

中金前哨专题报告

疫情之下，再看越南

新冠疫情冲击全球，产业链转移的讨论成为市场关注的热点。作为东南亚可能受益的国家，我们在《前哨在海外之：走进越南》中深入分析了越南的独特优势和发展潜力，本篇在此基础上进一步更新相关进展。

疫情之下，越南整体受冲击相对较小

截至5月24日，越南累计确诊病例共325例，无死亡病例，感染率每百万人仅确诊3人，相对较低。4月中旬，越南已有序复工复产。

经济受疫情冲击相对较小，一季度越南GDP同比增长3.8%，其中，第一、二、三产业分别同比增长0.1%、5.2%和3.3%。特别地，一季度制造业表现平稳，越南进出口分别同比增长3%和8%。4月随新冠疫情全球升级使需求放缓，越南单月进出口分别同比下滑11%和14%，拖累1-4月进出口贸易额累计分别同比下滑0.6%和增长2%。

过去十年，越南制造业实现快速发展

受益于开放的经济环境、优越的地理位置、丰富的劳动力资源和相对较低的人工成本，过去十年越南制造业实现快速发展。

2010-2018年越南制造业增加值年均复合增速达12%，其中家用洗衣机、手机、组装电视机年均复合增速达20%以上。2010-2017年，计算机及电子光学企业税前利润年均复合增长74.5%，占越南全部制造业税前利润的38%，成为越南制造业的主要利润贡献来源。

2010-2019年越南吸收FDI协议资金年复合增速达7%，其中，制造业吸收FDI协议资金年复合增速高达17%。特别地，2019年越南制造业吸收FDI同比高增长48%，占全部FDI的比重提升到65%。从来源地区上看，日本、韩国、新加坡、中国香港及中国内地贡献相对较大。

越南制造业在国际舞台开始崭露头角，2018年纺织服装、手机和电子产品出口占全球份额已大幅提升至6.6%和3.2%，相比于其GDP占全球0.3%的份额，体现出一定的全球竞争力。

承接产业转移，越南制造业与中、日、韩融合度较高

2017年越南中间品进口占总进口额的比例达到31%，其中，来自中国内地、韩国、日本的中间品分别占比33%、15%、8%；中间品出口占总出口额的比例为13%，主要流向中国内地、美国、日本和韩国，整体而言，越南的产业链与中、日、韩相对融合程度较高。

往前看，受益于优越的地理位置和已有的生产基础，我们预计越南制造业有望进一步与中国内地、日本、韩国产业链形成深度融合和配套服务体系，在承接产业转移的趋势上，具备更大的长期发展潜力。

分析员

吴慧敏

SAC 执证编号: S0080511030004
SFC CE Ref: AUZ699
huimin.wu@cicc.com.cn

联系人

吴婷

SAC 执证编号: S0080117080037
Ting.Wu@cicc.com.cn

相关研究报告

- 宏观经济 | 东南亚/南亚：面临第二波新冠疫情的冲击 (2020.04.07)
- 宏观经济 | 百家企业调研：疫情渐稳，复工进展几何？ (2020.02.12)
- 宏观经济 | 2020年展望：周期复苏，听听企业怎么讲 (2019.12.16)
- 宏观经济 | 前哨在海外之：走进越南 (2019.12.04)
- 宏观经济 | 从三星在华投资的变迁看外资在中国 (2019.11.27)

目录

疫情之下, 越南经济受冲击相对较小	4
疫情防控积极有效, 经济受冲击相对较小	4
制造业表现平稳, 出口同比小幅正增长	5
疫情之下, 越南国家投资加速, 吸收 FDI 有所放缓	7
过去十年, 越南制造业实现快速发展	9
过去十年, 越南制造业增加值年均复合增长率达 12%	9
过去十年, FDI 对越南制造业快速发展发挥重要作用	10
越南制造业在国际舞台上开始崭露头角	12
贸易中间品占比较高, 越南逐步融入全球产业链	14
中国内地和美国分别是越南最大的货物进口来源地、出口目的地	14
越南产业链与中日韩相对融合程度较高	14
具体行业上, 电子设备、机械设备、金属制品对进口依赖度相对较高	15

图表

图表 1: 越南新冠肺炎疫情已基本得到控制	4
图表 2: 东南亚各国中, 越南新冠肺炎感染率属较低水平	4
图表 3: 越南已逐步有序复工复产, 恢复正常经济秩序	4
图表 4: 2020 年一季度越南 GDP 同比增长 3.8%	5
图表 5: 2020 年 1-4 月越南零售销售额累计同比显著下降	5
图表 6: 2020 年一季度越南三次产业同比增速有所放缓	5
图表 7: 全球需求显著放缓, 拖累越南 2020 年 4 月 PMI 大幅下降到 32.7%	6
图表 8: 2020 年 1-4 月越南累计出口贸易额维持同比个位数正增长	6
图表 9: 2020 年以来, 越南计算机电子产品出口额持续高增长	6
图表 10: 2020 年以来, 越南机械设备及仪器出口额持续高增长	6
图表 11: 4 月以来, 越南手机出口同比增速大幅下滑	6
图表 12: 3 月以来, 越南纺织服装鞋类出口同比显著下滑	6
图表 13: 分国别来看, 2020 年 1-4 月越南对美国出口计算机电子产品、机械设备同比大幅增长; 对中国和日本出口手机及零部件、计算机电子产品同比大幅增长	7
图表 14: 2020 年 1-4 月越南国家投资稳步增长, 累计同比增长 13%	7
图表 15: 2020 年 1-4 月越南中央政府主要部门投资累计同比增长较快	7
图表 16: 2020 年 1-4 月越南吸收 FDI 协议资金累计同比增速放缓	8
图表 17: 2020 年 1-4 月主要国家/地区对越南 FDI 投资同比下滑	8
图表 18: 2010-2019 年越南制造业增加值年复合增速 12%, 2019 年占 GDP 比例提升至 16%	9
图表 19: 2010-2018 年间, 家用洗衣机、手机、组装电视机等制造业主要产品产量快速增长	9
图表 20: 2010-2018 年, 越南服装及鞋类产量年复合增速分别为 9%和 5%	9
图表 21: 2010-2018 年, 越南手机和家用洗衣机产量年复合增速分别为 24%和 30%	9
图表 22: 从企业税前利润上看, 计算机及电子光学企业增长最快, 2010-2017 年税前利润年复合增速达 74.5%	10
图表 23: 2010-2019 年越南 FDI 协议资金年复合增速 7%, 其中, 制造业 FDI 协议资金年复合增速高达 17%	10
图表 24: 2018 年以来, 中国内地和中国香港加大对越南直接投资	11
图表 25: 国际制造业企业宣布在越南投资设厂的计划	12
图表 26: 2015-2019 年越南货物出口金额年复合增速 13%	13
图表 27: 2015-2019 年越南货物进口金额年复合增速 11%	13
图表 28: 2018 年, 越南纺织服装出口额占全球份额显著提升至 6.6%	13
图表 29: 2018 年, 越南手机和电子产品出口额占全球份额逐步提升至 3.2%	13

图表 30: 中国内地是越南货物第一进口来源地	14
图表 31: 美国是越南货物第一出口目的地	14
图表 32: 2017 年越南进口产品结构及国别/地区构成	15
图表 33: 2017 年越南出口产品结构及国别/地区构成	15
图表 34: 2005-2015 年在电子产品、电气设备、机械设备等领域，越南的中间投入来自主要国家的比例大幅提升	16

