



越南被美國首次列為匯率操縱國及其影響

美國財政部在 12 月中旬公布半年度匯率政策報告，報告將瑞士和越南列為匯率操縱國，並將台灣、泰國和印度添加至觀察名單。現時東盟 10 國中，馬來西亞、泰國和新加坡三國同被列入觀察名單。財政部將根據法案採取有效調整國際收支平衡和消除越南操縱匯率而創造的貿易不公平優勢的政策，同時加強兩國雙邊接觸，包括催促越南制定計劃及具體政策措施以回應和解決越南盾低估的問題。未來美國會否對越南實施懲罰性行動將決於候任總統拜登和財政部部長耶倫對越南的取態。短期內越南可能會減慢增加外匯儲備的步伐，越南盾匯率面臨一定升值壓力；長遠而言，越南或會在受壓之下逐步增加披露外匯干預和外匯儲備的透明度，降低外匯市場干預並加強貨幣政策框架，以允許匯率波動反映更多市場和經濟基本面的信息。

美國對匯率操縱國的評估標準

根據《1988 年綜合貿易暨競爭力法》和《2015 年貿易便利化和貿易執行法》兩個法案，美國財政部需向國會提交一年兩次的報告，觀察主要貿易伙伴的宏觀經濟和外匯政策，並判斷其他國家是否操縱匯率以調整國際收支平衡及在國際貿易獲得不公平的比較優勢。2015 年法案中匯率操縱國的三個具體評估標準如下：一是在過去 12 個月內對美國商品貿易順差超過 200 億美元。二是在過去 12 個月內經常帳盈餘與 GDP 比率超過 2%。三是持續單邊干預匯率，在 1 年內至少有 6 個月多次重覆淨買入外幣，金額總值超過該國家 GDP 的 2%。國家刻意干預外匯市場令其貨幣貶值，能提振出口並擴闊商品貿易順差和經常帳盈餘。特朗普上任期間，美國在 2019 年 8 月人民幣兌美元跌破“7”不久將中國列為匯率操縱國，其後中美完成第一階段貿易協議，在今年 1 月中旬將中國移至觀察名單。是次報告中評估了美國 20 個年度雙邊商品貿易總值達 400 億美元的主要貿易夥伴，期限為今年 6 月止的最近四

李睿正
分析員
Tel: 21607272
andrewli@bochk.com



歡迎關注「中銀香港研究」公眾號，經濟金融深度分析盡在掌握

聲明：
本文觀點僅代表作者個人判斷，不反映所在機構意見，不構成任何投資建議。

個季度，亦是特朗普和財長努欽任期內最後一份報告。瑞士和越南符合 2015 年法案中所有評估標準，馬來西亞、泰國和新加坡則各自符合當中的兩個標準（表 1）。

表 1：部分東南亞國家匯率操縱國評估標準的數據

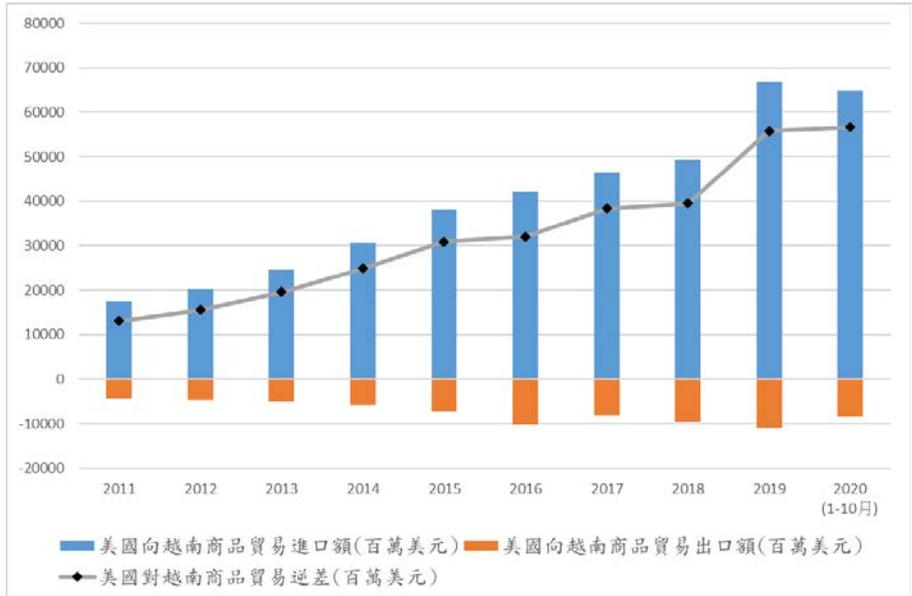
	對美國商品貿易順差 (億美元)	經常帳盈餘與GDP比率	淨買入外幣金額 (億美元)，與GDP比率
越南	580.0	4.6%	\$168, 5.1%
馬來西亞	290.0	2.5%	\$37, 1.1%
泰國	220.0	6.0%	1.8%
新加坡	-8.0	16.0%	\$743, 21.3%
評估標準	200.0	2.0%	2%

