

香港傳真

(香港) 桑尼研究有限公司
中國稅務雜誌社綜合研究組

No. 2011-6

2011年1月24日

越南是否再度籠罩國際收支危機陰影？

商務部研究院 梅新育

越南是全世界最引人矚目的新興市場經濟體之一，從1990年代至2009年，越南歷年實際GDP增長率均高於世界平均水平和發展中國家平均水平，2009年更是全世界僅有的12個實現了經濟增長的國家之一。根據國際貨幣基金組織《世界經濟展望數據庫》(IMF, *WEO Database*)及《國際金融統計》(*International Financial Statistics*)數據，2000~2009年，越南GDP總量(按美元現價計算)從311.96億美元上升到971.8億美元，¹人均GDP(按美元現價計算)從402美元上升到2007年的723美元，2009年進一步

¹ 2009年越南GDP為1653890億盾，當年平均匯率為一美元兌17065盾，折算GDP為971.8億美元，按人口8580萬計算，人均GDP為1132.6美元。我國外交部網站上以年末匯率折算越南全年GDP和人均GDP數據，我認為不妥。

上昇至 1132.6 美元。至此，越南已經躋身中等收入國家行列，屬於中低收入國家。越南又是中國增長較快的貿易夥伴，中越建立全面戰略夥伴關係、中國~東盟自由貿易區投入運行和不斷深化正在不斷改善中越經貿發展環境，越來越多的中國企業對越南市場興趣日益濃厚。但與任何海外市場一樣，中國企業在開闢越南市場時需要高度重視其宏觀經濟波動風險，目前的越南宏觀經濟就正面臨新的國際收支危機風險。

一、越南國際收支脆弱性和潛在貨幣危機

與其它同類後發發展中國家相比，越南具有宏觀經濟穩定性和政治穩定性明顯較強的優勢；但與中國和大多數發達國家相比，越南的宏觀經濟穩定性又相差甚遠，其財政收支、國際收支、通貨膨脹、匯率等指標波動相當強，以至於越南在 2008 年一度爆發“高通貨膨脹+資產市場崩盤+經常項目收支逆差”的危機風潮，也給在越外資企業經營帶來了不可忽視的風險。

（一）越南強烈的高投資、高增長衝動 損害宏觀經濟穩定性

就其內部因素而言，通貨膨脹、國際收支危機、資產市場泡沫及其破滅均源於越南盲目追求經濟高增長的指導思想。發展中國家本來就更加偏好經濟高增長，東亞文化傳統、越南政府如同中國那樣片面關注將經濟增長業績作為政治合法性源泉又強化了越南政府對經濟增長速度的偏好。作為一個發展中國家，高投資對推動經濟增長的功能無可替代；在幾乎不顧一切強烈追求經濟高增長的

指導思想下，越南政府不僅將投資規模提高到了不合理的程度，2002~2006年，越南投資佔GDP比重始終在33%以上，2007年進一步提昇到40.6%（參見表~1），而且輔之以持續的過度寬鬆的貨幣政策。過高的投資規模削弱了財政穩定性，刺激了進口增長失控，過度寬鬆的貨幣政策不僅給通貨膨脹推波助瀾，更吹起了資產市場泡沫；越南為彌補經常項目收支逆差和投資~儲蓄缺口而大幅度放寬外資政策，特別是對進入金融服務市場的外資政策寬鬆程度遠遠超過中國，進一步加劇了資產市場和匯率的波動性。

表~1：越南投資率及其增長，2002~2007年 （%）

年份	2002	2003	2004	2005	2006	2007
總投資率	33.2	35.4	35.5	35.6	35.7	40.6
其中，固定資本形成	31.1	33.4	33.3	32.9	32.8	—
存貨變動	2.1	2.1	2.2	2.7	3.0	—
總投資增幅	18.6	22.2	16.7	17.7	16.5	16.4
固定資本形成增幅	18.9	22.6	16.3	16.0	15.7	—
儲蓄~投資缺口	-1.9	-4.9	-3.4	-0.9	-0.3	—

註釋：本表中總投資率、固定資本形成、存貨變動、儲蓄—投資缺口指標均用佔GDP百分比表示，如總投資率=總投資/GDP×100%。

資料來源：（1）2002~2006年數據引自國際貨幣基金組織國家報告（*IMF Country Report*）07/386號：《越南：統計附錄》（*Vietnam: Statistical Appendix*），2007年12月，第3~4頁；其中2006年數據為估算數。