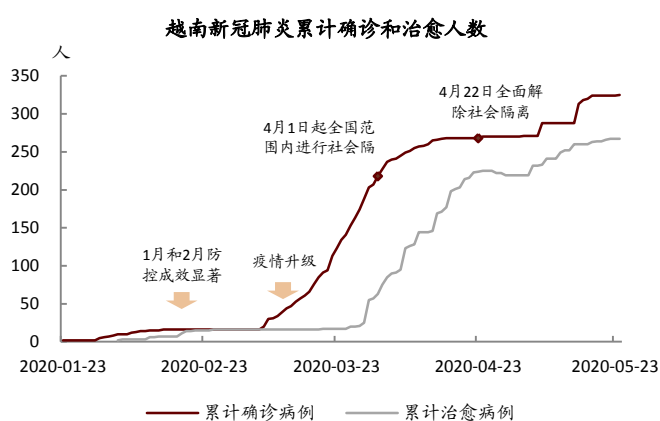
疫情之下，越南经济受冲击相对较小

疫情防控积极有效，经济受冲击相对较小

截至 5 月 24 日，越南新冠肺炎累计确诊病例共 325 例，累计治愈病例 267 例，占病例数 82.2%，无死亡病例。相比于其他东南亚国家，越南新冠肺炎感染率每百万人确诊病例数仅 3 人，属于较低水平。

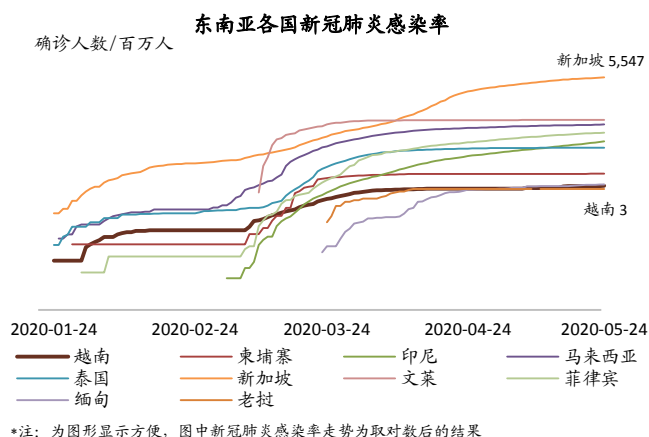
考虑到新冠疫情基本得到控制，4 月中旬开始，越南逐步解除社会隔离，目前已在严格防疫措施下有序复工。根据越南统计局数据，2020 年前四月复工企业数量累计 1.8 万家，同比增长 2.1%。

图表 1: 越南新冠肺炎疫情已基本得到控制



资料来源: Wind, 越南政府官网, 中金公司研究部

图表 2: 东南亚各国中，越南新冠肺炎感染率属较低水平



*注: 为图形显示方便, 图中新冠肺炎感染率走势为取对数后的结果

资料来源: Wind, 中金公司研究部

图表 3: 越南已逐步有序复工复产，恢复正常经济秩序

时间	复工复产进度
2020/4/16	全国划分为高风险、中风险和低风险三个等级风险区。高风险区12个省市延续隔离政策至4月22日。中低风险区陆续开始复工，如中风险区的海防市在特定时间段内恢复对内和对外的轮渡运营；低风险区的金瓯省允许恢复餐饮服务。
2020/4/18	河内允许建筑企业复工。
2020/4/22	重新按照风险组别进行分区。河内为唯一高风险区，延续社会隔离政策至4月30日。
2020/5/7	全国范围内允许除舞厅、卡拉OK以外的不必要服务业开业复工。

资料来源: 越南政府官网, 中金公司研究部

受疫情影响，2020 年一季度越南 GDP 约 512 亿美元，同比增长 3.8%。其中，第一、二和三产业分别同比增长 0.1%、5.2%、3.3%。具体行业上，医疗健康、信息通信、制造业分别同比增长 10%、7.8%和 7.1%，表现相对较好。

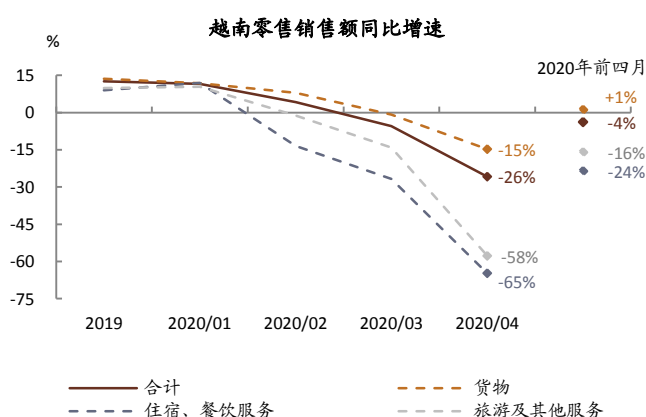
受疫情影响，2020 年 1-4 月越南整体零售销售额同比下滑 4%。其中，住宿餐饮服务销售额同比大幅下滑 24%，旅游及其他服务销售额同比下滑 16%，影响较大。

图表 4: 2020 年一季度越南 GDP 同比增长 3.8%



资料来源：CEIC，中金公司研究部

图表 5: 2020 年 1-4 月越南零售销售额累计同比显著下降



资料来源：CEIC，中金公司研究部

图表 6: 2020 年一季度越南三次产业同比增速有所放缓

各行业GDP实际同比增速 (%)	2019/03	2020/03
第一产业	2.8	0.1
农业	1.9	-1.2
林业	4.1	5.0
渔业	5.4	2.8
第二产业	8.7	5.2
工业	9.0	5.3
采矿业	-0.0	-3.2
制造业	11.5	7.1
电力和油气	10.5	7.5
水供应及垃圾处理	8.7	6.7
建筑业	6.7	4.4
第三产业	6.5	3.3
批发零售和汽车	7.9	5.7
交通运输	7.6	-0.9
住宿与餐饮	5.9	-11.0
信息与通信	7.4	7.8
金融、银行和保险业	7.7	7.2
房地产	4.7	2.6
教育培训	6.5	6.0
医疗健康和社会服务	6.9	10.0
艺术娱乐	7.3	5.6
其他	4.5	4.9

资料来源：CEIC，中金公司研究部

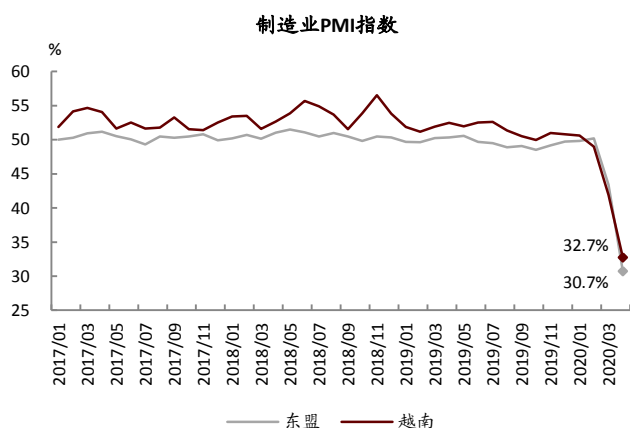
制造业表现平稳，出口同比小幅正增长

尽管受疫情影响，越南停工停产给制造业的正常生产带来压力，相对而言，一季度越南制造业整体受到冲击有限，出口及 PMI 都维持在较高水平。

随着 4 月新冠疫情在全球的爆发和升级，来自欧美地区的需求显著放缓，拖累越南 4 月 PMI 大幅下降到 32.7，同时，4 月单月进出口分别同比下滑 11% 和 14%。2020 年 1-4 月，越南累计进口贸易额同比下滑 0.6%，累计出口贸易额同比增长 2%，维持个位数正增长。

