

越南社会主义共和国

本次评级结果

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

2017 年 4 月 2 日

评级观点

联合评级于 2017 年 4 月 2 日对越南社会主义共和国（以下简称“越南”）的本、外币主权信用级别进行了初次评定，决定给予越南长期本、外币信用 A_r- 的级别，评级展望为稳定。

越南社会主义共和国（以下简称“越南”），是由越南共产党一党执政的社会主义国家。2016 年 7 月越共“十四大”召开，新一届越共政府领导层产生，政治权力实现顺利交接。越南政治权力集中，社会环境稳定；内需拉动经济较快增长，财政政策灵活性较强，坚持深化经济改革政策，国内经济增长潜力较大。政府虽然面临公共债务压力，但国内外商直接投资流入强劲，并且有计划的引导外资投向；营商环境仍保持良好，外汇储备基本稳定，短期内，外债压力较小。综上所述，联合评级认为越南具有较强的本、外币债务偿还能力，主权信用风险较低。

分析师：胡前方

邮箱：huqf@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层

<http://www.unitedratings.com.cn>

评级依据

一党执政，政治权力集中，国内政局保持稳定；社会矛盾存在，但基本稳定局面不受威胁

越南实行越南共产党（以下简称“越共”）一党执政，党政意见高度统一，政治权力高度集中。国会是最髙国家权力机关，每届任期五年。历届国会越共党员占比均超过90%。2016年越南举行全国大选，阮富仲成为越共中央总书记，陈大光当选国家主席，阮春福当选国家总理，阮氏金银当选国会主席，国内党政权力实现顺利过渡。下一次选举将于2021年举行。

越共一党执政下，坚持革新开放政策，大力发展经济，政治体制为政治经济发展奠定了稳步提升的基础，为探索发展路径和政策实施提供了更宽松的政治环境和更高效的执行手段。但党内派别利益冲突和腐败问题对政局稳定构成威胁，特别是腐败有可能涉及高层领导人。另外，政府对台塑污染事件的处理方式引起民众不满，受污染省份爆发大规模示威，为社会安全带来不稳定因素。国内对民众言论管制较强硬，特别是对网络言论，禁止网民讨论时事新闻，加重了民众的不满情绪。越南国内社会矛盾存在，但在越南当前一党执政的体制下，基本稳定局面不受威胁。

积极开放的外交策略使得越南国际地位稳步提升；新形势下面临更加复杂的国际环境，不确定性有所上升

自越南革新开放以来，越南积极主动与世界各国建立联系，重视与大国的外交关系，积极寻求与周边邻国的共同发展。在外交事务上取得了一系列重大成果。截止2016年底，越南已经与全球172个国家建立外交关系，同

220多个国家和地区展开经贸合作，并与世界180多个政党建立了联系。同时，越南是东盟（ASEAN）、亚太经合组织（APEC）、亚欧会议（ASEM）、世界贸易组织（WTO）、联合国（UN）等国际组织的重要成员。越南即将于2017年承办亚太经合组织（APEC）2017峰会。积极开放的外交策略使得越南国际地位稳步提升。

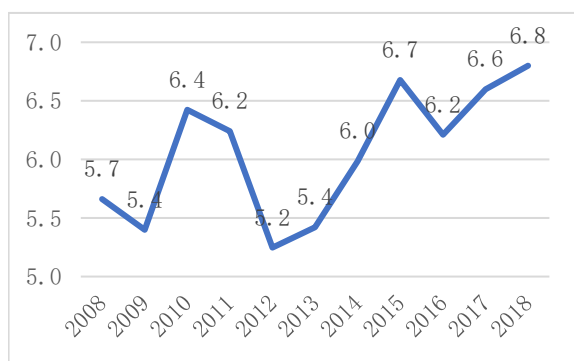
随着2016年下半年中国和菲律宾“南海争端”事件的爆发以及特朗普当选美国总统后国际政治局势的变化，越南将面临更加严峻的地区形势和国际环境，外交能力受到考验。一方面，越南经济和社会发展对地区安全有客观的依赖，使得越南对中国的形势不得不谨慎判断；另一方面，基于依赖贸易进出口的经济增长模式，越南当局一直积极参与全球贸易自由化活动，然而特朗普的贸易保护主义倾向明显，并在上任之初就叫停了TPP项目。在这一新的国际形势下，越南将面临更加复杂的国际环境，预计当局将采取积极稳健的外交策略，寻求与中国和与美国外交关系的平衡点。

