

# 越南社会主义共和国信用评级报告

## 本次评级结果

长期外币信用等级: A<sub>i-</sub>

长期本币信用等级: A<sub>i-</sub>

评级展望: 稳定

## 本次评级时间

2018年12月6日

## 主要数据

	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
名义GDP(亿美元)	2,203.76	2,013.26	1,912.88	1,857.59	1,704.44
实际GDP增速(%)	6.81	6.21	6.68	5.98	5.42
CPI增幅(%)	3.52	2.67	0.63	4.09	6.60
失业率(%)	2.20	2.33	2.33	2.10	2.75
人均GDP(美元)	2,353.36	2,172.01	2,085.71	2,047.43	1,898.90
财政盈余/GDP(%)	-4.53	-4.80	-5.48	-6.29	-7.44
政府债务/GDP(%)	58.49	59.94	57.40	55.01	51.97
财政收入/政府债务(%)	40.28	39.62	41.40	40.43	44.41
外债总额/GDP(%)	81.13	74.82	74.05	68.68	70.32
CAR/外债总额(%)	246.39	228.38	234.23	237.22	233.84

注: 1、实际GDP增长率以本币计算, 不考虑汇率变动因素;  
2、财政盈余/GDP为负表示财政赤字相当于GDP的比值;  
3、政府债务为一般政府债务总额;  
4、CAR为经常账户收入;  
5、外汇储备为官方外汇储备。

## 分析师:

胡前方 张正一

联合资信评估有限公司

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com)

电话: 010-85679696

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层

网址: [www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

## 评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对越南社会主义共和国(以下简称“越南”)的主权信用进行了首次评级, 决定给予其长期本、外币信用等级A<sub>i-</sub>。该评级结果表明越南的信用风险较低, 按期偿付债务本息的能力较强, 但有可能受到环境和经济条件不利变化的影响。

越南共产党一党执政, 党政形势高度统一, 政治局势相对稳定; 在革新开放政策的引导下, 越南社会生产力得到较大解放, 国内需求强劲, 经济增长长期保持较高水平, 尽管曾在较长时间内受到高通胀的困扰, 但近年来通胀水平回落, 经济增长潜力较大; 经济发展水平整体不高, 但营商环境良好, 产业结构日趋合理, 同时政府税务改革和银行业改革稳步推进; 政府公共债务压力较大, 但预计随着政府税收改革的推进, 财政收入对公共债务的保障能力将有所提升; 外债规模有所上升, 但经常账户收入对外债的保障能力较强, 短期内外债压力不大。

## 优势

- 越共一党执政, 政局相对稳定;
- 继续坚持革新开放政策, 经济增长潜力大;
- 国内需求强劲, 个人消费和投资潜力较大, 产业结构日趋合理;
- 外资流入稳定, 营商环境良好;
- 经常账户收入对外债保障能力较强。

## 关注

- 公共债务负担较大, 外债规模有所上升;
- 银行业改革缓慢, 金融系统基础薄弱;
- 党内腐败问题如果涉及领导高层, 将对政局产生不利影响;
- 越南盾持续承受贬值压力。

## 一、国家概况

越南社会主义共和国位于中南半岛东南端，三面环海，地形狭长，北与中国广西、云南接壤，西与老挝、柬埔寨交接，东和东南濒临南中国海，国土面积约 32.96 万平方公里。全国共设 5 个直辖市和 58 个省，合计 729 个城市，其中首都河内和最大港口城市胡志明市为特别城市。

越南自然环境优越，资源矿产丰富，其中，煤炭、铁矿、铝土矿、铜矿、稀土等储量丰富。全国共有 54 个名族，其中京族（也称“越族”）为主要名族，约占全部人口的 86.2%。截止 2017 年底，越南全国人口约 9,171.3 万，劳动力人口约 5,440 万人，占总人口的 58.70% 左右。越南语为官方语言，佛教占据主导地位。

越南共产党为国内唯一政党，一党执政的局面为越南政治稳定奠定了基础。当前越南属于发展中国家，是东盟的重要成员国之一。

## 二、国家治理

### 越共一党执政，政治权力集中，党内腐败和冲突对政局稳定存在一定隐患，但对当前稳定局势不构成威胁，政府执政能力有所提高

越南实行越南共产党（以下称“越共”）一党执政，政党意见保持一致性的能力较强，政治权力高度集中。越共现有党员 360 万，是当今世界上除中国共产党外第二大执政的共产党。由 500 名国会代表组成的国会越南最高国家权力机关，依照宪法和法律行使立法职能；国家主席为在国会代表中选出的国家元首，是越南对内对外工作最高负责人、国防和军事武装最高领导人；由国家总理领导的中央政府是国会的执行机构，也是越南国内最高行政机构。国会每年召开两次，每届任期五年。历届国会代表中，越共党员比例均超过 90%。越南国内政治系统适应其当前国内经济发展和社会改革的需求，面对现代化进程中出现的不满和动乱隐患，政权高度集中的一党执政体制在越南近几十年的发展历程中发挥了重要的维稳作用。预计其稳定地位在可预见的时期内无法动摇。

