

越南是一个怎样的国家？ ——新兴市场一本通之越南

■ 证券研究报告

分析师 陈兴

SAC 证书编号: S0160523030002

chenxing@ctsec.com

分析师 马骏

SAC 证书编号: S0160523080004

相关报告

1. 《节后供需均较平淡——实体经济图谱 2024 年第 7 期》 2024-02-24
2. 《领先的特朗普，成败被谁左右？——美国大选深度观察之一》 2024-02-23
3. 《三问“最强”降息——5 年期 LPR 利率下调解读》 2024-02-20

核心观点

- ❖ **越南文化多元，天然适宜外贸。**越南于上世纪 80 年代起步发展，1995 年加入东盟后，在东南亚地区日益重要。由于历史上曾是中国的藩属国，且曾受法国殖民，越南文化兼容中西。**政治体制方面**，越南的经济社会发展由“四驾马车”所领导。**地理禀赋方面**，越南具备蜿蜒的长海岸线，天然拥有众多港口。此外，越南具有丰富的铝土矿和煤炭资源。**人口方面**，越南人口结构年轻，且大量为农村劳动力。随着经济产业发展，人口正逐渐向大都市圈聚集，主要流向作为政治和文化中心的首都河内和作为商业和经济中心的胡志明市。
- ❖ **经济高速发展，“稻米”与“零配件”王国。**越南 GDP 增速在一众东南亚国家中位居前列，不断加快的对外开放使其发展成为一个**对外贸易依存度极高的加工贸易型经济体**。截至到 2022 年，外资成分推动其进出口占其 GDP 比重均高达 90%，但净出口占 GDP 比重仅在 6% 以内，**GDP 增长仍然主要依靠消费和投资**。从生产的角度看，2022 年**服务业占 GDP 比重超过 40%**，但对 GDP 增长的贡献不及工业和建筑业。2022 年，**制造业占其 GDP 比重约 1/4**，且该占比仍在继续提升。具体产业来看，越南的**农业发展优势较大**，是世界排名前三的稻米出口国，此外**汽车产业发展潜力较大**，**手机、电子零配件产业发达**，**油气精练技术发达**。**基础设施**角度看，越南的**公路系统发达**，**铁路系统较为落后**，客运主要依赖公路，货运主要依靠海运。但目前越南的移动网络已经基本覆盖全境，基本达到平均每人拥有 1 部以上移动电话。**要素成本方面**，综合看越南与我国的差异并不大，但是越南的**劳动力成本较我国优势明显**。**证券市场方面**，越南的证券市场建设起步较晚，整体由两个交易所+三个市场构成，2023 年上市公司市值占 GDP 比重约 60%，剔除金融地产看，**手机、通信相关企业的市值较高**，如移动世界、FTP 集团、Viettel 集团等。
- ❖ **贸易以加工为主，中越合作加深。**越南在全球贸易中的地位日益提升，但越南贸易模式以**加工贸易**为主，在全球价值链中“收益”相对较低。**贸易伙伴方面**，**欧美和亚洲邻国**是越南出口主要去向。近年来越南对中国出口对总出口的拉动逐渐走强，而出口美国的拉动逐步走弱。**分行业来看**，**电子和纺织服饰**是越南出口支柱行业，而**基础化工产业**进口份额保持高位。**中越贸易发展如火如荼**，两国产业链、供应链深度融合。**分行业来看**，**电子和基础化工**是中越贸易的主要领域。**外商投资方面**，近年来**越南已成为亚洲有“吸金力”的投资热土**。其中，越南的**东南亚近邻**是对越南的投资主力。从**投资结构**来看，**新注册资本**占据主导地位。**在具体行业分布上**，越南外商投资主要聚焦**制造加工业**。在**绿地投资和并购投资**方面，近两年绿地投资有所回升，但**兼并收购**仍处于低位。**中国对越南投资呈现爆发趋势**，从**投资行业分布**来看，中国对越南投资主要集中在**加工制造业、房地产和电力生产**等领域。
- ❖ **风险提示：**国内经济复苏不及预期，海外需求不及预期，进出口政策变动，历史经验失效等。

内容目录

1	越南文化多元，天然适宜外贸.....	6
1.1	政治“四驾马车”，文化兼容中西.....	6
1.2	地理位置：港口众多，铝、煤丰富.....	8
1.3	人口概况：结构年轻，向城市聚集.....	11
2	经济高速发展，“稻米”与“零配件”王国.....	15
2.1	经济概貌：高速发展的加工贸易型经济体.....	15
2.2	特色产业：“稻米”和“零配件”王国.....	21
2.3	基础设施：运输以公路为主，移动网络基本覆盖全境.....	23
2.4	要素价格：劳动力成本偏低，整体与我国相当.....	25
2.5	证券市场：电信和软件技术服务行业市值占比较高.....	27
3	贸易以加工为主，中越合作加深.....	29
3.1	经贸合作：政策支持持续加码，优劣势均较为明显.....	29
3.2	对外贸易：地缘区位优势利好外贸，但仍处价值链中低端.....	31
3.3	FDI：东南亚邻国主导，聚焦制造加工业.....	38

图表目录

图 1.	越南发展简史.....	6
图 2.	越南民族分布（%）.....	7
图 3.	越南法定节假日和天数（2024 年）.....	7
图 4.	越南政治结构.....	8
图 5.	越南地理位置概览.....	9
图 6.	越南主要港口和机场分布图.....	9
图 7.	越南行政区划.....	10
图 8.	越南已探明的矿藏资源（亿吨）.....	11
图 9.	越南总人口及劳动人口增长率（%）.....	11
图 10.	越南出生率、总和生育率变化情况.....	11
图 11.	越南各年龄段人口比例变化情况（%）.....	12
图 12.	越南老年人口抚养比与国际对比.....	12
图 13.	越南各地区人口密度分布.....	13

图 14. 2022 年越南城镇化率国际对比 (%)	13
图 15. 越南按城乡划分劳动力数量 (万人)	13
图 16. 越南各地区劳动力移民比率 (%)	14
图 17. 越南居住在大城市人口数量及占比 (%)	14
图 18. 胡志明市和河内市人口数量变化情况 (万人)	14
图 19. 2022 年越南劳动力就业类型	15
图 20. 2021 年越南劳动力文化水平情况	15
图 21. 越南实际 GDP 增速变动趋势 (%)	16
图 22. 各国/地区实际 GDP 年均复合增速 (%)	17
图 23. 越南和东南亚国家人均 GDP 增速变动趋势 (美元)	17
图 24. 生产法下越南 GDP 结构分解 (%)	18
图 25. 生产法下各分项对 GDP 增长的贡献 (%)	18
图 26. 越南 2022 年各行业占 GDP 比重及其历史分位数 (%)	18
图 27. 支出法下越南 GDP 结构分解 (%)	19
图 28. 支出法下各分项对 GDP 增长的贡献 (%)	19
图 29. 居民消费支出和单位消费倾向	19
图 30. 零售总额及其结构变动	19
图 31. 越南投资总额和投资结构占比 (%)	20
图 32. 2022 年各行业投资占比	20
图 33. 越南各行业投资历年占比情况 (%)	20
图 34. 进出口占 GDP 比重 (%)	21
图 35. 东南亚各国/地区对外贸易依存度对比 (%)	21
图 36. 国内和外资成分在出口总额中的比例 (%)	21
图 37. 国内和外资成分在进口总额中的比例 (%)	21
图 38. 主要农作物产量 (万吨)	22
图 39. 腰果出口占比及其产量	22
图 40. 越南汽车产销量及其增速	22
图 41. 越南电动汽车数量预测 (百万辆)	22
图 42. 2023 年越南产品品类出口占比 (%)	23
图 43. 越南原油产量及其增速	23
图 44. 越南石油进出口 (万吨)	23
图 45. 越南各运输方式的客运量占比 (%)	24
图 46. 越南各运输方式的货运量占比 (%)	24

图 47. 越南铁路总里程 (公里)	24
图 48. 越南各期平均货运增长率 (%)	24
图 49. 越南宽带用户数量 (万户)	25
图 50. 国有、民营和外资企业就业人数 (万人)	26
图 51. 越南就业人口年龄结构 (万人)	26
图 52. 各国/地区调整后的国民净人均收入 (美元)	26
图 53. 越南月最低平均工资 (美元)	26
图 54. 越南 2021 年水价定价标准.....	27
图 55. 越南 2021 年电价定价标准.....	27
图 56. 全球营商基本成本指数 (1=最好, 5=最差)	27
图 57. 基本成本各分项得分情况 (1=最好, 5=最差)	27
图 58. 越南上市公司市值和上市公司数量.....	28
图 59. 胡志明指数走势.....	28
图 60. 越南近 10 年前十大上市公司名单及其所属行业.....	29
图 61. 越南对外经贸合作的政策支持力度持续加码.....	30
图 62. 近来越南地缘区位优势凸显.....	30
图 63. 越南对外经贸合作仍有部分不可忽视的劣势.....	31
图 64. 越南对外贸易发展历史中重要节点.....	32
图 65. 越南参与生效的部分区域贸易协定.....	32
图 66. 越南出口份额和 DVA 份额 (%)	33
图 67. 越南在全球价值链中的地位相对较低 (%)	33
图 68. 越南对外进、出口增速 (%)	34
图 69. 越南对外进、出口占 GDP 比重 (%)	34
图 70. 越南对主要贸易伙伴出口份额.....	34
图 71. 对主要贸易伙伴出口对总出口增速的拉动 (%)	34
图 72. 从主要贸易伙伴进口份额占比.....	35
图 73. 从主要贸易伙伴进口对总进口增速的贡献 (%)	35
图 74. 越南总出口各行业份额 (%)	35
图 75. 越南总进口各行业份额 (%)	35
图 76. 越南总出口各行业近 5 年年均增速 (%)	36
图 77. 越南总进口各行业近 5 年年均增速 (%)	36
图 78. 中越经贸合作协议与项目接连落地.....	36
图 79. 越南对中国进出口增速 (%)	37

图 80. 从中国进、出口占越南总进、出口比重 (%)	37
图 81. 越南各行业对中国出口分布 (%)	37
图 82. 越南各行业从中国进口分布 (%)	37
图 83. 越南各行业对中国出口近 5 年年均增速 (%)	38
图 84. 越南各行从中国进口近 5 年年均增速 (%)	38
图 85. 越南吸引外资历史的五个阶段.....	39
图 86. 越南历年外商直接投资情况 (亿美元)	39
图 87. 2023 年对越南投资主要国家和地区分布.....	39
图 88. 越南外商直接投资注册资本结构 (亿美元)	40
图 89. 越南各省市投资总量及新项目数量.....	40
图 90. 越南外商直接投资总额各行业比重.....	40
图 91. 越南外商投资总额及新项目数量行业分布.....	40
图 92. 对越南绿地投资金额及数量近来有所回升.....	41
图 93. 对越南兼并收购金额及数量近来处于低位.....	41
图 94. 中国对越南投资快速上升.....	41
图 95. 中国对越南投资结构.....	41
图 96. 中国对越南投资合作区情况.....	42

越南在东盟中具有举足轻重的地位，其既与我国山水相连，存在着战争年代的“兄弟感情”，又在全球化的大潮中革故鼎新。那么，越南的自然文化条件如何？经济发展情况如何？是企业出海投资的好去处吗？本报告据此展开分析。

1 越南文化多元，天然适宜外贸

1.1 政治“四驾马车”，文化兼容中西

越南于上世纪 80 年代起步发展。早在公元前 3 世纪晚期至 10 世纪前期，越南为中国的藩属国，文化的大量输入，使得越南形成了与中国相似的民族文化。1884 年，越南沦为法国殖民地。1945 年，经历近百年独立战争后，越南宣布独立，成立越南民主共和国。1954 年，越南北方获得解放，南方仍由南越殖民政府统治。20 世纪 60 年代到 70 年代，越南进行了对美国的反侵略战争并最终胜利。**1976 年，越南全国统一，成立越南社会主义共和国。**1986 年，越南实行革新开放政策，后于 1995 年加入东盟以后，越南逐渐参与到东南亚的政治、外交、安全和经济等多个方面，发挥着日益重要的作用。

图1.越南发展简史

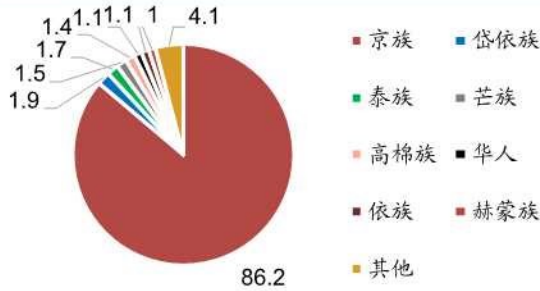


数据来源：中国商务部，中国外交部，财通证券研究所

民族文化多元。从民族构成来看，越南是一个多民族国家，共有 54 个民族。其中，京族（也称越族）是最主要的越南民族，占总人口的 86.2%，而其他少数民族占比相对较小。越南语为越南官方语言，也是通用语言和主要民族语言。从宗教信仰来看，**佛教在越南占主导地位**，信徒人数近 1100 万人，此外受佛教影响的本土宗教高台教和和好教分别有超过 440 万和 130 万信徒。由于长期受西方殖民，天主教和新教也是主要信仰。在以中华文化为基础、兼有西方文化影响的历史背景下，**越南人受到五个主要价值观层的影响**，即传统价值观、儒家和道教价值观、佛教

价值观、西方价值观和社会主义价值观。**从节日来看**，越南的节假日和中国较为类似，每年农历新年是一年之中最为盛大、最为隆重的节日，也与中国一样具有写春联、购置年货、吃团年饭和守岁的习俗。

图2.越南民族分布 (%)



数据来源：中国商务部，财通证券研究所

图3.越南法定节假日和天数 (2024年)

日期	公共假期	天数
1月1日	元旦	1天
2月9日至15日	农历新年	7天
4月18日	雄王纪念日	1天
4月30日	统一日	1天
5月1日	国际劳动节	1天
9月2日至3日	独立日	2天

数据来源：越南国家网站，财通证券研究所

越南的政治体制在社会主义国家中也具备一定的特殊性。

首先，越南共产党是越南唯一合法政党，是国家和社会的领导力量。中央政治局是越南共产党的最高核心，而中央书记处是越共中央处理日常工作的机构。

其次，全国代表大会是越南共产党的最高领导机关。全国代表大会每5年召开一次，主要职责为总结贯彻落实上届任期决议的情况；决定下届任期党的路线、政策；根据需要补充、修改党的政治纲领和党章；选举中央委员会。在大会闭会期间，党的领导机关是中央委员会，中央委员会由200人组成，每年召开会议两次。

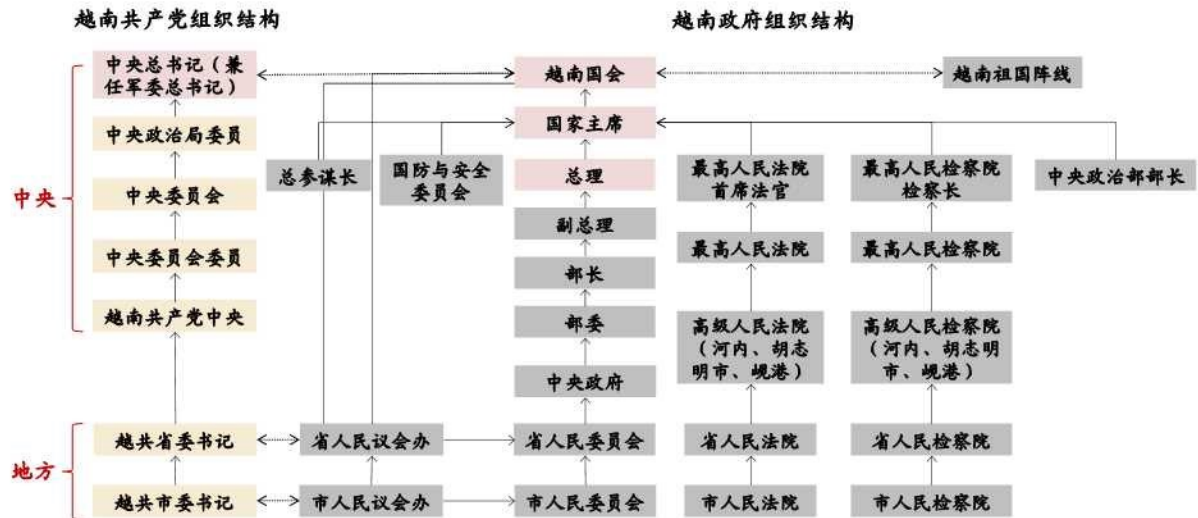
第三，国会越南的最高权力机构，也是唯一的立法机构，通常每年举行两次例会。国会常务委员会是国会的最高常设机关，其基本任务是制定宪法和法律、决定国家基本政策、行使最高监督权。国会主席由国会代表选出。而越南国家主席是国家元首，由国会选举产生。**国家主席的地位一般仅次于作为最高领导人的越共中央总书记**。除担任国防与安全委员会主席和越南人民军最高司令员外，国家主席还负责向国会提名国家副主席、政府总理、最高法院院长、最高检察院院长的任命和罢免，并有权影响外交政策、宣布紧急状态和宣战。