内需拉动经济较快增长，经济增长潜力较大

革新开放后，越南国内生产力逐步得到解放，经济增长保持了较高水平。即使历经1998年和2008年两次金融危机的冲击，经济都能较快恢复高水平的增速。2008年金融危机后，在全球经济面临衰退的形势下，越南经济平均增速依然保持在6.0%左右的水平，彰显了越南国内经济强劲的增长潜力。国内需求旺盛，工资收入的增长和信贷条件的放宽，使得个人消费成为经济增长的主引擎；同时，旅游业的繁荣和消费的需求，国内基础设施建设加快，固定资产投资逐年增长，对经济增长的贡献逐年增强。2016年越南经济增

长率为 6.2%，预计 2017 年经济将实现 6.6% 的增长。长期来看，内需拉动经济较快增长，经济增长潜力较大。

图 1：越南 GDP 增长率（%）

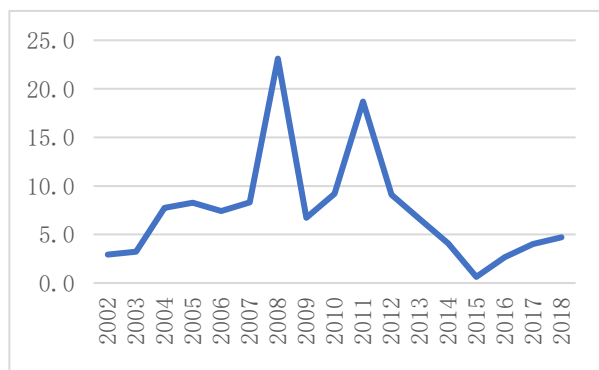


数据来源：联合评级主权数据库，2017、2018 年为预测数据

多年来，通货膨胀居高不下，2015 年以来大幅下降但仍面临一定压力

国内自 2000 年进入通货膨胀后，物价水平不断攀升，2015 年政府主动对公共服务行

图 2：越南通货膨胀率（%）



数据来源：联合评级主权数据库，2017、2018 年为预测数据

业价格进行干预，当年通货膨胀从 2014 年的 4.1% 大幅下降至 0.6%，但这种行政干预无法持久，2016 年通货膨胀水平上升至 2.7%。在当前内需强劲、消费快速增长，越南盾存在下行压力的背景下，预计 2017 年将进一步上升至 4.0%，经济面临通货膨胀压力。

经济结构改革缓慢，国企私有化进程并未取得实质性进展

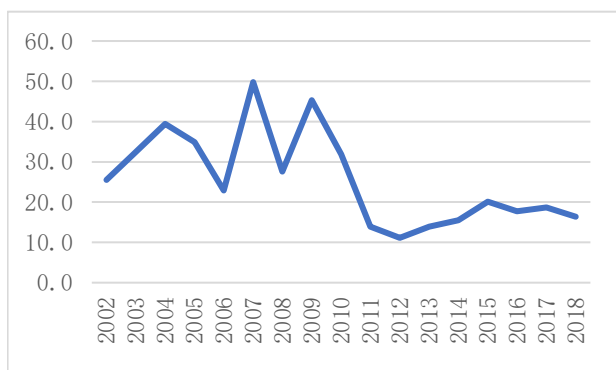
国有企业在越南经济中占据主导地位。但随着革新开放政策的实施，国有企业效率低下，技术落后，监管不透明，对国家财政的严重依赖等问题日益突出，严重制约了越南内部经济发展和生产力的进一步解放。国有企业私有化进程在这样的背景下成为越南政府推进改革的重要一步，虽然国有企业数量已经从最初的 1.2 万家减少到 2015 年的 5600 多家，但实质成效较低。国有企业技术落后，效率低下的局面并没有得到改善，反而成为银行不良贷款的主要负债主体，纳税能力与其拥有的人力和物力规模极不对称，对政府财政产生一定的负面影响。

在越南政府最新出台的 2016-20 年阶段发展政策中，国企改革是经济结构调整的重点之一。针对国企改革进程中遇到的问题，政府明确提出了需要继续推进信用机构改革和坏账处理，督促加快国企改制改革，推动国有资产证券化，确保公正透明，避免国有资产流失等措施。国企改制改革进程依然面临考验，经济结构改革缓慢。

宽松的货币政策使得信贷投放速度过快，坏账问题仍然突出，流动性指标恶化，金融体系依然脆弱

越南央行为越南国家银行，国内货币政策宽松，信贷规模快速增长。2000 年以来，越南国内信贷增速都保持 10% 以上的水平，信贷投放速度高于 GDP 增速。2015 年国内信贷增速达到 20.1%，而 GDP 增速仅为 6.7%。信贷投放量逐年攀升，2009 年以后，信贷与 GDP 比