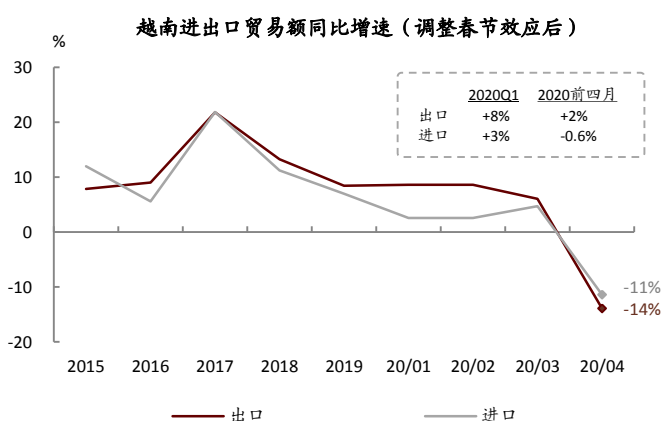
- ▶ **从产品上看**，越南计算机电子、机械设备出口表现亮眼，2020 年 4 月，计算机电子产品、机械设备出口额同比增速分别为 18%、23%；相对地，受需求减弱等影响，4 月手机及零部件、纺织服装及鞋类出口额分别同比下滑 36%、26%。
- ▶ **从国别上看**，2020 年 1-4 月，越南对美国、中国、日本出口分别同比增长 13%、22% 和 5%。其中，对美国出口主要受计算机电子产品和机械设备出口增长拉动，分别同比增长 108%、71%；对中国和日本出口主要受手机及零部件、计算机电子产品出口增长拉动。

图表 7: 全球需求显著放缓, 拖累越南 2020 年 4 月 PMI 大幅下降到 32.7%



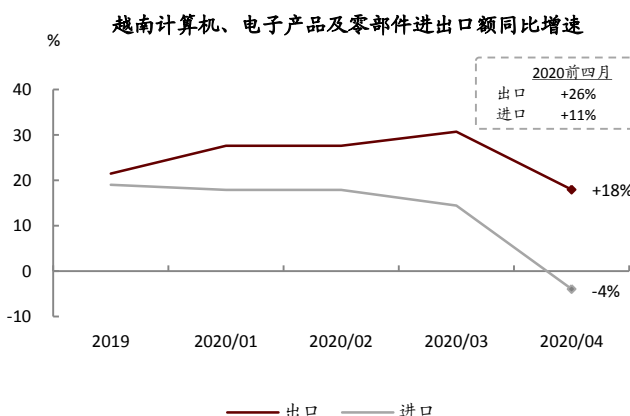
资料来源: Markit, 中金公司研究部

图表 8: 2020 年 1-4 月越南累计出口贸易额维持同比个位数正增长



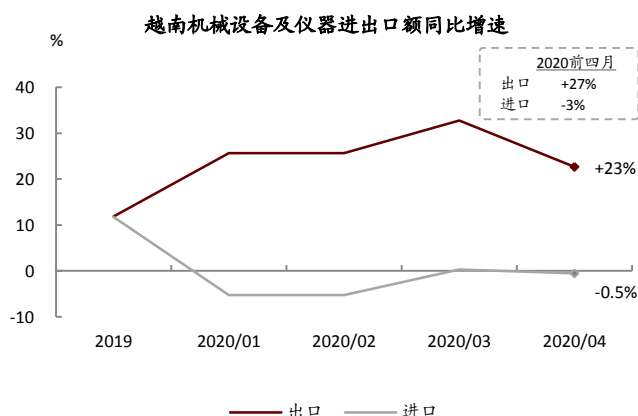
资料来源: CEIC, 中金公司研究部

图表 9: 2020 年以来, 越南计算机电子产品出口额持续高速增长



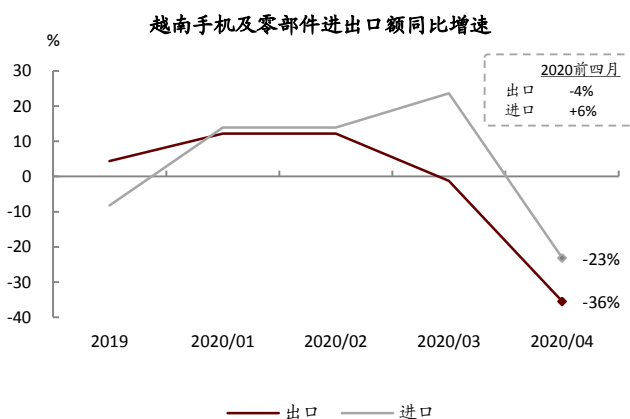
资料来源: CEIC, 中金公司研究部

图表 10: 2020 年以来, 越南机械设备及仪器出口额持续高速增长



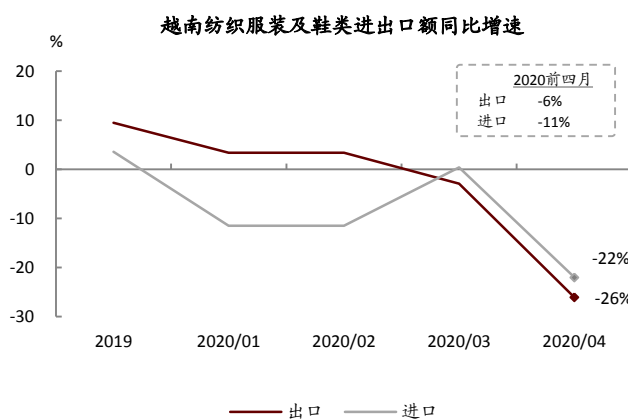
资料来源: CEIC, 中金公司研究部

图表 11: 4 月以来, 越南手机出口同比增速大幅下滑



资料来源: CEIC, 中金公司研究部

图表 12: 3 月以来, 越南纺织服装鞋类出口同比显著下滑



资料来源: CEIC, 中金公司研究部

图表 13: 分国别来看, 2020 年 1-4 月越南对美国出口计算机电子产品、机械设备同比大幅增长; 对中国和日本出口手机及零部件、计算机电子产品同比大幅增长

越南对各国进出口额同比增速 (%)		全部行业		手机及零部件		计算机、电子产品及零部件		机械设备及仪器		纺织服装及鞋类*	
		2020.1-4	2020.4	2020.1-4	2020.4	2020.1-4	2020.4	2020.1-4	2020.4	2020.1-4	2020.4
美国	出口	13	-8	-10	-52	108	82	71	88	-7	-36
	进口	11	-7	-72	-67	15	-6	14	10	-15	-17
日本	出口	5	5	80	26	17	-8	9	8	3	7
	进口	12	2	271	29	29	-4	3	9	-1	-2
韩国	出口	-1	-8	-4	-13	-10	-2	39	10	-6	-11
	进口	-5	-30	21	-5	-6	-36	-7	-24	-19	-36
中国	出口	22	20	325	471	41	28	12	32	-3	-18
	进口	-2	-5	-4	-34	-1	-4	4	19	-11	-19

