



元大寶華綜合經濟研究院
Yuanta-Polaris Research Institute

亞洲投資新思維— 快速崛起的越南

2019元大金控亞洲投資創富論壇

顏承暉 策略分析師

日期：2019.6.20

時間：14:40~15:30

地點：台北君悅酒店



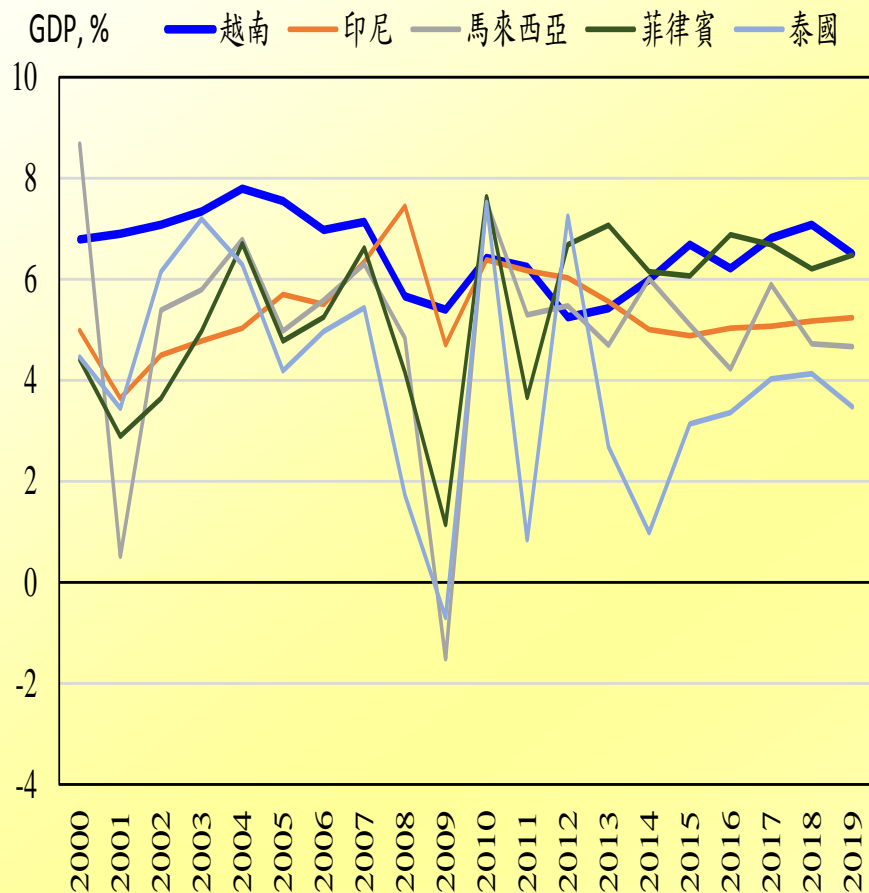
元大寶華綜合經濟研究院
Yuanta-Polaris Research Institute

講題大綱

- 越南總體經濟穩定今非昔比
- 越南經濟發展階段進入到甜蜜點
- 越南具有備位世界工廠條件
- 中美貿易持續衝突帶給越南發展機會
- 債務偏高是越南經濟發展的風險
- 越南股票市場仍然淺碟但逐漸成熟

越南總體經濟穩定今非昔比

越南經濟成長勇冠東協國家 且經濟成長率相當「穩定」...



平均數	越南	印尼	馬來西亞	菲律賓	泰國
2000~2008	7.0	5.3	5.4	4.8	4.9
2009~2014	5.8	5.6	4.6	5.4	3.1
2015~2019	6.7	5.1	4.9	6.5	3.6

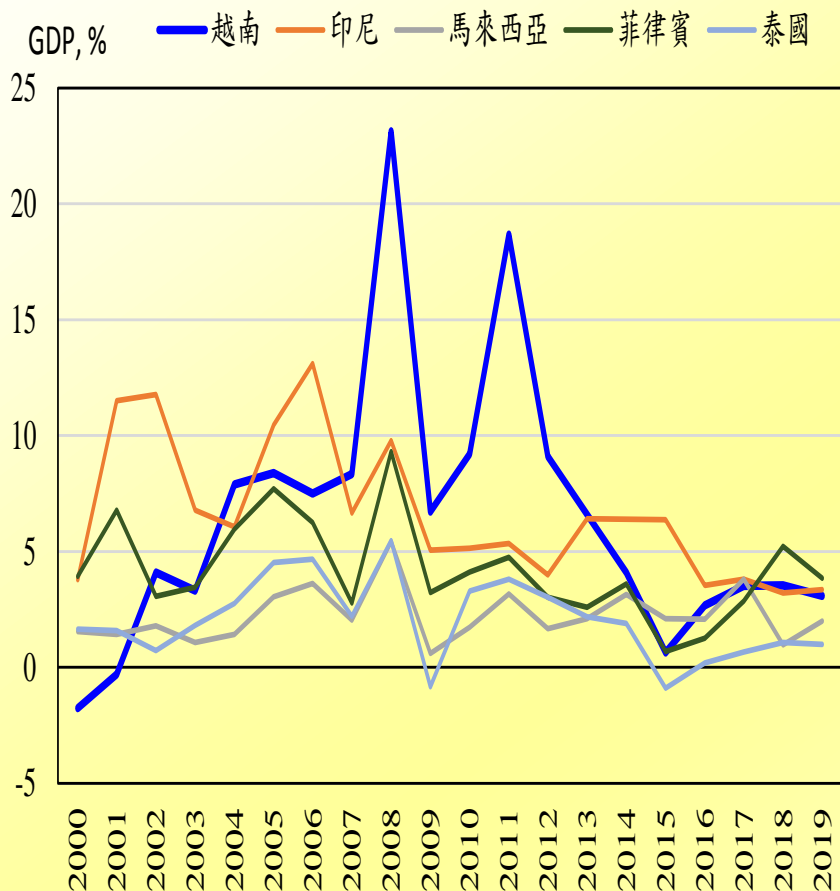
標準差	越南	印尼	馬來西亞	菲律賓	泰國
2000~2008	0.6	1.1	2.2	1.3	1.7
2009~2014	0.5	0.7	3.1	2.5	3.5
2015~2019	0.3	0.1	0.6	0.3	0.4

變異係數	越南	印尼	馬來西亞	菲律賓	泰國
2000~2008	0.1	0.2	0.4	0.3	0.3
2009~2014	0.1	0.1	0.7	0.5	1.1
2015~2019	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1

資料來源: IMF

註: 2018、2019年數據為IMF預估值

...過去令人詬病的物價不穩問題 於近年獲得控制...



平均數	越南	印尼	馬來西亞	菲律賓	泰國
2000~2008	6.7	8.9	2.4	5.5	2.8
2009~2014	9.1	5.4	2.1	3.5	2.2
2015~2019	2.7	4.0	2.2	2.8	0.4

標準差	越南	印尼	馬來西亞	菲律賓	泰國
2000~2008	7.2	3.2	1.4	2.3	1.7
2009~2014	5.1	0.9	1.0	0.8	1.7
2015~2019	1.2	1.3	1.0	1.9	0.8

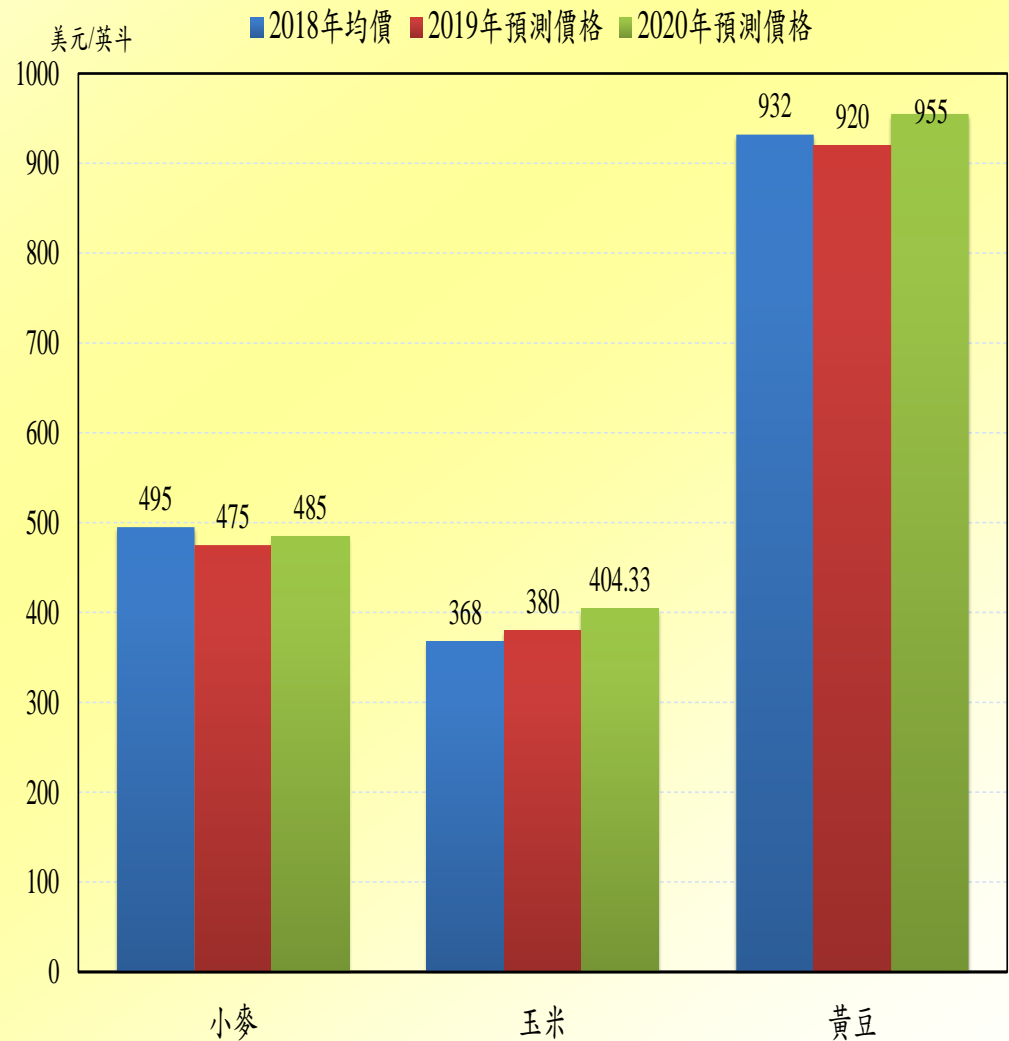
變異係數	越南	印尼	馬來西亞	菲律賓	泰國
2000~2008	1.1	0.4	0.6	0.4	0.6
2009~2014	0.6	0.2	0.5	0.2	0.7
2015~2019	0.4	0.3	0.5	0.7	2.0

資料來源: IMF

註: 2018、2019年數據為IMF預估值

市場預測 今明兩年國際糧食價格將保持穩定 有助於穩定越南通膨率...

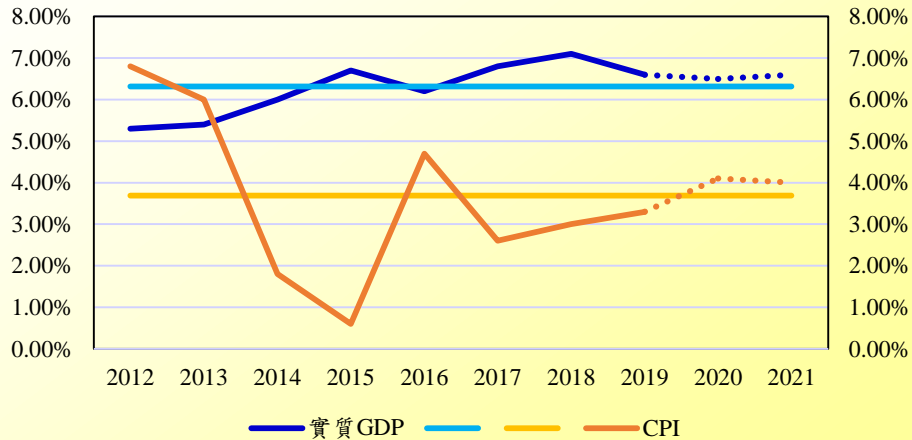
	權重	2018
消費者物價指數	100	2.98
食品與餐飲服務	36.12	5.09
飲料及香菸	3.59	1.56
成衣、鞋類及帽子	6.37	1.68
房屋及建材	15.73	1.14
家具設備	7.31	1.36
藥品和醫療服務類	5.04	3.65
交通費用	9.37	0.21
電信費用	2.89	-0.8
教育費用	5.99	6.52
文化、娛樂及旅遊	4.29	1.72
其他貨品及服務項目	3.3	2.4



資料來源: Bloomberg(2019/5/31)

主要機構預測2019~2021年 經濟維持較高速成長 通膨保持穩定 經常帳存在順差 匯率有秩序貶值...

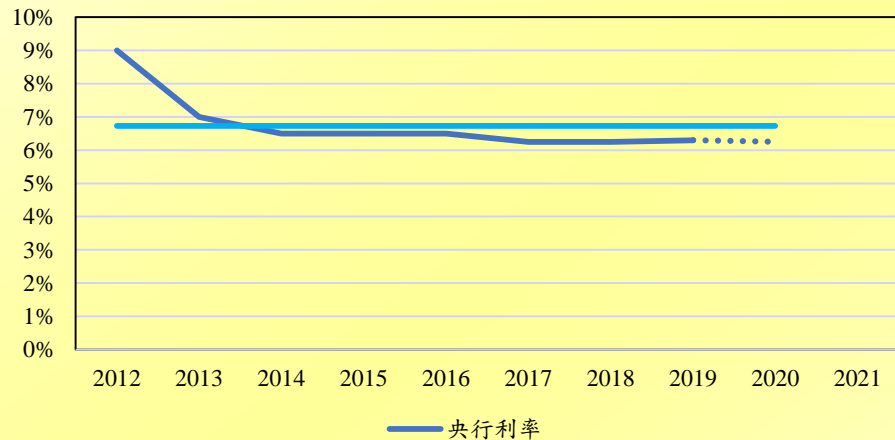
CPI和實質GDP



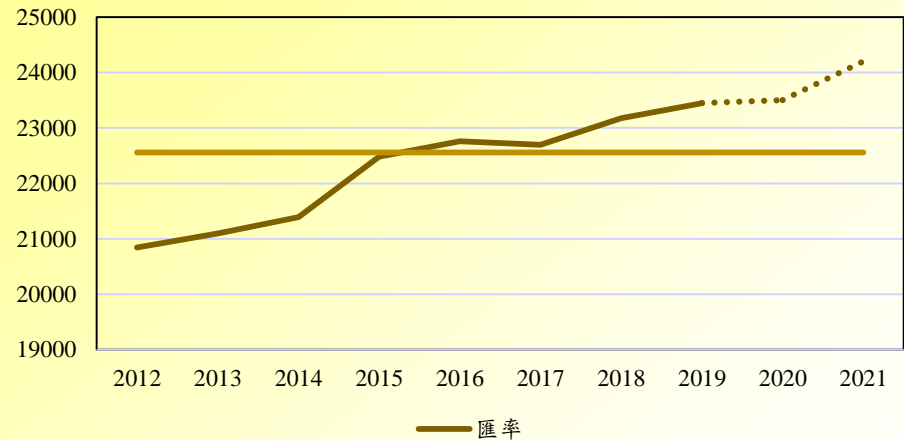
經常帳佔GDP



央行利率



匯率



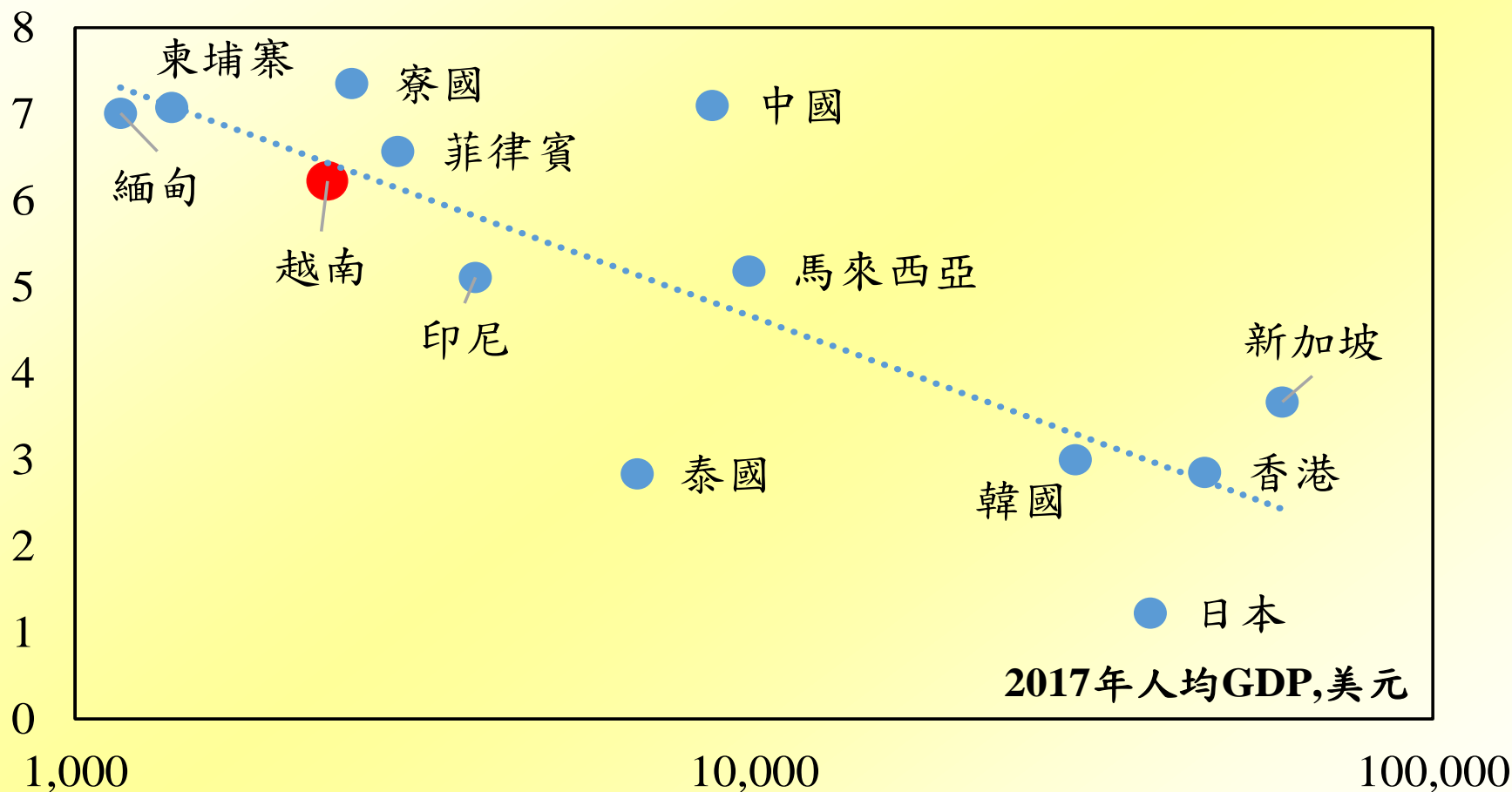
資料來源: 世界銀行

越南經濟發展階段進入到甜蜜點



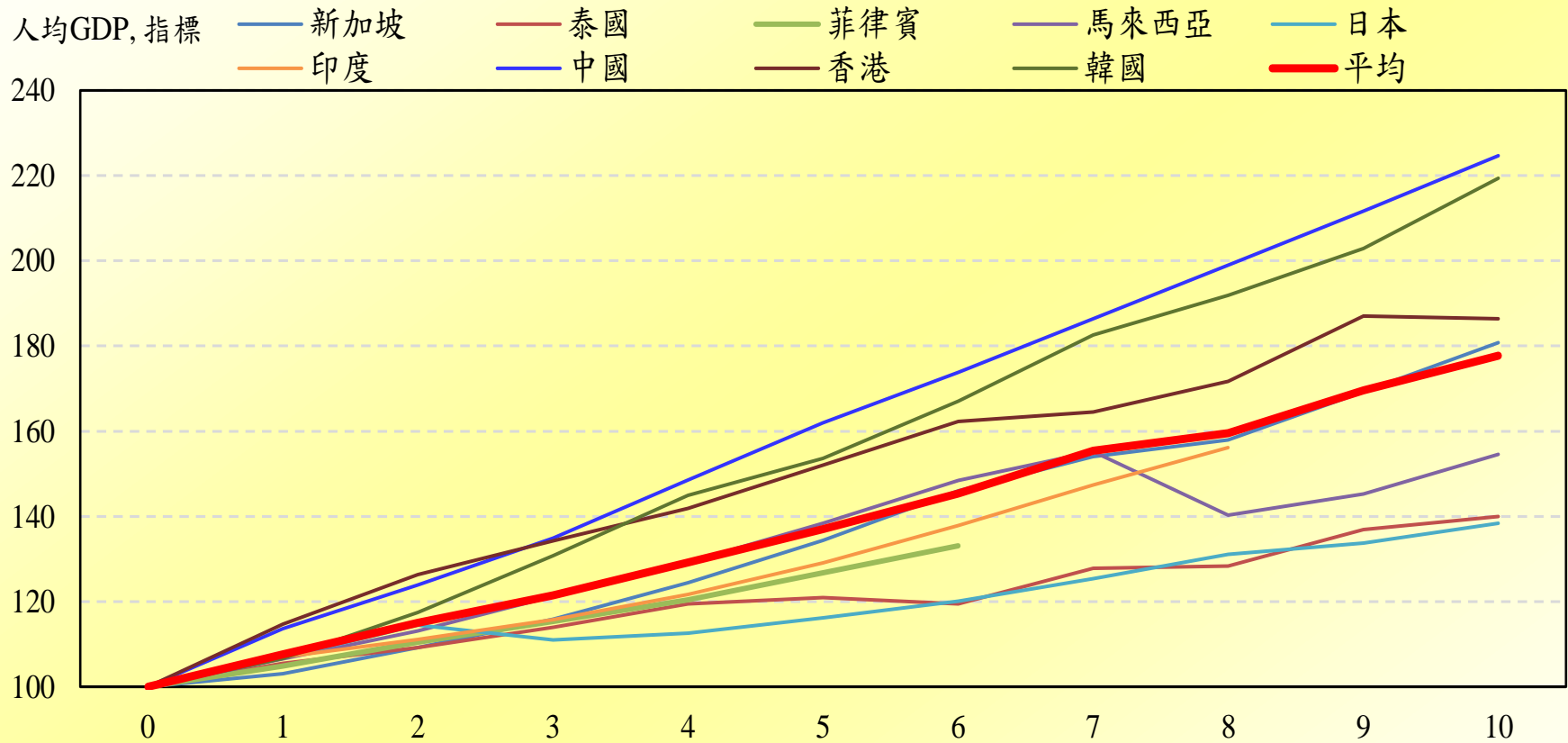
目前越南的人均GDP仍低 經濟仍有相當大的追趕空間...

