

NĂM TRĂM
NGHİN ĐỒNG

500000

NĂM TRĂM
NGHİN ĐỒNG

500000

纵览全球通胀 审视革新开放
揭秘金融玄机 解读新兴市场

越南“危机”

Crisis in Vietnam

孙兆东 张志前 涂俊◎编著



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE



纵览全球通胀 审视革新开放
揭秘金融玄机 解读新兴市场

F133.344

SZD

越南“危机”

Crisis in Vietnam

孙兆东 张志前 涂 俊◎编著



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

北 京

图书在版编目 (CIP) 数据

越南危机/孙兆东, 张志前, 涂俊编著. - 北京: 中国经济出版社, 2008. 8

ISBN 978 - 7 - 5017 - 8681 - 7

I. 越… II. ①孙… ②张… ③涂… III. 经济危机—研究—越南
IV. F133.344

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 097486 号

出版发行: 中国经济出版社 (100037 · 北京市西城区百万庄北街 3 号)

网 址: www.economyph.com

图书策划: 伏建全 孙兆东

责任编辑: 许秀江 (电话: 010 - 68319290 xxj09@163.com)

责任印制: 张江虹

封面设计: 任燕飞

经 销: 各地新华书店

承 印: 北京金华印刷有限公司

开 本: 787 × 1092mm 16 开

印张: 14.25 字数: 185 千字

版 次: 2008 年 8 月第 1 版

印次: 2008 年 8 月第 2 次印刷

印 数: 10001-15000 册

书 号: ISBN 978 - 7 - 5017 - 8681 - 7/F · 7659

定价: 32.00 元

本书如有缺页、倒页、脱页等质量问题, 由我社发行部门负责调换, 电话: 68330607

版权所有 盗版必究

举报电话: 68359418 68319282 国家版权局反盗版举报中心电话: 12390

服务热线: 68344225 68341878



- ◆ 越南危机是“忽悠”出来的吗？
- ◆ 越南的货币危机是否会诱发新的亚洲金融危机？
- ◆ 资本项目开放怎样防范游资风险？
- ◆ 高通货膨胀国家如何进行货币政策决策？
- ◆ 越南危机对中国经济影响如何？
- ◆ 中国宏观调控又应走向何方？

2008年我们的比邻越南，由于通货膨胀的加剧，引发了一场从股票市场到外汇市场的大起大落，从而导致了外汇储备不足以支付外债和外逃资本，本币（盾）急剧贬值，由此引发了一场粮食抢购、楼市大跌、股市腰斩、货币贬值……最终导致了越南“危机”。

越南这场危机如同其通货膨胀的“堰塞湖”。本书通过对越南通货膨胀“堰塞湖”形成、发展、抢险、治理等方面生动讲述和专业解读，首次全面系统地诊断了越南危机由来，披露了危机产生的根源与成因，从越南危机的深刻教训中，探索了宏观经济和货币政策的科学决策，让读者在了解越南货币危机故事的过程中，把握政府宏观调控脉络，洞悉越南20年革新开放历程，了解危机背后的秘密，预知危机影响与走向，感受跌宕起伏的经济，体会政府决策者的心路……

欢迎发信至：yuenanweiji@hotmail.com，
与作者讨论交流。



作 / 者 / 简 / 介

孙兆东

研究生学历，高级经济师，客座教授，获中国期货执业资格。从事投资银行及商业银行经营管理15年，研究领域：融资、并购、金融安全与货币政策。出版著作图书《次贷危机》等。现供职于中国建设银行股份有限公司总行。

张志前

经济学博士，高级经济师，中国投资学会理事。长期从事经济金融及政策研究工作，主持多项重点课题研究、资产重组、公司战略制定等项目。主要研究领域包括：国民经济、货币政策、资本市场等。在国内外刊物公开发表论文数十篇。现供职于中国建银投资有限责任公司，兼任中投证券监事。

涂俊

管理学博士，经济师。研究领域：宏观经济、金融市场、战略管理等。先后参与5项部级、省级科研项目 and 1项国家自然科学基金项目，在国内核心期刊、国际期刊和国际会议上发表学术论文14篇，曾为国际学术期刊IMPP (Innovation; Management, Policy & Practice) 担任助理编辑和审稿人。现供职于中国建银投资有限责任公司。