（2）2007年數據引自王露：〈越南貨幣財政政策雙從緊，六個月後經濟或回復正軌〉，《21世紀經濟報道》2008年6月23日，第7版。

論投資率之高，中國比越南有過之而無不及。按支出法計算，1978、1997、2002、2005、2006年，中國資本形成佔GDP比例分別為38.2%、36.7%、37.9%、42.7%、42.7%，²高於越南2002~2006年間同一指標（參見表~1），但中國儲蓄率較高，高投資尚不至於損害經常項目收支和財政，貨幣當局實施緊縮性貨幣政策的顧

² 根據《中國商務年鑒·2007》第945頁數據計算。

忌也要少一些。越南則不然，該國多年存在投資高於國民儲蓄的儲蓄~投資缺口，最高時達到 GDP 的 4.9%（參見表~1），這個缺口必然要在國際收支中以經常項目收支逆差的形式彌補。高投資刺激了越南的進口需求，固定資產投資所需的機器設備和鋼鐵產品進口增長尤為急劇。本來，2002~2006 年間越南每年進口增長率在 17.7~26.3% 之間，對應每年出口增長率在 15.8~29.3% 之間，按東亞國家經濟起飛時期的標準衡量，進口增長還算溫和，與出口增幅的差距也不算大；在進口中，作為資本產品的機器設備所佔比重在 14.4%（2005 年）~21.2%（2003 年）之間。³ 然而，2007 年越南資本產品進口增幅高達 56.5%，成為推動進口增長失控的主力，投資過熱對越南國際收支惡化的影響可見一斑。

更突出的是，越南政府“增長第一”的宏觀經濟政策取向和對高投資的偏頗追求幾乎不因通貨膨脹壓力和危機教訓而動搖。在 2007 年末 CPI 漲幅已達 12.6% 之後，2008 年 2 月，越南官方宣佈的當年經濟增長目標仍為 8.5~9%，力爭達到 9%，GDP 總量約達 830 億美元，卻沒有規定 CPI 目標值，只是說“物價指數漲幅低於 GDP 增幅”。⁴ 經過 2008 年危機風潮衝擊，越南仍然未能徹底改變其盲目追求高投資的偏頗，2009 年全社會投資額達 704.2 萬億越盾，同比增長 15.3%，是當年越南經濟增長率（5.3%）的近三倍，佔國內生產總值的 42.8%，⁵ 其河內~胡志明市高速鐵路計劃耗資接近全國 60% 的 GDP，這個項目 2010 年剛剛被國會否決，一口氣建設八座核電站的計劃又粉墨登場，而且政府仍打算

³ 引自國際貨幣基金組織國家報告 07/386 號：《越南：統計附錄》第 28 頁。

⁴ 王露：〈越南貨幣財政政策雙從緊，六個月後經濟或回復正軌〉，《21 世紀經濟報道》2008 年 6 月 23 日，第 7 版。

⁵ 古小松主編：《越南國情報告（2010）》第 4 頁；越南 2009 年 GDP 增長率數據引自國際貨幣基金組織：《世界經濟展望（2010 年 4 月）》第 155~160 頁。

