聚焦 越南金融危机

越南金融乱局持续 机构称对中国影响非常有限

困扰越南金融市场数月的噩梦仍在持续：越南股市将连续下跌延续到了第24天；黑市和远期外汇市场投机者更加有恃无恐地押注越南盾下跌；越南的主权债务信贷违约掉期价格大幅飙升……

针对越南的最新局势，高盛和国泰君安等国内外机构昨日发布报告指出，考虑到中国强大的国际收支地位和及时的宏观调控措施，越南正面临的危机对中国经济的“传染”效应有限，但其借鉴意义却非常重大。

⊙本报记者 朱周良 石贝贝

6月2日，越南股市暴跌 资料图

股市年内下跌近六成

在经历了上个月的休市三天后，越南股市的跌势依然不减。昨天收盘，越南基准的VN指数再跌1.6%，报373.0点。至此，越南股市已连跌24个交易日，上一次收出阳线还是在4月29日。

相比去年年底的收盘价927.02点，越南股市至今已累计下跌554.02点，累计跌幅高达59.8%，为全年表现最差的股市。市场分析师预计，VN指数本周将继续下挫，并可能很快跌至350点。迫于政府的紧缩压力，许多银行不得不解除规模巨大的股票质押头寸以获得现金，这加大了股价的下行压力。

美林的分析师日前表示，由于越南政府可能加息抑制通胀压力，越南股市今年还可能进一步下跌。美林的亚太区证券策略部主管马修斯表示，融资成本上扬将抑制越南企业的盈利增长，进而阻碍股市出现像样的反弹。马修斯表示，即便经历了如此大的跌幅，投资人也不要指望越南股市会在下个月就反弹30%，或是在未来两个月反弹50%。他表示，投资人可以耐心等待，寻找他们理想的股票，至少等到越南政府更清楚地提出当前危机的对策。

不仅是国内，境外的越南概念股也遭到抛售。由于投资人担心越南经济和金融状况恶化，在中国香港上市的越南相关个股近日纷纷大跌。昨天收盘，越南控股大跌12.7%，陆氏集团(越南)跌8.8%。

不过，越南政府10日提出，2009年将继续控制通货膨胀，努力实现经济增长率为7%至7.5%的目标。

越南总理阮晋勇日前指示，必须最大限度地有效利用和挖掘各种资金渠道，尽快落实各项投资发展计划，特别是在社会经济发展中具有重要作用的基础设施建设项目。另外，还要集中资金来源，确保国家重点建设工程及有可能在2009年投入使用的工程项目的资金供应。

黑市疯狂做空越南盾

在通胀空前高涨、国际收支失衡以及经济增长前景不确定性大增的背景下，市场对于越南货币的信心也每况愈下。尽管越南总理出面表示，政府无意让越南盾贬值，并且出台了旨在打击投机的汇市监控举措，但投资人对越南盾的看空情绪依然无减。

上周五，越南黑市上美元对越南盾的兑换价达到1比18500，而同一天越南央行设定的官方汇率为1美元对16124越南盾。从外汇远期市场价格看，投资者预期未来12个月越南盾还将贬值40%。

为了抑制汇市投机，越南央行在6日宣布了一系列举措，包括外汇自由市场只能买进外汇，而不得将外汇卖给个人；各外汇代理点买进的外汇必须上交国家，违规者将予以严惩等。这一措施看似收到了一些成效。周一，越南的金店普遍调低美元对越南盾比价，买入价定在16300，卖出价定在17000左右。交易员表示，当局的限制措施起到了一定作用，市场流动性非常低，不过业界普遍认为，由于美元需求仍强劲，黑市交易近期仍会持续活跃。

高盛上周发布报告称，如果计入高达25%的通胀，越南盾的购买力大大降低，已处于“过度高估”，因此可能面临加速贬值的风险。而投资人也加大了对越南盾贬值的押注，近期不断有传闻称，越南人纷纷在黑市上购买黄金或美元以抵御潜在的越南盾贬值。

法国农业信贷银行旗下的投资银行东方汇理银行昨天表示，越南盾年底前可能贬值10%，至18000水平附近，因为政府希望将本币慢慢贬值，以避免出现急速下跌。

机构称对中国的影响有限

针对越南正在发展的危机，高盛和国泰君安证券昨天均发布了专题报告。两家机构都认为，越南危机对中国的影响有限，但具有较大借鉴意义。

高盛的经济学家梁红和乔虹认为，越南经济动荡对于中国经济的“传染”风险较为有限，但提供了宝贵的经验教训。他们注意到，不断上升的周期性风险加剧了投资者对越南经济是否将很快转入国际收支危机或币值剧烈贬值的担忧。高盛认为，导致投资人乐观情绪迅速消退的原因是越南宏观经济走势的恶化。比如，5月份越南的通胀率从去年9月份的8%至9%大幅上升至25.2%；前5个月贸易逆差达到144亿美元，较2007年全年贸易逆差总额高20亿美元。在这种情况下，很多投资者担心，一旦外国直接投资或是出口增长放缓，任何潜在的资金外流都可能会很快导致越南出现类似于1997年时泰国发生的国际收支危机。

