



2025 年 11 月份和前 11 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

目 錄

1. 2025 年 11 月份越南宏觀經濟概況-----	3
a. 儘管遭受對等關稅波動的影響，2025 年第三季 GDP 成長仍保持強勁勢頭-----	3
b. 零售總額與消費服務成長連續第二個月放緩 -----	4
c. 工業生產較去年同期相比增速維持在 10%以上 -----	4
d. 11 月份進出口成長放緩，貿易順差收窄 -----	5
e. 外國投資維持正面勢頭，註冊與實際到位 FDI 均穩定提升 -----	5
f. 儘管撥付進度受壓，但國家預算到位資金仍保持強勁增長勢頭 -----	6
g. 新成立企業數量較去年同期維持成長 -----	6
h. 貨運和客運僅在 11 個月內突破了 2019 年的紀錄 -----	7
i. 通胀保持在既定目標範圍內 -----	7
2. 2025 年 11 月貨幣政策-----	8
a. 美元指數與美元/越盾匯率在 11 月呈現趨於均衡的走勢 -----	8
b. 利率：2025 年執行利率維持不變 -----	9
c. 大量逆回購作業持續淨投態至 11 月份 -----	9
d. 信貸成長 11 月持續向好，有力推動經濟成長 -----	10
e. 廣義貨幣 M2 和存款較去年同期大幅成長 -----	11
f. 2025 年初以來越南公債殖利率趨於上升 -----	12
g. 資金面趨緊背景下，銀行存款利率整體走高 -----	13

2025 年前 11 個月宏觀經濟亮點

2025 年 11 月及前 11 個月，越南經濟社會情勢持續維持正向成長勢頭，多項指標較上月及去年同期顯示較為樂觀的結果：採購經理指數（PMI）達 53.8 點，連續第 5 個月維持在 50 點以上，顯示製造業訊號積極；前 11 個月註冊外商直接投資資金總額達 336.9 億美元，年增 7.4%；消費者物價指數保持在可控範圍；進出口總額儘管面臨對等關稅生效帶來的困難，仍保持高速增長勢頭。

2025 年前 11 個月宏觀經濟亮點：

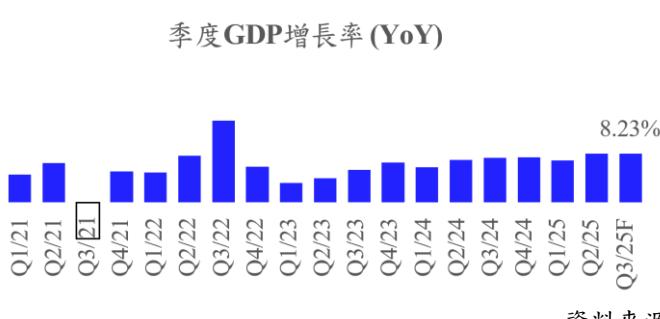
- **儘管遭受對等關稅波動的影響，2025 年第三季 GDP 成長仍維持強勁勢頭：**2025 年第三季國內生產毛額年增 8.23%，僅次於 2011–2025 年期間 2022 年第三季的 14.38%，顯示越南經濟持續維持穩健成長態勢。
- **零售總額與消費服務成長連續第二月放緩：**2025 年前 11 個月，以現價計算的商品零售總額及消費服務收入預計達 6,377.7 兆越盾，較去年同期成長 9.1%。
- **工業生產成長率較去年同期維持在 10% 以上：**2025 年 11 月份工業生產持續成長，成長率維持在 10% 以上。11 月份工業生產指數（IIP）預計將較上季成長 2.3%，年增 10.8%。2025 年前 11 個月，工業生產指數預計年增 9.3%。
- **11 月進出口成長放緩，貿易順差收窄：**2025 年 11 月份，越南貨物進出口總額達 770.5 億美元，季減 5.4%，較去年同期成長 16.0%。2025 年前 11 個月，貨物進出口總額達 8,397.5 億美元，較去年同期成長 17.4%，其中出口增長 16.1%，進口成長 18.4%。貨物貿易實現順差達 205.3 億美元。
- **外國投資維持正面勢頭，註冊與實際到位 FDI 均穩定提升：**截至 2025 年 11 月 30 日，越南吸引外商直接投資（FDI）註冊總額達 336.9 億美元，較去年同期成長 7.4%。2025 年前 11 個月，外商直接投資實際到位資金預計達 236 億美元，年增 8.9%，創近五年來前十一個月實際到位外資最高紀錄。
- **新成立企業數量年增：**2025 年前 11 個月，全國新註冊及恢復經營的企業數量共計 27.56 萬家，較去年同期成長 26.1%；平均每月有 2.51 萬家企業註冊成立或恢復經營。
- **通膨維持在既定目標範圍內：**2025 年 11 月份，消費者物價指數（CPI）較上月上漲 0.45%，較 2024 年 12 月上漲 3.28%，較去年同期上漲 3.58%。2025 年前 11 個月，CPI 年增 3.29%；核心通膨上漲 3.21%。
- **貨幣：**2025 年維持寬鬆貨幣政策。
- **利率：**在銀行資金不足的背景下，存款利率維持在低位。
- **信貸：**信貸突破成長，前 11 個月較年初成長 16.56%。
- **公開市場：**越南央行（SBV）在 OMO 通路的大量 Reverse Repo 到 11 月維持淨投入狀態。

越南宏觀經濟更新及預測

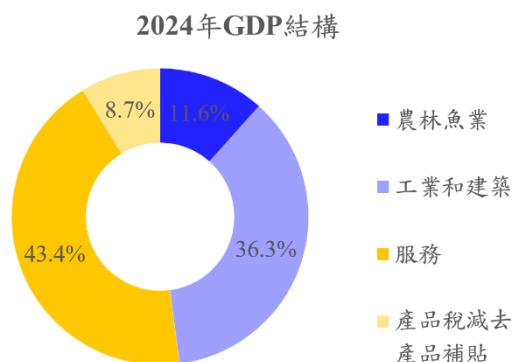
1. 2025 年 11 月份越南宏觀經濟概況

a. 儘管遭受對等關稅波動的影響，2025 年第三季 GDP 成長仍保持強勁勢頭

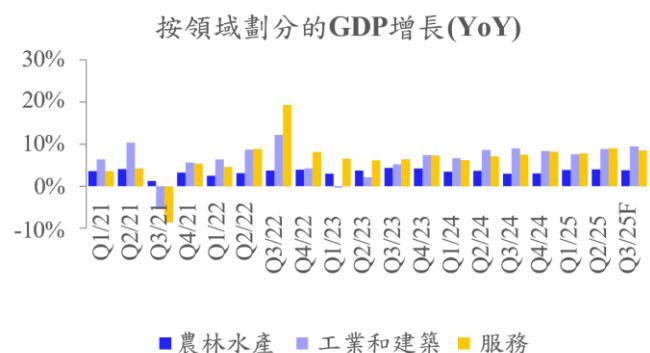
2025 年第三季國內生產毛額（GDP）預計將年增 8.23%，僅低於 2011—2025 年期間 2022 年第三季的 14.38%。其中，農林水產業成長 3.74%，整體經濟增加值貢獻 5.04%；工業與建築業成長 9.46%，貢獻率達 46.41%，其中製造加工業成為經濟亮點，年增 9.98%；服務業成長 8.56%，貢獻率 48.55%。



