

越南

经济观察

香港，2010年9月27日

经济分析

Alicia Garcia-Herrero
alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Stephen Schwartz
stephen.schwartz@bbva.com.hk

周雪
serena.zhou@bbva.com.hk

具有强大潜力的市场

本文是在**2010年5月底**访问河内之后对越南近期经济发展和前景的更新

- 越南的中期和远期前景良好，平均GDP年增长率可望至少达到**7%**，接近中国和印度的快速增长。促进积极增长的因素包括有利的人口数据以及为开放经济和逐步削弱政府作用而进行的经济改革。
- 然而，在近期，保持宏观经济稳定仍是一项挑战。经济机构的政策制定能力滞后于经济开放所取得的进展，这使越南易受过热和政策失误等因素的影响。由于惠誉评级公司最近降低了越南的主权信用等级，宏观经济很有可能在未来几年呈现进一步不稳态势，包括“走走停停”的投资周期。
- 鉴于预计会迅速增长的信贷以及越南公司和家庭未被满足的需求，银行业的中期前景非常良好。然而，在近期，尽管上报不良资产率较低且略有盈利，但鉴于信贷迅速增长以及关于金融稳健性的高质量信息的普遍缺失，银行系统的健康运行值得关注。另外，一些机构可能难于满足新提出的资本充足率标准。
- 政策逐步转向支持外国银行参与国内金融领域，包括允许**100%**控股子公司，尽管目前对外国银行活动的限制以及对国内银行所有权的限制（最高**30%**）仍然存在。作为一种改进IT技术、风险管理以及一般商业营运的方式，政府当局欢迎外国银行的参与。允许国有银行进一步私有化的意愿也有一定吸引力。

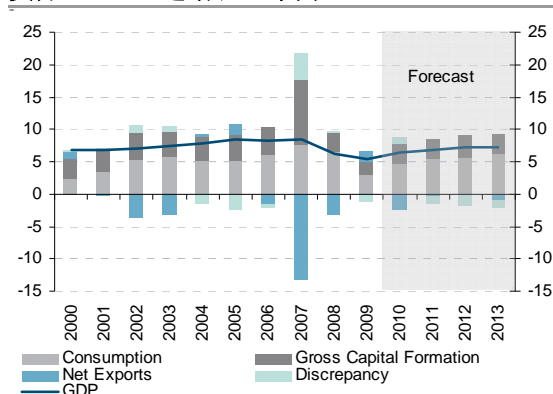
宏观经济展望

越南经济的中期和远期前景非常良好。鉴于正在进行的市场化改革、政治稳定以及有利的人口统计数据（约 8600 万较年轻人口），越南经济预计将在中期以约 7-7½% 的年均增长率增长（图 1）。由于意识到其巨大潜力——尽管规模较小，但经常被认为可与印度和中国的潜力相当——越南已成为外国直接投资向往的一个目的地，特别是在 2007 年越南加入 WTO 后。

然而，管理其新近的经济开放度以及迅速增长对近期宏观经济稳定构成了挑战。虽然取得一定进展，但越南目前仍缺乏机构和政策制定能力，以与其经济迅速增长和开放度保持一致。近年来，这种情况使越南周期性受到经济过热、游资流动以及政策失误的影响。

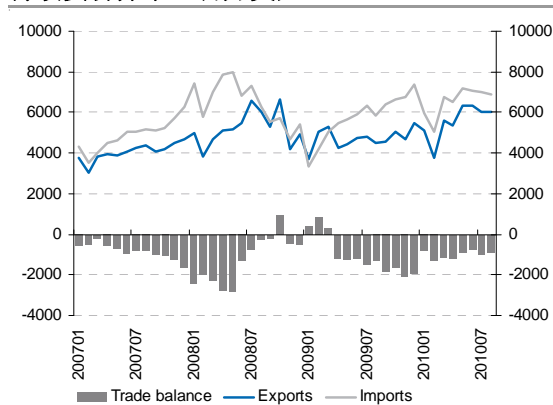
由于对越南经济政策制定的连续性、银行业健康运行以及低水平外汇储备的担忧，惠誉评级公司去年七月将越南的主权等级降低至 B+（低于投资等级 4 个点），使得上述情况进一步恶化。自 2009 年底以来，由于持续贸易赤字（图 2 和图 3）、市场对大规模但不断缩小财政赤字的担忧（在全球经济下滑期间实施的积极刺激措施的结果，使得当年 GDP 增长保持 5.3%）以及宽松的货币政策，货币会偶尔经受压力。在去年底为使货币和信贷增长保持可持续水平而提高利率后，控制在 +/-3% 汇率波动区间的货币（越南盾）在去年出现三次贬值。