實質GDP,2013-2017年均值,%



資料來源: IMF

...工業化亞洲國家步入相同發展階段後 經濟大多進入快速穩定成長期...

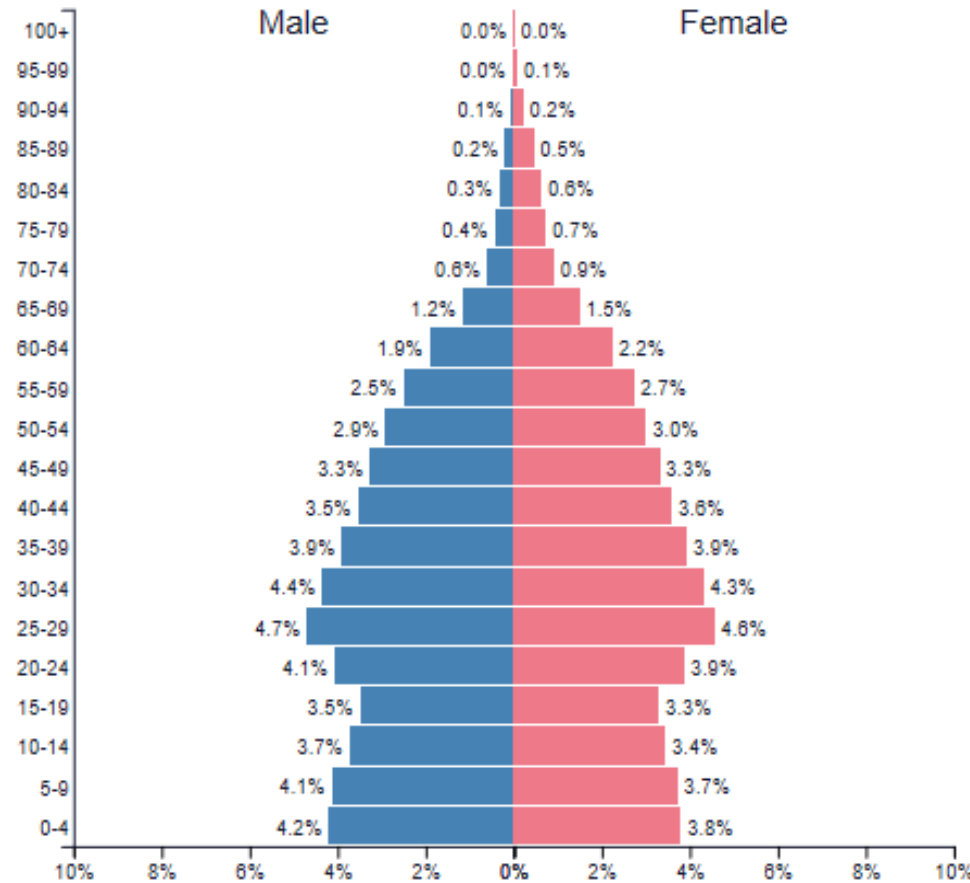


基準年份:新加坡 1974年, 泰國 2003年, 菲律賓 2011年, 馬來西亞 1990年,
日本 1971年, 印度 2009年, 中國 2006年, 香港 1975年, 韓國 1984

當前越南人口組成與1995年的中國相當 都處在人口相當年輕階段...

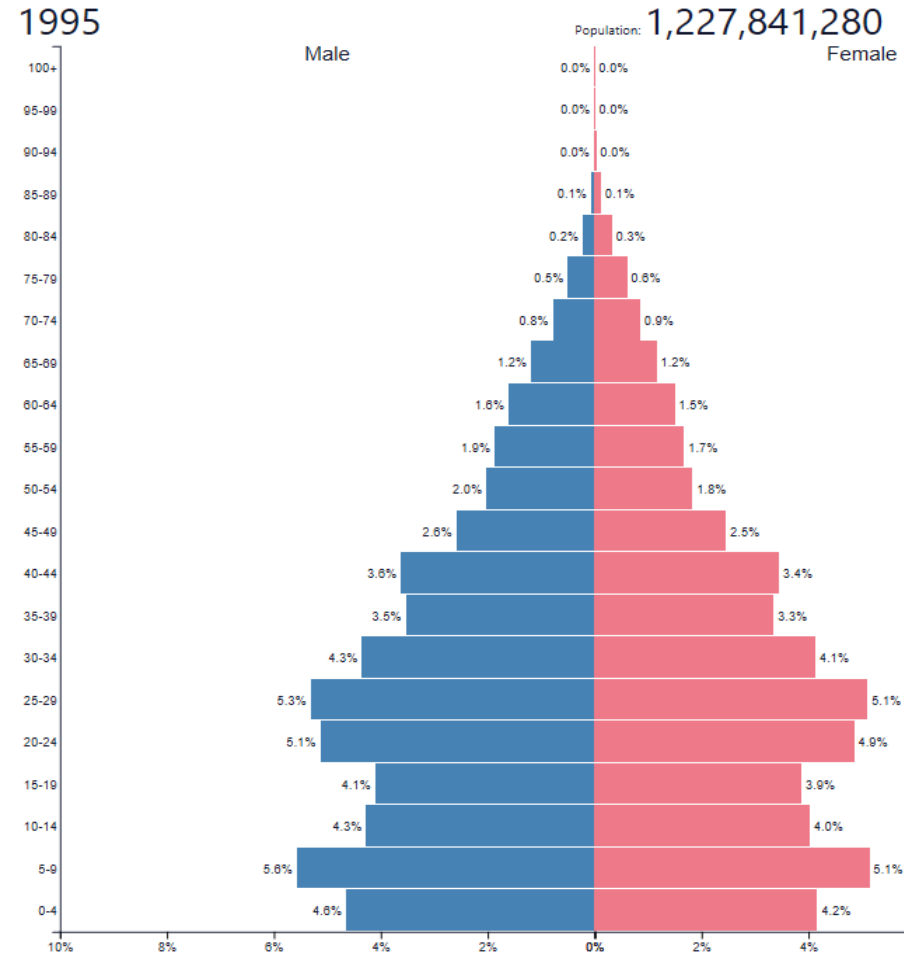
Viet Nam ▼

2018



China ▼

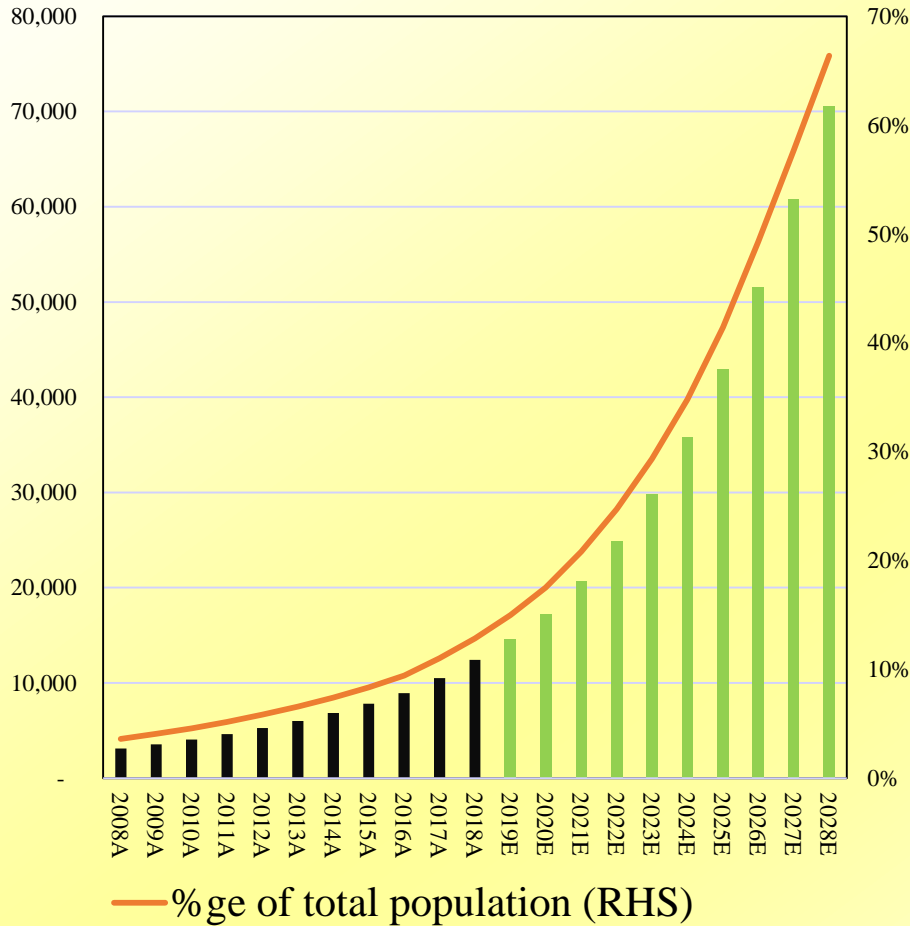
1995



資料來源: World Bank

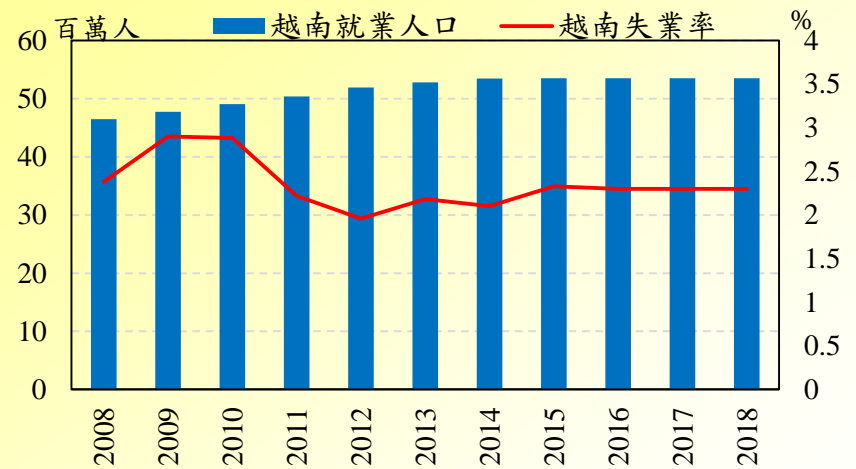
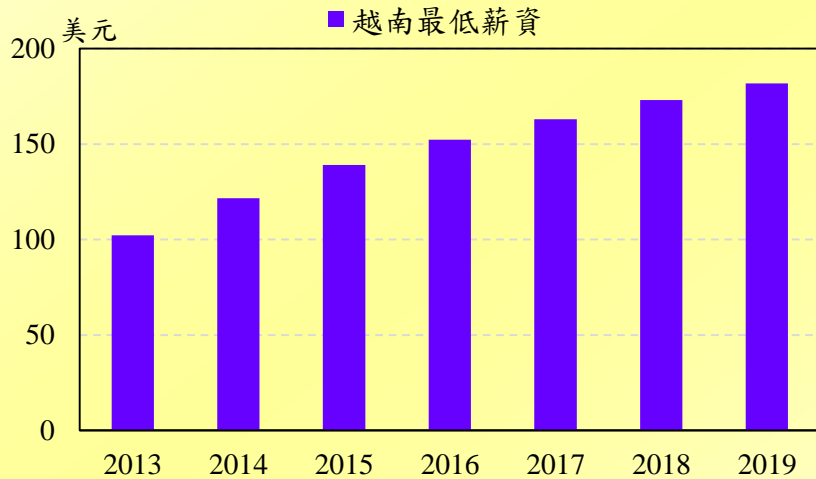
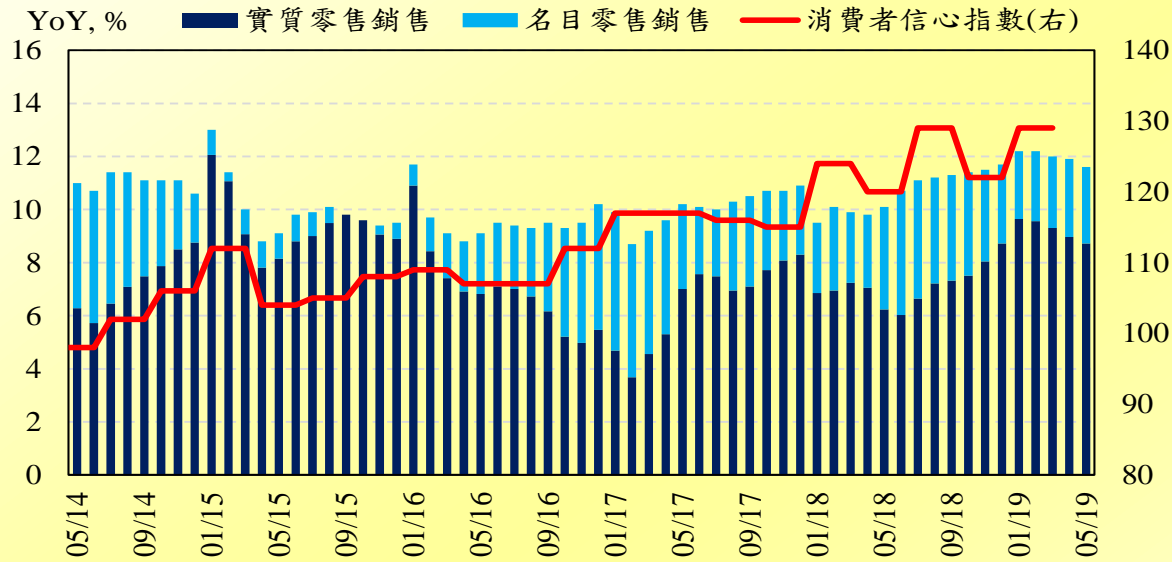
...未來20年中產階級將是帶動消費的主力...

中產階級人口，千人



- 目前越南約有1500萬人口屬於中產階級
- 預料每年以10%速度增長
- 有助於內需驅動型經濟成長

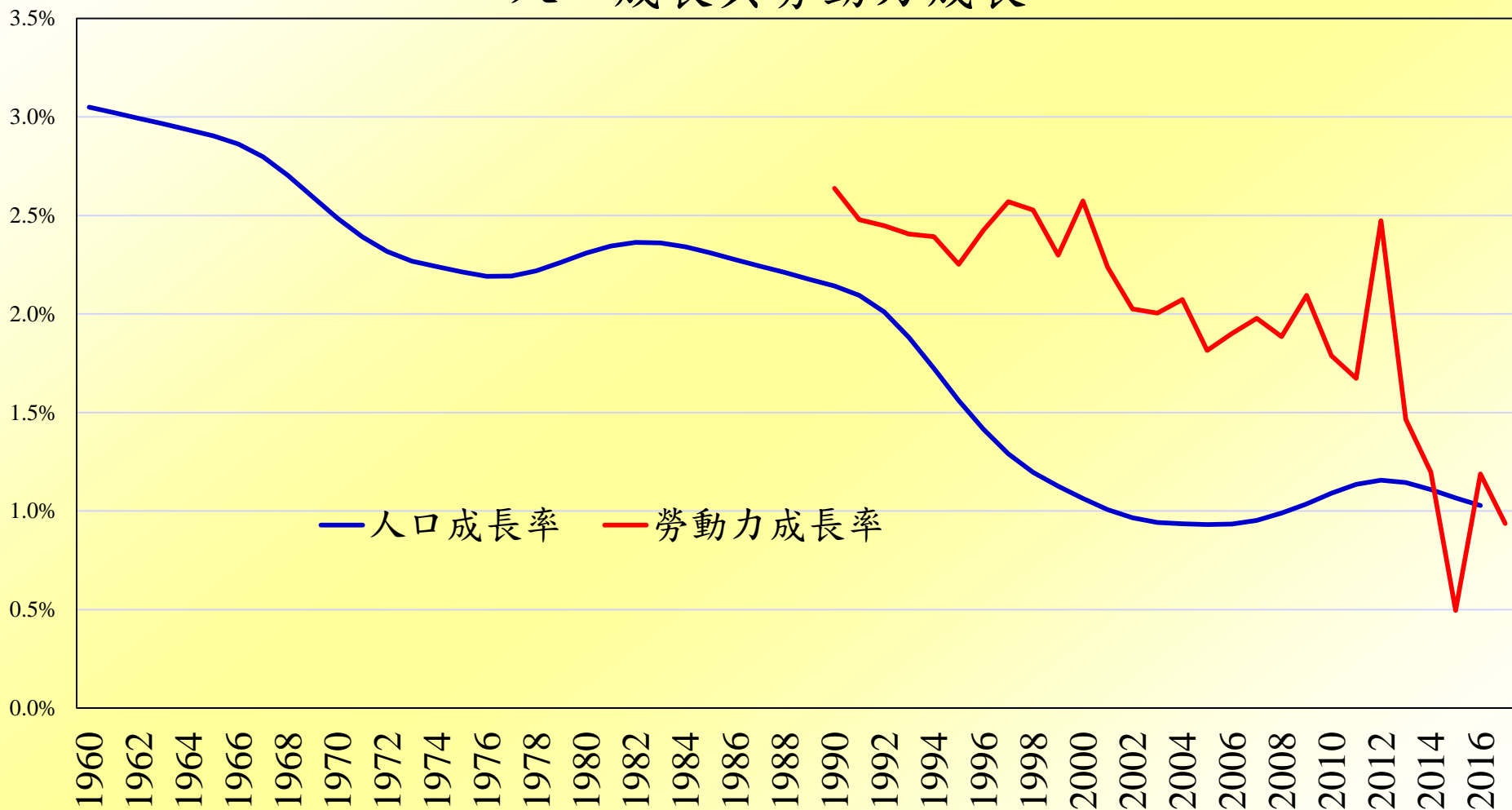
...越南最低薪資逐年提高、且就業市場穩定 通膨受控 實質消費可望維持快速成長...