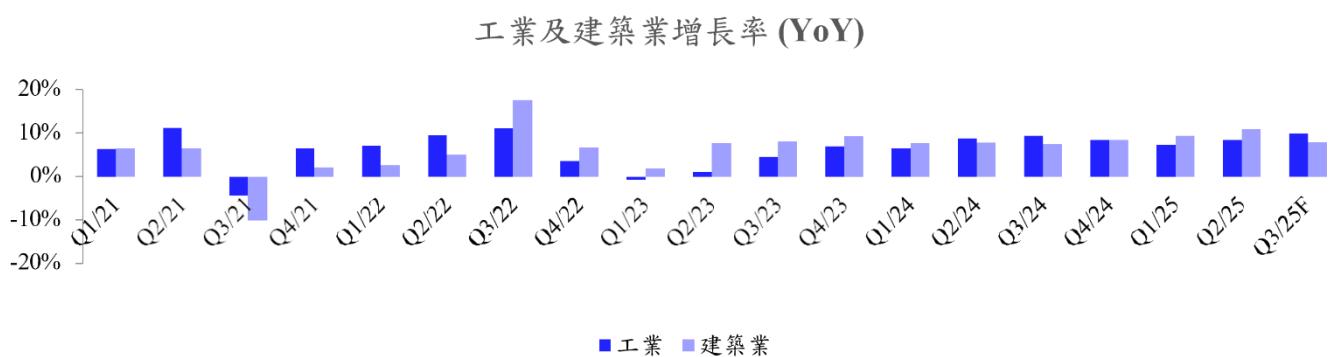
資料來源：統計總局



資料來源：統計總局



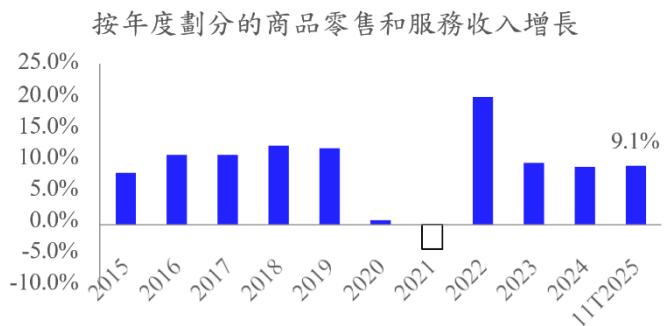
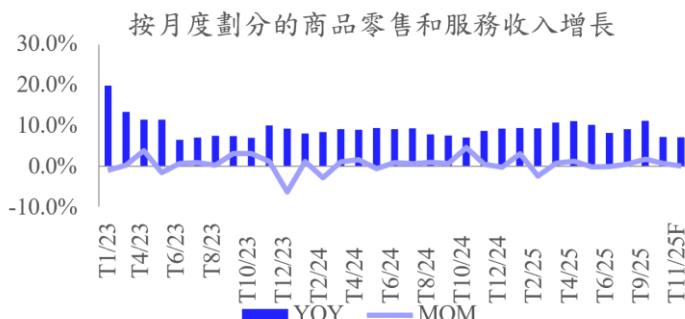
資料來源：統計總局



資料來源：統計總局

2025 年前 9 個月經濟結構中，農林水產業佔 11.30%；工業和建築業佔 37.58%；服務業佔 42.92%；產品稅減去補貼佔 8.20%。從 GDP 使用方面來看，2025 年前 9 個月最終消費年增 8.07%，整體經濟成長貢獻 73.83%；資產累積成長 8.52%，貢獻 41.43%；貨物及服務出口成長 15.51%；貨物及服務進口成長 16.75%。

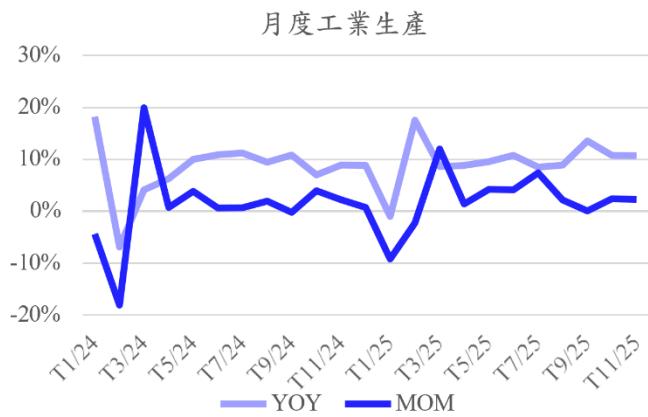
b. 零售總額與消費服務成長連續第二個月放緩



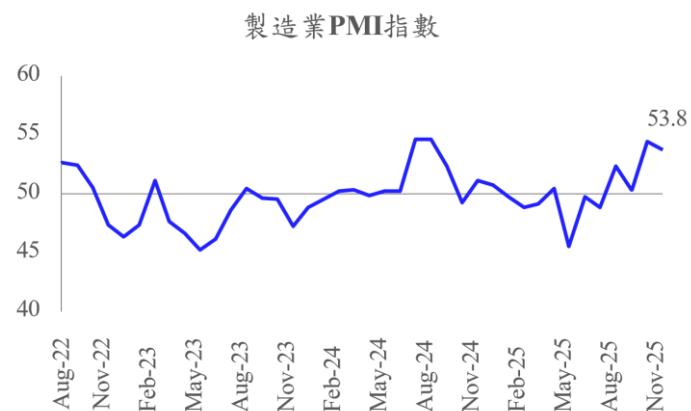
資料來源：統計總局

2025 年 11 月，以現價計算的商品零售總額及消費服務營業收入預計達 601.2 兆越盾，較去年同期成長 7.1%。累計來看，2025 年前 11 個月，以現價計算的商品零售總額及消費服務營業收入預計達 6,377.7 兆越盾，年成長 9.1%（2024 年同期成長 8.9%）；若扣除價格因素，實際成長 6.8%（2024 年同期成長 5.8%）。

c. 工業生產較去年同期相比增速維持在 10%以上



資料來源：統計總局

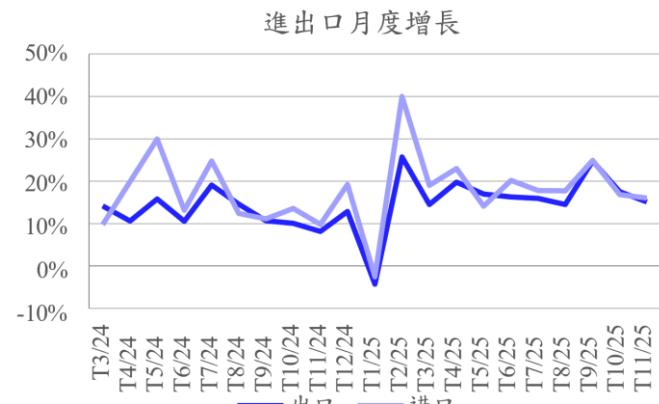
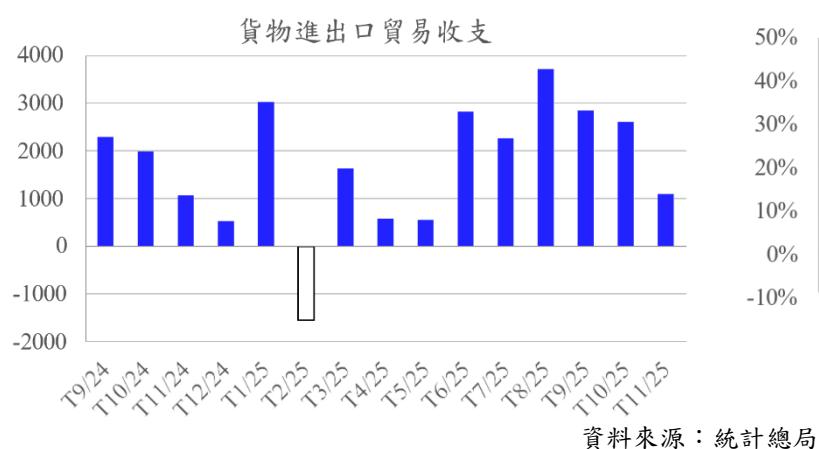


