

越南社会主义共和国 2020 年度跟踪评级报告

项目负责人：杜凌轩 lxdu@ccxi.com.cn

项目组成员：徐祯霆 zhtxu@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 12 月 31 日

评级观点：中诚信国际将越南社会主义共和国（以下简称“越南”）主权信用评级从BB_g⁻上调至BB_g，评级展望为稳定，主要基于以下理由：越南在疫情的冲击下抗疫有效，在全球经济普遍衰退的背景下仍能保持正增长趋势，常年保持盈余的经常账户、合理的外债结构和充裕的外汇储备能支撑其较强的偿债实力。同时，中诚信国际关注到在越南政府加大基建投入和抗疫支出的背景下短期财政压力加大等因素。

概况数据

| | 2018 | 2019 | 2020E | 2021F |
|-------------------|------|------|-------|-------|
| 实际 GDP 增长率 (%) | 7.1 | 7 | 2.8 | 7.5 |
| 通货膨胀率 (CPI, %) | 3 | 5.2 | 3 | 4 |
| 一般政府财政余额/GDP (%) | -0.1 | -2.8 | -5.6 | -4.2 |
| 一般政府债务/GDP (%) | 39.7 | 39.2 | 42.8 | 43.2 |
| 一般政府利息支出/政府收入 (%) | 7.4 | 8.6 | 8.7 | 8.7 |
| 经常账户余额/GDP (%) | 1.9 | 4 | 1.1 | 2 |

正面

■ **越南政府抗疫有效，经济受疫情冲击较小，保持增长趋势。**在改革开放战略的推动下，近年来越南经济保持高速增长。2020年在政府抗疫有效及良好的经济结构支撑下，越南经济仍能保持正增长，预计成为东南亚第四大经济体。

■ **越南经常账户常年保持盈余，外债规模和债务结构较为合理，外汇储备充沛，对外偿付实力稳定。**越南外债 GDP 占比逐年改善且短期外债占比亦逐年下降。外汇储备得益于经常账户盈余和 FDI 保持净流入升至历史新高的 920 亿美元，足以支持 3.2 个月的进口商品和服务支出，或覆盖约 4.6 倍的短期外债，对外偿付能力稳定。

评级历史关键信息

| 越南社会主义共和国 | |
|---------------------------------|---------|
| 主体评级 | 评级时间 |
| BB _g /稳定 | 2017/09 |
| B _g ⁺ /稳定 | 2016/07 |
| B _g ⁺ /稳定 | 2012/07 |

比较表

| 2019 年部分国家指标 | | | | | | | |
|--------------|------------------------------|---------------|--------------|----------------|------------------|----------------|----------------|
| 国家 | 级别 | GDP 总量 (万亿美元) | 人均 GDP (万美元) | 实际 GDP 增长率 (%) | 一般政府财政余额/GDP (%) | 一般政府债务/GDP (%) | 经常账户余额/GDP (%) |
| 巴西 | BB _g ⁺ | 1.84 | 1.53 | 1.1 | -6.0 | 75.8 | -2.8 |
| 越南 | BB _g | 0.33 | 1.05 | 7.0 | -2.8 | 39.2 | 4.0 |
| 土耳其 | BB _g | 0.76 | 2.97 | 0.9 | -4.5 | 32.8 | 1.1 |

关注

■ **越南财政赤字率近年来出现上行，短期财政压力将加大。**近年来随着越南加大基建和公共服务投入，财政赤字率和债务负担有所攀升，而今年政府为抗击疫情所采取的逆周期财政政策将使短期财政压力将有所上升。

评级展望

中诚信国际认为，越南主权信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。尽管疫情造成越南经济放缓，但预计经济仍能保持增长趋势，合理的负债水平和充足的外汇储备将支撑其稳定的偿债实力。

■ **可能触发评级上调因素。**如果有迹象表明如果越南政府能够提升国家治理能力，宽松的货币政策和积极的财政政策能进一步激发国内消费、投资的活力，进而带动经济恢复高速增长，中诚信国际将考虑上调越南的主权信用评级。

■ **可能触发评级下调因素。**若全球疫情未能得到有效控制，疫情持续时间等外部不确定性因素加大对越南经济的影响并挤压财政政策空间；或债务水平超预期攀升，财政赤字率超预期增加，中诚信国际将考虑下调越南的主权信用评级。

