



特朗普当选四十七任美国总统，对越南的影响分析



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

RESEARCH DEPARTMENT

7/11/24

REPORT



KEY TAKE AWAY

美国第 47 任总统将出现什么变动

11 月 6 日，2024 年的美国大选正式落幕，共和党候选人唐纳德·特朗普（Donald Trump）以令人信服的结果获胜，当选第 47 任总统。

我们认为，特朗普执政将对越南经济同时产生积极和消极的影响。具体：

领域	影响
FDI 投资	积极
进出口	积极和消极因素并存
货币政策	消极

受到影响的板块

板块	影响	评估
工业区房地产	积极	受益于供应链转移，但影响没有前期那么强烈。 预期将消极影响到这一板块，但仍然需要等待新税改计划公布后才可以确认。
出口	积极和消极因素并存	+ 支持购房者的政策可能会刺激家具需求，越南木材出口企业可能会从中受益。 + 此外，如果地缘政治紧张局势缓和、运输成本下降，企业的出口成本将会下降。
银行	消极	在动员困难致使银行不得不维持较高的存款利率的情况下，银行利润可能会受到消极影响。
火电	积极	随着特朗普的政策，石油价格（包括液化天然气在内的石化产品）预计将保持在低位，从而积极影响到火电厂（液化天然气是火电生产的投入材料）。

- ❖ 要到 2025 年下半年和 2026 年特朗普第二任期采取的政策主张的影响才日益明显。
- ❖ 总体而言，难以准确评估美国政策对越南宏观经济以及商业活动的单项影响，而全面影响将取决于全球经济周期和特朗普新政策的实施时间。
- ❖ 综合上述评估，越南有望继续成为高增长的经济体之一，预计 2025 年 GDP 增长 6.5%，具有吸引力的投资目的地。
- ❖ **注意，在保护主义关税政策倾向上升以及美国合作伙伴采取贸易报复措施的背景下，将再次推高通胀，给全球经济增长造成负面影响，从而给全球贸易带来长期风险。此外，2026 年也是美联储货币宽松周期（降息）结束的敏感时期。**



特朗普总统政府的主要政策

相关政策	内容	影响
个人所得税	无限期延长 2017 年的《减税与就业法案》（该法案将于 2025 年底到期），其中包括降低个人和企业税率、扩大儿童税收抵免和标准扣除额、缩小遗产税等） 结束社会保障福利所得税 取消数百万餐厅和酒店工作人员的小费税 取消加班收入税 允许扣除汽车贷款利息 取消美国对居住在海外的美国人征税 恢复全面的 SALT 扣减。	对个人和企业收入产生积极影响
企业所得税	国内制造商的企业税从 21% 降至 15% 废除《通货膨胀减少法案》（IRA）中的绿色激励措施。	鼓励并支持企业选择美国为设厂基地
商贸	对美国进口产品征收与贸易伙伴对美国出口产品征收的关税相同的互惠关税 对所有进口商品征收 10% 至 20% 的普遍基本税 对所有来自中国的进口商品征收 60% 的关税，并撤销与中国的永久正常贸易关系（PNTR） 对来自墨西哥以及可能来自其他贸易伙伴的某些类型的汽车征收关税。	通过关税壁垒增强贸易保护
通胀	通过削减法规和开放联邦土地用于新住房建设来降低住房成本 消除石油和天然气开发和发电厂建设的障碍，并扩大液化天然气（LNG）出口/分销，以增加能源供应并控制能源价格。	刺激美国页岩油生产，帮助油价维持低位
劳动	将制造业工作岗位重返美国市场；禁止从美国外包工作的公司与政府开展业务 • 提高美国工人的工资。	对美国工人产生积极影响，并且负面影响到 IT 行业专业人士
移民	减少移民 加强移民和海关执法 (ICE) 增加非法入境和签证逾期滞留的罚款 驱逐美国境内的无证移民。	减少移民有助于改善美国人的就业，从而增加收入机会=>改善消费
医疗保健	降低处方药和医疗成本；提高透明度、促进竞争、多元化选项，扩大获得更多、负担得起的医疗保健和处方药选择的机会。 保护联邦医疗保险（Medicare），确保老年人获得所需的护理而不会产生高额费用。	联邦医疗保险支出加剧美国赤字
能源和环境	废除 IRA 对绿色技术的补贴 消除石油和天然气开发以及电厂建设的障碍	随着石油供应增加，油价保持地位