資料來源：統計總局

2025 年 11 月，工業生產持續維持正向成長趨勢。工業生產指數（IIP）預計季增 2.3%，年增 10.8%。2025 年前 11 個月，IIP 預計年增 9.3%。其中，加工製造業成長 10.6%，整體成長貢獻 8.5 個百分點；供水、廢棄物、廢水管理及處理活動成長 8.4%，貢獻 0.1 個百分點；電力生產及分配成長 6.5%，貢獻 0.6 個百分點，礦業成長 0.9%，貢獻 0.1 個百分點。

2025 年 11 月份，越南製造業採購經理指數（PMI）達 53.8 點，顯示國內生產業持續維持積極成長態勢，連續第 5 個月經營環境獲得改善，即使洪水、暴雨等因素導致供應鏈中斷。其中，新訂單數量回升，帶動產量明顯成長，同時員工數量連續第二個月增加，成為 11 月份製造業的亮點之一。

d. 11 月份進出口成長放緩，貿易順差收窄



貨物出口：2025 年 11 月，貨物出口總額為 390.7 億美元，季減 7.1%，較去年同期成長 15.1%。累計來看，2025 年前 11 個月，貨物出口總額達 4,301.4 億美元，較去年同期成長 16.1%。其中，國內經濟部門出口額為 1,024.1 億美元，下降 1.7%，占出口總額的 23.8%；外商投資部門（含原油）出口額為 3,277.3 億美元，比去年同期成長 23.1%，佔 76.2%。

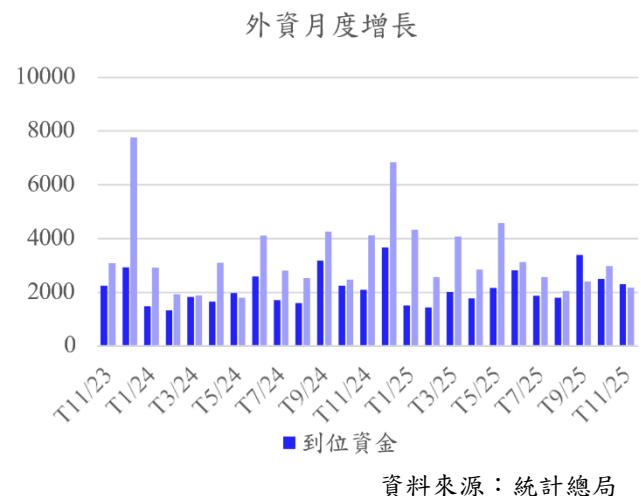
貨物進口：2025 年 11 月，貨物進口總額為 379.8 億美元，較上季下降 3.7%，較去年同期成長 16.0%。累計來看，2025 年前 11 個月，貨物進口總額為 4,096.1 億美元，較去年同期成長 18.4%。其中，國內經濟部門進口額為 1,284 億美元，年增 1.7%；外商投資部門進口額為 2,812.1 億美元，較去年同期成長 28.0%。

貿易收支：2025 年 11 月，貿易順差為 10.9 億美元。累計前 11 個月，貨物貿易順差達 205.3 億美元（去年同期順差為 243.8 億美元）。其中，國內經濟部門逆差為 259.9 億美元；外商投資部門（含原油）順差為 465.2 億美元。

e. 外國投資維持正面勢頭，註冊與實際到位 FDI 均穩定提升

截至 2025 年 11 月 30 日，外國投資者對越南的註冊投資總額（包括新批註冊資金、調整資金及出資購股資金）達 336.9 億美元，較去年同期成長 7.4%。2025 年前 11 個月，外商直接投資（FDI）實質到位資金預計為 236 億美元，年增 8.9%。

2025 年前 11 個月，越南共有 148 個新項目獲得境外投資許可證，越方註冊投資總額達 7.428 億美元，年增 33.8%；同時有 28 個項目調整投資資本，追加投資額達 3.582 億美元，是去年同期的 8.2 倍。累計來看，2025 年前 11 個月越南對外投資（包括新批與增資資金）總額達 11 億美元，較去年同期成長 83.9%。

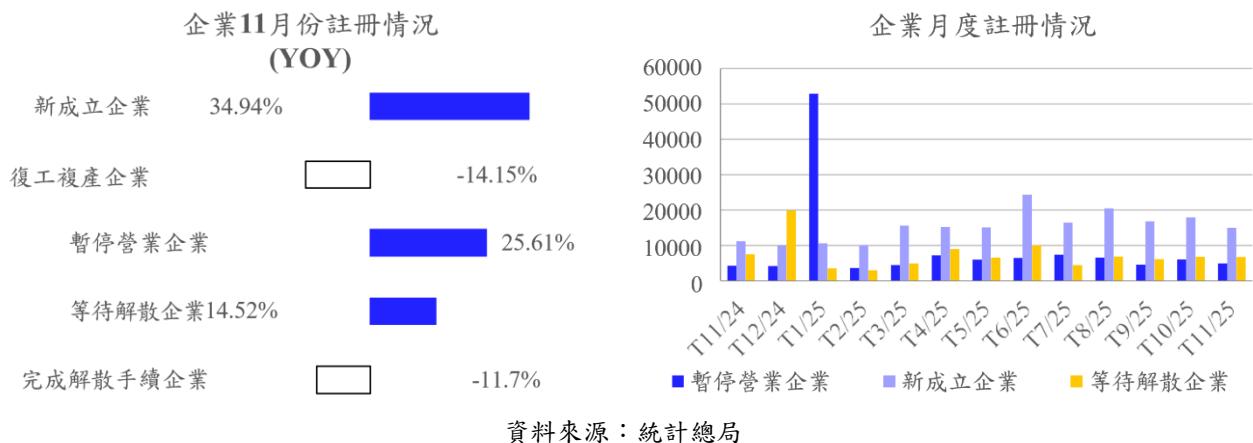


f. 儘管撥付進度受壓，但國家預算到位資金仍保持強勁增長勢頭



2025年11月份，國家預算資金實際到位投資額預計達97.5兆越盾，年增21.5%。累計2025年前11個月，國家預算資金實際到位投資額預計達736.4兆越盾，完成全年計畫的72.2%，年增26.8%（而2024年同期完成74.3%，成長3.9%）。

