

週報：個人投資者的回歸？

Matthew Smith, CFA

分析總監

matthew.smith@yuanta.com.vn

VNIndex 在上周比該地區其他市場表現一般，但 HNX 專注於更強勁的小型股和穩定的貨幣，儘管在上周降息。總體而言，儘管市場逼近 1100 點時出現拋售壓力（包括來自外資的拋壓），但股價仍維持在窄幅波動。每周的日均交易額為 6.72 億美元，這是今年迄今為止的最高水平，幫助加強了人們對未來幾周可能突破 1100 點的信心。

VN Index & matched order turnover



指數、現金流、貨幣

- VNINDEX: 1070 (+0,5% WoW / +6,2% YTD / -28,8% YoY)
- VHINDEX: 212 (+2,0% WoW / +3,1% YTD / -52,1% YoY)
- UPCOM Index: 78 (+1,8% WoW / +9,1% YTD / -32,5% YoY)
- 日均交易額: 672 萬美元 (+34,6% WoW)
- 外資賣超: 33,4 萬美元
- VND:USD: 23,451 (+9bp WoW / +78bp YTD / -2,5% YoY)

VN30 股

股票	收盤價 (千越南盾)	變更 WoW	總共 VN30(WoW)	累計市 盈率 (x)
ACB	25,1	0,2%	2,4%	6
BCM	80,2	-3,3%	-1,8%	59
BID	45,7	-1,2%	-1,9%	13
BVH	48,5	0,1%	0,1%	23
CTG	29,5	1,0%	3,7%	8
FPT	80,5	1,8%	22,4%	17
GAS	101,2	-0,8%	-1,3%	13
GVR	15,9	2,6%	1,1%	16
HDB	19,5	1,0%	6,0%	6
HPG	21,2	1,9%	22,0%	15
MBB	18,6	1,9%	15,0%	5
MSN	77,6	-0,3%	-2,2%	31
MWG	39,0	1,2%	8,4%	14
NVL	13,4	5,5%	13,3%	11
PDR	13,5	8,0%	5,5%	8
PLX	37,7	0,7%	0,5%	33
POW	13,1	-1,1%	-1,5%	15
SAB	177,0	-4,2%	-8,8%	22
SSI	22,5	4,7%	18,5%	15
STB	26,0	-0,8%	-6,3%	10
TCB	29,6	4,2%	48,1%	5
TPB	23,1	4,1%	15,0%	6
VCB	90,0	-1,5%	-12,1%	14
VHM	50,7	-1,6%	-14,4%	8
VIB	20,9	0,0%	0,0%	5
VIC	54,4	-1,1%	-9,5%	23
VJC	103,0	-2,0%	-9,4%	--
VNM	74,7	0,4%	4,2%	20
VPB	20,9	-0,7%	-11,8%	8
VRE	29,2	-1,2%	-5,3%	24

個人投資者的回歸？... VNIndex 的寬度在上周非常積極（284 檔上漲股/ 94 檔下跌股），但對 VN30 來說更弱（16 檔上漲股/ 14 檔下跌股），顯示個人投資者的信心高於機構投資者。這一論點得到支撐，由於 1) HNX 在上周專注於中小型股的出色表現和 2) 外資在上周賣超 3,300 萬美元（過去兩周賣超 3,900 萬美元）。

..... 然而，在 2023 年第一季度，專注於個人客戶的經紀商在 HOSE 上的市場份額大幅下降，這一點在按市場份額同比比較時尤為明顯。例如，VPS 在 2023 年第一季度的市場份額為 15.7%，迄今為止在經紀市場份額中排名第一，但下降 -2.3 個百分點 YoY。SSI 是市場份額增長最快的公司，佔 11.5% 的市場份額（+1.87 個百分點 YoY），而 VCI（+0.7 個百分點）和 HCM（+1.1 個百分點）在總交易中也有所增加。請參閱第 8-9 頁有關更多詳細信息。

政策的積極變化仍在繼續。最近的降息政策（4 月 3 日生效）和土地法（10 號法令）實施的調整似乎緩解房地產開發商不得不面對的壓力——然後是銀行。較低的利率將有利於風險資產類別，包括股票，以及銀行的信貸成本。我們也預期 10 號法令能夠幫助清除房地產開發商在多年來面臨的行政瓶頸——但一如既往，風險在於政府的實施。

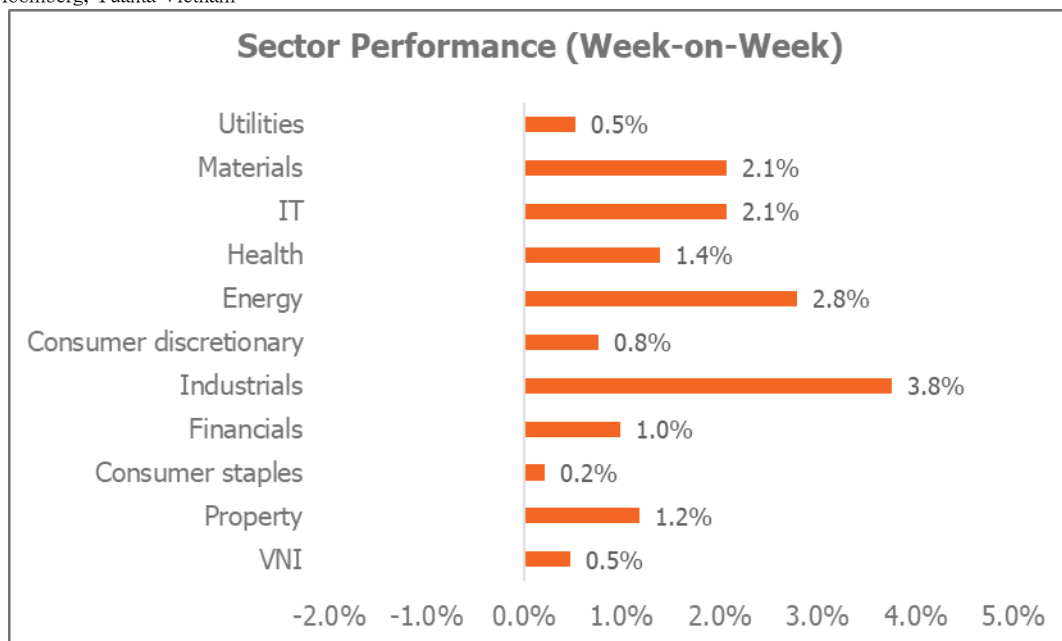
GDP 的增長率在 2023 年第一季度為 3.3% YoY，這是過去 14 年來第二低的第一季度增長率，主要是因為工業產出的急劇下降被零售支出的增長和貿易順差總額的復甦所抵消。GDP 在 2023 年共識政府的 +6.5% 附近目標，目前可能面臨下跌的風險。國家銀行最近降息的舉措比美聯儲顯示明顯的差異，但越南盾兌美元增加 +78 個基點 YTD，包括在 3 月份增長 1.4% MoM。請參閱第 16-26 頁有關更多詳細信息。

Yuanta Vietnam Coverage Universe

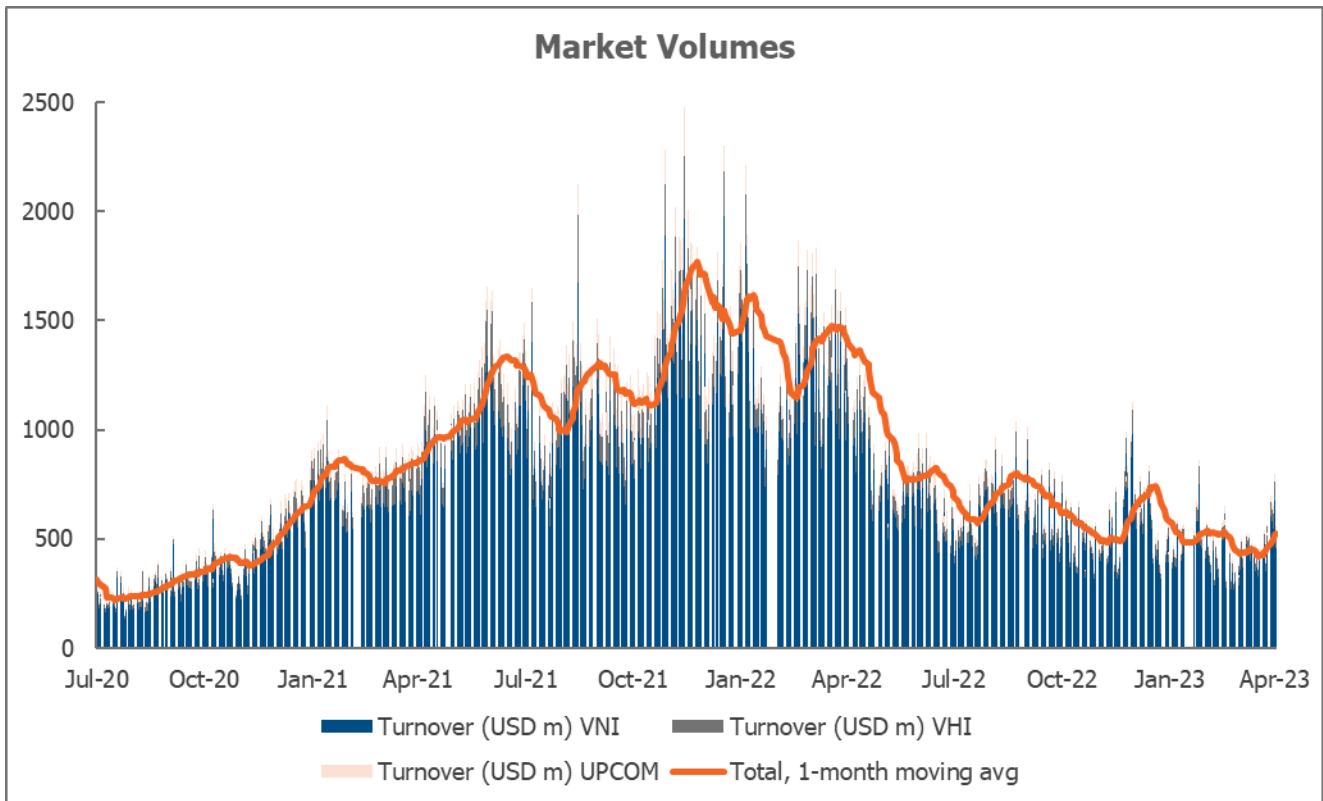
Sector	Company	Stock code	Market cap (USDm)	3 -month ADT (USDm)	Yuanta Rating	Current price (VND)	Target price (VND)	Up (down) side	2022 E Dividend yield	12 -m TSR*
Banks	Asia Commercial Bank	ACB VN	3,608	4.0	BUY	25,050	27,958	12%	0.0%	12%
	BIDV	BID VN	9,847	2.3	HOLD-Underperform	45,650	38,860	-15%	1.0%	-14%
	HD Bank	HDB VN	2,086	1.9	BUY	19,450	23,510	21%	0.0%	21%
	MB Bank	MBB VN	3,596	6.8	BUY	18,600	25,480	37%	0.0%	37%
	Sacombank	STB VN	2,090	20.3	BUY	26,000	28,860	11%	0.0%	11%
	Vietcombank	VCB VN	18,162	3.6	BUY	90,000	93,230	4%	0.7%	4%
	Vietnam Prosperity Bank	VPB VN	5,983	15.6	BUY	20,900	22,060	6%	0.0%	6%
Brokers	HCM City Securities	HCM VN	511	5.7	BUY	26,200	29,957	14%	4.8%	19%
	Saigon Securities	SSI VN	1,438	14.0	BUY	22,500	26,092	16%	2.0%	18%
	Viet Capital Securities	VCI VN	612	7.3	BUY	32,950	47,656	45%	6.7%	51%
	VNDirect Securities	VND VN	821	13.3	BUY	15,800	26,539	68%	1.8%	70%
Energy	PV POW	POW VN	1,303	4.5	BUY	13,050	16,877	29%	0.0%	29%
	PV NT2	NT2 VN	358	0.8	SELL	29,150	19,318	-34%	6.9%	-27%
	PCC1	PC1 VN	329	2.1	BUY	28,500	50,728	78%	0.0%	78%
Consumer	Masan Group	MSN VN	4,711	3.2	Suspended	77,600	N/A	N/A	0.0%	N/A
	Phu Nhuan Jewelry	PNJ VN	1,070	1.4	BUY	76,500	101,700	33%	2.4%	35%
	Digiworld	DGW VN	223	1.7	Suspended	31,300	N/A	N/A	5.9%	N/A
Oil & GAS	PV Drilling	PVD VN	493	3.7	BUY	20,800	36,103	74%	3.4%	77%
	KBC	KBC VN	820	4.5	BUY	25,050	38,300	53%	0.0%	53%
Property	Dat Xanh Group	DXG VN	354	6.5	BUY	13,600	40,500	198%	0.0%	198%
	Khang Dien House	KDH VN	857	1.7	BUY	28,050	55,300	97%	1.8%	99%
	Nam Long	NLG VN	480	1.4	HOLD-Outperform	29,300	55,500	89%	3.4%	93%
	Novaland	NVL VN	1,114	9.0	Coverage Suspended	13,400	-			
	Vinhomes	VHM VN	9,414	4.6	BUY	50,700	108,100	113%	3.0%	116%
	Transport	Airports Corp Vietnam	ACV VN	7,426	0.1	HOLD-Underperform	80,000	76,400	-5%	0.0%
Industrials	Dohaco	DHC VN	135	0.2	BUY	39,250	63,571	62%	6.4%	68%
	Biwase	BWE VN	352	0.1	BUY	42,800	70,902	66%	3.3%	69%

*Notes: 1) TSR = Total shareholder return over the next 12 months inclusive of expected share price change and dividends. 2) 3-month ADT refers to matched orders and does not include put-through blocks. 3) Stock ratings and pricing data is as of close on Apr 7 2022