*注: 纺织服装及鞋类出口为产品出口额同比, 进口为原材料进口额同比

资料来源: 越南海关、CEIC, 中金公司研究部

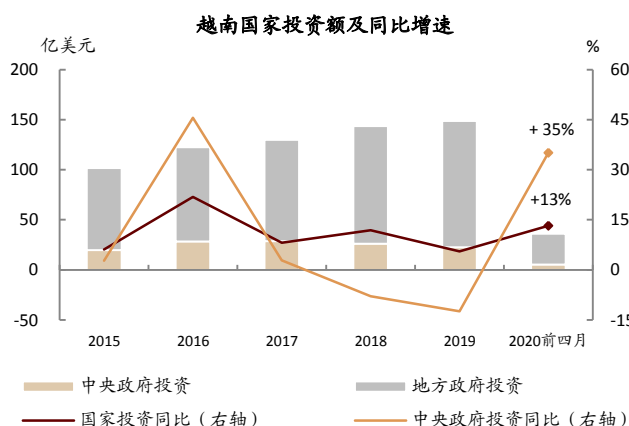
疫情之下, 越南国家投资加速, 吸收 FDI 有所放缓

疫情之下, 越南国家投资水平有所提升, 2020 年 1-4 月累计同比增长 13%, 其中, 中央政府投资累计同比大幅增长 35%。交通部、卫生部、农业部为中央政府前三大投资部门, 2020 年 1-4 月投资累计同比增长 42%、32%、26%。

从吸收 FDI 的情况看, 2020 年 1-4 月, 越南吸收 FDI 协议资金规模累计达 123 亿美元, 同比下滑 16%。考虑到 1 月新加坡单笔投资约 40 亿美元, 占越南一季度新增 FDI 协议资金的 72.3%, 剔除该投资后, 越南 1-4 月吸收 FDI 协议资金规模同比下滑 43%。

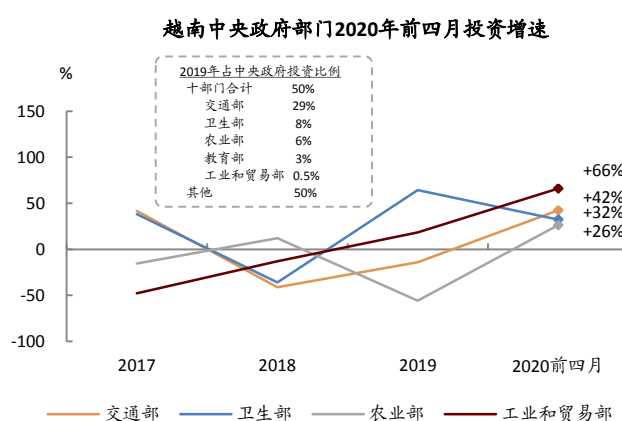
从投资来源地看, 中国内地、中国香港、日本和韩国 1-4 月对越南 FDI 协议投资规模分别下降 38%、93%、11%和 50%, 新冠疫情在一定程度上推迟了外商对越南的投资进度。

图表 14: 2020 年 1-4 月越南国家投资稳步增长, 累计同比增长 13%



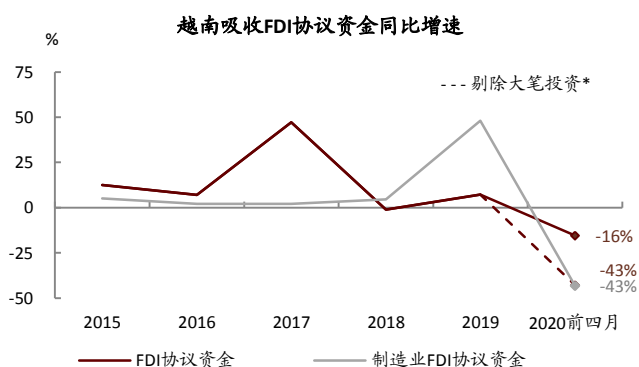
资料来源: CEIC, 中金公司研究部

图表 15: 2020 年 1-4 月越南中央政府主要部门投资累计同比增长较快



资料来源: CEIC, 中金公司研究部

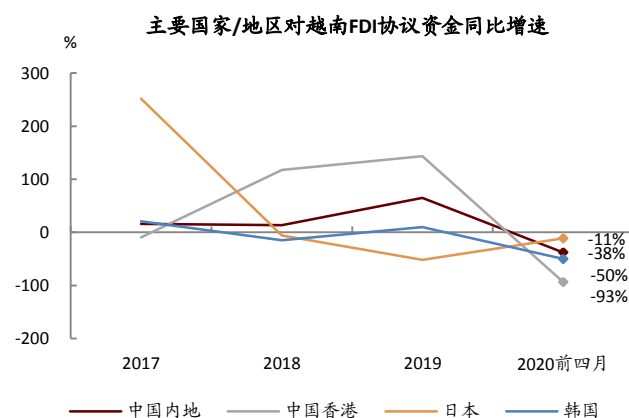
图表 16: 2020 年 1-4 月越南吸收 FDI 协议资金累计同比增速放缓



*注：2020 年 1 月新加坡投资商在越南薄寮省登记液化天然气项目，注册总资金达 40 亿美元，占越南第一季度新签 FDI 协议资金的 72.3%

资料来源：CEIC，中金公司研究部

图表 17: 2020 年 1-4 月主要国家/地区对越南 FDI 投资同比下滑



资料来源：CEIC，中金公司研究部

过去十年，越南制造业实现快速发展

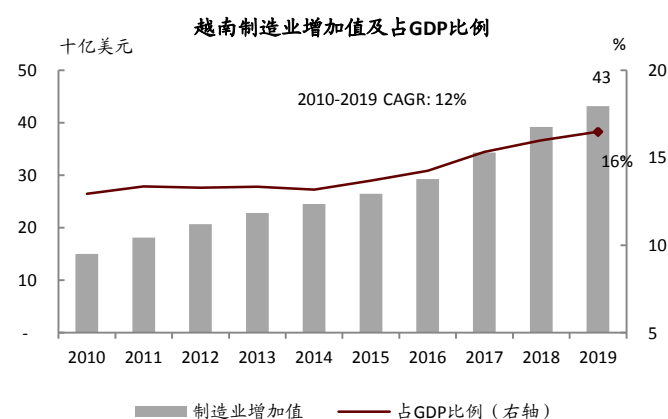
过去十年，越南制造业增加值年均复合增长率达 12%

受益于丰富的劳动力资源和成本优势，过去十年，越南制造业实现快速发展。2010-2019 年越南制造业增加值年复合增速达 12%，2019 年占 GDP 比例提升至 16%。

其中，从产量增速上看，增长最快的产品分别为家用洗衣机、手机和组装电视机，2010-2018 年产量年复合增速分别达到 30%、24%和 21%。

从制造业企业税前利润上看，占比最大、增长最快的是计算机及电子光学企业，2010-2017 年其税前利润年复合增速达 74.5%，2017 年占越南制造业企业税前利润的 38%，是越南制造业税前利润的最大贡献。此外，基本金属、皮革及皮革制品企业 2010-2017 年税前利润年复合增速也达到 35%以上。