扩大液化天然气出口
取消对温室气体排放的限制。

住宅	开放有限部分联邦土地以允许建造新住房 通过税收优惠和对首次购房者的支持来促进购房。	有利于房地产市场=>家具企业
Fed	允许总统干预美联储（Fed）政策。	特朗普政府优先维持美元强势， 并更深入地参与美联储决策
NATO/国防	确保其他北约成员国满足将至少 2% GDP 用于国防的要求 终止美国对乌克兰的援助；通过与俄罗斯的和平协议结束乌克兰战争 解决中东冲突。	尽快结束冲突将有助于减少运输成本，出口企业可能会从中受益。从而减轻大宗商品和原材料价格的压力

特朗普政府政策的主要亮点如下：

- ✓ 重点通过减少个人所得税和改善就业来增加美国个人和家庭的收入。
- ✓ 支持在美国开展生产经营活动的企业。
- ✓ 解决世界地缘政治冲突。
- ✓ 再次推动页岩油开采，抑制可再生能源。
- ✓ 增加针对贸易伙伴特别是中国的关税壁垒。
- ✓ 维持美元的强势并增加对美联储决策的影响力。

政策的影响：

- ❖ 刺激美国消费和经济增长
- ❖ 石油和天然气价格回落，但贸易紧张局势和报复措施可能会给全球大宗商品价格带来更大压力
- ❖ 美元保持强势，对其他国家的汇率和利率造成压力
- ❖ 通过对美国企业的优惠政策和对美国出口国的关税壁垒来支持美国生产企业。另一方面，这也导致美国民众对进口产品的采购成本增加，从而加大通胀压力。
- ❖ 在特朗普政府的领导下，有意向美国拓展业务的科技企业受到美国制造业活动优惠待遇的欢迎。

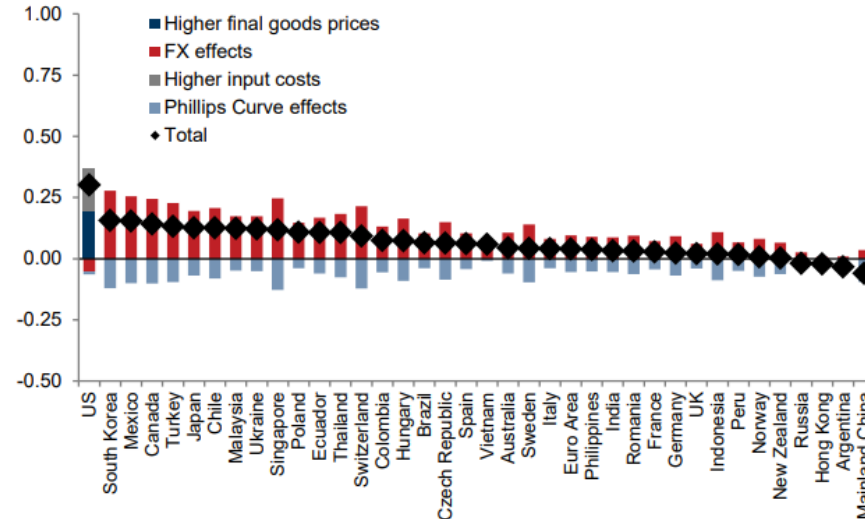
特朗普新政对美国乃至全球经济的影响

预计特朗普政府的新政策将对美国经济产生“温和”影响。关税加征或将推高美国通胀，然而更令人担忧的是此政策将与强势美元政策相结合。同时，降低个人和企业所得税的相关政策将有助于改善收入，再加上美联储在 2025 年继续降息，这将是一剂支持经济、刺激民众消费的良药。