最后，中央政府是越南国家最高行政机关，向国会负责，在国会闭会期间向国会常务委员会负责，总理是越南的政府首脑。省（直辖市）、市、县、乡、村各级地方行政机关称为人民委员会。

“四驾马车”领导越南发展。越南共产党中央总书记、国家主席、政府总理和国会主席被称为越南政治的“四驾马车”，集体领导了越南经济社会发展。**越共中央总书记是越南的最高领导人**，一般兼任越南共产党中央军事委员会书记，是越南人民军队实际上的最高统帅，现任中央总书记是阮富仲。此外，现任国家主席为武文赏，越南国会主席为王廷惠，越南总理为范明政。近年来，随着民主化进程

的推进，作为社会和非政府组织代表的“越南祖国阵线”的政治地位有所提升，因而其中央委员会主席亦可看成是“半驾马车”。

图4.越南政治结构



数据来源: Hoang, Hang 和 Mai, 《Constitutional Mechanisms for Human Rights Protection in Vietnam's Socialist-Law Governed State》(2020), 财通证券研究所

1.2 地理位置: 港口众多, 铝、煤丰富

越南国土地形狭长, 具有蜿蜒的长海岸线。从在全球所处的位置来看, 越南位于中南半岛东部, 北与中国广西、云南接壤, 中越陆地边界线长 1347 公里; 西与老挝、柬埔寨交界; 东和东南濒临南中国海。越南地形狭长, 略呈 S 形。陆地面积 32.9 万平方公里, 南北最长处约 1640 公里, 东西最宽处约 600 公里, 最窄处仅 50 公里。地势西北高, 东南低, 境内四分之三为山地和高原。红河三角洲和湄公河三角洲等两大平原是越南的主要农业产区, 而北部和西北部为高山和高原, 中部长山山脉纵贯南北。越南水系发达, 长度在 10 公里以上的河流多达 2860 条, 较大的河流有红河、湄公河 (九龙江)、沱江 (黑水河)、江和太平河等。

图5.越南地理位置概览



数据来源：中国自然资源部标准地图服务，财通证券研究所

越南港口众多，海运便捷。越南海岸线长 3260 公里，曲折的海岸线使其天然具备诸多港口。截至 2022 年 6 月，越南海港系统由 286 个港口码头组成，港口码头总长度超过 96 公里，2021 年货物吞吐量超过 7.1 亿吨。越南前三大的港口是海防港、胡志明港和岘港，其中胡志明港和海防港在世界集装箱港口排名中位列第 26 名和第 33 名。越南已开通 32 条海上航线，其中国际航线 25 条，国内航线 7 条。除亚洲区域航线外，北部地区已开通 2 条前往北美的航线，南部地区已开通 16 条前往北美和欧洲的航线，在东南亚仅次于马来西亚和新加坡。**空运方面**，截至 2022 年 6 月，越南全国有 22 个运营机场。其中，国际机场 9 个，国内机场 13 个。

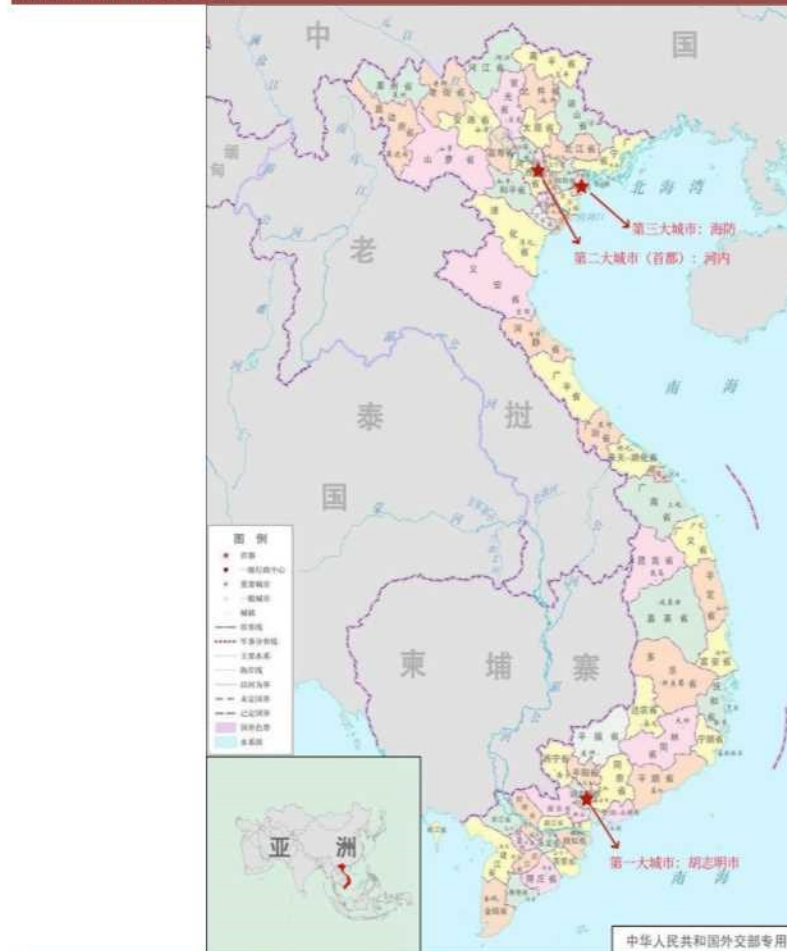
图6.越南主要港口和机场分布图



数据来源：越一顾问股份有限公司，财通证券研究所

越南按地域可划分为八大地区。从行政区划来看，越南设有 5 个直辖市和 58 个省，按地域划分为 8 个大区，分别为红河平原地区、东北地区、西北地区、中部北区、中部南沿海地区、西部高原地区、东南地区和湄公河平原地区。其中，面积最大的是西部高原地区，而首都河内所在的红河州平原地区面积最小。首都河内位于红河三角洲平原中部，是全国政治、文化中心，全国面积最大和人口第二大城市，水陆交通便利。而胡志明市是越南最大的港口城市和经济中心，人口居全国之首，距出海口 60 公里。其他主要城市中，比较重要的还有部分港口城市，例如海防是北方重要港口城市和第三大城市，而岘港是中部重要港口城市。

图7.越南行政区划

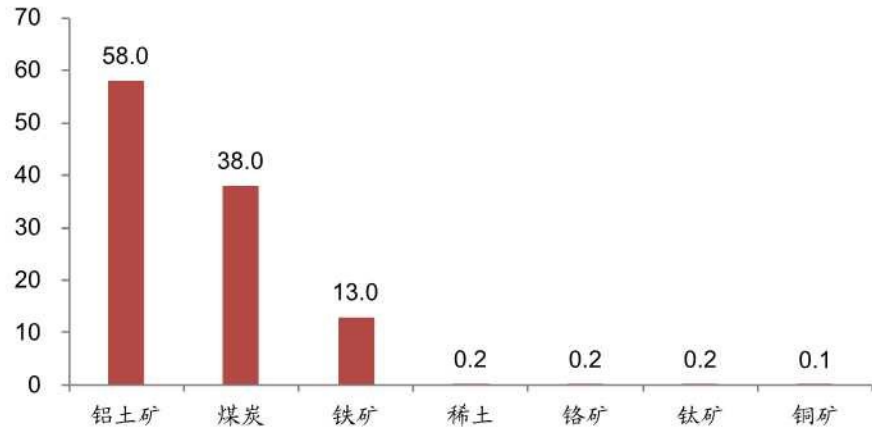


数据来源：中国外交部，财通证券研究所

越南具有丰富的铝土矿和煤炭资源。越南的矿藏资源品种丰富、数量可观，目前已探明的矿藏资源包括能源类、金属类和非金属类等 50 多种。能源矿藏方面，主要有煤、石油和天然气。越南已探明的煤炭储量约 38 亿吨，其中优质无烟煤约 34 亿吨，主要分布在广宁省境内，其余为褐煤和泥煤，主要分布在红河三角洲地区和湄公河三角洲地区。金属矿藏方面，根据美国地质调查局数据，越南已探明约

58 亿吨的铝土矿，储量位居世界第二。此外，越南还储藏着丰富的稀土，2023 年储量约为 2200 万吨，名列世界第二，仅次于中国。

图8.越南已探明的矿藏资源（亿吨）

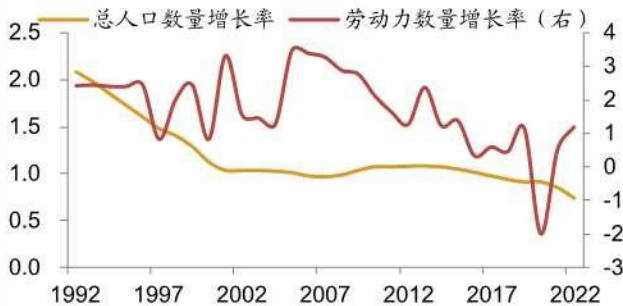


数据来源：美国地质调查局，中国商务部，财通证券研究所

1.3 人口概况：结构年轻，向城市聚集

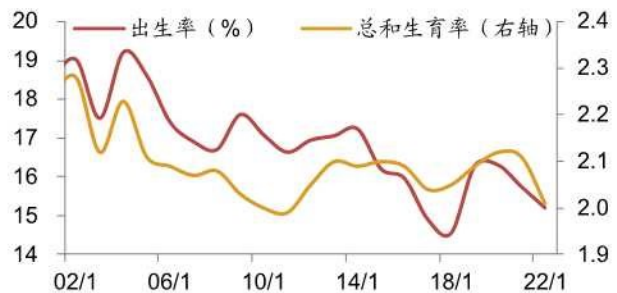
越南地小人多。2023 年越南人口总量约为 1 亿人，为世界第 15 大人口大国，在东南亚地区排名第三，仅次于印尼和菲律宾。越南的人口增长稳定，2000 年-2019 年间人口增长率保持在 1%左右，不过呈逐年放缓的趋势，计划生育是主要影响因素。1988 年越南政府颁布计划生育政策，规定每个家庭最多只能生育两名子女，且二胎之间需间隔至少三年，直到 2020 年才转向鼓励生育。在计划生育的限制下，越南的总和生育率自 20 世纪 70 年代的峰值 6 下降至 2022 年的 2 左右，每个妇女平均生育数量的减少，导致人口增速和劳动力数量增速缓慢下降。2020 年以来，在疫情影响下，越南人口增速进一步降至 0.8%，与中等收入国家的平均水平相同。

图9.越南总人口及劳动人口增长率 (%)



数据来源：世界银行，财通证券研究所

图10.越南出生率、总和生育率变化情况



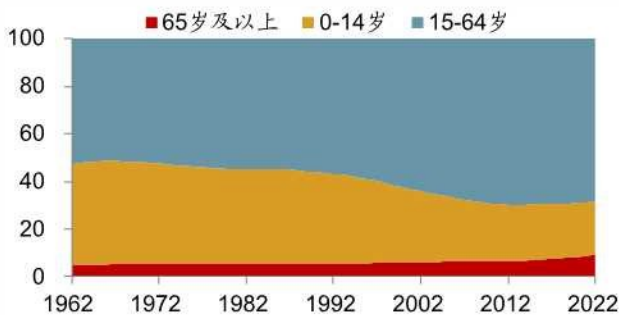
数据来源：CEIC，财通证券研究所

人口年轻化特征明显。从人口年龄结构来看，越南人口具有年轻化的特征，2022年越南人口平均年龄仅为32.4岁，其中65岁人口占比约为9%。适龄劳动力充足，根据越南统计局的数据，2022年越南全国劳动力数量约为5170万人，约占总人口的52%。

然而，随着越南的生育率的持续缓慢下降和预期寿命的延长，**越南未来可能面临着“未富先老”的前景。**越南的劳动力增速在2014年之前一直超过1%，并且高于总人口数量增长率，但2014年之后劳动力增速开始逐年放缓。越南的人均GDP目前仅为全球平均水平的40%，距离中高收入水平还有一定距离，意味着它适应老龄化社会的时间将少于许多发达经济体。

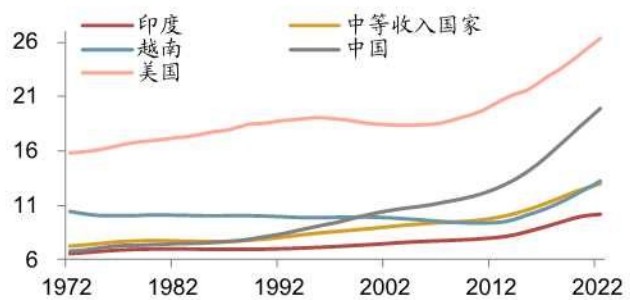
根据世界银行的报告，越南的老年抚养比（即65岁以上人口除以工作人口）已经达到2022年的13.3%，已超过中等收入国家的平均水平13%。此外，世界银行预计，到2039年越南的老年抚养比将会增长到22%左右。面对逐渐老龄化的人口结构，越南政府不得不对退休年龄进行调整。越南国会2019年表决通过《劳动法修改法》，其中第169条对劳动者工作年龄作出明确规定，即至2028年，男性退休年龄为62岁，至2035年女性退休年龄为60岁。自2021年起，男性退休年龄为60岁零3个月，女性退休年龄为55岁零4个月，并以此类推，每一年男性推迟3个月，女性推迟4个月退休。

图11.越南各年龄段人口比例变化情况（%）



数据来源：世界银行，财通证券研究所

图12.越南老年人口抚养比与国际对比



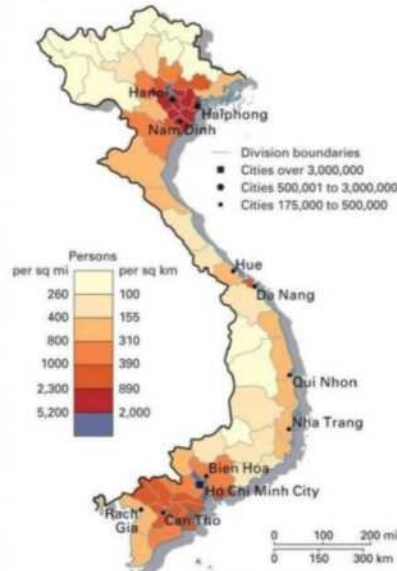
数据来源：世界银行，财通证券研究所

人口向大都市圈聚集。越南人口分布极不均匀，人群主要集中在红河三角洲和东南地区。北部的红河三角洲地区是越南的政治和文化中心，首都河内位于该地区，吸引了大量人口聚集。而东南地区是越南的经济重心，拥有作为全国商业中心的胡志明市，近年来工业发展表现突出，大量国际企业在此投资建厂。这些企业在为当地带来了大量的就业机会的同时，也吸引全国大量移民聚集。

不过，**其他地区人口增长相对缓慢。**南部的湄公河三角洲地区在过去十年间的人口成长缓慢，许多城市的人口正在衰退。虽然这一地区拥有丰富的水资源，农业发展水平较高，但由于地势低洼、基础设施和工业发展相对薄弱，就业机会少，

导致大量人口外流前往国内其他地区。中北部和中部沿海地区的人口成长较为缓慢，主因资源有限、经济发展较慢。而北部高地和中部高地地区由于地形复杂、自然条件严苛，人口相对分散，但该地区的旅游资源和少数民族文化吸引了大量游客，旅游业发展迅速。