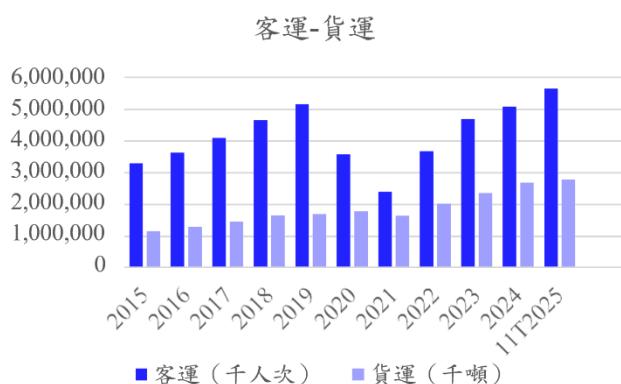
g. 新成立企業數量較去年同期維持成長



2025年11月份，全國新成立企業約1.51萬家，較上季下降16.1%，較去年同期成長34.9%。此外，全國共有9,700家企業恢復營運，季減16.4%，年增25.6%；有4,859家企業註冊暫時停業，較上季下降19.9%，較去年同期成長14.5%；有6,668家企業暫停經營、等待辦理解散手續，季減1.5%，較去年同期下降11.7%；另有4,022家企業已完成解散手續，較上季下降1.3%，較去年同期成長110.6%。

累計2025年前11個月，全國共有27.56萬家新註冊成立及恢復營運的企業，較去年同期成長26.1%，平均每月有2.51萬家企業成立或恢復營運。同時，全國共有20.54萬家企業退出市場，較去年成長18.6%，平均每月約有1.87萬家企業退出市場。前11個月，新增註冊資金為5.6千兆越盾，較去年同期成長104.3%。

h. 貨運和客運僅在11個月內突破了2019年的紀錄



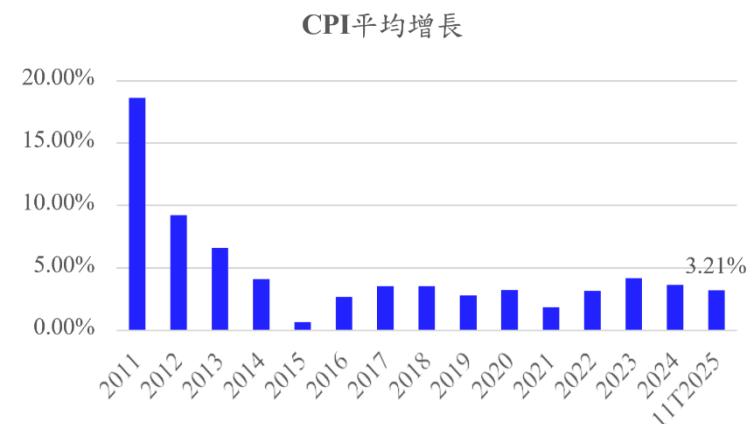
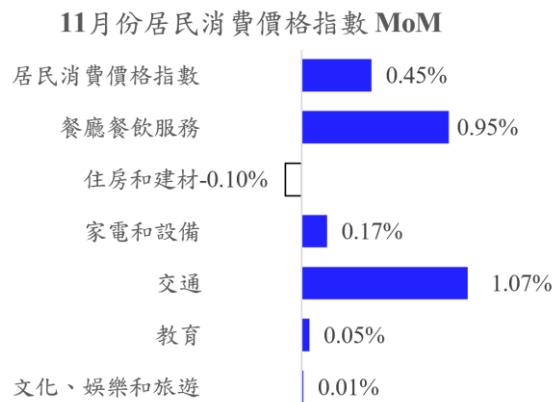
資料來源：統計總局

客運：2025年11月份，客運量預計達5.657億人次，季增1.9%，旅客週轉量達264億人公里，季增2.4%。累計2025年前11個月，客運量預計達56.35億人次，較去年同期成長22.4%，旅客週轉量達2,855億人公里，較去年同期成長13.8%。

貨運：2025年11月份，貨運量預計達2.786億噸，季增4.3%，貨物週轉量達562億噸公里，季增2.8%。累計2025年前11個月，貨運量預計達27.739億噸，年增14.7%，貨物週轉量達56.29億噸公里，年增14.0%。

國際遊客：受益於簽證政策的便利化、旅遊宣傳推廣活動的加強，以及全國各地慶祝重大節日的系列活動，吸引了大量國際遊客來訪。2025年11月份，入境國際旅客量達198萬人次，較上季成長14.2%，較去年同期成長15.6%。前11個月份，入境國際遊客量達1,915萬人次，較去年同期成長20.9%。

i. 通胀保持在既定目标范围内



資料來源：統計總局

2025年11月份，消費物價指數(CPI)較上月上漲0.45%，較2024年12月上漲3.28%，較去年同期上漲3.58%。2025年前11個月，CPI平均年增3.29%，核心通膨率上漲3.21%。

