

越南股市創高後湧現賣壓，後市仍可期待

2025年7月30日

市場特報

重點摘要

- 漲多就是最大的利空，拋售主要集中在大型股和強勢的證券、銀行和房地產類股。
- 外資高位兌現利潤，本週賣超0.76億美元，近期外資買賣超力道將牽動市場走勢。
- 股市出現健康回調，多頭結構未遭破壞，下半年利多大於利空，越股上看1620點。

事件回顧：越股大跌4.11%，承壓於獲利調節賣壓並無具體利空

- ◆ 越南VN指數昨日開高走低，早盤創下歷史新高1566.74點，跌幅集中於尾盤時段，終場下跌4.11%，雖無具體利空消息，然7月大幅上漲逾13%後，短線漲多成為最大的利空，從而出現獲利調節賣壓，拋售主要集中在大型股，部分外資逢高兌現利潤，本週至今賣超0.76億美元，類股方面，強勢的證券、銀行和房地產股全線下挫，僅公共事業、能源等少數類股跌幅較緩。
- ◆ 近期越南股市股價強勢走升，但獲利預期僅小幅上行的增速落差也是市場調整的原因之一，VN指數NTM(未來12個月)P/E從7月初的10.3倍快速拉升至11.2倍，雖仍遠低於長期平均水平12.9倍，不過期間的NTM EPS預期從\$134.0僅溫和上行至\$136.2，企業獲利增速並未跟上股價的上漲，也令越股存在一定的調整壓力。另有分析指出，儘管全市場未償付的保證金債務總額尚未超過風險閾值，但部分券商的保證金使用量已經達到上限，多數股票已沒有借貸空間，從而限制短期股價上漲的動能。
- ◆ 以史為鑒，越南建築證券股份公司表示VN指數自4月9日觸及低位1073.61點後，三個多月來漲超43%且沒有大幅回調，參照歷史數據表明，在強勁上漲43%~45%之後，市場通常會經歷7%~15%的技術調整，接著形成新的上漲趨勢；故預期越股上行結構未遭破壞，未來可期。

關稅底定和改革紅利，驅動越股年至今漲17.9%

負債倍報酬	成具 (390)	報酬/正價值報酬
越南證交所指數		
		17.89%
1 Gelex Electric Equipment JSC	319.48%	
2 Gelex Group JSC	192.46%	
3 Vingroup股份公司	179.16%	
4 LDG Investment JSC	178.72%	
5 VIX Securities JSC	155.30%	
6 Hoang Huy Investment Service	130.46%	
7 維康房地產股份公司	130.25%	
8 S3集團股份公司	117.57%	
9 Thanh Thanh Cong - Bien Hoa	105.73%	
10 Hong Ha Food Investment Deve	101.47%	
11 Viettel Construction Joint S	-23.69%	
12 Duc Thanh Wood Processing JS	-26.20%	
13 西貢投資零件股份公司	-26.45%	
14 越南建築股份公司	-26.51%	
15 S3建築股份公司	-26.95%	
16 成功成衣股份公司	-28.97%	
17 Viet Phat Import Export Trad	-30.17%	
18 Cong Ty Co Phan Tap Doan 911	-33.46%	
19 Transport & Industry Develop	-39.44%	
20 Bamboo Capital Group JSC	-43.55%	

外資逢高調節，大型股拖累越股昨日大跌4.11%

負債倍報酬	成具 (390)	報酬/正價值報酬
越南證交所指數		
		-4.11%
1 越南石油及天然氣股份公司	6.99%	
2 Damson JSC	6.98%	
3 Construction JSC 47	6.87%	
4 Cho Lon Masuco JSC	6.82%	
5 Duc Long Gia Lai Group JSC	6.75%	
6 達和信託公司	6.41%	
7 Chuong Duong Corp	5.26%	
8 Hong Ha Food Investment Deve	5.13%	
9 Saovang Rubber JSC	4.44%	
10 河內航海股份公司	3.88%	
11 慈康都市發展股份公司	-6.98%	
12 Phat Dat Real Estate Develop	-6.98%	
13 西貢證券公司	-6.98%	
14 BIDV Securities JSC	-6.98%	
15 越南進出口商業公司	-6.98%	
16 Digiworld Corp	-6.99%	
17 Tien Phong Commercial Joint	-6.99%	
18 Gelex Group JSC	-6.99%	
19 Bamboo Capital Group JSC	-6.99%	
20 胡志明市證券公司	-7.00%	