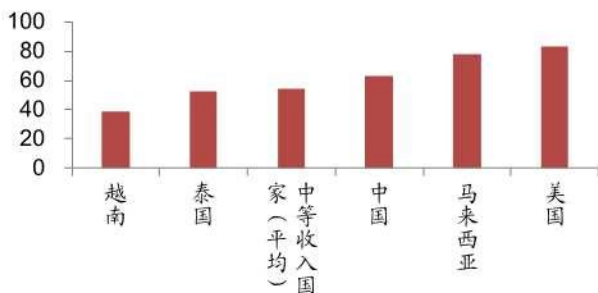
图13.越南各地区人口密度分布



数据来源：大英百科全书，财通证券研究所

城镇化水平有望提高。越南城镇化水平与周边发展中国家相比仍然偏低，2021年越南城镇人口占比为38%，与2002年的中国城镇化水平（39%）较为相似。与区域内的其它发展中国家相比，如中国、印尼、泰国和马来西亚城镇化率都已经超过50%，其中中国和马来西亚城镇化率达到65%和78%，越南城镇化率在东南亚地区仅高于柬埔寨、缅甸、老挝和东帝汶。在越南当前经济高速发展和承接产业转移的趋势带动下，越南的城镇化率有望进一步提高。此外，越南的劳动力主要分布在农村，意味着农村富余劳动力仍然充足，随着城镇化的推进，这部分劳动力有望成为推动经济发展的巨大潜力。

图14.2022年越南城镇化率国际对比（%）



数据来源：世界银行，财通证券研究所

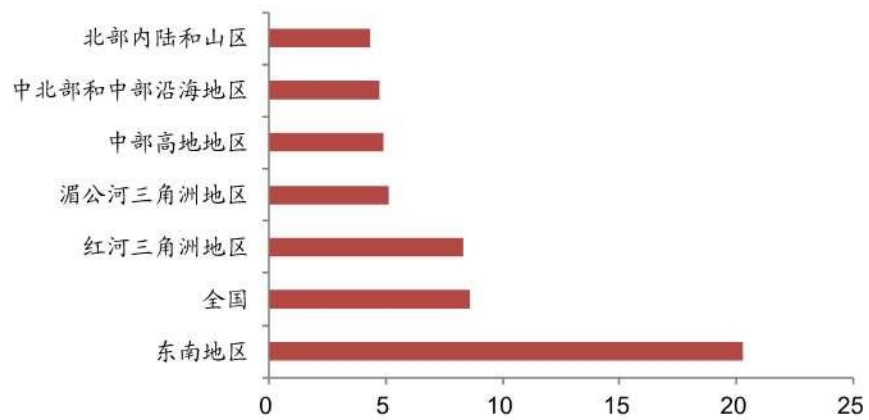
图15.越南按城乡划分劳动力数量（万人）



数据来源：CEIC，财通证券研究所

农村移民是越南城市化和工业化的重要力量。越南 2015 年发布的国内移民调查报告显示，移民趋势中，约 36.2% 的人为从农村移民向城市，主要受经济因素驱动。从地域来看，大部分移民来自经济相对落后的湄公河三角洲、北部内陆和山区、中部高地等地区。2019 年联合国人口和住房普查中关于越南的移民和城市化调查数据显示，移民已占越南城市人口的 12.3%，并占越南全国劳动力的 8.6%，工业发达的东南地区劳动力中有五分之一都是移民（20.3%）。移民普遍较为年轻，约 61.8% 的移民为 20-39 岁人群，移民的年龄中位数仅为 28 岁，并为东南地区等发达地区的工业化和城市化进程持续供给劳动力。

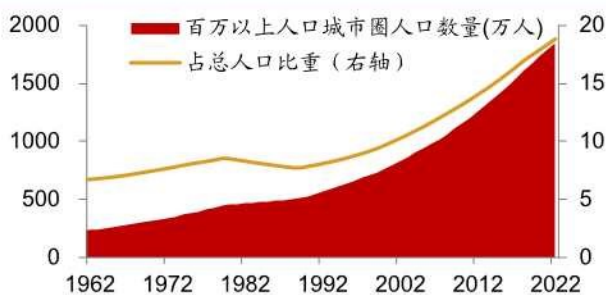
图16.越南各地区劳动力移民比率 (%)



数据来源：2019 年联合国人口和住房普查，财通证券研究所

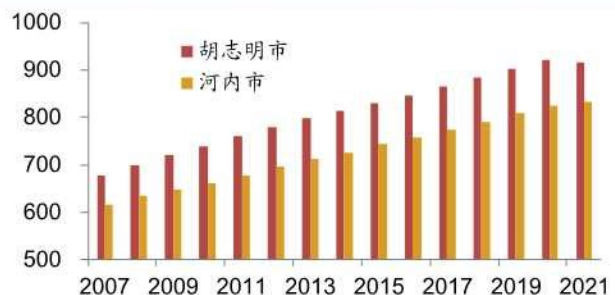
人口持续向大城市集中。当前越南人口迁移的另一大趋势是人口持续向大城市如胡志明市、河内等集中，越南 100 万以上的大城市常住人口数量占总人口比重持续提升，2022 年已达到 18.8%，未来这一上升趋势有望持续。2021 年越南第一大城市胡志明市的人口已经达到 917 万，占总城市人口的 25%，越南首都河内的人口也达到了 833 万。

17.越南居住在大城市人口数量及占比 (%)



数据来源：世界银行，财通证券研究所

18.胡志明市和河内市人口数量变化情况 (万人)

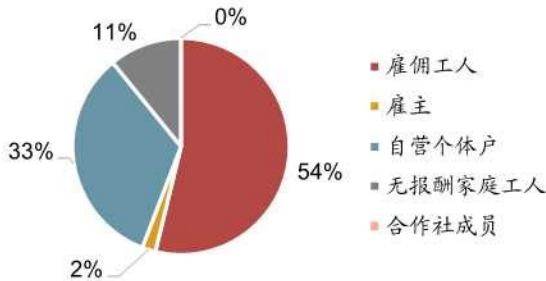


数据来源：CEIC，财通证券研究所

劳动力素质有待提升。越南人主要选择受雇用和自营个体户两种就业方式，分别占总人群的 54% 和 33%。从劳动力素质来看，2021 年越南劳动力文化水平普遍偏

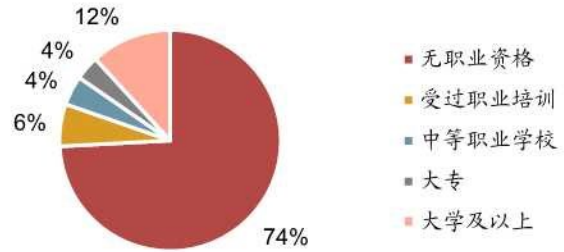
低，仅 12% 的劳动力受过大学及以上教育，近 74% 的劳动力为不具备职业资格的普通劳动力，缺乏技能劳动力是越南经济发展亟待解决的一大问题。

图19.2022年越南劳动力就业类型



数据来源：CEIC，财通证券研究所

图20.2021年越南劳动力文化水平情况



数据来源：CEIC，财通证券研究所

2 经济高速发展，“稻米”与“零配件”王国

2.1 经济概貌：高速发展的加工贸易型经济体

越南的 GDP 核算方法与我国类似，都是采用“生产法为主，兼顾支出法”的方式进行核算。2021 年越南统计局采用了新的经济数据统计核算方法，并对过去 10 年的 GDP 数据进行了校正，整体经济规模和人均 GDP 数据的调整幅度超过 25%。调整的主要动因是随着越南进行现代化改革，大量外资引入，带动私营经济发展迅猛，而此前越南对私营经济的统计并不完善，此次修改能够更好地反映经济的实际规模和结构。

纵向看，1975 年至今越南实际 GDP 增速长期保持高位，按照经济发展情况可分为 5 个阶段。1975 年之前，越南先后被法国、美国殖民，经历南北分裂和内战，一度严重拖累其经济发展，使其成为世界上最为贫穷的国家。直至 1975 年越共政府实现南北统一，国内经济发展才步入正轨。

阶段 1：1975-1986 年，社会主义建设时期，实际 GDP 复合年均增速约为 4.9%。该阶段，越南主要仿照苏联模式，集中精力发展重工业，进行社会主义改造和国有化改革。期间，实际 GDP 增速快速提升，至 1984 年达到 8.4%。1978 年 12 月 25 日，越南发动对柬埔寨的侵略战争，在历时 11 年零 8 个月后于 1990 年 8 月落下帷幕。战争的长期持续再度拖累经济发展，1985 年后越南经济增速有所放缓。

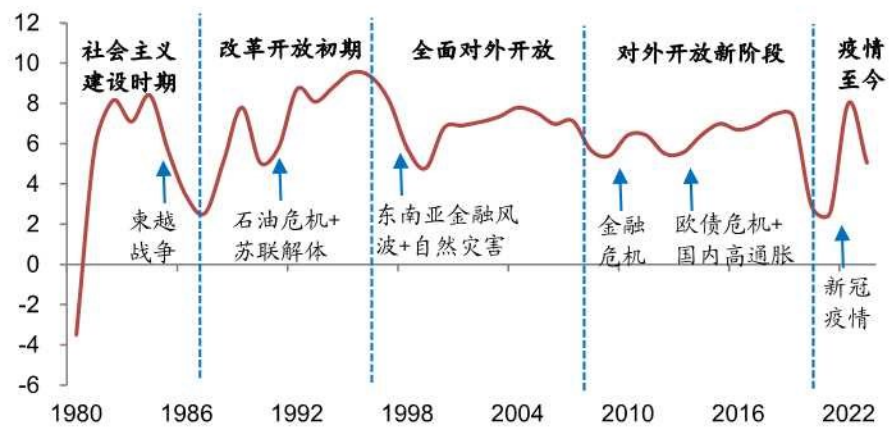
阶段 2：1987-1995 年，改革开放初期，实际 GDP 复合年均增速约为 6.8%。1986 年越共六大提出建立社会主义市场经济，鼓励外国直接投资以及积极参与国际分工等，正式开启越南改革开放阶段，为越南经济发展带来转机。期间，实际 GDP 增速几乎持续增长，1995 年实际 GDP 增速高达 9.54%，创下 1980 年以来新高。

阶段 3：1996-2007 年，全面对外开放时期，实际 GDP 复合年均增速约为 7.1%。1994 年 2 月 3 日，美国总统克林顿宣布取消越南禁运，并于 1995 年 7 月宣布与越南关系正常化。另外，随着冷战结束以及越南与东盟国家之间的关系愈发紧密，越南也最终于 1995 年 7 月 28 日正式加入东盟。跟随外部环境逐渐改善，越南进入了全面对外开放时期。期间，其实际 GDP 增速在东南亚金融风波影响下有所放缓，随后反弹到 6% 以上高位运行。

阶段 4：2008-2020 年，对外开放新阶段，实际 GDP 复合年均增速约为 6.1%。随着越南改革开放进程不断推进，1986-2006 年间越南国外投资增长接近 50%，出口增长超过 20%，一举成为除中国以外亚洲经济增长速度最快的国家。2007 年 1 月 11 日，越南正式成为 WTO 的第 150 个成员国，自此开启了其对外开放新阶段。期间，其实际 GDP 增速几乎维持在 6% 以上。

阶段 5：2021 年-至今，受疫情影响，越南经济增速一度跌至 2021 年的 2.56%，创下近 10 年最低增速。2022 年，在全球供应链重构和经济结构转型的推动下，其实际 GDP 增速再度回升至 8% 以上，但 2023 年由于全球经济衰退，外需不振，越南经济增速滑落至 5.05%，不及目标。

图 21. 越南实际 GDP 增速变动趋势 (%)



数据来源：Wind，财通证券研究所

横向看，越南 GDP 增速居于高位。近年来越南持续推进改革开放，加速融入全球经济，与我国 GDP 增速同处于各国或地区中高位水平。2023 年越南 GDP 总额约 4300 亿美元，人均 GDP 近 4300 美元。在全球经济景气偏弱、外需不振的背景下，越南 GDP 增速较上年大幅下降近 2.97 个百分点至 5.05%。但从近 5 年来看，越南复合年均 GDP 增速为 5.6%，遥遥领先于新加坡、马来西亚、泰国、印度、印尼等一众东南亚国家。

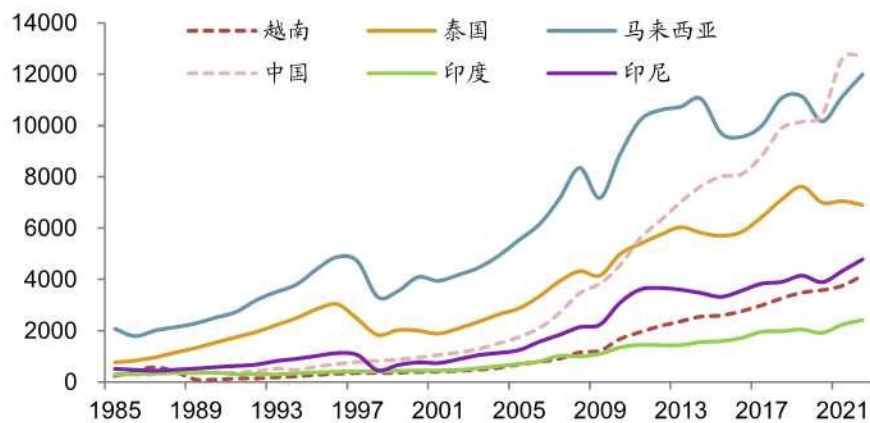
图22.各国/地区实际 GDP 年均复合增速 (%)

国家/地区	按经济发展阶段					近5年 (2018-2022)	2022
	1980-1986	1987-1995	1996-2007	2008-2020	2021-2022		
越南	4.9	6.8	7.1	6.1	5.3	5.6	8.0
泰国	5.3	9.9	3.4	2.4	2.1	0.8	8.7
新加坡	6.5	9.4	5.9	3.6	6.2	2.6	7.2
马来西亚	4.9	9.0	4.9	3.9	5.9	3.0	5.3
中国	10.0	10.2	9.9	7.5	5.7	5.3	3.6
韩国	8.1	9.4	5.4	2.8	3.5	2.3	3.0
日本	3.9	3.1	1.2	0.0	1.6	-0.2	2.6
美国	2.8	2.9	3.3	1.3	4.0	2.1	2.6
中国台湾	7.9	8.0	5.2	2.9	4.4	3.6	2.4
印度	5.1	5.6	6.9	5.8	8.1	4.0	2.1
印尼	6.1	7.9	3.2	4.9	4.5	3.4	1.0

数据来源: Wind, 财通证券研究所

但越南人均 GDP 水平较低。2010 年后越南人均 GDP 加速增长, 2008 年超越印度, 2022 年越南人均 GDP 约为 4163.5 美元, 在全球 195 个国家和地区中排名 128 位, 较上年提升 11 名, 但是相较我国和东南亚各国或地区来说仍旧较低。

图23.越南和东南亚国家人均 GDP 增速变动趋势 (美元)



数据来源: Wind, 财通证券研究所

工业和建筑业是越南 GDP 增长的动力。2022 年工业和建筑业、服务业和农林牧渔业占 GDP 的比重分别为 38.3%、41.3%和 11.9%。但是从对 GDP 增长的贡献力度的角度看, 三者分别为 44.7%、42.4%和 6.27%。近 3 年, 工业和建筑业对 GDP 的拉动力持续位居首位, 已经成为拉动越南 GDP 增长的主动力。

图24.生产法下越南 GDP 结构分解 (%)