資料來源: Bloomberg、Nielson Global Survey

越南常常會讓投資人擔心會有未富先老的詬病...

人口成長與勞動力成長

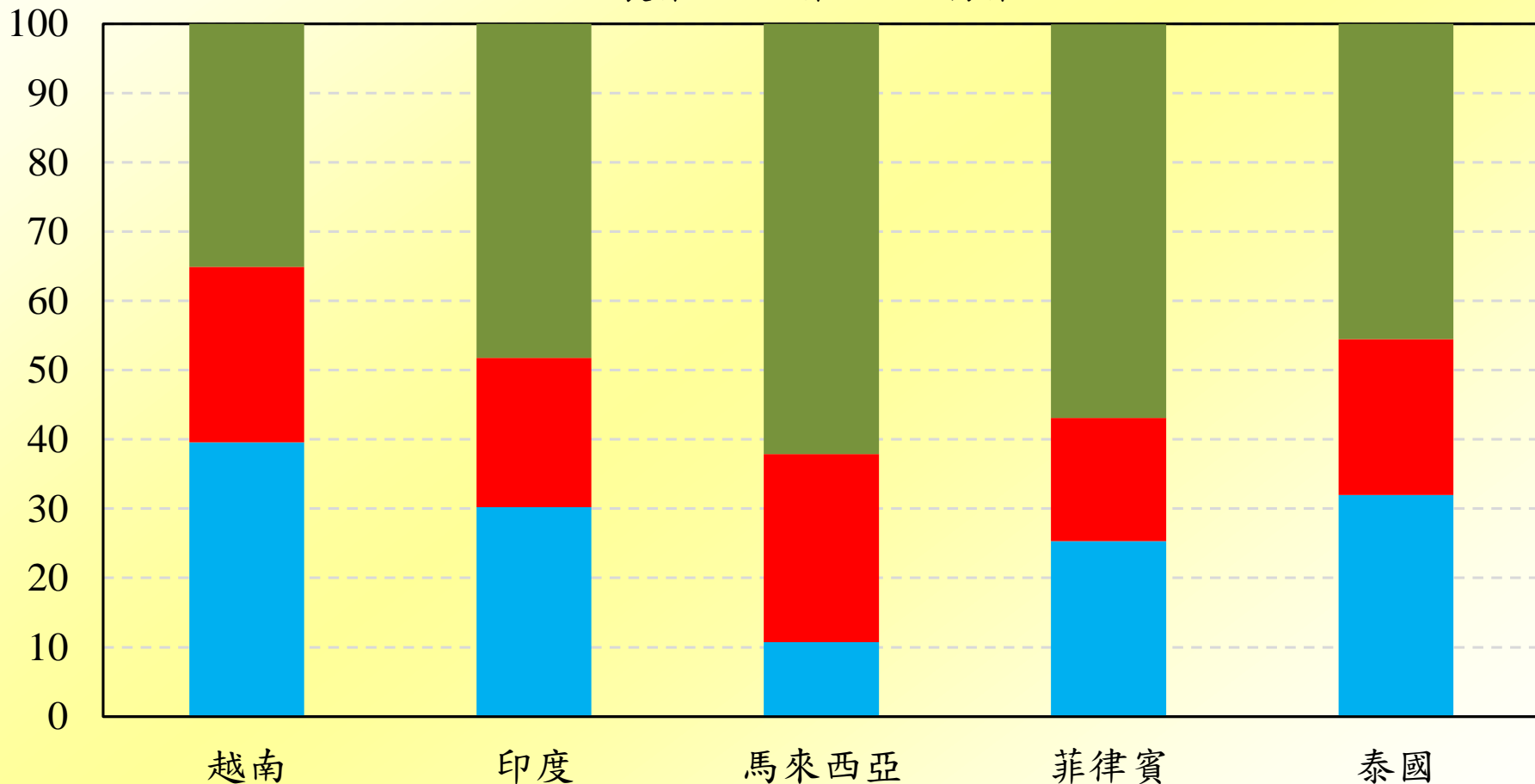


資料來源: World Bank

...相比於印度、馬來西亞、菲律賓及泰國
越南還有廣大的農村人口待進城
可望在中期彌補人口未富先老的困境...

三大產業就業分布

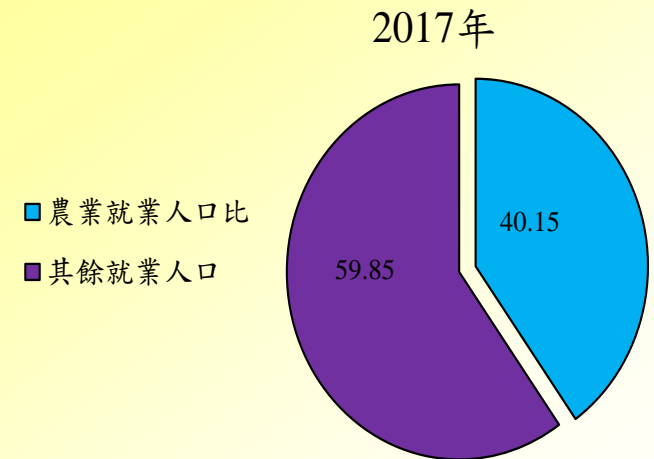
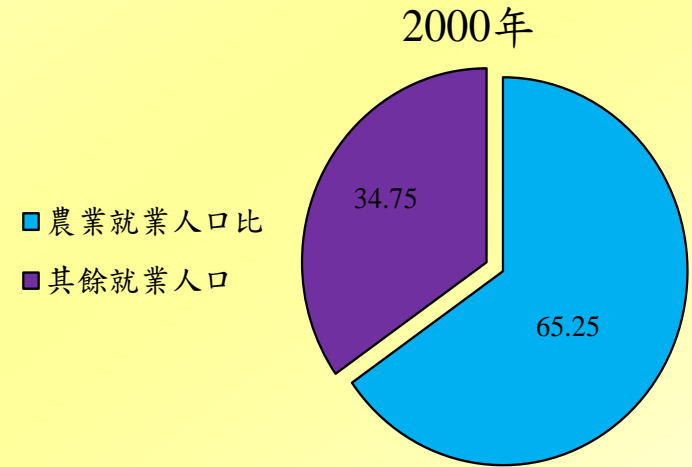
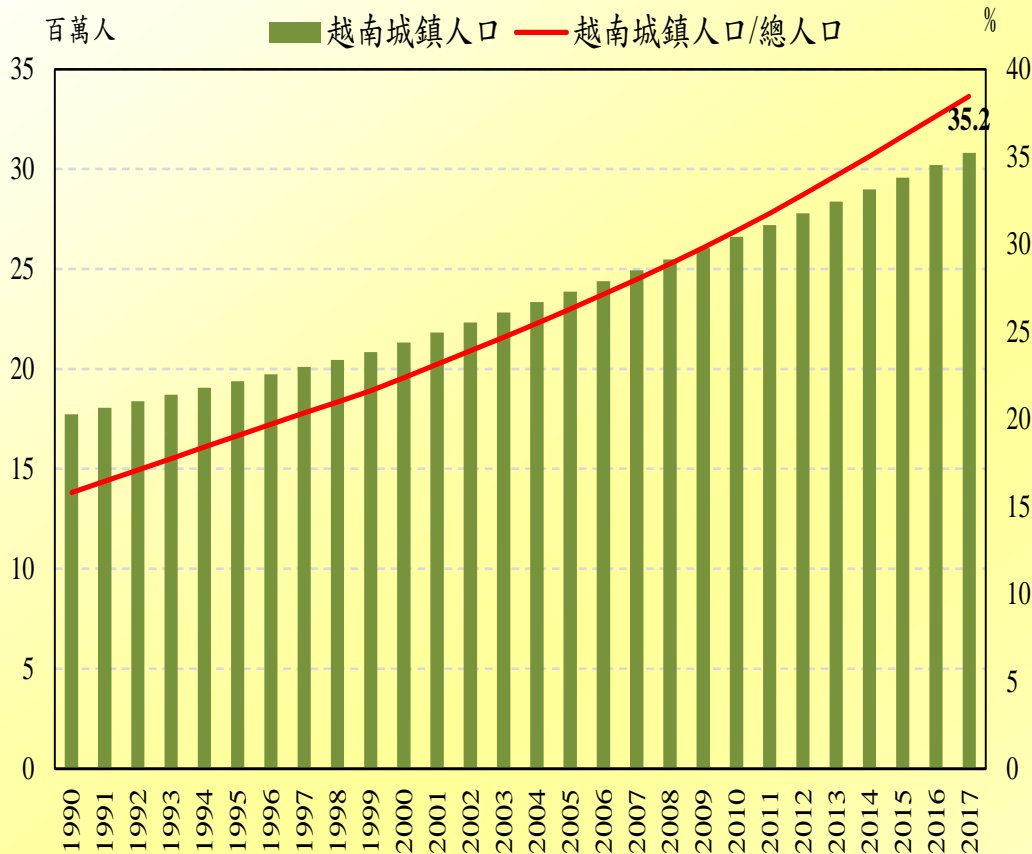
■ 農業 ■ 工業 ■ 服務業



資料來源: 世界銀行

城鎮化是可預見的未來越南經濟成長的主要動能

目前越南城鎮化比率相當於2000年中國...



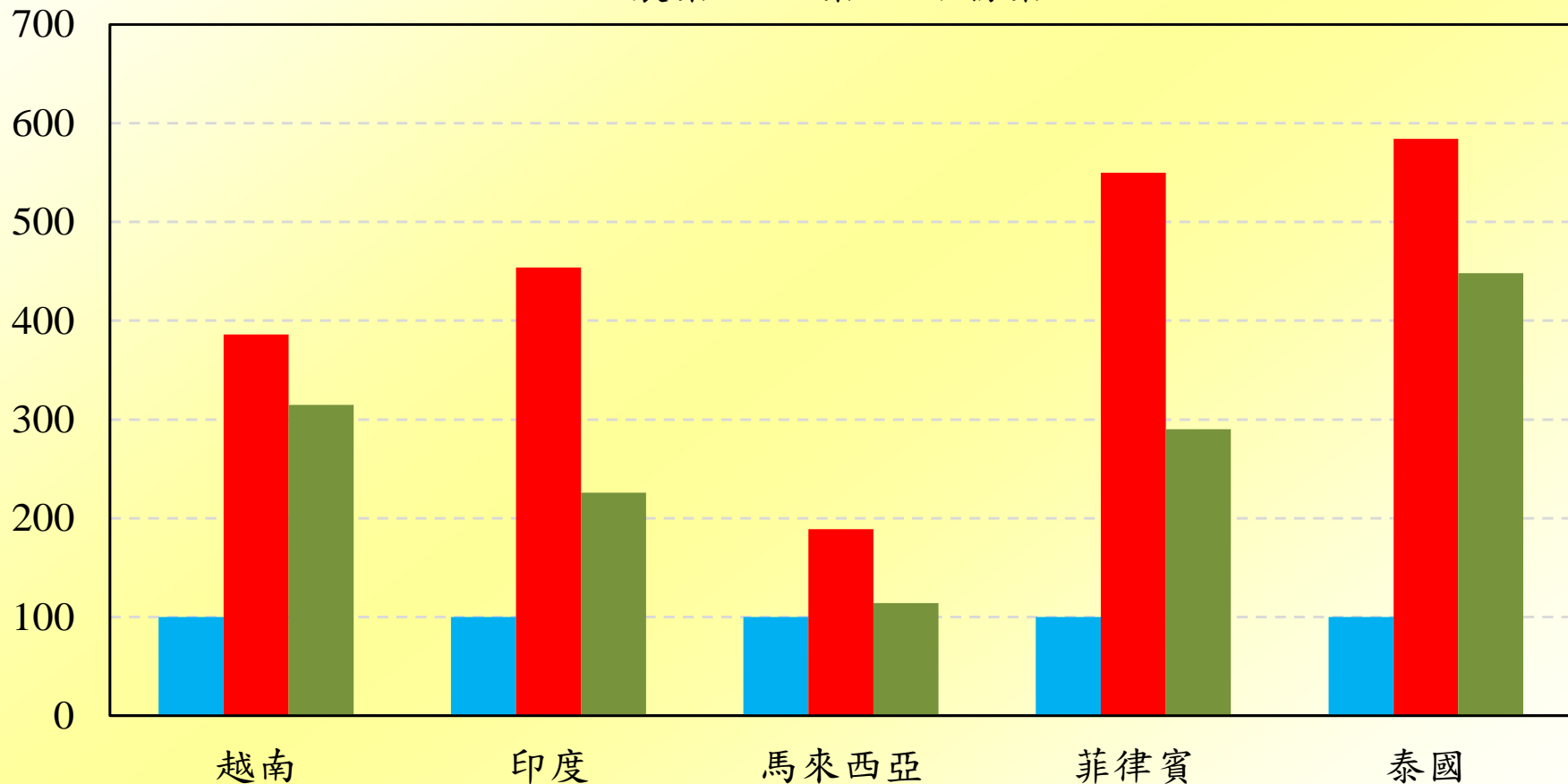
資料來源: 世界銀行
 註: 中國2000年城鎮化比率為35.9%

...城鎮化化過程不但透過投資貢獻經濟成長 勞工生產力也大幅提升...

指標，
農業部門=100

2017年每一員工附加價值

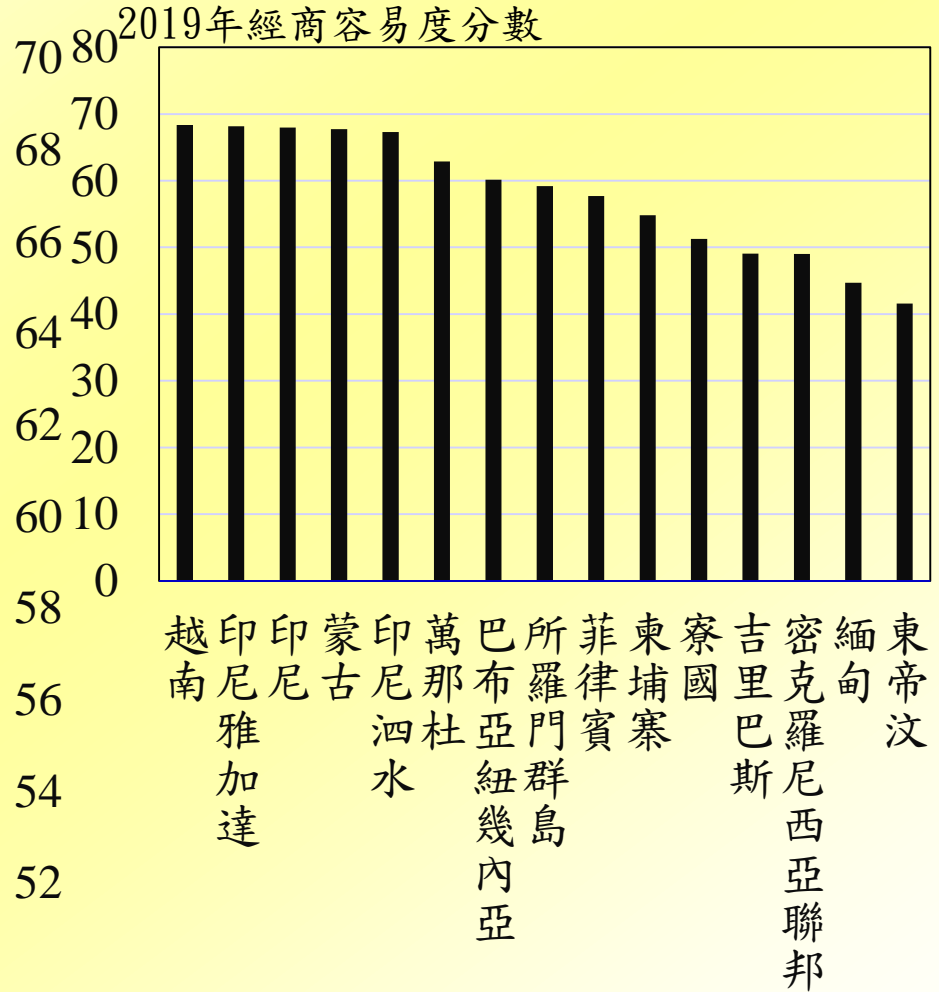
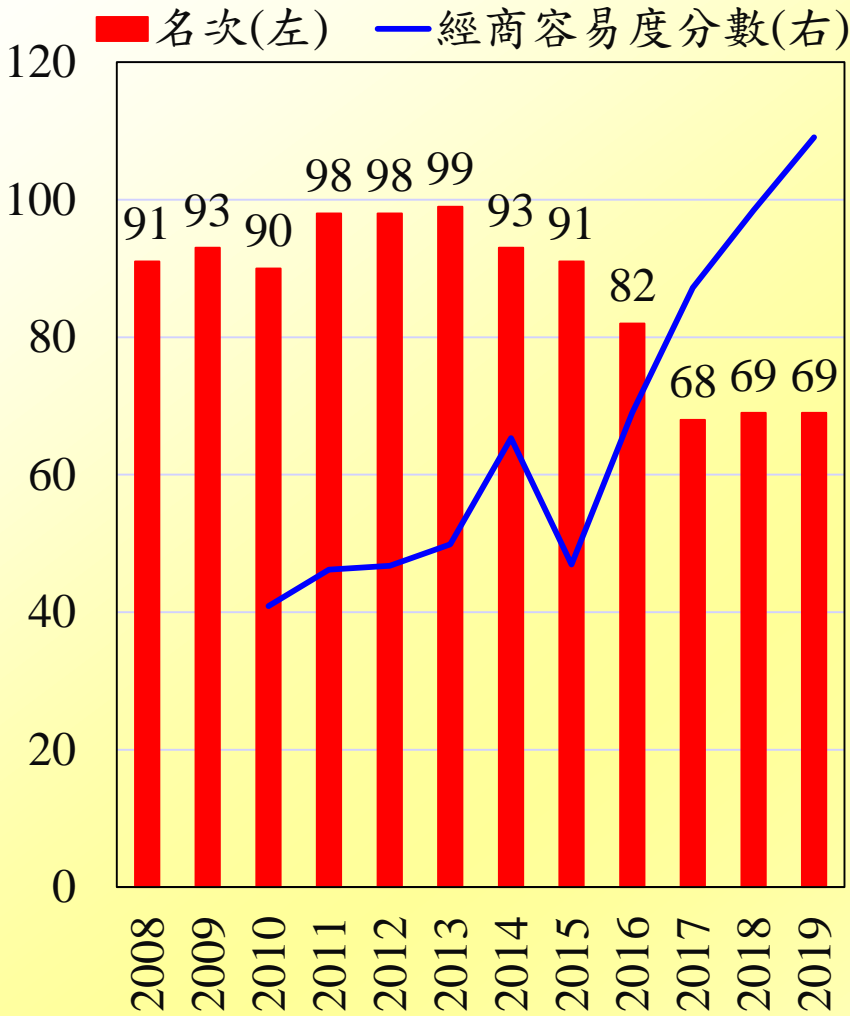
■ 農業 ■ 工業 ■ 服務業