再次向國會提交河內~胡志明市高速鐵路計劃。正是在這種背景下，新的國際收支和貨幣危機陰影正在逼近越南。

(二) 越南國際收支風險上昇

2000、2001年，越南經常項目收支分別擁有10.92億美元和6.83億美元順差；從2002年開始，越南貨物貿易收支和整個經常項目收支均轉為逆差，且逆差規模日益擴大。2003~2008年，越南經常項目收支逆差從19.31億美元上昇至107.87億美元，貿易逆差從25.81億美元上昇至127.82億美元。雖然因從2008年5月起遭受危機風潮衝擊而被動緊急壓縮進口，使2008年下半年起貿易收支和經常項目收支有所好轉，2009年全年經常項目逆差和貿易逆差分別下降到了74.40億美元和83.06億美元，其中2009年第一季度一度出現了經常項目收支和貿易收支雙順差，但從2009年第二季度起就恢復了經常項目收支和貿易收支雙逆差，而且逆差數額越來越大。2009年第2~4季度，其經常項目逆差依次為22.34億美元、37.08億美元和42.84億美元，貿易逆差依次為26.53億美元、33.77億美元和46.04億美元，⁶ 2010年1~11月貿易逆差累計106.6億美元。在這種情況下，從2009年第三季度以來，越南國際清償能力日趨削弱，目前已經下降到了危險的境地。一般說來，一國外匯儲備至少應當足夠滿足三個月進口需求；而如表~2所示，從2009年第三季度起，越南季末外匯儲備已經連續低於當季進口額。即使加上特別提款權等其它儲備資產，採用更寬鬆的“總儲備減黃金”指標衡量越南的國際清償能力，這項指標也從2009年第四季度起就低於當季進口額了。根據有關報道，截至2010

⁶ 國際貨幣基金組織2010年9月號《國際金融統計》第1378~1379頁。

年 9 月，越南外匯儲備仍只有 141 億美元，國際貨幣基金組織估計僅相當於該國 1.8 個月進口額。

表~2：各季度越南國際清償能力與進口需求對比，2008~2010 年（億美元）

季度	2008.III	2008.IV	2009.I	2009.II	2009.III	2009.IV	2010.I	2010.II
總儲備 減黃金	238.483	238.903	230.082	202.604	187.687	164.471	138.539	—
外匯 儲備	238.473	238.820	230.066	202.530	183.445	160.274	134.474	—
進口	190.87	157.57	125.60	170.27	185.47	207.87	177.75	208.77

註釋：進口數據係按 CIF 方式計價。

資料來源：國際貨幣基金組織 2010 年 9 月號《國際金融統計》第 1376~1377 頁。

表~3：越南、印度本幣匯率，2003~2010 年

年份 / 季度	1 美元兌越盾 (期末)	1 美元兌越盾 (平均)	1 美元兌印度 盧比 (期末)	1 美元兌印度 盧比 (平均)
2003	15646	15510	45.605	46.583
2004	15777	15746	43.585	45.316
2005	15916	15859	45.065	44.100
2006	16054	15994	44.245	45.307
2007	16114	16105	39.415	41.349
2008	16977	16302	48.455	43.505
2009.I	16954	16974	50.945	49.775
2009.II	16953	16942	47.880	48.789
2009.III	16991	16971	48.040	48.417
2009.IV	17941	17374	46.680	46.640
2010.I	18544	18243	45.135	45.928
2010.II	—	—	46.600	45.625
2010.7	—	—	46.460	46.852

資料來源：國際貨幣基金組織 2010 年 9 月號《國際金融統計》第 1376、638 頁。

與此同時，另外兩個因素也在進一步加大越南國際收支壓力。其一，越南 2010 年 1~10 月吸收的外國直接投資同比下降 40% 之多。其二，越南船舶工業集團債務危機爆發，該集團負債約 44 億美元，其中外債不少，僅瑞信集團 2007 年提供的銀團貸款就有六億美元。越南船舶工業集團和其它企業 / 政府機構當期直接的償債支出增長、外部融資渠道因此而收緊、外部融資利率上昇……

這一系列連鎖反應正在加大越南國際收支壓力。

潛在國際收支和貨幣危機風險已經對越南匯率等指標產生了可見影響，並明顯惡化了越南公眾和企業機構的預期。2003 年末~2009 年末，越盾對美元匯率從 15646 越盾兌一美元貶至 17941 越盾兌一美元，貶值幅度達 14.7%；2010 年以來，由於美國奉行寬鬆貨幣政策，經濟增長實績較好的東亞經濟體貨幣普遍對美元升值，其中人民幣自 6 月 19 日與美元脫鉤以來已經升值 2% 以上，印尼盧比升值 5% 以上，泰銖和馬來西亞林吉特升值幅度更達到 10% 左右；但在新的國際收支和貨幣危機陰影籠罩下，越南盾對美元匯率反而表現疲軟，2009 年末~2010 年第一季度末，從 17941 越盾兌一美元進一步貶值至 18544 越盾兌一美元（參見表~3）。到 2010 年 12 月，美元對越南盾黑市匯價比官方匯率高 10%，民間囤積外國資產和貴金屬之風又起，表明市場參與者對越盾匯率的預期已經顯著惡化；而惡化的預期一旦成為市場共識，就會促使市場參與者不斷加大力度拋售本幣買入外幣和貴金屬，最終導致貨幣危機預期自我實現。由於惠譽、穆迪兩大信用評級機構分別於 2010 年 7 月、12 月 15 日下調越南主權債務評級，穆迪還同時下調了越南六家銀行的信用評級，包括三家合資銀行，上述惡性預期自我實現機制還將進一步強化。