不过，鉴于越南目前对于汇率的控制，高盛认为，国际投资人对越南盾发起猛烈攻击的可能性依然有限。

高盛认为，如果越南的事态进一步恶化，外国投资者对于越南以及面临相似宏观挑战的其他新兴市场的信心可能会进一步恶化，进而导致更多的资金从这些市场流出。但具体到中国，受到的传染效应“应会非常有限”，因为中国拥有雄厚的财力和强大的国际收支地位。

中国国泰君安证券的最新报告则指出，通胀失控是导致越南危机出现的最重要原因，但中国不会重蹈这样的覆辙，因为中国对通胀控制更早，现行的货币从紧政策对抑制通胀扩散非常有效，且中国是顺差国，有大量的外汇储备和财政盈余。“中国还有充足的财政盈余和政策空间去应对经济的下滑。”报告说。

报告也指出，越南的金融危机很可能会在东南亚地区有所扩散，菲律宾可能成为下一个受害者，因为后者同样面临高通胀且经济基本面较脆弱的状况。但中国和越南在经济结构上有明显差异，相信越南的悲剧不会在中国重演。

德银提出应对之策

德意志银行研究团队指出，越南需要采取一套“IMF样式”的严格举措来稳定本国经济。首先，提高利率，至少使得实际利率为正数。其次，对短期资本流入进行限制。还包括存款保险、停止越南盾快速贬值、财政紧缩等措施。这一系列举措的目的是通过限制信贷和投资增长，进而抑制通胀和消除贸易赤字。

德意志银行研究团队认为，上述严格举措将会对越南的银行体系造成影响。尽管目前并无数据可提供，但他们预期越南银行业的不良贷款将会大量增加。随着证券和房地产市场价格下滑，一些采取积极信贷、扩张政策的合资银行将可能会出现重组。

德意志银行研究团队指出，尽管外汇远期交割、亚洲货币基金等举措都将有望帮助越南应对危机，但是之前新兴市场经济体所发生的危机早已发出过警示。国际收支平衡如果缺乏实际政策调整的支撑，将只会延迟危机甚至使情况变得更糟。

■记者观察

面对越南危机，中国应做些什么？

⊙本报记者 朱周良

尽管诸多机构都认为越南当前的危机不会对中国经济带来实质影响，但有一点却是中外经济学家的共识：中国必须从中吸取经验教训，以更好地管理和控制风险。

国泰君安的报告分析说，越南当前危机的产生和传导渠道是：通胀上升——政策紧缩——需求下降——经济增速放缓。当经济增长放缓伴随着货币紧缩，负面影响可能传递至金融和房地产市场，进而影响到银行体系的资产负债表，而投资者则开始怀疑整体经济的稳定性。

报告认为，中国政策时机的把握好于越南，通胀预期没有失控。而且中国经常账户为顺差，且有大量的外汇储备，因此不必担心本币大幅贬值的风险。

国泰君安认为，越南危机对中国的借鉴意义之一，就是再次证明货币紧缩对抑制通胀的扩散具有明显作用。报告认为，直到通胀预期被消除之前，相信中国的货币紧缩政策不会松动。借鉴之二在于，紧缩政策可能比通胀本身对金融市场、房地产市场和银行体系产生的冲击更大。报告还指出，目前看来，越南已有资金外流的现象，相信中国政府将会加强对热钱的管理，以防热钱撤离时对经济造成的破坏。

高盛的分析师则更看重汇率的作用。“我们认为，越南经济急转直下的经历，再次凸显出币值被低估过长时间给宏观经济带来的巨大风险。”该行昨天的报告说。

高盛指出，实行市场化改革和在2007年年初加入WTO，显著改善了越南经济的基本面，从而吸引大量资本涌入该国境内，并给越南盾的实际汇率带来了升值压力。高盛称，与众多亚洲邻国相同的是，越南也采取了大规模购买外汇以抵制名义汇率升值的做法。

“然而，央行未能对冲这些外汇资金，同时允许国内信贷快速扩张（2007年越南国内信贷同比增长了54%），进而导致国内投资飞速增长，其结果是给国内造成了严重的通胀压力。”报告写道。