資料來源: 世界銀行

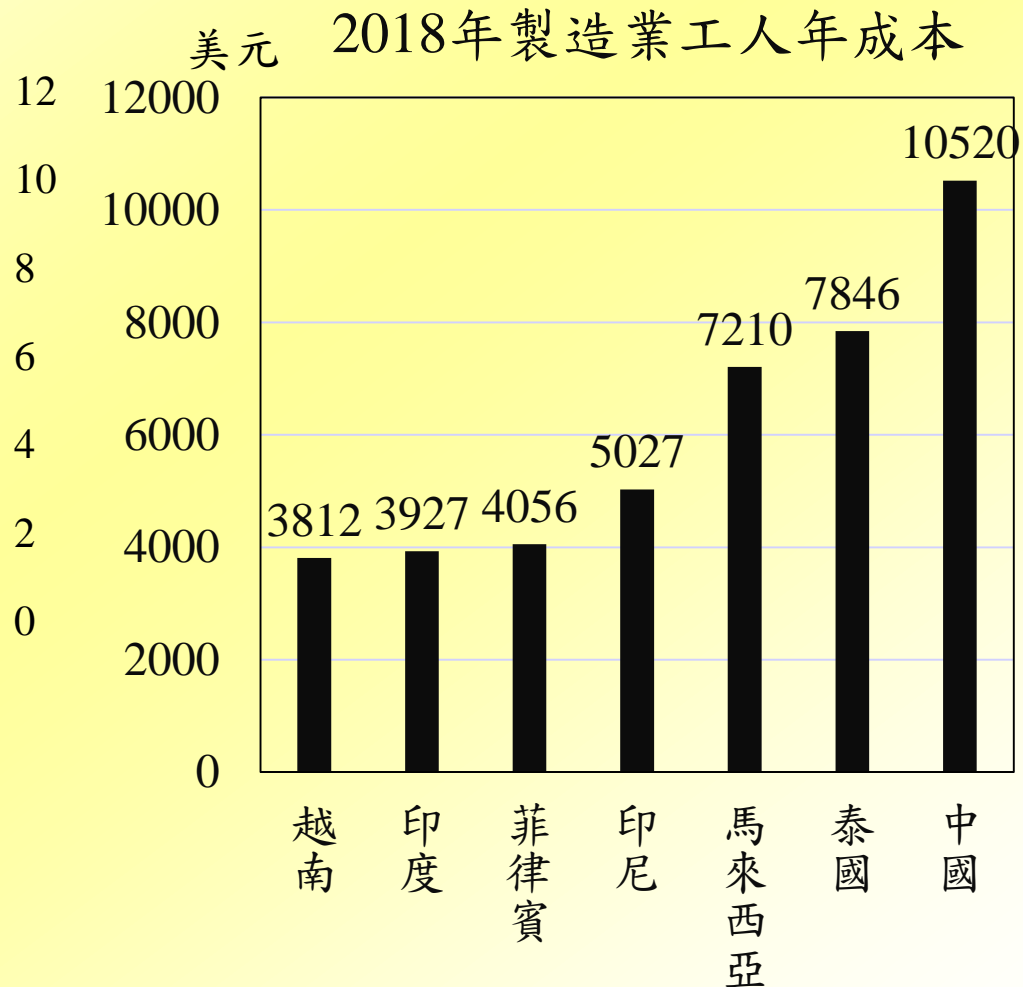
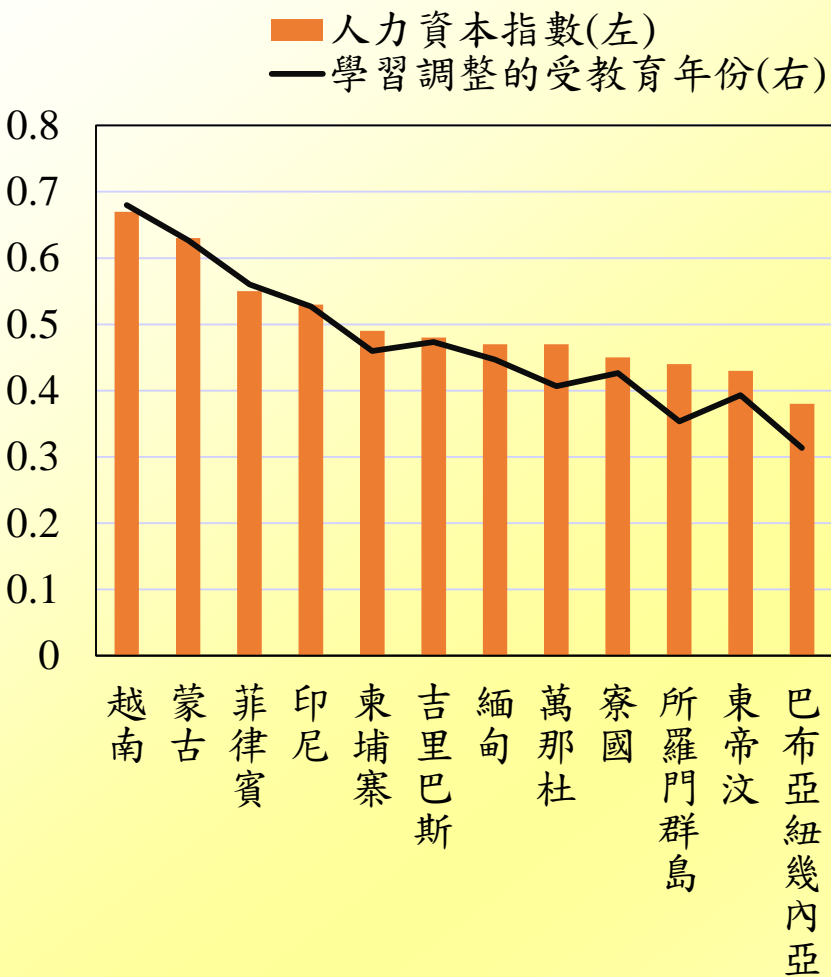
越南具有備位世界工廠條件

在政府大力推動革新下 近年來越南經商容易度排名顯著提升 2019年位列東亞及大西洋中低所得國家之首...



資料來源: 世界銀行

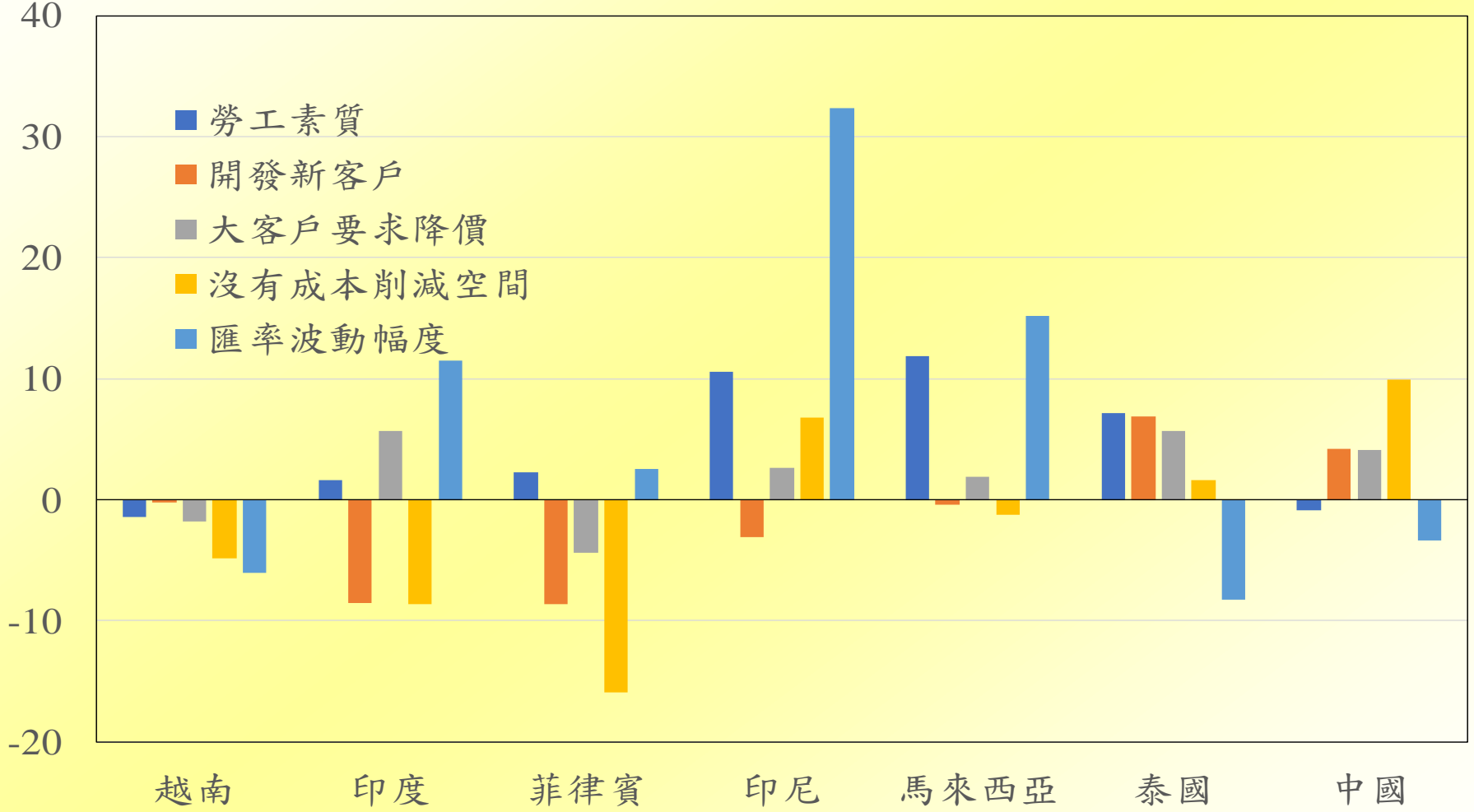
...越南工人薪資為相同發展階段亞洲國家最低 但人力素質卻較高 人力CP值高...



資料來源: World Bank、日本貿易振興機構(JETRO)

相比於其他亞洲製造基地 越南在勞工素質、開發新客戶潛力、客戶降價、成本削減、匯率波動等難題表現在素質以上...

受訪者經營難題比例(與平均值差，百分點)

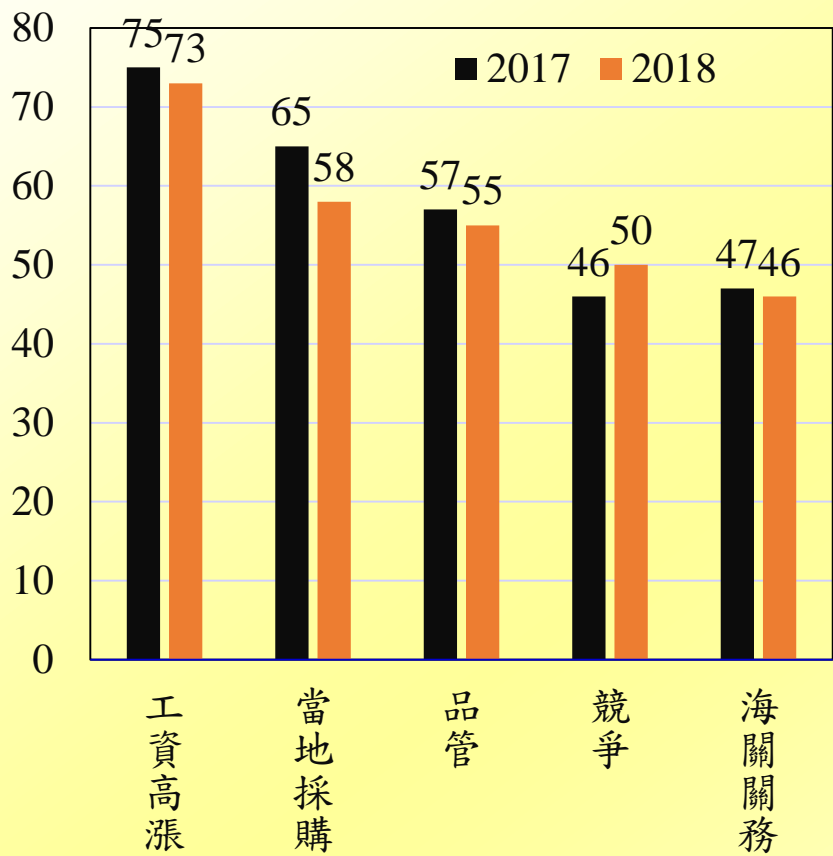


資料來源: 日本貿易振興機構(JETRO)

...除競爭更加激烈外 廠商所面臨的五大經營難題都獲得一些改善 因此有70%日本廠商計畫在未量1~2年擴廠...

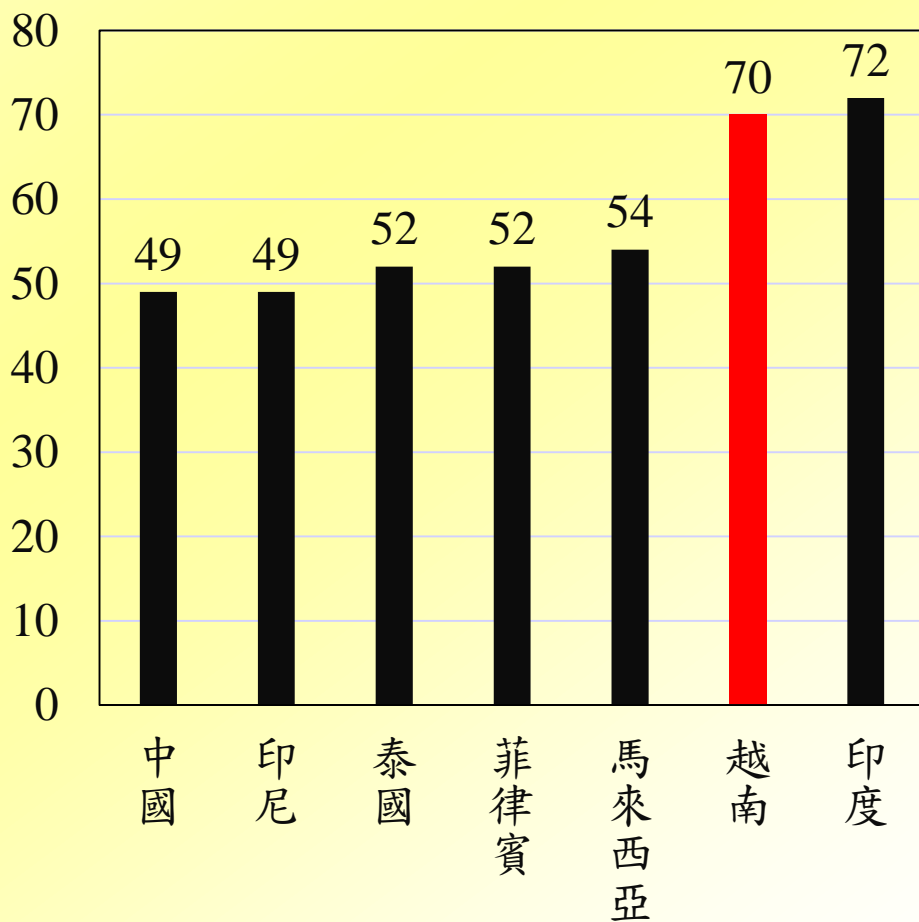
廠商回報五大經營難題

回報廠商比例(%)



未來1~2年擴廠計畫

%

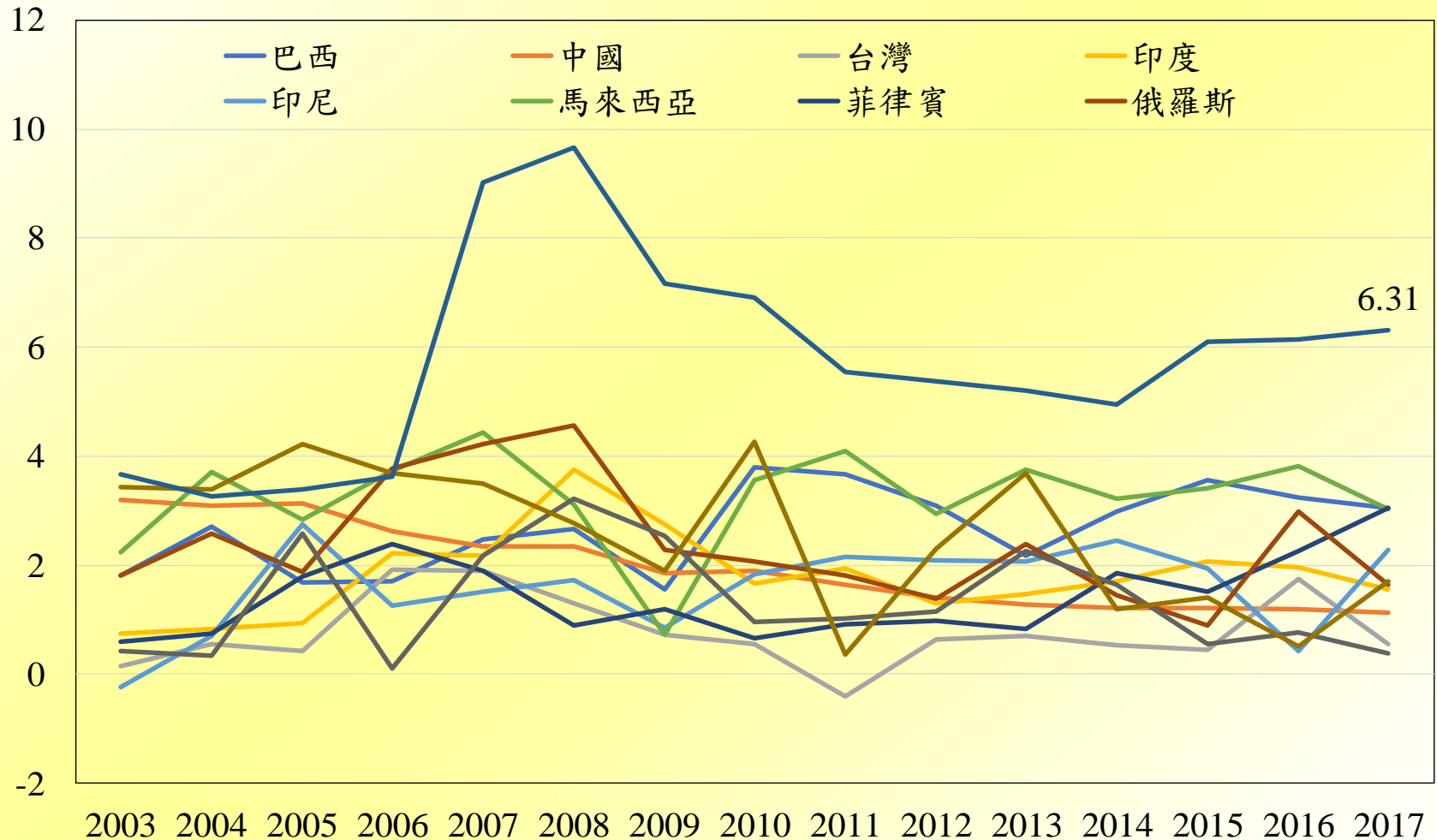


資料來源: 日本貿易振興機構(JETRO)



金融海嘯後 越南是所有發展相近的國家中 最能夠吸引國外直接投資的國家...

FDI流入占GDP比(%)



資料來源: UNCTAD

中美貿易持續衝突帶 給越南發展機會



中美貿易衝突本質在於世界政經運作的三元悖論 (political trilemma of world economy) 下的路線之爭...



Today, it is self-evident that the institutions that we have to oversee such cross-border economic arrangements — such as the EU — are no longer strong enough to hold the rising demands for greater sovereignty at bay... Until we rebuild trust in our institutions at homes and internationally, globalization and trade will remain at continuous risk of unravelling.

G. Magnus (2017), “Trumpeting a global trade war,” *Prospect*, March.

資料來源：Rodrik, D. (2000), “How Far will International Economic Integration Go,” *Journal of Economic Perspectives*, 14 (1), 177-186.



中美貿易衝突持續
未來世界很可能走向一個世界 兩套系統...