图表 18: 2010-2019 年越南制造业增加值年复合增速 12%，2019 年占 GDP 比例提升至 16%



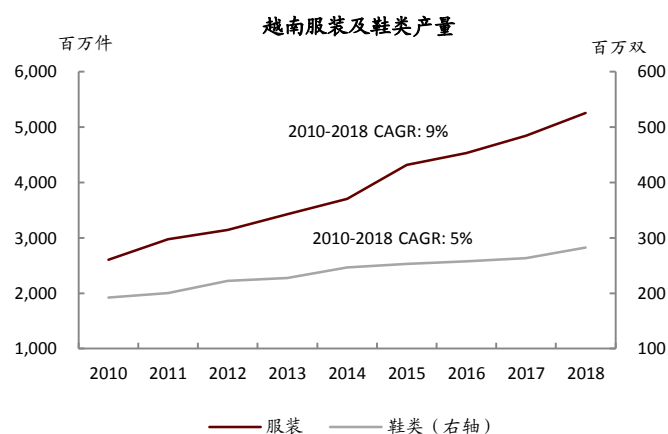
资料来源: CEIC、Wind、中金公司研究部

图表 19: 2010-2018 年间，家用洗衣机、手机、组装电视机等制造业主要产品产量快速增长

主要产品	2010-2018产量年复合增速 (%)
家用洗衣机	30.4
手机	23.7
组装电视机	21.3
钢筋	19.9
汽车轮胎	17.6
纺织纤维	16.9
沐浴乳	14.4
水产饲料	12.1
矿泉水	11.8
鲜牛奶	11.7
组装汽车	11.5
运动鞋	11.5
服装	9.2
塑料包装	8.4
啤酒	7.2
家用电冰箱	7.1
各种面料	6.6

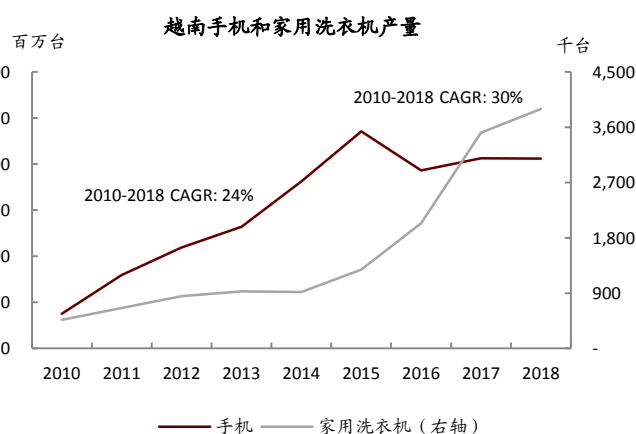
资料来源: 越南统计局、中金公司研究部

图表 20: 2010-2018 年，越南服装及鞋类产量年复合增速分别为 9%和 5%



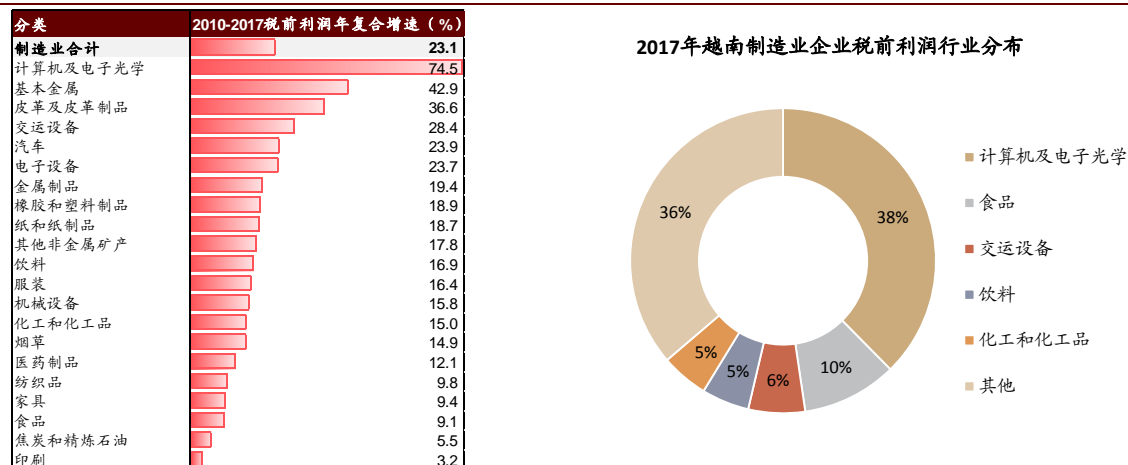
资料来源: 越南统计局、中金公司研究部

图表 21: 2010-2018 年，越南手机和家用洗衣机产量年复合增速分别为 24%和 30%



资料来源: 越南统计局、中金公司研究部

图表 22: 从企业税前利润上看, 计算机及电子光学企业增长最快, 2010-2017 年税前利润年复合增速达 74.5%



资料来源: 越南统计年鉴, 中金公司研究部

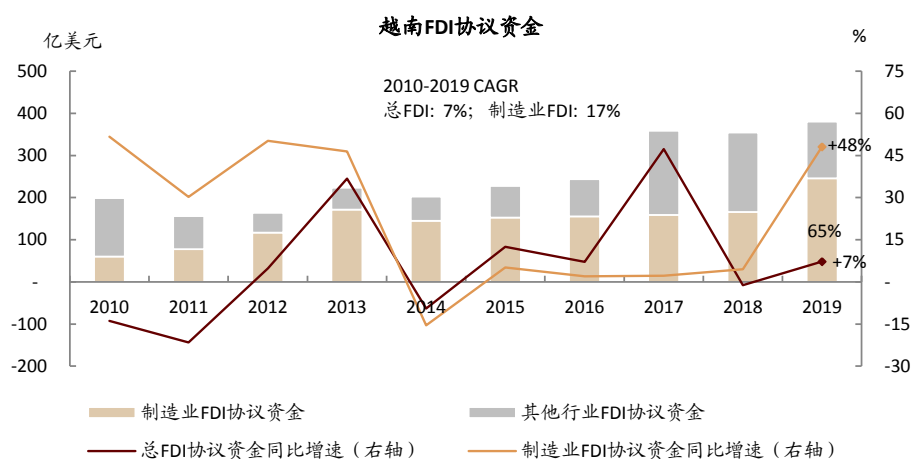
过去十年, FDI 对越南制造业快速发展发挥重要作用

开放的经济环境、优越的地理位置、丰富的劳动力资源及相对较低的人工成本使得越南赢得国际制造业企业的青睐。

从外商直接投资角度看, 2010-2019 年越南吸收 FDI 协议资金年复合增速达 7%, 其中, 制造业吸收 FDI 协议资金年复合增速高达 17%。特别地, 2019 年越南制造业吸收 FDI 金额约 250 亿美元, 同比增速高达 48%, 占全部 FDI 协议资金的 65%。