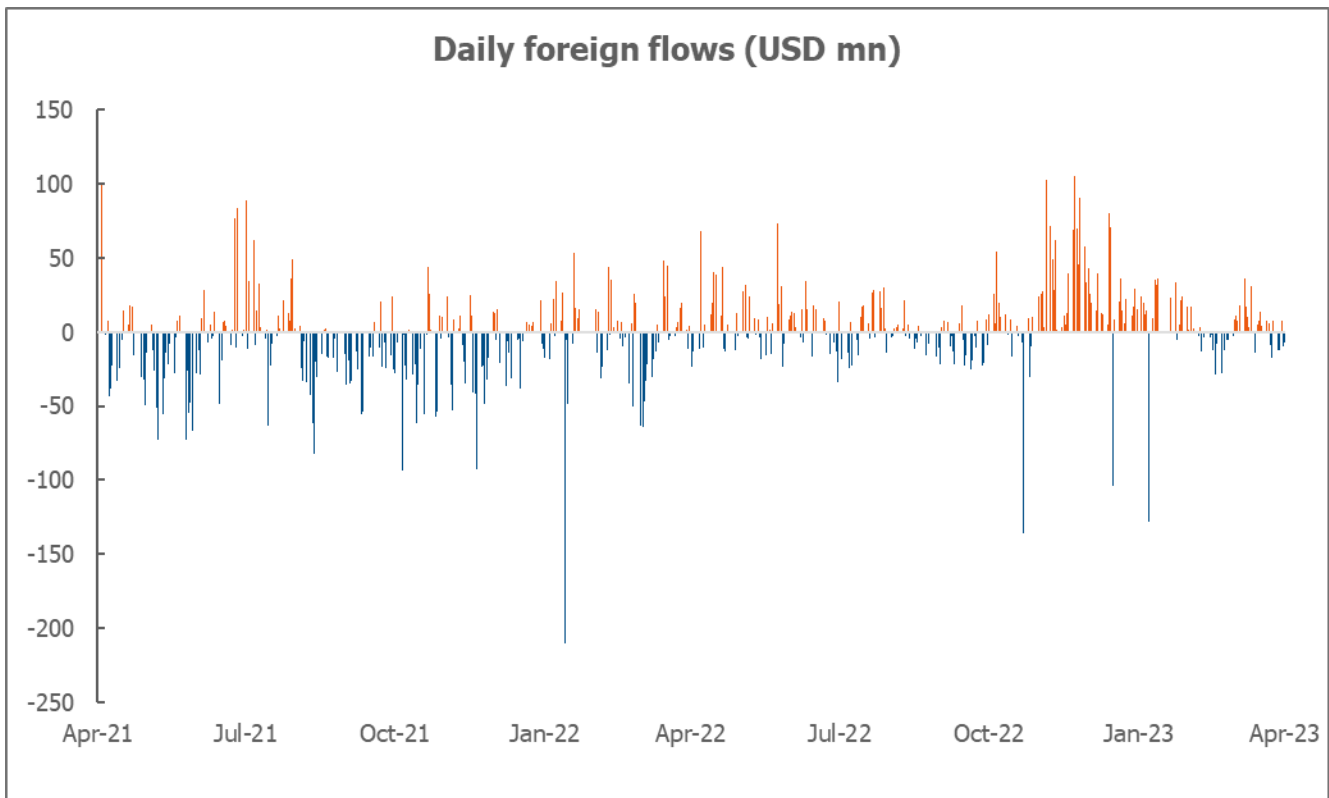
Source: Bloomberg, Yuanta Vietnam



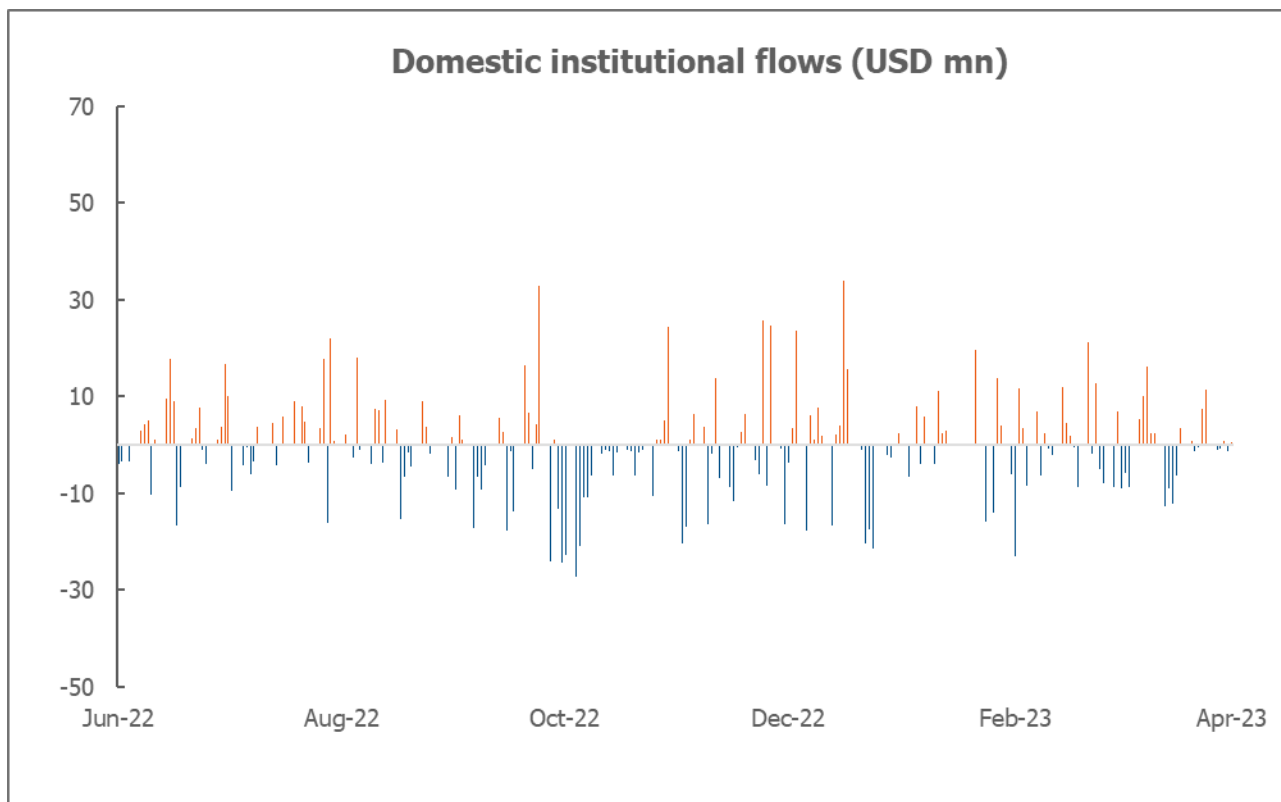
源: Bloomberg (07/04)



源: FiinPro, 元大越南 (07/04)

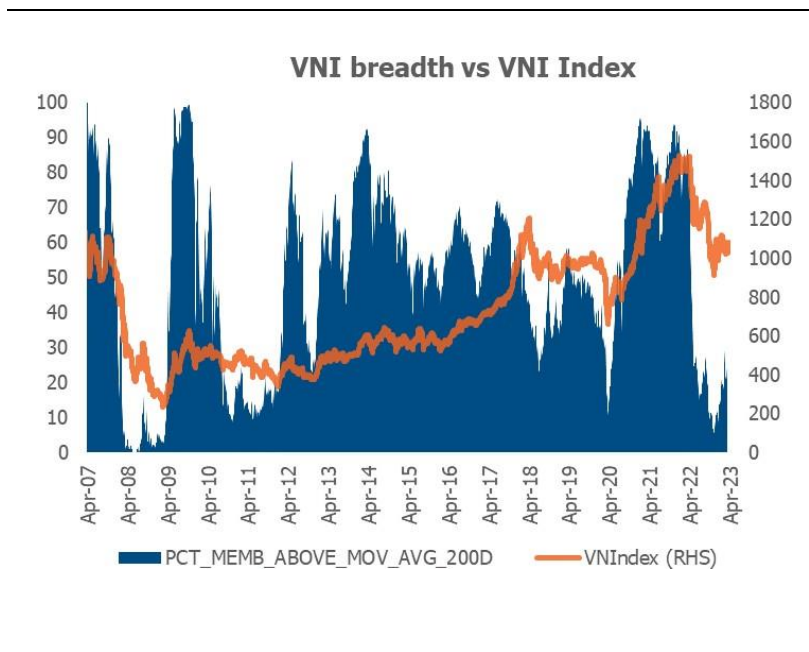


源: FiinPro, 元大越南 (07/04)



源: FiinPro, 元大越南 (07/04)

VN-Index 和 VN30 的寬度均為積極



源: Bloomberg, 元大越南 (07/04)

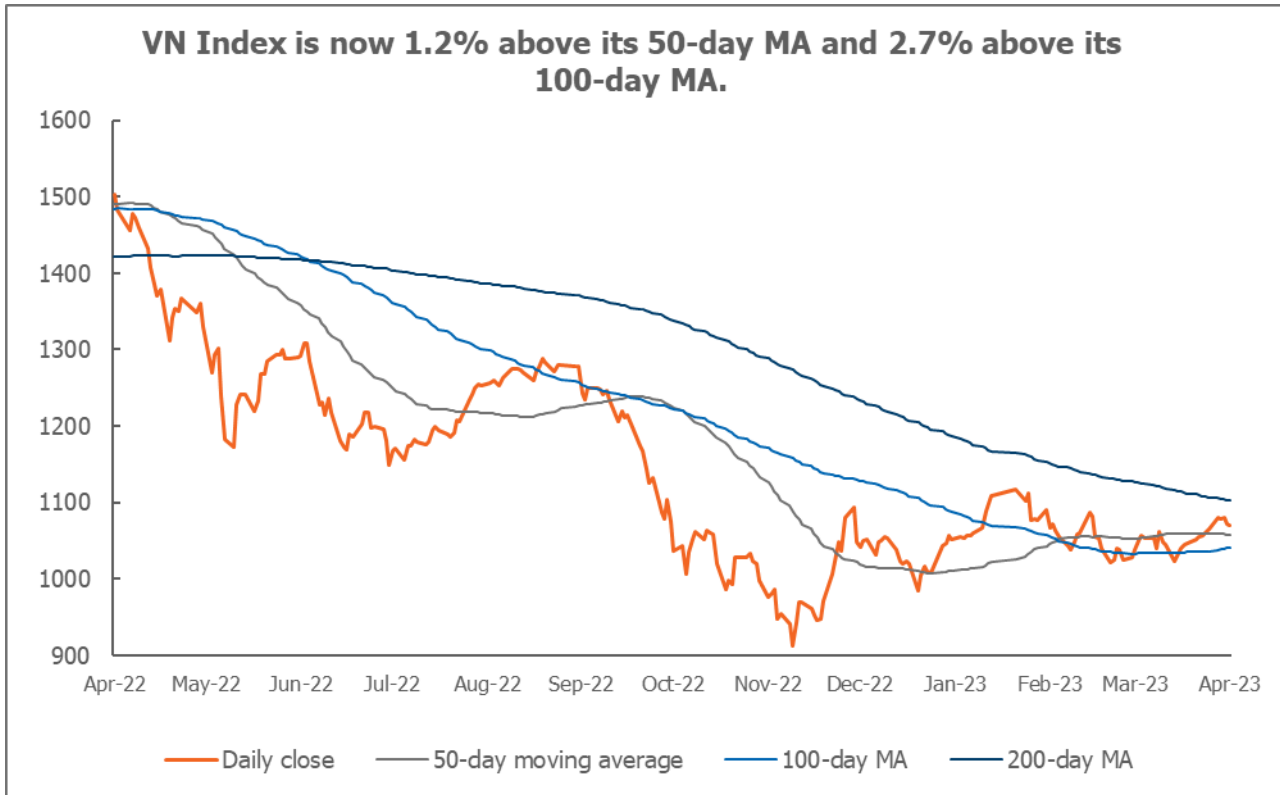
VN 30 breadth			
	WoW	MoM	YTD
Gainers	16	21	22
Losers	14	9	8

源: Bloomberg, (07/04)

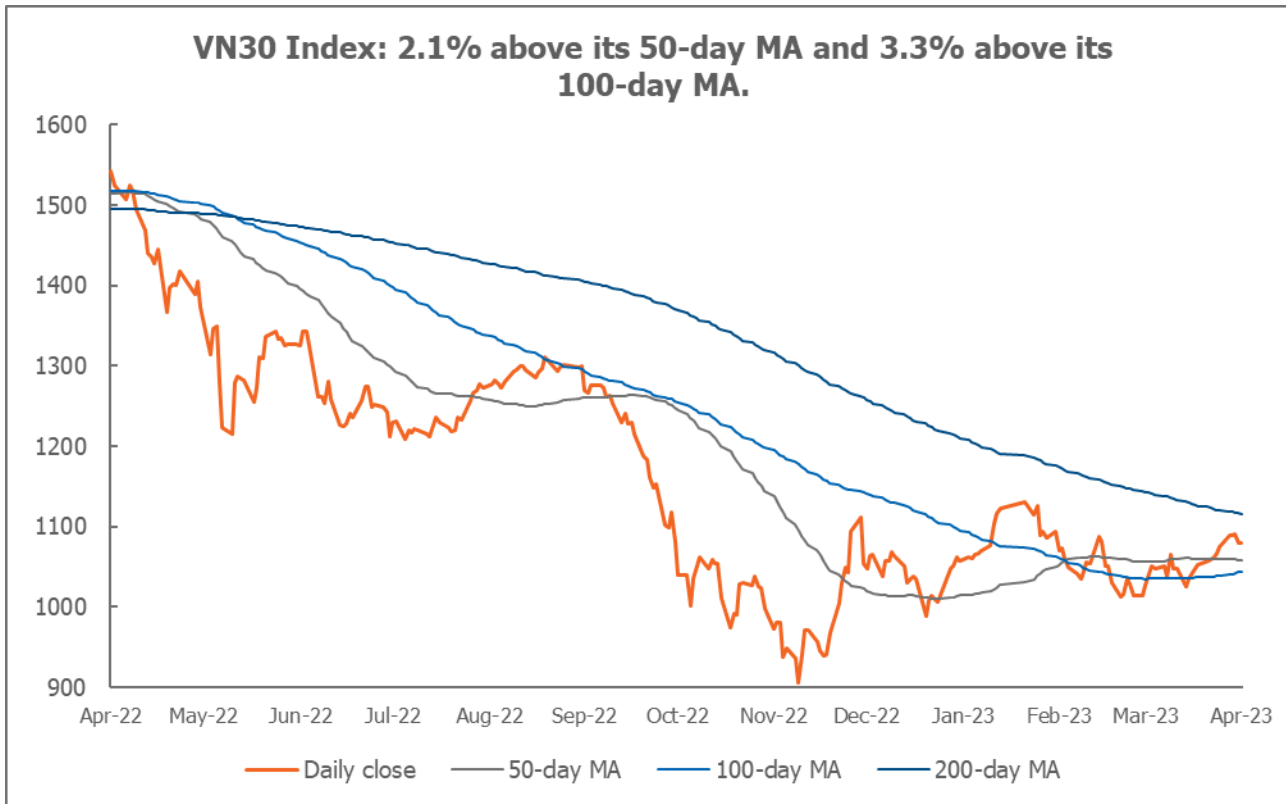
VNI breadth			
	WoW	MoM	YTD
Gainers	284	247	260
Losers	94	140	128

Source: Bloomberg (Apr 7, 2023)