二、越南潛在危機對中越經貿的風險及其防範

越南潛在國際收支與貨幣危機對中國的影響表現在兩個方面，其一是對中越實體經濟部門經貿的衝擊，假如這場潛在危機成為現實，對越經貿將面臨更大的匯率風險，同時，匯兌限制風

險（轉移風險）、⁷ 違約風險、國家延遲支付（主權債務違約）風險也將急劇升高；其二是通過金融危機傳染效應影響中國國內市場，假如其它熱門新興市場、特別是規模較大的新興市場相繼陷入類似國際收支與貨幣危機，⁸ 這種危機傳染的衝擊將格外放大。

在實體經濟部門，越南是中國增長較快的貿易夥伴，中國~東盟自由貿易區投入運行和不斷深化，又為中越經貿創造了更好的發展環境。在貿易領域，根據中國《海關統計》，1991年中越貿易額僅3200萬美元，1995年便突破十億美元達到10.52億美元，2008年達194.64億美元，在全球性金融危機高潮、越南對外貿易總體萎縮的2009年仍逆勢上昇至210.5億美元，佔越南當年貨物進出口貿易總額1254億美元的16.8%，中國連續六年位居越南第一大貿易夥伴，也是其最大進口來源地。2010年前九個月，中越貿易又同比猛增44.1%，達到206.3億美元。

在投資領域，根據商務部、國家統計局、國家外管局《2009年度中國對外直接投資統計公報》，從2003年末至2009年末，中國在越南直接投資存量從2873萬美元增長至7.285億美元，在東盟十國中名列第四，僅次於新加坡、緬甸、印尼。但考慮到存在未申報投資，而且以人民幣進行的對越投資也較為容易脫離政府申報體系監測，相信中國對越直接投資實際規模大於上述官方統計數據。越方統計也證實了這一點。據越方統計，截至2008年末，中國累計在越直接投資合同總額21.98億美元，到位資金10.92

⁷ 匯兌限制風險（轉移風險）即東道國因國際收支困難而實行外匯管制，禁止或限制外商、外國投資者將本金、利潤和其它合法收入轉移到東道國境外。

⁸ 這在第二輪定量寬鬆政策結束後、美聯儲等西方主要中央銀行遲早必然收緊貨幣政策時，又是很可能發生的。

億美元，⁹ 而《2009 年度中國對外直接投資統計公報》上 2008 年中國在越直接投資存量為 5.2173 億美元，越方統計數據是中方數據的 2.09 倍。《2009 年度中國對外直接投資統計公報》上 2009 年中國對越直接投資流量為 1.1239 億美元，而越南計劃投資部外國投資局統計的 2009 年中國對越直接投資額為 2.1 億美元，¹⁰ 是中方數據的 1.87 倍。

在工程承包領域，憑藉日益增強的國際競爭力，中國企業在越南承攬的項目規模和領域不斷擴大，已經擴展到了大型電站、化工、水泥、路橋、造船、房地產等行業，截至 2008 年 12 月，中國企業累計在越南簽訂承包工程、設計諮詢和勞務合作合同額達 105.9 億美元，完成營業額 50.1 億美元。¹¹

在國際旅遊領域，中國是越南最大的國際旅遊客源，2008 年中國赴越遊客達 65.01 萬人次。¹² 與此同時，隨著生活水平提高，近年來越南國民赴華旅遊人數日增，中國成為越南國民出國旅遊的首選地。

多年來越南貨幣匯率波動性一直大大高於人民幣，因此，對越經貿企業、特別是在越中資企業面臨雙重匯率風險：一方面是越南盾的匯率風險；另一方面，由於越盾幣值極不穩定，越南貨幣替代（currency substitution）現象相當普遍，包括中資企業在內的在越外資企業廣泛使用美元計價結算；但中資企業這樣做又要面臨人民幣與美元之間的匯率風險。為了有效應對上述匯率風險，除了企業自身要開展相應安排之外，我國政府也有必要從以下兩