与此同时，预计特朗普任期内全球贸易流量将经历多次波动。美国提高关税以及美国贸易伙伴可能进行的报复将导致价格上涨。供应链转型浪潮自 2018 年以来一直持续，与美国建立战略合作关系的合作伙伴继续从这一趋势中受益。

A 20pp increase in the effective tariff rate on US Imports from China would raise prices by 0.1% globally

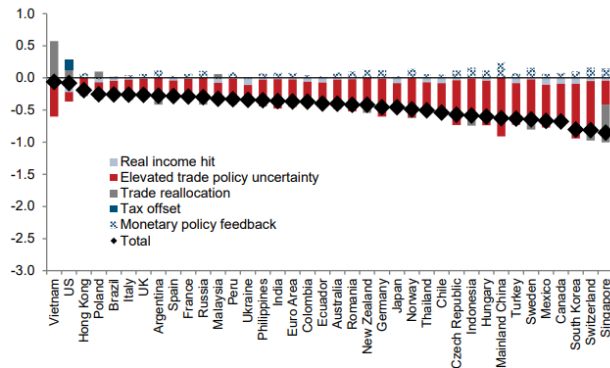
Effect of 20pp increase in the effective tariff rate on US imports from China on price level assuming full retaliation, %



Source: Goldman Sachs GIR.

A 20pp increase in the effective tariff rate on US imports from China could lower global growth by 0.4%

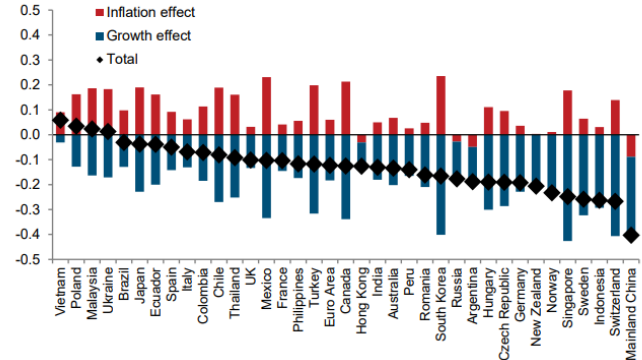
Effect of 20pp increase in the effective tariff rate on US imports from China on GDP assuming full retaliation, %



Source: Goldman Sachs GIR.

Larger tariffs would support more policy divergence

Effect of 20pp increase in the effective tariff rate on US imports from China on Taylor Rule-prescribed policy rate assuming full retaliation, pp



Source: Goldman Sachs GIR.

对越南的影响

作为美国最大的贸易伙伴之一，并深度融入全球供应链，越南在美国大选和特朗普政府执政下可能会受到以下几个主要方面的影响：

1/ 贸易与投资

我们从两个角度来看：

1.1. 从越南作为美国主要出口国的角度来看

越南商品的竞争力不会受到太大影响。

我们认为，关税对越南出口行业的影响尚不明确，因为预计特朗普政府的新政策和关税要到 2025 至 2026 年才会实施。此外，特朗普政府还计划对包括墨西哥在内的所有国家提高关税壁垒，因此价格因素带来的不利条件不会仅集中在越南。



另一方面，我们也注意到风险，即越南可能会因越南对美出口自 2018 年以来大幅增长，而成为特朗普政府关注的对象。在特朗普总统的任期内，越南多次进入汇率操纵观察名单，这显示出越南未来可能面临的潜在压力。

1.2. 美国关税政策对中国和越南经济的影响，尤其是越南既是中国的贸易伙伴（主要是出口方）又是供应链转移趋势中的间接受益者。

有许多分析认为，对中国商品征收 60% 的关税将导致中国 GDP 下降约 2%。然而，美国对中国征收高额关税并不会对越南对中国的出口活动产生太大影响，因为越南主要从中国进口。