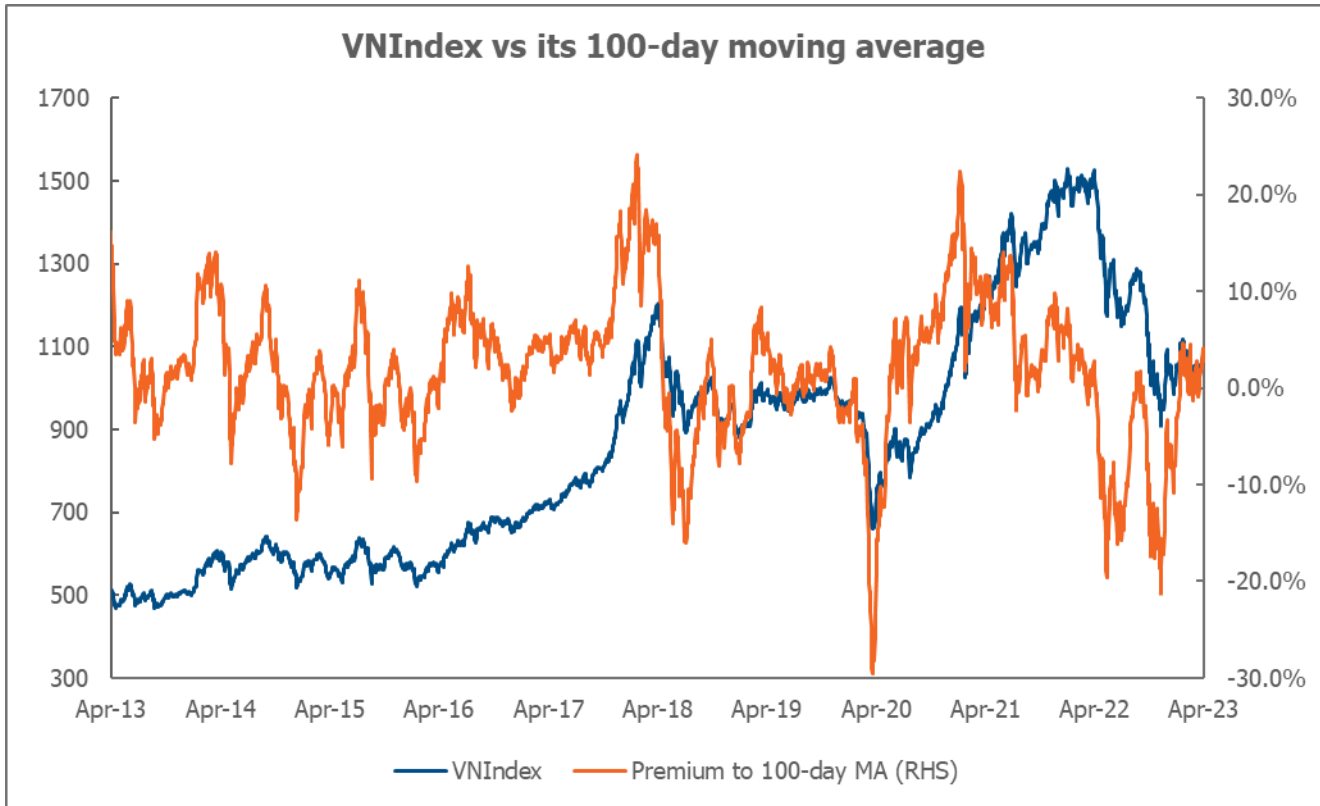
源: Bloomberg, 元大越南



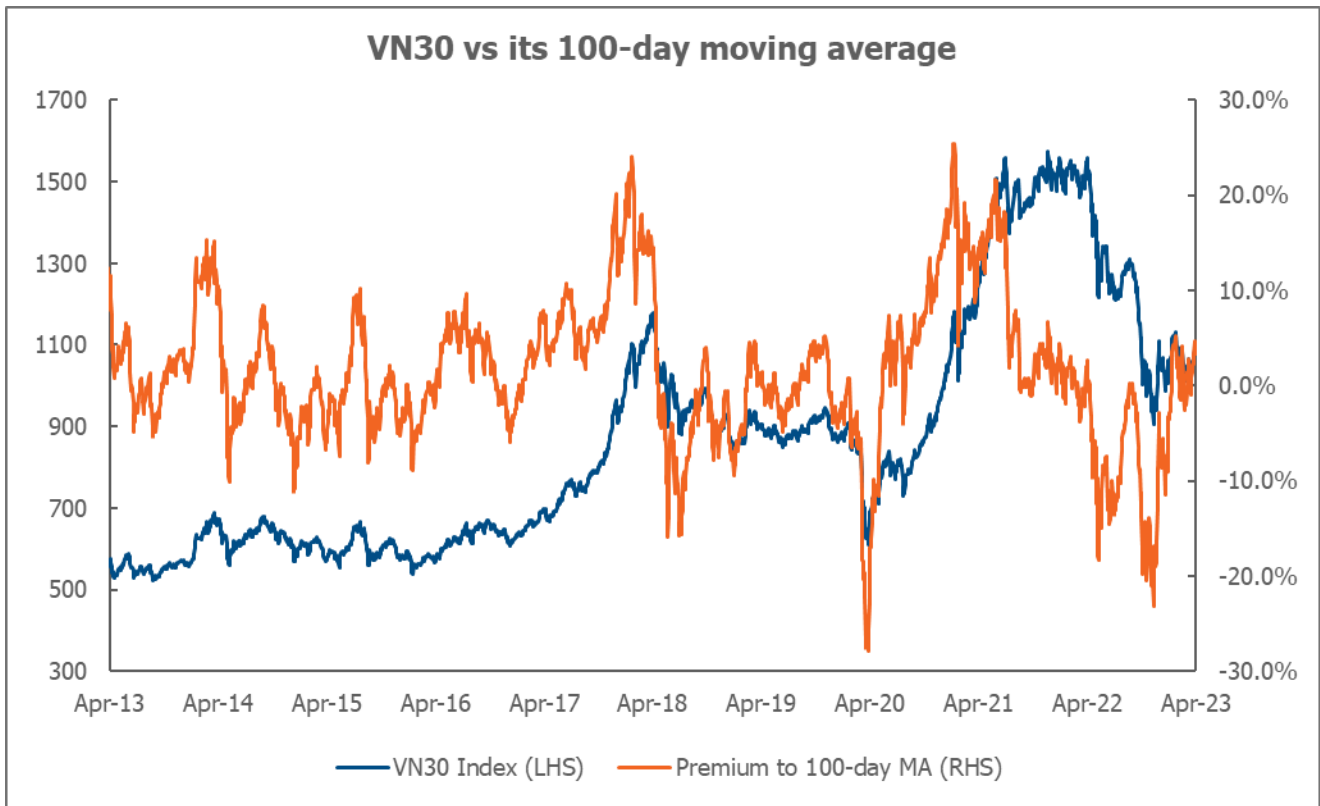
源: Bloomberg, 元大越南



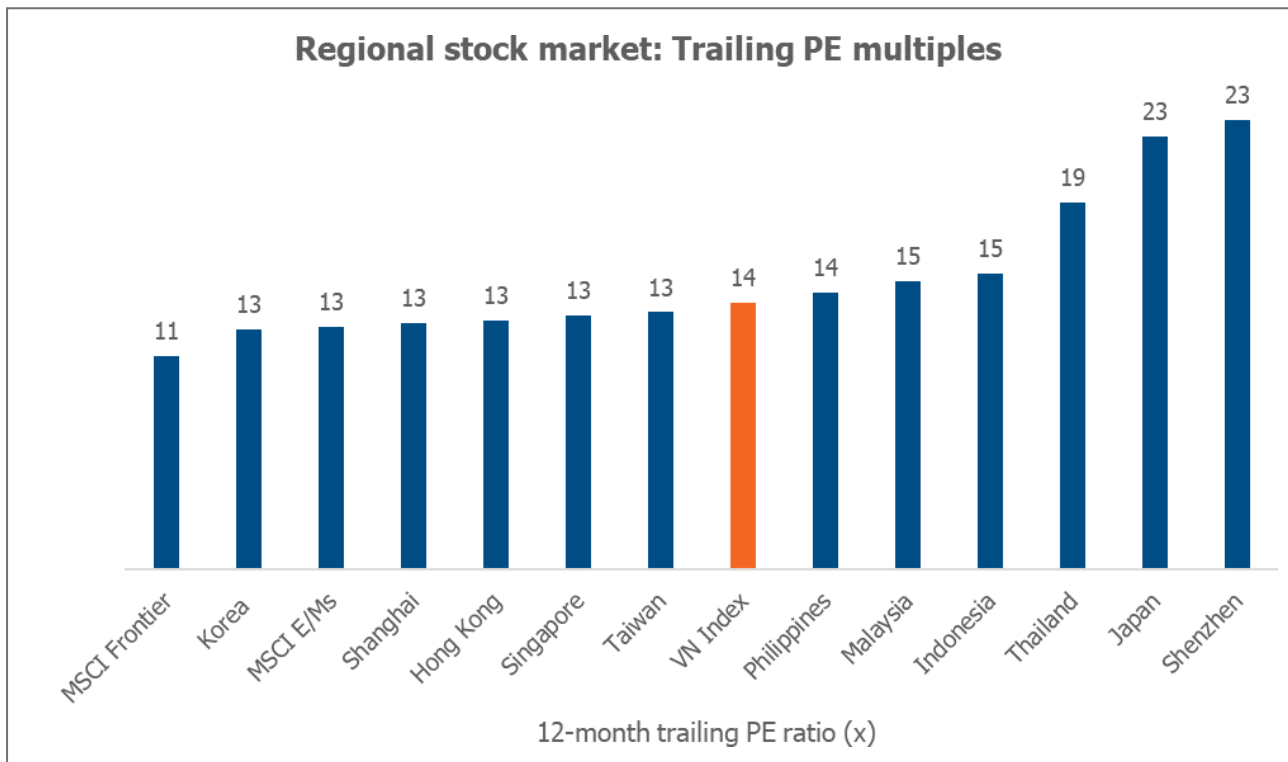
源: Bloomberg, 元大越南



源: Bloomberg, 元大越南

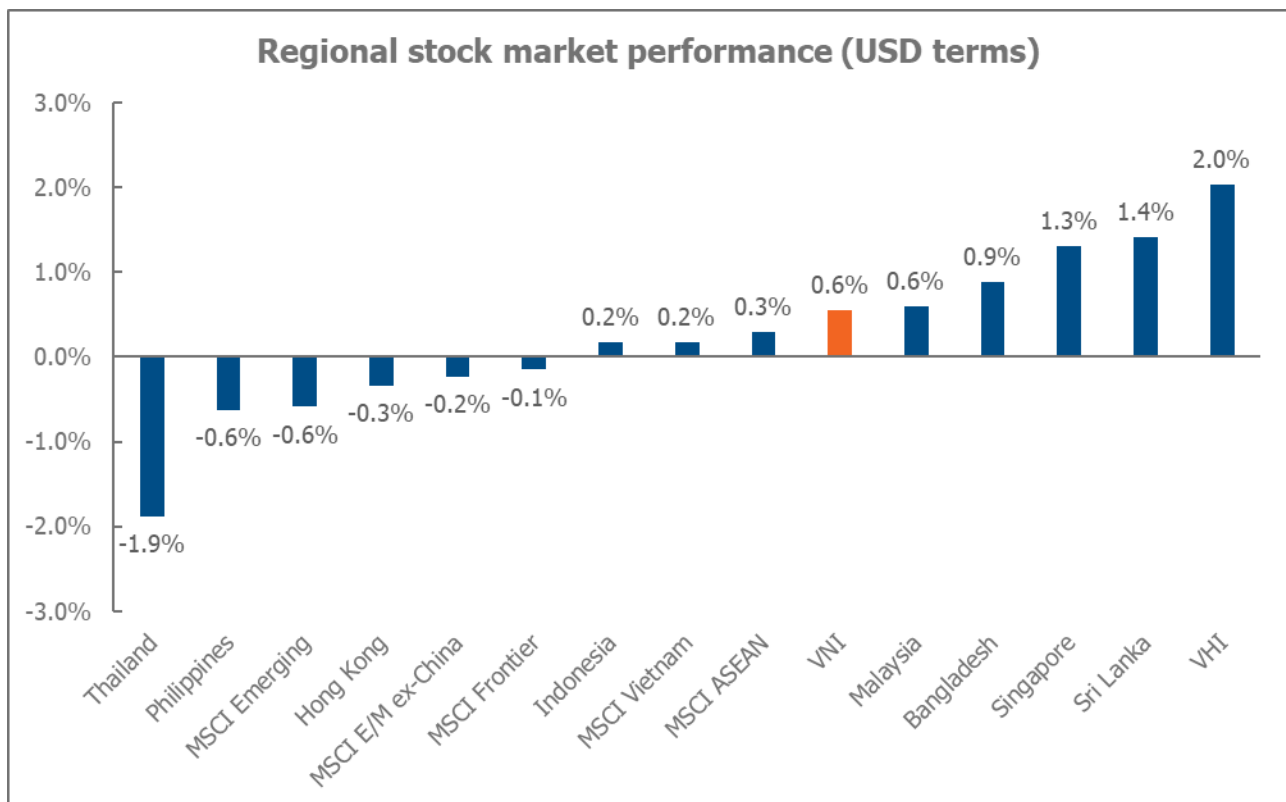


源: Bloomberg, 元大越南



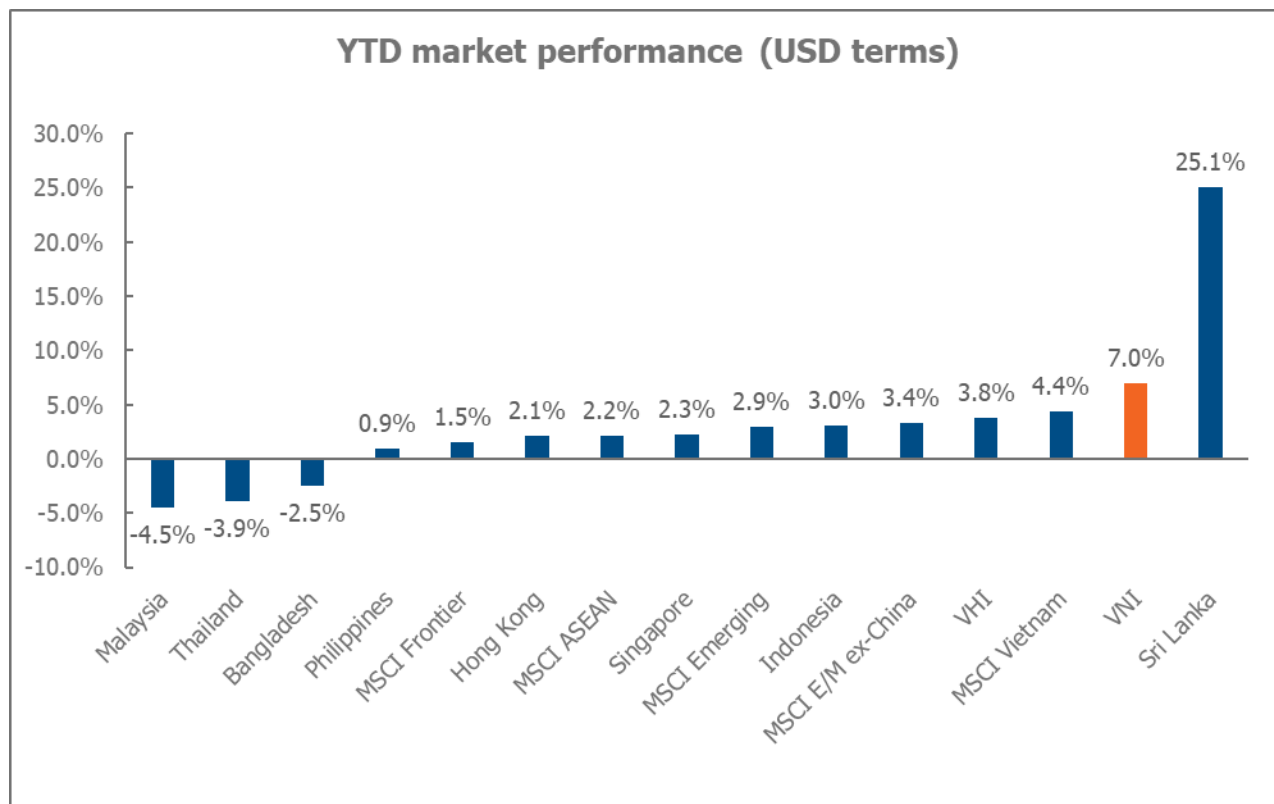
源: Bloomberg, 元大越南 (07/04)

VNIndex 在上周上漲 +0.6% WoW.....