⁹ 李振民：〈越南對外經貿〉，古小松主編：《越南國情報告（2009）》第 157 頁。

¹⁰ 古小松主編：《越南國情報告（2010）》第 51 頁。

¹¹ 李振民：〈越南對外經貿〉，古小松主編：《越南國情報告（2009）》第 157 頁。

¹² 黃偉生：〈越南旅遊〉，古小松主編：《越南國情報告（2009）》第 160 頁。

個方面努力為本國企業規避匯率風險創造有利條件：

首先，如果能夠廣泛推行人民幣計價結算，相信將能大幅度降低 TCL 之類海外中資企業的匯率風險，而此舉在越南這類毗鄰中國的發展中東道國又是可行的。本來，作為一個對外貿易增長較快、擁有眾多海外越僑（因而僑匯收入較高）的國家，越南貨幣替代現象一直較為顯著。2003 年~2007 年 6 月，外幣存款佔越南流動性（M2）比重在 19.6~24.3% 之間，佔存款總額比重在 23.6~30.6% 之間，外幣貸款佔貸款總額比重在 21.1~24.9% 之間，上述指標在全世界屬於較高水平。¹³ 由於中國連續多年是越南數一數二的貿易夥伴，越南貨幣替代的特色之一就是購買人民幣較多；人民幣近年來兌美元升值，進一步升值的前景廣受看好，進一步激勵了越南企業和居民持有人民幣的動機。¹⁴ 目前，除中資銀行外，匯豐越南銀行等金融機構也開辦了人民幣貿易結算等項業務。

其次，為了規避匯率風險，世界各國跨國公司的另外一種普遍做法是重視在東道國和國際金融市場融資，在負債中多選擇東道國本幣貸款，實現資產負債幣種結構對稱，從而化解貨幣錯配風險。1996 年，美資跨國公司海外子公司外部資金存量中有 47% 來自東道國；1995 年，日本企業海外子公司融資流量的 45% 來自東道國。¹⁵ 為此，政府需要通過外交等各方面努力，讓中資企業

¹³ 國際貨幣基金組織國家報告 07/386 號：《越南：統計附錄》第 20 頁。

¹⁴ 2009 年 11 月筆者赴越南考察期間就感受到了這一點。行前，筆者閱讀的旅行資料稱越南北部對人民幣的接受程度較高，而胡志明市等南部地區一般不接受人民幣；但在胡志明市考察期間，筆者接觸到的正規商家和街頭小販基本上都接受人民幣。

¹⁵ 聯合國貿易與發展會議：《1999 世界投資報告》，中國財政經濟出版社 2000 年，第 186 頁。

在越南海外東道國獲得更便利利用當地金融市場的權利。

三、越南國際收支及貨幣危機潛在傳染途徑

對越經貿雖然增長甚快，相對於中國龐大的經濟和對外貿易規模畢竟只佔一小部分。2009 年中越貿易額 210.5 億美元僅佔當年中國貨物貿易總額 15.06 萬億美元的 0.14%。因此，越南潛在國際收支和貨幣危機對中國實體經濟部門的直接衝擊主要僅僅是體現在部分企業、行業和地區，但間接的危機傳染衝擊力則要大得多，假如在國際貨幣體系核心霸權國家貨幣政策轉向之際進一步引爆其它熱門新興市場的危機，則有動搖中國經濟全局之虞。

廣義的貨幣 / 金融危機的國際傳染渠道可以劃分為非偶發性傳染渠道、偶發性傳染渠道兩大類，前者指在危機爆發前的穩定期和危機期間都同樣存在的傳染渠道；後者指僅出現於危機爆發後的傳染渠道。由於第一類傳染渠道源於國家 / 地區間實際的經濟 / 金融聯繫，危機的傳染來自宏觀經濟基本面的變動，因此又稱為“真實聯繫渠道”，或“基於基本面的傳染”。偶發性傳染與經濟基本面無關，僅僅是投資者或金融市場其他參與者行為（特別是非理性行為）的結果，因而又有“真正的傳染”（True Contagion）、“純粹的傳染”（Pure Contagion）之稱。