2016 年 1 月，越共十二次全国代表大会顺利召开，阮富仲当选为新一届越共中央总书记；2016 年 6 月越南召开选举大会，并于 7 月在越共十四大上通过差额选举，最终推选出了第十四届国会代表及国家主席陈大光、国家总理阮春福、国会主席阮氏金银，形成了新一届越南政府。而在 2018 年 9 月，国家主席陈大光因病去世，阮氏金银接替担任国家主席一职，政治局面未受到明显

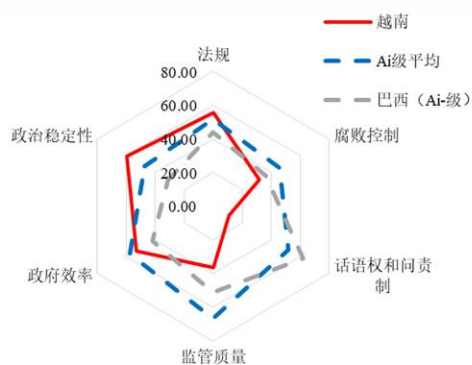
影响。下一次选举将在 2021 年举行。

随着越南革新开放政策的不断实践，政党内部出现的腐败问题曾一度困扰越共高层，挫伤民众对政府的信任。越共党内存在的利益和派别冲突也曾随着国内外事务的深入而凸显出来。以现任越共总书记阮富仲为代表的北派对待国际事务偏向温和保守；而以上届政府总理阮晋勇为代表的“亲美”南派属于激进改革派。阮晋勇的落选和新一届越共领导人的诞生，表明了越南党内北方温和派的主导力量得到加强。另外，随着政府反腐政策的推行和反腐手段的强化，政府应对腐败问题的经验不断增强，对腐败问题的认识不断深化，政府反腐手段和政策制定将越来越成熟。预计越共反腐力度在接下来的 2018-2021 年领导任期内将进一步加强。

虽然腐败问题和党内冲突对越南政局稳定存在一定的隐患，特别是如果腐败问题涉及到高层领导，但在本届政府政治权力顺利过渡的背景下，党内派别冲突问题基本得到妥善解决，腐败问题也将得到进一步关注，为政府的执政扫除了一定的障碍，预计越南政府将保持较高的政策连续性，政府治理水平有望得到进一步提高。

根据世界银行最新公布的国家治理能力指数，2017 年越南政府各项治理能力指标百分比排名均值为 41.20，较上年（41.30）小幅下降。主要是在法规、腐败控制和政府效率方面表现下滑所致，但话语权和问责制、监管质量和政治稳定性方面均有所改善，与同属 A<sub>1</sub>-级的巴西（44.35）综合水平基本相当，但明显低于 A<sub>1</sub> 级国家平均水平（53.41）。

图 1：2017 年越南国家治理能力



数据来源：世界银行

## 三、宏观经济表现与政策

### 坚持革新开放政策，经济保持高水平增长，国内需求旺盛，增长潜力较大

在 1986 年越共“六大”上，越南重新定位了其社会发展方向，提出全面革新路线，主张发展商品经济，多

种经济成分按国家管理下的市场机制和社会主义定向运行，并加强法律管理，革新党和国家的组织机构。这一政策被称为革新开放政策。

革新开放政策实施以来，越南社会生产力逐步得到解放，经济稳步发展。1998年和2008年两次金融危机的冲击下，经济仍然能够保持较高幅度的增长。1998年金融危机之后，越南于2000年即恢复至6.8%的经济增长，并将此平均增速维持到了2008年第二次金融危机之前，2007年经济增速仍有7.1%；2008年由于全球经济危机影响，增速下降至5.66%，之后与全球经济一起进入了缓慢复苏时期，但其增速仍然处在全球较高水平，充分彰显了其经济发展的较大潜力。

2017年，越南GDP总量为5,005.98万亿越南盾(约2,203.76亿美元)，GDP实际增速达到6.81%，较上年增长0.60个百分点，在东盟十国中排名第四，仍然保持稳定较高增速。随着越南经济活力的逐步释放，政府积极吸引外资，鼓励个人消费，消费和投资对经济增长的拉动作用显著。2017年，个人消费约占GDP的66.9%，对经济增长贡献了3.20个百分点左右，依然是拉动经济增长的主动动力；固定资产投资总额约占GDP的24.20%，对经济增长贡献约为3个百分点，较上年小幅增长了0.13个百分点，其中外商直接投资额约占26.50%，外资的流入保持稳定且强劲；政府消费支出约占GDP的6.50%，较上年小幅上升，对经济增长贡献率约为0.40个百分点。与此同时，2017年进出口增速放缓，进口和出口增速分别较2016年下降3.39和2.16个百分点，达到11.90%和11.70%。净出口约占GDP的2.80%，对经济拉动作用不大。

2018年前三季度，越南GDP增长6.98%，高于国会提出的6.7%的目标。与同级别巴西相比，越南经济增速明显较高，同时GDP增速波动性较小。与A<sub>i</sub>级别国家或地区水平相比，越南经济增速也处在较高水平。