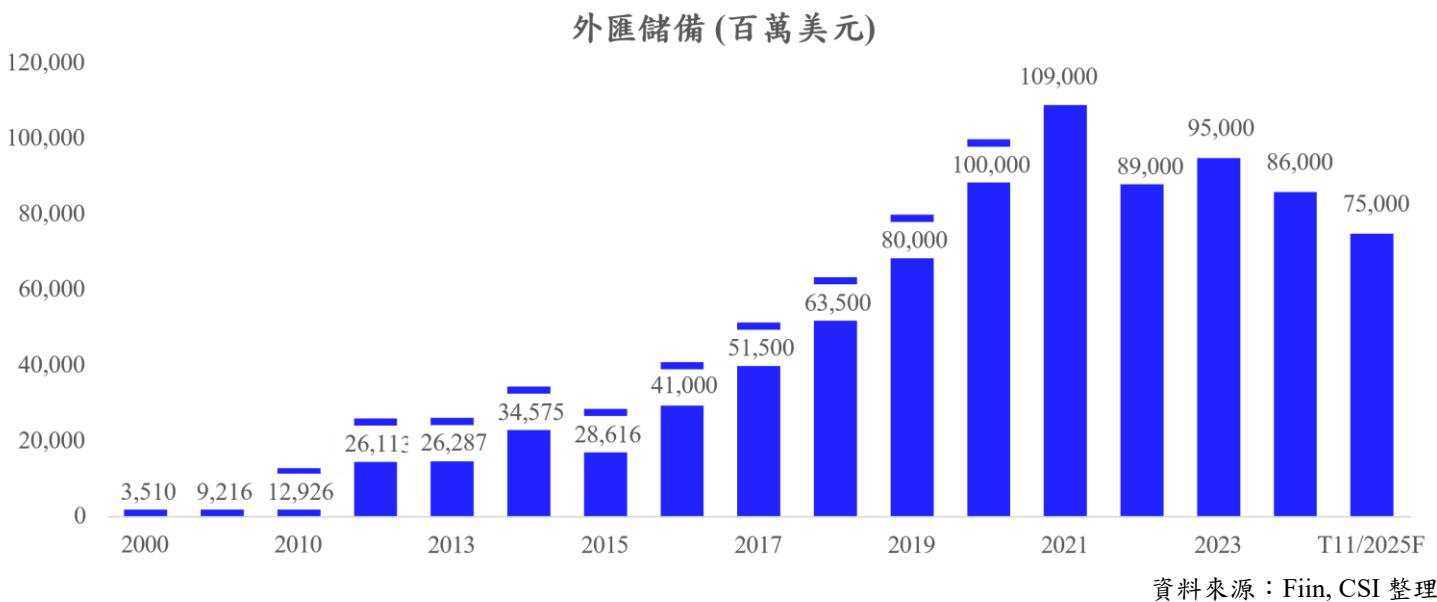
2. 2025 年 11 月貨幣政策

a. 美元指數與美元/越盾匯率在 11 月呈現趨於均衡的走勢



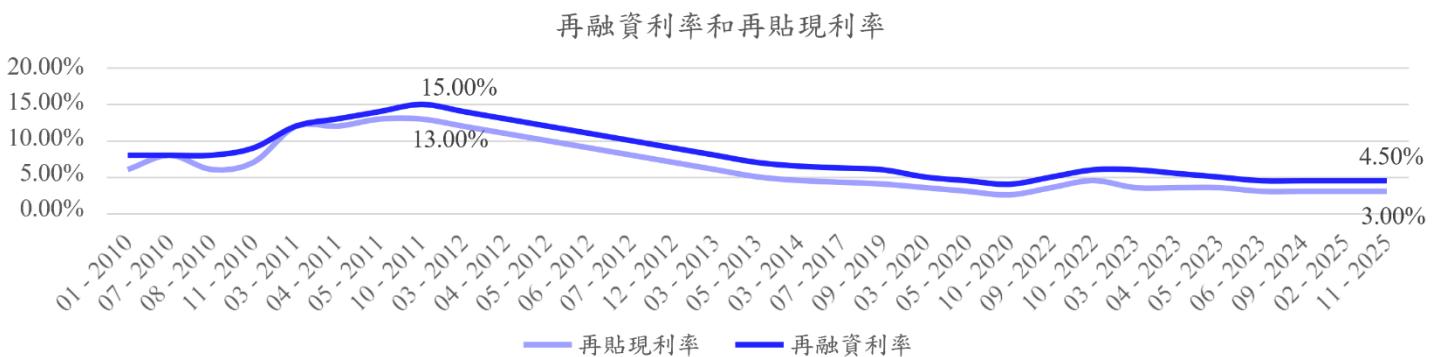
資料來源：CSI 整理

2024 年，聯準會降息時間晚於且速度慢於全球各大央行，美元指數大幅上漲。2024 年底，美元指數上漲 5.207 點，相當於漲幅 5.05%，收在 108.296 點。然而，進入 2025 年，在關稅政策的影響下，美元自年初以來出現明顯回檔。截至 10 月底，美元指數下跌 8.888 點，跌幅 8.21%，收在 99.41 點。儘管美元走弱，但越盾仍延續貶值趨勢，原因在於越南持續實施寬鬆的貨幣政策以支持經濟成長。11 月底，美元兌越盾匯率為 26365，較 2024 年末上漲 885 越盾，漲幅 3.47%。越南建設證券（CSI）認為，受美元需求維持高位的影響，美元兌越盾匯率在 2025 年剩餘時間內仍有進一步上行空間，最大波動幅度可能達到 4%。



2024 年匯率大幅波動，促使越南國家銀行（SBV）採取多項幹預措施以穩定匯率。其中一項措施是拋售美元，根據初步的預計，SBV 在 2024 年共賣出 94-100 億美元，使 2024 年底的越南外匯存底降到 850-860 億美元。進入 2025 年，SBV 在匯率高企背景下持續增持美元直至 3 月底，然而為緩解匯率壓力，不得不多次透過遠期合約出售美元，導致外匯存底進一步下降。

