



越南金融动荡与其经济政策的关系

潘金娥

2008-9-9 12:10:18

来源：《中国金融》

[打印本页](#)

[关闭窗口](#)

始于1986年的越南经济改革取得了举世瞩目的成就。2007年，越南国内生产总值超过了700亿美元，人均达到835美元；进出口贸易超过1092亿美元，对外依存度超过了150%。截至2007年年底，越南累计吸收外国直接投资有效项目8590个，协议投资额831亿美元，实际到位金额为292亿美元。除此之外，每年越南都从国际上得到几十亿美元的官方发展援助。2008年6月5日总理阮晋勇在接见摩根大通副总裁戴维·费尔南德兹时透露：2007年越南外汇储备达到了200亿美元。今年前5个月，尽管越南外贸出现逆差，但是由于越南有为数不小的侨汇、无偿转移与劳务输出收入，经常项目仍然盈余7亿美元。

然而，越南的另一组数据却引起人们的忧虑：2007年财政赤字达到50亿美元，外债200多亿美元（其中短期债务占GDP的8.6%），社会总投资290亿美元，占GDP的40%，通货膨胀日益加剧，2007年全年居民消费价格指数CPI上涨12.63%。进入2008年，越南的经济情况更趋严峻，5月份的CPI指数涨幅超过了25%；股市从2007年年初的1100多点下降到370多点，跌幅达60%以上；汇率大幅贬值，外资大量撤离。一度生机勃勃的越南，突然陷入了严重的经济困境。

追求高速增长导致经济过热

发展中国家在工业化发展的过程中，追求较高的经济增长速度是必经过程，越南也不例外。为了拉动GDP的增长，越南从投资、出口和消费三个方面都积极推进。投资方面，越南政府特别注重在大项目、基础设施建设项目上的投资，并为此放松信贷。2006年信贷增速为25%，2007年达50%，投资规模也达到GDP的35%。由于本国资金缺乏，越南只能依靠大量吸引外资来补充。在被称为“全球最激进的引资措施”激励下，最近两年越南吸引的外资飞速增长。与此同时，越南积极推动“出口导向型”经济，出口增长势头迅猛，年均增长20%以上，2007年出口占GDP的比重达67%。然而由于国内投资建设需要进口大量的钢铁建材和设备以及燃油，越南连年出现贸易逆差，2007年达到124亿美元，2008年5月底更陡增至144亿美元。在消费方面，越南零售市场已成为继印度、俄罗斯、中国之后世界第四大最具吸引力的市场。据越南零售行业协会公布的数字，2007年越南零售市场销售额达437亿美元，占GDP的60%。

通过对以上数据进行综合分析，我们得出以下结论：一是越南信贷增速过快，投资过热；二是越南的经常项目有盈余，外汇储备不断增加，但是外贸逆差比较严重，三是越南的外债规模不大，尤其是短期债务很少，远远低于本国的外汇储备，四是越南的财政赤字也在可冲销范围之内。由此可见，虽然越南经济出现过热，但是政府的支付能力并没有出现太大的问题，并没有构成发生金融危机的条件。

然而今年5月底以来，越南市场上却出现了恐慌情绪，人们纷纷抢购外汇。这主要是由于人们担心需求过热引起通货膨胀急剧上升以及贸易逆差加剧。在国内出现高通胀，双赤字，国际大宗商品不断涨价以及周边股市下滑等因素的共同作用下，人们对越南政府的应对能力产生了严重的忧虑。

主动积极融入国际经济，但准备不足

越南于1995年加入东盟(ASEAN)，2000年与美国签订了贸易协定，2006年11月加入了世界贸易组织。2006年5月，越共十大报告提出，越南要“主动积极地融入到国际经济”。然而，越南是个处于工业化初期的发展中国家，主要精力只能放在改变落后的农业和大力发展工业上，第三产业尚无暇顾及，同时也缺乏掌握国际经济规则和管理经验的人才。加入世贸组织以后，越南加快了放松管制和与国际规则接轨的步伐。这一方面更有利于越南吸引外资，同时也为国际游资进行套利创造了机会。尽管资本项目没有完全开放，但实际上外资通过各种渠道大量流入越南。2006年以来，越南的资产价格急剧上升。至2007年3月，股市暴涨近5倍，房地产市场价格也大幅上扬。在越南

本国以及周边环境出现不利因素的时候，游资撤离，股指暴跌，房地产价格也出现了较大跌幅。正如世界银行驻越南执行主管马丁·拉马(Martin Rama)所说：越南在加入世贸组织的道路上走得太顺了。没人想到他们会在如此短的时间内吸引那么多外资，他们还没做好准备。

越南的经济规模不大，对外贸易依存度高，国内商品价格与国际市场商品价格的联动性极强，因此，在国际市场普遍处于高通胀的压力下，越南国内市场出现了极强的反应。一方面，由于政府对国内商品价格的调控基本放开，完全由市场定价，在大米和燃油价格出现上涨时一些商贩囤积居奇进一步抬高市价；另一方面，政府对企业的进出口也基本没有限制，国际市场粮食价格的上涨导致粮食出口商大量出口大米，带动国内大米价格随之上扬。尽管越南是世界上数一数二的大米出口国，其国内市场却出现了大米抢购风潮。2008年6月份以来，对大米的抢购进一步演化为对黄金和美元的抢购，由物价上涨引起的动荡终于蔓延到金融系统。