源: Bloomberg, 元大越南 (07/04)

.....但以美元計上漲 +7.0% YTD



源: Bloomberg, 元大越南 (07/04)

證券業：在 HOSE 上的 2023 年第一季度市場份額業績反映了外資交易比例較高

- 根據 HOSE 在本周公佈的排名，機構經紀商在 2023 年第一季度占較高的市場份額，而零售經紀商的市場份額大幅下降。
- 這種趨勢在 YoY 市場份額的變化中尤其明顯，但在季度數據中不太明顯。
- 例如，VPS 在 2023 年第一季度占 15.7% 的市場份額 — 下降 -2.3 個百分點 YoY，這與個人投資者的交易量同比大幅下降一致。
- 但 VPS 仍試圖將其市場份額增加 0.9 個百分點 QoQ，這可能是因為越南盾在市場份額中損失 -0.7 個百分點 QoQ。
- 零售經紀商市場份額下降的必然結果是機構經紀商市場份額的增加。
- SSI（2023 年第一季度為 11.5%）是市場份額增幅最大的公司（+1.6 個百分點 QoQ / +1.9 個百分點 YoY）。
- FPT 證券公司和 BIDV 下跌退出前 10 名。

Market Share 1Q23 HOSE transactions			
	1Q23	Chg QoQ (ppt)	Chg YoY (ppt)
VPS	15.67%	0.86%	-2.27%
SSI	11.53%	1.57%	1.87%
HCM	6.32%	0.13%	1.08%
VND	6.80%	-0.71%	-1.21%
VCI	5.13%	-0.01%	0.71%
MAS	5.90%	-0.41%	0.89%
MBS	4.64%	-0.24%	0.12%
TCBS	4.35%	0.62%	-1.20%
FPTS	n/a		
KIS	3.39%	-0.09%	0.12%
BIDVS	n/a		
VCBS	3.03%	n/a	n/a

源: HOSE, 元大越南

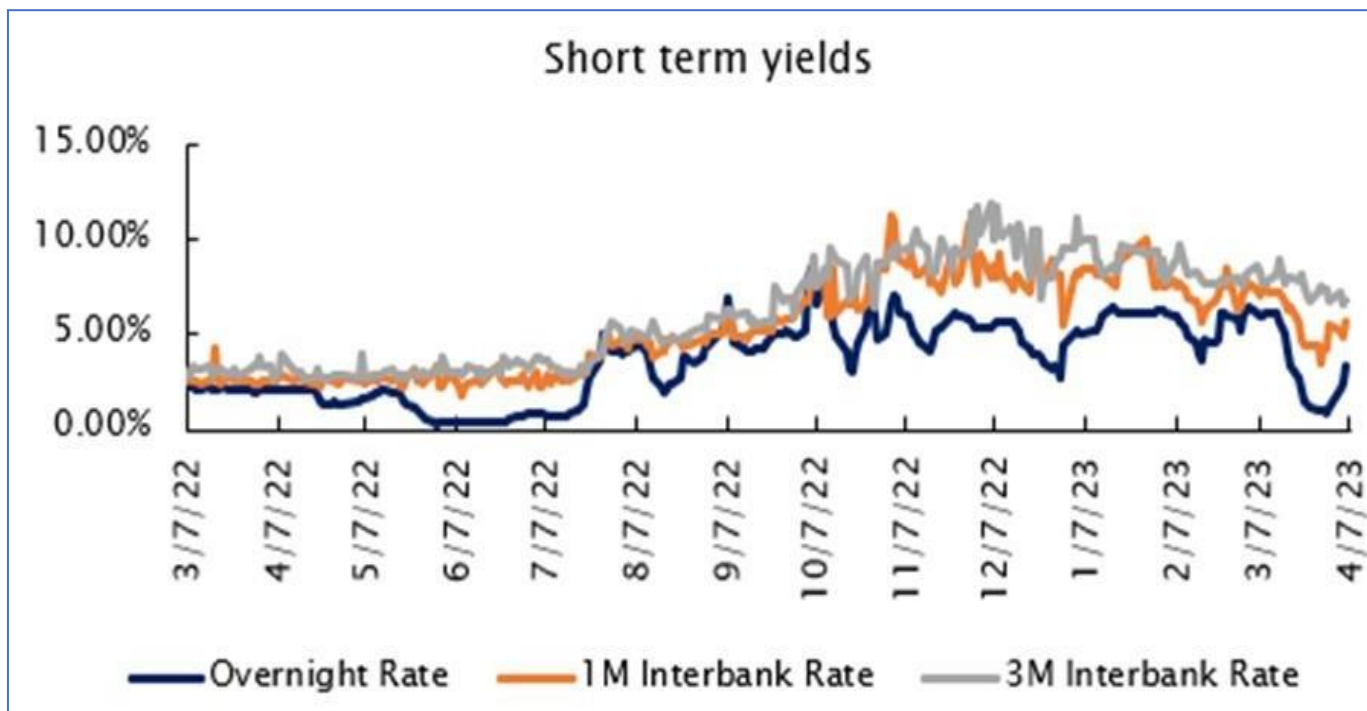
銀行業信息 –

- 國家銀行在上週五下午將一些運營利率降低 -50 個基點 — 正如我們在之前的每周電子郵件報告中所預測的那樣。
- 具體而言，國家銀行將以下利率降低 50 個基點：再融資利率（目前上限為 5.5%/年）、一些重點行業的短期貸款利率（4.5%/年）和 1-6 個月存款利率上限（5.5%）。
- 該決定是在國家銀行於 3 月 14 日對其他兩個運營利率（折現率和隔夜貸款利率）降低 100 個基點後提出的，這兩個利率在上次調整中保持不變。
- 我們認為，GDP 增長率在 2023 年第一季度僅為 3.3%，低於政府全年目標為 6.5% 公佈後，降低營業利率是為了刺激經濟。
- 該決定是適當的，因為 CPI 在 2023 年第一季度為 4.2% 也低於 4.5% 的年度目標。
- 較低的利率將對包括股票在內的風險資產類別以及銀行的信貸成本產生積極影響。

- 此次降息並不是為了支持銀行的淨息差，主要是為了降低企業的利息成本，以支持經濟增長。
- 然而，我們仍然認為，當借款人償還貸款的壓力減輕時，銀行仍將受益，因為信貸成本可能會下降。
- 我們的首選是 VCB、ACB 和 MBB。
- 請訪問以下鏈接以了解更多詳情：https://yuanta.com.vn/wp-content/uploads/2021/01/20230304-Bank_Sector_Second-Policy-rate-cut_Apr-2-VN-1-1.pdf

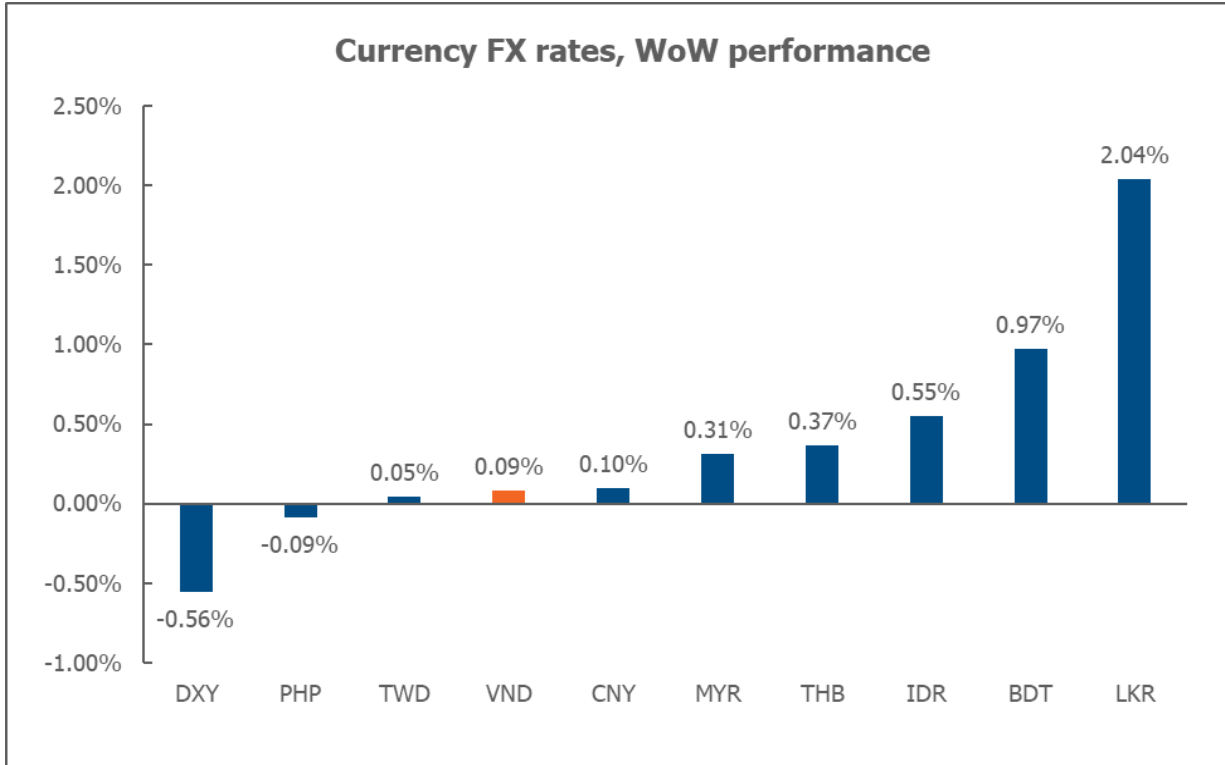
銀行體系流動性再度收緊

- 銀行間利率在 2023 年第一季度末大幅下降，但隨後在 2023 年第二季度的前幾天再次增加。
- 國家銀行的公開市場操作最近似乎沒有交易。
- 隔夜利率在 4 月 5 日增加 +245 個基點 WoW 至 3.41%，並仍遠低於 2022 年第四季度和 2023 年第一季度初約 5% 的頂值。
- 4 月 5 日，一個月期限銀行同業拆借利率增加 +141 個基點 WoW 至 5.63%。
- 儘管國家銀行在上週五晚將運營利率降低 50 個基點，並對期限少於 6 個月的銀行存款利率設置上限，但仍增長。

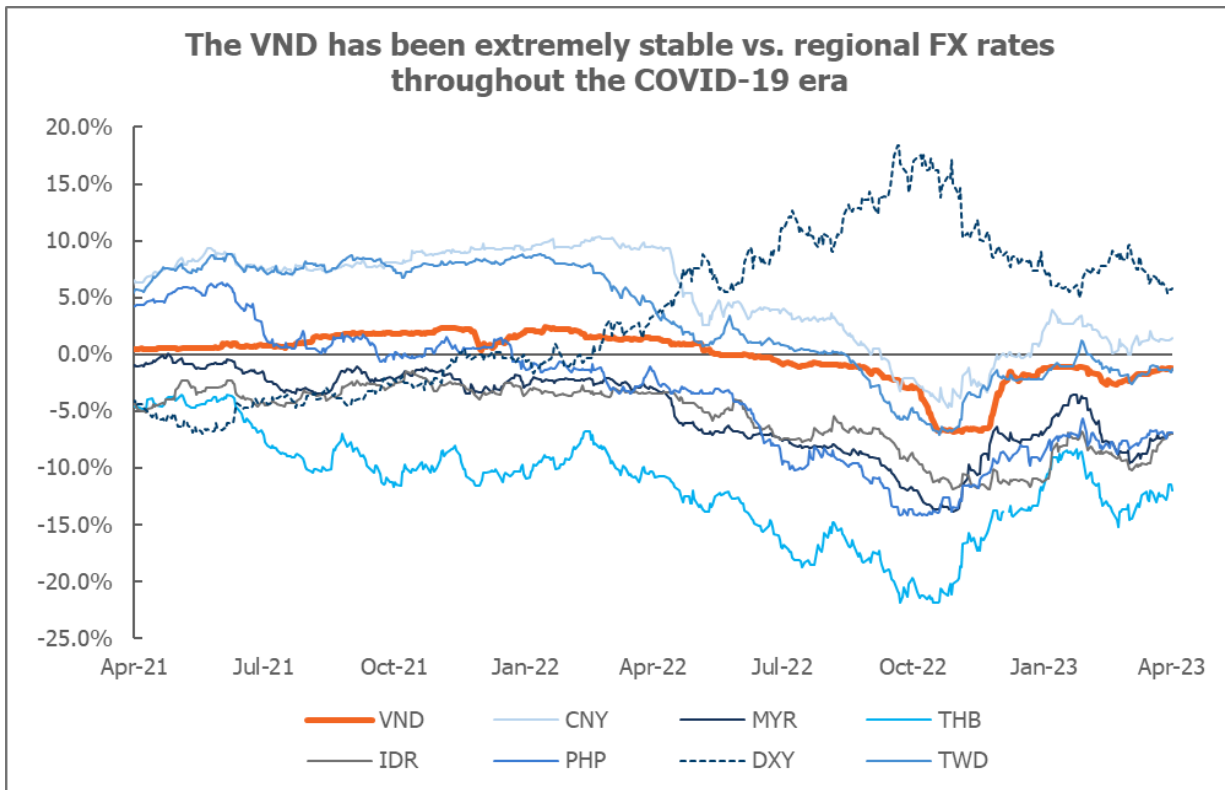


源: SBV

貨幣市場：越南盾在上周上漲 +9 個基點



源: Bloomberg (07/04)

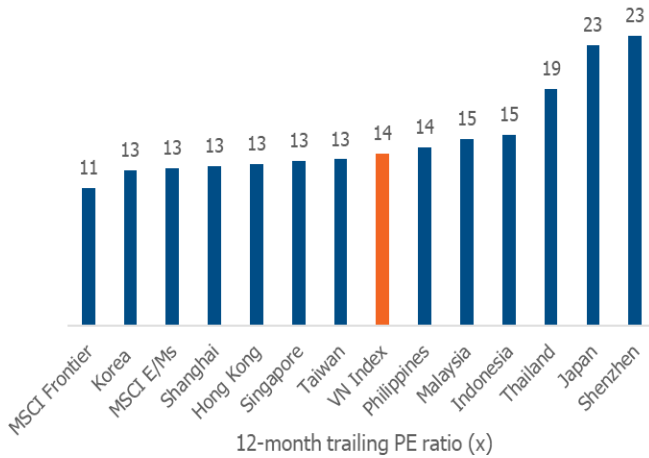


源: Bloomberg (07/04)