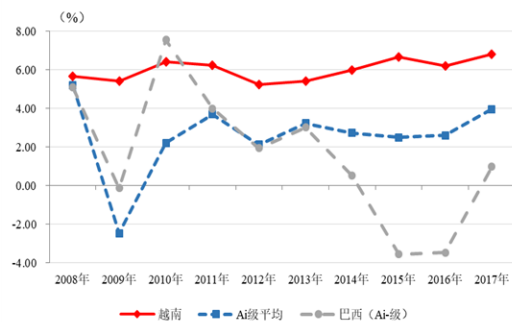
**表 1：2013~2017 年越南宏观经济表现**

	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
GDP (万亿越南盾)	5,005.98	4,502.73	4,192.86	3,937.86	3,584.26
GDP (亿美元)	2,203.76	2,013.26	1,912.88	1,857.59	1,704.44
实际 GDP 增速 (%)	6.81	6.21	6.68	5.98	5.42
人均 GDP (美元)	2,353.36	2,172.01	2,085.71	2,047.43	1,898.90
CPI 增幅 (%)	3.52	2.67	0.63	4.09	6.60
失业率 (%)	2.20	2.33	2.33	2.10	2.75

注：GDP 增长率为实际 GDP 增长率，以本币计算，不考虑汇率变动因素。

数据来源：IMF

**图 2：越南近 10 年实际 GDP 增长率**



数据来源：IMF

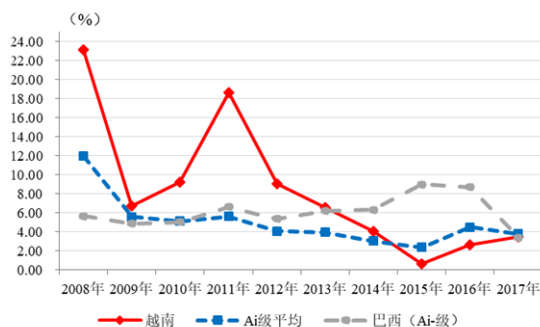
### 通货膨胀常年居高不下，在政府干预下 2015 年以来有所缓和，但仍面临一定压力

越南自 2000 年摆脱通货紧缩之后，物价水平不断攀升，并在 2008 年和 2011 年前后经历了两次较大幅度的通货膨胀，CPI 增幅分别达到 23.12% 和 18.67%。越南物价常年居高不下，主要是由于国内供需关系不均衡引起的，这反映出越南经济发展中的结构失衡问题。近年来，政府主动对公共服务行业价格进行干预，短期内物价得到抑制，通胀水平有所缓和，但长期来看，经济发展的结构性问题对物价仍然构成不稳定因素。

在政府干预下，2015 年以来，越南物价水平有所回落，2015 年 CPI 增幅降至 0.63%，为近十年来最低。2017 年越南国内 CPI 增幅为 3.52%，较 2016 年(2.67%) 上升 0.85 个百分点。越南政府在今年 7 月宣布，为抑制通货膨胀，将电力价格调整计划推后，同时，推迟提升医事服务费和征收环境保护税计划，其目的是将 2018 年物价目标稳定在 4% 左右。2018 年前 9 个月，越南平均 CPI 增幅约为 3.57%，预计 2018 年全面物价水平约在 3.70% 左右。长期来看，越南仍然面临一定的通货膨胀压力。

与同级别国家巴西相比，越南近三年物价水平与巴西逐步接近，并与 A<sub>i</sub> 级国家水平接近。

**图 3：越南近 10 年 CPI 增长率**



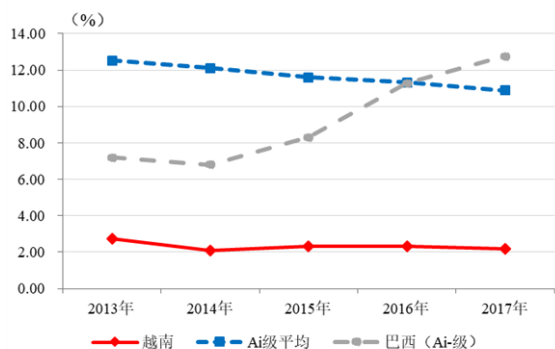
数据来源：IMF

### 失业率保持较低水平，未来劳动力人口老龄化可能拖累越南经济增长

近年来，越南旅游业发展带动服务业就业人口上升，失业率稳步下降并维持在历史较低水平。2017年官方失业率为2.20%，较2016年（2.33%）小幅下降0.13个百分点。与同级别国家巴西相比，越南失业率常年低于巴西，且失业率水平基本保持稳定。与A<sub>i</sub>级国家水平相比，越南的失业率也保持在较低水平。

根据越南国家统计局的数据，2017年越南劳动力人口中，50岁以上劳动人口占比为26.7%，而25-49岁劳动人口占全部人口的59.5%，15-24岁青年劳动人口占比约13.8%。预计未来十年，50岁以上劳动人口将持续扩大，劳动人口老龄化问题将成为越南劳动力市场面临的主要挑战。越南劳动力市场以其廉价、生产效率较高等优势吸引了大量外商投资，对越南制造业提供了非常大的发展空间，而未来劳动人口老龄化问题将为经济增长带来负面影响，可能对经济增长形成拖累。