金融行业发展过快，监管滞后

首先，越南金融市场的发展过于迅猛。越南2000年7月开始设立证券交易市场——胡志明市证券交易中心(主板市场)，2005年3月8日又开设了河内证券交易中心(中小板市场)，目前共有200多家上市公司，股票总市值高峰时大约200亿美元，超过国内生产总值(GDP)的30%以上，另外还有几十家证券公司和基金管理公司。除了正规的场内交易，越南还存在较大规模的场外交易，风险极高。越南现有5家国有商业银行、1家政策性银行、几十家城市股份商业银行和农村股份商业银行、几十家外国银行分行或合资银行、几十家外国金融组织驻越办事处、10多家金融公司和金融信贷公司以及近千家的信用社。越南的银行实力普遍较弱。截至2006年年底，银行业资本总额约10亿美元，资本充足率为4.5%，国有商业银行资产总额约12亿美元，不良贷款率高达20.7%，经营风险较高。由于越南中央银行系统尚不发达，迅速发展起来的商业银行对央行的调控能力提出了严峻的挑战。但是政府对这些银行的发展过于乐观，在信贷方面监管松弛。很多股份制银行把外汇资产的很大部分变成流动的越南盾进行放贷，导致信贷急速增加而资产质量下降。由于很多资金流入了房地产市场，现在楼市价格暴跌，这些银行就有可能出现严重问题。

其次，有关金融法规执行不力。面对2008年6月初自由市场上出现的美元价格飞涨，中央银行匆忙发出指令，要求对各个信用机构的贷款进行清查，同时对金店和外汇兑换机构进行核查，并重申2003年的政府规定：外币兑换点购进的外币必须出售给受国家委托的定点单位，而不能私自出售给私人。但实际上外汇兑换点根本不去执行这个规定，自由市场上依然可以自由兑换到外币，只不过价格比国家规定的高出不少。比如，6月初商业银行的美元与越南盾的汇率大约为1:16500，而自由市场上大约为1:18500。这就对国家的金融监管提出了挑战，外汇管制效果也大打折扣。

错误判断形势，治理措施有待加强

首先，越南政府对形势估计不足。在国际市场上美元连续贬值、国内外汇储备快速上升的情况下，为了避免越南盾升值对出口产生不利影响，越南政府曾大量购进美元，导致越南盾流动性过剩。

从2008年3月份开始，越南政府意识到投资过热以及通货膨胀的严重性，开始陆续出台一些措施。在3月25日召开的政府工作例会上越南政府提出八项措施，旨在给过热的经济降温。这些措施包括：继续实施货币从紧政策；增收节支，控制财政赤字，保证燃油、电力、水泥、钢铁、化肥、农药等重要物资以及粮食和药品等生活必需品的供求平衡，加大市场物价管理力度，大力推动出口，减少贸易逆差，保障投资和生产经营稳定发展；采取各项措施帮助生活困难的居民；实现控制通胀的目标，稳定宏观经济和保持经济平稳发展。这八项措施颁布以后，相关各个部门陆续制定了对应措施。3月25日越南政府总发文指导关于落实稳定证券市场的具体措施：央行在4月10日出台相应政策，对美元贷款进行限制；5月17日，央行将利率大幅调高325个基点，由8.75%调高到12.0%，6月6日，国家银行发出通知要求对外汇的兑换行为进行核查，6月11日，再次把基准利率上调到14%，规定存贷款利率在此基础上可上浮50%；6月11日，越南盾兑美元汇率，从16139:1调到16461:1。同时越南政府加强了对进出口的监管，提高部分商品的进口关税，限制粮食、矿产等大宗商品的出口。为了压缩投资规模，越南还陆续取消或者推迟部分公共设施建设。

由于部分相关数据暂缺，对于越南银行的流动性是否出现了问题一时还难以判断。但是，自从6月11日调息以来，各家商业银行纷纷推出各种优惠措施吸收存款，包括提高各种期限的存款利率并推出存款奖励等措施，由此可以推断目前银行急需流动性。与此同时，商业银行还将外汇兑换成本提高了大约10%，希望以此限制外汇的流出。由于企业对越南盾的前景比较悲观，包括中资企业在内的一些外资企业提出在交易中以美元计价，这样的要求无疑将加剧越南的外汇压力。

对于此次动荡，越南政府最初的反应相对缓慢，但最近出台的政策有一定的力度，已取得一定成效：外汇市场波动趋缓，股市出现了止跌回升的迹象。但是，仅目前这些措施还不能从根本上扭转局面，及时得当的后续措施将

是越南避免金融危机的关键。

作者： [中国社会科学院](#) 马克思主义研究院 潘金娥 来源： 《中国金融》 2008年第13期

转载务经授权并请刊出本网站名

Copyright © 2005 www.
All Rights Reserved

版权所有： [马克思主义研究网](#) | [网站声明](#) | [联系我们](#)

（浏览本网主页，建议将电脑显示屏的分辨率调为1024*768）