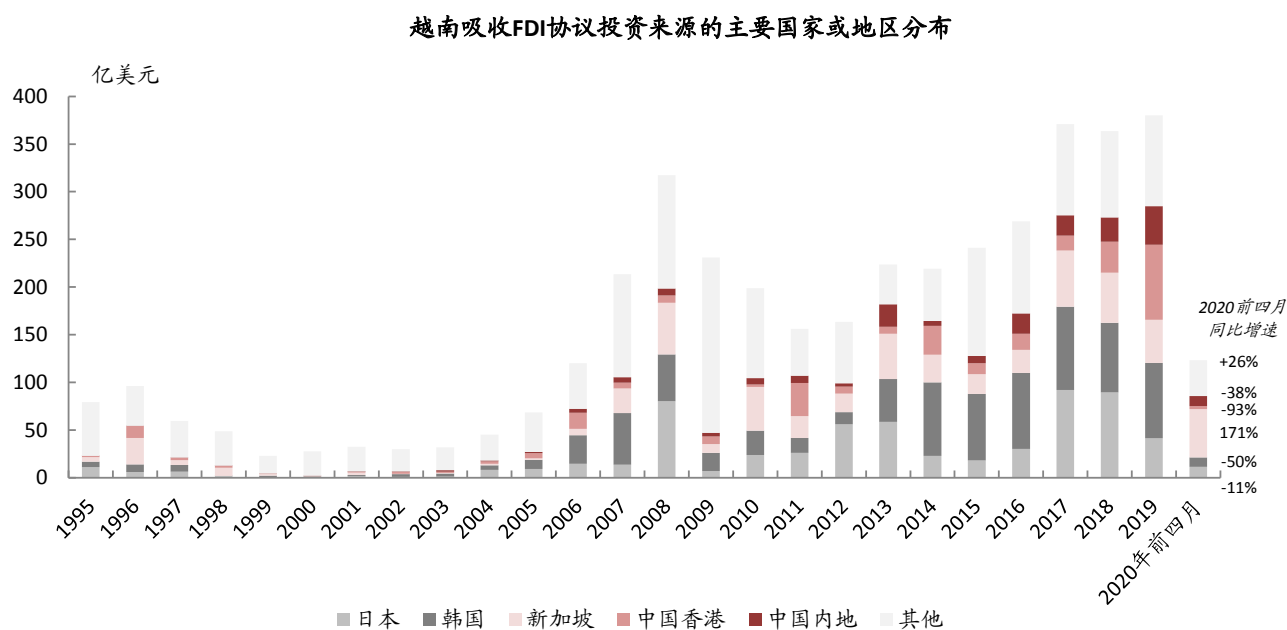
其中, 分国别来看, 日本和韩国一直是越南吸收 FDI 的主要来源, 二者合计占越南吸收 FDI 的比重长期维持在 40% 左右, 2017、2018 年更是分别达到 48% 和 45% 的高点水平。中国内地和中国香港在 2018 年以来对越南投资有所加速, 2018 年、2019 年合计对越南投资分别同比增长 56%、106%。

图表 23: 2010-2019 年越南 FDI 协议资金年复合增速 7%, 其中, 制造业 FDI 协议资金年复合增速高达 17%



资料来源: CEIC, 中金公司研究部

图表 24: 2018 年以来，中国内地和中国香港加大对越南直接投资



资料来源：CEIC，中金公司研究部

同时，从微观层面上看，我们汇总了来自美国、韩国、日本、中国内地及中国香港、中国台湾等企业越南投资建厂的计划，可以看出，这些企业主要集中在电子及计算机产品、纺织服装、玩具等领域，预计这些新的投资机会将会在一定程度上继续推动越南相关产业的发展，形成新的产能释放。

图表 25: 国际制造业企业宣布在越南投资设厂的计划

公司	总部国家/地区	主要产品	具体信息
英特尔	美国	CPU	2020年将投资10亿美元在越南建造芯片组装测试厂。英特尔已于2006年在越南建厂，投资超过6亿美元；2010年投资10亿美元建造芯片封装和测试工厂。
孩之宝	美国	玩具	2019年7月，拟于2020年末将中国生产的玩具产品数量从三分之二减少到50%，考虑在越南新设工厂。
三星	韩国	手机	2020年3月，宣布投入2.2亿美元在越南建设东南亚最大的研发中心，将于2022年竣工。三星已于2019年9月关停在中国最后一家手机工厂，目前在越南有8家工厂和1个研发中心，投资总额超过170亿美元。
LG	韩国	电子产品	2019年4月，关停韩国的手机生产线，将手机生产制造迁移至越南，2019年与越南成功集团成立合资公司，拟在2020年下半年扩大生产基地，将产量提高到10万辆。
现代汽车	韩国	汽车	2019年代工工厂互太纺织投资1,100万美元租赁越南南定省工业区31公顷土地，用来增加耐寒面料产量。
优衣库	日本	服装	2019年已部分生产线转移至越南，由位于越南北江省的代工厂 Hosiden 负责生产，2019年6月开始生产组装 Switch。
夏普	日本	液晶屏	2019年向越南投资10亿美元建厂生产车载液晶屏。
Meiko	日本	PCB	2019年在河内石一工业区投资2亿美元。公司已于2007年在越南河西省建立线路板生产与装配工厂，总投资约3亿美元。
歌尔声学	中国内地	AirPods	2019年在北宁桂武工业区投资2.6亿美元。
立讯精密	中国内地	连接器	2019年7月，投资自有资金不超过0.7亿美元在越南义安省新设立公司；此外，以自有资金不超过1.8亿美元增资其越南全资子公司。该投资旨在充分利用越南人力成本、税收和区位优势，降低生产成本。
健盛集团	中国内地	袜业	2019年底披露的2020-2022年战略规划提出，未来三年计划投资5亿元，在越南清化工厂新增袜机2,000台；在越南兴安工厂新增无缝织机330台。公司于2014年5月动工在越南动工建厂、2015年健盛越南工厂正式投产，目前在越南共有三个项目，累计投资超过1.5亿美元。
敏华控股	中国香港	家具	2019年8月，位于越南平阳省的扩建项目投产，已有60%至70%的中国产能转至越南。预计全部完工后每月可装填超过3,000个集装箱。
富士康	中国台湾	手机	2019年8月在越南购置土地，新建工厂。此外，已在越南北宁、北江、永福等省份投资建厂，并将继续扩大在越投资范围。
鸿海	中国台湾	电视屏幕	2019年旗下鸿腾六零八八精密在越南建设电视屏幕装配厂，首期投资4,000万美元。
丰泰	中国台湾	鞋类	2019年代工工厂丰泰企业投资1,740万美元租下越南平顺省48.6公顷土地，用来建设新的制鞋基地。此外还将在越南春禄工业区扩建新生产线。
仁宝	中国台湾	笔记本电脑	2020年计划在越南建设新的工厂，预计年底投产。
和硕	中国台湾	电子产品配件	2020年初表示，计划在越南北部建设新的工厂。

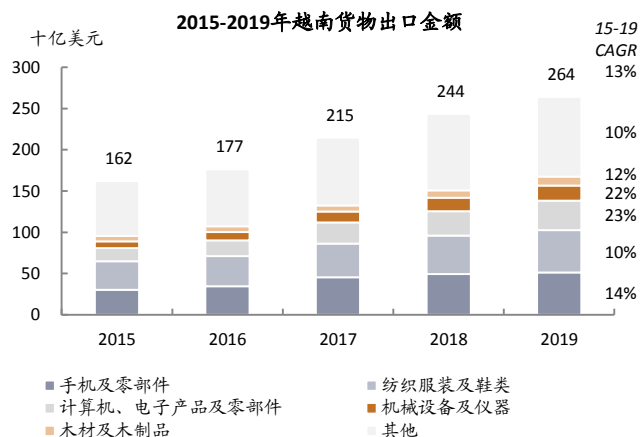
资料来源: 各公司官网, 中金公司研究部

越南制造业在国际舞台上开始崭露头角

得益于越南制造业的快速发展及 FDI 的推动, 越南对外贸易实现快速发展。2015-2019 年, 越南货物出口金额年复合增长率达 13%, 其中计算机电子产品、机械设备出口年复合增长率分别达到 23% 和 22%, 成为拉动出口增长的重要驱动力。