如上文所述，越南如果陷入危機，直接通過減少我國對越出口的傳染效應不可能太大，傳染的首要途徑可能是通過貿易聯繫與競爭性貶值傳染其它東南亞國家，並進而對中國產生一定衝擊；如果美國貨幣政策（包括匯率和利率政策）調整非常劇烈，這種衝擊更大。

所謂貿易聯繫與競爭性貶值機制，就是當一國 / 地區發生貨

幣 / 金融危機而導致貨幣貶值時，將通過貿易途徑從兩個方向減少其貿易夥伴的外匯儲備，使其貿易夥伴在可能的投機攻擊面前處於虛弱地位。首先是貨幣貶值增強了危機國的出口競爭力，其主要貿易夥伴對危機國 / 地區和第三方市場的出口將因而下降，由於貿易收支惡化減少了貿易夥伴的外匯儲備。其次，危機國貨幣的實際貶值降低了其貿易夥伴進口品的價格，從而壓低貿易夥伴的消費價格指數以及貨幣需求，而國內貨幣需求減少是通過國內外貨幣互換實現的，因此這又會減少貿易夥伴的外匯儲備。而對於東亞、東南亞國家 / 地區而言，高度出口導向的東亞各國和地區經濟均嚴重依賴對美出口，因此這些國家和地區的貨幣存在競爭性貶值壓力。這些國家和地區出於自身利益考慮而固定了各自本幣與美元的匯率，一旦受到共同的不利外部衝擊，便採取集體貶值行動以減少採取單邊貶值行動的動機。

而且，當多個國家 / 地區遭受主要工業化國家經濟政策變化、主要商品價格變動等共同外部衝擊時，往往必須實施類似的政策調整，從而導致貨幣 / 金融危機的傳染。這方面的典型實例有德國統一後聯邦銀行的高利率政策觸發了 1992~1993 年間的歐洲匯率機制危機，以及 1995~1996 年間美國匯率堅挺削弱了東亞的出口並導致了日後的金融危機。這種由於共同衝擊而產生的傳染又稱作“季風效應”（Monsoonal Effects）。

當這種危機及其傳染在上述機制下強化到一定程度，還有可能激發起顯著的“喚醒效應”（Wake-up Effect），推動危機及其傳染的衝擊力登上新臺階。人類具有遺忘的本能，投資者對既往事件的回憶並不完全。一國發生的危機能夠引起對過去危機的回憶，使他們重新估算他們所考慮的債務等經濟變量，並在心目中賦予不利情況一個更高的概率。由於被外生事件喚醒的記憶具有

高度的相關性，結果就是使兩國的價格發生同向運動。即使在完全的國內金融危機中，類似的“喚醒效應”也並不鮮見。1866年倫敦貼現市場的動盪始於該年1月一家名為沃森~奧弗倫公司的鐵路承包商破產，引起市場對名聲顯赫但實際上與沃森~奧弗倫公司毫無關係的貼現行奧弗倫~格尼公司的擔憂，最終導致奧弗倫~格尼公司於5月11日破產。在中國，1996年底中國人民銀行撤銷與中國銀行並無資本、人事瓜葛的中銀信託投資公司，也在國內外金融市場上引起了對中國銀行的擔憂。

目前，其它發展中國家也存在類似越南的問題，¹⁶ 在一定條件下因這種“喚醒效應”而相繼崩盤的風險很高。甚至即使越南最終沒有落到全面金融危機那一步，別的某些國家也有可能落到這一步。特別是印度，該國2009年GDP為1.29萬億美元，¹⁷ 相當於越南的13.2倍，一旦爆發危機其衝擊力比越南大得多。而恰恰是印度爆發貨幣危機的概率不可低估，因為該國是典型的“經常項目收支 / 貿易收支逆差 + 資本項目 / 金融服務市場自由化”國家，1950~2009年僅有兩年貿易順差，其中2000年以來年年貿易逆差，2005年以來整個經常項目收支也呈逆差，且貿易逆差額從2003年的71.88億美元上升到2008年的958.08億美元，2009年仍高達874.91億美元，¹⁸ 其資本項目和金融市場開放度卻比中國和越南都高得多，2007年末國際投資頭寸表上組合投資負債高達