图 4：2013~2017 年越南失业率



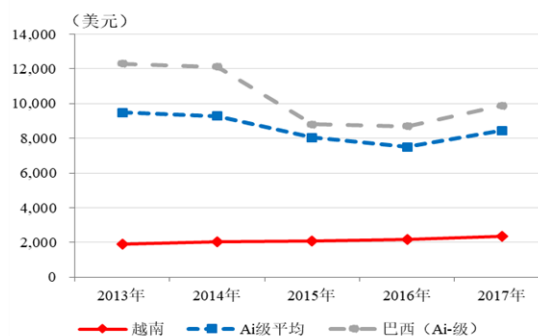
数据来源: IMF

## 四、结构特征

### 经济发展水平不高，全球竞争力水平排名下降

尽管经济增速保持较高水平，但由于农村人口较多，发展不均衡等原因，越南整体发展水平不高。2017年越南人均GDP为2,353.36美元，属于发展中国家下游。但人均GDP增长较快，较2016年（2,172.01美元）同比增长了8.35%。与同等级巴西相比，越南人均收入水平明显偏低。

图 5：2013~2017 年越南人均 GDP



数据来源:IMF

根据世界经济论坛发布的《全球竞争力报告》，2017年越南的全球竞争力在全球137个经济体中排名第55位，较上年排名下降5位。根据报告，越南在健康指数、市场规模和宏观经济稳定性排名靠前，但是创意能力、信息通信技术、体制等指数排名靠后。越南整体竞争力水平中等偏上。

### 旅游业发展迅速，以出口为导向的制造业在外商投资下向高附加值产品转移，产业结构日趋合理，整体对外依存度较高，同时面临发展不均衡和持续发展动力不足的问题

因本地景点地理位置和价格优势，越南旅游业在革新开放之后迅速发展。2013年至2017年，境外游客人数逐年增加，2017年境外游客人数达到1,292万人次，较上年大幅增加29.06%。旅游业的发展带动服务业的繁荣，第三产业保持了较稳定的发展。另一方面，越南自2007年加入世界贸易组织（WTO）以来，出口额高速增长，近五年来出口平均增速达到13.43%。2017年出口额与GDP的比值已经达到97.41%，较2016年（87.70%）上升9.71个百分点。外贸市场的高度繁荣使得制造业形成了以出口为导向的基本产业格局，并且初期多以农产品、纺织品、鞋类等低附加值的传统产业产品为主。随着亚洲劳动力市场分化，越南劳动力优势凸显，加之政府加大开放力度，对外营商环境大幅改善，外资大幅涌入。在外资推动下，制造业逐步向智能手机及其零部件生产等高附加值产品转移。当前电话和手机、纺织品和电脑等电子产品分列出口前三位。

从产业结构来看，近五年来，越南第一产业占比保持了逐年下降的趋势，第二产业保持稳定发展，同时，第三产业占比逐年攀升。这一产业结构的变化表明在近五年来，越南以出口为导向的产业调整初显成效，产业结构日趋合理。2017年越南第一、二、三产业占比分别为15.34%、33.34%和41.33%。

与此同时，越南外贸依存度较高，发展并不均衡，持续发展的动力不足。旅游业虽然发展势头不错，但基础设施建设差，旅游产业政策扶持力度不够，旅游安全和健康等问题都为产业发展埋下隐患。制造业始终处于外商投资导向下，内生动力不足，在全球贸易衰退和贸易保护主义盛行的背景下，产业发展自主性较低，产业发展持续动力不足。预计短期内，越南旅游业和制造业对经济增长将提供强有力支撑，但长期来看，越南在贸易发展政策制定和产业结构调整上仍会面临诸多挑战。

### 金融体系基础薄弱，银行业盈利水平较低，但近年来银行业改革有序推进

越南国家银行为越南央行，央行的主要职责是促进货币稳定和制定货币政策，促进机构稳定性和监督金融机构，提供银行融资及政府经济政策建议，提供银行融资的金融机构，管理越南国际储备，打印及发行越南货币，监督在越南各商业银行的活动，发行政府债券，组织债券拍卖，负责货币管理和外汇汇率等业务。越南金融系统基础薄弱，国有银行占据主导垄断地位。经济发展的同时银行信贷投放过快，导致资本充足率压力较大，坏账率过高。自 2000 年以来，越南国内信贷增速均保持在 10% 以上，有些年份甚至超过 20%，信贷投放速度远高于 GDP 增速。信贷投放量逐年攀升，在 2009 年之后，信贷总额与 GDP 比值始终高于 100%，2017 年国内信贷总额与 GDP 比值达到 141.8%。过高的信贷投放速度导致越南银行业资本坏账问题突出。根据官方数据，2017 年越南银行业资本充足率为 12.23%，较 2016 年（12.64%）小幅下降 0.41 个百分点；不良贷款率为 2.32%，较 2016 年（2.28%）小幅上升 0.04 个百分点；总资产收益率为 0.57%，净资产收益率为 7.64%，较 2016 年有小幅改善，但远低于新兴市场平均水平（新兴市场平均总资产收益率为 2%，平均净资产收益率为 15.5%）。

2017 年 7 月 10 日越南央行下调利率 0.25%，再融资利率由 6.5% 下调至 6.25%。2018 年出台各项利率政策，加大对促进农业和农村发展银行的支持力度，同时放宽对商业银行的资本要求，鼓励大型银行参与并购，加快推进银行业改革。2018 年前 5 个月，银行业整体资产同比增长 3.27%，监管资本同比增长 4.96%，银行业改革有序推进。整体来看，越南银行业仍面临诸多问题，整体竞争力不强。