主权评级观点

基础实力

经济实力

在改革开放战略的推动下，近年来越南经济保持高速增长。2020年得益于政府抗疫有效和良好的产业结构，越南经济受疫情冲击的影响相比其他国家较小，仍有望维持正增长，2021年随着国内外需求的改善，预计将恢复高速增长

越南经济规模较小，2019年GDP总量和人均GDP（按购买力平价计算）分别为3270亿美元和10538美元，在东南亚国家中排名均为第六。近年来越南持续通过开放和改革的战略来推动经济发展，对外开放程度不断提升，非国有部门的活力也得到释放，成为越南经济快速增长的重要推动力。2015~2019年间越南平均经济增速高达6.9%，2019年经济增速达到7.0%，高居东南亚第一。经济的持续增长带动了居民收入水平的上升，进而反哺国内消费市场，最终消费对经济增长的贡献率近年来稳定在70%以上，成为拉动经济增长的最重要因素。产业结构方面，越南第二和第三产业占比较高，占GDP比重分别为34%和41%，其中加工制造业作为经济增长的主要驱动力随着外资加大投入而发展迅速（占外资流入总额的60%以上），产值和占比不断提高，2019年增长率高达11.3%。受益于制造业发展优势明显，越南进出口在近两年全球经济承压下仍保持较快增速，2019年进口和出口增速分别达到8.0%和7.8%，净出口占GDP的比重保持在3.5%左右，对经济增长的边际带动作用较强。

2020年在全球遭遇疫情冲击、各经济体普遍萎缩的大背景下，凭借对疫情的迅速控制和良好的经济结构，越南经济展现出了较强的韧性，2020年前三季度累计增长2.3%。得益于主要贸易伙伴中国经济逐步复苏、外贸和制造业表现平稳，带动了越南前三季度出口同比增长4.2%，制造业产值则增长4.6%。随着旅游、餐饮行业以及消费端的逐步恢复，预计全年将同比增长2.8%，成为2020年东南亚唯

一正增长的经济体，并能够超越新加坡和马来西亚成为东南亚第四大经济体。展望2021年，随着国内外需求的不断恢复，越南GDP增速有望达到7.5%。值得关注的是，越南劳动力市场受疫情冲击较大，2020年末失业率达到十年来最高的2.73%，但仍远低于其他东南亚国家水平。

财政实力

近年来，随着基建和公共服务投入的加大，财政赤字率有所上升。2020年政府为抗击疫情所采取的逆周期财政政策将进一步推高财政赤字和政府债务负担，财政收入对债务的覆盖率有所下降的同时利息支出覆盖率仍将保持稳定，财政压力阶段性上升

近年来，凭借稳定且强劲的经济增长以及税收管理加强，财政收入有所增加，GDP占比保持在20%左右。而随着越南政府大力发展基础设施建设、对公共服务进行投资，政府支出亦逐年增加，财政赤字率由2018年的-0.1%小幅扩大至2019年-2.8%。2020财年由于受到疫情冲击，政府决定对各类中小企业实行高达30%的减税计划，受此影响前11个月财政收入同比下降7.8%至1260.9万亿越盾；财政支出方面，政府采取逆周期的财政政策以减缓疫情冲击，叠加各类防疫抗灾支出，财政支出同比上升8.5%达到1369.6万亿越盾，预计全年财政赤字将走阔至-5.6%左右，财政平衡压力有所增加。随着2021年经济活动进一步复苏，财政收入将有所恢复，赤字率将有望回落至-4.2%左右。此外，2020年越南政府负债率预计将由2019年的39.2%上升至43%左右；财政收入对政府债务的覆盖率随着财政收入下降和债务规模增加从50%下降至40%左右；2021年随着经济增长的恢复，预计债务负担将基本保持稳定，利息支出占财政收入比例预计位于8.7%左右，处于合理水平。

对外偿付

越南经常账户常年保持盈余，外债规模和债务结构较为合理，外汇储备充沛，对外偿付实力稳定

越南近年来对外贸易保持高速增长，通过与多

个国家和地区积极签订贸易协议，以及在中美贸易战之际加速美国市场开拓，经常项目收支常年处于盈余状态。2020年，得益于政府对疫情的良好控制和较早恢复经济活动，叠加中国加工制造业的转移承接，越南货物贸易顺差逆势增长，主要顺差来源为美国和欧盟。但在出口迅速增长的同时，由于越南本土海运和航运的竞争力较弱，大多数货物进出口仍由外国公司承运，致使越南服务贸易逆差逐渐扩大，因此2020年经常账户余额占GDP比例较2019年的4%略有回落，预计能维持在1%以上。2020年11月，涵盖东盟以及中日韩澳新等15国的RCEP协议的签署将进一步降低越南与多个国家的进口关税标准，这将为越南电信产品、纺织品、鞋类产品与农产品等带来新的机会，提升越南对外贸易动能。展望2021年，外需回暖有望带动越南经常账户余额的GDP占比回升至2%以上。