¹⁶ 財政、國際收支、金融體系的脆弱性，以及金融服務市場過度開放等。

¹⁷ 根據國際貨幣基金組織2010年9月號《國際金融統計》第638~643頁數據，印度2009年GDP為623117億盧比，當年平均匯率為一美元兌48.405盧比，由此折算為12872.99億美元。

¹⁸ 引自國際貨幣基金組織2010年9月號《國際金融統計》第638~643頁。其中，2009年貿易逆差係根據當年外貿進本幣出口額（CIF價格）和當年平均匯率一美元兌48.405盧比折算，其它年份貿易差額係用FOB價格計算。

1248.12 億美元，2008 年末有所下降，但仍高達 934.28 億美元。¹⁹ 雖然印度目前的外匯儲備足以支持貿易收支逆差，但假如發生大規模資本外逃，後果便難以承受。更有甚者，該國有數百年英國殖民地歷史，其精英階層普遍接受英語和西方背景教育灌輸，加之深深捲入資產市場的利益，更容易盲從西方激進開放資本項目、金融服務市場的主張。在喚醒效應之下，印度等國將受到一定衝擊，中國也會出現資本外逃加劇等問題。

季風效應和喚醒效應的風險正因美日等西方主要央行實施第二輪定量寬鬆貨幣政策而放大。2008 年以來高強度的反危機措施本已帶來了資產泡沫極度膨脹和通貨膨脹壓力上揚的副作用，美日兩大央行的定量寬鬆政策又給資產泡沫火上澆油，在這種情況下，未來必然到來的重新收緊貨幣政策為特徵的貨幣戰爭第二階段，有很大風險引發大規模的資本流動逆轉和債務危機。1970 年代“尼克松衝擊”引發西方各國貨幣競爭性貶值和後發國家債務融資高潮，到 1980 年代初，美聯儲主席保羅·沃爾克鐵腕推行的緊縮貨幣政策，便引爆了席捲幾乎全球第三世界國家和蘇聯東歐的債務危機，巴西、墨西哥、阿根廷、委內瑞拉、科特迪瓦、多哥、尼日利亞、扎伊爾等國相繼陷入“失去的十年”，波蘭外債危機更催生了團結工會，由此啟動了蘇聯東歐社會主義國家劇變的歷程，中國也與墨西哥式債務危機幾乎擦肩而過。這一次西方主要央行的兩輪定量寬鬆政策是否會重演 1970~1980 年代的歷史呢？

我們不能以中國貿易收支順差為由否定中國受衝擊的可能性，回顧 1997~1998 年東亞金融危機的經歷，1997、1998 年兩年我國貿易順差分別為 404.22 億美元、434.75 億美元，非常龐大，但整

¹⁹ 引自國際貨幣基金組織 2010 年 9 月號《國際金融統計》第 640 頁。

個中國經濟仍然受到了東亞金融危機的強烈衝擊。風起於青萍之末，1997年泰國陷入捍衛泰銖的苦戰時，正沉浸於香港回歸喜悅中的大多數國人並未對此給予太多關注；經過這樣的教訓，我們不能無視其它國家潛在國際收支和貨幣危機傳染的風險。

主要參考文獻：

《海關統計》，有關各期；

國家統計局編：《新中國60年》，中國統計出版社2009年；

商務部、國家統計局、國家外匯管理局：《2009年度中國對外直接投資統計公報》；

《中國商務年鑒·2007》，中國商務出版社2007年；

新華社世界問題研究中心：《世界問題研究》，2007~2010年有關各期；

中國機電產品進出口商會：《中國機電經貿》2010年專刊二《視聽產品專輯》；

古小松主編：《越南國情報告(2009)》，社會科學文獻出版社2009年；

古小松主編：《越南國情報告(2010)》，社會科學文獻出版社2010年；

聯合國貿易與發展會議：《世界投資報告》，歷年；

國際貨幣基金組織國家報告 (*IMF Country Report*) 07/386 號：《越南：統計附錄》 (*Vietnam : Statistical Appendix*)，2007年12月。

國際貨幣基金組織 (IMF)：《國際金融統計》 (*International Financial Statistics*)，2010年9月；

梅新育：〈盲目過度開放加劇越南經濟波動性〉，《國際貿易》2008年第7期；

梅新育：〈越南危機風潮簡析〉，中國財政經濟出版社：《經濟活頁文選》2008年8月。