数据来源: Wind, 财通证券研究所

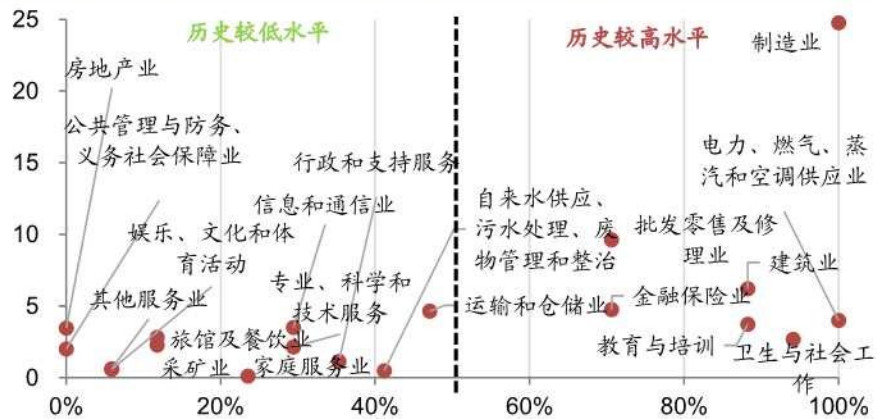
图25.生产法下各分项对 GDP 增长的贡献 (%)



数据来源: Wind, 财通证券研究所

分行业来看,制造业在 GDP 中的占比近 1/4,且当前水平处于历史高位。越南 2022 年行业占 GDP 比重基本均衡,制造业占比近 25%、批发零售及修理业占比近 10%,其他行业占比均在 10%以内。从历史分位数来看,多数行业占比处于历史低位,制造业、电力行业和卫生与社会工作行业占比处于较高历史分位,其次是建筑业、教育与培训业和批发零售业等。

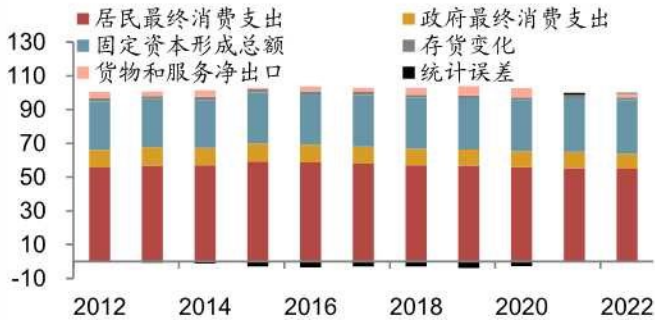
图26.越南 2022 年各行业占 GDP 比重及其历史分位数 (%)



数据来源: Wind, 财通证券研究所, 历史分位数时期为 2005 年至 2022 年。

国内消费和投资是主要拉动力,净出口占 GDP 比重不高。2022 年消费占据越南 GDP 总量近 64% (居民最终消费 55%, 政府部门消费 9%), 是 GDP 增长的主要拉动力。固定资本形成总额在 GDP 中的占比在 30%左右,对 GDP 增长的贡献一般超过 30%。货物和服务净出口占比变动较大,高则超过 5%,低则不足 1%,但是对 GDP 增长的贡献最高超过 40%,一般情况下 (除负增长外) 贡献大致在 10-30%之间。

图27.支出法下越南 GDP 结构分解 (%)



数据来源：Wind，财通证券研究所

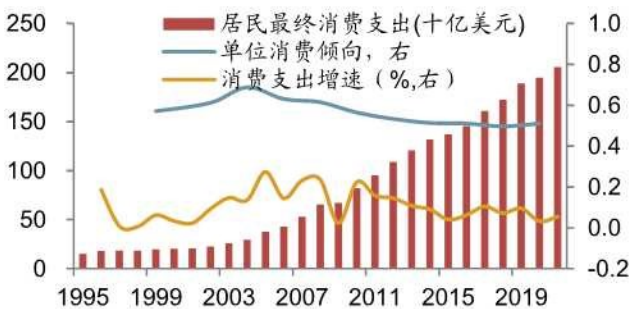
图28.支出法下各分项对 GDP 增长的贡献 (%)



数据来源：Wind，财通证券研究所

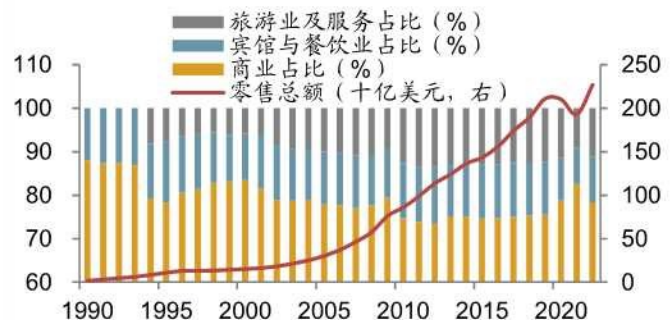
越南居民消费需求增速放缓，旅游业是重要的消费领域。越南居民最终消费支出持续增长，2022年达到2211亿美元，较上年增长7.5%。从增速变化看，2010年后有所放缓，由两位数增长逐渐降至单位数增长。从单位消费倾向看，越南居民消费倾向也在逐步下滑，目前稳定在50%左右。从零售角度看，商业是最主要的组成部分，但全面对外开放后，旅游业在零售中的占比迅速扩大，目前已经超越宾馆餐饮业成为第二个重要的零售构成，占比超过10%。

图29.居民消费支出和单位消费倾向



数据来源：Wind，财通证券研究所

图30.零售总额及其结构变动



数据来源：Wind，财通证券研究所

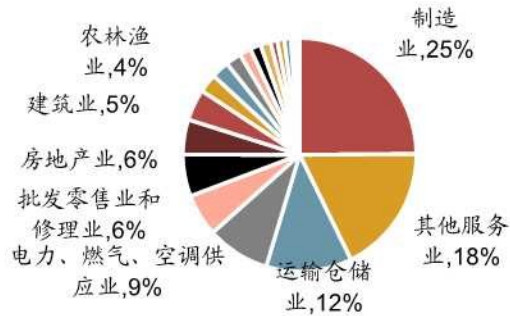
投资增速维持在5%-10%之间，民营投资占比不断扩大。整体看，越南的投资基本保持持续增长，增速在2011年后有所放缓，2022年投资规模约为1362亿美元，较上年增长7.4%。结构看，随着越南的对外开放进程的推进吸引外资加快流入，但外资企业投资占比基本保持稳定，民营性质投资占比不断扩大。2022年国有、民营和外资投资占比分别为25.6%、58.2%和16.2%。

图31.越南投资总额和投资结构占比(%)



数据来源: Wind, 财通证券研究所

图32.2022年各行业投资占比



数据来源: Wind, 财通证券研究所

从行业角度看，以2010s中期为界，制造、地产、服务、科技投资占比显著提升。以2022年为例，制造业投资和其他服务业投资占比最高，分别占总投资的25%和18%，其次是运输仓储业、电力行业以及批发零售业。从变动趋势看，传统的农林牧渔业、采矿业、金融保险业等投资占比明显下降，而制造、地产、服务、科技行业的投资占比不断提升，投资重心有向制造业、地产等行业偏移的趋势。

图33.越南各行业投资历年占比情况(%)

年份	农林渔	采矿业	水污染防治	信息通信	管理和精神服务	政党和社会组织	教育和培训	金融保险	艺体休闲	运输仓储	电燃供应	住宿餐饮	建筑	批零修理	科技服务	制造	房地产	卫生与社会工作	其他服务
2007	6.4	7.1	2.6	3.6	3.4	2.7	2.9	1.2	1.2	13.1	9.3	2.0	3.7	4.3	1.0	19.7	4.4	1.4	9.9
2008	6.4	8.1	2.6	3.6	3.4	2.9	2.9	1.2	1.4	12.4	9.4	2.0	3.8	4.6	1.0	17.0	5.2	1.4	10.6
2009	6.3	8.4	2.6	3.6	3.4	3.0	2.9	1.4	1.5	12.0	9.5	2.1	3.7	4.4	1.1	16.9	4.7	1.5	11.0
2010	5.4	6.0	2.1	2.9	2.7	2.6	2.7	2.0	1.2	11.3	7.5	2.0	5.7	5.8	1.1	20.9	4.7	1.5	12.0
2011	5.1	5.9	2.0	2.7	2.5	2.7	2.8	2.1	1.3	10.7	7.2	2.1	5.8	6.5	1.2	20.8	4.9	1.6	12.1
2012	5.0	5.5	1.9	2.6	2.3	2.7	2.8	2.1	1.4	10.2	7.1	2.2	5.9	6.7	1.4	21.6	5.1	1.7	11.9
2013	5.0	4.9	1.6	2.3	1.5	2.6	2.4	2.1	1.2	10.7	6.2	2.3	5.6	7.1	1.6	23.9	5.8	1.9	11.3
2014	4.7	4.2	1.6	1.6	0.9	3.1	2.8	1.5	1.0	11.3	6.4	2.0	6.2	6.3	1.9	26.5	5.1	1.8	11.1
2015	4.7	3.1	1.4	1.2	0.8	2.7	2.6	1.5	1.1	10.8	6.3	2.3	5.3	7.0	1.7	28.6	5.4	1.8	11.7
2016	4.8	2.6	1.6	1.0	0.7	2.6	2.7	1.1	1.2	10.1	6.1	2.3	5.7	7.1	1.7	27.2	6.1	1.8	13.6
2017	5.0	2.3	1.5	1.0	0.8	2.4	2.7	0.8	1.2	10.2	5.9	2.5	5.6	7.6	1.6	26.4	6.3	1.9	14.3
2018	4.8	1.9	1.4	1.0	0.7	2.3	2.7	0.8	1.1	9.9	6.4	2.5	5.2	7.5	1.7	25.8	6.6	2.0	15.9
2019	4.5	1.7	1.3	1.0	0.7	2.3	2.6	0.7	1.1	10.0	7.2	2.4	5.3	7.2	1.7	25.3	6.7	2.0	16.2
2020	4.6	1.2	1.4	1.0	0.6	2.3	2.6	0.7	1.0	10.8	8.4	1.8	5.5	7.1	1.7	24.5	6.6	2.1	16.1
2021	4.4	1.0	1.4	1.0	0.6	2.4	2.7	0.6	1.0	11.0	10.3	1.5	5.1	6.2	1.6	23.8	6.1	2.2	17.0
2022	4.3	0.9	1.4	1.0	0.6	2.5	2.6	0.6	1.0	11.9	8.7	1.6	4.9	5.9	1.5	24.9	5.8	2.2	17.9

数据来源: Wind, 财通证券研究所

出口金额占GDP比重高，但净出口占比较低。在不断对外开放的进程中，越南的加工贸易型经济体制逐步形成，外资部门在GDP中的占比由1995年的6.3%提升至2021年的20%。2021年越南的出口和进口金额在GDP中的占比分别为90.1%

和 88.9%，仅次于新加坡，略高于马来西亚。但是与新加坡和马来西亚明显不同的是，越南净出口总额占 GDP 的比重较低，一般都在 6% 以下。

图34.进出口占 GDP 比重 (%)



数据来源：Wind，财通证券研究所

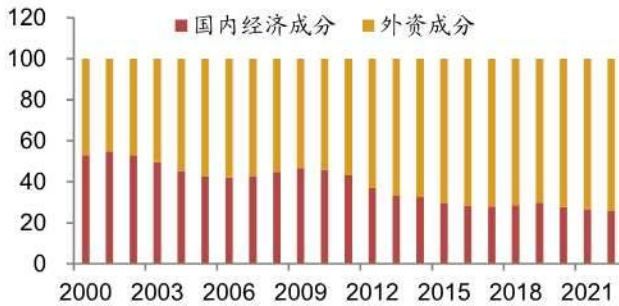
图35.东南亚各国/地区对外贸易依存度对比 (%)

国家	2021年			2016年			2011年		
	出口	进口	净出口	出口	进口	净出口	出口	进口	净出口
越南	90.1	91.4	1.3	68.1	68.7	0.6	61.8	56.1	-5.7
中国	18.6	15.0	3.6	18.7	14.1	4.5	25.1	23.1	2.1
泰国	53.6	53.3	0.3	52.1	47.0	5.1	61.7	61.6	0.1
新加坡	111.2	95.5	15.7	106.0	91.5	14.5	149.0	133.4	15.6
马来西亚	80.0	63.7	16.3	62.9	55.9	7.0	78.0	64.5	13.4
印尼	19.4	16.5	2.9	15.5	14.6	0.9	22.8	19.9	2.9
印度	12.5	18.1	-5.6	11.3	15.5	-4.2	16.5	25.4	-8.8

数据来源：Wind，财通证券研究所，图中数值为占 GDP 比重。

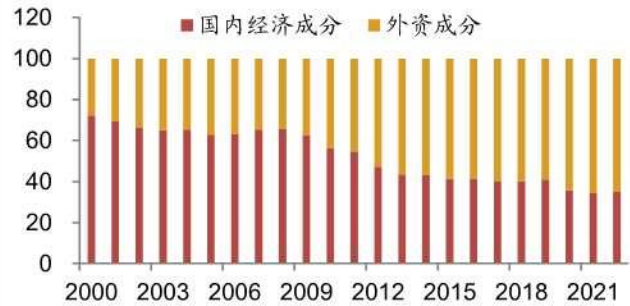
加工贸易型经济体制是净出口占比低的主要原因。从出口的成分看，2003 年外资成分首次超过国内经济成分，成为越南出口的主要来源。到 2022 年，越南国内经济成分占出口份额仅为 25.7%，近 75% 的出口来自外资企业。对应进口来看，2022 年越南国内成分进口比例仅占 35%，其余均由外资贡献。加工贸易型经济体制推高了进出口两端，但同时缩小了净出口规模。

图36.国内和外资成分在出口总额中的比例 (%)



数据来源：Wind，财通证券研究所

图37.国内和外资成分在进口总额中的比例 (%)

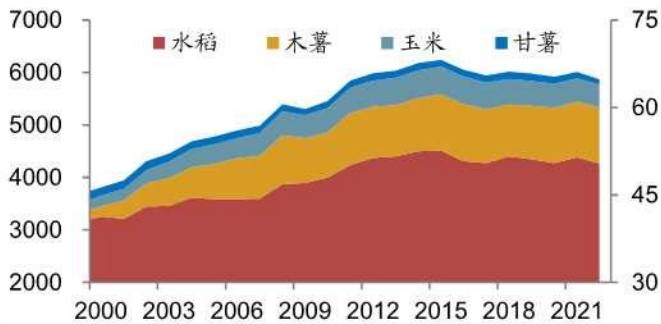


数据来源：Wind，财通证券研究所，图中数值为占 GDP 比重。

2.2 特色产业：“稻米”和“零配件”王国

越南大米出口位居全球前三，腰果出口占比在 3% 左右。越南号称“稻米王国”，2022 年越南大米的种植面积为 799.7 万公顷，较上年减少 13 万公顷，但随着单产不断提升，大米产量达 4266 万吨，其中出口约 710 万吨，同比增长 14.51%，是世界前列的稻米生产和出口国。另外，受益于地理环境的独特性，越南还是主要的腰果产地和我国腰果仁主要进口国，其腰果出口占总出口额约 3% 左右。

图38.主要农作物产量（万吨）



数据来源：Wind，财通证券研究所

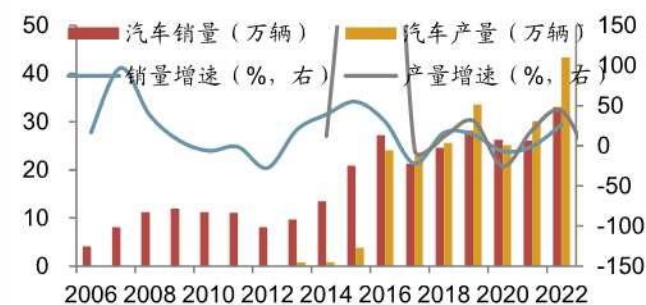
图39.腰果出口占比及其产量



数据来源：Wind，财通证券研究所

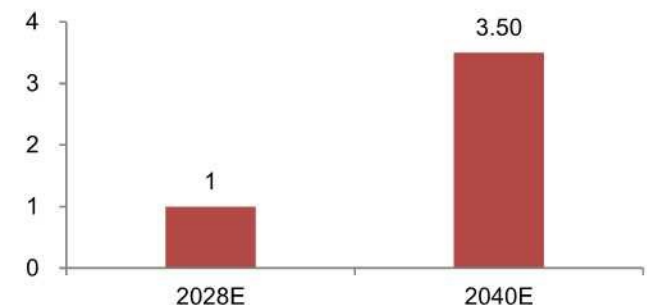
越南汽车行业快速发展，产销两端增长潜力较高。产量方面，越南汽车企业以进口部件组装为主。据商务部数据显示，越南汽车国产化率仅5%-10%左右。2018年，VINFAST公司推出首辆国产汽车，此后越南汽车产量加速增长。2021年底，VINFAST生产并发布越南第一款电动汽车VF e34。随着其不断创新发展，该公司也成为目前越南少有的几家海外上市公司之一。销量方面，越南汽车销量自2005年的3.5万辆稳定上升至2022年的33.3万辆，实现近十倍的增长。此外，电动车销售市场广阔，据越南汽车制造商协会（VAMA）预测，越南将在2028年左右达到100万辆电动汽车，并在2040年达到约350万辆的里程碑。