受益于政府加强对公共债务的监督和管理，越南外债GDP占比逐年改善，从2017年的49%降低至2019年的46%，2020年有望进一步下降至45%左右。短期外债占比亦逐年下降，从2017年的21%降至2019年的18.1%，并有望于2020年进一步降至约17%，短期债务压力很小。此外，公共部门外债占比由2013年的约65%逐步降至2019年的49%左右。

凭借近年来经常账户盈余和FDI持续净流入的优势，越南外汇储备保持快速增长，截至2020年9月末，越南官方外汇储备达到920亿美元，较2017年的487亿美元增长近1倍，足以支持3.2个月的进口商品和服务支出，或覆盖约4.6倍的短期外债或0.8倍的总外债，对外偿付实力稳定。

制度实力

越南政府稳定性较高，尽管政府治理能力一般，但抗疫成功体现其较高的执政效率和较强的抵御外部风险的能力

越南是多民族、一党执政的社会主义国家，共产党执政地位稳固，政府稳定性较高，最高行政机关为越南政府，最高的权力机关为国会，任期一般

为5年，通常每年举行两次例会，每5年对越南政府进行选举任命，一般包括总理、副总理、各部长及部级机关首长。

越南国家整体治理能力一般，在话语权和问责制、监管质量以及腐败控制等方面表现均落后于同级别国家。但越南近年已加大对腐败的打击力度，在2019年的全球清廉指数排名中大幅上升21位至96名。此外，2020年在全球疫情蔓延的大背景下，越南面临人口相对密集，医疗条件较为落后的不利条件，但政府通过积极加强测试、治疗、调查、监测、追踪疑似感染者的能力，扩大宣传工作、让人们提高社区防疫意识，同时灵活地颁发社会距离规定以及全面防疫措施，有效部署医疗资源，较早遏制住了疫情在境内的传播。而且，越南抗击疫情的预算成本较低（仅约合GDP的0.2%），被公认为全球应对新冠疫情最成功的国家之一，体现其较高的政府执政效率和较强的抵御外部风险的能力。

事件风险

越南银行业发展稳健，信贷业务伴随经济高速发展，外资进入提升了资本充足率和银行业实力；VAMC成立改善了银行业坏账率，目前银行业资产质量较好且盈利能力保持稳定，疫情影响相对有限

越南金融业以银行系统为主，银行业总资产的GDP占比自2014年以来稳定在150%左右，国营与私营银行资产规模大体相当。随着近年越南经济保持高速增长，对配套资金的需求使得金融业得到迅速发展，信贷业务始终保持两位数的增速，但信贷扩张过快导致资本充足率略有下降，2019年越南银行业资本充足率为11.6%。为满足更严格的资本监管标准，越南自2009年以来不断放开外资投资银行业限制，众多外资银行陆续进入越南布局，截至2019年末，在越南百余家银行里有60多家为外资银行。外资银行的加入充实了资本金规模，带来了国际化的规范准则，大大推动了越南金融业的竞争力。但从另一方面来看，外资银行的大量进入会增加金融监管的难度，使得国际金融市场的波动极易向国内市场传导，从而放大外部风险，同时也对越

南货币政策的协调提出了更大的挑战。

银行业稳健性方面，坏账一度成为越南银行业面临的一大挑战，但随着银行加强对客户信用风险的审核与控制，以及 2013 年越南国家银行成立信贷机构资产管理公司（VAMC）以市场价格向银行购买坏账所有权，近几年不良贷款率得到明显改善，于 2019 年降至 1.8%，风险较低；ROA 和 ROE 则稳中有升，分别同比上升 0.1 和 1.2 个百分点至 1.0% 和 12.8%，盈利水平较高。尽管疫情冲击短期内可能会造成银行业资产质量有所下降，不良贷款率上升，对银行业绩造成影响，但考虑到越南经济近年来发展良好，并且银行业连续多年盈利，且 2021 年有望恢复高增长，因此整体影响有限。

