

越南社会主义共和国

2020 年跟踪评级报告

本次评级结果¹:

长期本币信用等级: A_r-

长期外币信用等级: A_r-

评级展望: 稳定

上次评级结果:

长期本币信用等级: A_r-

长期外币信用等级: A_r-

评级展望: 稳定

本次评级时间: 2020 年 11 月 18 日

评级概况:

联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对越南社会主义共和国(以下简称“越南”)的主权信用进行了跟踪评级,确定维持其主权长期本、外币信用等级为 A_r-,评级展望维持“稳定”。该评级结果表明越南的主权信用风险较低,按期偿付债务本息的能力较强。

政府治理方面,越南的国家治理能力较差,尤其是在话语权和问责制、监管质量以及腐败控制等方面有待提高。宏观经济方面,越南借助产业转移的机会,大力发展制造业贸易,2019年经济继续保持高速增长;在政府调整国家管制商品的价格后,通胀压力得到一定缓解;大量企业在越南投资建厂促进用工需求提升,失业率保持在较低水平。结构特征方面,越南经济发达程度较低,人均GDP较上年仅小幅增长;以消费和投资为主的经济结构,抗风险能力尚可;产业结构存在偏重农业和工业,但第三产业发展不足的问题;银行资本充足且坏账率极低,银行资产质量较好且银行盈利能力保持稳定。公共财政方面,受政府减税以及加大基建投资影响,财政赤字水平大幅走扩;政府加强对政府贷款的监督和管理,使政府债务压力有所下降,财政收入对政府债务的保障能力小幅提升。外部融资方面,越南通过签订贸易协议和加速开拓美国市场,促进贸易和经常账户盈余大幅提升;越南外债在东南亚地区处于较低水平,经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力保持稳定。

2020年以来,新冠疫情全球蔓延拖累了越南服务业、金融业以及地产业的发展,二季度越南实际GDP增速下滑至-5.3%,为1999年以来出现的首次经济萎缩。鉴于越南目前疫情发展尚不稳定,经济强劲反弹动力不足,预计其全年经济增速在1.5%左右。

¹ 本评级结果为主动评级结果,评级资料主要来源于公开信息,与委托评级相比,评级调查工作(可能无)和评级信息存在不充分等局限性。联合资信不对评级报告所记载内容的真实性、完整性、及时性作任何保证。本评级结果和评级报告中记载的内容不应作为对任何投资行动的建议,联合资信不对因使用此评级结果或评级报告中记载的内容所造成的任何损失承担任何责任。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 三驾马车共同发力带动越南经济高速增长，物价和失业均处于较低水平

从经济表现看，在国内消费和投资需求表现强劲的背景下，越南经济长期保持高速增长，2019年实际GDP增速继续保持在7%左右，高于国会6.8%的GDP增长目标，且实际GDP增速显著高于A_i级和A_i-级国家平均水平。越南经济发展具有一定后发优势，一是借助欧美以及东亚等国家产业转移的机会，积极发挥自身资源禀赋优势并大力发展劳动密集型工业，吸引电子产品、纺织品服装、鞋等行业外商投资建厂，目前“越南制造”已驰名全球，投资对经济的拉动作用上升至10.2%；二是越南作为东南亚人口第三大国，具有一定人口红利优势，年轻化的人口结构有助于提振消费市场，居民消费对经济的拉动作用上升至9.9%；三是在中美贸易博弈之际，越南加速与多国的贸易谈判，其中“全面与进步跨太平洋伙伴关系协定（CPTPP）”已经于2019年生效，有助于提振贸易对经济的拉动作用。从物价水平看，在政府调整电力、燃料等国家管制商品的价格后，2019年越南CPI增幅明显回落至2.8%，较上年回落0.7个百分点，通胀压力得到一定控制。从就业市场看，由于大量世界500强企业在越南投资建厂，促进用工需求飙升，2019年越南失业率继续维持在2.2%的极低水平，远低于A_i级和A_i-级国家平均水平。