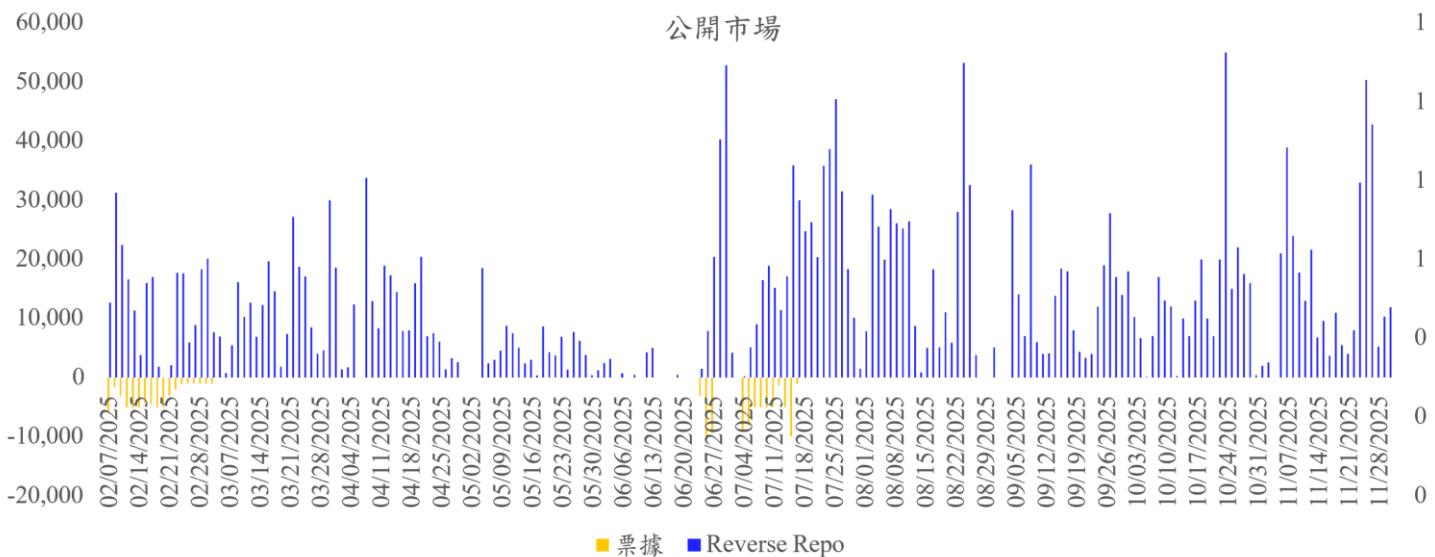
b. 利率：2025年執行利率維持不變

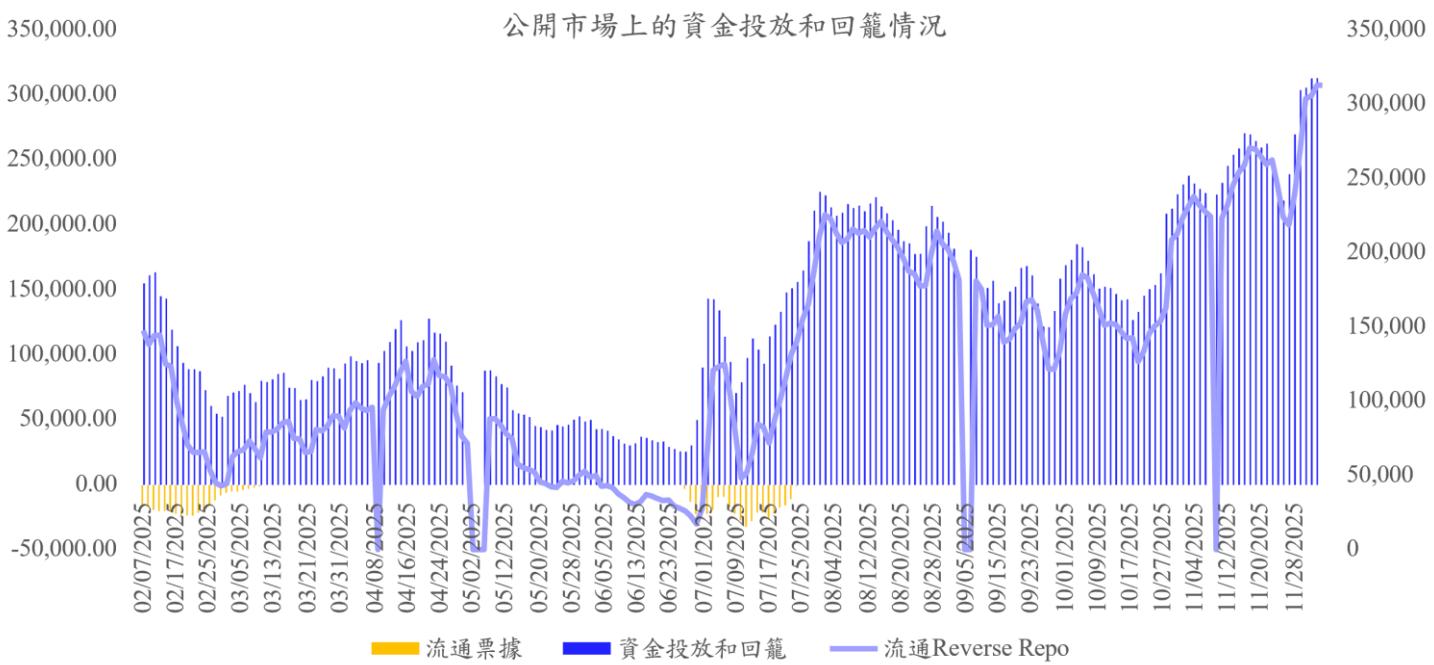


2023年，越南國家銀行（SBV）四次下調利率，每次下修幅度為0.5%至2%/年，分別在2023年3月15日、4月3日、5月25日及6月19日。從此至2024年底，SBV基本維持執行利率不變，沒有明顯的升息或降息動作。截至2024年底各項執行利率不變，至今具體如下：銀行間電子支付中的隔夜貸款年利率及彌補國家銀行對信貸機構清算支付資金短缺的貸款利率為5%/年；再融資利率：4.5%/年；再貼現利率：3.0%/年；1個月至6個月期限存款的最1個月至6個月期限存款的最優惠。高利率：4.75%/年；人民信貸基金和微型金融組織的越盾存款最高利率為5.25%；信貸機構為滿足部分經濟領域的資金需求而向借款人提供的短期越盾貸款最高利4.0%/年；人民信貸基金和微型金融組織的越盾短期貸款最高利率5.0%/年。

c. 大量逆回購作業持續淨投態至11月份

國家銀行於2024年10月18日重啟央行票據管道，但2025年3月5日暫停此作業管道，當時市場上仍流通的票據餘額為3.9997兆越盾。2024年6月24日，SBV重啟央行票據管道，但很快於2025年7月22日結束，同時10月份國家銀行在公開市場國內操作（OMO）上透過Reverse Repo投放大量資金，投放速度集中在月中旬。我們認為，在各家商業銀行需要大規模籌資以推動信貸成長之際，這是一項重要的短期資金補充來源。

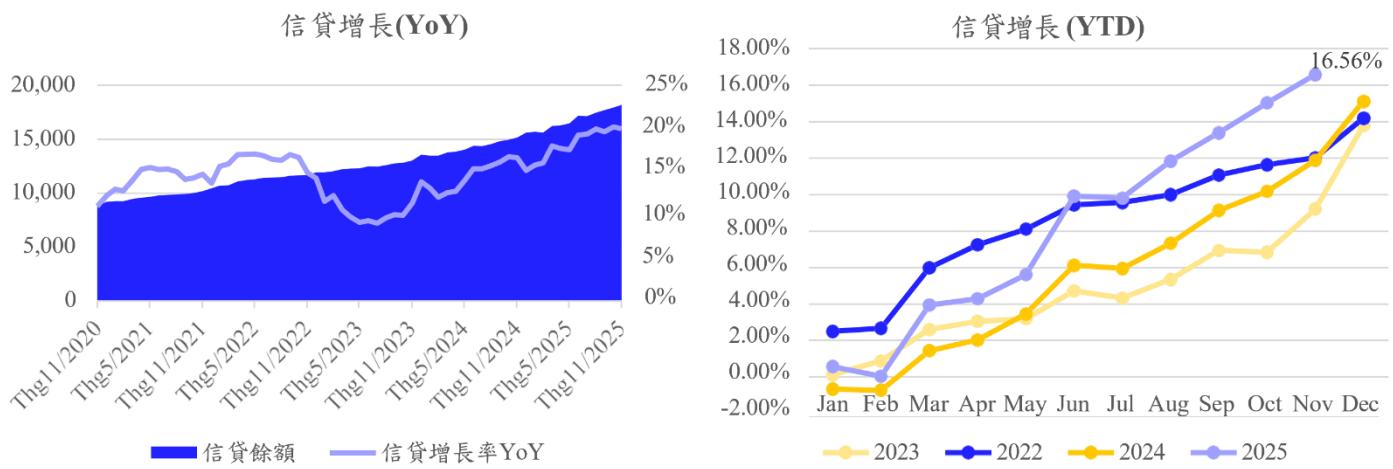




資料來源：SBV, CSI 整理

截至 2025 年 11 月底，在公開市場流通逆回購餘額為 312.765 兆越盾。

d. 信貸成長 11 月持續向好，有力推動經濟成長



資料來源：SBV, CSI 整理

2024 年，經濟信貸較 2023 年底成長約 15.08%，相當於向經濟注入 2.1 千萬億越盾，超過了越南國家銀行所設定的 15% 目標。自 2025 年以來，信貸增速處於高位，各家商業銀行將全系統信貸增長提升至 20%，國家銀行亦將 2025 年信貸增長目標提升至 19-20%，繼續按照 2022 年 6 月 16 日頒布的第 62/2022/QH15 號國會決議，實施各信貸機構的分權。