## 五、公共财政实力

公务员工资支出占比过大，财政支出结构不合理；财政政策宽松，长期面临赤字局面

越南自革新开放之后，政府在行政事务、基础建设、债务利息等方面的支出快速增长。从支出结构来看，公务员工资支出占比超过 70%，严重影响了政府在基础建设等公共事务方面的支出，因此滋生的腐败现象也严重损害了越南政府和越共形象。财政支出结构调整是越共领导层在 2016~2021 年执政期间面临的挑战之一，对提高越南政府效率和维护国内稳定局面有重要影响。而在财政收入方面，随着政府扶持企业发展，减免企业所得税和进出口关税政策的实施，加之 2015 年以来原油价格下跌，全球贸易疲软等因素影响，政府财政收入增长趋势有所减缓。但 2018 年以来，政府陆续出台多项征税计划，预计 2018 年财政收入将有所增加。

2017 年越南财政支出 1,575.10 万亿越南盾，财政收入约 1,239.50 万亿越南盾，全年财政赤字占 GDP 比值为 6.71%，较 2016 年（5.64%）上升了 1.07 个百分点。2018 年前三个季度，在进出口收入和原油收入比例减小的情况下，全国财政预算收入超过预估目标的 3%，预计 2018 年全年财政赤字预计达到 3.67%，低于 3.7% 的预期目标，预计到 2020 年可降低至 3.4%。

与同等级巴西相比，越南财政赤字近年来表现要好于巴西；与 A<sub>i</sub> 级国家或地区水平相比，越南赤字率较高。

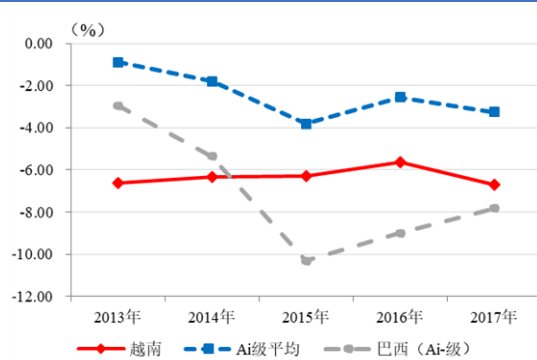
表 2：2013~2017 越南政府财政表现

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
财政收入(万亿越南盾)	1,239.50	1,106.10	1,291.30	1,130.60	1,084.10
财政收入/GDP (%)	24.76	24.57	30.80	28.71	30.25
财政支出(万亿越南盾)	1,575.10	1,360.10	1,554.50	1,380.00	1,320.80
财政支出/GDP (%)	31.47	30.21	37.07	35.04	36.85
财政盈余(万亿越南盾)	-335.60	-254.00	-263.10	-249.40	-236.80
财政盈余/GDP (%)	-6.71	-5.64	-6.27	-6.33	-6.60

注：财政盈余为负表示财政赤字，以下同。

数据来源：越南财政部

图 6：2013~2017 年越南政府财政盈余/GDP



数据来源：IMF，越南财政部

公共债务水平持续上升，政府债务压力较大，但由于政府债务中大部分为担保债务，政府实

## 际利息支出压力较小

越南国有预算资金使用效率低下，国有资本投资严重亏损，以及政府通过大力发债对国企的过度担保等多重因素共同作用下，越南公共债务负担迅速累积。2017年越南公共债务达 3,165.50 万亿越南盾，占 GDP 的比值高达 63.20%，较 2016 年（62.80%）上升 0.40 个百分点，公共债务水平已经逼近国会设定的 65% 红线水平。

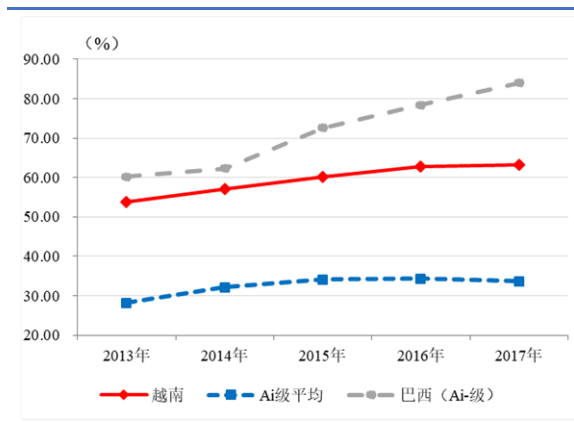
但与此同时，由于政府债务中绝大部分为担保债务，近年来，政府利息支出压力一直保持在较低水平。2017 年政府债务利息支出与 GDP 的比值为 1.98%，较 2016 年（1.93%）小幅上升 0.05 个百分点，政府债务利息支出压力不大。整体来看，越南政府公共债务压力较大，利息支出压力较小。

表 3：2013~2017 年越南一般政府债务情况

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
政府债务总额 (万亿越南盾)	3,165.50	2,829.80	2,519.80	2,248.70	1,924.10
政府债务总额/GDP (%)	63.20	62.80	60.10	57.10	53.70
利息支出/GDP (%)	1.98	1.93	1.96	1.70	1.51
财政收入/政府债务总额 (%)	39.16	39.09	51.25	50.28	56.34