2020年以来，受新冠疫情全球蔓延的影响，海外进口需求大幅萎缩，导致越南二季度经济增速大幅下滑至1.8%，创2005年有数据统计以来的最低增速。但越南是亚太地区少数保持经济正增长的国家，一是因为越南感染新冠肺炎人数较少，政府并未采取大规模的封锁和社交隔离措施，保证了消费和投资对经济的拉动作用；二是越南加入了多个双边和多边贸易协定，有助于抵消全球贸易趋紧带来的负面效应，贸易对经济的拉动作用也逐步恢复。预计越南2020年的经济增速将保持在1.5%左右，2021年将进一步回升至6%左右。

2. 越南通过签订贸易协议和加速美国市场开拓，促进贸易和经常账户盈余大幅提升

从国际收支看，越南作为小型开放经济体，主要通过加工制造业出口而深度参与到全球供应链之中，2019年其外贸依存度已经超过160%，说明其对外依赖程度很高。2019年越南外贸发展保持强劲，贸易余额和经常账户余额相当于GDP的比重分别高达5.8%和4.0%，分别较上年大幅增长1.6个和2.1个百分点。究其原因，一是虽然全球贸易保护主义抬头，但越南政府加速与各国的贸易谈判，截止2019年末已经签署16项自由贸易协定，其中12项已经生效，有助于营造稳健的贸易环境。二是越南继续深化与亚洲国家的贸易合作，其中，中、韩、日三国分别占越南出口总额的29.6%、18.8%和7.7%；此外，在中美贸易博弈之际，越南充分发挥对中国出口的替代作用并加速与美国的贸易合作，使美洲成为越南外贸增长最快的市场，区域出口总额同比增长22%。

2020年以来，新冠疫情导致全球供应链断裂，且近期欧洲再次采取封锁举措，直接拖累越南的加工制造品出口以及外商直接投资，预计2020年越南经常账户余额相当于GDP的比重会下降至1%左右，但有望在2021年逐步回暖至2%左右。

3. 财政收入对政府债务的偿付实力小幅增强，经常账户收入对外债的偿付实力保持强劲

从政府债务看，受益于政府加强对政府贷款的监督和管理，2019年越南政府债务相当于GDP的比重为43.4%，低于A_i级和A_{i-}级国家平均水平。同期，财政收入相当于政府债务的比重小幅上升0.4个百分点至45.1%，政府债务偿付实力小幅增强。从外债情况看，截至2019年末，越南外债总额相当于GDP的比重为36%，远低于A_i级和A_{i-}级国家平均水平，且在东南亚地区也处于较低水平；外债结构中，政府外债占比约为39.6%，较上年小幅下降3.7个百分点；同期，经常账户收入和外汇储备相对于外债总额的比重分别高达248.7%和66.1%，外债偿付实力强劲。

主要关注：

1. 越南政府治理能力较差且经济规模抵御外部风险冲击的能力较弱

从政府治理能力看，越南的国家治理能力较差，2019年政府治理指数排名均值为41.5，显著落后于A_i级和A_{i-}级国家平均水平，尤其是在话语权和问责制、监管质量以及腐败控制等方面表现较差。从国家竞争力看，2018年越南国家竞争力排名全球第67名，其政府预算透明度、道路建设、批判性教育等方面较为落后。从经济发达程度看，越南作为东南亚联盟成员国之一，其经济体量相对于其他国家较小，经济规模抵御外部风险冲击的能力较弱；再加上越南人口规模较大，2019年人均GDP仅有3,295.4美元，远低于A_i级和A_{i-}级国家平均水平，经济发达程度较低。

2. 因财政收支失衡加剧，导致政府财政赤字水平大幅增长

一方面，越南政府采取财政收入重组以及降低税负率至5%以下的举措，导致财政收入同比增长9.7%，增幅较上年回落1.1个百分点。另一方面，因为越南基础设施较为落后，政府加大对桥梁、公路以及铁路等基建支出，使得财政支出规模同比大幅增长21.8%，增幅较上年大幅上升15.8个百分点。政府财政收支的增速失衡，导致2019年越南政府财政赤字相当于GDP的比重上升至3.3%，虽然略低于3.6%的政府财政赤字目标，但较上年大幅上涨2.3个百分点。2020年以来，为救助受新冠疫情冲击的企业和家庭，越南政府出台税收递延政策，将企业增值税、个人所得税以及土地使用税的缴纳时间顺延5个月；还出台价值约26.8亿美元的财政惠民救济计划，通过现金补贴为收入锐减的弱势群体提供援助，预计2020年政府财政收支将进一步失衡，财政赤字水平可能上升至6%左右。

