



作者：
Dillon Jaghory
研究分析師

日期：2021 年 12 月 9 日
話題：國際



GLOBAL X ETF 研究

越南簡介

越南經濟的快速崛起主要由其製造業驅動。越南剛好位於一個充滿活力的經濟區內，是一個沿海而建的貿易大國，截至 2021 年 11 月的出口額達 299 億美元。其勞動力成本低廉，使其成為智能手機和電腦零件的生產中心。¹事實上，越南的經濟發展軌跡前景明朗，評論家經常將其與中國或亞洲四小龍（韓國、新加坡、台灣和香港）相提並論，意味著該國可繼續發展成為該區甚至全球強國。

關鍵要點：

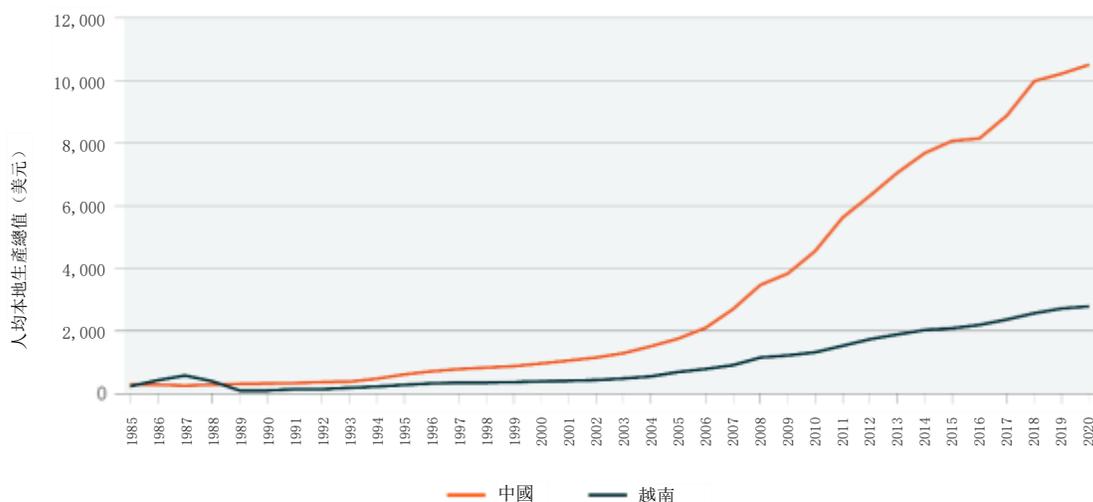
- 越南是製造業強國，尤其是在智能手機和電腦零件生產方面
- 越南強勁的經濟增長造就了新興的中產階級，他們既精通技術又富創造力
- 政策制定者正在推動數碼經濟發展，其雄心勃勃的目標是到 2030 年讓其佔本地生產總值 30%
- 貿易是越南的主要優勢，其出口佔本地生產總值的比重在亞太 (APAC) 地區排名第三高，僅次於新加坡和香港

越南在經濟增長階梯上進級

自 1980 年代中期以來，越南的經濟改革成功推動其增長加速，吸引了全球的關注。越南是最強勁的前沿市場之一，2000 至 2021 年的平均增長率為 6.34%。越南在脫貧方面取得的進展正在創造新一代的中產階級消費者。越南於 1986 年推行 Doi Moi 經濟革新開放，當時越南的人均本地生產總值為 422.78 美元，並於 2010 年進入中等收入狀態，現時人均本地生產總值達 2,785.72 美元。²

