



二零零九年十二月

## 越南 - 貨幣貶值與經濟前景

正當大部份亞洲貨幣面對升值壓力之時，越南盾卻表現得大相逕庭，其官方價與黑市價價差一度擴闊至近10年來最高水平。越南央行於11月26日將匯率從大約1美元兌17961越南盾水平起貶值5.2%。另外央行亦將越南盾的每日交易區間由5%收窄至3%以及宣佈將利率由7%調高至8%。消息對市場產生震盪及觸發大量拋售，越南胡志明市指數當日下午下挫4.5%至480.69點，是自08年3月21日以來最大單日跌幅。本文將討論我們對越南央行有關行動的看法，另外本文亦參考渣打銀行的研究報告，闡述越南近期的經濟增長、長遠趨勢及風險因素。

### 央行行動背後的原因

我們相信越南央行的行動有助舒緩部份貨幣貶值壓力，但同時亦引發進一步的貶值預期。施政者似乎相信這樣有助刺激出口(越南出口佔國民生產總值六成以上)，因此我們認為進一步的貶值是可能的。另一方面，為控制通脹及挽回投資者信心，我們預期利率將於2010年底前調升至11%。

### 近期經濟增長

繼2009年首季按年增長錄得3.1%的新低後，越南經濟於2009年第3季按年上升5.8%。本地需求驅動經濟增長，但出口表現仍然黯淡，雖然工業生產持續反彈但今年1月至9月的出口額按年收縮14%。零售銷售則成為經濟增長的亮點。我們認為今年之內由需求拉動的通脹不會成為經濟增長的重大威脅。當地按年物價升幅於8月份見底，並將於年底前出現單位數字的升幅。以行業而論，建造業、交通與通訊、金融中介服務以及零售與批發業表現較為突出。同時農業、製造業、酒店與餐飲業及房地產服務業表現稍遜。

### 長遠趨勢

雖然於2009年越南經濟面對重大挑戰，我們對其中期前景仍然保持正面看法，以下幾個結構性的因素將帶動該國發展，其中部份因素於發達國家經濟增長疲弱時仍能發揮作用。

#### 1. 有利的人口結構

根據聯合國預測，於2035年，越南人口將由現時8,500萬人增長至1億1千萬，其中有3分之2屬於經濟活躍的人口，這是一股支持本地消費與勞動密集式製造業的強大力量。據其他亞洲經濟體的經驗，越南的購買力可望於未來6至7年增長1倍。

#### 2. 區內貿易

基於中國製造業產業提升以及分散風險的需要，國際企業正於區內尋找第2個生產基地，越南被認為是最佳選擇，主要因為其政治穩定及生產成本較低。除製造業外，農業亦是越南其中一個具比較優勢的行業，預計將成為經濟增長引擎之一。

#### 3. 鄰國經驗

其他亞洲經濟發展經驗，如貨幣政策的執行、金融市場發展、平衡經濟發展與可持續性措施等可供越南政府參考。

## 風險因素

雖然越南具有以上提及的長遠前景，但同時存在多項風險因素：

### 1. 缺乏基礎設施

越南於未來幾年面對的主要問題是如果改善基礎設施以迎合外國投資者的期望，該國現時的設施不足以應付未來龐大的增長。

### 2. 越南央行的舉動破壞其信譽

雖然越南央行於11月中承諾無計劃將越南盾貶值，總理亦指寬鬆貨幣政策料於明年放寬，但央行出奇不意地於11月底將貨幣貶值以及加息的舉動削弱政府的信譽。投資者對官方的言論將抱懷疑態度，貨幣貶值的壓力可能增加。

### 3. 外來因素

投資者仍然關注越南疲弱的國際收支狀況，央行指出其外匯儲備達150至200億美元或接近4個月的入口數值，與其他國家比較雖然顯得較低但處於健康水平。同時上半年國家的外貿赤字為21億美元，低於去年同期的14.2億美元，但赤字於今年第3季開始擴闊，主要因為本地需求帶動入口上升，而出口表現卻依舊疲弱。

除此之外，資金流出較流入高。根據國際貨幣基金組織資料，越南資本帳赤字於上半年上升至50億美元，遠高於去年的160萬美元，外國直接投資於頭10個月亦下跌73%，另外，央行預測由海外越南人匯入金額將下跌近20%。

## 結論

雖然越南盾有機會再度貶值但我們相信當地長遠的經濟前景仍然正面，正如畢菲特所言“可怕的市場或可怕的經濟環境是你的朋友，根據今日眼見的經濟情況而決定買入或賣出股票卻是可怕的錯誤”。

#### 重要聲明:

本文件所提供的資料僅供安達理財(亞洲)有限公司和安達資產管理(亞洲)有限公司之客戶或準客戶享用。文件所載的資料及任何意見，並不代表本公司以主理人或代理人身分邀請或提請任何人士購買或沽售任何證券或理財產品，或提供任何投資意見或服務。本文件內對各理財產品及證券之描述並不適用於所有國籍、區域之人仕。任何人士如欲購買本文件描述之產品及證券或作出任何投資，需自行負責查證其所在地域的法律是否容許其瀏覽此文件及/或使用有關服務。

證券投資涉及風險。證券過往之表現，並不能等同或顯示其將來之表現。若有疑問，應在作出任何投資決定前向閣下之理財顧問尋求專業意見。

雖然本文件提供予閣下的資料，均來自本公司認為可靠的來源資料，或以此等來源為根據，但本公司不能亦不會就任何資料或數據的準確性、有效性、及時性或完整性作出任何保證。對於本文件之內容，或因本文件的資料不全、錯誤及遺漏而對瀏覽者造成之影響或任何因瀏覽本文件所產生之後果，本公司概不負責。

如對我們的服務有興趣或有任何意見，請電郵至 [servicing@arcadia-asia.com](mailto:servicing@arcadia-asia.com)。一切資料絕對保密。

安達理財(亞洲)有限公司  
安達資產管理(亞洲)有限公司

地址: 香港銅鑼灣禮頓道 77 號禮頓中心 14 樓 1404 及 06 室  
電話: (852) 2114 8488 傳真: (852) 2114 0777