图40.越南汽车产销量及其增速



数据来源：Wind，财通证券研究所

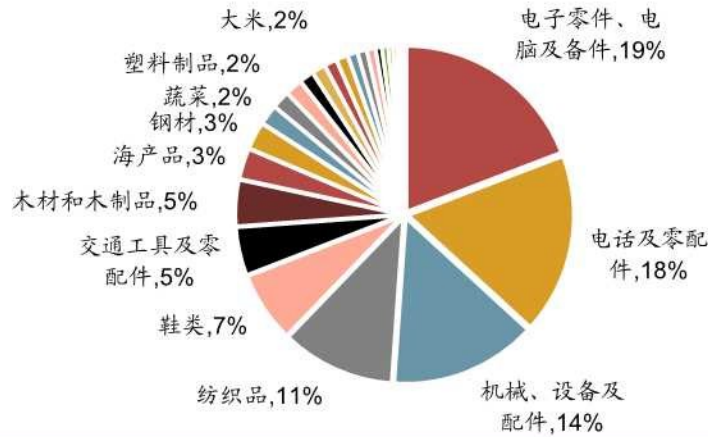
图41.越南电动汽车数量预测（百万辆）



数据来源：Statista，财通证券研究所

越南电子、手机零配件出口占比高达36%，近乎主导越南的出口。2022年，越南电话及零部件出口额为580亿美元，电子零件、电脑及备件出口额为555亿美元，合计达1135亿美元，占出口总额的36%。三星、LG、微软、富士康等大型企业均在越南投资设厂，其中三星2022年末在越南投资额达到近200亿美元。

图42.2023年越南产品品类出口占比(%)



数据来源: Wind, 财通证券研究所

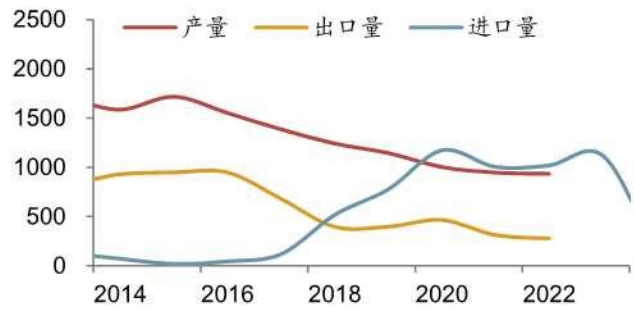
油气并不丰富,但越南是石油出口国。越南的油气资源并不丰富,自2017年起,原油产量开始逐年下降,由13.85百万吨到2022年仅剩约9.34百万吨,越南国内原油产出对国内生产的供应能力有限。但在这种情况下,越南本身还能保持每年一定的原油出口。主要原因是越南有两家炼油厂具备原油精炼能力,分别为义山和容桔炼油厂,设计加工能力为1650万吨/年,能满足越南成品油需求量的70%。通过进口高性价比的石油进行精炼,越南也能够在原油出口环节攫取利益。

图43.越南原油产量及其增速



数据来源: Wind, 财通证券研究所

图44.越南石油进出口(万吨)



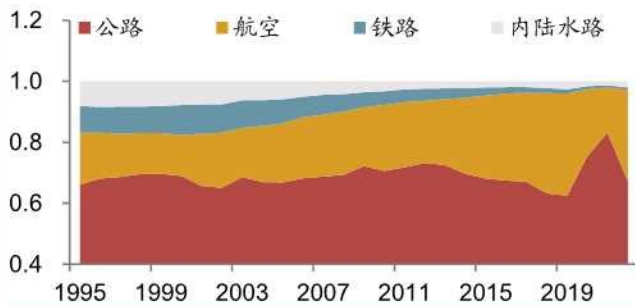
数据来源: Wind, 财通证券研究所

2.3 基础设施: 运输以公路为主, 移动网络基本覆盖全境

越南拥有着较为健全的公路网络,为客运和贸易往来提供主要支持。越南全国公路总里程66.8万公里,国道里程约2.46万公里,高速公路里程约1800公里。根据越南高速公路网建设规划,2030年前将建成由21条线路构成的高速公路网,总里程达到6814公里。客运方面,2022年公路客运量达到了1235.17亿人次,占客运总量的65%以上,公路是越南客运主要力量。货运方面,越南公

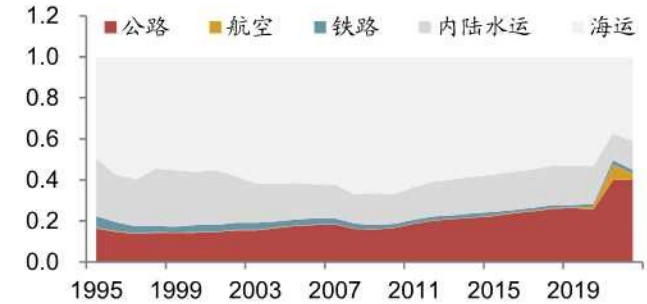
路可与中国、老挝和柬埔寨联通，越南北部七省与中国广西、云南两省接壤，公路货运也成为除海运外的首要运输方式。

图45.越南各运输方式的客运量占比 (%)



数据来源: Wind, 财通证券研究所

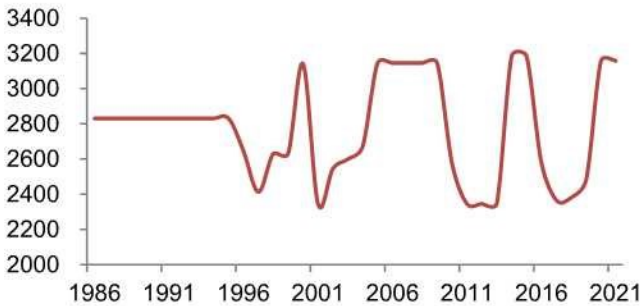
图46.越南各运输方式的货运量占比 (%)



数据来源: Wind, 财通证券研究所

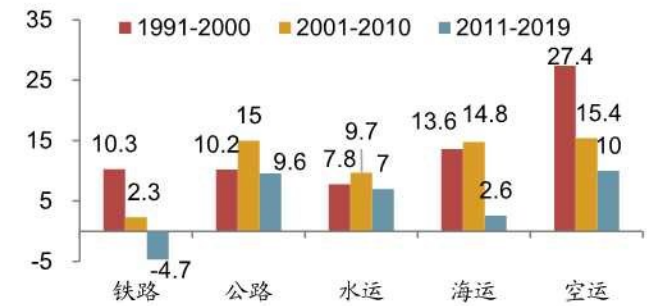
铁路总里程数逐步增长，但设施总体较落后。越南铁路建设历史悠久，最早可追溯到法国殖民时期。然而，受限于地形、气候等因素，2021年越南铁路总里程数仅3159公里，其中窄轨（1米宽）占总长度的80%以上，这一比例显著制约越南铁路的广泛应用与运输效率。在货物运输方面，越南严重依赖海上运输、公路运输和内陆水运，铁路货运量仅占全国货运总量不到1%。

图47.越南铁路总里程 (公里)



数据来源: Wind, 财通证券研究所

图48.越南各期平均货运增长率 (%)



数据来源: 越南统计局, 财通证券研究所

越南航空系统发展迅速，航空需求旺盛。越南2022年共有22个航空港正在运营，其中国际航空港10个，总运营能力为9500万人次/年。空运平均货运增长率在各个时期都是最高的。根据国家最新规划，到2030年，越南机场的客流量将达2.79亿人次，预计比现在增长1.7倍。越南政府也加大了对机场建设的投资，位于南部同奈省的龙城国际航空港建设项目总投资约合160.3亿美元，计划2025年完工，有望成为越南最大的机场和东南亚地区的航空枢纽中心之一。

越南的通信基础设施基本覆盖全境，并且仍在持续更新升级。截至到2020年，越南光缆和收发基站覆盖里程已达80多万公里，移动网络覆盖率达99.7%。目前越南全国移动用户达1.2亿多户，平均每人拥有1部以上移动电话，固定宽

带用户数达 2120 多万户。2020 年 6 月，越南政府总理阮春福批准了一项国家数字化转型计划，将持续到 2025 年，主要建设和发展越南宽带基础设施，升级 4G 移动网络，同时推出 5G 移动网络。

图49.越南宽带用户数量（万户）

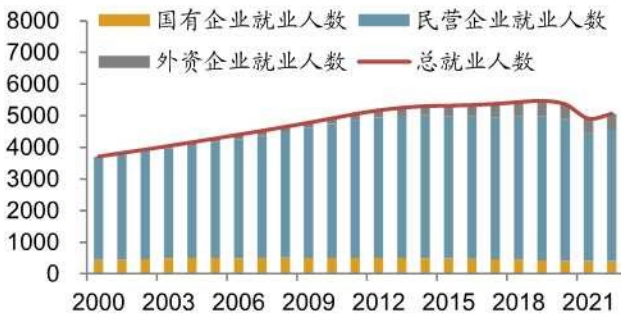


数据来源：Wind，财通证券研究所

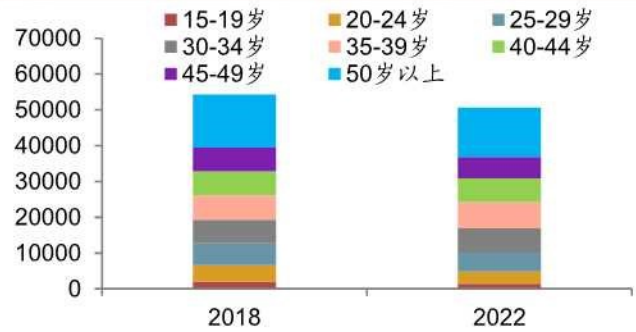
2.4 要素价格：劳动力成本偏低，整体与我国相当

越南劳动参与率近 70%，农业、制造业、批零及汽修行业的就业吸纳力最强。截至 2022 年底，越南总就业人数为 5060.5 万人，占总人口比重为 50.9%，其中男性占比 54.3%，农村人口占比 51.4%，整体男女和城乡比例相对均衡。年龄结构看，越南就业人口年龄结构偏年轻，低于 50 岁和 40 岁的就业人口占比分别为近 70% 和近 45%。随着教育和生活条件的提升，2022 年低于 19 岁的劳动力人口有所降低。从行业分布看，2022 年就业人口占比最高的前三行业分别是农林水产业(28%)、制造业 (23%) 和批发零售、汽车及摩托车修理业 (16%)。

越南外资企业占 GDP 比重较大，但外籍就业人数占比仅 10% 左右，略高于民营企业。主要原因是越南对外籍劳务输入设置了较高门槛，所提供的外籍劳务岗位仅限于企业管理人员、部门经理、专家和技术人员。据越南劳动伤兵和社会事务部统计，截至 2022 年 4 月初，在越南工作的外籍劳工有 12.3 万名，其中管理岗位人员占近 13%，高管占 8%，大部分为技术人员，占 59%。外籍员工来自中国、韩国、日本、中国台湾等 110 个国家和地区，主要集中于大城市和大型外国承包工程项目所在地。

图50. 国有、民营和外资企业就业人数 (万人)


数据来源: Wind, 财通证券研究所

图51. 越南就业人口年龄结构 (万人)


数据来源: Wind, 财通证券研究所

越南劳动力成本整体较低。从国民净人均收入来看, 2014年越南首次超过2000美元/人, 多年来位居东南亚国家末位, 仅略高于印度。从最低平均工资来看, 当前越南一至四类地区月最低工资标准分别为195美元、173美元、150美元和133美元左右。今年2月份, 越南国家工资理事会提议自7月1日起将最低工资标准上调6%, 越南劳动力成本或将有所提升。对比我国来看, 北上广深平均月最低工资约为338.5美元, 分别高出越南一类地区现行和提议最低工资143.5和137美元, 即便是我国吉辽甘新的第四档平均工资也较其高出14-20美元左右。

图52. 各国/地区调整后的国民净人均收入 (美元)

国家	2021	2019	2016	2013	2010
新加坡		44483	42559	39687	40435
马来西亚	7592	8016	7251	6565	6110
中国	7924	7378	6427	5226	4347
泰国		5128	4541	4104	4001
中高收入国家	4332	4239	3877	3493	3117
中低收入国家	3953	3883	3568	3224	2891
印度尼西亚	2956	2929	2718	2368	2094
越南	2865	2793	2249	1900	1580
印度	1708	1692	1477	1227	1088

数据来源: Wind, 财通证券研究所

图53. 越南月最低平均工资 (美元)

地区类别	2022年7月版	2024年提议
一类地区	195	202
二类地区	173	179
三类地区	150	157
四类地区	133	140

数据来源: 商务部, 越通社, 财通证券研究所, 一类区为河内和胡志明市, 二类区为河内和胡志明市的农村地区、以及芹苴、岘港和海防市区; 三类区为省级城市及北宁、北江、海阳和永福市区; 四类区为其他区域。

越南土地出让价格相对较低, 租金价格与我国相仿。越南经济发达城市和地区的土地和房屋价格持续上涨, 据越南建设部统计数据, 2021年越南北方25省市工业区平均土地出让价约109美元/平方米/租期, 同比上涨9.2%。而据中国国土勘测规划院数据, 2019年时全国主要监测城市地价总体水平就已经超过550多美元/平方米, 我国地价相对较高。租金方面, 据越南建设部, 2023年三季度河内甲级写字楼租金价格范围为25-50美元/平方米/月, 胡志明市甲级写字楼租金价格范围为35-70美元/平方米/月。而上海陆家嘴办公物业甲级写字楼平均租金约25美元/平方米/月。

越南水价下限较低，电价较我国略低。水价方面，越南实利用水量阶梯价格，用量越多价格越高，据地域、用水主体性质等差异而不同。热带季风气候影响下，越南的年平均湿度较高，水资源相对丰富。与越南接壤的云南省和广西省，其省会城市的电价分别在 0.34-0.85 美元/立方米、0.22-0.42 美元/立方米之间，水价上限与越南相当，但是下限相对较高。电价方面，各地根据越南政府发布的电价决定分阶收费。据 Global Petro Price 全球企业电价排行榜来看，2023 年 6 月，越南为 0.074 美元/kWh，而中国为 0.088 美元/kWh，越南较中国相对更低。

图54.越南 2021 年水价定价标准

用水地区		水价 (美元/立方米)
特别市和一级市	下限	0.15
	上限	0.79
2级到5级市	下限	0.13
	上限	0.66
农村地区	下限	0.08
	上限	0.48

数据来源：商务部，财通证券研究所，以上价格含增值税。

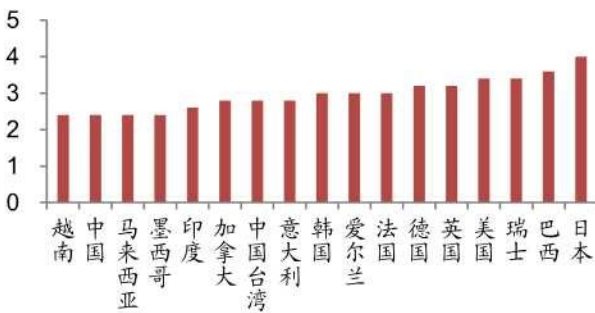
图55.越南 2021 年电价定价标准

用电主体和类型		电价 (美元/度)
商业电价		0.08
居民电价	最低价	0.07
	中间价	0.10
	最高价	0.13
工业电价	高峰期	0.04
	普通时段	0.07
	低峰期	0.12