本书视点

危机成因

- ◆ 增长模式存在缺陷
- ◆ 金融开放步伐过快
- ◆ 宏观调控处于被动
- ◆ 国际环境风云突变
- ◆ 热钱涌动来去无踪
- ◆ 研究报告暗藏玄机

几点启示

- ◆ 建立安全的金融防范体系
- ◆ 加快转型和经济结构调整
- ◆ 建立战略联盟和储备体系
- ◆ 宏观调控要有预见性和提前量
- ◆ 警惕国际机构“话语权”



序言

思则有备 有备无患

《左传·襄公十一年》中说：“思则有备，有备无患”。意即虽处在平安的环境里，也要想到有出现危险的可能。应有随时应付意外事件的思想准备。

当今经济全球化、金融一体化，无论发达国家还是发展中国家，都面对着前所未有的挑战。因为全球化进程，是人类历史发展的大势所趋，想要赢得发展就必须保持开放的态度，否则别无出路。

在融入全球化的过程中，由于各国产业结构、经济结构和分工各有不同，市场化程度也存在较大的差异，发展的基础各异，所以面对的风险千差万别，潜藏的危机也会存在差异。

作为当今头号发达国家的美国，2007年爆发了一个由金融衍生产品的漏洞带来的危机，人们叫它“次贷危机”。在无数金融衍生品中的一个小小金融产品，就像引起远方风暴的蝴蝶翅膀，竟迫使美国的货币政策不得不做出调整，利率大幅下调，美元一路贬值——作为世界货币的美元贬值，直接导致了以美元计价的石油和大宗商品价格疯狂上涨，进而宣告席卷全球的成本推动型高通货膨胀正在到来……。

金融市场的波动离不开宏观经济基本面，从越南的经验教



训看，股市与楼市的暴涨与其持续的经济高速增长密切相关。2002年以来，越南整体GDP增速一直保持在7%以上，2007年达到了8.44%的高水平。其经济正在经历明显的工业化进程，第二产业GDP增速超过10%，显著超过第一及第三产业。特别是其第一产业GDP增速不仅低于整体GDP增速，而且自2005年以来有逐年降低的迹象，2007年仅有3.4%的增幅，这也为越南通货膨胀受到进口粮食价格高涨的影响埋下了伏笔。

越南是2007年才正式加入世界贸易组织的，之后为了吸引外资，越南政府基本放开了经常项目，资本项目开放的步伐也很大。到了2008年越南已经允许设立外国金融机构全资商业银行和保险公司，外国证券公司可以在越南设立合资证券公司，股权比例最高可达49%，越南的金融业开放程度明显超过了中国。大量国际资本涌入越南境内使越南经济出现了明显过热的迹象，股市和房地产市场受到资金追捧出现明显泡沫。

作为新兴市场国家的越南，由于高通货膨胀和货币、汇率等自身的原因，成为继次贷危机后，高通货膨胀下货币危机的先行者。而更多的新兴市场国家，应从越南的危机事件中感悟出些什么。他山之石可以攻玉，深入研究和全面了解越南的经济、金融及其革新的历程，会让我们从中受益，得到宝贵的经验、教训和启示。

由于多年从事经济和金融领域工作，在研究中我们希望能用全球的视野审视危机，跟踪危机，诊断危机，并用普通人读得懂的语言，为大家展示危机的全貌，这也是我们编写此书的



初衷。我们希望该书对认识 and 了解越南货币危机提供有益的参考。

开卷有益，希望广大热爱金融事业，从事经济和金融工作的朋友，能从《越南危机》中获得更多的感悟，思则有备，有备无患。

作 者

2008 年 7 月于北京



Contents

目 录

序言 思则有备 有备无患 / I

绪论 新兴市场如何应对开放挑战

- ◆ 忽悠出来的危机? /3
- ◆ 为什么要关注越南? /6

第一篇 危机爆发——石激起千层浪

- ◆ 抢购大米风潮 / 13
- ◆ 通货膨胀的煎熬 / 18
- ◆ 股市“过山车” / 23
- ◆ 房地产真是最好投资吗? / 27
- ◆ “短矛长矛”越南盾 / 31