中俄+一帶
一路

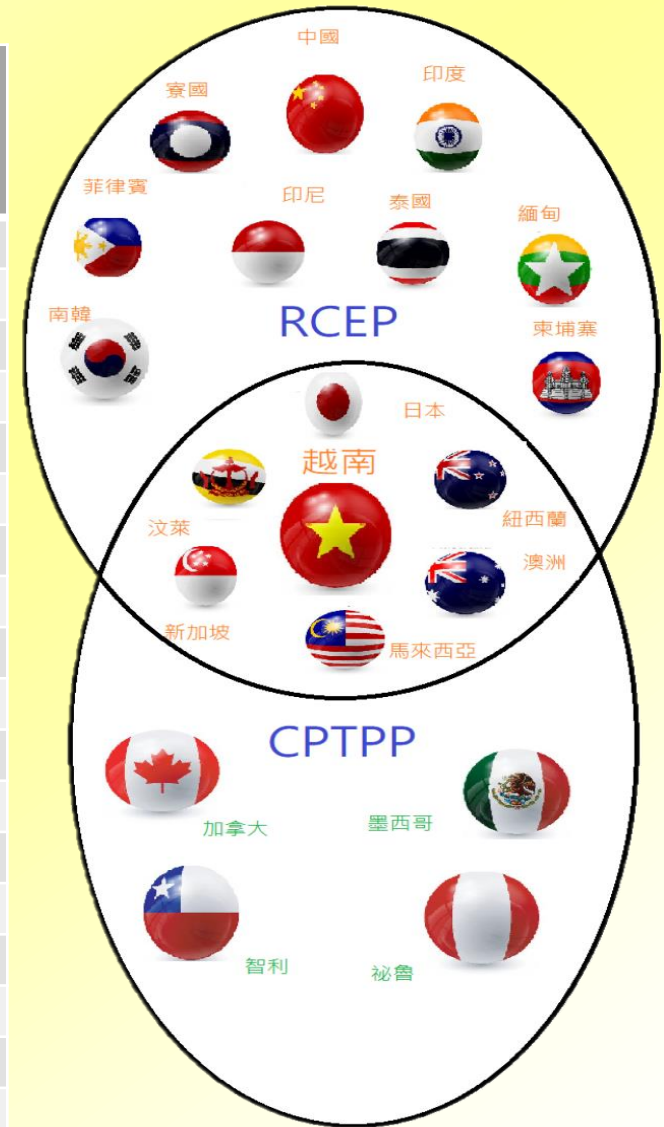
美歐日

郭台銘5月24日出席電電公會提到，未來科技標準只有G2，「一個世界、兩套系統」已是必然」



越南與多國積極洽簽FTA 並加入CPTPP及RCEP兩大亞洲區域貿易協定...

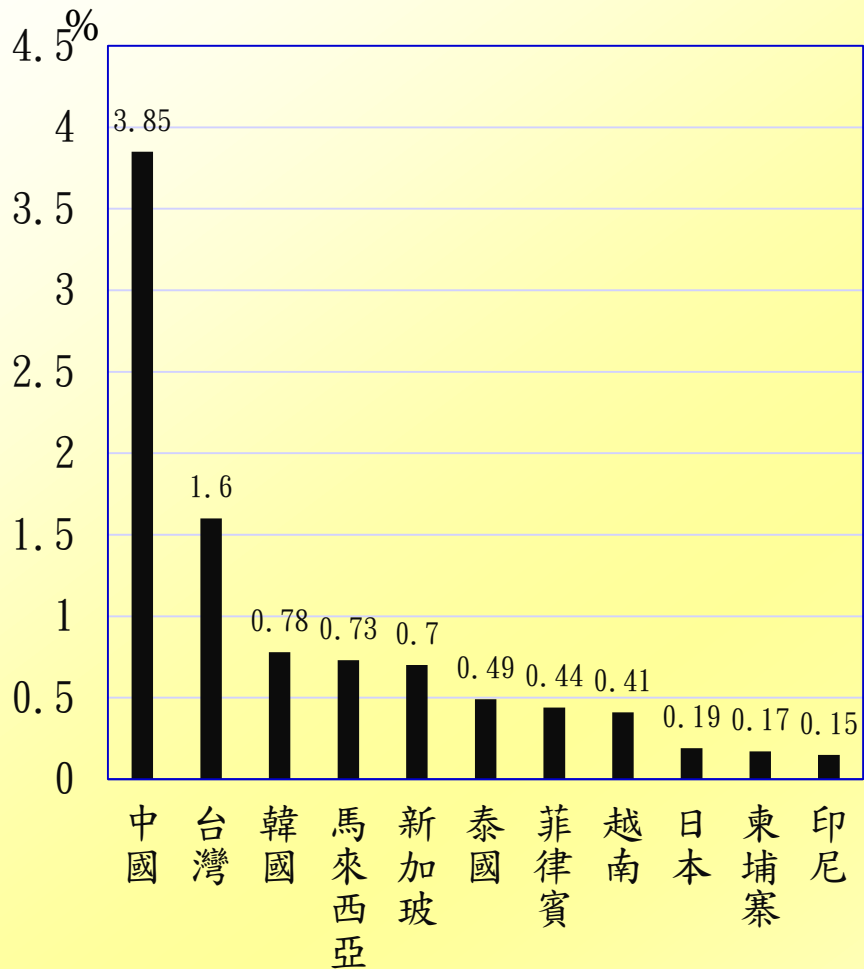
FTAS	狀態	啟動	簽訂	生效
東協自由貿易區	簽署，已生效			1996
越南日本經濟夥伴關係協定	簽署，已生效		2008/12	2009/10
越南智利自由貿易協定	簽署，已生效		2011/11	2014/1
越寮國貿易協定	簽署，已生效		2015/3	2016/1
東協印度全面經濟合作協定	簽署，已生效		2009/8	*
東協紐澳自由貿易協定	簽署，已生效		2009/2	2010/1
東協韓國全面經濟合作協定	簽署，已生效		2006/8	**
東協日本全面經濟夥伴協定	簽署，已生效		2008/4	2008/12
東協中國全面經濟合作協定	簽署，已生效		2002/11	***
越南韓國自由貿易協定	簽署，已生效		2015/5	2016/12
歐亞經濟聯盟	簽署，已生效		2015/5	2016/10
東協經濟共同體	簽署，已生效			2015/12
東協香港自由貿易協定	簽署		2017/11	2019F
跨太平洋夥伴全面進步協定	簽署		2018/5	2018/12
越南歐盟自由貿易協定	協商完成		2018F	2019F
越南歐洲自由貿易協會	談判啟動	2012/3		
區域全面經濟夥伴協定	談判啟動	2013/5		
越南以色列	談判啟動	2015/12		



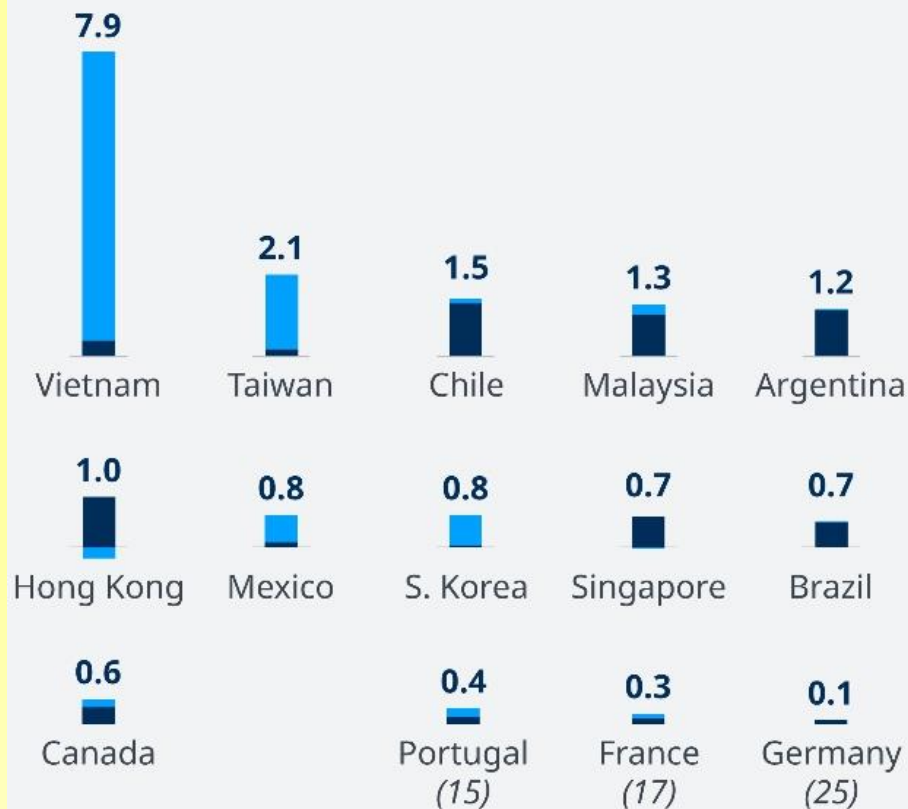
資料來源: 元大寶華綜合經濟研究院整理

越南並沒有積極的融入中國出口到美國的供應鏈 野村研究指出 越南還會顯著受惠於貿易轉單效果...

中國出口到美國創造附加價值佔GDP比



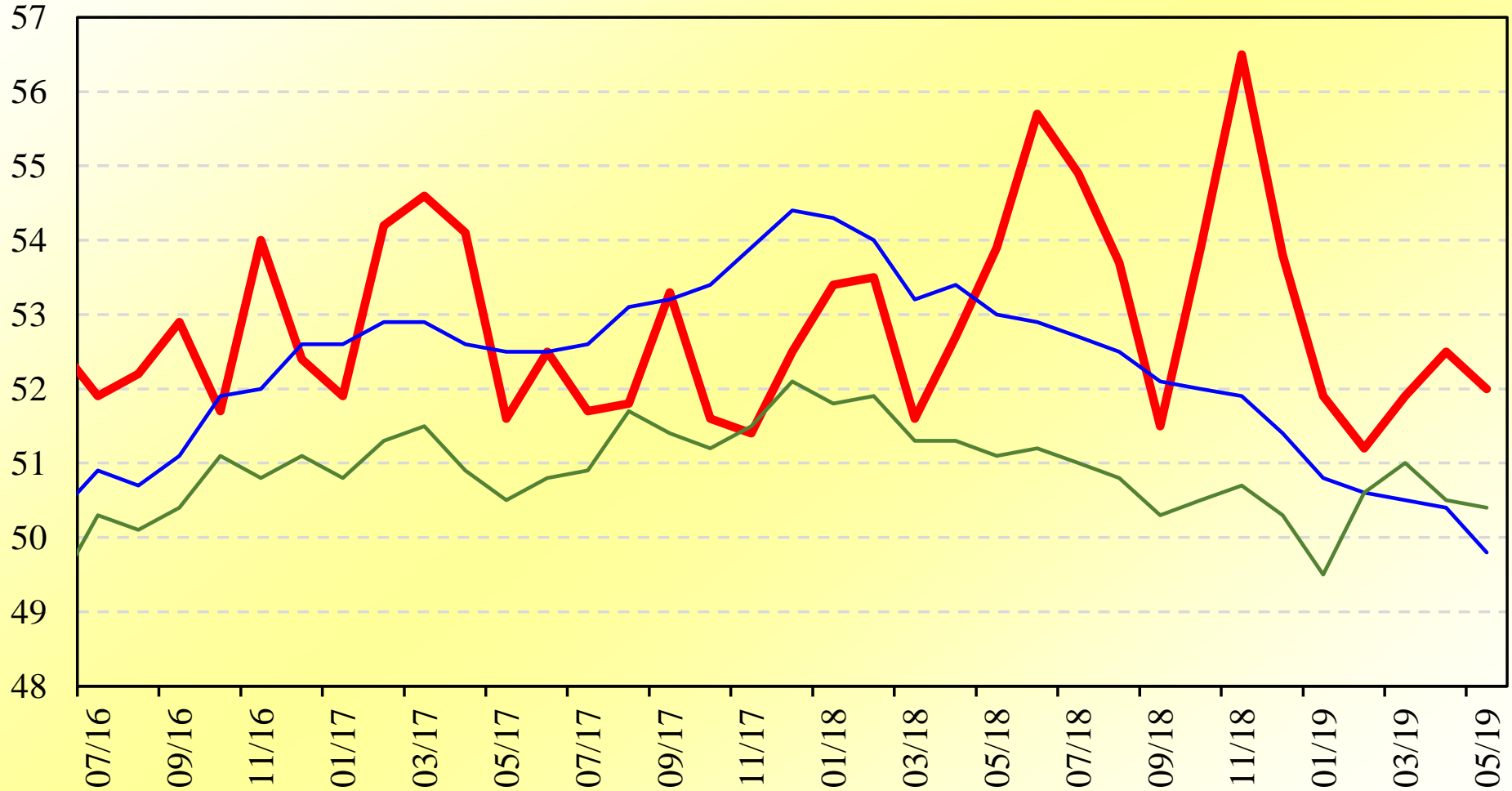
Additional US imports (US tariffs on China)
Additional Chinese imports (China tariffs on USA)
Figures are net gain



資料來源: OECD、Nomura

2018年2月起全球及新興市長製造業PMI趨勢向下 近月甚至跌落到擴張分界點之下 惟越南製造業PMI始終處在擴張...

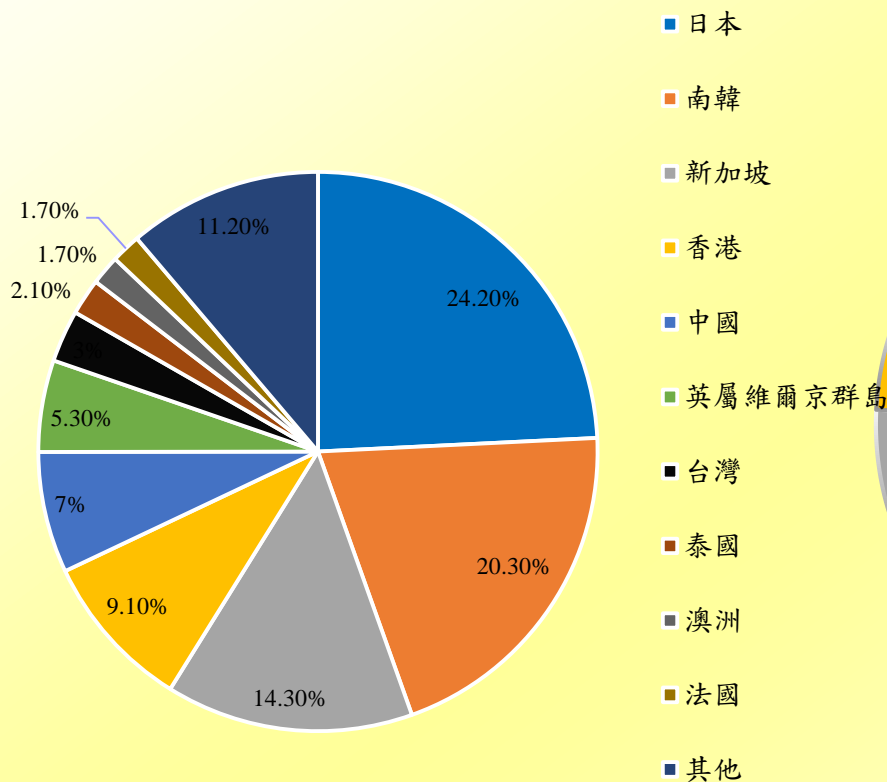
— 越南製造業PMI — 全球製造業PMI — 新興市場製造業PMI



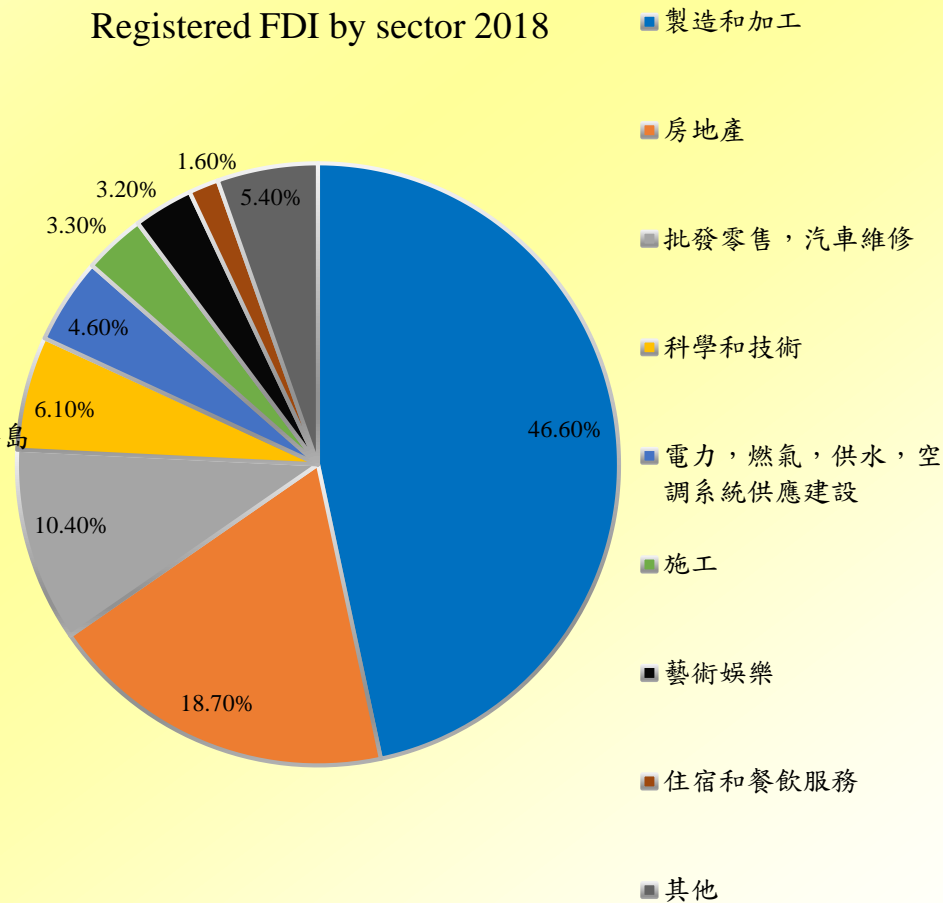
資料來源: Bloomberg

日本及韓國是越南最大的外商直接投資來源 2018年中國及香港已經躍升為第三位...

Registered FDI by country 2018

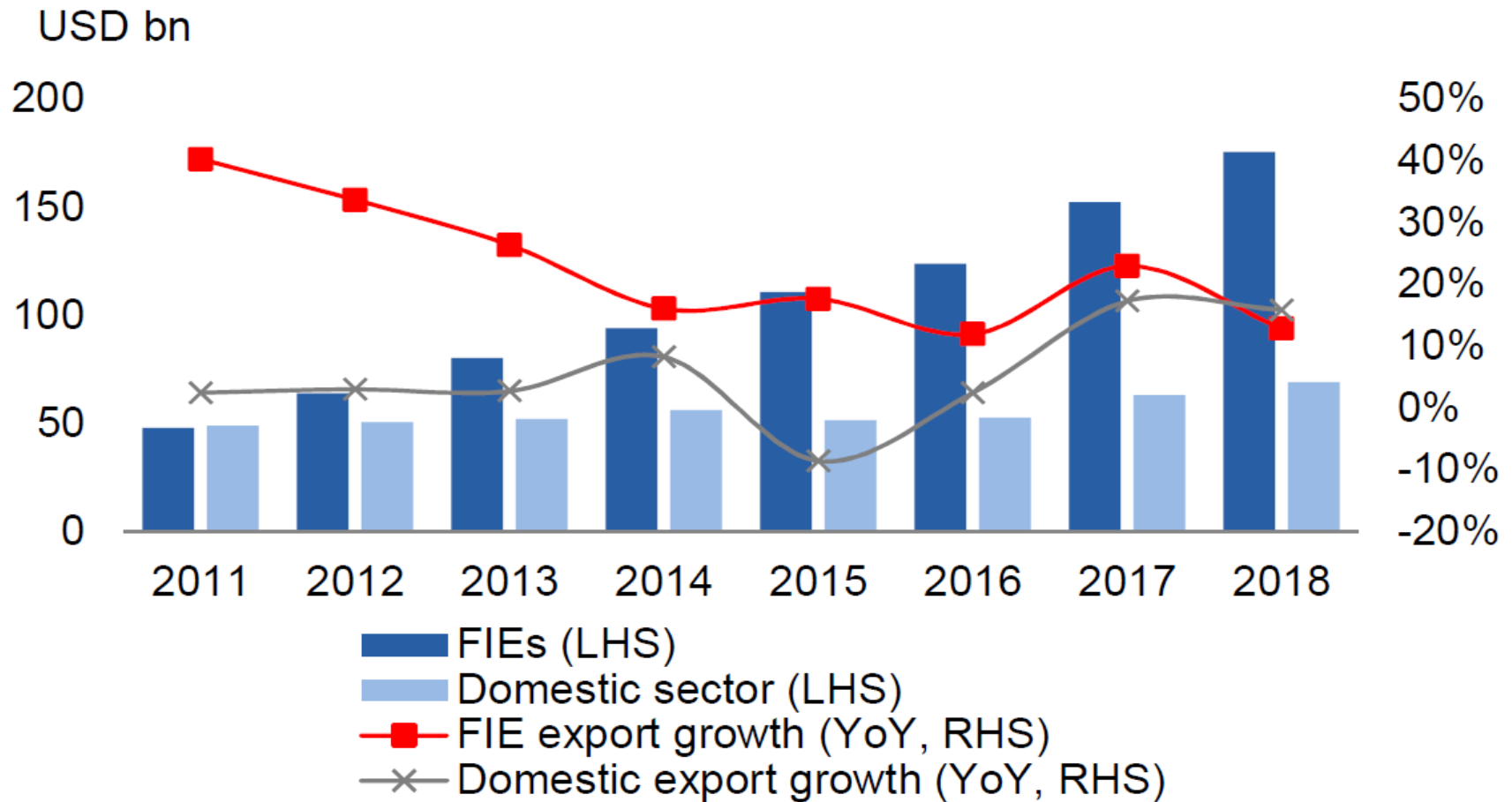


Registered FDI by sector 2018



...隨著中國供應鏈的轉進 越南製造業供應鏈垂直整合可望加速進展...