图 1
实际 GDP 迅速增长（年同比%）



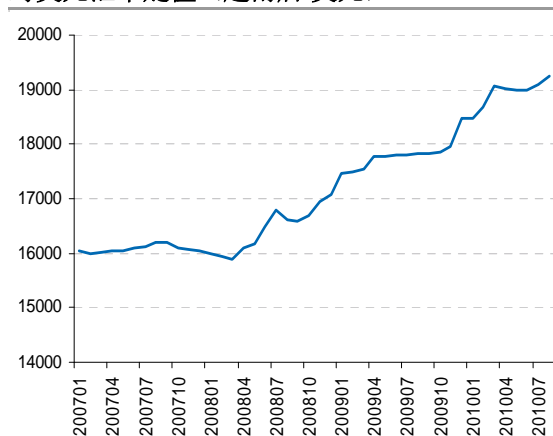
来源：Haver 分析和 BBVA 研究

图 2
持续贸易赤字（百万美元）



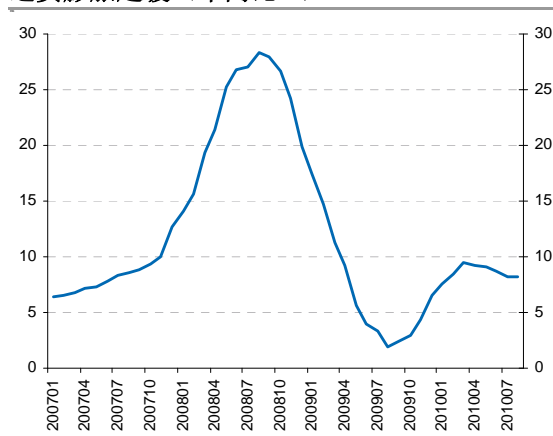
来源：Haver 分析和 BBVA 研究

图 3
对美元汇率贬值（越南盾/美元）



来源：Haver 分析和 BBVA 研究

图 4
通货膨胀趋缓（年同比%）



来源：Haver 分析和 BBVA 研究

另一方面，市场压力近期有所缓解，政府当局因在艰难外部环境下对经济的控制而受到 IMF 和其他观察员的赞扬。通货膨胀减弱（图 4），财政赤字在 2010 年从去年的 9.0% 降至约 6.0%。在 2009 年急剧增长 40% 后，本年度信贷增长趋缓，增长约 25%。我们预计今年经济将增长 6½%，2011 年将增长约 7%。

国际捐助界（包括世界银行和 IMF）在帮助越南政府进行长期优惠性预算资助、政策建议和能力建设计划方面发挥了重要作用。观察员因政府避免了全面的银行和收支平衡危机而给予了高度评价。也就是说，大多数观察员预计，越南经济将在未来几年出现偶尔的宏观波动，包括可能的“收放”投资周期。鉴于其持续贸易和财政赤字以及过于宽松的宏观政策，不能排除爆发全面危机的可能。信贷迅速增长、缺乏数据透明以及较弱的银行监管（目前为基于符合性，而非基于风险）也加剧了这些风险。去年五月发布的银行新通知提高了资本要求（CARs 从 8% 提高至 9%），并设定了贷款-存款比率的限值。¹

在较长期，宏观稳定和高速增长的前景非常良好。除了加强政府机构和政策制定能力，主要政策挑战是升级和改造基础设施、提高公共投资支出的质量以及通过国有公司进一步私有化削弱政府在经济中的作用。执政的共产党将在 2011 年 1 月举行五年一届的全国代表大会，并将实施新的五年计划，这将带来重要的人事变化，使经济进一步自由化。

¹ 通知 13/2010/TT-NHNN 将最低 CAR 从 8% 提高至 9%，将于 2010 年 10 月 1 日生效。它还将贷款-存款比率上限设定为 80%。截止 2010 年底的最低特许资本设定为 3 万亿越南盾；据报道，到目前为止，23 家商业银行尚不满足这一要求，使得满足新要求的时间表可能延迟，正如许多银行要求那样。8 月 31 日，由于信贷迅速增长以及难于满足 9% CAR 的新要求，惠誉评级公司将两家银行（亚洲商业银行和 Vietcombank）的等级从 D 降至 D/E。