另一方面，我们认为供应链从中国转移到越南的趋势仍会继续，这有助于增强越南经济的增长动力。然而，我们评估供应链转移活动的进展速度将慢于 2018 至 2019 年期间。

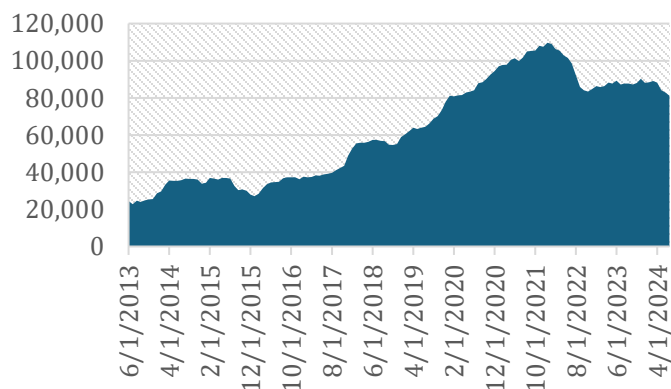
2/ 货币政策

在实施关税壁垒的同时，特朗普政府预计将维持强势美元政策，以支持美国经济。这将对其他国家尤其是新兴国家的汇率造成巨大压力，越南也不例外。

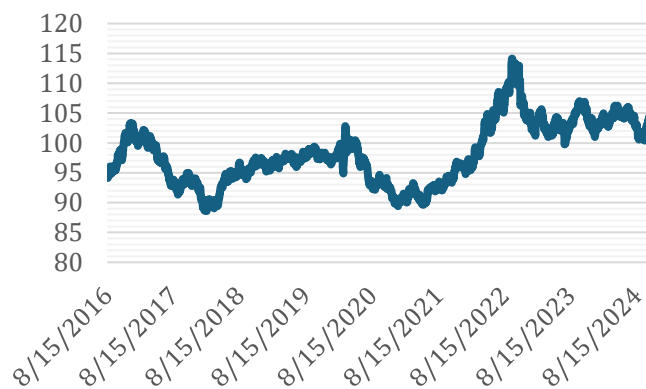
从历史数据来看，包括 2023 年以来的情况，可见越南的汇率压力巨大。在美元走强，使得外资资金的净流出需求增加，越南国家银行已多次通过出售外汇储备来稳定汇率。与此同时，货币供应和银行系统流动性也受到压力，导致银行间利率有时被推升至 7% 以上。

积极的一点是，美联储已进入降息阶段，预计会持续降息至 2026 年初，这将部分缓解越南的汇率压力。然而，仍存在特朗普政府对美联储利率决策进行强力干预的风险，这可能会继续对越南的汇率和系统流动性构成压力。

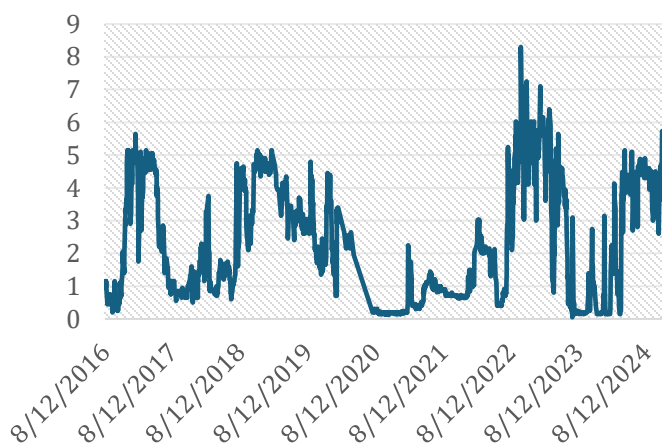
Vietnam FX Reserve (USD thousand)



USD Index



Vietnam ON Rate (%)