資料來源：美國財政部，中國銀行香港金融研究院

越南貿易、經常帳和外匯情況

商品貿易往來方面，過去 10 年越南對美貿易順差持續擴大。美國為越南主要出口國，約佔越南總出口的 20%。美國主要向越南進口機械、運輸設備及雜項製品；越南則主要向美國進口機械、運輸設備、除燃料外的非食用未加工材料、食物和活動物。近年美國對越南電訊及聲音收錄及重播器具及設備和電動機械、器具及用具的需求大幅增加，與總進口佔比由 2014 年的 11.6% 上升至 2019 年的 31.9%。去年中美貿易戰美國受關稅影響減少進口中國商品，對越南的商品進口由 2018 年的 492 億美元上升逾 35% 至 666 億美元，與越南貿易逆差因此擴闊 163 億（圖 1）。報告期限內最近 1 年越南對美國的貿易順差已達 580 億美元，超過日本的 570 億元成為第 4 大對美貿易順差國，僅次於中國（3100 億美元）、墨西哥（960 億美元）和德國（620 億美元）。越南對美國龐大且持續增加的貿易順差自然受到美國關注，美國國家安全顧問奧布賴恩在上月中旬造訪越南，向總理阮春福要求遏制非法轉運中國出口商品，並減少美國對越南的貿易逆差，購買更多美國如液化天然氣和軍事設備等的產品，才能避免被徵收懲罰性關稅。但越南的商品貿易順差主要是由比較優勢、產業鏈轉移、產業結構轉化和經濟發展程度等結構性因素所導致，越南在短時間亦不可能大幅增加對美進口以減少其貿易順差。

圖 1：美國和越南商品貿易情況



資料來源：CEIC, 中國銀行香港金融研究院

經常帳方面，越南在過去 9 年當中有 5 年經常帳盈餘與 GDP 佔比超過 2%。商品貿易淨額在最近 8 年均錄得盈餘，為越南盾匯價帶來支持，去年盈餘更由 2017 年的 109 億美元上升 106 億至 215 億美元。對外商品貿易依存度高的越南在服務收支錄得虧損，最近 5 年平均每年錄得 38 億美元的赤字，持續拖累經常帳餘額。外國投資企業 (Foreign Invested Enterprise, FIE)，特別是電子和其他製造業企業推動越南的商品貿易出口，但海外企業將利潤匯出境外予海外投資者，令越南在過去 5 年經常帳所得收支平均每年錄得 65 億美元的赤字(圖 2)。報告期限內越南經常帳盈餘與 GDP 比率為 4.6%，未來盈餘會否持續高企部分取決於海外匯款和支付予非居民生產要素收益的流向。