第二篇 危机聚焦——危机中的众生百态

- ◆ 政府打响越南盾保卫战 / 41
- ◆ 急流勇退的外国投资 / 54



- ◆ 国际投行的“大忽悠” / 60
- ◆ 高息对储户有吸引力吗? / 66
- ◆ 高通胀下的越南民众 / 72
- ◆ 周边各国也有难念的经 / 80

第三篇 危机探因——解开内外交织的谜团

- ◆ 增长模式的喜与忧 / 92
- ◆ 对外开放步伐快吗? / 105
- ◆ 应对失当，负薪救火 / 117
- ◆ 立于世界经济危檐之下 / 121
- ◆ 暗流涌动的热钱 / 126
- ◆ 国际金融机构的“话语权” / 128

第四篇 危机比较——横看成岭侧成峰

- ◆ 与日本经济危机比较 / 133
- ◆ 与1997年东南亚金融危机比较 / 143
- ◆ 与越南此前危机比较 / 151
- ◆ 与次贷危机比较 / 157

第五篇 启示录——蓄水池与防火墙

- ◆ 练好内功方纳百川 / 169
- ◆ 开窗别忘挂窗纱 / 174
- ◆ 及时出手应对有度 / 178
- ◆ 与国际伙伴共进退 / 183
- ◆ 越南危机会波及中国吗? / 185



◆ 从越南危机中可以学到什么 / 189

附 录 / 194

参考文献 / 204

跋：越南货币危机是否会演变为新的亚洲金融危机 / 206

编后语 / 214

绪 论

INTRODUCTION

新兴市场如何应对开放挑战

小品《卖拐》中，好好的一个范伟先生生生地被赵本山这个大忽悠给忽悠傻了，忽悠蔫了，忽悠瘸了。您别说，现实生活中还真就有这样的大忽悠，他们真的能把好人忽悠病了，病人忽悠死了。在国际经济领域，就有这么一批自称专家的国际大忽悠，他们忽悠的可不是一般的小百姓；他们专门忽悠的是人家的经济形势和金融市场，在他们的忽悠下，一个国家可就不仅仅是傻了，蔫了，瘸了，而是像得了疟疾一样，一会冷一会热，非折腾得要死要活不行。



◆ 忽悠出来的危机？

2008年5月28日美国著名投资银行摩根士丹利发表了一份让世界震惊的报告，宣称越南正面临一场类似于1997年泰国泰铢的“货币危机”，报告指出越南已经出现了很多酿成危机的基本因素，其中包括高估的货币币值、经济处于危险的失衡状态以及偏低的外汇储备。此外，12个月无本金交割远期外汇交易显示，交易员们正在押注越南盾兑美元未来一年会贬值39%。

报告认为，越南盾可能会重蹈泰铢的覆辙。当时，由于投机者认为泰铢估值过高而大量抛售，导致泰铢兑美元贬值45%。目前，越南地产价格下跌的同时，国内不良贷款数额可能上升，越南盾可能面临类似（泰铢）的下行风险，它的贬值可能会在本地区蔓延。

“大摩”的报告无异于一枚重磅炸弹，在全球掀起了一阵强烈的冲击波。高盛、雷曼兄弟等国际一流投行紧跟其后，相继发布了针对越南并不乐观的研究报告和风险提示。德意志银行也认为，越南或许需要由像国际货币基金组织（IMF）那样的机构提供金融援助。继而，惠誉国际信用评级有限公司、标准普尔评级公司和穆迪氏投资服务公司先后把对越南经济前景展望的评估由“正面”下调为“负面”。

周边国家闻之色变，纷纷研究分析对策，检查自身是否存在相似的问题。各大媒体长篇累牍地报道越南大米抢购、股市楼市下跌等方面的问题。《华尔街日报》载文指出，越南通货膨胀不断加剧，甚至有可能演变成全面危机，这为正在努力控制物价暴涨的其他亚洲国家敲响了警钟，如果亚洲国家央行没有迅速采取行动抑制不断上涨的物价，越南将是前车之鉴。各国专家聚集在电视转播屏幕上，对越南危