資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

投資聲明:1.本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，不另行通知，客戶投資前應慎重考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。2.投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。3.未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。

激情過後遭遇健康回調，多頭趨勢可望延續

越南景氣穩健復甦，1H25經濟成長7.52%，優於預期且朝向政府年增長目標8%靠攏，增長來源更加廣泛，除受工業生產與民間消費同步驅動，亦受惠改革紅利、海內外供需改善和行政精簡。越股4月起的漲勢與美國關稅政策息息相關，川普7/2宣布與越南達成貿易協議，越南進入美國商品須支付20%關稅，轉運貨物支付40%關稅(防堵中國洗產地)；向美國開放貿易市場，美商品進入越南免關稅。儘管越南強調貿易協議的細節仍待敲定，但關稅框架底定推動外資超配越股。隨著8/1關稅談判截止日鄰近，核心問題仍圍繞著原產地規則談判，基於越南與日韓等國之間的關稅差距相對較小，同時預期轉運條款定義可能偏鬆而非預設40%懲罰性稅率，審慎樂觀看待最終的貿易談判結果，**料無礙於越南保持製造業中心的競爭優勢，並將為出口商帶來短期利多。**

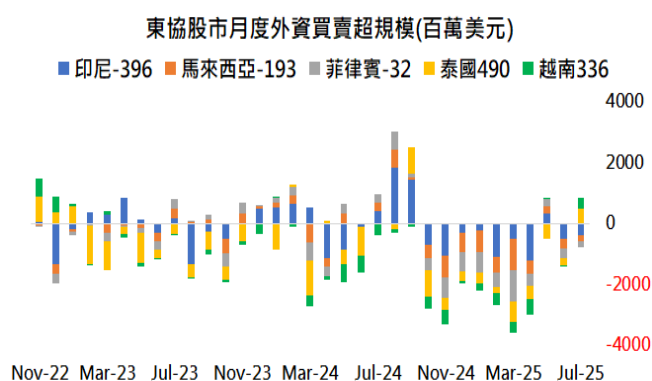
關稅底定、出口行業穩健、房市復甦、財報亮眼、企業獲利展望正面、估值修復行情、內資堅挺和外資回流等因素，驅動越股年至今(截至7/29)上漲17.9%。基於越南經濟穩健，政府降低增值稅、放鬆信貸、加速公共投資、改革房地產法律框架、企業獲利料雙位數增長、估值偏低，關稅風險消退及預期9月市場升級等支持成長的政策攜手醞釀上行動能，年內越股目標價上看1620點。

- 低估值吸引力：**目前越南VN指數NTM P/E交易於10.9倍，處於近10年百分位40%，遠低於長期中位數水平12.9倍，具備投資吸引力**；此外，機構預計即使受到20%的對等關稅稅率衝擊，企業獲利每年仍可成長約13%。
- 市場升級題材：越南證券委員會副主席裴黃海表示，越南已符合從前沿市場提升到新興市場的硬性標準，但軟性標準仍取決於外國投資人在現行法律架構下的實際投資體驗。胡志明證券交易所(HSX)已為整個市場部署新的KRX交易平台，也將配合KRX開發商進一步投資，升級存管登記和支付清算系統相關的基礎設施和設備，提高處理能力以滿足市場的發展需求；證監會正在推動改革簡化IPO和上市程序，編製並提出機構投資人發展方案草案，預計很快提交財政部。**市場預期越股有機會於9月被富時羅素升級為新興市場，並有望在未來18~24個月內達到MSCI明晟資本國際的升級目標，屆時將吸引來自ETF和全球指數基金等被動投資工具的資金流入。**

估值快速修復後出現健康回調，多頭趨勢不變



外資買賣超力道，將牽動近期越股調整的幅度



投資聲明:1.本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎重考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。2.投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。3.未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。