随着越南的整体通胀率由6个月前的10%猛增至25%，越南盾的实际汇率由被低估迅速演变为被高估，并给当局带来了巨大的防范货币遭“狙击”的压力。

高盛认为，中国从越南经济当前困境中可以汲取的宝贵经验教训包括以下方面：首先，人为压低汇率过长时间会给宏观经济带来巨大的风险；第二，允许国内通胀急剧攀升以纠正实际汇率被低估的局面，可能严重破坏宏观经济的稳定发展；第三，在货币面临结构性升值压力之际，允许名义汇率升值是更为理想的政策选择。但是，如果升值压力持续存在，央行需要密切关注和控制国内信贷增长，以阻止流动性过剩现象愈演愈烈。

中国社科院的一份研究报告则指出，针对亚洲区域内经济体特别是越南出现金融危机的征兆，中国应该出手向越南提供贷款援助，并通过区域货币合作的框架倡导东亚国家联手防范危机。

报告认为，由于越南至今并没有和任何一个国家签订双边货币互换协议，有必要采取特殊措施进行援助。所以，建议中国、日本、韩国三国及东南亚联盟协商，分别向越南提供短期贷款安排。由于亚洲共同外汇储备基金正在筹建之中，可考虑在“中日韩+东盟”的框架下，以共同外汇储备基金这种多边形式再向越南提供援助。

路透社昨天引述消息人士的话报道称，中国对越南的问题非常关注，如果能达成共识的话，进行双边援助可能是最具操作性的选择。据称，可以采取的援助方式包括动用外汇储备进行直接美元贷款、发行债券等。

■相关新闻

经济危机隐现 “越南概念股”遭市场冷遇

⊙本报记者 唐文祺

越南面临经济危机，当地股市连续下跌20多天。受其影响，多只与其相关的概念股同时遭遇下挫。其中，理文造纸（02314.HK）和玖龙纸业（02689.HK）都在越南当地投资兴建造纸工厂，昨日理文造纸下跌近一成，收盘报价14.5港元；而玖龙纸业则以7.62港元收盘，下跌幅度5.93%。

通胀创下16年新高的越南，在港上市的越南概念股大幅下跌。由于相继在越南选择投资建设造纸厂，理文造纸和玖龙纸业同样未能受到幸免。两只股票皆表现下挫，跌幅分别为8.9%和5.93%。其中，理文造纸昨日成交429.45万股，最高报价15.58港元，最低价报14.28港元，收市价14.50港元。而玖龙纸业成交量则为780.62万股，一度达到7.89港元高位，最低价7.59港元，收盘时报价7.62港元。

第一证券分析师秦燕表示，这两家纸业企业均在越南投资兴建造纸工厂，虽然越南受到通胀拖累而面临经济危机，但她认为，“受到影响并不会太大”。她指出，由于纸品属于必需品，加上这两家纸业企业均在全球范围内有所布局，越南市场实际上占比很小部分，“只要这两家企业及时进行营利调整，就可以减小相应影响。”

由于越南造纸行业面临资金短缺、技术落后等问题，用理文造纸CEO李文俊的话来形容，“今日的越南就像过去的中国广东，商机很大。”因此，在当初的计划中，理文造纸曾经意图80亿元投资越南。据理文造纸CEO李文俊介绍，集团在越南的首期厂房可于2008年第四季度投产，其中90%箱板原纸将在当地出售。他称，在越南的回报率将不会少于中国内地市场。

玖龙纸业同样不甘落后，今年5月份该企业以2280万美元代价，收购了越南正阳纸业公司六成股权。玖龙纸业方面称，正阳工业用纸年产10万公吨，为了扩大规模，公司会再投资2亿美元，将一台大型纸机由中国调配到越南。预计该座纸机在2009年底投产之后，正阳工纸总产能将增至五倍，达到年产50万公吨。

然而市场对于越南经济危机存在忧虑，昨日香港股市相关概念股持续下跌，尤其是越南控股（00139.HK）创下近一年来新低纪录，从而被列入昨日跌幅最大港股前十排名，此外，越南制造（00422.HK）昨日最低价达到1.56港元，收市价1.63港元，同样创下上市新低；而陆氏集团（越南）(00366.HK)则以4.65港元收盘，下跌幅度为8.824%。