人均本地生產總值：1985 至 2020 年

資料來源：世界銀行。



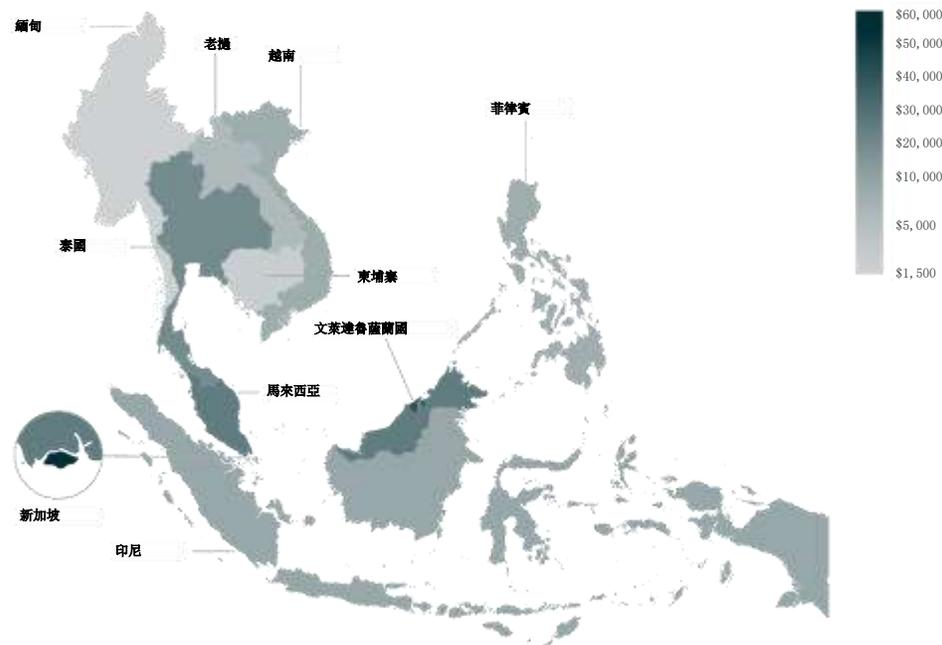
東盟背景下的越南



東南亞國家聯盟(ASEAN)成立於1967年，有六個成員國，是一股新興的經濟力量，2020年的本地生產總值總和達3.08萬億美元，與德國和英國等主要經濟體相當。³多年之後，CLMV國家（柬埔寨、老撾、緬甸及越南）於1990年代加入，越南於1995年加入，但其地位日益攀升，並發揮著關鍵作用。

2020年東盟人均本地生產總值

資料來源：國際貨幣基金組織，截至2021年12月。以陰影顯示對數。



Doi Moi 改革開放為快速增長奠定了基礎

1986年，一項名為Doi Moi的政治和經濟改革舉措標誌越南經濟增長新時代的開始。1988年，越南開始減少補貼，擺脫中央生產模式，並推行外商投資法規。⁴1990年代，越南推行更多改革，進一步革新其經濟體系。這些改革最終讓越南融入全球經濟，並於2007年加入世界貿易組織。

製造、貿易和數碼經濟增長

各種正面趨勢的結合讓越南經濟增長如虎添翼。隨著該地區競爭格局的相應變化，鄰國也對此表示關注。投資者經常聲稱越南經濟地位類似於10至15年前的中國。儘管兩國之間顯著的政治和經濟差異是不容忽視的，但越南確實具有潛力在一定程度上模仿中國的快速增長。

製造業興起讓越南競爭力日增

隨著經濟的增長，越南成為一個吸引的製造業目的地。截至2020年，製造業對越南本地生產總值的貢獻達16.69%。⁵越南尤其擅長電子設備的製造，尤其是智能手機。2020年電子產品、電腦、智能手機及所有相關零部件的出口佔越南出口總額33.9%。截至2018年，每十部智能手機中有一部在越南生產。^{6,7}許多大公司轉向越南，以滿足其製造需求。三星是其中一個突出的例子。截至2020年，它佔越南出口近25%。⁸

自2017年以來，越南製造業一直是美中經濟緊張局勢的贏家。美國對中國進口產品徵收關稅，增加了多個領域中國製造商的成本，但最顯著的是手機和電腦，兩者都是越南擅長的產品。⁹面對中國更高的波動性，部分

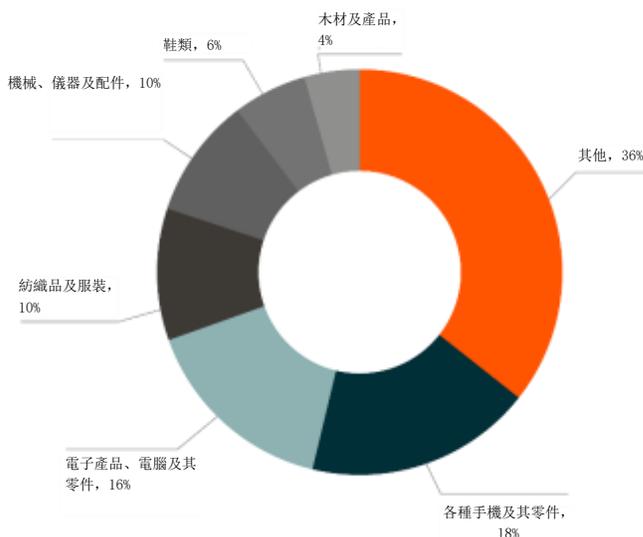
製造商在越南尋求庇護。最近，新冠病毒危機和隨之而來的鎖國措施給越南製造業帶來了短期挫折，例如勞動力短缺和產量暫時下降。