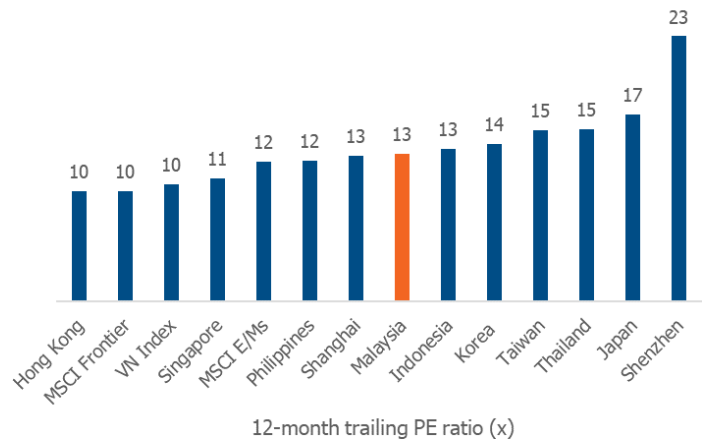
越南股市的累計市盈率目前對應於同一地區的其他市場……

……但遠低於亞洲的遠期市盈率，甚至低於目前的香港

Regional stock market: Trailing PE multiples



Regional stock market: 2023E PE multiples



源: Bloomberg, 元大越南 (07/04)

源: Bloomberg (P/E 2023E 各方預期), 元大越南 (07/04)

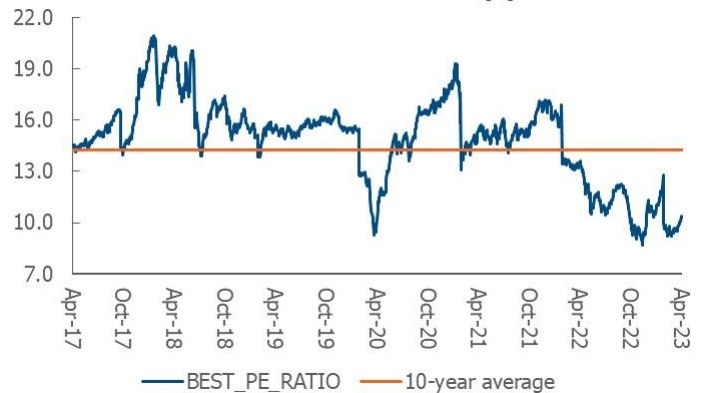
VNIndex 目前的市盈率為 13.9 倍。

2023 年的遠期市盈率目前為 10.3 倍 (源: Bloomberg)。

VNI -- Trailing PE ratio (x)



VNI -- Fwd PE ratio (x)



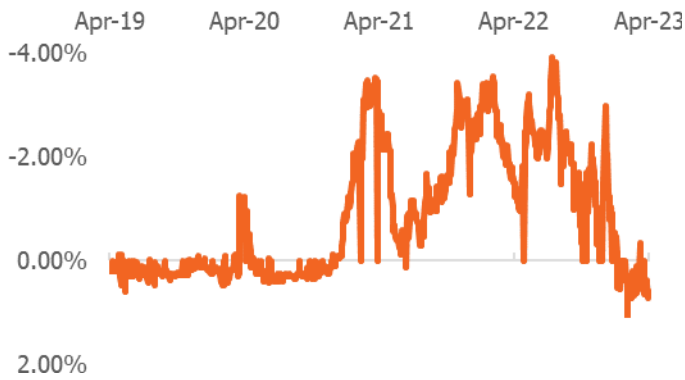
源: Bloomberg, 元大越南

源: Bloomberg (P/E 2023E 各方預期), 元大越南

現金美元抵消和中央利率正式消失

.....由於中央利率急劇下降，尤其是 2 周前。

Cash rate vs bank rate for buying USD with VND



源: FiinPro, 元大越南.

VND rates to buy USD

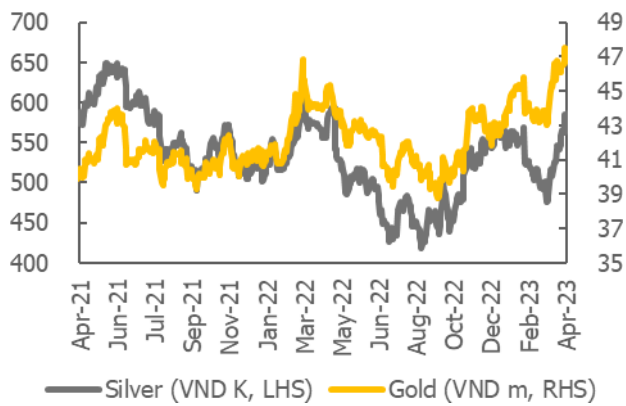


源: FiinPro, 元大越南

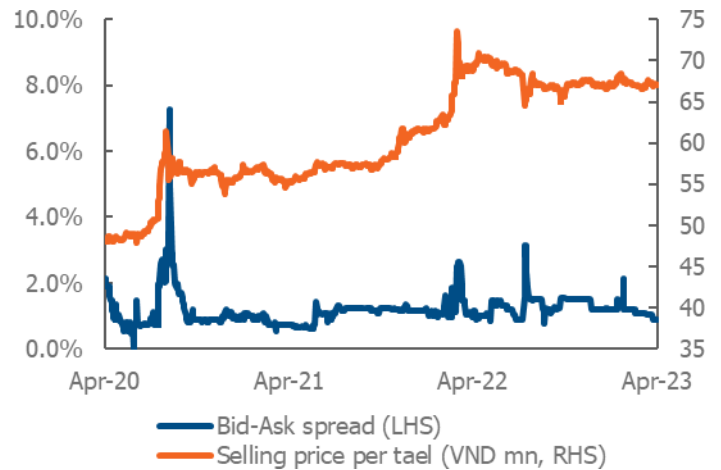
貴金屬價格兌美元似乎已觸底（因此，越南盾一樣）。

SJC 黃金溢價維持高位，但買賣差價有所收窄。

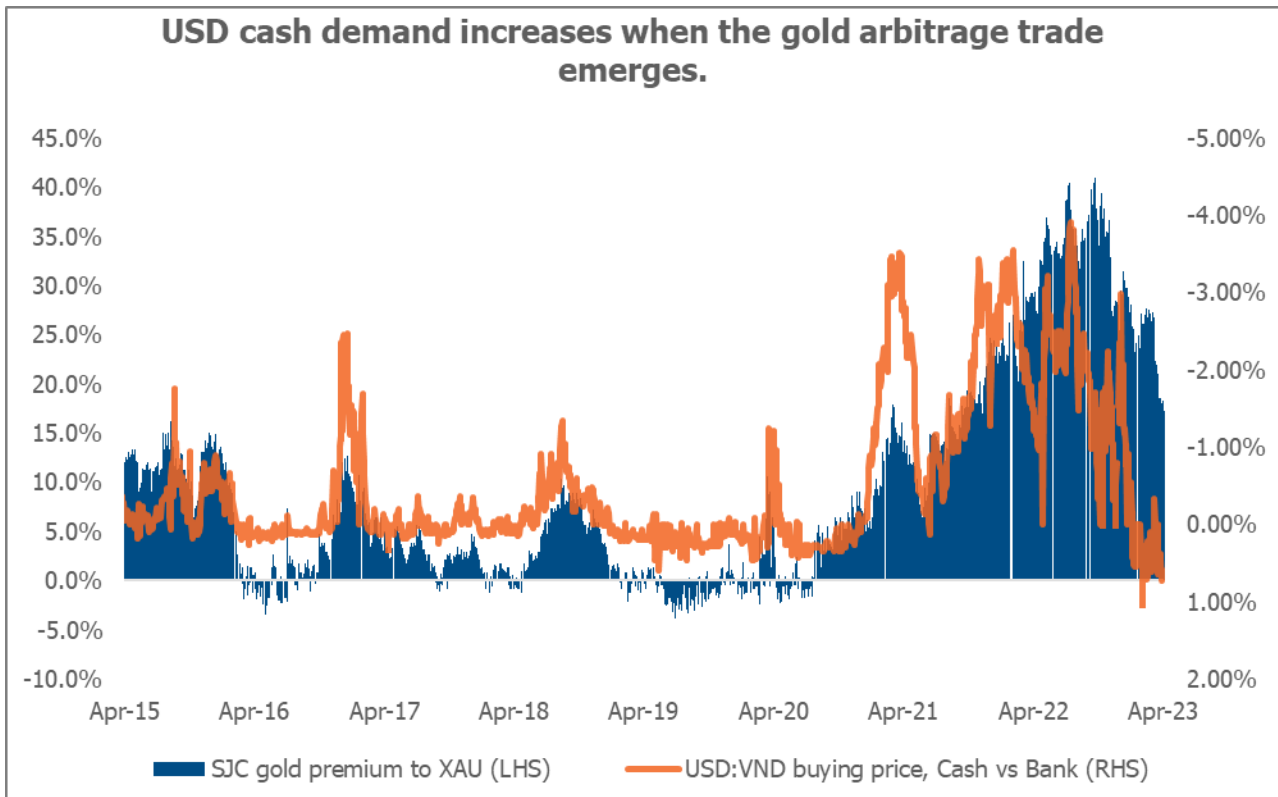
Precious metals in VND terms



源: Bloomberg, 元大越南.

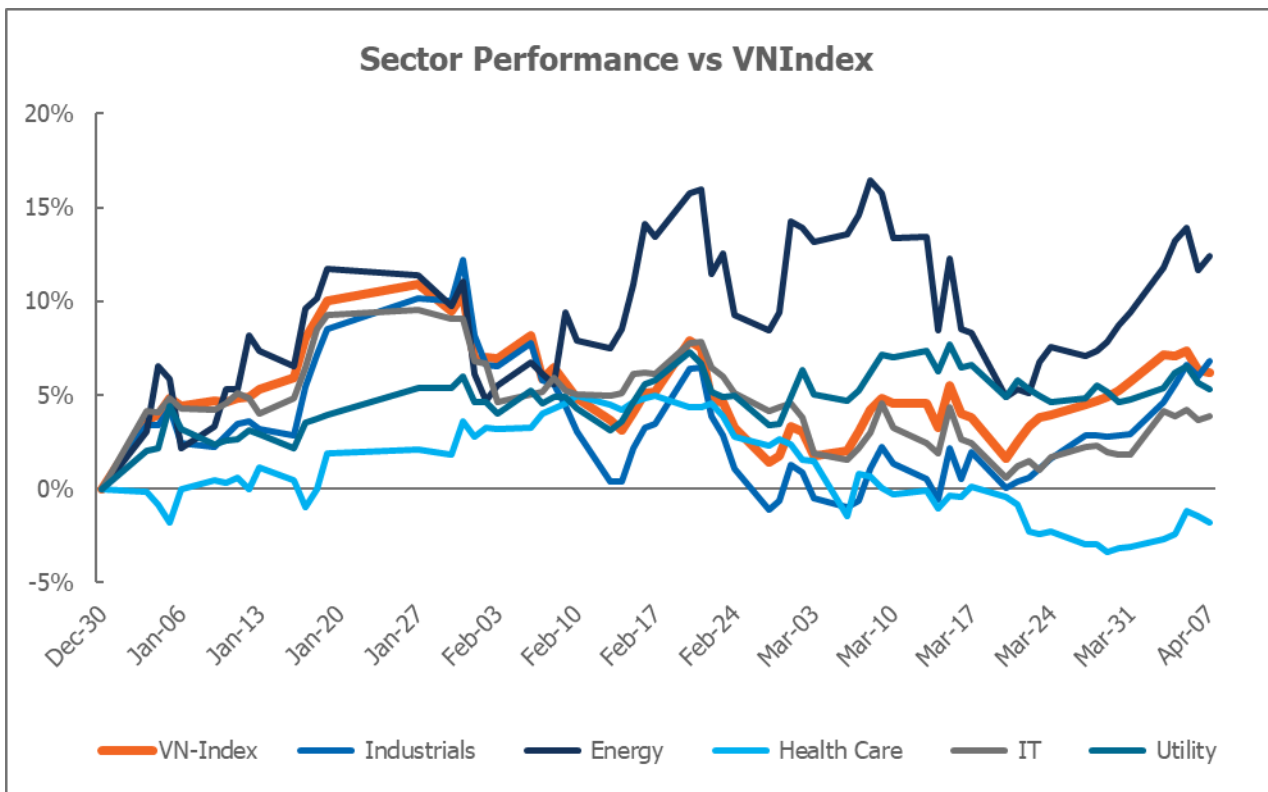
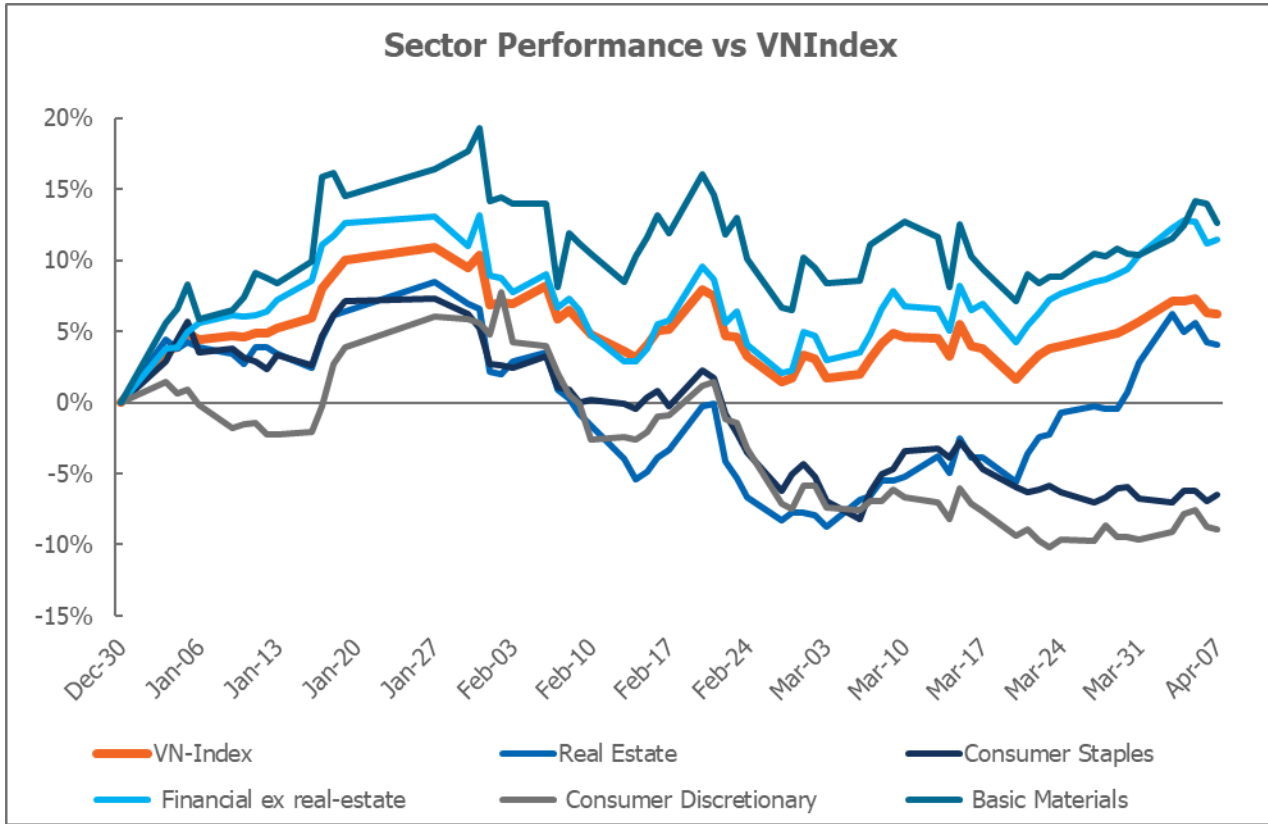