↘ 环球扫描

韩国内阁提出集体辞职

据韩国联合通讯社报道，韩国总理韩升洙10日向总统李明博提出内阁成员集体辞职，以承担因向美国开放牛肉市场而在国内引发政治危机的责任。

报道说，韩升洙当天在主持召开每周的例行内阁会议后向李明博递交了他和其他内阁成员的辞呈。目前，李明博还未就是否接受辞呈作出表态。

据总统办公室的人士说，李明博可能会有选择地接受一些内阁成员辞职，并替换掉五六名卷入“牛肉风波”的内阁成员，其中可能包括外交通商部长官柳明桓、农林部长官郑云天和财政部长官姜万洙等。

为推动韩美签署自由贸易协定，韩国今年4月与美国达成开放市场进口美国牛肉协议，但遭到国内强烈反对，引发一系列抗议活动。面对各方压力，韩国政府已宣布推迟执行这一协议。李明博的7名高级秘书6日已集体提交辞呈，以表示为此问题承担责任。7日，李明博还与美国总统布什就牛肉贸易问题通电话，要求布什采取有效措施，确保由美国出口至韩国的牛肉来自月龄不超过30个月的牛。

保尔森：不排除干预汇市

美国财政部长保尔森9日表示，不排除采取干预措施以稳定美元汇率的可能性。这一表态促使当天下午美元对欧元汇率有所反弹。

在接受美国CNBC财经频道节目采访中被问及是否会考虑对美元迅速贬值进行干预时，保尔森说，他从来不会把干预或其他政策手段排除在考虑之外。

交易员们认为这些言论意味着，如果美元的颓势足够严重的话，此前从未干预过汇市的布什政府可能就要破戒了。

美国银行驻纽约的首席市场策略师约瑟夫·昆兰说，这是布什政府在警告世人，如果美元跌跌不休，那么政府就要被逼出招了。自2000年以来美国政府还从未干预过汇市，当时克林顿政府干预汇市旨在提振欧元汇率。布什政府一直不愿干预汇市，宁愿让市场力量在没有政府干涉的情况下自行调节汇率。

麻省理工学院萨隆商学院经济学家、曾担任白宫顾问的克里斯汀·福布斯认为，保尔森上述言论并不表明布什政府短期内会采取干预行动。她说，这番讲话是布什政府过去两周唱好美元策略的一个延续。

亚太主要股市大部分下跌

受国际石油价格高企以及投资者对通货膨胀和经济前景担忧的影响，10日亚太地区主要股市大部分下跌。

日本东京股市日经225种股票平均价格指数10日下跌160.21点，跌至14021.17点，跌幅为1.13%；中国台北股市加权指数下跌217.96点，收于8370.00点，跌幅为2.54%；澳大利亚悉尼股市主要股指下跌154.6点，收于5437.5点，跌幅为2.8%。

当天韩国首尔股市综合指数下跌34.58点，收于1774.38点，跌幅为1.9%；菲律宾马尼拉股市主要股指下跌93.75点，收于2645.95点，跌幅为3.4%。

新加坡股市海峡时报指数当天下跌50.97点，收于3033.05点，跌幅为1.65%；印度孟买股市敏感30指数下跌176.85点，收于14889.25点，跌幅为1.17%；中国香港股市恒生指数下跌1026.66点，收于23375.52点，跌幅为4.21%。

但是，当天新西兰股市NZX-50指数小幅上涨9.40点，收于3505.90点，涨幅为0.27%。

英最大增配新股交易宣告成功

英国第二大银行——苏格兰皇家银行9日表示，该行通过增配新股方式集资约120亿英镑，成为英国历史上规模最大的增配新股交易。

苏格兰皇家银行表示，其95.1%的股东以每股200便士价格共认购58亿股增发的新股。

受次贷危机冲击，苏格兰皇家银行减记资产80亿英镑，再加上去年高价收购荷兰银行，该行不得不通过增配新股方式筹集资金，以增加流动性。

过去一年，苏格兰皇家银行市值缩水一半，尤其是该行今年4月宣布增配新股计划以来，其股价更是大幅跳水。市场分析人士认为，未来几周该行股价下挫的可能性仍然存在。

韩国PPI创9年多来最高 通胀压力继续加大

韩国中央银行——韩国银行10日公布，在油价和原材料价格飞速上涨的带动下，韩国5月份的生产者价格指数（PPI）增幅达到9年多来的最高水平，通货膨胀压力持续增大。

韩国银行公布的数据显示，在继4月份PPI比去年同期增加了9.7%之后，韩国5月份PPI的同比增幅高达11.6%，是自1998年10月以来的最大增幅。生产者价格指数是反映某一时期生产领域价格变动情况的重要经济指标，也是衡量通货膨胀的重要指标之一。韩国银行一名官员表示，鉴于目前油价继续上行，PPI很可能将持续在高位徘徊。

（以上均据新华社电）