数据来源：商务部，财通证券研究所，以上价格不含增值税。

从基础经营成本来看，越南整体与我国差异不大。据 KPMG 2021 年 6 月发布的全球营商成本报告显示，基本成本指数看，越南、中国、马来西亚和墨西哥共同位居首位。其中越南在劳动力成本、公司税方面较我国相对占优，而地产成本方面相对我国更差。综合劳动力成本、地产成本、公用事业成本、公司税和利率来看，越南的经营成本与我国相当。

图56.全球营商基本成本指数 (1=最好, 5=最差)



数据来源：KPMG，财通证券研究所，基本成本指数由工资成本、土地成本、公用事业成本、公司税和利率的打分按照各 20% 的比例加权计算得到。

图57.基本成本各分项得分情况 (1=最好, 5=最差)

国家/地区	劳动力成本	地产成本	公用事业成本	公司税	利率
越南	1	4	1	2	4
中国	2	2	1	3	4
马来西亚	2	1	3	2	4
墨西哥	1	1	1	4	5
印度	1	1	2	4	5
中国台湾	3	4	2	2	3
美国	5	3	3	3	3

数据来源：KPMG，财通证券研究所

2.5 证券市场：电信和软件技术服务行业市值占比较高

越南证券市场成立较晚，由两个交易所+三个市场组成。越南国家证券委员会于 1996 年 11 月 28 日成立，是越南证券市场形成的重要标志。目前，越南有两个证

券交易所和三个市场:分别是胡志明证券交易所 HOSE、河内证券交易所 HNX(河内交易所除了主板,还下设创业板市场)及越南非上市公众公司股票交易所 UPCoM(二等市场)。胡志明市证券交易所 HOSE 是越南最大的证券交易所,股票和债券是其主要交易产品。

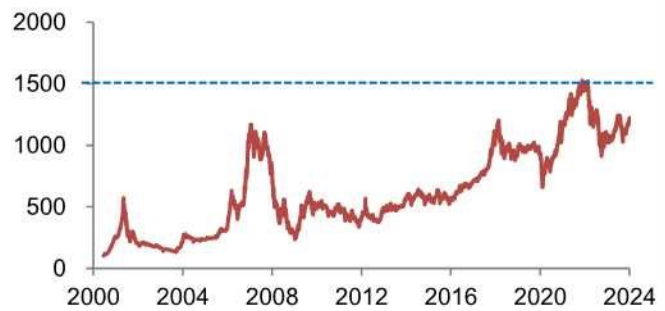
越南股票市场规模较小,2023 年上市公司市值占 GDP 比重约 60%。截至 2023 年底,越南股票市值规模达近 6000 万亿越盾(约合 2438 亿美元),较 2022 年底增长 9.5%,相当于 2022 年 GDP 的约 62%。其中,HOSE 上市股票总数超过 1514 亿股,总市值超过 4550 万亿越盾(约合 1849 亿美元),占 2022 年 GDP 的 47.9%。代表越南市场的胡志明指数 2021 年 11 月 25 日首次突破 1500 点后经历下行,2023 年底达到 1129.93 点,较 2022 年底上涨 12.2%。

图58.越南上市公司市值和上市公司数量



数据来源:Wind, 财通证券研究所

图59.胡志明指数走势



数据来源:Wind, 财通证券研究所

剔除金融地产行业来看,电信、软件与技术服务行业市值占比最高。越南股市中金融和房地产行业市值占比较高,按照 BICS 2 级行业分类看,金融和地产行业在整个市场中的占比分别达 53%和 5%,多家银行、保险和房地产上市公司市值名列前茅。剔除金融地产行业看,市值占比最高的行业分别是电信和软件与技术服务,在非金融地产的股票市场中占比分别为 30%和 18%。

多家手机、通信相关企业跻身越南上市公司市值前十。号称越南最大手机卖场的移动世界,越南首屈一指的 IT 服务提供商 FTP 集团以及越南最大的电信集团 Viettel,近十年来多次出现在越南前十大市值上市公司名单之中。另外,越南机场、越南国家油气集团、和发集团、越南乳业在越南上市公司市值排名中比较靠前。越南机场超过 90%股份由国家所有,管理和运营越南所有民用机场。越南国家油气集团则是一家央企上市公司,主要油气勘探、开采、加工和销售等。和发集团主要经营钢铁、电器和农业的贸易和生产,在越南的建筑钢材、钢管市场占有率第一,钢板市占率排名前 5。越南乳业是全球营业额最高的 40 家乳制品生产商之一,目前已经成为世界顶级乳品制造商和品牌。

长期名列前十的还有马山集团(从事食品饮料制造和分销,越南最大的私营企业之一)、黄安嘉莱(从事橡胶、木材等的生产贸易,资助同名足球俱乐部)、西贡啤酒(越南啤酒制造巨头,市占率40%左右)等。

图60.越南近10年前十大上市公司名单及其所属行业

排名	2024	2022	2020	2018	2016	2014	
1	越南机场	和发集团	越南乳业	越南乳业	越南乳业	油气集团	工业服务
2	油气集团	马山集团	越南机场	越南机场	油气集团	越南乳业	石油和天然气
3	和发集团	越南机场	油气集团	西贡啤酒	马山集团	马山集团	材料
4	越南乳业	油气集团	和发集团	油气集团	和发集团	和发集团	必需消费品
5	FPT集团	越南乳业	西贡啤酒	马山集团	黄英嘉莱农业	黄英嘉莱	软件与技术服务
6	马山集团	胶工集团	胶工集团	和发集团	FPT集团	FPT集团	工业产品
7	胶工集团	VGI	马山集团	越捷航空	移动世界	KIDO	非必需品
8	西贡啤酒	移动世界	VGI	马山消费	国家油气	移动世界	电信
9	移动世界	西贡啤酒	农业机械	国家石油	西贡归仁矿业	石油技服	
10	VGI	FPT集团	国家石油	农业机械	河仙水泥	国家油气	

数据来源:彭博,财通证券研究所,行业分类为BICS2级行业分类,剔除金融和地产行业上市公司。

3 贸易以加工为主,中越合作加深

3.1 经贸合作:政策支持持续加码,优劣势均较为明显

越南对外经贸合作支持近来持续加码。在经贸协定方面,越南与东盟、中国、韩国、日本、澳大利亚、欧盟等多个国家和地区签署自由贸易协定,降低关税和非关税壁垒。在**关税补贴**方面,针对特定产业或商品实施减税退税政策,以降低出口企业的生产成本,提升越南出口产品的国际竞争力。在**进出口手续**方面,简化和减少进出口手续,全面实施电子关务系统,企业可以在线办理报关手续,加快通关速度,提高贸易效率。在**投资优惠**方面,对于投资规模大、科技含量高的项目,最高可享受30年的所得税减半征收优惠政策,对出口加工区内的企业出口产品免征增值税。

图61.越南对外经贸合作的政策支持力度持续加码

领域	项目	内容
贸易	进口关税	进口关税分为三类，包含普通税率、最惠国税率、特惠税率，具体税率取决于越南和货物来源地之间的贸易协定。
	出口关税	越南的出口关税只针对部分项目收取，主要包括矿产、林产品和非金属等自然资源类商品和服务。
	区域性优惠	越南对于投资经济困难地区和投资工业园区、高科技园区的项目提供企业所得税优惠，免征进口税，减免土地使用金、加速折旧等优惠鼓励政策。
	进出口许可证	如果外国投资者计划在越南设立贸易公司来开展进出口业务，需要在规划和投资部注册，但申请进出口许可证不是必要条件。
投资	行政手续	2021年，新《投资法》简化行政手续，向外国投资者开放更多行业。
	特别投资激励	涵盖高科技、供应链和技术转移等项目，为满足条件的项目提供优惠企业所得税率、土地和水域租金豁免。
	所得税优惠	符合条件的外资企业可享受10%-17%的优惠税率，并享受“四免九减半”（即企业自盈利起四年免征企业所得税，其后九年减半征收）或“六免十三减半”的优惠政策。
	负面清单管理制度	《投资法》规定25个禁止外商投资的行业和59个有市场准入限制条件的行业，以提升外商投资市场准入透明度。

数据来源：FIA，商务部《对外投资合作国别（地区）指南 越南（2022年版）》，财通证券研究所

近来越南地缘区位优势凸显。地缘政治方面，随着中美贸易战和地缘冲突上升，不少跨国企业将产业链多样化、分散化，以保障供应链安全。例如，一些跨国公司采取“中国+1”的方式，即公司保持在中国生产，同时在亚洲另一个劳动力成本较低的地区进行生产运营。**成本方面**，越南劳动力和土地成本低廉。此外，越南签署的多项贸易协定提供了关税优势和市场准入便利，这也在一定程度上降低了越南制造的成本。**区位环境方面**，越南北部临近中国华南，中越两国间已有9条国际运输通道，便于原材料及零部件运输。此外，越南具备广阔的海岸线及优良的深水港等海运条件。**市场增长潜力方面**，越南人口接近1亿人，家庭收入快速增长，国内市场发展较具潜力。

图62.近来越南地缘区位优势凸显

分类	具体优势
地缘政治	政局稳定； 跨国企业将产业链多样化、分散化，以保障供应链安全。
生产成本、便利	劳动力、土地成本相对较低； 多项贸易协定提供了关税优惠和市场准入便利。
区位环境	北部临近中国华南； 海岸线长达3260公里，运输便利； 广阔的海岸线及优良的深水港等海运条件。
市场潜力	市场发展较具潜力，家庭收入快速增长； 基础设施建设需求大。

数据来源：FIA，李涵睿.越南对外经贸关系及产业链竞争力分析[J].经济资料译丛,2022(3):19-30, 财通证券研究所

但对越南贸易投资仍有部分劣势。基础设施方面，越南主要运输方式为公路，铁路的覆盖里程有限，港口承运能力不足。**劳动力市场方面**，越南的教育水平相对落后，中高端人才极为短缺，不利于越南产业链转型和升级，且罢工现象在越南时有发生。**技术方面**，越南研发投入不足，其研发投入占GDP的比重较低。此外，越南前沿技术欠缺，配套工业较落后，生产所需机械设备和原材料大部分依赖进

口。**外汇管制方面**，投资者在使用美元时受到较大限制，同时面临越南盾汇率不稳定的风险。

图63.越南对外经贸合作仍有部分不可忽视的劣势

分类	具体劣势
基础设施	铁路的覆盖里程有限，港口承运能力不足。
劳动力	教育水平相对落后，中高端人才极为短缺； 罢工现象在越南时有发生。
技术	研发投入不足，其研发投入占GDP的比重较低； 配套工业较落后，生产所需机械设备大部分依赖进口。
外汇管制	使用美元时受到较大限制，同时面临越南盾汇率不稳定的风险。
经济	越南经济很大程度上依赖出口； 易受国际经济环境的影响。

数据来源：FIA，商务部《对外投资合作国别（地区）指南 越南（2022年版）》，财通证券研究所

3.2 对外贸易：地缘区位优势利好外贸，但仍处价值链中低端

受益于中美贸易摩擦所带来的订单和产业转移，越南贸易快速增长。越南对外贸易依存度很高，但仍处于全球价值链中低端位置。接下来我们将聚焦**越南对外贸易发展历史、越南对外贸易特点以及中越贸易现状**三个方面进行重点分析。

首先，越南的对外贸易发展历史大致可以分为四个阶段：

第一阶段（1975年-1986年），越南的对外贸易相对封闭。越南国家独立初期，其国内经济受到内战和长期封锁影响，粮食无法自给自足。这一阶段，进口产品主要为生活物资或服务于农业生产的物资，出口产品主要为天然材料及初级手工艺品。

第二阶段（1987年-2006年），越南摒弃传统经济模式，发展外向型经济。1986年，越南政府实施“革新开放”政策。20世纪90年代中后期，越南制定“融入国际经济”战略。越南逐渐参与全球价值链的分工，主要生产劳动力密集型产品，并成为重要粮食出口国。

第三阶段（2007年-2020年），越南在全球价值链中逐渐向上游迈进。2007年，越南正式加入WTO，积极与各国签署自由贸易协定，出口成为越南经济最重要的增长拉动力量，出口商品从资源型产品转向工业制成品。

第四阶段（2021年至今），越南受益地缘区位优势，贸易规模持续扩大。这一阶段，越南在区域一体化和多边贸易合作方面迈出更大的步伐，贸易伙伴日益多元化、平衡化，主要贸易伙伴包括美国、中国、韩国、日本和欧盟等国家和地区。

图64.越南对外贸易发展历史中重要节点



数据来源: 中国共产党北京市委员会《越南经济革新的历程及理论探索》潘金娥, 财通证券研究所

新世纪以来, 越南积极参与对外贸易合作。越南是东南亚国家联盟(ASEAN)和亚太经济合作组织(APEC)成员, 是亚欧会议(ASEM)的创始成员。2007年加入了世界贸易组织(WTO), 标志着越南全面融入全球经济。在经贸协定方面, 越南已先后签署15项自由贸易协定(FTA), 包括《全面与进步跨太平洋伙伴关系协定》(CPTPP)和《区域全面经济伙伴关系协定》(RCEP)等。自由贸易协定(FTA)和关税优惠政策(GSP)为越南贸易出口创造了有利条件。在贸易保护主义不断抬头的国际背景下, 区域贸易协定机制也同时成为外资进入越南的强大吸引力。

图65.越南参与生效的部分区域贸易协定

经贸协定名称	生效时间	参与方	主要内容
东盟-印度自由贸易协定	2010年	东盟、印度	该协议规定了90%以上产品的关税自由化, 特别是对于某些产品, 如棕榈油、胡椒、红茶和咖啡。
东盟-澳大利亚-新西兰自由贸易协定	2010年	东盟、澳大利亚、新西兰、越南、智利	消除东盟、澳大利亚和新西兰之间贸易的90%的商品的关税。
越南-智利自由贸易协定	2014年	东盟、澳大利亚、新西兰、越南、智利	智利在10年内取消越南出口99.62%的税目, 越南在15年内取消智利87.8%的税目。
越南-韩国自由贸易协定	2015年	越南、韩国	韩国对来自越南95.43%税目的商品减免关税, 越南对来自韩国89.75%税目的商品减免关税。
越南-欧亚经济联盟自由贸易协定	2016年	越南、俄罗斯、白俄罗斯、亚美尼亚、哈萨克斯坦、吉尔吉斯斯坦	越南对欧亚经济联盟商品征收的税率降至2%。
跨太平洋全面进步伙伴关系协定	2019年	越南、加拿大、墨西哥、秘鲁、智利、新西兰、澳大利亚、日本、新加坡、文莱、马来西亚	CPTPP成员国承诺逐步削减对越南货物97%至全部关税, 越南承诺最终削减成员国货物86.5%关税。
东盟与香港(中国)自由贸易协定	2019年	东盟、中国香港	越南对税率商品目录的75%产品10年内取消进出口关税, 同时对10%产品14年内减少关税。
越南-欧盟自由贸易协定	2020年	越南、欧盟	双方之间99%的货物贸易关税将被削减直至全部取消。欧盟企业将被允许与越南当地企业一同竞标政府合约。
越南-英国自由贸易协定	2021年	越南、英国	在英国脱欧后以取代原先的欧盟-越南自由贸易协定(EVFTA), 协议内容与EVFTA一致。
区域全面经济伙伴关系协定	2022年	东盟、中国、韩国、日本、澳大利亚、新西兰	成员国将把原来92%货物贸易的关税逐步削减至零。

数据来源: FIA, Trungtamwto 官网, 财通证券研究所

越南贸易地位日益提升, 但附加值仍低。其次, 观察越南对外贸易特点。从越南贸易现状来看, 一方面, 2023年, 越南货物贸易总额录得6810.4亿美元, 贸易顺差达到283亿美元, 也是自2016年以来连续第八年实现贸易顺差。越南货物出口总额录得4163亿美元, 相较2007年越南正式加入世贸组织时, 增长了近8倍。另一方面, 虽然近年来越南出口份额显著提升, 但衡量“真实出口”的DVA(被他国吸收的增加值)份额远低于出口份额, 指向越南出口产品附加值较低。

图66.越南出口份额和DVA份额(%)



