



二零一一年六月

越南陷入滯脹困局

過去 10 年，越南經濟發展一日千里。2000 至 2010 年間，其國內生產總值年均增長 7.2%，經濟規模倍增，投資潛力備受注視，並躋身 NEXT-11、VISTA、CIVETS 及 MAVINS 等行列。不過，金融海嘯後，越南經濟過度擴張的問題陸續浮現。自 09 年超級反彈後，當地股市亦變得黯然失色，近日更出現恐慌性拋售。

過去兩周，胡志明市指數累積跌近 14.4%。根據胡志明市交易所資料，上周五至本周三短短四個交易日內，外國投資者淨沽售股票金額總值 1711 億越南盾(折合約 840 萬美元)。

通脹直逼百份之二十

相比其他亞洲國家，越南的通脹形勢可謂極為嚴峻。統計局本周公佈，5 月份通脹按年上升 19.78%，高於 4 月份的 17.51%，創下歷史新高。按月數字亦上升 2.21%，其中食品價格按年急漲 28.3%，住屋及建築材料價格上升 21.1%。(見表一)

越南經濟政策研究中心(Vietnam Center for Economic and Policy Research, VEPR)於 5 月 17 日發表 2011 年越南年度報告，題目為“Economy at the Crossroads”。報告指出，若政府堅決執行緊縮貨幣政策與減少公共投資，全年通脹預計可於 15.5% 水平企穩。如原材料價格顯著下跌，通脹率可望進一步回落。於這個情況下，全年經濟將大約增長 6.2%。

相反，若政府受到商界壓力而放鬆調控力度(去年第三季已經出現的情況)，經濟增長雖然可達到 6.5%，但預料全年通脹會升至 18.2% 新高。

為對抗通脹及收緊借貸(去年貸款增長達 27.7%)，越南央行今年已進行六次加息，最近一次是上周二，指標利率由去年 11 月初 7% 急速上調至 14%。

筆者認為決策者太遲加息，加上步伐過急，不但難以壓低通脹預期，還會損害經濟增長，令該國陷入滯脹困局。事實上，當局已間接承認有關情況，越南官方於本月初下調全年經濟增長預測，由去年 12 月的 7 至 7.5% 降至 6.5%；全年通脹預測則由 7% 大幅調高至 11.75%。

政策失誤損投資氣氛

越南屬於外向經濟，去年出口與入口佔國內生產總值比例分別高達 70.6% 及 82.7%。為刺激經濟及收窄貿易赤字，當局多次把越南貶值(見表二)，但貨幣大幅貶值會加深通脹、加快資金外流、消耗外匯儲備及削弱償債能力。

惠譽與標普已分別於去年 7 月及 11 月下調越南本幣及外幣評級，穆迪亦於去年 12 月調低越南主權債務評級，惟當地至今情況未見改善，不排除各評級機構採取進一步行動，增添市場的不明朗因素。

另外，越南的企業管治水平一向為人詬病。去年越南船舶工業集團管理層涉及違規經營與偽造財務報表，總理阮晉勇於國會作證時坦言政府監管不力，這樣無疑損害投資者信心。

越南股市大跌過後，短期內或出現反彈，但除非能成功降服通脹，否則新一輪升浪將難以展開。當局的政策失誤，值得中國引以為戒。

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。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