数据来源：越南财政部

图 7：2013~2017 年越南政府债务占 GDP 比重



数据来源：IMF，越南财政部

近年来，财政收入对政府债务保障能力持续下降；随着财政改革的深入，预计未来财政收入对债务的保障能力将有所提升

越南财政收入水平较为稳定，但债务水平持续上升，因此，从财政收入对政府债务的保障情况看，近五年来，财政收入对政府债务的保障能力持续下降。2017 年，越南政府财政收入与政府债务总额的比值约为 39.16%，较上年小幅上行 0.07 个百分点，整体来看财政收入对政府

债务的保障能力一般。

面对财政长期赤字的局面，越南政府提出财政政策改革，2018 年已经有针对性的提出了多项增税方案，预计未来税收能力将有进一步的提升，财政收入对债务的保障能力将有所提高。

## 六、外部融资实力

### 进出口贸易活跃，经常账户保持盈余

越南外贸市场活跃，对全球贸易活动具有较强的依赖性。自革新开放以来，越南进出口贸易快速发展，保持了较高速增长，但进出口体量相差较大，经历了较长时期的贸易赤字。直到 2011 年，越南出口额超过进口额，经常账户平衡/GDP 首次出现 0.2% 的盈余，随后三年均保持了贸易顺差局势。2015 年全球经济进入缓慢复苏阶段，贸易疲软态势显现，越南贸易顺差势弱，当年经常账户陷入小幅赤字状态。但越南依仗其经济增长优势和加大开放力度等措施，2016 年经常账户恢复盈余状态。越南主要贸易伙伴为韩国、中国、日本和东盟各国。

2017 年，越南进口总额 2,118.04 亿美元，较上年增长 21.40%，出口总额 2,146.72 亿美元，较上年增长 21.58%，全年贸易顺差 28.68 亿美元，较上年大幅增长 36.57%。2018 年前三季度进出口总额 3,520 亿美元，全年预计 4,750 亿美元，将增长 11.7%，其中出口将达到 2,380 亿美元，增长 11.2%（政府预期目标 7.8%）；前三季度实现国际贸易顺差 54 亿美元，预计 2018 年经常账户仍将保持盈余。

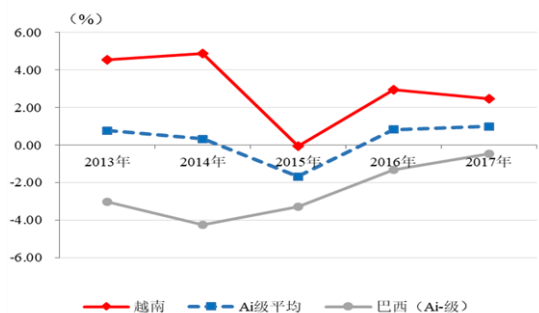
经常账户方面，2017 年，越南经常账户收入为 2,379.91 亿美元，较上年增长 19.85%，经常账户盈余为 61.24 亿美元，相当于 GDP 的比值为 2.45%，较上年减少 0.49 个百分点，经常账户盈余小幅缩小。与同级别巴西相比，近五年越南经常账户表现好于巴西；与 A<sub>1</sub> 级国家相比，越南经常账户盈余水平也表现偏高。

表 4：2013~2017 越南经常账户情况

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
进口额 (亿美元)	2,118.04	1,744.64	1,661.64	1,493.27	1,329.27
出口额 (亿美元)	2,146.72	1,765.64	1,620.54	1,501.30	1,333.12
贸易差额 (亿美元)	28.68	21.00	-41.10	8.03	3.85
经常账户收入 (亿美元)	2,379.91	1,985.79	1,822.97	1,718.17	1,530.51
经常账户余额 (亿美元)	61.24	82.35	9.06	93.59	77.45
经常账户余额/GDP (%)	2.45	2.94	-0.06	4.89	4.54

数据来源：IMF

图 8: 2013~2017 年越南经常账户平衡/GDP



数据来源:IMF

外商直接投资流入依然强劲,外债压力呈现上升趋势,但以本币债务为主且短期债务占比较小,债务结构较为合理

越南自革新开放之后,加大对外开放力度,鼓励外商投资,积极引入外资。特别是在金融危机之后,越南以其经济增长潜力和政策优势吸引了众多外商投资。2008 年外商直接投资额高达 96 亿美元,占当年 GDP 的 9.3%。此后,越南迎来了外商投资热潮,外商直接投资额保持连续增长。据越南计划与投资部外国投资局的数据,2017 年越南新注册投资总额、增资总额、境外投资者购买股份的总额共达 358.8 亿美元,同比增长 44.4%。对越南投资的国家 and 地区共 115 个,日本以 91.1 亿美元,占越南 FDI 总额 25.4% 的协议资金总额成绩位居第一。

近年来越南外债规模基本保持稳定,2017 年有所上升。2017 年越南外债总额 965.92 亿美元,较上年同比增加 11.09%,外债与 GDP 比值为 43.83%,较上年上行 0.64 个百分点。导致 2017 年越南外债上涨的原因,一方面是信用机构利用低成本大力推动外币贷款,兑换成越南盾,从中赚取美元与越南盾之间的差价利润;另一方面 2017 年底泰国酿酒集团 (THAIBEV) 为外出收购越南西贡酿酒公司 (Sabeco) 合计 50 亿美元的股权,成立越资公司 BEVERAGE,在母公司担保下,BEVERAGE 公司向泰国及新加坡银行贷款。同时,截至 2017 年底外债中的短期债务占比约为 18.09%,长期债务占比较大,短期内外债偿付压力不大。