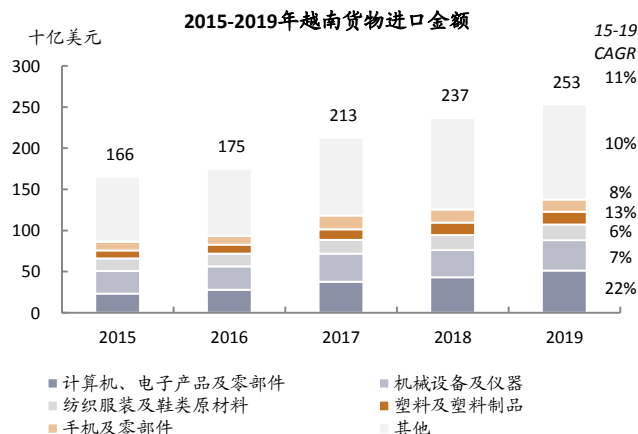
同时, 从两类代表性产品上看, 2018 年, 越南纺织服装出口占全球份额提升至 6.6%, 手机和电子产品出口占全球份额大幅提升至 3.2%, 尽管仍远低于中国 34.2% 和 24.2% 的水平, 但相比于其 GDP 全球占比 0.3% 的比重, 已经体现出一定的发展优势。

图表 26: 2015-2019 年越南货物出口金额年复合增速 13%



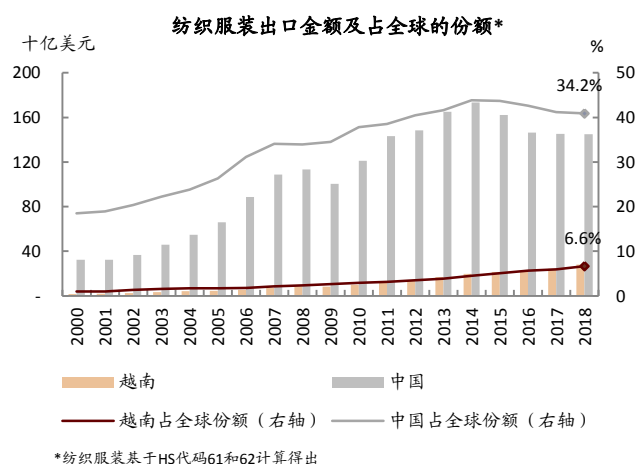
资料来源: CEIC, 中金公司研究部

图表 27: 2015-2019 年越南货物进口金额年复合增速 11%



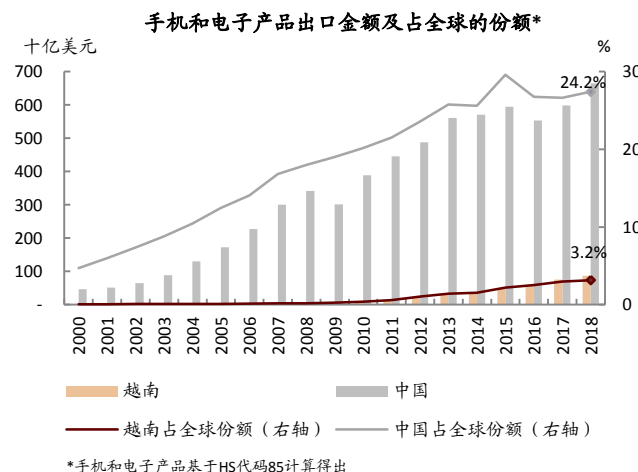
资料来源: CEIC, 中金公司研究部

图表 28: 2018 年, 越南纺织服装出口额占全球份额显著提升至 6.6%



资料来源: UN Comtrade, 中金公司研究部

图表 29: 2018 年, 越南手机和电子产品出口额占全球份额逐步提升至 3.2%



资料来源: UN Comtrade, 中金公司研究部

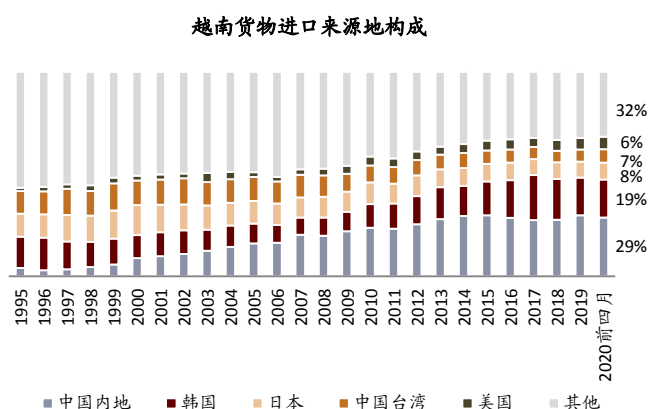
贸易中间品占比较高，越南逐步融入全球产业链

中国内地和美国分别是越南最大的货物进口来源地、出口目的地

从进口来源地上看，2000 年以来，中国内地、韩国、日本逐步成为越南货物最主要的进口来源地，2020 年 1-4 月分别占越南货物进口的比重 29%、19%和 8%。

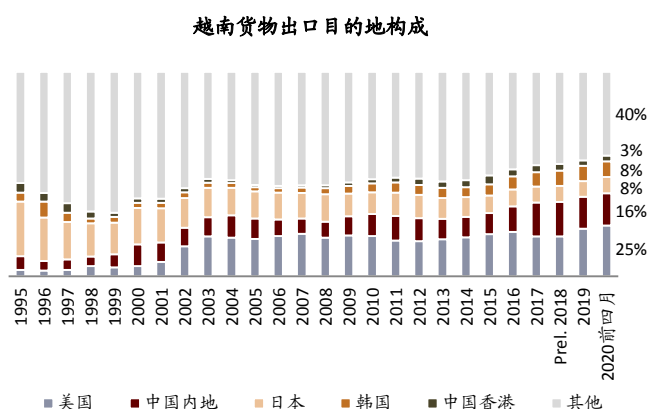
从出口目的地上看，美国是越南货物第一出口目的地，2020 年 1-4 月，美国占越南货物出口比重高达 25%；其次是中国内地、日本、韩国，分别占比 16%、8%和 8%。

图表 30：中国内地是越南货物第一进口来源地



资料来源：越南统计局、CEIC，中金公司研究部

图表 31：美国是越南货物第一出口目的地



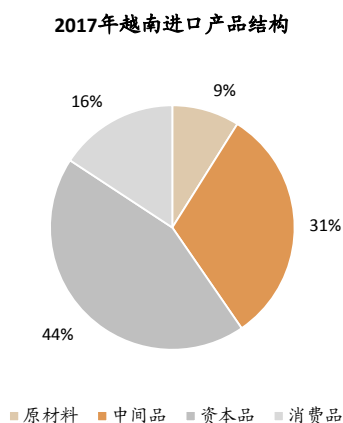
资料来源：越南统计局、CEIC，中金公司研究部

越南产业链与中日韩相对融合程度较高

将越南进出口进一步细分为原材料、中间品、资本品和消费品，可以看出：

- ▶ 从进出口的中间品上看，2017 年越南中间品进口占总进口额的比例达到 31%，其中，来自中国内地、韩国、日本的中间品分别占比 33%、15%、8%；出口中间品占比为 13%，主要流向中国内地、美国、韩国和日本，分别占比 28%、9%、6%、6%。可见越南的产业链与中日韩相对融合程度较高；
- ▶ 从进出口的消费品上看，2017 年越南进口消费品主要来源于中国内地、韩国、泰国及马来西亚，分别占比 24%、16%、9%、9%；而出口上，则主要流向美国、日本，二者分别占越南全部消费品出口的 34%和 12%，是越南消费品的主要需求市场。