截至2025年10月31日，經濟體信貸較去年同期實現較高成長。信貸餘額達18.20千萬億越盾，較去年同期成長19.94%，較2024年底成長16.56%。

e. 廣義貨幣M2和存款較去年同期大幅成長



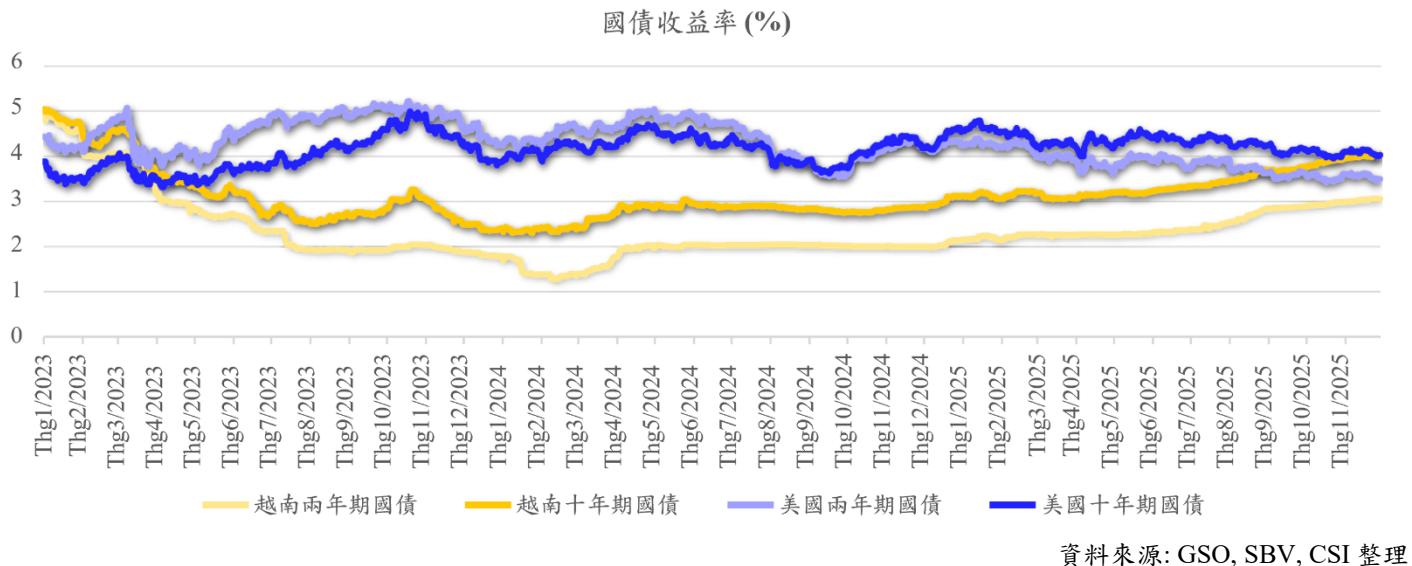
資料來源: GSO, SBV, CSI 整理

自2024年7月起，貨幣供應量成長率得以改善且趨於上升。根據統計總局最新數據，截至2025年6月，M2貨幣供給量達19.58千兆越盾，較去年同期成長22.25%。同時，存款的成長速度低於M2貨幣供應，但仍處於高位。截至2025年7月底，存款總額達15.73千萬億越盾，較去年同期成長17.14%。經濟機構與居民存款的成長差距趨於縮小。其中，居民存款呈現逐步上升趨勢（由8.15%上升至15.38%），而經濟機構存款成長略為放緩（由12.07%上升至18.91%）。



資料來源：SBV, CSI 整理

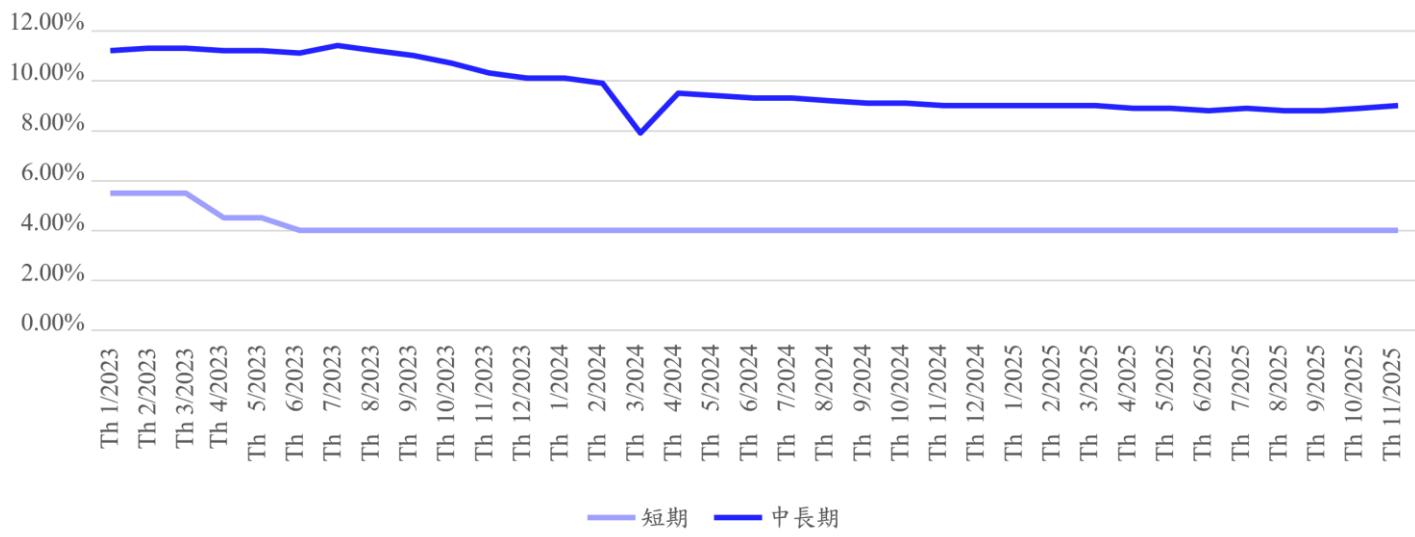
f. 2025年初以來越南公債殖利率趨於上升



資料來源: GSO, SBV, CSI 整理

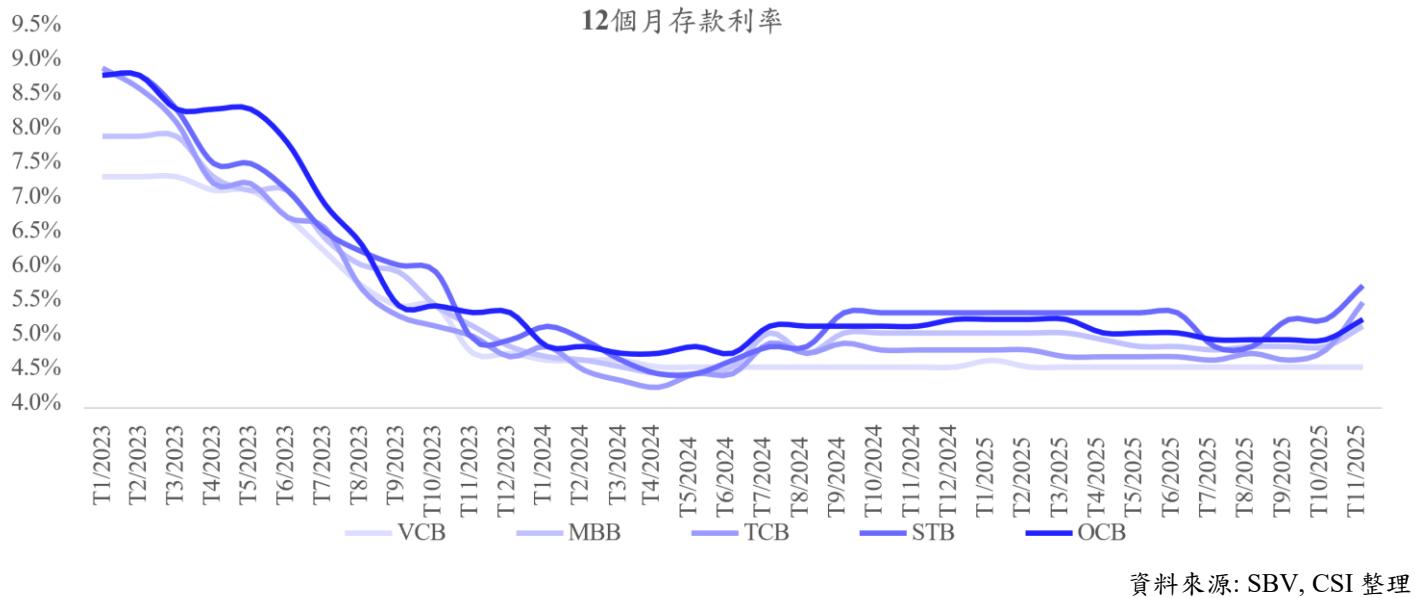
2025年11月份，公債殖利率走勢顯示，美元利率整體呈現橫盤態勢，而越盾殖利率則維持穩定上行趨勢。越南公債2年期殖利率較2025年初大幅上升42.8%，10年期殖利率上漲29.3%。同時，美國公債殖利率相較2025年初延續下行趨勢，其中2年期殖利率下降17.7%，10年期殖利率下降11.9%。在越南公債自2025年初以來持續走強的背景下，越盾與美元公債殖利率利差顯著收窄，2年期與10年期分別僅為0.44%及0.01%。越南國家銀行在美元與越南盾之間的短期貸款利率差較2024年4月下降，截至2025年11月差距維持在1.0%。