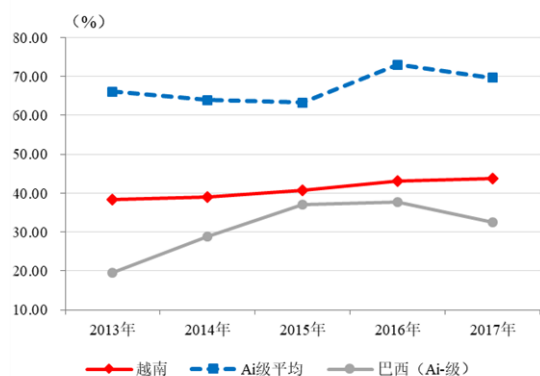
与同级别巴西相比,近五年越南外债水平平均高于巴西;与 A<sub>i</sub> 级国家相比,越南整体外债压力较小。

表 5: 2013~2017 越南外债情况

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
外债总额 (亿美元)	965.92	869.53	778.27	724.30	654.52
外债总额/GDP (%)	43.83	43.19	40.69	38.99	38.40

数据来源: IMF

图 9: 2013~2017 年越南外债占 GDP 比重



数据来源:世界银行,越南财政部

经常账户对外债保障能力处于很高水平,外汇储备稳步增长

经常账户方面,越南经常账户收入对总外债的保障能力较强,近五年均值接近 236%。截至 2017 年底,越南经常账户收入相当于总外债的比值为 246.39%,较上年同期上升 18.01 个百分点,经常账户收入对外债的保障能力保持在很高水平。

外汇储备方面,2017 年越南外汇储备总额约 490.76 亿美元,较上年同比增长 34.36%;外汇储备与外债比值为 50.81%,较上年增长 8.80 个百分点,外汇储备对外债保障能力进一步上升。

表 6: 2013~2017 越南外债保障情况

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
外汇储备 (亿美元)	490.76	365.27	282.50	341.89	258.94
CAR/外债总额 (%)	246.39	228.38	234.23	237.22	233.84
外汇储备/外债总额 (%)	50.81	42.01	36.30	47.20	39.56

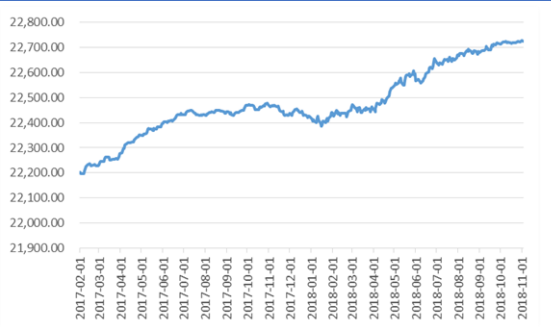
数据来源: IMF

未来越南盾面临一定的贬值压力

越南自 2016 年 1 月 4 日起实行中心汇率定价机制,即越南央行参考其他一些外币汇率每天公布越南盾兑美元汇率作为中间价,并在 3% 的浮动空间内进行外汇交易。2017 年至今,受到美联储加息进程以及全球贸易

战紧张局势影响，新兴市场国家货币均受到一定程度冲击。同时，作为越南最重要的贸易伙伴的中国，人民币的持续承压也为越南盾带来一定压力。2017 年至 2018 年 10 月，美元兑越南盾累计上行 2.56%，为此越南央行多次出售外汇以稳定汇率。预计未来一段时间内越南盾仍将面临一定的贬值压力。

图 10：2017~2018 年美元兑越南盾汇率变化



数据来源: WIND

## 七、评级展望

越南共产党一党执政，党政意见高度统一，预计未来政局将保持高度稳定；随着政府推进税务改革和银行业改革，财政状况将得到不断改善，银行业稳健性将有所提高；尽管当前全球贸易局势复杂，贸易保护主义横行，但越南作为东南亚营商环境较好的国家，在对外贸易方面仍具备一定的优势。经常账户收入对外债的保障能力保持在很高水平。经综合评估，联合资信确定越南长期本、外币信用评级展望为“稳定”。