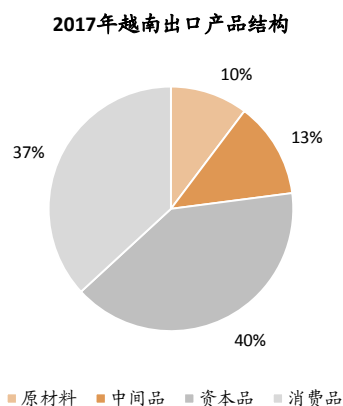
图表 32: 2017 年越南进口产品结构及国别/地区构成



越南进口四类产品的国别/地区构成				
国家/地区	原材料	中间品	资本品	消费品
中国内地	5%	33%	30%	24%
中国香港	1%	1%	1%	1%
韩国	1%	15%	33%	16%
日本	3%	8%	9%	8%
印度	4%	3%	1%	2%
泰国	6%	4%	4%	9%
新加坡	0%	2%	1%	8%
印度尼西亚	4%	2%	1%	3%
马来西亚	1%	2%	2%	9%
澳大利亚	11%	1%	0%	0%
沙特阿拉伯	0%	2%	0%	0%
俄罗斯	3%	1%	0%	0%
美国	12%	3%	4%	3%
德国	0%	1%	2%	3%
阿根廷	5%	2%	0%	0%
巴西	6%	1%	0%	0%
墨西哥	0%	0%	0%	0%
加拿大	3%	0%	0%	0%
其他	34%	18%	12%	15%
合计	100%	100%	100%	100%

资料来源: 世界银行 WITS 数据库, 中金公司研究部

图表 33: 2017 年越南出口产品结构及国别/地区构成



越南出口四类产品的国别/地区构成				
国家/地区	原材料	中间品	资本品	消费品
中国内地	29%	28%	19%	7%
中国香港	1%	4%	6%	1%
韩国	5%	6%	8%	7%
日本	9%	6%	4%	12%
印度	2%	5%	2%	1%
泰国	4%	4%	2%	1%
新加坡	2%	1%	2%	1%
印度尼西亚	0%	5%	1%	1%
马来西亚	3%	3%	2%	1%
澳大利亚	3%	1%	1%	2%
沙特阿拉伯	0%	0%	0%	0%
俄罗斯	1%	0%	1%	1%
美国	12%	9%	12%	34%
德国	3%	1%	3%	4%
阿根廷	0%	0%	0%	0%
巴西	1%	1%	2%	0%
墨西哥	1%	1%	2%	1%
加拿大	1%	1%	1%	2%
其他	23%	25%	33%	25%
合计	100%	100%	100%	100%

资料来源: 世界银行 WITS 数据库, 中金公司研究部

具体行业上, 电子设备、机械设备、金属制品对进口依赖度相对较高

2005-2015 年间, 越南制造业细分行业中, 电子设备、机械设备、金属制品来自中国内地、韩国、日本、新加坡等主要国家/地区的中间投入占比合计分别达到 54%、42%和 41%, 这些领域对外依存度相对较高。

同时, 从具体来源国家/地区上看, 越南与中国在纺织服装、金属制品、电子产品、电气设备、机械设备等领域的合作愈加紧密; 韩国则在电子产品、电气设备、机械设备等领域对越南贡献较大。

图表 34: 2005-2015 年在电子产品、电气设备、机械设备等领域，越南的中间投入来自主要国家的比例大幅提升

越南细分行业中间投入 来自主要国家/地区的 比例 (%)	中国内地		韩国		日本		新加坡		中国台湾		主要国家/地区合计	
	2005	2015	2005	2015	2005	2015	2005	2015	2005	2015	2005	2015
全部行业	5.0	10.2	3.7	4.7	3.1	2.1	2.9	1.2	4.9	1.8	19.6	20.0
制造业合计	5.6	12.4	4.3	5.4	3.5	2.3	2.3	0.9	5.4	2.2	21.2	23.1
食品饮料	1.1	1.7	0.8	0.9	0.8	0.4	0.9	0.4	1.1	0.4	4.7	3.9
纺织服装	10.1	22.6	10.5	7.1	4.2	2.3	1.0	0.4	11.5	4.7	37.3	37.2
木制品	2.7	6.9	1.7	3.3	1.5	1.6	1.6	0.6	3.6	1.4	11.1	13.8
造纸印刷	2.9	7.7	3.3	3.5	2.5	2.2	3.3	1.4	5.9	2.1	17.9	17.0
焦炭石化	6.2	2.3	3.9	0.9	1.2	0.3	9.9	1.2	9.2	1.1	30.3	5.8
化工医药	6.6	9.0	5.0	5.3	3.0	2.3	6.1	2.5	9.5	3.8	30.2	22.9
橡胶塑料	6.2	12.4	4.8	6.8	3.8	3.2	3.6	1.4	9.0	3.9	27.5	27.8
非金属矿产	5.2	8.1	2.3	2.7	2.1	1.7	2.5	0.7	4.2	1.5	16.3	14.8
基本金属	11.4	14.5	5.0	4.9	6.0	3.0	2.3	0.5	5.5	1.7	30.2	24.6
金属制品	11.2	24.0	5.5	9.5	6.9	4.6	1.5	0.5	5.7	2.6	30.8	41.1
电子产品	5.9	27.7	5.0	15.9	7.9	3.3	5.7	3.7	3.1	3.4	27.5	54.0
电气设备	5.7	20.0	4.9	10.8	7.5	4.5	2.0	1.0	3.9	1.8	23.9	38.2
机械设备	8.9	22.4	5.1	10.2	7.6	6.2	2.2	0.8	5.6	2.6	29.4	42.2
汽车	6.9	15.4	4.5	7.5	6.1	4.0	1.5	0.5	4.8	1.5	23.7	28.9
其他运输设备	8.4	15.1	3.7	6.6	6.2	4.8	2.5	0.7	5.0	1.8	25.8	29.0
其他制造业	6.6	15.4	5.1	6.7	5.1	3.6	1.8	0.7	5.3	2.2	24.0	28.7

资料来源: OECD, 中金公司研究部

我们认为，往前看，受益于优越的地理位置和已有的生产基础，越南制造业有望进一步与中国内地、日本、韩国产业链形成深度融合和配套服务体系，在后续承接产业链转移的趋势上，具备更大的长期发展潜力。

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的公开资料或调研信息，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡销售交易代表。

本报告由受金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V190710
编辑：赵静

中国国际金融股份有限公司

中国北京建国门外大街1号国贸写字楼2座28层 | 邮编: 100004

电话: (+86-10) 6505 1166

传真: (+86-10) 6505 1156

美国

CICC US Securities, Inc

32th Floor, 280 Park Avenue

New York, NY 10017, USA

Tel: (+1-646) 7948 800

Fax: (+1-646) 7948 801

英国

China International Capital Corporation (UK) Limited

25th Floor, 125 Old Broad Street

London EC2N 1AR, United Kingdom

Tel: (+44-20) 7367 5718

Fax: (+44-20) 7367 5719

新加坡

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited

6 Battery Road, #33-01

Singapore 049909

Tel: (+65) 6572 1999

Fax: (+65) 6327 1278

香港

中国国际金融（香港）有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司

上海市浦东新区陆家嘴环路1233号

汇亚大厦32层

邮编: 200120

电话: (86-21) 5879-6226

传真: (86-21) 5888-8976

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司

深圳市福田区益田路5033号

平安金融中心72层

邮编: 518048

电话: (86-755) 8319-5000

传真: (86-755) 8319-9229