3. 越南面临产业结构升级瓶颈以及房地产泡沫等问题

从产业结构看，虽然越南借助产业转移的契机大力发展制造业，但在工业基础和基础设施仍旧薄弱的现状下，产业链上下游配套装备不足，很难吸引到技术导向型的高附加值企业进入，因此越南在全球产业链中只生产加工低附加值的产品，对其产业结构升级造成一定阻碍。

从房地产业看，随着越南经济的快速发展以及地产行业的兴起，其吸引了大量海外投资热钱涌入，2019年越南房地产业投资规模上升至136.9万亿越南盾，同比大幅增长8.6%，造成房价大幅上涨；而房价上涨又带动信贷泡沫形成，2019年越南信贷水平高达137.9%，位居东南亚前列；

家庭信贷杠杆增大对居民消费形成挤出作用，制约未来消费对经济的拉动作用。

评级敏感性因素

若发生（存在）以下任何情况，我们将考虑下调主权长期本、外币信用等级或展望：

1. 如果新冠疫情长期存在，阻碍国际贸易以及国际旅行的复苏，对越南的加工制造业和旅游相关产业造成严重拖累；
2. 在政府多轮疫情防控举措下，政府财政收支进一步失衡，导致财政赤字继续走扩和政府债务压力显著增大；
3. 受疫情影响国际投资者购房需求下降，导致房地产行业遇冷，甚至加速房地产泡沫破裂。

若发生（存在）以下任何情况，我们将考虑上调主权长期本、外币信用等级或展望：

1. 政府通过激发投资、消费和贸易对经济的拉动作用，使越南经济经历 V 型反弹并保持高速增长；
2. 越南通过吸引外资和引进先进技术，促进本国产业升级并提升其在全球供应链中的地位；
3. 有效改善国家治理能力，改善营商环境，吸引大量外商企业投资。

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
联合资信评估有限公司主权信用评级方法	V3.0.201910
联合资信评估有限公司主权信用评级模型（打分表）	V3.0.201910

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

分析师：程泽宇 张敏

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

本次评级模型打分表及结果：

本币指示评级	A _i -	本币评级结果	A _i -	
外币指示评级	A _i -	外币评级结果	A _i -	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
政治经济表现	C	国家治理		E
		宏观经济政策和表现		A
		结构特征		F
公共财政实力	c	财政收支及政府债务状况	财政收支状况	f
			政府债务负担	c
			政府偿债能力	g
外部融资实力	d	国际收支及外部债务状况	国际收支	c
			外债压力	c
			外债偿付能力	b
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：政治经济表现及相应各级因素由高到低分为 A、B、C、D、E、F 六个等级；公共财政实力、外部融资实力及相应各级因素由高到低分为 a、b、c、d、e、f、g 七个等级；模型内指标为五年加权平均值；通过政治经济表现和公共财政实力矩阵分析模型得到本币指示评级结果，结合外部融资实力表现得到外币指示评级结果。

附件 1:

越南 2015-2019 年主要数据

项目	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年
宏观数据					
名义 GDP (万亿越南盾)	7,654.3	6,998.3	6,293.9	5,639.4	5,191.3
名义 GDP (亿美元)	3,295.4	3,040.2	2,770.7	2,521.5	2,368.4
实际 GDP 增速 (%)	7.0	7.1	6.9	6.7	7.0
CPI 增幅 (%)	2.8	3.5	3.5	2.7	0.6
失业率 (%)	2.2	2.2	2.2	2.3	2.3
结构特征					
人均 GDP (美元)	3,416.2	3,181.9	2,928.9	2,692.7	2,555.5
消费支出占 GDP 的比值 (%)	74.6	74.0	74.5	75.1	74.3
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	24.2	23.9	23.8	23.7	24.7
净出口占 GDP 的比值 (%)	3.2	3.4	2.8	2.6	0.8
第一产业占 GDP 的比值 (%)	14.0	14.7	15.3	16.3	17.0
第二产业占 GDP 的比值 (%)	34.5	34.2	33.4	32.7	33.3
第三产业占 GDP 的比值 (%)	41.6	41.1	41.3	40.9	39.7
产品税净额在 GDP 中的占比 (%)	9.9	10.0	10.0	10.0	10.0
银行业资本充足率 (%)	11.8	11.9	12.1	12.6	12.8
银行业不良贷款率 (%)	1.5	1.8	1.8	2.3	2.3
银行业 ROA (%)	0.9	0.9	0.6	0.5	0.5
银行业 ROE (%)	11.5	11.7	8.3	6.6	5.5
进出口总额/GDP (%)	164.6	165.8	162.3	147.3	145.2
国内总储蓄/GDP (%)	30.0	28.2	25.7	26.6	26.4
公共财政					
财政收入 (万亿越南盾)	1,495.8	1,363.9	1,231.4	1,075.2	996.2
财政收入/GDP (%)	19.5	19.5	19.6	19.1	19.2
财政支出 (万亿越南盾)	1,748.0	1,435.4	1,355.0	1,253.7	1,254.9
财政支出/GDP (%)	22.8	20.5	21.5	22.2	24.2
财政盈余 (万亿越南盾)	-252.1	-71.6	-123.6	-178.4	-258.7
财政盈余/GDP (%)	-3.3	-1.0	-2.0	-3.2	-5.0
政府利息支出 (万亿越南盾)	108.0	106.6	97.7	86.8	82.0
政府利息支出/GDP (%)	1.4	1.5	1.6	1.5	1.6
政府债务总额 (万亿越南盾)	3,319.3	3,049.9	2,914.6	2,686.4	2,394.0
政府债务总额/GDP (%)	43.4	43.6	46.3	47.6	46.1
财政收入/政府债务 (%)	45.1	44.7	42.2	40.0	41.6
外部融资					
出口总额 (亿美元)	2,808.3	2,584.9	2,281.9	1,890.8	1,732.7
进口总额 (亿美元)	2,616.8	2,456.3	2,213.7	1,823.0	1,706.6
净出口 (亿美元)	191.4	128.6	68.2	67.8	26.1
经常账户收入 (亿美元)	2,946.7	2,709.7	2,389.7	1,988.6	1,822.5
经常账户余额 (亿美元)	131.0	59.0	-16.5	6.3	-20.4
经常账户余额/GDP (%)	4.0	1.9	-0.6	0.2	-0.9
外债总额 (亿美元)	1,184.9	1,068.6	1,040.9	856.6	778.3

外债总额/GDP (%)	36.0	35.1	37.6	34.0	32.9
政府外债总额 (亿美元)	469.8	463.2	429.2	396.4	381.3
政府外债/外债总额 (%)	39.6	43.3	41.2	46.3	49.0
经常账户收入/外债总额 (%)	248.7	253.6	229.6	232.1	234.2
经常账户收入/政府外债 (%)	627.3	585.0	556.8	501.6	478.0
外汇储备 (亿美元)	783.3	554.5	490.8	365.3	282.5
外汇储备/外债总额 (%)	66.1	51.9	47.1	42.6	36.3
外汇储备/政府外债 (%)	166.7	119.7	114.4	92.1	74.1