数据来源: Wind, UIBE GVC, 财通证券研究所

越南仍处于全球价值链中低端位置。从贸易模式来看,越南贸易模式以加工贸易为主,即依靠成本优势,对进口原材料和中间品进行加工,再将制成品出口,赚取加工费。从越南参与全球价值链的情况来看,越南后向参与度较高,指向其在全球价值链的整体参与度较深,但越南主要参与的环节在生产尾端,其前向参与度仅为11%,这意味着越南在全球价值链中“收益”相对较低。

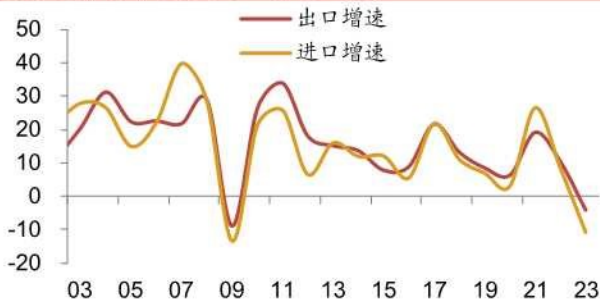
图67.越南在全球价值链中的地位相对较低(%)



数据来源: UIBE GVC, 财通证券研究所

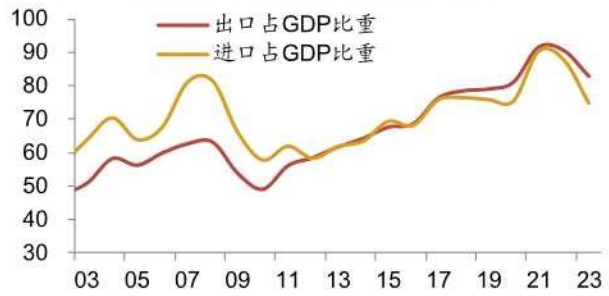
去年进出口有所回落,但贸易顺差创新高。出口方面,越南出口增速自2011年达到最高点后,震荡走低,并在2023年由正转负。出口额占GDP比重自2010年来稳步上升,但在近两年有所回落。**进口方面**,与出口情况类似,越南总进口金额自2022年达到高点后有所回落,其占GDP的比重亦有所走低。

图68.越南对外进、出口增速 (%)



数据来源: iFind, ITC, 财通证券研究所

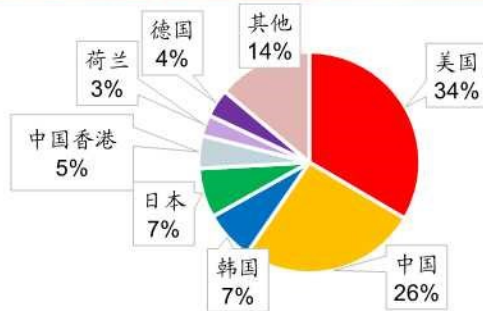
图69.越南对外进、出口占 GDP 比重 (%)



数据来源: iFind, ITC, 财通证券研究所

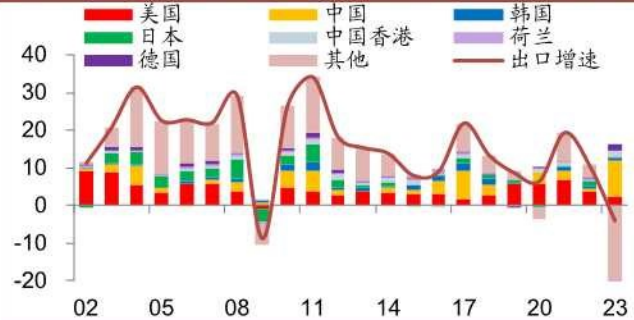
欧美和邻国是越南出口主要去向。从出口份额来看,美国是越南当前的主要出口国,其次为中国,对中美出口份额占比均超 25%。越南主要向美国出口机械设备、电子产品、纺织服装和鞋类产品,主要向中国内地出口机电类产品及零部件、纺织品和塑料等产品。从**出口增速的贡献**来看,近年来越南对中国出口对总出口的拉动逐渐走强,而出口美国的拉动逐步走弱。

图70.越南对主要贸易伙伴出口份额



数据来源: ITC, 财通证券研究所, 数据为 2023 年

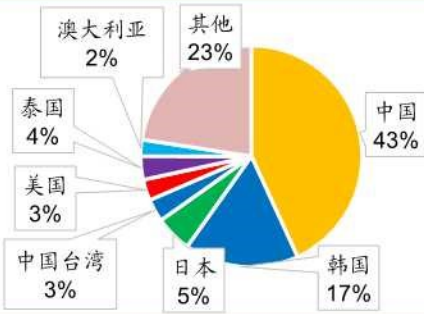
图71.对主要贸易伙伴出口对总出口增速的拉动 (%)



数据来源: ITC, 财通证券研究所

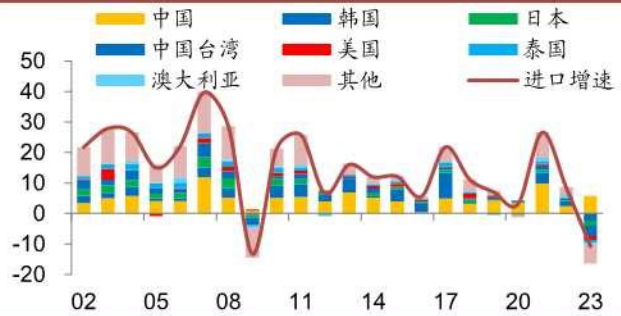
越南进口额过半来自中韩。从进口份额来看,中国是越南当前的主要进口来源国,占比高达 43%。越南主要从中国内地进口机电类产品及零部件、纺织原料及纺织制品、贱金属及其制品等。韩国是越南第二大进口来源地,越南从韩国主要进口电子产品、机械设备、金属和塑料等。从**进口增速的贡献**来看,进口中国对总进口的拉动较强,而韩国的拉动近年来呈现下降趋势。

图72.从主要贸易伙伴进口份额占比



数据来源：ITC，财通证券研究所，数据为 2023 年

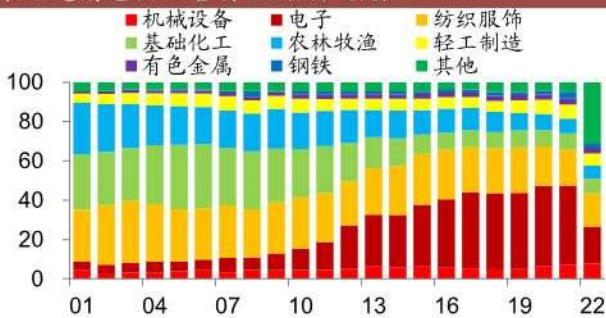
图73.从主要贸易伙伴进口对总进口增速的贡献 (%)



数据来源：ITC，财通证券研究所

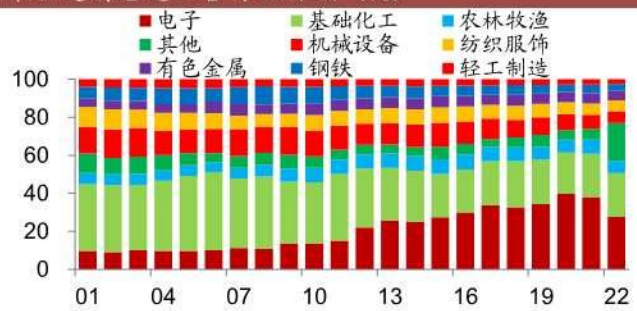
电子和纺织服饰是越南出口支柱产业。分行业来看，出口方面，近几年电子和纺织服饰出口份额位列前茅，二者占据越南出口半壁江山。电子产业出口份额自 2001 年开始逐年增加，2013 年起持续位于各行业第一位。其次是纺织服饰，但两者都在 2022 年出现回落，而基础化工、农林牧渔产业出口份额呈现逐渐走低趋势。进口方面与出口略有差异，电子产业的代加工生产导致越南电子产业进口份额亦较高。与出口不同的是，越南基础化工产业进口份额保持高位，近年来有所回落，但仍在各行业出口份额中排名第二。

图74.越南总出口各行业份额 (%)



数据来源：ITC，财通证券研究所

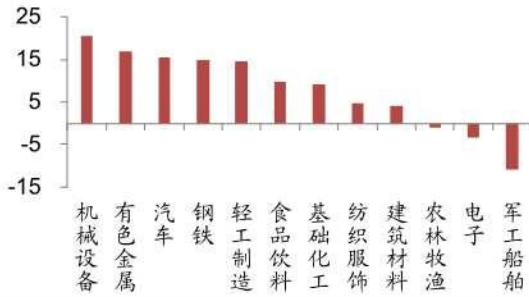
图75.越南总进口各行业份额 (%)



数据来源：ITC，财通证券研究所

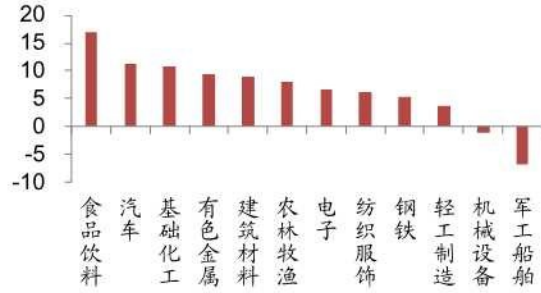
机械设备、有色和汽车出口增速较快。从各行业出口增速来看，机械设备、有色金属和汽车位于前三，近 5 年年均增速均大于 15%。而三者目前所占出口份额较低，指向这些行业上升空间较大。从各行业进口增速来看，食品饮料、汽车和有色金属近 5 年年均增速大于 10%。与出口不同的是，机械设备进口增速为负值。

图76.越南总出口各行业近5年年均增速(%)



数据来源: ITC, 财通证券研究所, 数据为 2022 年

图77.越南总进口各行业近5年年均增速(%)



数据来源: ITC, 财通证券研究所, 数据为 2022 年

中越经贸合作关系稳步加深。最后，从中越贸易的现状来看，目前越南是中国在东盟的第一大贸易伙伴国、第一大出口市场以及第二大进口来源国。从**贸易协定方面**来看，2011年以来，中越先后签署了《中越经贸合作五年发展规划》、《中越经贸合作五年发展规划补充和延期协定》并重签《中越边境贸易协定》。在**跨境合作方面**，2013年以来，双方先后签署《关于建设发展跨境经济合作区的谅解备忘录》，“一带一路”倡议以及“两廊一圈”规划发展战略合作对接协议。从**项目实施方面**来看，2018年以来，中越跨境班列作为中新互联互通“南向通道”上重要的一环，承运货物已涵盖多种品类。至2021年7月，中越班列和中欧班列首次实现联程运输。

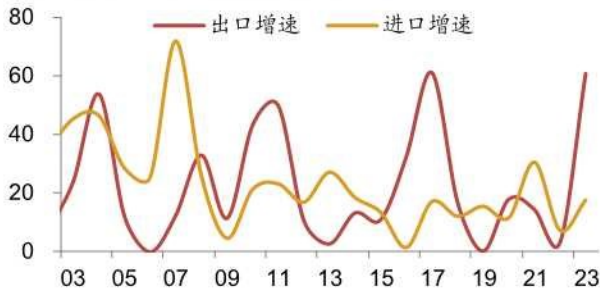
图78.中越经贸合作协议与项目接连落地

贸易协定方面	跨境合作方面	项目实施方面
<ul style="list-style-type: none"> • 2011年10月，签署《中越经贸合作五年发展规划》 • 2016年9月，双方签署《中越经贸合作五年发展规划补充和延期协定》，并重签《中越边境贸易协定》 • 2023年12月，中越签署36份双边合作协议 	<ul style="list-style-type: none"> • 2013年10月，签署《关于建设发展跨境经济合作区的谅解备忘录》 • 2017年11月，中越签署“一带一路”倡议与“两廊一圈”规划发展战略合作对接协议，并就可再生能源、电子商务、跨境合作区等签署相关协议 	<ul style="list-style-type: none"> • 2013年12月，中国与越南等四国通过了“区域投资框架(RIF)”，总投资额超过500亿美元 • 2018年11月，中越跨境班列作为中新互联互通“南向通道”上重要的一环，承运多种货物 • 2021年7月，中越班列和中欧班列实现联程运输

数据来源: 李涵睿.越南对外经贸关系及产业链竞争力分析[J].经济资料译丛, 2022(3):19-30, 财通证券研究所

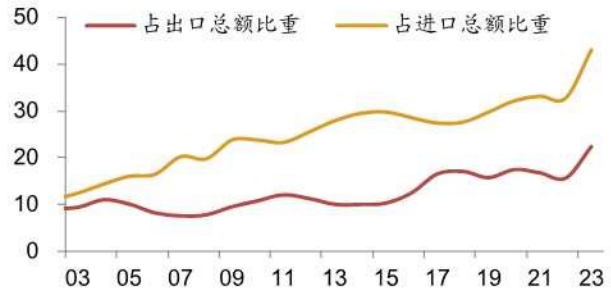
中越贸易发展如火如荼。从**中国**在越南贸易中的地位来看，中越两国互为重要贸易伙伴，两国产业链、供应链深度融合，双边贸易保持较快增长。**出口方面**，虽然越南对中国出口增速的变动较大，但是越南对中国出口占总出口份额持续上升，从20世纪初的9.4%翻倍至22%。**进口方面**，近二十年来，越南从中国进口额呈现高速增长，占进口总额比重从20世纪初的9.9%飙升至43.1%。

图79.越南对中国进出口增速 (%)



数据来源: ITC, 财通证券研究所

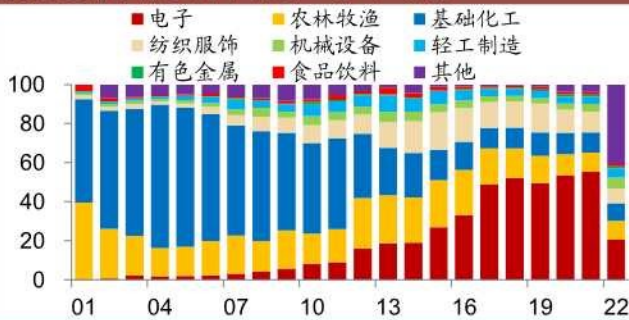
图80.从中国进、出口占越南总进、出口比重 (%)



数据来源: ITC, 财通证券研究所

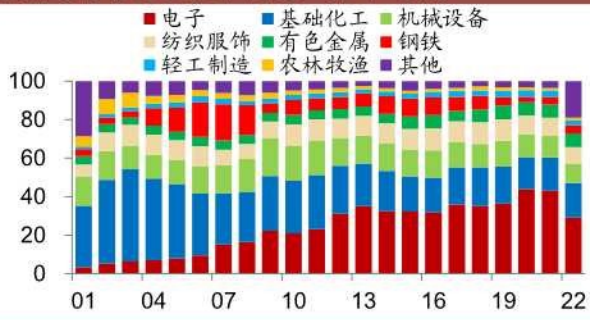
电子和基础化工是中越贸易的主要领域。分行业看越南对中国贸易，出口方面，20 世纪初期，越南基础化工出口占据半壁江山。2010 年以来，越南电子行业出口比重显著上升，成为对中国第一大出口行业，农林牧渔、基础化工等行业退居次席，比重维持在 10% 附近。**进口方面，**越南从中国基础化工行业进口在 20 世纪初占据高位，但与出口类似，电子行业进口比重逐步上升，基础化工则逐渐走低，但仍在各行业进口份额中排名第二，机械设备行业次之。

图81.越南各行业对中国出口分布 (%)



数据来源: ITC, 财通证券研究所

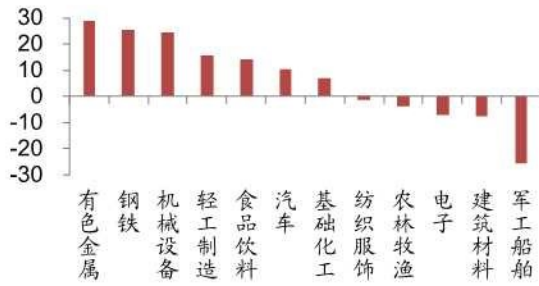
图82.越南各行业从中国进口分布 (%)