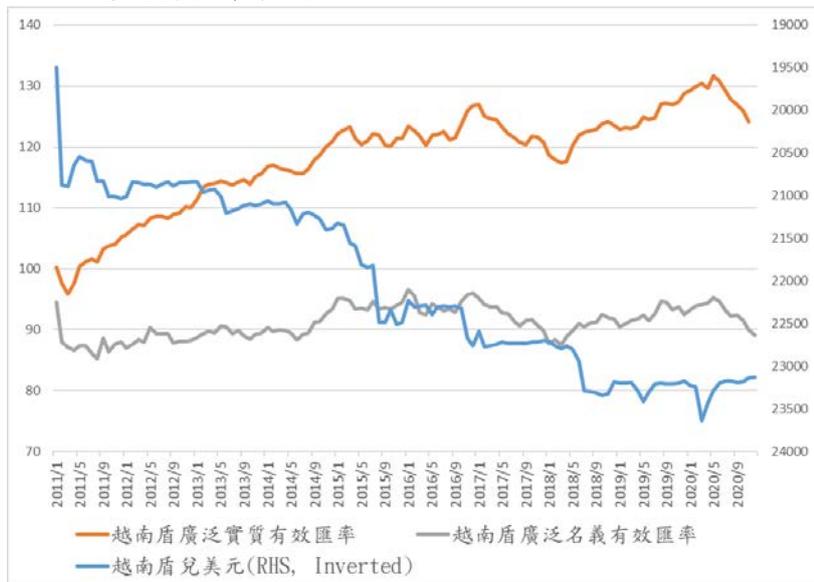
圖 2：越南經常帳餘額



資料來源：CEIC, 中國銀行香港金融研究院

外匯市場干預方面，美國認為越南嚴格控制越南盾匯率，自2016年越南盾一直被低估。在報告中財政部引述IMF對越南盾匯率的推測，指越南盾廣泛實質有效匯率在2018年被低估8.4%。報告期限內越南淨購買了168億美元等值的外匯，與GDP比率為5.1%。越南在2019年下半年起大量購買外幣以防止越南盾升值。東南亞國家貨幣兌美元匯率在2020年相當波動，普遍在疫情初期急速貶值，其後在下半年逐漸回升，但越南盾匯率在首10個月相當平穩。美國認為越南干預匯率以調整國際收支平衡及在國際貿易獲得不公平的比較優勢，越南國家銀行資訊披露不透明，因此將越南列為匯率操縱國。歷史數據上看，自2011年越南盾兌美元近10年貶值了10%，但越南盾的實際匯率則大幅上升19.4%。但若單以今年而言，年初至11月越南盾兌美元僅貶值0.2%，相比實質和廣泛名義有效匯率的3.7%和2.8%貶值幅度較低（圖3），不應成為美國對越南匯率操縱指控的理據。

圖3：越南盾匯率表現



資料來源：Bloomberg, 中國銀行香港金融研究院

越南被列為匯率操縱國後的可能影響

今年4月美國實施新法，將通過外匯干預誘導貨幣貶值的行為列作獲得外國政府違規補貼的一種，美國可對被認為違規的進口商品徵收反補貼稅。10月初美國宣布對越南展開301條款調查，審視越南進口及使用非法採伐或貿易木材及匯率的政策和做法。11月上旬，美國商務部初步裁定，對越南出口至美國的汽車和輕型卡車輪胎課徵反制關稅，並指這是首次以外幣價值為理由而徵收的反補貼關稅，關稅稅率將落在6.23%和10.08%之間。聯同是次報告將越南列為匯率操縱國，市場有貿易專家預測在特朗普1



月 20 日卸任前，可能對越南進口商品徵收關稅、實施配額或其他非關稅限制，但預料目前影響範圍有限。這份特朗普和現任財長任期內最後一份報告將越南列為匯率操縱國，相當部分原因是特朗普政府“美國優先”政策在雙邊貿易領域的反映，未來美國會否對越南實施懲罰性行動，將取決於候任總統拜登和財政部部長耶倫對越南政治經濟關係的取態。由於美國是越南主要的出口市場，對越南意義重大，越南應會盡量避免後續的關稅制裁措施，因此短期內越南可能會減慢增加外匯儲備的步伐或採取其他能帶動本幣升值的措施，越南盾匯率面臨一定升值壓力。長遠而言，越南或會在受壓之下逐步增加披露外匯干預和外匯儲備的透明度，降低外匯市場干預並加強貨幣政策框架，以允許匯率波動反映更多市場和經濟基本面的信息。

近期報告

2021 年的危與機	張文晶	12.21
美聯儲提高經濟增長預期，QE 保持不變	韓鑫豪	12.17
人民銀行正同金管局研究“南向通”框架，債市雙向開放有望迎來新進展	席帥	12.03
美聯儲按兵不動，靜待財政刺激計劃	韓鑫豪	11.09
第三季度香港經濟增速跌幅收窄	陳蔣輝	11.03
國泰裁員對香港就業市場的影響	陳蔣輝	10.29
中國與柬埔寨簽署自由貿易協定 貿易投資便利化再上新台階	李睿正	10.20
印尼爆發反對新法案示威遊行，短期經濟下行風險增加	譚愛璋	10.14
COVID-19 對歐美勞工市場的衝擊呈現差異性	張文晶	10.12
菲律賓央行維持利率不變 並增加分擔財政支出	李睿正	10.05
9 月泰國央行維持利率不變並調整今年經濟預測	李睿正	09.25
印尼盾匯率在 9 月再度呈現下跌趨勢	李睿正	09.24
人行擬出資管理新規 方便境外機構投資債市	張華琳	09.23
跨境人民幣新政徵求意見，大幅鬆綁提升便利化水平	席帥	09.21
印尼央行維持利率不變 為穩定匯率提供支持	李睿正	09.18
美聯儲提高經濟增長預期，並暗示至少未來三年不加息	韓鑫豪	09.17
歐元匯率重回歐洲央行的關注焦點	丁孟	09.11
馬來西亞央行9月會議維持利率不變	李睿正	09.11
境外投資者投資債券市場事宜公開徵求意見投資人民幣資產進一步加強	席帥	09.04
美國大選民調解讀	丁孟	09.04