國家商業銀行普通生產經營貸款利率

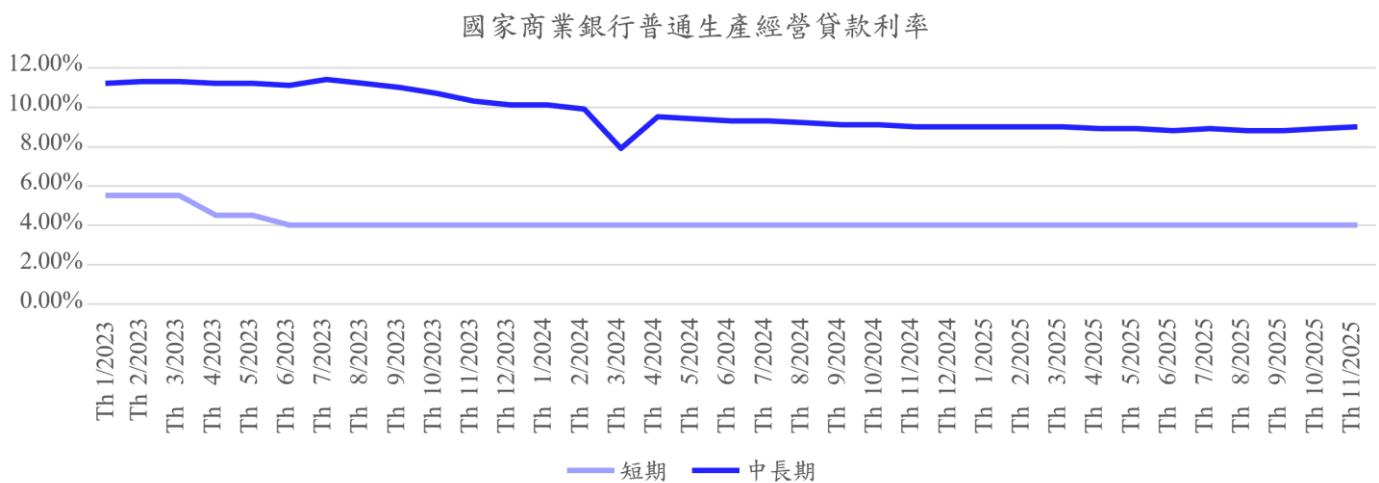


資料來源: GSO, SBV, CSI 整理

g. 資金面趨緊背景下，銀行存款利率整體走高



2023 年存款利率大幅下降。2023 年末，各銀行 12 個月存款利率在 4.8%-5.4%之間波動。自 2023 年 1 月起，利率已大幅下降，跌幅從 2.6%至 4.1%。進入 2024 年，存款利率趨於下降，於 2024 年 4 月見底。進入 2025 年，存款利率趨於平穩，較 2024 年波動幅度較小。在資金來源相對緊張的背景下，部分銀行的 12 個月期存款利率呈現上行趨勢，大多維持在 5.0%-5.8%區間，該水準已略高於過去 20 年的歷史低點區間。

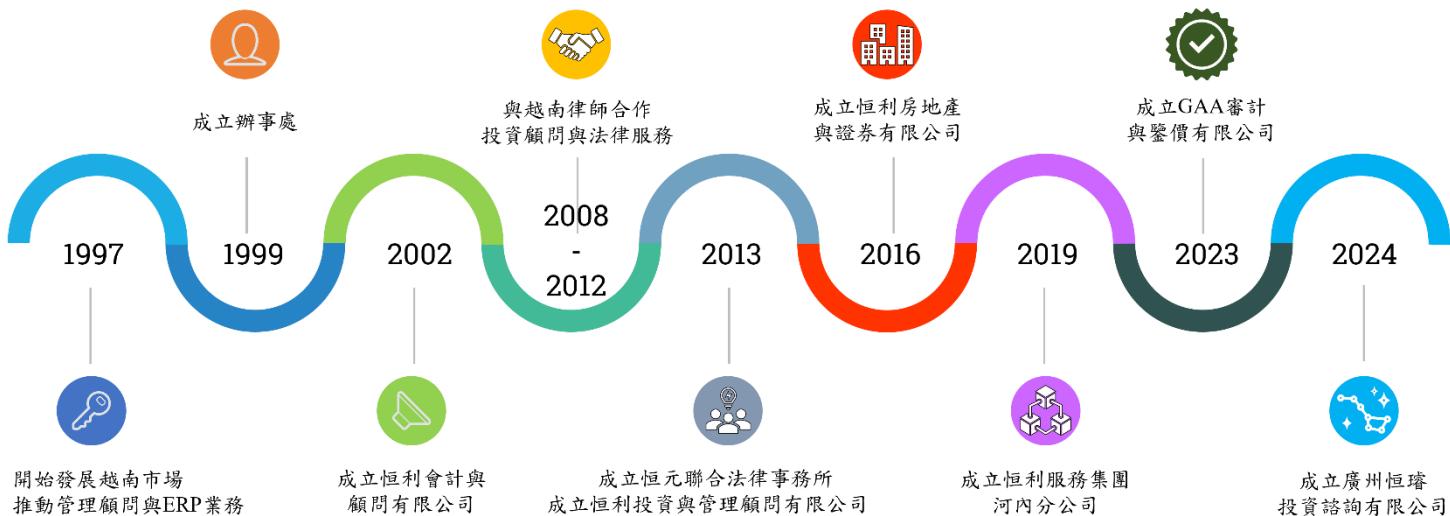


中长期贷款利率在 2024 年 3 月份下滑并见底（7.9%/年）之后，到 2024 年 4 月已逆转回升至 9.5%/年，11 月底小幅下降至 9.2%。进入 2025 年，截至 10 月底，该利率为 8.9%，较 3 月份小幅下降 0.1%。

恒利服務集團簡介

恒利服務集團不斷創新，整合，致力於發展一站式服務，其最終目的在於成為企業最佳的後勤夥伴，為企業建造通往目的地的道路，橋樑，協助客戶縱橫商場，開創新局。

發展歷程



有鑑於越南證券市場蓬勃發展，恒利房地產與商業有限公司於 2021 年 4 月增加證券投資顧問項目，並更名為恒利證券與房地產有限公司，主要提供證券相關資訊，以助各界商友投資越南證券市場。

胡志明市辦公室

No.190 Le Niem, Phu Thanh Ward, HCMC, VN
 M +84 907 216 188 T +84 28 3975 6888 F +84 28 3860 3999
business@everwin-group.com
www.everwin-group.com / www.everwin-group.cn



河內辦公室

G3. 21.06 Vinhomes Greenbay No.7 Thang Long Boulevard, Dai Mo Ward, HN, VN
 M +84 908 398 199
business@everwin-group.com
www.everwin-group.com / www.everwin-group.cn



廣州辦公室

中國廣州市天河區金穗路 8 號-星匯國際大廈 22 樓 F22 號房
 M +86-198-7281-4318
marketing@everwin-group.cn
www.everwin-group.com / www.everwin-group.cn



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。