数据来源: ITC, 财通证券研究所

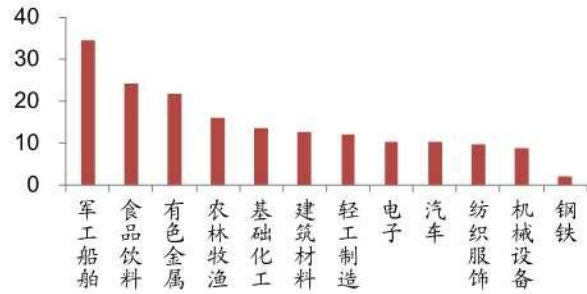
有色金属进出口增速均较高。从具体行业增速看，出口方面，有色金属、钢铁和机械设备位居前三，近 5 年年均增速均大于 25%。**进口方面，**军工船舶、食品饮料和有色金属行业增长较快，近 5 年年均增速均大于 20%。虽然电子行业近年来持续位于进出口份额首位，但是其近 5 年年均增速并不高。

图83.越南各行业对中国出口近5年年均增速(%)



数据来源: ITC, 财通证券研究所, 数据为 2022 年

图84.越南各行从中国进口近5年年均增速(%)



数据来源: ITC, 财通证券研究所, 数据为 2022 年

3.3 FDI: 东南亚邻国主导, 聚焦制造加工业

越南的外商投资起步较晚, 但近来受益于政府招商引资政策和地缘区位优势, 外商直接投资的数额和质量均有实质性提升, 接下来我们将聚焦**越南吸引外资的历史、外商直接投资的特点以及中国对越南投资现状**三个方面进行重点分析。

2018年后, 越南吸引外资进入高速发展阶段。首先, 越南引入外资的历史主要包括**五个阶段: 起步—上升—回落—恢复增速—快速发展**。在前四个阶段中, 越南主要通过低廉的生产要素价格, 尤其是劳动力成本, 吸引发达国家和地区的产业转移, 但由于近邻中国在市场、基建、上下游产业集群配套能力方面仍具有优势, 越南难以真正吸引来高质量的“制造业转移”。**直至 2018 年才进入快速发展阶段**, 在这一时期, 随着中美贸易摩擦的逐步演变, 美国对大量中国进口商品加征关税, 推动国内大量制造企业纷纷向外转移生产加工基地, 越南吸引外资由此进入了高速发展阶段。2020 年, 《越南—欧盟自由贸易协定》实施后, 关税红利叠加产业转移, 越南的外资质量得到实质性提升。

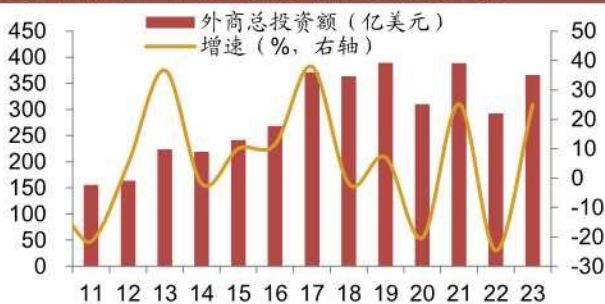
图85.越南吸引外资历史的五个阶段

时间	相关政策	阶段特点	吸引外资情况
起步阶段 1987年- 1990年	1987年12月 《越南外国投资法》 1990年2月 《关于外国在越南投资法的若干修改和补充》	首次确立 相关法律以及吸引外资的相关政策，使越南外商直接投资额逐渐上升，对越投资从1987年的4万美元提升至1988年的1036万美元。1990年，外国企业对越投资首次超过1亿美元。	总体看，这一阶段由于越南国内投资环境不理想，投资政策不完善，加之美国对越南实施的贸易禁运尚未取消，外资对越南的投资大多还处于 观望状态 。
上升阶段 1991年- 1996年	1991年1月 《外国在越南投资法实施细则》 1991年10月 《关于出口加工区的规定》	1991年，联合国同越南政府在胡志明市举办“ 越南投资论坛 ”的投资洽谈会，极大促进了外国企业对越南的投资。	1991年越南的外国投资比1990年翻了一番，达到3.7亿美元，至1995年，越南吸引的外国投资 首次超过10亿美元 。
回落阶段 1997年- 2005年		1997年，受“ 亚洲金融危机 ”影响，外国投资者对东南亚国家的投资信心下降，越南吸引外资有所回落。	1997年之后越南吸引外资水平不断下滑，2001年跌落至12.9亿美元。1997年至2005年，越南吸引的绝大部分外资项目规模均相对较小。
恢复增长阶段 2006年- 2017年	2006年7月 《投资法》 2015年7月 新《投资法》	2006年出台《投资法》，2007年加入 世界贸易组织 使得外资投资额持续上升。2015年7月，越南出台新《投资法》，大力简化行政审批手续，给予外商投资更大的优惠幅度。	加入世贸组织以及《投资法》的颁布使越南的外资流入进入更快增长的阶段，越南与其他国家和地区的经贸往来也在同一时期 进一步深化 。
快速发展阶段 2018年至今	2018年6月 《越南与欧盟投资保护协定》(EVIPA)	2018年， 中美贸易摩擦 导致大量在中国的外资企业将生产基地转移到东南亚、印度及墨西哥等新兴发展中国家，越南由此承接了贸易摩擦“ 挤出效应 ”带来的产业转移。	受益于中美贸易摩擦所带来的产业转移效应，越南与美国和欧盟的经贸合作不断深化，同时也极大推动了外国企业对越投资的热潮。相较之前，越南对外资的 吸引力进一步上升 。

数据来源：阮陆灵,孙万,越南改革开放以来运用外商直接投资研究[J].中国集体经济,2018(16):165-168,财通证券研究所

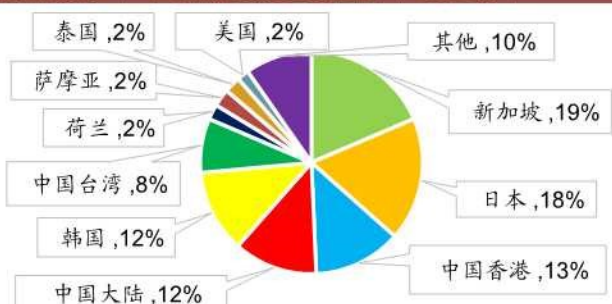
越南已然成为亚洲有“吸金力”的投资热土。从越南吸引投资的现状来看，中美贸易摩擦后，越南的零关税展现出极大吸引力，承接大量国内的产业转移。苹果、三星等巨头公司供应链向越南迁移，显示了越南在全球价值链重构中的战略地位。近年来，越南持续吸引大量外资流入。2023年，共有上百个国家和地区对越南进行投资，总额超366亿美元。其中，新加坡共计投资68亿美元，占对越南总投资的19%，是对越南外商直接投资额最大的国家。日本和中国香港以近65.7亿和46.8亿美元排名二三，分别占越南当年外商直接投资总额的18%和13%。总体来看，与越南临近的东南亚国家是对越南的投资主力。

图86.越南历年外商直接投资情况(亿美元)



数据来源：iFind, 财通证券研究所

图87.2023年对越南投资主要国家和地区分布

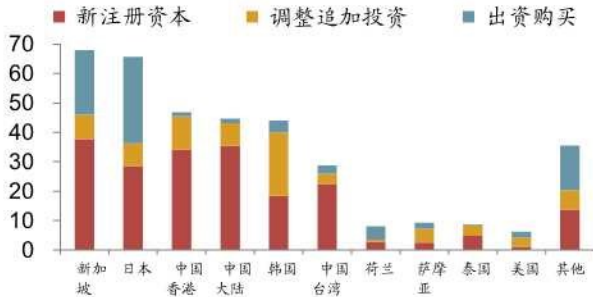


数据来源：FIA, 财通证券研究所

新注册资本占据主导地位。其次，越南外商直接投资有自身特点。从投资结构来看，2023年越南外商直接投资中，约一半以上为新注册资本，占据主导地位。分地区来看，中国大陆、中国香港地区和中国台湾地区对越南投资以新注册资本为。而新加坡和日本则以出资购买为主，韩国和泰国则专注追加投资这一方式。胡志明市被投资比重最大。从投资地区来看，2023年外商在越南投资已覆盖56个省市，其中各外商在胡志明市和海防市投资额最多，注册投资额分别达到58.5和

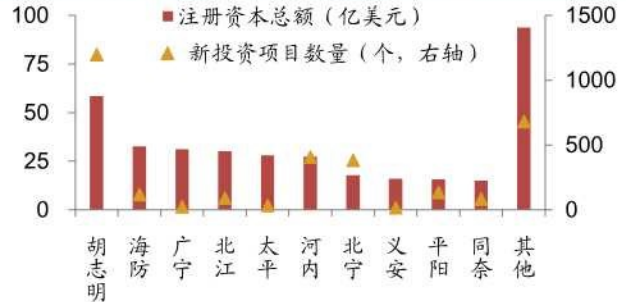
32.6 亿美元，约占注册投资总额的 25%。从项目数量来看，胡志明市在新投资项目数量方面遥遥领先其他地区。

图88.越南外商直接投资注册资本结构（亿美元）



数据来源：FIA，财通证券研究所，数据为 2023 年

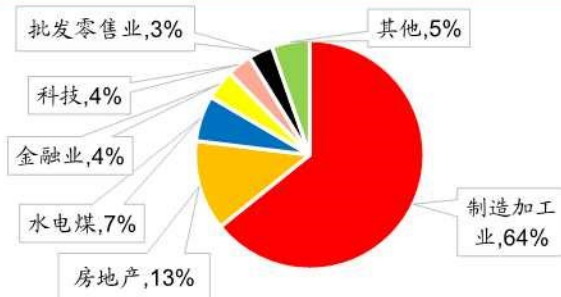
图89.越南各省市投资总量及新项目数量



数据来源：FIA，财通证券研究所，数据为 2023 年

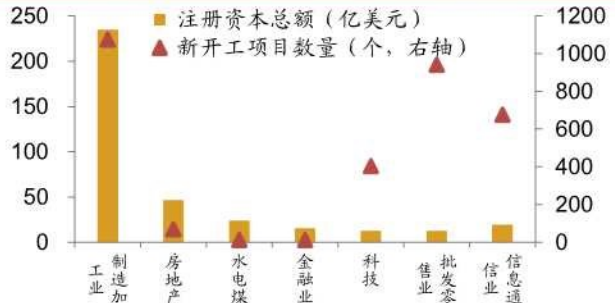
外商投资聚焦制造加工业。外商投资越南国民经济，主要涉及 18 个大的行业。其中，2023 年，在加工制造业投资总额超过 235 亿美元，超过注册投资总额的六成，在 18 个国民经济行业中占比最高。房地产行业 and 公共事业（水电煤等生产）位居第二和第三，二者约占注册投资总额的 20%。同样从新开工项目数来看，2023 年，加工制造业新开工项目超 1000 个，远远高于其他行业，约占新开工项目总数近三分之一。

图90.越南外商直接投资总额各行业比重



数据来源：FIA，财通证券研究所，数据为 2023 年

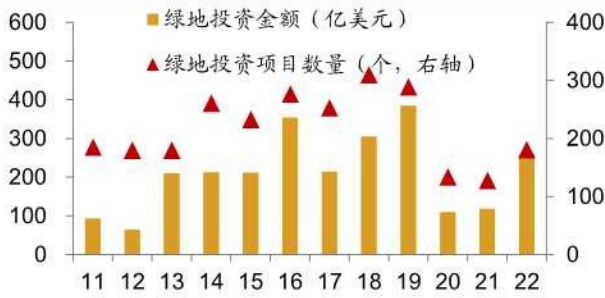
图91.越南外商投资总额及新项目数量行业分布



数据来源：FIA，财通证券研究所，数据为 2023 年

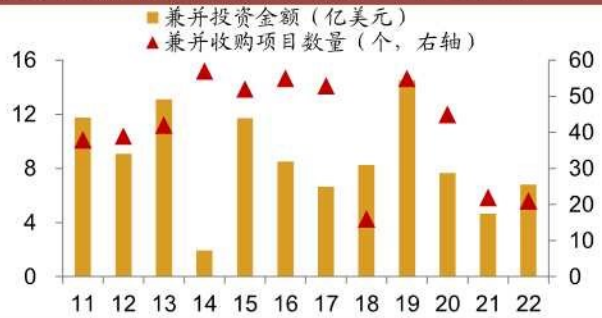
绿地投资有所回升，但兼并收购处于低位。从投资方式来看，外商直接投资包括绿地投资和兼并收购等方式。在绿地投资方面，2008 年之前，越南所吸引的绿地投资稳步上升，但受次贷危机影响，2008 年后越南的绿地投资开始下降，直到 2012 年绿地投资金额才开始逐步回升。受疫情影响，2020 年越南的绿地投资再次出现大幅回落，但随着疫情受控，绿地投资又开始恢复上升趋势。在兼并收购方面，外商在越南的兼并收购投资金额起伏较大，但近期处于较低水平。

图92.对越南绿地投资金额及数量近来有所回升



数据来源: UNCTAD, 财通证券研究所

图93.对越南兼并收购金额及数量近来处于低位



数据来源: UNCTAD, 财通证券研究所

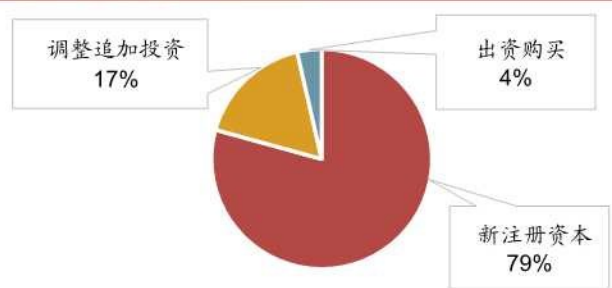
中国对越南投资呈现爆发趋势。最后，观察中国对越南投资现状。近年来，中国对越南的投资规模持续扩大，已经成为越南重要的 FDI 来源地。2015 年到 2023 年，中国对越南投资总额稳步增加，同比增速也呈现稳中有升的趋势。2023 年，中国对越南投资总额大幅上升，呈现爆发趋势。从投资形式来看，中国对越南的投资主要以新注册资本为 79%，其次是调整后注册资本，占比为 17%。从投资行业分布来看，中国对越南投资主要集中在加工制造业、房地产和电力生产等领域。

图94.中国对越南投资快速上升



数据来源: FIA, 财通证券研究所

图95.中国对越南投资结构



数据来源: FIA, 财通证券研究所

中国已在越南建设了多个经贸合作区。目前，中资企业在越南投资建设的经贸合作区（工业园区）有 6 个，包括 1 个国家级境外经贸合作区。6 个工业园区合计总占地面积约 5000 公顷，投资总额达到 16 亿美元，带动就业人数约 30 万。中资企业在越南主要集中在北部和南部，其中北部以重工业为主，聚集了多数电子巨头、研发中心、建筑公司的总部。而南方的自然条件比北方好，以轻工业为主，部分大型加工生产、贸易型企业聚集在南部。

图96.中国对越南投资合作区情况

园区	地理位置	占地面积	投资总额	带动就业人数	涉及行业
龙江经贸合作区	南方前江省	规划面积600公顷	1亿美元	2.5万	综合
深圳—海防经贸合作区	海防市	规划面积196公顷	预计约2亿美元	3万	电子电器、汽车等
铃中加工出口区	胡志明市	占地362公顷	实际总投资额7000万美元	9.6万	电子电器等
海河天虹工业园区	广宁省海河县	规划面积3300公顷	预期总投资额10亿美元	10万（预计）	纺织服装等
仁会康洋工业园	中部平定省	规划面积为451.86公顷	预算投资9000万美元	3.6万	农林牧渔、建材等
北江国际物流产业园	北江省北江市	占地71.66公顷（第一期）	预计投资2.18亿美元	-	物流供应

数据来源：商务部《对外投资合作国别（地区）指南 越南（2022年版）》，财通证券研究所

风险提示：

- 1) 国内经济复苏不及预期，本文对经济运行判断基于公开数据，无法预知未来经济走势；
- 2) 海外需求不及预期，本文对越南外贸的分析基于当前海外需求情况，海外需求不及预期或对越南外贸发展带来一定冲击；
- 3) 进出口政策变动，本文的分析基于目前已有政策情况，无法预知未来政策或有变动。
- 4) 历史经验失效。历史的经济环境和条件不可能与当前完全相同。

信息披露

● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。