免责声明

由西班牙对外银行编制本文件及其中所述的信息、意见、估计和建议，并向其客户提供有关发布报告日期的一般信息，其中内容变动无须事先通知。因此，如有内容变动或更新西班牙对外银行无需承担事先必须通知客户的责任。

本文件及其内容并不构成要约、邀请或恳请购买或订购任何有价证券或其它票据、着手或撤销投资。本文件或其内容都不构成无论何种性质的任何契约、承诺或决定的依据。

阅读本文件的投资者应知悉：因为编制本报告时并未将投资者的具体投资目标、财务状况或风险状况考虑在内，因此本文件所涉及的有价证券、票据或投资可能不适合每位投资者。因此，投资者作出各自投资决定时应考虑前述情况，如有必要，还应获得该等专业建议。本文件内容基于通过可视为可靠来源获得而为公众所知悉的信息。但是，西班牙对外银行并未对该等信息进行独立核实，因此不对该等信息的准确性、完整性或正确性作出任何担保，无论明示或暗示。由于使用本文件或其内容而导致产生任何类型的直接或间接损失，西班牙对外银行不承担任何责任。投资者应注意：有价证券或票据的过往表现、投资的历史结果并不对未来表现提供任何保证。

有价证券或票据的市场价格、投资结果可能产生不利于投资者权益的波动。投资者应深知：他们甚至有可能面临投资亏损。对期权、期货、有价证券或高收益证券所作的交易具有高风险，并非适合每位投资者。确实，有一些投资的潜在损失可能超过最初投资金额，在该等情形之下，可能要求投资者支付更多金钱以弥补亏损。因此，在着手进行有关票据的任何交易之前，投资者应该知悉其操作以及同一标的股票相关权利、义务和风险。投资者还应知悉：前述票据的二级市场可能受限或根本不存在。

西班牙对外银行或其任何附属机构及其各自主管与员工可能直接或间接持有本文件或任何其它相关文件中所涉及的任何有价证券或票据，在适用法律允许的范围内，他们可能在其账户或第三方账户中对该等有价证券进行交易，向前述有价证券或票据发行方、相关公司或其股东、主管或员工提供咨询或其它服务，或在公布本报告之前或之后享有前述有价证券、票据或相关投资之上的权益或执行相关交易。

西班牙对外银行或其任何附属机构的销售人员、交易员和其它专业人士可以向其客户提供口头或书面市场评论或交易策略，其中所反映的意见可能与本文件所述意见相反。另外，西班牙对外银行或其任何附属机构的自营交易和投资业务可以作出与本文件所述建议不一致的投资决策。未经西班牙对外银行事先书面同意，不得（1）通过其它任何方式或以其它任何形式复制、复印或复写；（2）重新分配；或（3）引用本文件中任何部分。如果法律禁止，则不得向任何国家（或个人或机构）中任何个人或机构复印、传播、散布或提供本报告中任何部分。未能遵守前述限制性规定，即违反了相关适用法律。

在英国，仅可向《财务服务及市场条例2000(财务推广)2001命令》所描述的个人提供本文件，不得直接或间接向其它任何个人或机构交付或散布本文件。特别地，仅能够并针对如下个人或机构交付本文件：（1）英国以外的个人或机构；（2）具有如2001法令第19(5)条所述投资相关专业知识的个人或机构；（3）高资本净值机构以及2001法令第49(1)条所规定的可合法向之披露本文件内容的其它任何个人或机构。

与本报告的分析师和作者相关的薪酬制度基于多重准则，包括财政年度内西班牙对外银行获得的收益以及西班牙对外银行集团的间接收益，其中包括通过投资银行业务产生的收益，但是他们不获得基于投资银行任何具体交易所产生收益的任何薪酬。

“西班牙对外银行以及西班牙对外银行集团中的任何其它机构并非纽约证券交易所或全美证券交易商协会的成员，不必遵守影响该等成员的披露原则。西班牙对外银行应遵守西班牙对外银行集团适用证券市场运作的行动守则，其中包括防止和避免与既定等级利益冲突的原则以及信息壁垒原则。访问如下网址：[www.bbva.com/Corporate Governance](http://www.bbva.com/Corporate%20Governance)，可了解有关西班牙对外银行集团适用证券市场运作的行动守则的信息。”