图 3：越南国内信贷增长率（%）



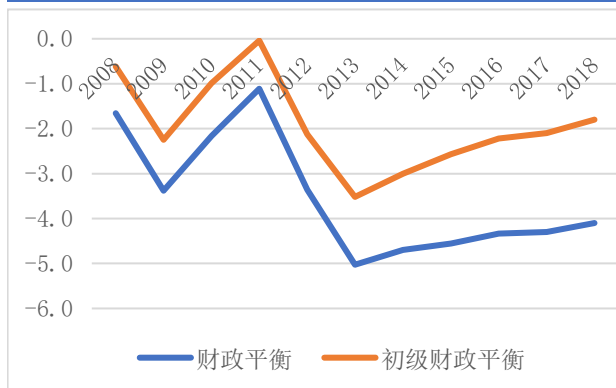
数据来源：联合评级主权数据库，2017、2018 年为预测数据

率始终高于 100%，2016 年达到 142.5%，预计 2017 年进一步上升至 151.3%。同时，银行业受政府干预，独立性不强，资本回报率低，坏账问题突出。官方不良资产率为 2.6%，坏账率达到 12.5%，其中国有银行坏账率较高，达到 13.7%。坏账处理机构越南金融机构资产管理公司（VAMC）对坏账处理方式较初级，解决坏账的动力不足，不良资产剥离速度缓慢，坏账问题得不到实质性解决，金融体系依然脆弱，抗风险能力低。

财政常年保持赤字状况，赤字率长期居高不下，偿债基础脆弱

近年来，越南在基础设施和社会保障方

图 4：越南财政平衡（%）



数据来源：联合评级主权数据库，2017、2018 年为预测数据

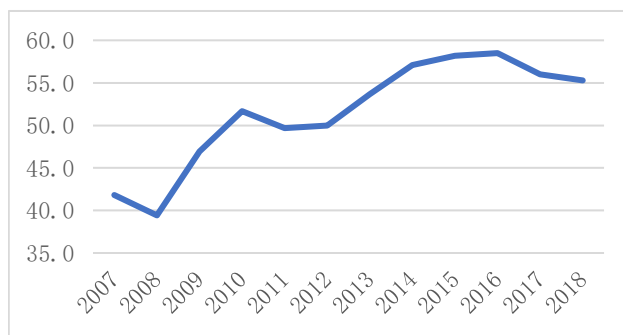
面的大量支出，使得政府支出超过收入增长。

2015 年财政赤字率在 4.6%左右。短期内，随着政府基础建设投资加大，公共福利成本提高，以及国企改革的进一步深入，财政支出规模预计不会减少；对进口减税政策将造成财政收入的减少，但经济增长和消费的活跃将带来潜在财政收入；预计 2017 赤字将维持在 2016 年 4.3%的水平。政府近期设立 2020 年财政赤字控制在 4.0%以下的目标，偿债基础脆弱。

公共债务规模高企，面临一定的债务压力

长期赤字局面导致越南国内公共债务在 2012 年后迅速扩大。2002 年公共债务占 GDP 比重约为 38.2%，2012 年公共债务占 GDP 比率约为 50%，2016 年该指标则迅速上升至 58.5%，已经逼近国会设定的 65%的红线水平。国有预

图 5：越南公共债务占 GDP 比率（%）



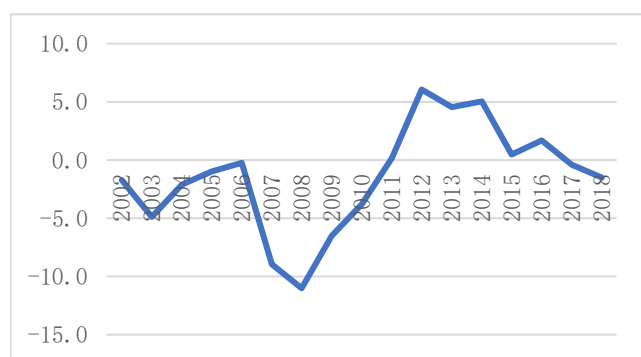
数据来源：联合评级主权数据库，2017、2018 年为预测数据

算资金使用效率低下，国有资本投资严重亏损，政府大力发债筹集资金，对国有企业过度担保等多重原因共同导致了公共债务的迅速增长。高企的政府债务水平有可能挫伤投资者信心，为政府融资造成不利影响。预计 2017 年债务水平小幅下降至 56%，债务压力依然存在。

全球贸易疲软，贸易保护主义抬头，经常项目账户盈余将走向赤字

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，保持了较高速度的增长，但进出口体量相差较大，经历了较长时期的贸易赤字。2008 年金融危机后，凭借自身强劲的增长潜力，进出口贸易纷纷复苏并保持了较快速度增长。到 2011 年，出口额超过进口额，越南经常账户余额首次出现 0.2% 的盈余，2012 年经常账户盈余大幅扩大至 6.1%，

