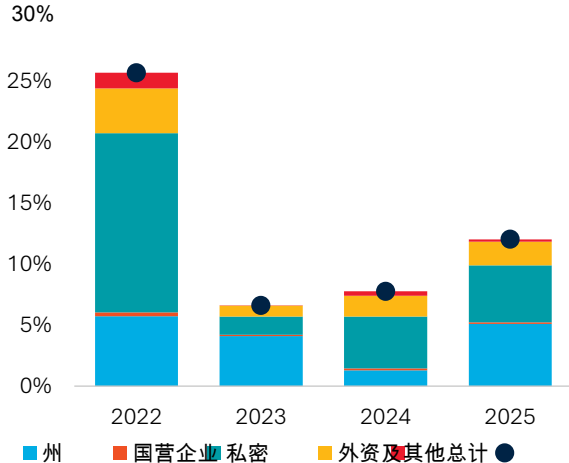
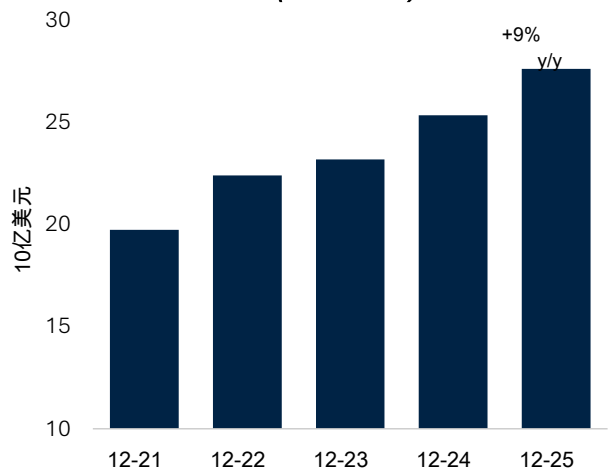


图6. 外国直接投资支出 (年初至今)



# 越南宏观监控

2026年1月

图7. 零售销售增长率 (%)