越南是一個日益重要的區域貿易中心

越南的增長最令人印象深刻的方面之一是其在全球貿易中的強勢地位。越南毗鄰南海，地理位置便利，靠近日本和新加坡等發達市場，以及中國和泰國等正在快速增長的市場。截至 2021 年 9 月，越南出口佔本地生產總值的比重達 106.12%，在亞太地區僅次於香港和新加坡。¹⁰

2020 年越南出口

資料來源：越南統計總局。



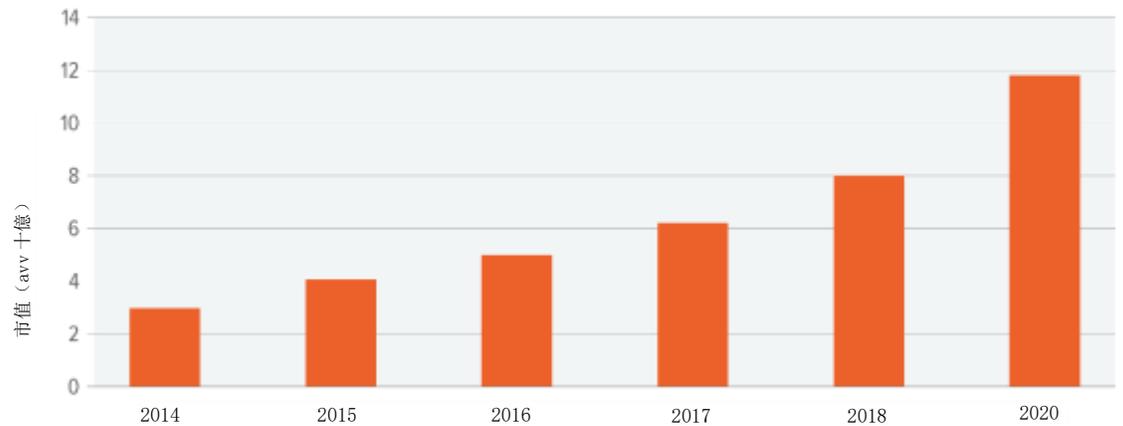
越南融入全球經濟，使其轉型為地區貿易中心。2000 年簽署美越雙邊貿易協定以及越南於 2007 年進而加入世界貿易組織為成功奠下了基礎。最近，越南於 2018 年加入跨太平洋夥伴全面進展協定 (CPTPP)，讓其能夠接觸日本、加拿大、澳洲、新加坡、新西蘭和墨西哥等強大貿易夥伴。

越南數碼經濟潛力巨大

越南相對年輕且精通技術的人口正在刺激該國數碼經濟的發展。這當然是政策制定者希望加速的趨勢；越南政府制定了雄心勃勃的目標：到 2025 年數碼經濟佔本地生產總值 20%，到 2030 年佔 30%。¹¹這也是一個非常必要的趨勢，因為越南在某些數碼化領域仍然落後於東南亞其他經濟體。截至 2021 年 7 月，其數碼經濟僅佔本地生產總值 8.2%。¹²換句話說，要實現這些目標，數碼經濟在總產出中所佔份額需在不到十年的時間內增加兩倍以上。

越南電子商務市場價值

資料來源：越南工貿部。2019 年沒有數據。



2018 年一項調查顯示 54% 的越南消費者願意在線購買雜貨，比例明顯高於其他東南亞國家：泰國為 35%、新加坡為 25%、印尼為 23%、馬來西亞為 21%，並僅略低於中國的 59%，證明越南願意採納新興技術。¹³ 預計越南的電子商務市場在 2021 至 2025 年間將以每年 30% 的速度增長。¹⁴

出色的表現和估值讓越南脫穎而出

儘管越南金融市場的歷史很短，但已產生了吸引的回報。過去十年，越南胡志明證交所指數 (VN 指數) 的表現優於許多其他東盟、亞洲以及新興和前沿市場指數。與該地區的其他選項相比，越南的估值也低。此外，2020 年全年，越南的每股收益 (EPS) 增長已超越印度、亞太地區和新興市場。



越南指數對比地區指數，2011-2021 年

資料來源：彭博，截至 2021 年 12 月 7 日。



11/16/2021 的指數值=1

VN 指數代表越南胡志明證交所指數，TWSE 代表台灣證券交易所公司加權指數，KOSPI 代表韓國綜合股價指數，HSI 代表恆生指數，STI 代表海峽時報指數，SET 代表泰國證券交易所指數。

指數回報僅用於說明目的，並不代表實際基金表現。指數回報並不反映任何管理費、交易成本或開支。指數不受管理，不能直接投資於指數。過往表現並不保證未來業績。VNAM 並非旨在追蹤 VN 指數。