图 6：越南经常账户平衡（%）



数据来源：联合评级主权数据库，2017、2018 年为预测数据

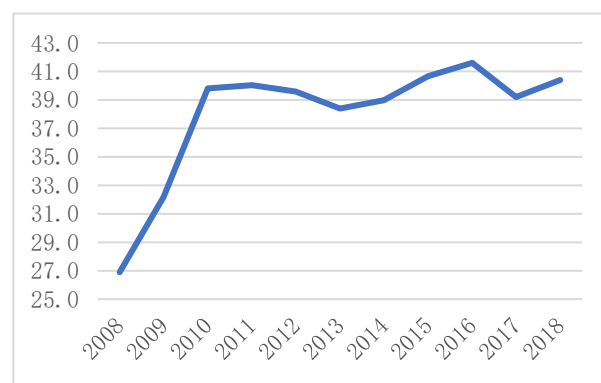
随后两年均保持了贸易顺差局势。但随着全球经济进入缓慢复苏阶段，全球贸易疲软态势显现，越南进出口贸易顺差收窄，2016 年越南经常账户实现 1.7% 的盈余。随着全球经济缓慢复苏成为常态，贸易保护主义势力抬头等因素的影响，越南经常账户盈余状态无法长期维持，预计 2017 年将再次进入经常账户赤字时期。

外商直接投资流入强劲；中长期外债占比较大，外汇储备基本稳定，短期外债压力可控

2008 年金融危机之后，越南以其经济增长潜力和政策优势吸引了众多外商投资，外商直接投资额保持连续增长，2016 年投资总额高达 120 亿美元，占 GDP 的 6.0%。外商投资流入强劲。国内融资需求旺盛，外商投资

环境逐步改善。越南在世行最新发布的营商环境报告中排名第 82 位，较 2015 年上升了 9 位。越南营商环境在保护少数投资者、纳税、跨境贸易这三个方面有明显的改善和提升，但新开办企业方面难度增加。短期来看，越南整体营商环境将继续保持良好势态。

图 7：越南总外债占 GDP 比率（%）



数据来源：联合评级主权数据库，2017、2018 年为预测数据

越南总外债水平较高，且外债中长期债务占比较大。2016 年总外债比 GDP 约为 41.6%，短期债务占全部外债比例为 11.9%。2016 年越南外汇储备创下历史高峰，达到 377 亿美元，外汇储备能够覆盖全部短期外债的 394.4%。短期内，外债压力不大。

展望

预计未来一至两年内，革新开放政策将持续对经济发挥积极作用。银行业改革和国企私有化进程都将进入攻坚阶段，财政赤字水平缓慢疏解，公共债务负担水平短期内不会有很大波动。外商直接投资保持稳定流入，营商环境良好，外债压力较小。因此，联合评级认为未来 1-2 年内越南本、外币主权信用评级展望为稳定。

越南主权信用评级关键数据

	2012	2013	2014	2015	2016	2017 ^f	2018 ^f	东南亚 ^d	一带一路 ^a
名义 GDP(十亿美元)	155.6	170.5	185.8	191.4	201.4	222.8	235.3	275.0	404.1
人均 GDP (美元, PPP)	4,916.3	5,206.4	5,553.2	5,922.3	6,310.0	6,810.0	7,360.0	17,974.3	21,749.0
实际 GDP 增长率 (%)	5.2	5.4	6.0	6.7	6.2	6.6	6.8	5.8	3.0
通货膨胀率 (%)	9.1	6.6	4.1	0.6	2.7	4.0	4.7	3.4	5.5
国内信贷增长率 (%)	11.1	13.9	15.5	20.1	17.7	18.7	16.4	16.6	15.9
M2 增长率 (%)	24.5	21.4	19.7	14.9	20.9	18.0	15.1	15.0	11.4
各级政府财政平衡/GDP (%)	-3.4	-5.0	-4.7	-4.6	-4.3	-4.3	-4.1	-2.8	-2.9
各级政府利息支出/GDP (%)	1.2	1.5	1.7	2.0	2.1	2.2	2.3	1.7	2.3
各级政府初级财政平衡/GDP (%)	-2.1	-3.5	-3.0	-2.6	-2.2	-2.1	-1.8	-1.1	0.2
公共债务/GDP (%)	50.0	53.7	57.1	58.2	58.5	56.0	55.3	51.4	46.0
总外债/GDP (%)	39.6	38.4	39.0	40.7	41.6	39.2	40.4	55.0	72.8
短期外债/总外债 (%)	20.1	18.6	18.8	15.4	11.9	11.4	11.1	24.0	20.9
经常项目盈余/GDP (%)	6.1	4.5	5.0	0.5	1.7	-0.4	-1.5	0.7	-0.9
国际储备/总外债 (%)	42.4	40.2	47.7	36.8	45.5	47.8	45.2	65.7	128.0

数据来源：联合评级主权数据库；f 表示预测值；d 表示东南亚 9 国近五年均值；a 表示一带一路 57 国近五年均值