机的可能走势及是否会影响本国经济争辩得面红耳赤。2008年6月，“少年之国”越南忽然摇身一变，成为国际社会眼中的“问题少年”。

面对国际金融机构针对越南的国际大忽悠，越南政府却发出了不同的声音，越南总理阮晋勇表示，2008年越南国际收支盈余将会升至30亿美元，政府有能力采取干预行动以保持越南盾的币值。世界银行驻越南代表处临时总经理、首席经济专家马丁·拉马也不认同摩根士丹利的这份报告。“毫无疑问，越南经济正处于困难阶段。但有一点必须说清楚，上述的评价显然夸大了困难。”他表示，目前尚无充分因素表明，越南会像1997年的泰国那样爆发金融危机。越南经济学家则对外界的评论非常气愤，他们表示越南根本没有发生金融危机，目前的困难也不会波及周边国家。

大忽悠的常用手法就是夸张和走极端，非此即彼，这既是一些西方书呆子的典型思维模式，也是国际大忽悠们的工作方法，目的是为了吸引人的眼球。在擅长忽悠的人看来，这就是艺术，这就是境界。事实的确如此，国际大忽悠既能把你捧上天，也能让你下地狱。越南经济的潮起潮落，以摩根士丹利为代表的国际大忽悠可谓立下了汗马功劳。

这两年，越南一直是国际金融机构忽悠的热门。仅仅在两年前，越南这个新兴的市场经济国家还被国际金融机构描绘为一片投机乐土，“这里钱多、人傻”是国际大忽悠们的典型语言，似乎越南是地球上最容易赚钱的地方。全球资金都在追逐新兴市场红利，越南吸引的外资名列前茅，“赶印超中”使越南成为一颗国际资本所青睐的新星。直至2007年底，摩根士丹利对越南经济的评价还是一片光明，称其是“亚洲新虎”。随着正式加入WTO，越南的经济增速和投资增速都实现了历史性的增长，外商直接投资FDI达到203亿美元，股票



在2006年的涨幅位居全球第一。越南一度成为投资的乐土，市场的宠儿。越南经济的超常繁荣和卓越表现，国际大忽悠们可是功不可没。越南被描绘成转型投机的末班车，这里就是天堂，这里就是遍地金银的殿堂。

然而，像越南这样的小国还真不经夸，也不抗忽悠。越南经济在国际金融机构的忽悠下，还真的忽悠出事来了。随着全球经济形势的恶化，越南经济的软肋率先浮出水面。不管我们管它叫危机也好，还是叫困境也好，总而言之，进入2008年以来，越南经济出现了引人注目的逆转。

自2007年以来越南经济的某些层面的确出现了一些困难，诸如居民消费价格指数CPI不断攀升、股市和楼市出现反转，贸易逆差显著扩大，外汇储备相对外债差额扩大等等。越南股指自2007年3月攀上1170点的历史新高之后，开始了漫漫下跌之路。从2007年10月到2008年6月，降至300多点，一度创下25天连阴的罕见记录！楼市的下跌稍迟一些——2007年的越南楼价仍然大幅攀升，一些楼盘甚至涨了四五倍，涨势一直延续到2008年初。自2008年初开始，在房地产市场也出现了大幅缩水，2008年6月，胡志明市一些地区的房价竟然比2007年底下降了50%。

与股价、楼价的下跌相反，越南国内的食品价格在2008年出现了大幅上涨。4月，与很多以大米为主食的亚洲国家一样，在越南也出现了大米的抢购热潮，导致部分超市不得不采取限制购买的措施。和粮食价格类似，原材料等一些其他商品的价格也出现了上涨。

同时，为了缓解美元贬值带来的越南盾升值压力，越南政府在3月将越南盾兑美元的汇率浮动范围扩大到1%，岂料反而导致越南盾大幅贬值，在12个月远期市场上贬值幅度直逼40%！