新冠肺炎和資本市場改革仍面臨各種挑戰

儘管經濟增長突飛猛進，越南仍面臨各種挑戰，包括新冠肺炎的衝擊，但越南能夠有效應對，並在減少感染和死亡方面優於全球大部分國家。但在 2021 年第三季度，防止進一步爆發的新冠肺炎清零方案對經濟產生了嚴重的影響，促使其改變戰略。與此同時，越南的資本市場改革仍沒有以理想的速度推進。

新冠肺炎成為短期絆腳石

越南在限制入境旅遊、設立檢疫中心和在新冠肺炎爆發初期檢測病例方面採取果斷行動，使其在 2020 年和 2021 年部分時間裏報告死亡人數不足 100。然而，越南在進入 2021 年下半年後遇到挑戰。病例於 2021 年 6 月突然增加，截至 2021 年 12 月 1 日，報告死亡人數達 25,448 人。¹⁵

病例增加導致 2021 年第三季度本地生產總值下跌 6.17%，收縮率創歷史新高，促使越南放棄零新冠肺炎戰略。¹⁶嚴格的新冠肺炎條例規定只要出現一個病例，工廠就必須關閉。在 10 月份解除鎖國措施後，民工紛紛從胡志明市等城市地區遷出，造成了製造商今天仍在努力解決的勞動力短缺問題。

隨著越南重新調整其戰略，新冠肺炎帶來的挑戰可能會持續到 2022 年，但這些挑戰遠非越南獨有。



資本市場改革落後於理想步伐

越南股市在 2000 年才成立，但已取得了長足發展。該國在對外國投資者開放方面也取得了長足發展。然而，越南面臨許多挑戰，例如股票市場規模相對較小，總市值相當於本地生產總值 72.6%，以及只有 3% 人口對其進行投資。¹⁷

結論

我們相信越南是一個充滿潛力的新興市場。其在貿易和製造業方面的優勢使其在其他新興市場之中脫穎而出，其數碼經濟前景亦被看好。此外，吸引的估值可使其金融市場成為吸引的投資目的地。越南於 2022 年將如何應對新冠肺炎的衝擊以及推進資本市場改革仍有待觀察，但我們相信投資於該國的論點非常有力。

1. 貿易經濟學，越南統計總局，截至 2021 年 11 月。
2. 世界銀行，截至 2021 年 12 月 2 日
3. 國際貨幣基金組織，“World Economic Outlook Database”（世界經濟展望數據庫），2021 年 10 月。
4. Ben Kiernan, “Viet Nam: A History from Earliest Times to the Present”（越南歷史：從早期到現在），2017 年。
5. 越南統計總局，截至 2020 年 12 月。
6. 越南統計總局，截至 2021 年 3 月。
7. 布魯金斯學會，“Vietnam’s Manufacturing Miracle: Lessons for Developing Countries”（越南的製造業奇蹟：給發展中國家的課堂），2018 年 4 月 17 日。
8. 美國之音，“US-China Trade War Seen as Boosting Vietnam Growth”（美中貿易戰被視為促進越南增長），2020 年 1 月 12 日。
9. 德國之聲，“The Real Winners of the US-China Trade Dispute”（美中貿易爭端的真正贏家），2020 年 10 月 29 日。
10. 世界銀行，截至 2021 年 9 月。
11. 彭博，“Vietnam wants digital economy equal to 20% of GDP in four years”（越南希望數碼經濟在四年內佔本地生產總值 20%），2021 年 8 月 12 日。
12. 同上。
13. 羅兵咸永道會計師事務所，“The Future of ASEAN: Viet Nam Perspective”（東盟的未來：越南視角），2018 年。
14. 國際貿易管理局，“Vietnam Country Commercial Guide”（越南國家商業指南），2021 年 9 月 15 日。
15. 約翰斯·霍普金斯大學系統科學與工程中心，截至 2021 年 12 月 2 日。
16. 路透社，“Vietnam posts record slump in Q3 due to COVID-19 curbs”（由於新冠肺炎的限制，越南在第三季度錄得創紀錄的低迷），2021 年 9 月 29 日。
17. 特許金融分析師協會，Luc Can, Dung Nguyen, “The Emerging Asia Pacific Capital Markets: Vietnam”（新興亞太資本市場：越南），2021 年 4 月 2 日。



投資涉及風險，包括可能損失本金。國際投資可能會涉及因貨幣價值的不利波動、一般公認會計原則的差異或其他國家的經濟或政治不穩定而帶來資本損失的風險。新興市場涉及與相同因素相關的更高風險，以及更大的波幅和更低的交投量。專注於單一國家的證券和焦點集中的投資或會帶來更大波幅。