评级展望

中诚信国际认为，越南主权信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。尽管疫情造成越南经济增速放缓，但预计仍能保持增长趋势，合理的负债水平和充足的外汇储备将支撑其稳定的偿债实力。

评级上调因素

如果有迹象表明越南政府能够提升国家治理能力，宽松的货币政策和积极的财政政策能进一步激发国内消费、投资的活力，进而带动经济恢复高

速增长，中诚信国际将考虑上调越南的主权信用评级。

评级下调因素

若全球疫情未能得到有效控制，疫情持续时间等外部不确定因素加大对越南经济的影响并挤压财政政策空间；或债务水平超预期攀升，财政赤字率超预期增加，中诚信国际将考虑下调越南的主权信用评级。

近期关注

越南今年前 11 个月出口大幅增长，对外贸易顺差达 200 亿美元，经济持续呈现复苏态势。

越南三季度 GDP 同比实际增长 2.62%，虽然低于一季度的 3.68%，但高于二季度的 0.36%，并且是连续正增长，显示出在新冠肺炎疫情得到较好控制情况下，经济呈现持续复苏态势。对越南经济起到重要拉动作用的出口也增长明显，越南国家统计局数据显示，今年前 11 个月越南进出口总额约 4890 亿美元，同比增长 3.5%。其中出口约 2550 亿美元，同比增长高于 5%，进口 2340 亿美元，增长 1.5%。得益于对美国和中国出口大幅增长，前 11 个月越南对外贸易顺差达 200 亿美元，创历史新高。

附一：越南主要数据

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E |
|------------------|-------|-------|--------|--------|
| 人口(百万) | 94.6 | 95.5 | 96.5 | 97.4 |
| 人均 GDP(美元) | 2,930 | 3,169 | 3,388 | 3,531 |
| 名义 GDP(亿美元) | 2,770 | 3,030 | 3,270 | 3,440 |
| 人均 GDP (PPP, 美元) | 8,996 | 9,767 | 10,538 | 10,755 |
| 实际 GDP 增长率 (%) | 6.9 | 7.1 | 7 | 2.8 |
| 通货膨胀 (%) | 2.6 | 3 | 5.2 | 3 |
| 一般政府财政余额/GDP (%) | -1.3 | -0.1 | -2.8 | -5.6 |
| 一般政府债务/财政收入 (%) | 200 | 193.3 | 204.3 | 253.2 |
| 政府利息支出/财政收入 (%) | 7.6 | 7.4 | 8.6 | 8.7 |
| 一般政府债务/GDP (%) | 41.1 | 39.7 | 39.2 | 42.8 |
| 经常账户余额/GDP (%) | -0.6 | 1.9 | 4 | 1.1 |
| 外汇储备(亿美元) | 487 | 551 | 780 | 920 |
| 总外债/GDP (%) | 37.6 | 35.3 | 34.2 | 32.9 |
| 短期外债/总外债 (%) | 21 | 18.3 | 18.1 | 17.8 |
| 外汇储备/总外债 (%) | 46.8 | 51.5 | 69.7 | 81.3 |

附二：信用等级符号及定义

| 主体等级符号 | 含义 |
|------------------|--|
| AAA _g | 受评对象的经济、财政实力极强，融资渠道畅通，基本不受不利环境的影响，违约风险极低。 |
| AA _g | 受评对象的经济、财政实力很强，事件风险敏感性很低，中期内没有重大清偿问题，违约风险很低。 |
| A _g | 受评对象的经济、财政实力较强，事件风险敏感性较低，中期内没有重大清偿问题，违约风险较低。 |
| BBB _g | 受评对象的经济、财政实力一般，不利环境在短期内不会影响债务的清偿，违约风险一般。 |
| BB _g | 受评对象的经济、财政实力较弱，目前没有明显的清偿问题和切实的调整能力，违约风险较高。 |
| B _g | 受评对象在不利环境的影响下，很有可能违约和/或支付意愿出现重大问题，违约风险很高。 |
| CCC _g | 受评对象在不利环境的影响下，极有可能违约和/或支付意愿出现重大问题，违约风险极高。 |
| CC _g | 受评对象在不利环境的影响下，基本不能保证偿还债务。 |
| C _g | 受评对象在不利环境的影响下，无法偿还债务。 |

注：除 AAA_g 级，CCC_g 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。