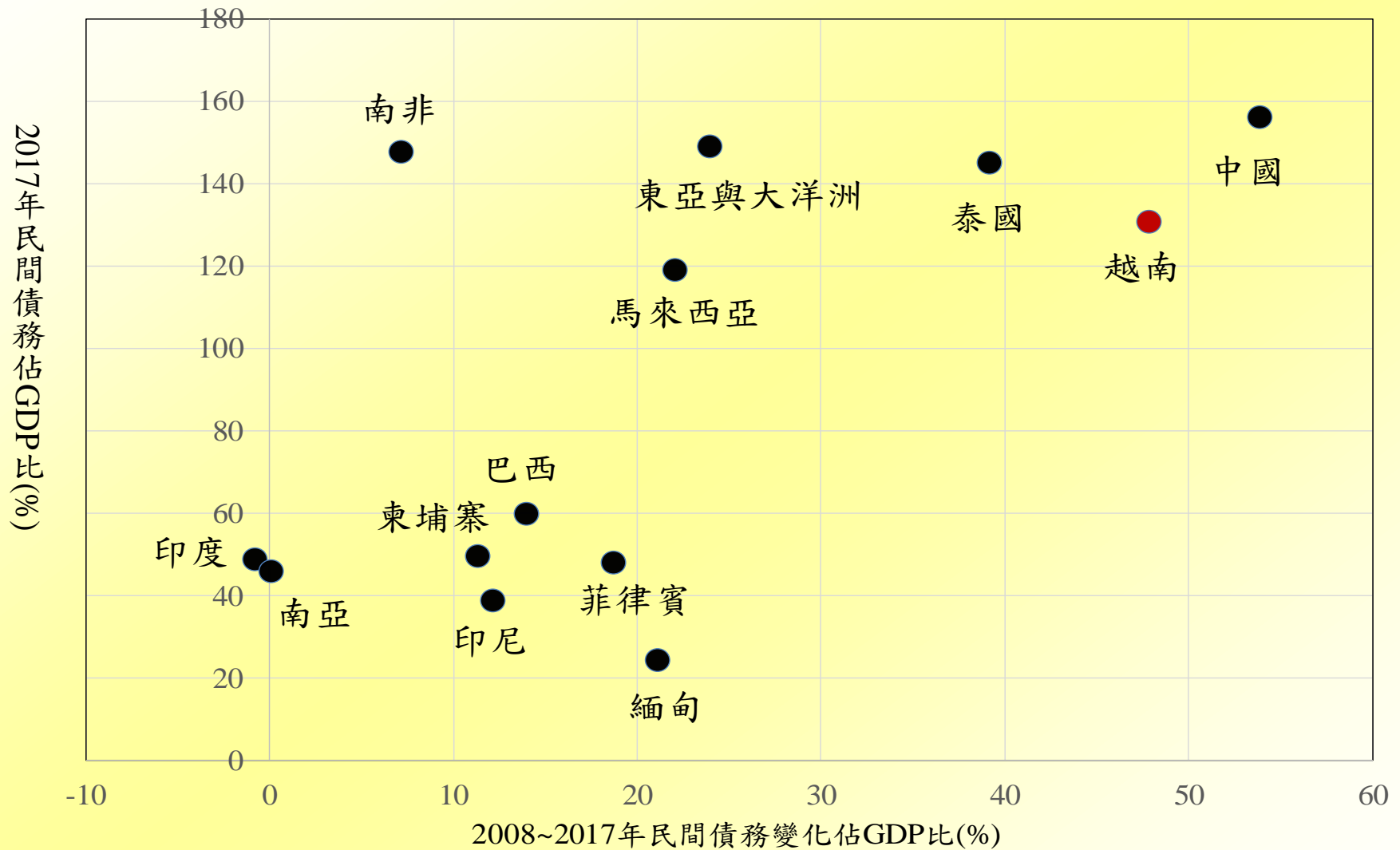
Export of FIEs vs Domestic sector



債務偏高是越南經濟發展的風險

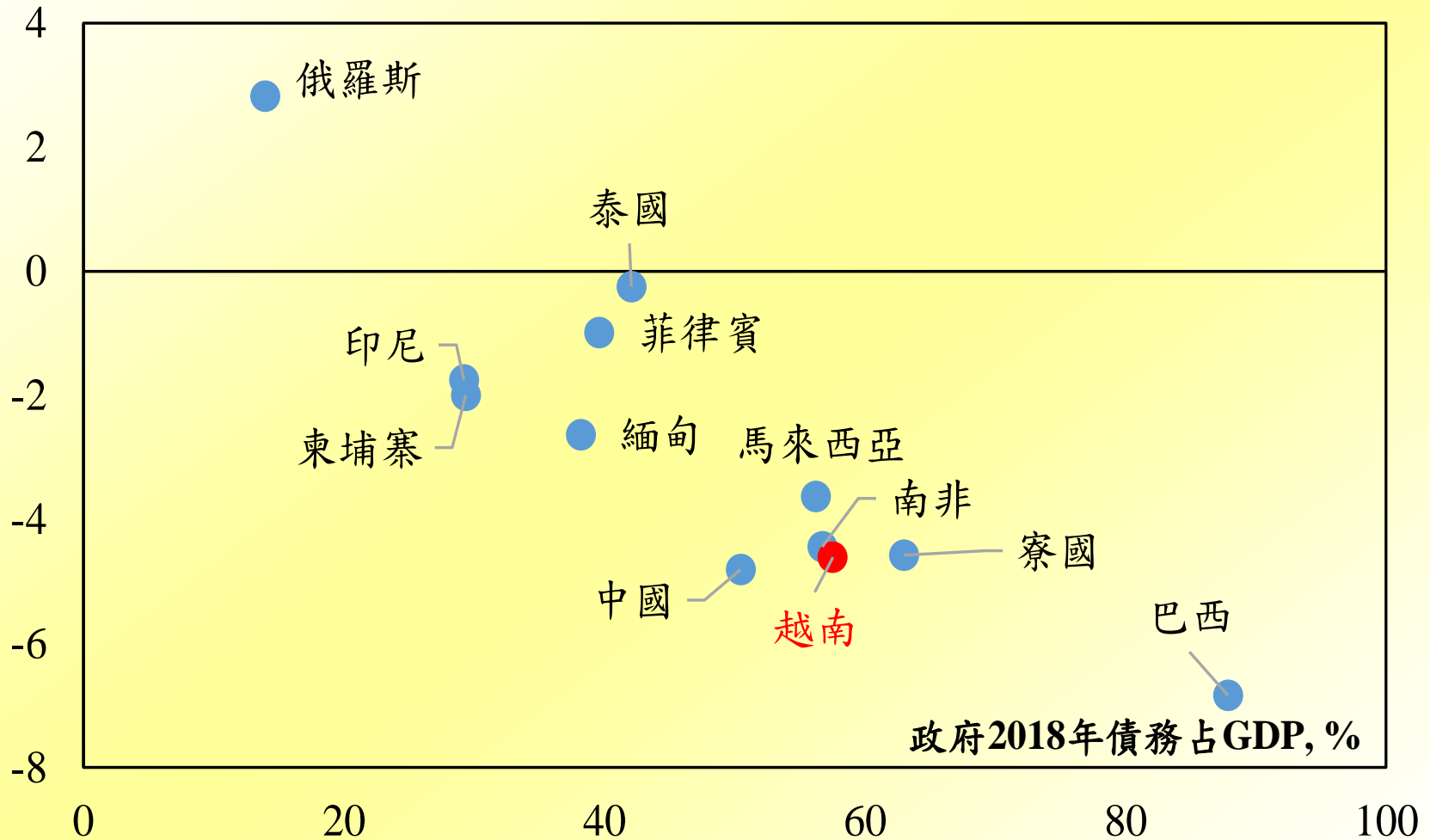


金融海嘯後 越南不但有民間高債務問題 且還有累積過快產生無效率的疑慮...



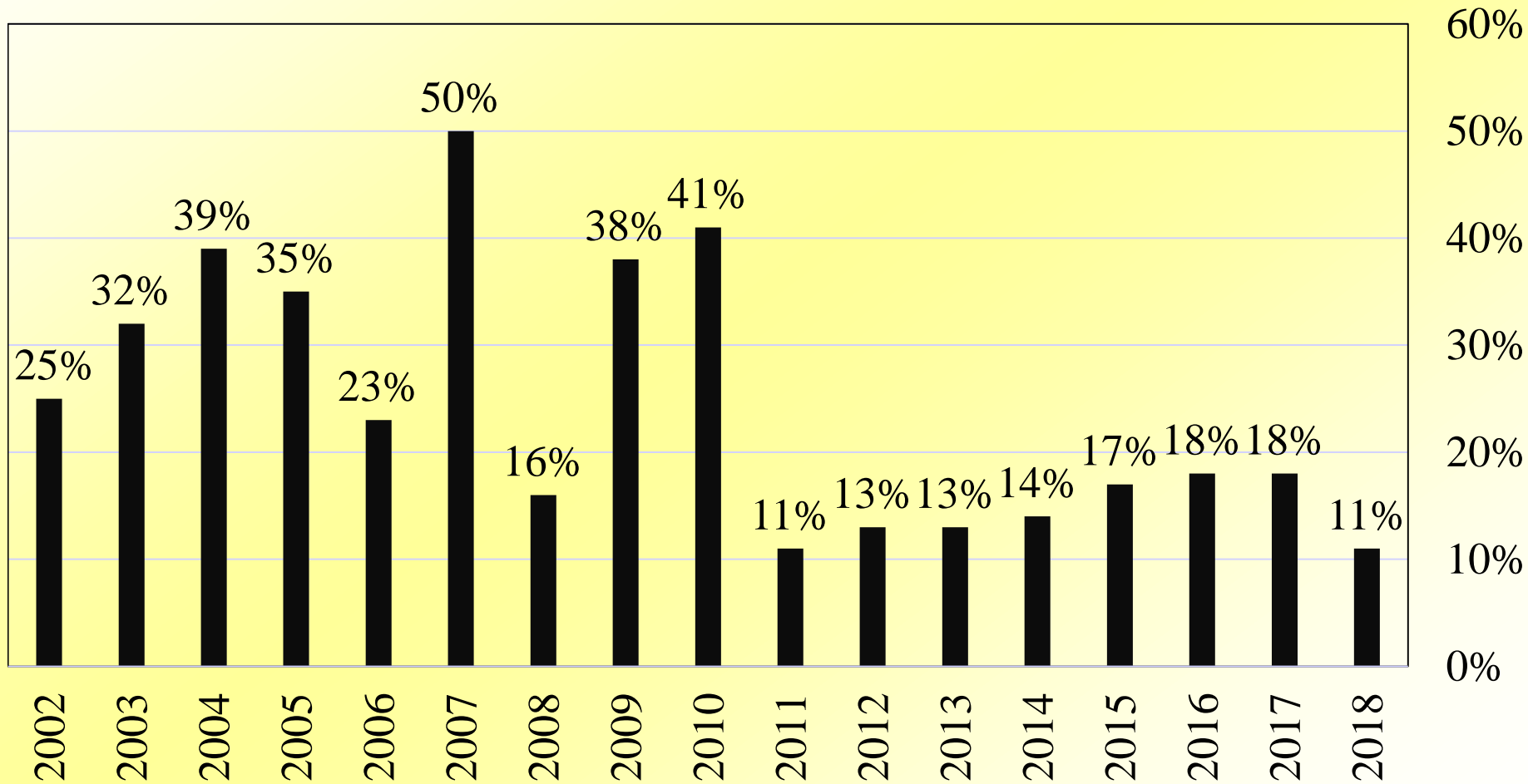
...相對於其他發展相近國家 越南政府債務較高 且存在較大的財政赤字...

政府2018年財政收支占GDP,%



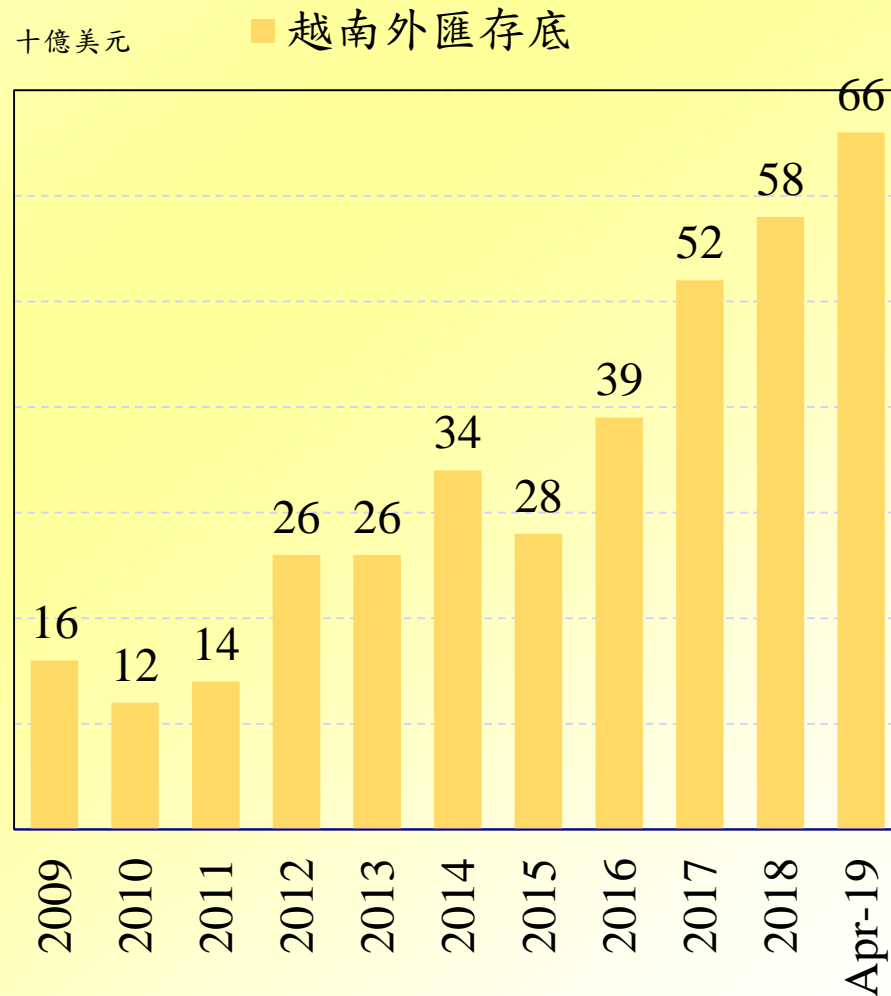
...2011年後 銀行信用創造趨於穩定 有助於穩定匯率波動程度...

銀行放款, YOY



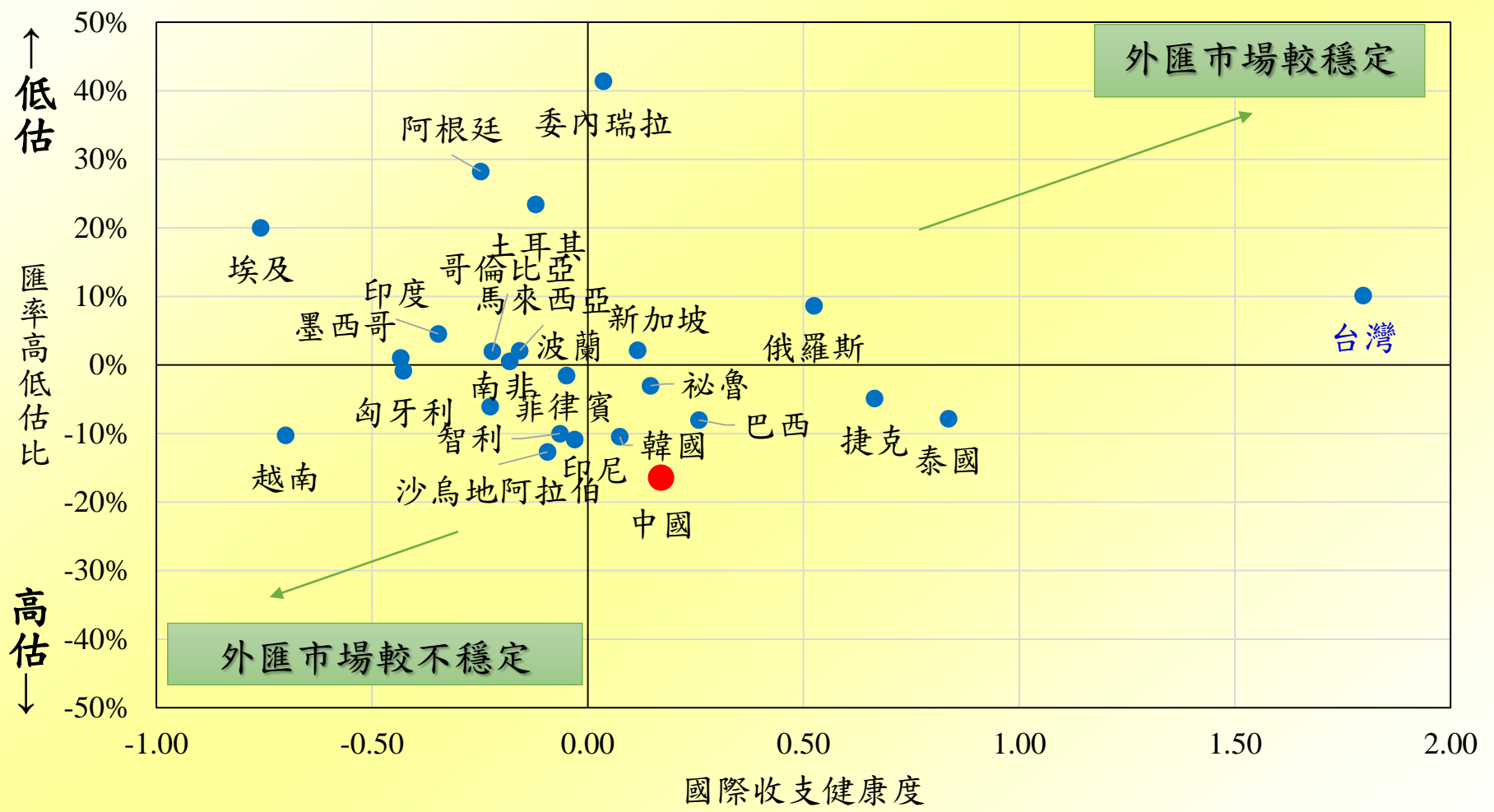
資料來源: Bloomberg

...越南政府外債占GDP比較相同發展階段國家高 所幸政府已經開始逐漸累積外匯存底因應...