源: FiinPro, 元大越南



源: FiinPro, Bloomberg, 元大越南 (07/04)

按 YTD 行業計算的結果



源: Bloomberg (07/04)

宏觀更新 — 2023 年第一季度的 GDP 增長率走弱，較低通脹提振貨幣和金融市場刺激預期

-- Truong Quang Binh, 研究部副主任

binh.truong@yuanta.com.vn

預計 2023 年第一季度的 GDP 增長率僅為 3.3% YoY，支持我們的觀點，即各方對 2023 年 GDP 增長的預測通常基於政府 6.5% 的官方目標，並可能面臨調整壓力。

我們對 2023 年 GDP 增長率為 5-6% 的預測範圍可以被認為是保守的，因為我們在 2022 年底發布了這一預測。但是，鑑於 2023 年第一季度的 GDP 增長僅為 3.3% YoY，我們認為我們的預測範圍是全年更現實的水平。

也就是說，降低國內利率、放寬阻礙國際旅遊復甦的簽證規定以及逐步消除房地產行業的問題是幫助支持未來增長的因素之一，尤其是在下半年。因此，我們認為 2023 年 5-6% 的增長預測仍然可行。

總體而言，總統計局 (GSO) 的 2023 年第一季度數據顯示一個非常明顯的畫面：

- **負面：**由於出口需求減少，2023 年第一季度的工業生產下降 -0.82% YoY。具體而言，2023 年第一季度的出口額下降 -11.9% YoY。此外，2023 年第一季度的已支付 FDI 下降 -2.2% YoY。
- **正面：**國內零售支出在 2023 年第一季度保持兩位數增長，原因是旅遊收入復甦。此外，我們認為通脹有所放緩，並進一步放鬆貨幣政策。

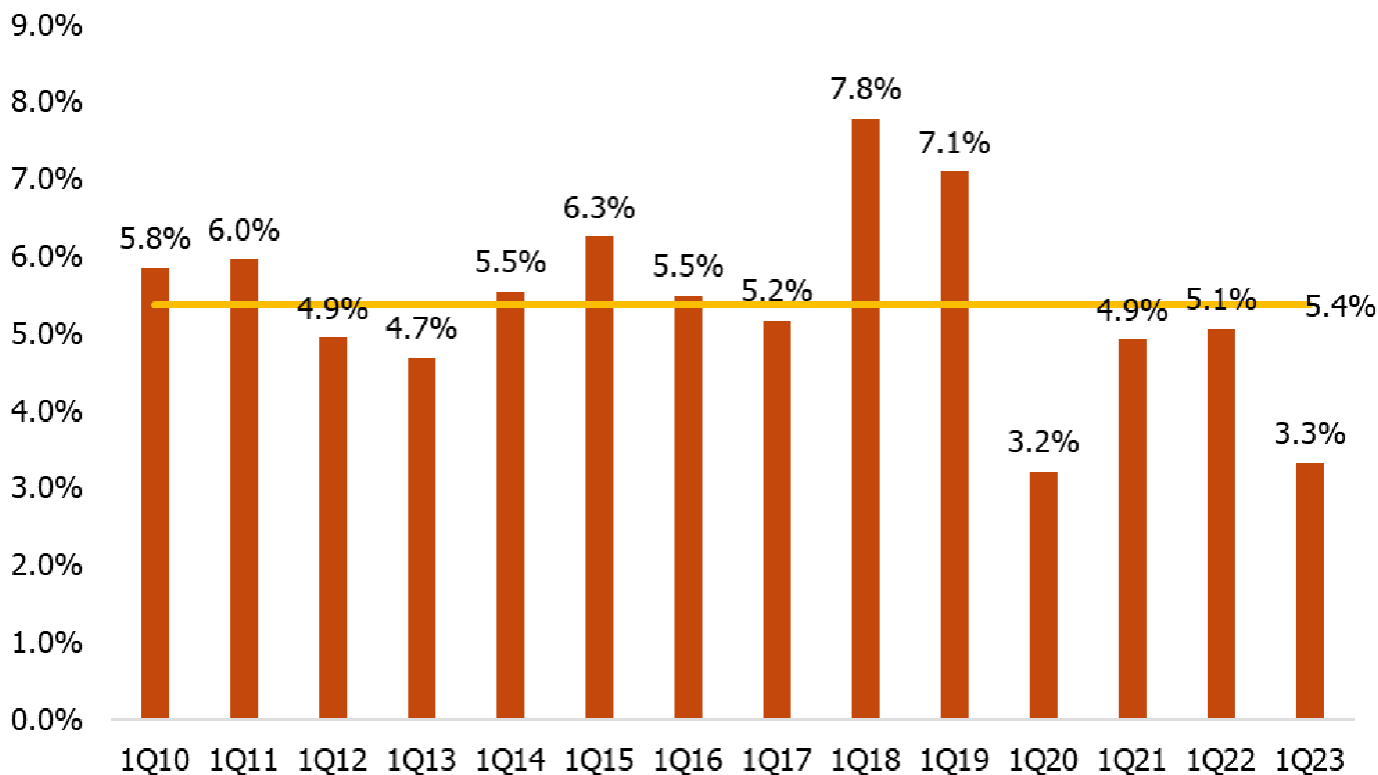
由於工業和建築業減少，2023 年第一季度的 GDP 微有下降

GSO 估計，2023 年第一季度的 GDP 增長 +3.32% YoY，則為 2011-2023 年的第二低位，僅微高於 2020 年第一季度的 COVID-19 底部，GDP 增長 +3.21% YoY。工業和建築業下降 -0.4% YoY，則是增長的主要阻力。積極點是，農林漁業產量增長 +2.52% YoY；和服務增長 +6.79% YoY。

以預計支出衡量，總消費增長 +3.0% YoY，積累財務增長 +0.02% YoY。這對應於貿易總額中的淨盈餘，這將推動 GDP 增長至 +3.32%，但 GSO 關於國際商品和服務淨貿易的公佈並未說明實際淨貿易總額。GSO 表示商品和服務出口下降 -8.33% YoY，進口下降 -10.52% YoY。根據這些數字，我們估計 2023 年第一季度的貿易順差總額為 38.5 億美元，而 2022 年第一季度的貿易逆差為 26.2 億美元。

出口需求下降仍然是 2023 年 GDP 的主要阻力因素。2023 年第一季度，越南最大的出口市場 - 美國的商品出口下降 -23.4% YoY。其次是對歐盟的商品出口下降 -10.1%。由於消費者需求在 COVID-19 大疫病之後有所變化以及美聯儲和歐洲中央銀行 (ECB) 通過繼續加息以對抗通脹，因此出口前景似乎仍處於週期性走弱狀態。

2023 年第一季度的 GDP 增長是過去 14 年來第二低的季度



源: GSO

由於 2023 年第一季度的 GDP 增長緩慢以及外部需求前景慘淡，2023 年 6.5% 的官方 GDP 增長目標似乎是一個挑戰。在元大越南最近組織的研討會上，富布賴特大學高級講師 Nguyen Xuan Thanh 先生表示，若貨幣政策再次放鬆（如他所料）和更積極的公共投資支出，GDP 增長目標僅能達到 6.5%。

在 2023 年第一季度僅達到 3.3% 之後，2023 年全年的 GDP 增長目標為 6.5% 目前看起來具有挑戰性



源: GSO

(*) 政府的目標

(**) IMF 的預報

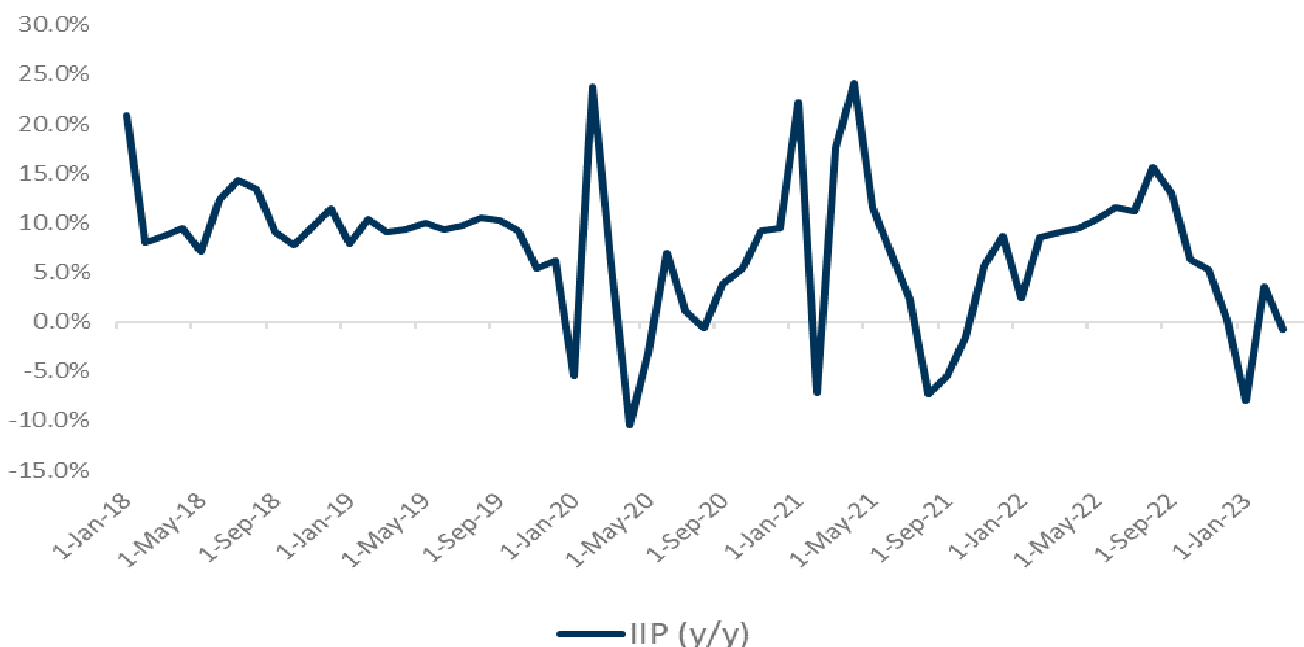
出口需求減少導致工業生產下降

2023 年第一季度的工業生產指數 (IIP) 下降 -0.82% YoY，與 2023 年第 2 個月 (-6.3% YoY) 相比微有改善，因為 3 月份的月度 IIP 指數僅下降 -1.6% YoY (增長 +9.6% MoM)。

GSO 認為工業生產走弱歸因於全球經濟下降，從而導致出口需求下降。

在 2023 年第一季度的 IIP 結構中，產量下降 -2.4% YoY (與 2023 年第 2 個月的 -6.9% YoY 相比)，電力生產和分銷下降 -1% YoY (高於 2023 年第 2 個月的 -5.2% YoY) 和礦業下降 -4.4% YoY (低於 2023 年第 2 個月的 -3.8% YoY)。相比之下，廢物和廢水處理和管理活動增長 +7.8% YoY (高於 2023 年第 2 個月的 +2.3%)。

2023 年第一季度的工業產值下降低於 1% YoY



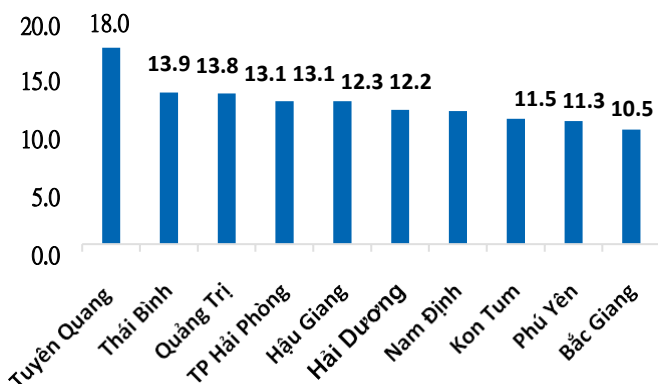
源: GSO

2023 年第一季度的產量大幅下降的主要行業包括床、櫃、桌椅的生產 (-13.5% YoY)；造紙和紙製品生產 (-10.3% YoY)；製造其他運輸工具 (-11.9% YoY)；和製造其他非金屬礦物產品 (-8.7% YoY)。

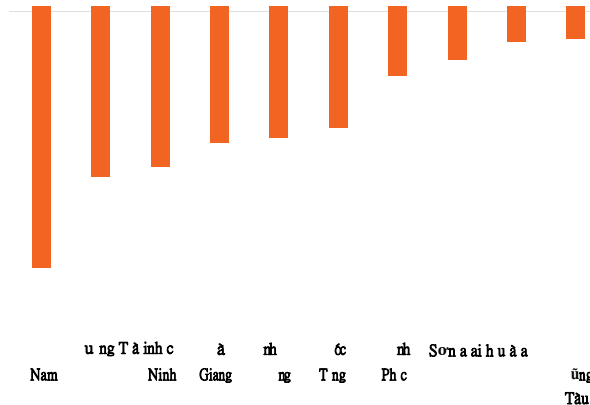
相反，一些行業的產量在 2023 年第一季度有所增加，包括飲料生產 (+27.3% YoY) 和焦炭和精煉石油產品 (+19.4% YoY)。

儘管 2023 年第一季度的總體 IIP 下降，但按地域劃分的增長是積極。大約 48 個省份（高於上個月的 44 個）報告 IIP 增加，而 2023 年第一季度有 15 個省份的 IIP 為負。

2023 年第一季度的 IIP 指數增幅最高的 10 個地區



2023 年第一季度的 IIP 指數降幅最大的 10 個地區



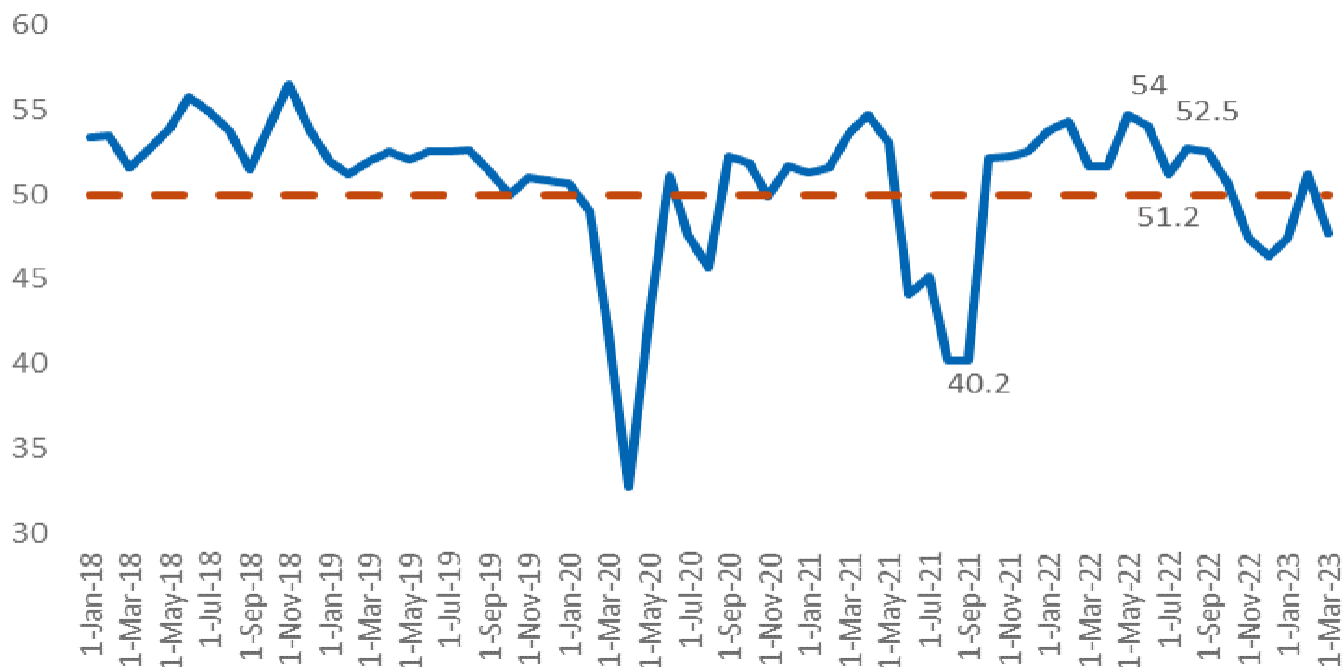
源: GSO

源: GSO

3 月製造業 PMI 下降，新訂單下降

2 月份的製造業 PMI 復甦是短暫的。S&P Global Viet Nam 的採購經理人指數 (PMI®) 在 3 月達到 47.7，比上月的 51.2 大幅下跌。因此，PMI 回歸 50 以下，顯示未來製造業產出將下降。