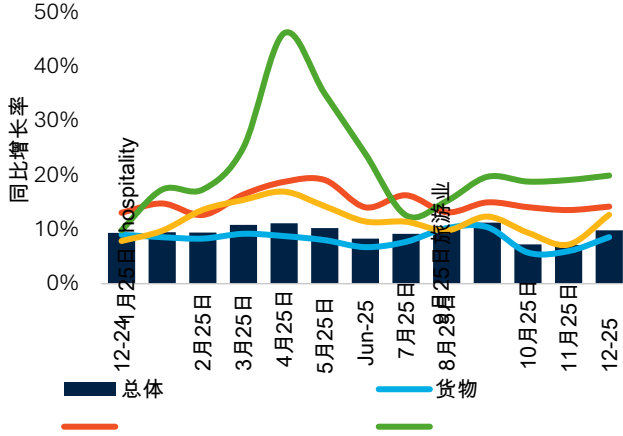


图8. 通货膨胀

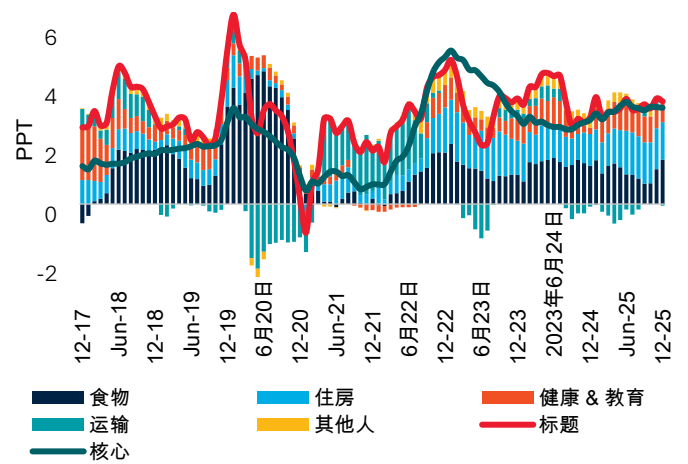
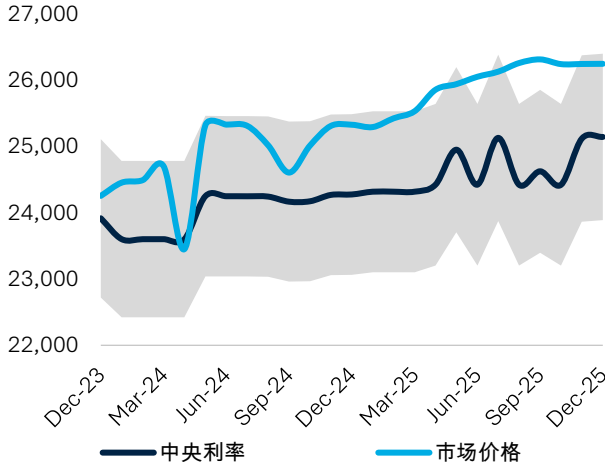


图9. 越南盾/美元汇率



注意：阴影区域代表由SBV设定的中心利率周围的5%双向区间。

图10. 利率

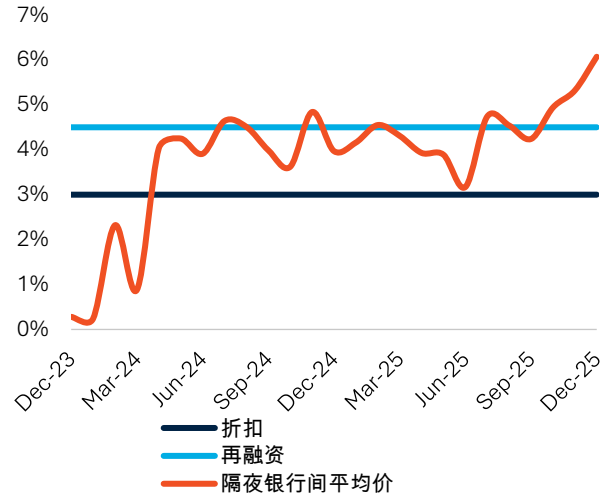


图11. 信用增长

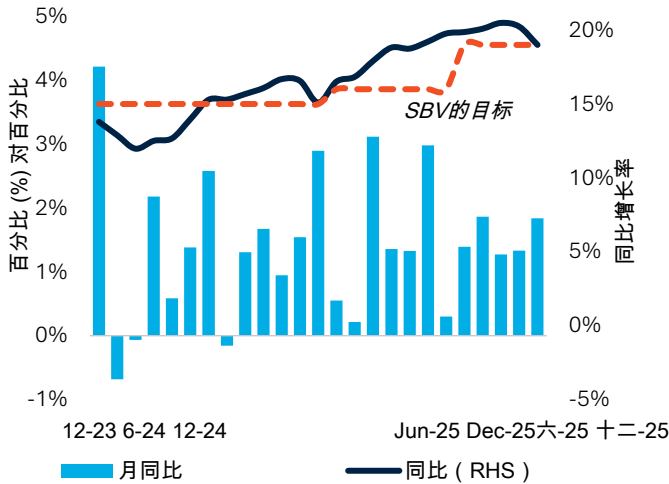
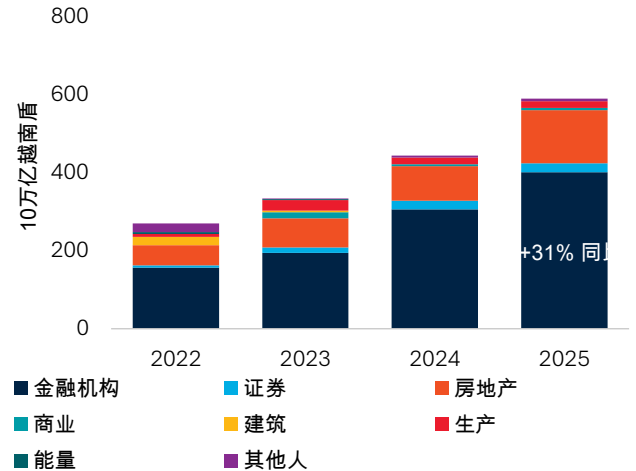