資料來源: Bloomberg、世界銀行

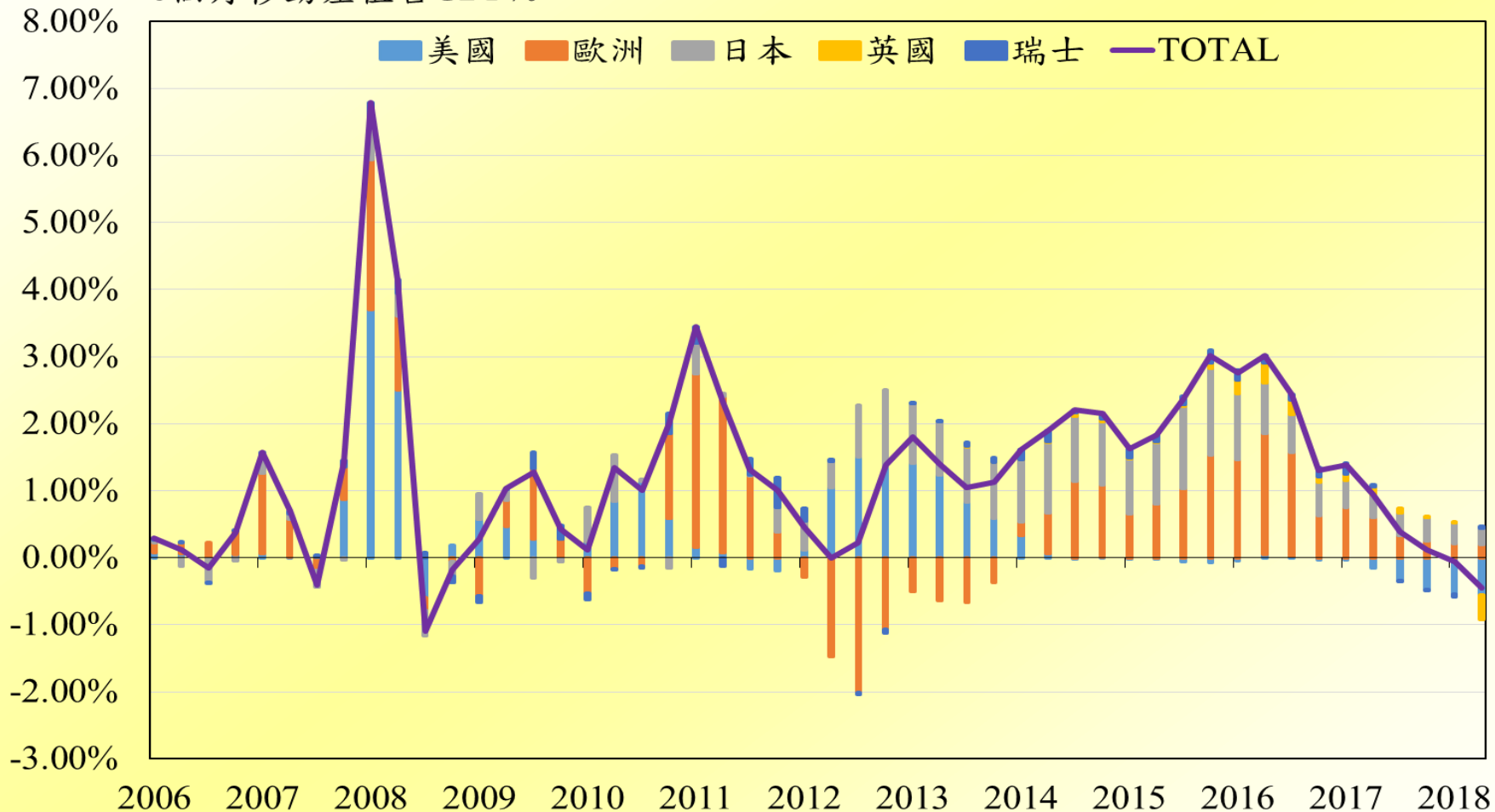
...從評價面來看 越南盾相對美元仍然高估10%左右 匯率仍有貶值空間...



資料來源: 元大寶華綜合經濟研究院

「量化緊縮」是2018年金融市場的主旋律...

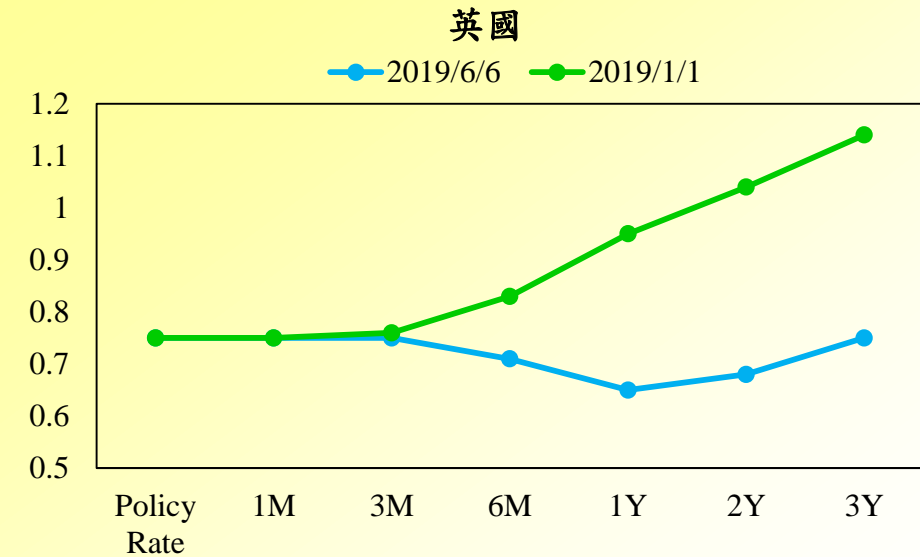
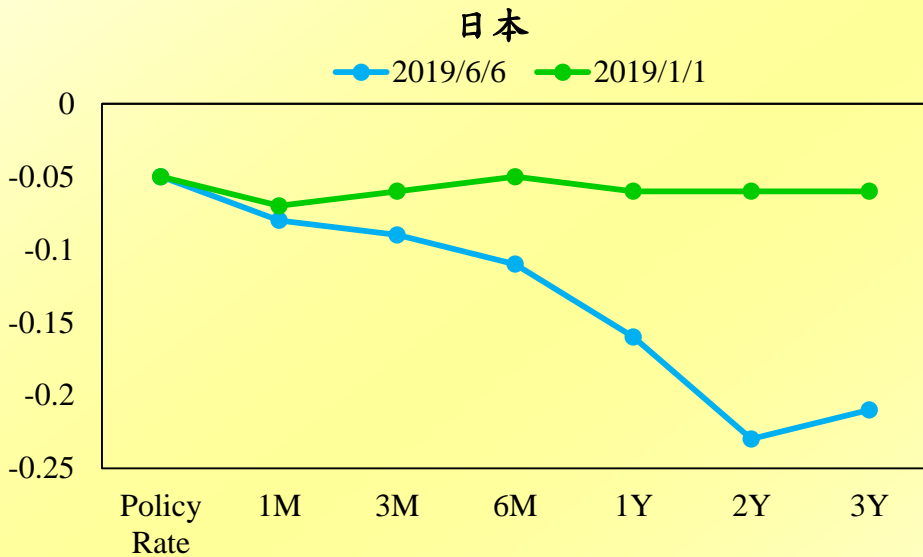
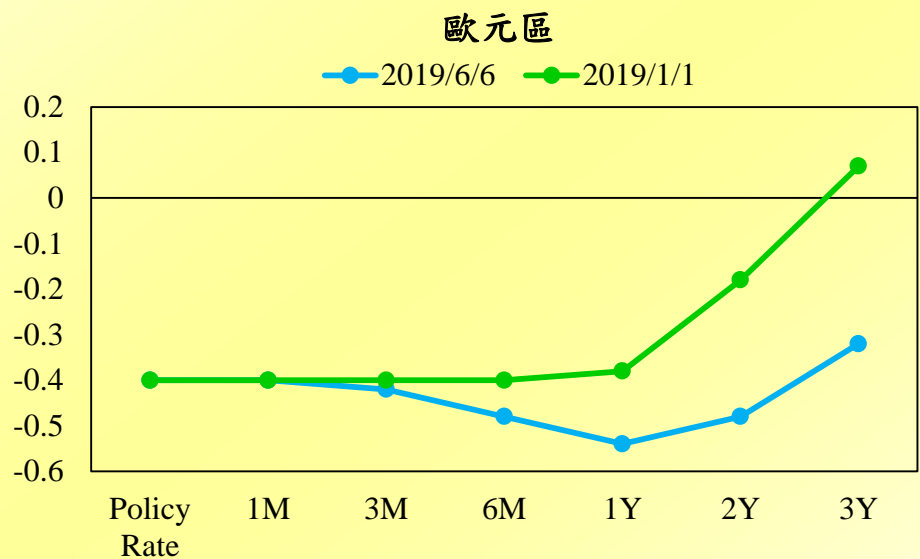
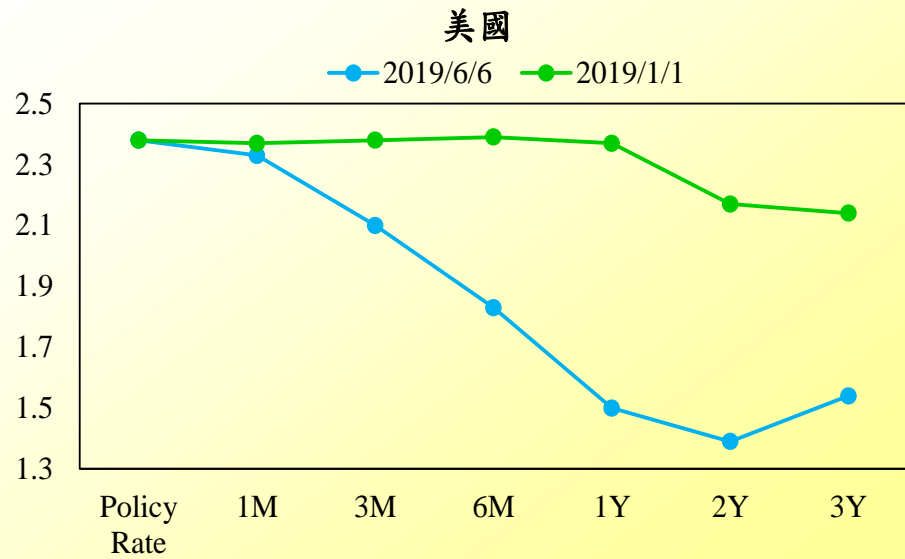
6個月移動差值占GDP%



資料來源:元大寶華綜合經濟研究院利用Bloomberg資料計算

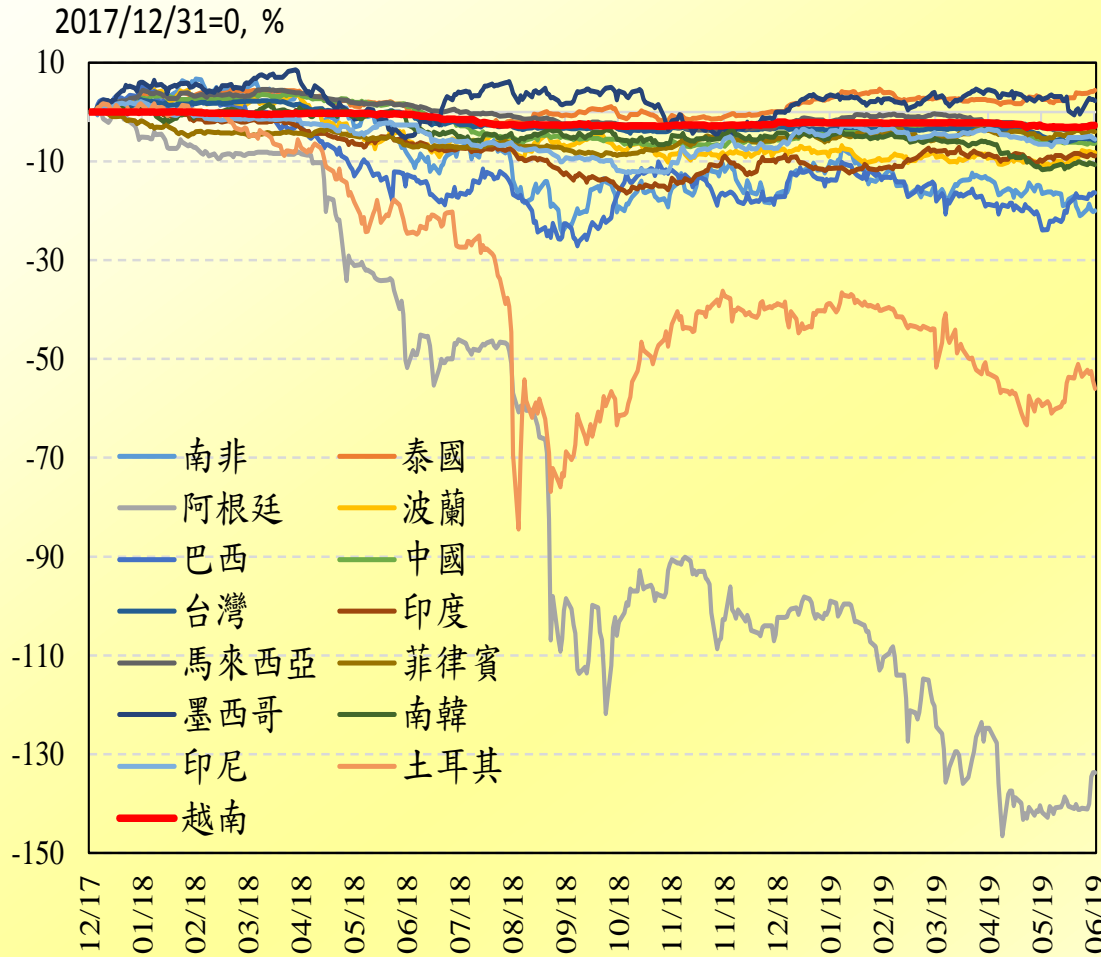


...2019年全球經濟迎面飛來四隻阿「鴿」...



資料來源: Bloomberg

相比於其他新興市場國家 越南盾波動幅度相對穩定 預料在前述基本面下 越南仍可保持「有秩序」貶值...



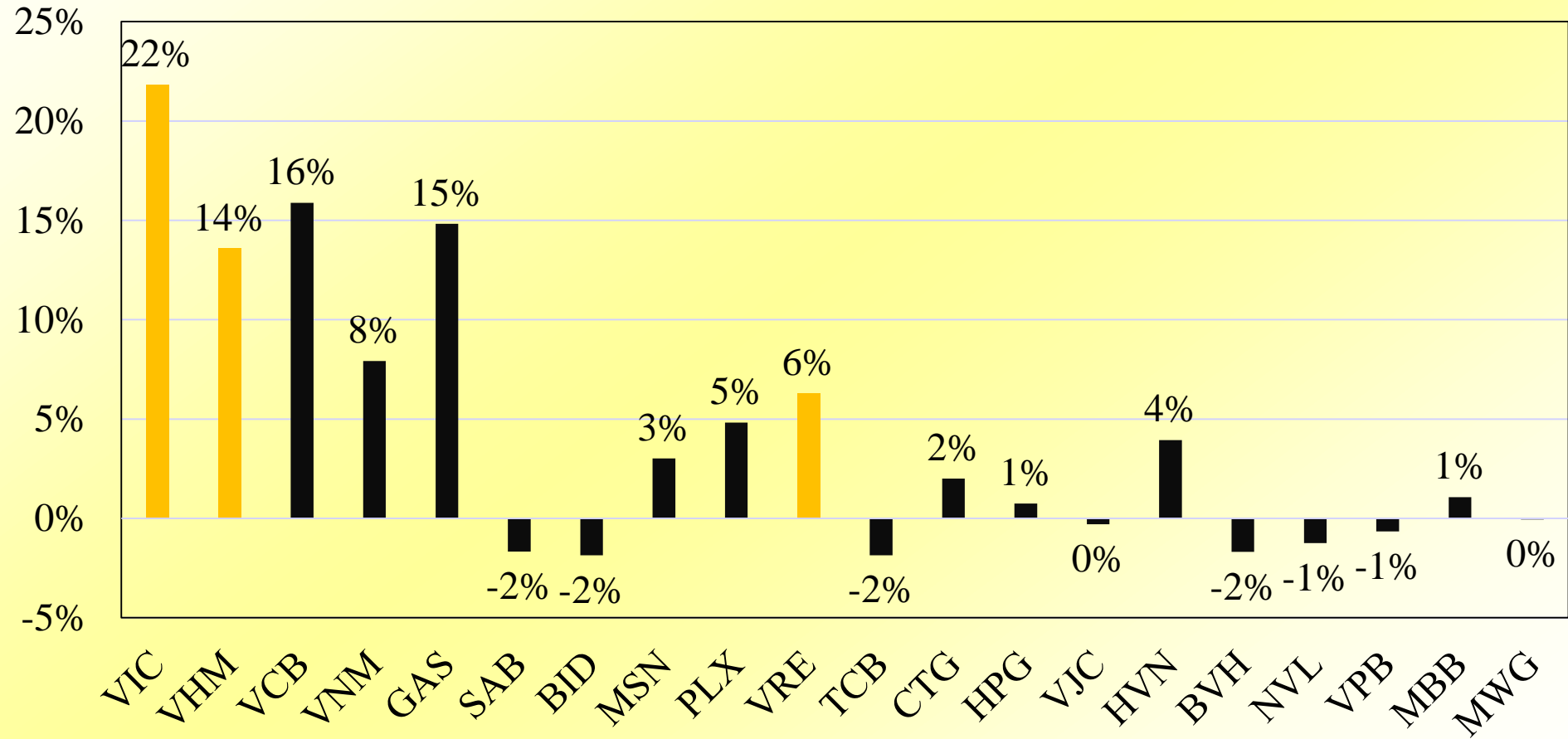
變異係數	2018/1/1~ 2019/6/14
南非	18.4
泰國	30.2
阿根廷	7.2
波蘭	24.6
巴西	23.3
中國	11.9
台灣	14.5
印度	24.9
馬來西亞	29.3
菲律賓	277.6
墨西哥	156.4
南韓	14.6
印尼	43.5
土耳其	12.4
越南	11.1

資料來源: Bloomberg

越南股票市場仍然淺 碟但逐漸成熟

目前越南股票市場仍然是相當淺碟的市場 前五大市值股票貢獻今年股票漲幅達75%...

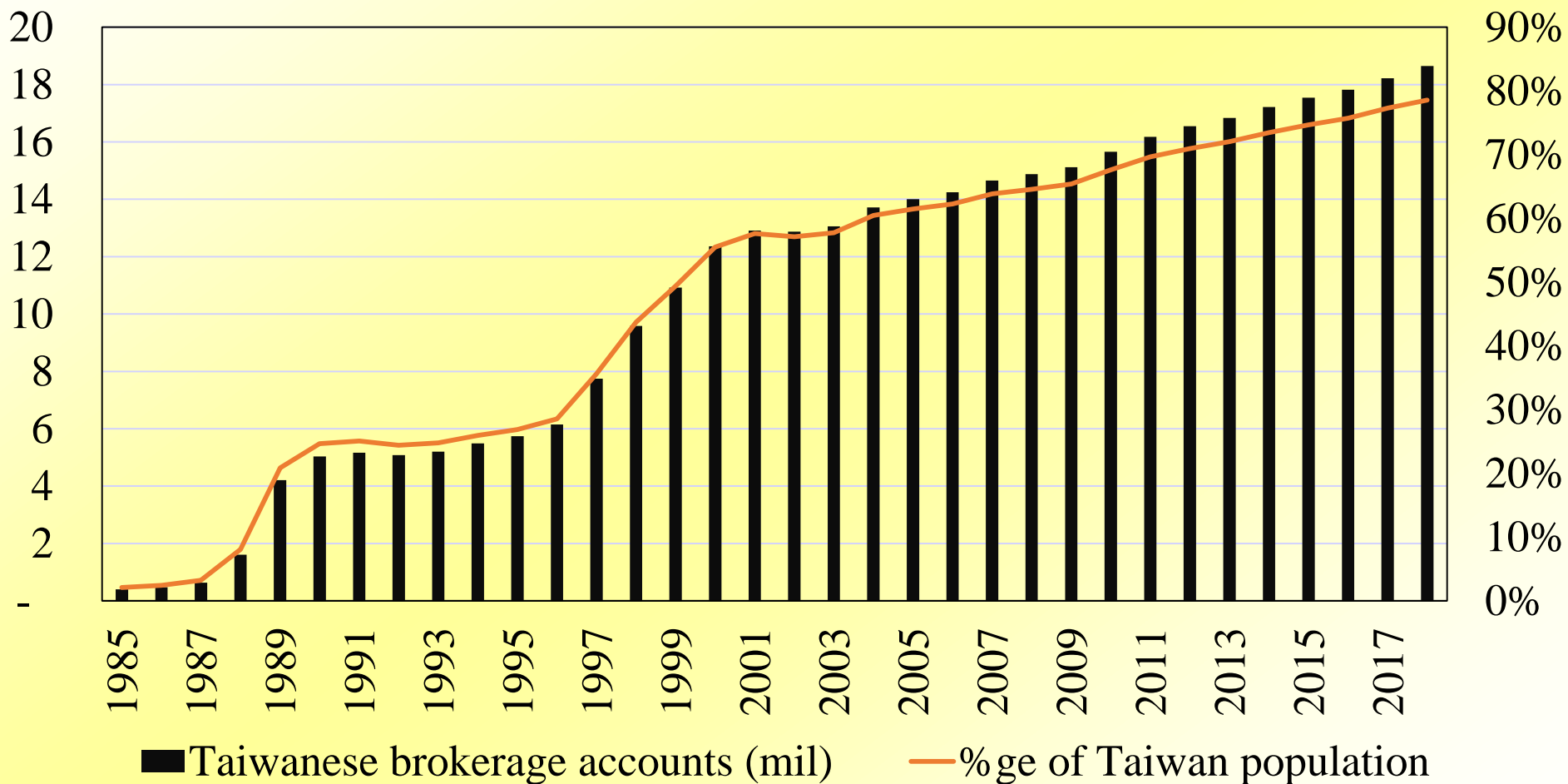
Top 20 stocks by market cap: Contribution to YTD VNIndex Performance



資料來源: Bloomberg, Yuanta Vietnam

只有2%越南人口擁有股票帳戶 相當於1985年時的台灣...