USDVND



源: Bloomberg, GTJASVN Research



对越南影响的总体评估

板块	影响
FDI 投资	积极
进出口	积极和消极因素并存
货币政策	消极

主要受影响的板块：

板块	影响	评估
工业区房地产	积极	受益于供应链转移，但影响力度不如前期。
出口	积极和消极因素并存	影响预期为负面，但在新关税出台之前尚不明确。针对购房者的支持政策也可能刺激对家具的需求，越南木制品出口企业或能从中受益。此外，如果地缘政治紧张局势缓解和运输成本降低，企业的出口成本将会下降。
银行	消极	在动员活动困难，使得银行不得不上调存款利率的背景下，银行利润会受到负面影响。
火电	消极	石油价格（包括液化天然气等石化产品）在特朗普的政策下预计将保持低位，这对热电厂而言是积极消息（液化天然气为其生产的投入资源）。

总结

- ❖ 要到 2025 年下半年和 2026 年特朗普第二任期采取的政策主张的影响才日益明显。
- ❖ 总体而言，难以准确评估美国政策对越南宏观经济以及商业活动的单项影响，而全面影响将取决于全球经济周期和特朗普新政策的实施时间。
- ❖ 综合上述评估，越南有望继续成为高增长的经济体之一，预计 2025 年 GDP 增长 6.5%，具有吸引力的投资目的地。
- ❖ **注意，在保护主义关税政策倾向上升以及美国合作伙伴采取贸易报复措施的背景下，将再次推高通胀，给全球经济增长造成负面影响，从而给全球贸易带来长期风险。此外，2026 年也是美联储货币宽松周期（降息）结束的敏感时期。**



免责声明

本报告的评估是负责编制本报告的分析师对证券代码或者发行机构的个人观点。本报告仅供参考，投资者不应将其视为证券投资咨询内容以做出投资决定，投资者要对自己的投资决定承担全部责任。国泰君安证券（越南）股份公司对因使用本报告的全部或部分信息或本报告所提到的意见而导致的任何损失或被视为受损失的事件不承担任何责任。

负责编制本报告的分析师根据研究的质量和准确性、客户的评价、公司的竞争力和收入等不同因素收到报酬。国泰君安证券（越南）股份公司的总经理、专员、员工可以与本报告所涉及到的任何证券或相关的任何投资款项具有关系。

负责编制本报告的分析师努力根据发布时被视为可靠的信息资源进行编制本报告。国泰君安证券（越南）股份公司不宣称、承诺、确保其的完整性和准确性。本报告中的观点及预测只反映负责分析师在报告发布时的观点，不能视为国泰君安证券（越南）股份公司的观点。另外，本报告可调整而未经提前通知。

本报告的唯一目的是根据其在所在地发布的国家的有关法律和规定向在越南境内外的国泰君安证券（越南）的机构投资者及个人投资者提供信息。其用途不包括为任何国家的任何证券提出买入、卖出或保持的任何推荐。本报告中的观点和推荐不考虑到各投资者的具体目标、需求、战略与背景的不同。投资者应晓得可能将出现利益冲突，影响本报告的客观性。

本报告的内容包括但不限于推荐内容，其不是投资者或任何第三方要求国泰君安证券（越南）股份公司和/或负责编制本报告的分析师为投资者或任何第三方履行关于其投资决定的任何义务的依据。

未经国泰君安证券（越南）股份公司的授权代表的书面同意，任何对象不得以任何用途进行复制、出版或发布本报告。引用时须要注明来源。



GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM) RESEARCH DEPARTMENT

陈氏红绒

Deputy Director

nhungth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:703

GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM) HOUSE TEAM DEPARTMENT

陈玄庄

Customer Service Specialist

and translator

trangth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:118

阮氏兰香

Customer Service Specialist

and translator

huongntl@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:113

阮秋庄

Customer Service Specialist

and translator

trangnt@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:114



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

联系	河内总部	胡志明分公司
咨询电话: (024) 35.730.073	R9-10, 1 st Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội	3 rd Floor, No. 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM
下单电话: (024) 35.779.999	Tel: (024) 35.730.073	Tel: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696