## 越南主要数据

项目	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
<b>宏观数据</b>					
GDP (万亿越南盾)	5,005.98	4,502.73	4,192.86	3,937.86	3,584.26
GDP (亿美元)	2,203.76	2,013.26	1,912.88	1,857.59	1,704.44
实际 GDP 增速 (%)	6.81	6.21	6.68	5.98	5.42
CPI 增幅 (%)	3.52	2.67	0.63	4.09	6.60
失业率 (%)	2.20	2.33	2.33	2.10	2.75
<b>结构特征</b>					
第一产业占 GDP 中的比值 (%)	15.34	16.32	16.99	17.70	17.96
第二产业占 GDP 中的比值 (%)	33.34	32.72	33.25	33.21	33.19
第三产业占 GDP 中的比值 (%)	41.33	40.92	39.73	39.04	38.74
私人消费占 GDP 中的比值 (%)	66.90	68.54	67.96	65.81	65.46
政府消费占 GDP 中的比值 (%)	6.50	6.51	6.33	6.27	6.16
固定资本形成总额占 GDP 中的比值 (%)	24.20	23.68	24.66	23.83	23.64
净出口占 GDP 中的比值 (%)	2.80	2.56	0.79	3.28	2.16
进出口总额/GDP (%)	193.52	174.36	171.58	161.21	156.20
人均 GDP (美元)	2,353.36	2,172.01	2,085.71	2,047.43	1,898.90
国内总储蓄/GDP (%)	29.03	29.52	27.52	31.72	31.22
信贷总额/GDP (%)	141.80	140.06	128.35	113.77	108.23
私人信贷/GDP (%)	130.67	123.81	111.93	100.30	96.80
银行业资本充足率 (%)	12.23	12.64	12.77	11.83	13.38
银行业不良贷款率 (%)	2.32	2.28	2.34	2.94	3.11
银行业 ROA (%)	0.57	0.53	0.47	0.29	0.58
银行业 ROE (%)	7.64	6.60	5.51	3.19	6.01
<b>公共财政</b>					
财政收入 (万亿越南盾)	1,239.50	1,106.10	1,291.30	1,130.60	1,084.10
财政收入/GDP (%)	24.76	24.57	30.80	28.71	30.25
财政支出 (万亿越南盾)	1,575.10	1,360.10	1,554.50	1,380.00	1,320.80
财政支出/GDP (%)	31.47	30.21	37.07	35.04	36.85
财政盈余 (万亿越南盾)	-335.60	-254.00	-263.10	-249.40	-236.80
财政盈余/GDP (%)	-6.71	-5.64	-6.27	-6.33	-6.60
政府债务总额 (万亿越南盾)	3,165.50	2,829.80	2,519.80	2,248.70	1,924.10
政府债务总额/GDP (%)	63.20	62.80	60.10	57.10	53.70
利息支出/GDP (%)	1.98	1.93	1.96	1.70	1.51
财政收入/政府债务 (%)	39.16	39.09	51.25	50.28	56.34
<b>外部融资</b>					
进口总额 (亿美元)	2,118.04	1,744.64	1,661.64	1,493.27	1,329.27
出口总额 (亿美元)	2,146.72	1,765.64	1,620.54	1,501.30	1,333.12
贸易差额 (亿美元)	28.68	21.00	-41.10	8.03	3.85
经常账户收入 (亿美元)	2,379.91	1,985.79	1,822.97	1,718.17	1,530.51
经常账户余额 (亿美元)	61.24	82.35	9.06	93.59	77.45
经常账户余额/GDP (%)	2.45	2.94	-0.06	4.89	4.54
外债总额 (亿美元)	965.92	869.53	778.27	724.30	654.52
外债总额/GDP (%)	43.83	43.19	40.69	38.99	38.40
外汇储备 (亿美元)	490.76	365.27	282.50	341.89	258.94
经常账户收入/外债总额 (%)	246.39	228.38	234.23	237.22	233.84
外汇储备/外债总额 (%)	50.81	42.01	36.30	47.20	39.56

数据来源：世界银行、IMF、越南财政部、越南统计局

## 国家主权长期本外币信用等级设置及其含义

联合资信国家主权长期信用评级包括长期外币信用评级和长期本币信用评级，国家主权长期本、外币信用等级均划分为三等十级，分别用 AAA<sub>i</sub>、AA<sub>i</sub>、A<sub>i</sub>、BBB<sub>i</sub>、BB<sub>i</sub>、B<sub>i</sub>、CCC<sub>i</sub>、CC<sub>i</sub>、C<sub>i</sub> 和 D<sub>i</sub> 表示，其中，除 AAA<sub>i</sub> 级和 CCC<sub>i</sub> 级（含）以下等级外，每个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于基础等级。具体等级设置和含义如下：

等级	级别	含义
投资级	AAA <sub>i</sub>	信用风险极低，按期偿付债务本息的能力极强，几乎不受可预见的不利情况的影响。
	AA <sub>i</sub>	信用风险很低，按期偿付债务本息的能力很强，基本不会受到可预见的不利情况的影响。
	A <sub>i</sub>	信用风险较低，按期偿付债务本息的能力较强，有可能受到环境和经济条件不利变化的影响。
	BBB <sub>i</sub>	信用风险低，具备足够的能力按期偿付债务本息，但易受环境和经济条件不利变化的影响。
投机级	BB <sub>i</sub>	存在一定信用风险，尚可从商业部门或金融部门获取资金偿付债务本息，但易受到不利环境和经济条件冲击。
	B <sub>i</sub>	信用风险较高，保障债务安全的能力较弱，目前能够偿还债务本息，债务的保障能力依赖于良好的商业和经济环境。
	CCC <sub>i</sub>	信用风险较高，债务保障能力较弱，触发信用风险的迹象增多，违约事件已经成为可能。
	CC <sub>i</sub>	信用风险高，出现了多种违约事件先兆。
	C <sub>i</sub>	信用风险很大，违约事件发生的可能性很高。
违约级	D <sub>i</sub>	已经违约，进入重组或者清算程序。