图12. 债券发行



# 越南宏观监控

2026年1月

## 来源和注释：

所有数据均来自Haver，并来源于越南国家统计局（NSO），除非：政府预算收入和支出（财政部）；PMI和生产价格通胀（由日经和IHS Markit进行调研）；采购经理人指数是从对400家制造公司的调查中得出的，并基于五个个别指数：新订单、产出、就业、供应商的交货时间（及采购物品的库存）。该指数已进行季节性调整。指数值超过50表明与上个月相比，制造业部门有所扩张；低于50则代表收缩；而50则表示没有变化。商品和服务零售额是从零售消费品和服务的生产企业和商业机构的总营业额中产生的。实际收入增长是指调整通货膨胀后的平均月工资的名义增长率。SA=季节性调整；NSA=非季节性调整；LHS =左侧刻度；RHS =右侧刻度；FOB =船上交货价；CIF =成本、保险和运费。

# 越南宏观监控

2026年1月

## Selected Economic Indicators

	Q1-25	Q2-25	Q3-25	Q4-25	9月25日	10月25日	11月25日	12-25
<b>GDP (同比百分比, 除非另有说明)</b> <b>指示 ( )</b>								
实际国内生产总值增长率	7.1	8.2	8.2	8.5				
<i>根据需求组件:</i>								
最终消费	7.5	-	7.8	7.2				
投资	7.2	-	9.0	8.9				
出口	9.7	-	18.3	19.3				
进口	12.5	-	18.5	19.4				
<i>通过供应组件:</i>								
农业	3.7	3.8	3.8	3.8				
产业与建设	7.4	8.3	8.7	8.9				
服务	7.7	8.1	8.5	8.6				
名义GDP (十亿美元)	110.8	118.7	123.4	141.4				
<b>生产</b>								
工业生产 (同比)	8.3	9.3	9.8	9.9	12.7	10.4	9.1	10.1
PMI (指数, SA)					50.4	54.5	53.8	53.1
<b>国内需求</b>								
零售销售额 (同比)	9.5	9.0	10.1	8.4	11.3	7.2	7.1	9.8
<b>价格</b>								
标题: CPI (消费者价格指数)	3.2	3.3	3.3	3.4	3.4	3.3	3.6	3.5
核心通胀					3.2	3.3	3.3	3.3
<b>劳动力市场</b>								
劳动力参与率 (百分比)	68.2	68.5	68.6	68.7				
失业率 (%)	2.20	2.24	2.21	2.22				
未充分就业率 (百分比)	1.72	1.73	1.50	1.67				
就业变动 (年同比)	1.04	1.06	1.15	1.26				
工人平均月收入 (万越南盾)	8.3	8.2	8.4	8.7				
<b>州预算 (万亿盾)</b>								
收入					181.1	231.2	201.5	244.2
支出					201.5	199.1	213.3	350.1
<b>国际收支 (占GDP的百分比。)</b> <b>除非另有说明 ( )</b>								
当前账户	3.7	7.3	10.1					
优秀的出口 fob	93.1	98.2	104.1					
好的进口, 离岸价	85.9	89.9	92.3					
资本和金融账户	-2.0	-4.0	-0.5					
外汇储备 (年初至今, 十亿美元)	80.6	81.1	82.2					
<b>财务指标</b>								
政策利率 (再融资利率)					4.5	4.5	4.5	4.5
贷款增长 (同比)					20.1	20.1	19.9	19

来源: NSO, MOF, Fiingroup 和 Haver Analytics