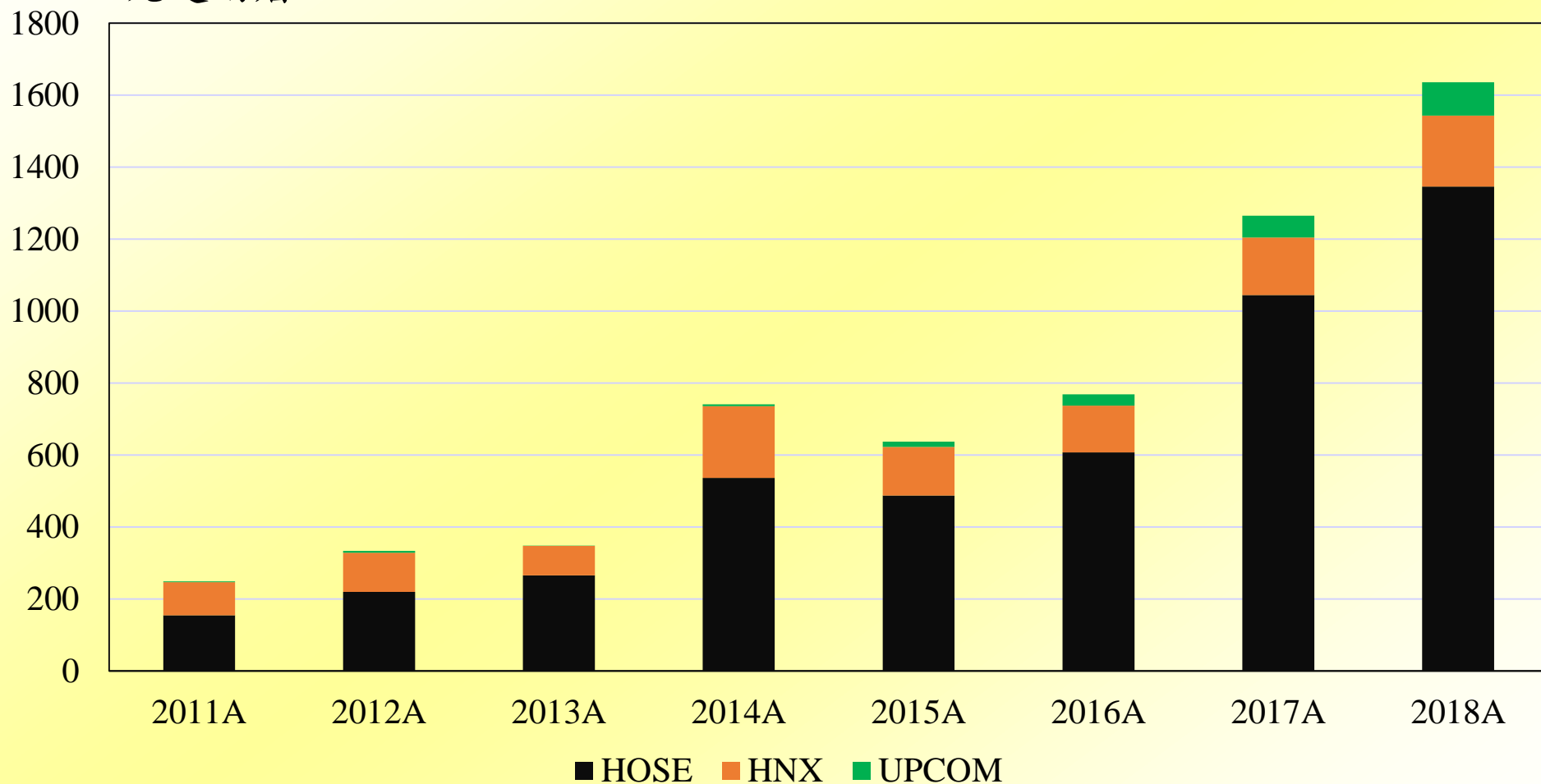
台灣人擁有股票帳戶占總人口比



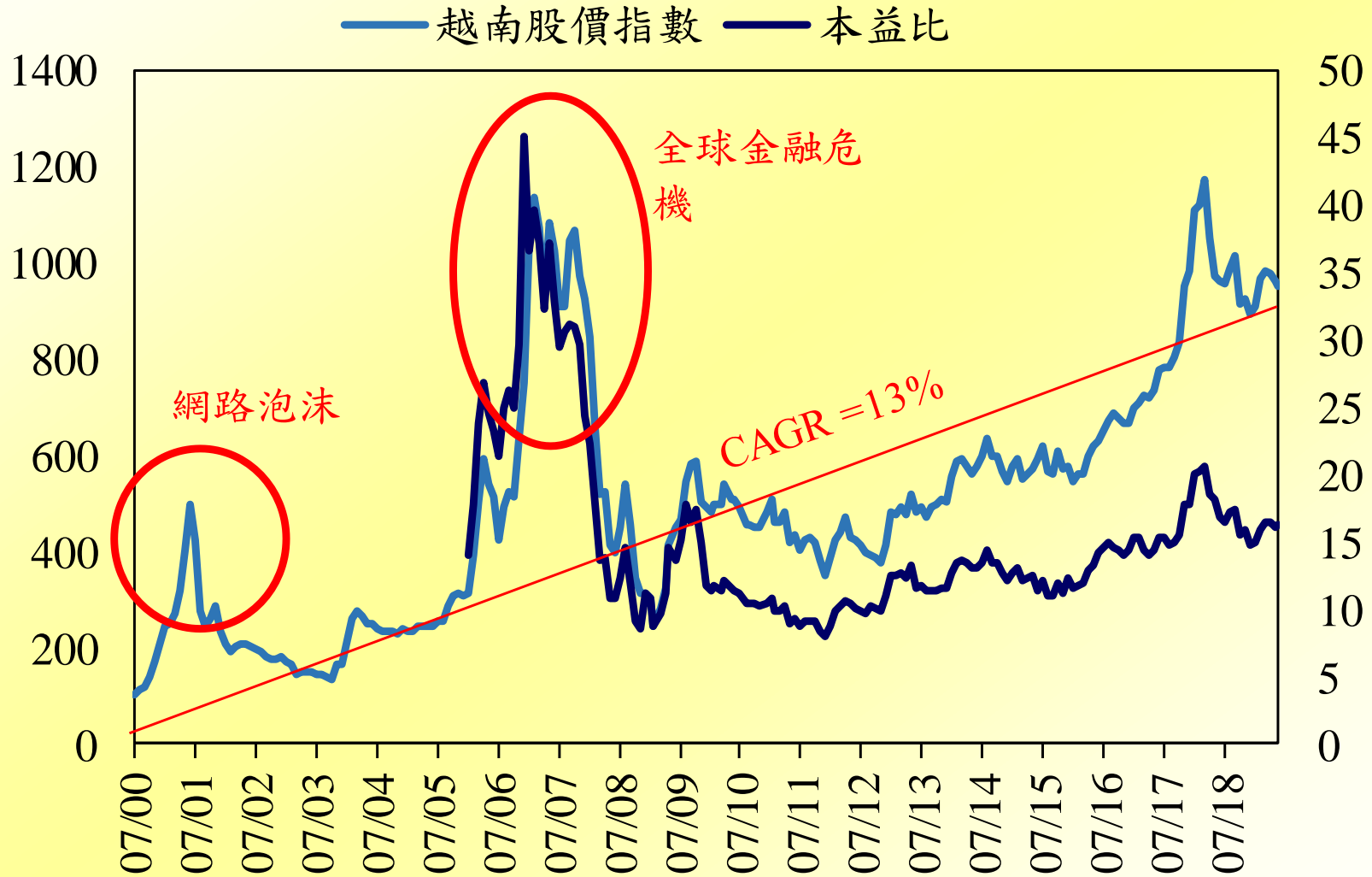
資料來源: 台灣證交所

隨著市場參與度提高 越南股票市場總成交量逐漸增加...

兆越南盾
總成交量



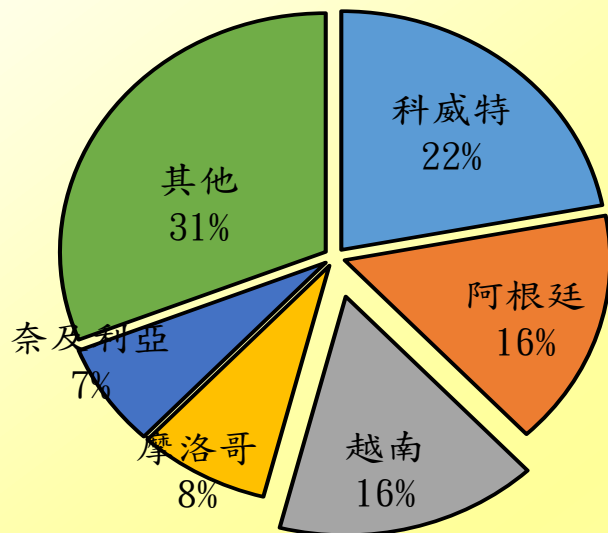
儘管目前越南股價漲至高點 但本益比卻沒有泡沫的跡象...



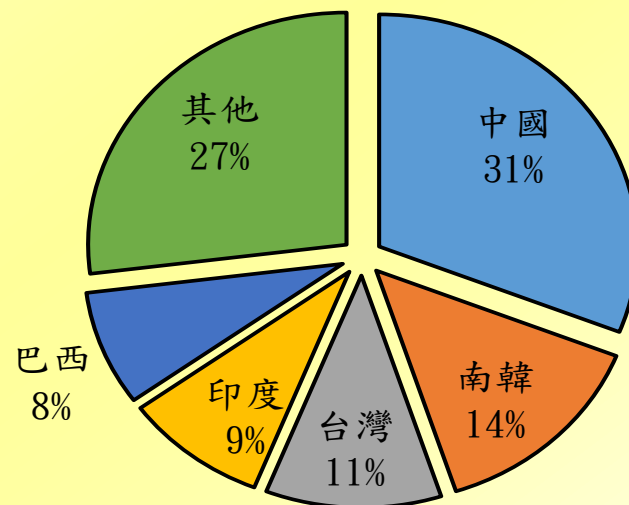
資料來源: Bloomberg

FTSE於2018年9月將越南列入新興市場的觀察名單中 將成為越南股市長期題材...

MSCI邊境市場指數，
市場資本額 1,120億美元



MSCI全球新興市場指數，
市場資本額 4.92兆美元

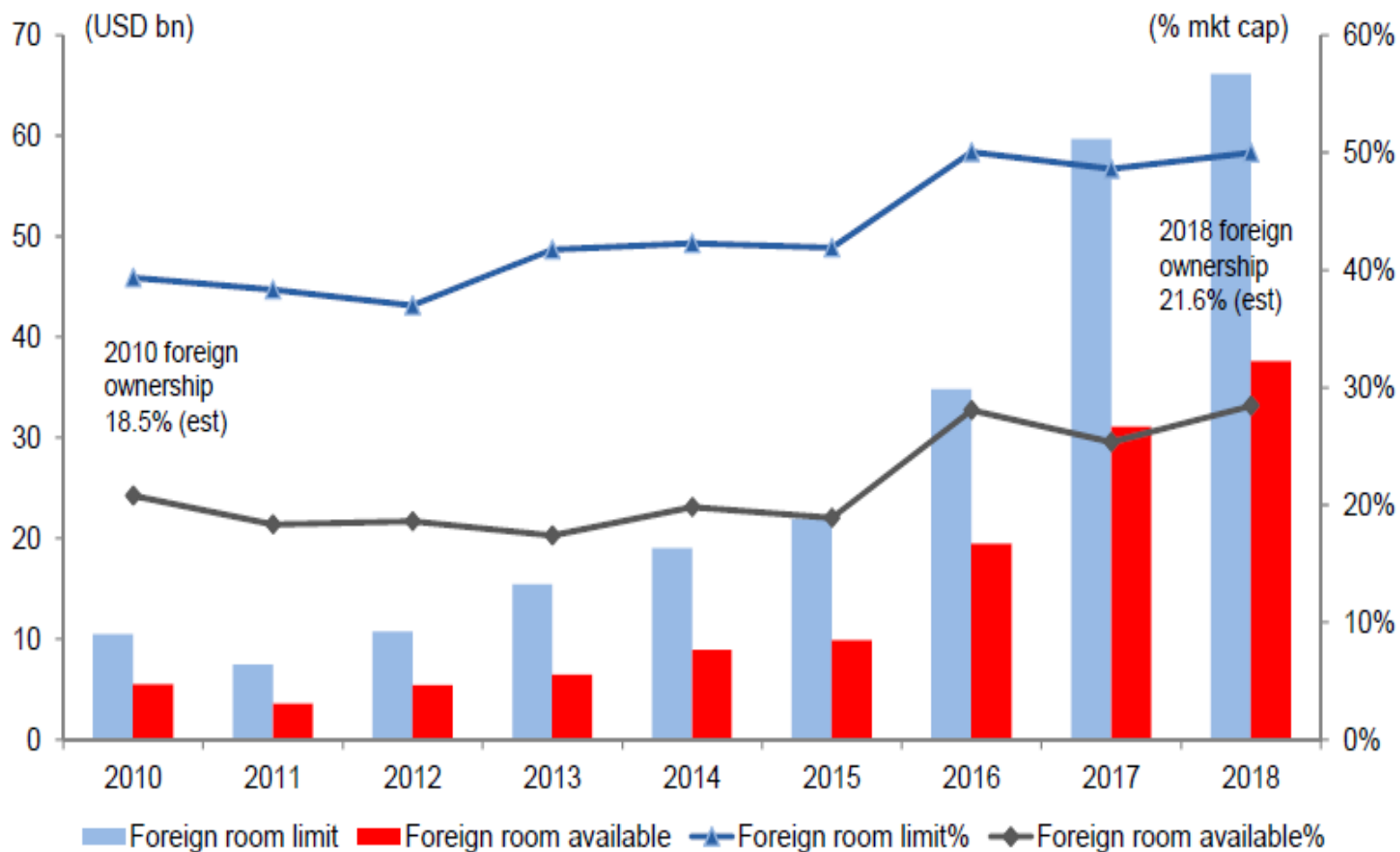


MSCI於2018年6月時提到，以下因素成為越南晉身新興市場的障礙

1. 基於限有法律，外資持有公司股權的比例受到限制
2. 對於部份公司，外資可持有的股權空間受限
3. 市場缺乏部份公司相關英文資訊

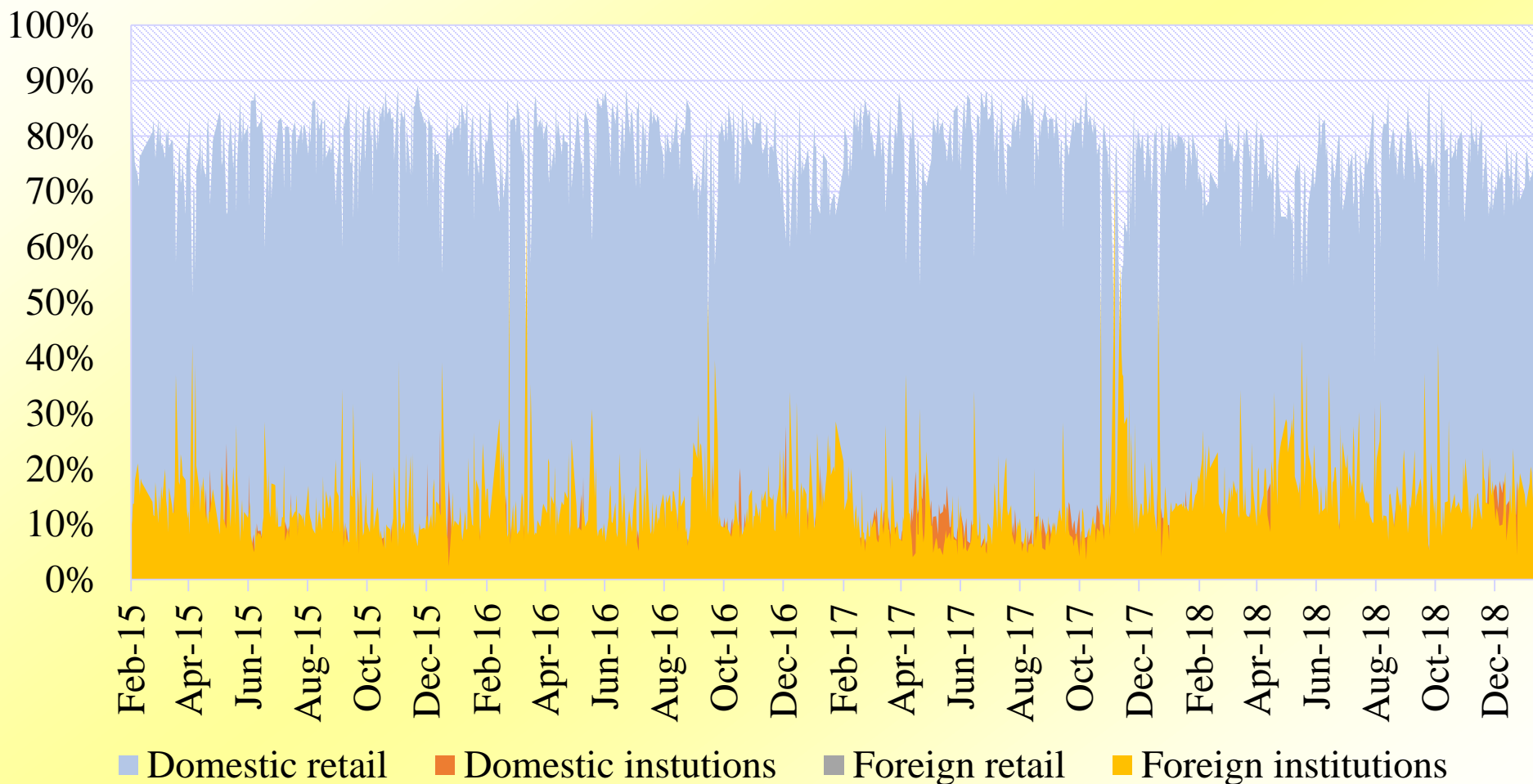
...隨著政府逐漸的開放與IPO的增加 外資可投資越南空間仍在擴容...

Foreign ownership limit (FOL) and availability (FOA)



越南股票市場仍然以散戶為主 但若越南納入MSCI新興市場 機構法人交易量將會逐漸提高...

Trading by investor type



謝謝指教