3 月份 PMI 在一個月突破後下跌 50 點



源: S&P Global

據接受調查的製造商稱，該指數在 3 月份再次下降，主要是由於需求減少。如上所述，這也反映在 3 月份的出口營業額下降 -14.8% YoY。

3 月份新訂單總量和出口訂單均下降，總體而言，新訂單數量在過去五個月中第四次下降，而新出口訂單數量下降三分之一。因此，接受調查的製造商表示，他們的積壓訂單以 2022 年 11 月以來最快的速度下降。

調查受訪者表示，製造業產出在 2 月份增加後也於 3 月份下降。標準普爾顯示，當月投資品產量增加，而消費品和中間產品產量均下降。

此外，企業通過連續第三個月減少投入庫存來減少採購活動反應這種情況。

儘管 3 月份 PMI 較低，但大多數受訪製造商對未來 12 個月的前景仍持樂觀態度。該調查的 3 月份商業景氣指數為五個月來第二高。由於對需求復甦和市場狀況穩定的預期。幾家製造商也透露了擴張計劃，支持這種積極前景的觀點。

國際商品貿易反映最終市場需求走弱，但 2023 年第一季度的淨服務貿易同比強勁復甦

GSO 報告初步國際貿易順差為 39 億美元（相比之下，2022 年第一季度的貿易逆差總額為 -26 億美元），佔 GDP 增長的 54%。季度貿易數據包括服務貿易和貨物貿易，這與僅包括貨物貿易的月度數據不同。我們擔心這可能會導致一些混亂，因為大多數媒體和賣家對月度數據的評論也忽略了服務貿易，而越南很可能會滲透到服務貿易中。若單論貨物貿易，越南是結構性貿易順差。

	貨物淨出口 (十億美元)	服務淨出口 (十億美元)	貿易差額 (十億美元)
Q1/2023	4,07	(0,22)	3,85
Q1/2022	1,48	(4,10)	(2,62)

源: GSO, 元大越南

服務貿易：2023 年第一季度 GDP 增長的無名英雄。 GSO 每月公佈國際商品貿易淨值。這些數字隨後被廣泛報導，以推動令人困惑地忽視服務貿易的“貿易順差”。

相比之下，2023 年第一季度的 GDP 計算包括兩種商品的淨貿易（順差 41 億美元，+175% YoY）和服務（損失 -2 億美元，但與 2022 年第一季度的 -41 億美元相比有顯著改善）。也就是說，服務貿易淨額同比增長 +39 億美元，大於貨物貿易淨順差（+26 億美元）的增幅，其中交通運輸增長 +16 億美元，旅遊 +25 億美元是主要貢獻者。GSO 表示，總貿易順差佔 2023 年第一季度 GDP 增長的 54%，我們估計服務貿易逆差改善佔 2023 年第一季度 GDP 增長的 32%，這是一個很大的數字（因此在討論每個月的“貿易差額”時不應忽視）。

推動服務貿易同比發生主要變化的原因很明確。國際遊客從 2022 年第一季度末開始返回越南。毫不奇怪，運輸（+16 億美元）和旅遊業（+25 億美元）使服務貿易總逆差減少 39 億美元，接近平衡。

	運輸淨出口（十億美元）	旅遊淨出口（十億美元）
Q1/2023	-0,84	1,45
Q1/2022	-2,46	-1,023

源: GSO, 元大越南

對 GDP 關注的投資者來說是好消息（誠然對旅遊業來說不太好）是與 2023 年第二季度至第四季度的歷史指標相比，國際遊客人數仍然很低，但現在似乎處於正常化的邊緣。緩慢的復甦可能是由於沒有中國遊客和收緊旅遊簽證政策的雙重障礙，兩者都可能緩解。這將通過該行業在 2023 年餘下時間，尤其是今年下半年（假設政策將放寬）對 GDP 增長的巨大而持續的貢獻來體現。

如上所述，越南在 2023 年第一季度的商品淨出口額為 40.7 億美元（去年為 19 億美元）。然而，出口和進口同比下降，顯示世界需求下降。

正如之前的報告中所討論的，美國和歐盟的需求近幾個月有所減弱。因此，2023 年第一季度出口下降 -11.9% YoY 至 791.7 億美元也許並不奇怪。對越南最大出口市場美國的出口額大幅下降 -23.4% YoY。其次是對歐盟的出口下降 -10.1%。2023 年對美國和歐盟的大宗商品出口前景並不光明，由於大量庫存/消費者口味變化，需求可能會持續低迷，並且可能因美聯儲和歐洲央行收緊政策而變得更糟。

據 GSO 統計，出口額超過 10 億美元的項目有 14 個，占出口總額的 77.4%，其中 50 億美元以上的項目有 4 個

。如下表所示，前 4 大項目的出口總額均出現同比負增長。

一些出口項目在 2023 年第一季度最高的價值

	預計 2023 年第一季度 (百萬美元)	同比增長 (%)
價值超過 50 億美元的物品		
電話和零件	13.006	-15,0
電子、計算機和零件	11.813	-10,9
其他機械、設備和工具	9.781	-3,7
紡織品	7.199	-17,4

源: GSO

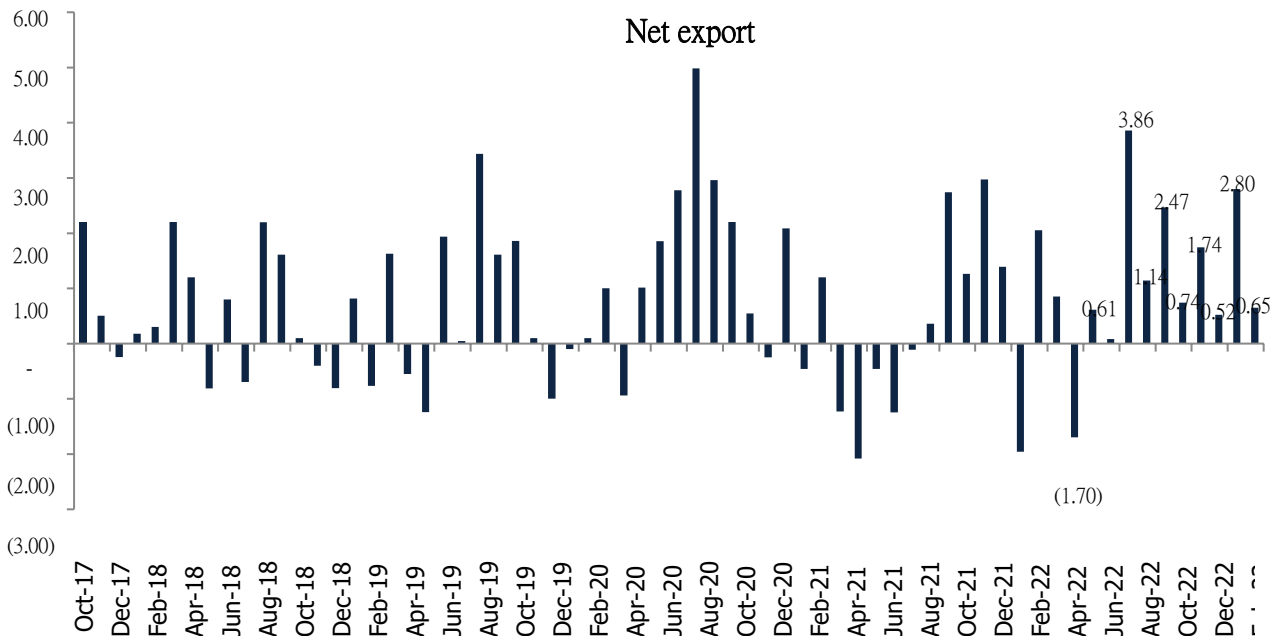
2023 年第一季度貨物進口總額達到 751 億美元，下降 -14.7% YoY。據 GSO 稱，2023 年第一季度，進口額超過 10 億美元的 17 個項目佔進口總額的 75.1%。如下表所示，進口額超過 50 億美元的兩個項目的進口總值同比增長兩位數。值得關注是，這兩個最大的進口主要是用於生產出口的零件和原材料，而不是用於國內經濟，因此我們認為，進口下降反映了全球需求的整體前景。

電子、計算機和零件仍然是 2023 年第一季度最大的進口群體

	預計 2023 年第一季度 (百萬美元)	同比增長 (%)
價值超過 50 億美元的物品		
電子、計算機和零件	19.210	-12,4
其他機械、設備、工具和備件	9.017	-15,4

源: GSO

2023 年第一季度越南貿易順差 40.7 億美元



源: GSO

公共投資是扭轉 2023 年 GDP 增長的關鍵

2023 年第一季度，公共投資以年初至今兩位數的速度暴漲，這顯示由於 2023 年出口需求下降，財政支出對宏觀經濟擴張的重要性。

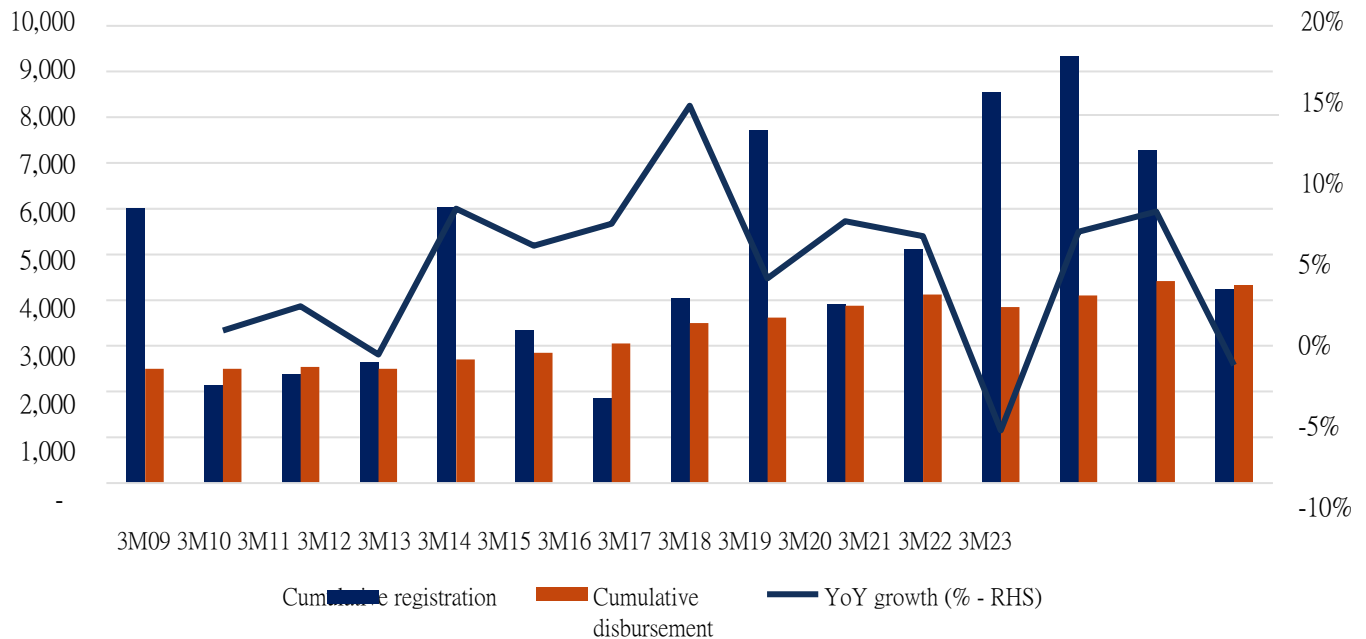
2023 年第一季度公共投資達到 91 兆 5,000 億越南盾，增長 18.1% YoY，但仍僅完成 2023 年國家預算的 13.4%。具體而言，中央公共投資達到 17 兆 1,000 億越南盾，增長 33.4% YoY，達到 2023 年國家全年預算的 12.9%；省政府投資達到 77 兆 4,000 億越南盾，增長 +15.1% YoY，相當於年度預算總額的 13.5%。

提醒一下，政府設定的 2023 年公共投資目標為 310 億美元，相當於 GDP 的 7%，增長 35.4% YoY。儘管支付速度似乎慢於目標，但季節性在 2023 年第一季度的支付中起著重要作用，公共投資通常從第二季度開始每年加速。

2023 年第一季度的實際 FDI 支出達到 43.2 億美元，下降 -2.2% YoY，繼 2T2023 的 FDI 支出下降 -4.9% YoY 後，3 月份微有改善。製造業佔 2023 年第一季度 FDI 的 79.2%，達到 34.2 億美元。房地產 FDI 資金為 2.284 億美元，佔 FDI 資金總額的 5.3%；而燃氣、熱水、蒸汽和空調達到 3.61 億美元，佔 2023 年第一季度 FDI 總額的 8.4%。

與此同時，FDI 下降 -42% YoY（我們認為這是一個令人擔憂的指標，而不是真正的經濟驅動力）。這個數字可能會引入關注，但我們認為實際支付的 FDI 是更重要的指標。我們仍然相信，儘管出口需求下降，但越南已做好準備迎接全球製造業供應鏈的變化，並預計 FDI 流入量在長期內將持續流入。