数据来源：世界银行、IMF、越南国家统计局、越南央行，联合资信整理

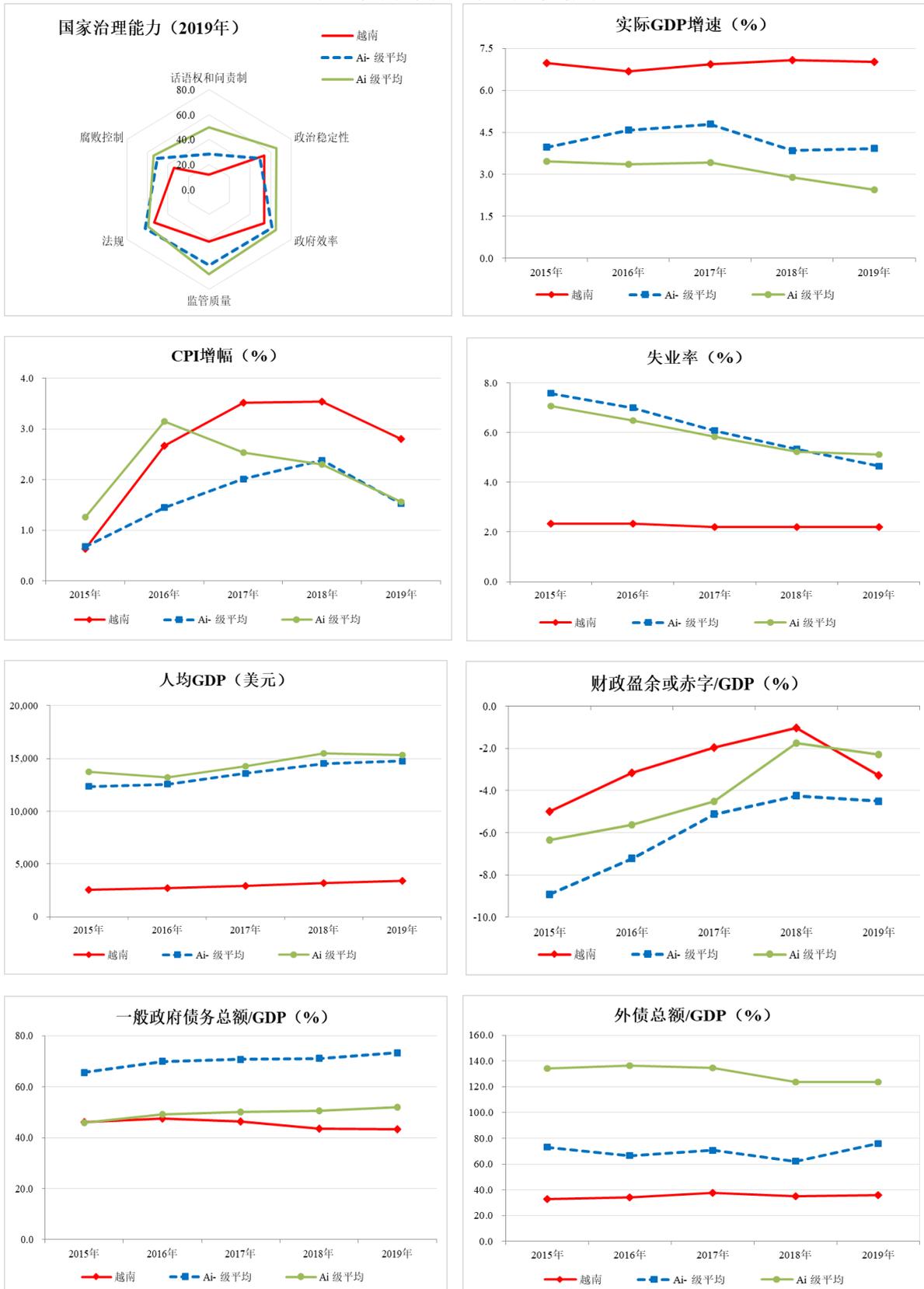
表 2 越南 2020-2021 年核心数据及预测

项目	2020 年一季度	2020 年二季度	2020 年三季度	2020 年预测	2021 年预测
实际 GDP 增速 (%)	3.8	1.8	2.1	1.6	6.7
CPI 增幅 (%)	5.6	2.8	3.2	3.8	4.0
失业率 (%)	2.2	2.7	-	3.3	2.7
人均 GDP (美元)	-	-	-	3,497.5	3,758.9
财政盈余/GDP (%)	-	-	-	-6.0	-5.2
政府债务总额/GDP (%)	-	-	-	46.6	47.1
经常账户余额/GDP (%)	-	-	-	1.2	1.7

数据来源：历史数据来源于世界银行、IMF、越南国家统计局、越南央行，预测数据来源于联合资信

附件 2:

相近信用等级国家主要数据对比



数据来源: IMF、世界银行, 联合资信整理

附件 3:

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_i、AA_i、A_i、BBB_i、BB_i、B_i、CCC_i、CC_i、C_i 和 D_i 表示，其中，除 AAA_i 级和 CCC_i 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 _i	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 _i	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 _i	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 _i	信用风险一般，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 _i	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 _i	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 _i	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 _i	信用风险高，出现了多种违约事件先兆。
	C _i	信用风险很大，违约事件发生的可能性很高。
违约级	D _i	已经违约，进入重组或者清算程序。