2023 年第一季度支付的 FDI 同比微有下降

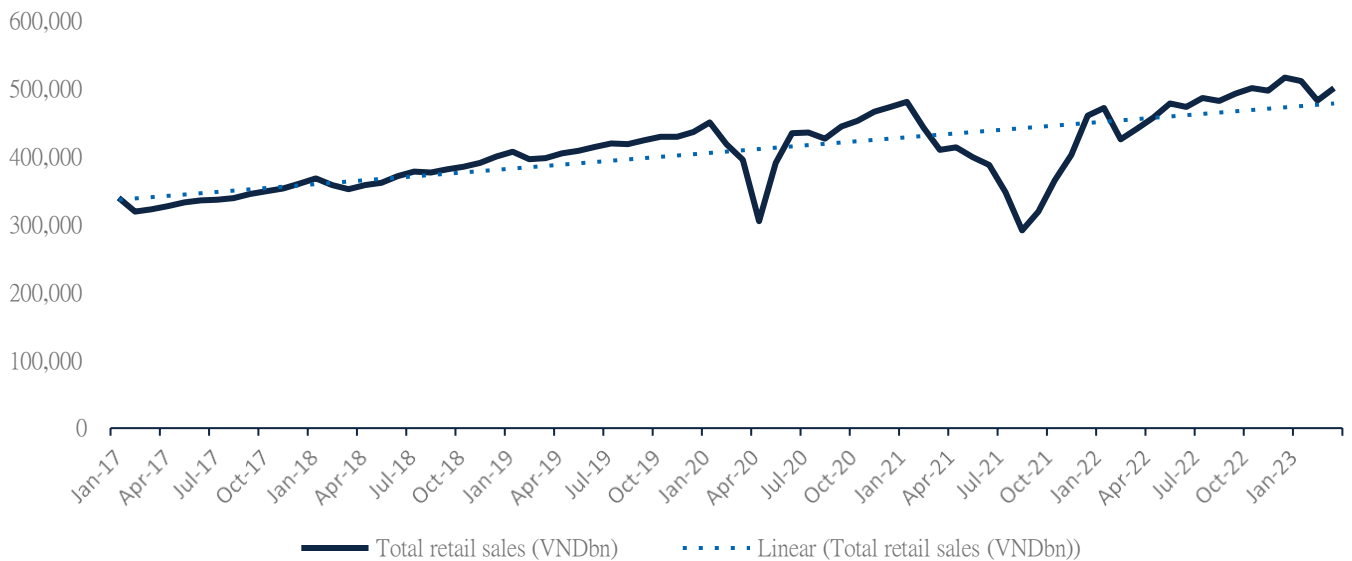


源: GSO, YSVN

由於旅遊業，國內消費仍然較高

3 月份消費品和服務零售額達到 501 兆越南盾 (+2.0% MoM, +13.4% YoY)，在旅遊業復甦的支持下，住宿和餐飲服務支出增長 25.5% YoY 至 53 兆 4,000 億越南盾。與此同時，3 月份商品零售額增長 +11.3% MoM/+11.4% YoY，達到 395 兆越南盾（佔零售總額的 79%）。

需求仍然較高，微高於 COVID 之前



源: GSO

2023 年第一季度的消費需求也是 GDP 增長的主要驅動力，因為消費品和服務零售額增長 +13.9% YoY 至 1 兆 5,050 億越南盾（實際增長 +10.3% YoY）這得益於住宿和餐飲服務增長 28.4%，達到 161 兆越南盾。

預計 2023 年第一季度商品零售額達到 1 兆 1,870 億越南盾，增長 +11.4% YoY（實際增長 +8.4%）。值得關注的行業包括服裝銷售額增長 +12.3% YoY；和食品增長 +14.6% YoY。

GSO 估計 2023 年第一季度旅遊業的總收入將達到 6 兆 8,000 億越南盾，增長 120% YoY。

通脹下降，則為貨幣政策寬鬆

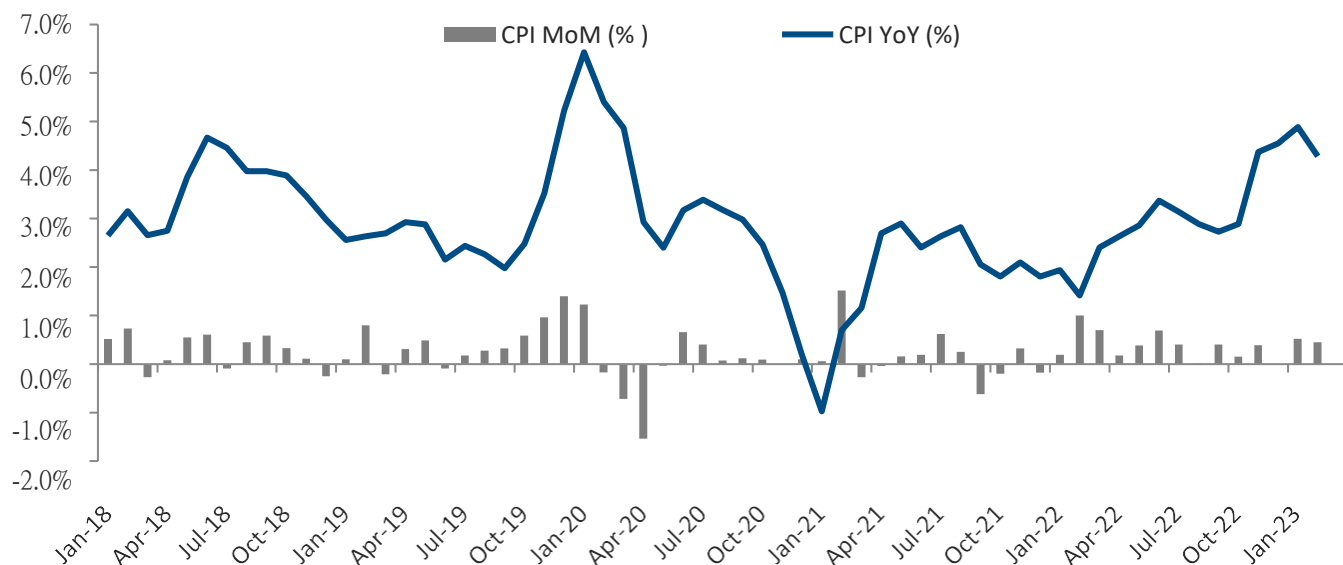
據 GSO 稱，近期食品和石油價格下跌導致 3 月份 CPI 下降 -0.23% MoM（比 2023 年 2 月增長 +0.45% MoM）。因此，3 月份 CPI 結果增長 +3.35% YoY，微低於上月的 +4.29%。CPI 籃子中有 6/11 個項目同比下降，具體為：

- 由於供應增加，食品和餐飲服務佔 CPI 籃子的 33.56%，下降 -0.58% MoM；
- 由於煤氣價格下降 -0.36% MoM，交通運輸類（在 CPI 籃子中佔 9.67%）下降 -0.16% MoM；
- 由於全國的一些地區學費下調，教育（佔 CPI 籃子的 6.17%）下降 -1.71% MoM。

相比之下，CPI 籃子中其餘 5 項增長（合計 CPI 籃子中的 18.82%），尤其是：

- 住房和建材增長 +0.36% MoM；
- 電價增長 +0.48% MoM；
- 生活用水價格增長 +2.73% MoM
- 租金價格增長 +0.19% MoM

通脹在 3 月降溫，全年保持在目標範圍內



源: GSO

儘管通脹在 3 月份出現降溫的跡象，但我們對油價再次上漲仍持謹慎態度。截至上周，布倫特原油期貨價格穩定在 78.50 美元以上，原因是投資者預期中國需求可能會復甦，而且數據顯示中國製造業和服務業活動強勁增長。在歐佩克意外宣布減產後，週一上午上漲 7% 至 85 美元，突顯了能源價格的波動和 CPI 的潛在上漲風險。

當國家銀行實施支持經濟增長的措施時，通脹下降和美元走弱為貨幣政策放鬆奠定了堅實的基礎。總體而言，我們預計 CPI 將繼續受到控制，因為全球通脹基本在過去 18 個月內暴漲。然而，我們對不同的貨幣政策可能成為越南盾的潛在風險表示擔憂。到目前為止，鑑於最近幾周越南盾兌美元小幅上漲，這些擔憂尚未得到解決，但我們認為這是一個積極的發展，因為則幫助維持相對於進口成本的價格穩定（例如燃料和能源）同時增強投資者的信心，越南盾越強越好。

Yuanta Universe: Valuations and ratings

Sector	Stock Code	PER (x)			EPS Growth (%)			PEG (x)			PBV (x)			ROE (%)			ROA (%)		
		2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
Banks	ACB VN	7.2	5.5	5.3	24.6	29.5	3.6	0.3	0.2	1.5	1.5	1.4	1.1	23.5	26.6	23.8	2.0	2.5	2.6
	BID VN	26.4	16.9	13.4	50.3	56.3	26.3	0.5	0.3	0.5	2.8	2.4	2.1	10.5	14.8	16.3	0.7	0.9	1.0
	HDB VN	6.4	5.5	5.1	15.1	15.8	8.7	0.4	0.3	0.6	1.3	1.2	1.0	21.8	22.6	21.7	1.9	2.0	2.1
	MBB VN	4.8	4.3	4.0	39.1	11.1	7.8	0.1	0.4	0.5	1.2	1.1	0.9	22.6	24.8	22.7	2.4	2.8	2.9
	STB VN	16.0	13.9	11.7	30.5	15.1	19.0	0.5	0.9	0.6	1.4	1.3	1.2	9.5	9.8	10.5	0.7	0.8	0.8
	VCB VN	21.5	16.9	12.0	23.9	27.1	40.2	0.9	0.6	0.3	3.9	3.0	2.5	19.6	20.1	22.5	1.6	1.8	2.1
	VPB VN	8.1	7.7	8.4	(39.2)	5.8	(9.3)	n/a	1.3	n/a	1.8	1.4	1.2	16.9	19.2	14.9	2.4	2.9	2.2
Brokers	HCM VN	9.4	9.2	9.0	109.5	2.4	2.7	0.1	3.8	3.4	1.6	1.4	1.3	19.5	16.9	15.9	6.2	4.7	3.9
	SSI VN	6.6	9.3	9.2	49.8	(28.8)	1.4	0.1	n/a	6.3	1.6	1.4	1.2	22.5	18.5	14.0	6.2	6.8	6.5
	VCI VN	7.5	7.1	6.9	(3.1)	5.4	2.9	n/a	1.3	2.4	1.7	1.5	1.3	22.9	22.7	20.9	8.8	8.8	8.3
	VND VN	6.3	6.8	5.8	212.3	(7.4)	17.9	0.0	n/a	0.3	1.7	1.6	1.3	34.9	27.0	25.6	8.7	7.4	8.1
Energy	PVD VN	455.9	13.6	7.2	(89.7)	3,245.0	88.4	n/a	0.0	0.1	0.6	0.6	0.6	0.1	4.6	8.8	0.1	3.2	5.7
	NT2 VN	18.3	14.2	12.8	(25.3)	28.7	11.1	n/a	0.5	1.2	2.2	2.2	2.2	15.9	17.5	17.7	7.4	9.6	10.4
	PC1 VN	10.2	7.7	6.6	(6.8)	31.3	17.8	n/a	0.2	0.4	1.1	0.9	0.8	12.6	13.6	14.1	4.7	5.1	6.4
Consumer	MSN VN	14.6			22.9	20.9	4.2	0.6	0.6	0.6	2.0	1.7	1.5	14.5	15.2	13.7	8.0	8.9	8.2
	PNJ VN	18.4	10.0	8.6	(3.4)	68.4	16.2	n/a	0.1	0.5	2.9	2.4	2.3	17.2	23.2	26.5	11.2	13.9	15.6
	DGW VN	6.9	5.9		8.5	17.8	(100.0)	0.8	0.3	n/a	1.2	1.2	1.2	18.4	18.4	18.4	7.1	7.1	7.1
Oil & GAS	POW VN	18.0	17.1	12.2	(25.0)	5.6	40.0	n/a	3.0	0.3	1.2	1.1	1.0	5.8	5.9	7.6	3.4	3.5	4.7
Property	KBC VN	8.5	4.5	3.2	230.0	91.0	40.0	0.0	0.0	0.1	1.1	1.0	0.8	14.0	22.0	26.0	6.0	10.0	12.0
	DXG VN	7.0	9.0	4.6	(303.0)	(22.0)	97.0	n/a	n/a	0.1	0.9	0.9	0.8	14.0	9.0	15.0	6.0	4.0	6.0
	KDH VN	20.4	12.7	10.1	(31.0)	61.0	25.0	n/a	0.2	0.4	2.1	2.0	1.9	11.0	17.0	21.0	6.0	10.0	13.0
	NLG VN	9.8	9.3	7.8	(3.0)	5.0	20.0	n/a	1.9	0.4	1.0	1.1	1.0	12.0	12.0	14.0	6.0	7.0	7.0
	NVL VN	-	-	-	(41.7)	18.3	53.3	n/a	-	-	-	-	-	10.0	10.6	14.8	2.3	2.4	3.4
	VHM VN	5.7	4.8	4.4	8.5	19.0	8.4	0.7	0.3	0.5	1.5	1.2	0.9	31.0	28.0	25.0	14.0	14.0	14.0
Transport	ACV VN	20.2			28.8			0.7	n/a	n/a	3.5	3.3	3.0	20.2	11.0	12.6	11.3	5.2	5.3
Industrials	DHC VN	5.7	5.9	5.5	25.4	(3.4)	6.6	0.2	n/a	0.8	1.6	1.4	1.2	31.1	25.6	23.9	20.6	12.7	10.1

BWE VN	12.8	11.0	8.8	46.1	17.0	24.9	0.3	0.6	0.4	2.1	1.8	1.6	20.4	18.8	20.6	8.6	8.6	10.6
-----------	------	------	-----	------	------	------	-----	-----	-----	-----	-----	-----	------	------	------	-----	-----	------

Stock ratings and pricing data is as of close on Apr 7 2022 Source:

Bloomberg, Yuanta Vietnam

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2019 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact: Attn: Research
Yuanta Securities Investment Consulting
4F, 225,
Section 3 Nanking East Road, Taipei 104
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd 23/F,

Tower 1, Admiralty Centre
18 Harcourt Road,
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact: Head Office
Yuanta Securities Building
Euljiro 76 Jung-gu
Seoul, Korea 100-845
Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact: Attn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA
(A member of the Yuanta Group) Equity
Tower, 10th Floor Unit EFGH SCBD Lot
9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53 Tel:
(6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact: Research
department
Yuanta Securities (Thailand) 127
Gaysorn Tower, 16th floor
Ratchadamri Road, Pathumwan
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact: Research
department
Yuanta Securities (Vietnam) 4th
Floor, Saigon Centre Tower 1, 65
Le Loi Boulevard, Ben Nghe
Ward, District 1, HCMC, Vietnam



YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Institutional Research

Matthew Smith, CFA
 Head of Research
 Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)
matthew.smith@yuanta.com.vn

Tanh Tran
 Analyst (Banks)
 Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)
tanh.tran@yuanta.com.vn

Di Luu
 Analyst (Consumer)
 Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)
di.luu@yuanta.com.vn

Binh Truong
 Deputy Head of Research (O&G, Energy) Tel:
 +84 28 3622 6868 (ext. 3845)
binh.truong@yuanta.com.vn

Tam Nguyen
 Analyst (Property)
 Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)
tam.nguyen@yuanta.com.vn

An Nguyen
 Assistant Analyst
 Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3958)
an.nguyen@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Tuan-Anh Nguyen
 Sales Trader
 Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)
anh.nguyen2@yuanta.com.vn

Vi Truong
 Sales Trader
 Tel: +84 28 3622 6868 (3940)
vi.truong@yuanta.com.vn

Hien Le
 Sales Trader
 Tel: +84 28 3622 6868
hien.le@yuanta.com.vn

Dat Bui
 Sales Trader
 Tel: +84 28 3622 6868 (3941)
dat.bui@yuanta.com.vn