

看世界·漫谈货币国际化

□ 施普皓

南柯一梦叹卢比

“如果卢比会说话，它一定会请假休息一天，因为2025年卢比是如假包换的全亚洲最差货币……”

（印度卢比）是今年亚洲表现最糟糕的货币，在全球最差货币中也名列前茅。”

以上内容来自印度发行量最大、历史最悠久的英文日报《印度时报》的报道，而最近关于印度卢比“拉胯”表现的讨论还有不少。

今年以来，印度卢比已累计贬值5.5%，卢比对美元汇率跌至历史新低。多家财经媒体对印度总理莫迪“卢比国际化”的梦想表达了担忧，比较含蓄的说法是“前路坎坷”，耿直者则干脆直言“不切实际的想法还是放在一边吧”。

美国关税政策是卢比承压的直接原因。

当地时间8月25日，美国国土安全部发布预告，拟自8月27日零时起对印度商品加征50%的关税，该关税将适用于“所有进口供消费或仓储提供消费的印度商品”。

如此“关税大棒”砸碎了国际社会对印度市场的信心：根据花旗研报的估算，此轮关税可能导致印度国内生产总值（GDP）年度增长率调降0.6个至0.8个百分点；摩根士丹利股票市场数据则显示，明晨（MSCI）印度指数已连续4个月跑输MSCI新兴市场指数，“今年以来的相对表现落后超过15个百分点，正走向20多年来最差的相对年度表现”。多家机构纷纷将这一走势归因于“印美贸易协定失败”，认为“莫迪政府未能有效保护本土市场”。

与此同时，今年印度央行的紧缩政策也让卢比行情雪上加霜。当前，印度经济整体呈现疲软态势。为刺激经济，印度央行年内已4次降息，累计降息125个基点。此举不可避免地降低了卢比在国际市场上的吸引力，导致汇率缺乏有力支撑。路透社近日援引3位知情人士的观点称，印度央行“容忍”卢比贬值，主要原因是印度经济面临多重风险，包括贸易逆差扩大等。

资本外流也是个大问题。印度当前面临的外资撤离压力急剧增加。统计显示，2024/2025财年（2024年4月至2025年3月），印度净外国直接投资（FDI）同比暴跌96.5%，

从100亿美元降至3.53亿美元，创历史新高，直接导致卢比贬值压力增大。由此，另一个自我加强的恶性循环产生了：资本外流导致经济不景气，央行不得不降息以激发市场活力，然而这又会导致卢比进一步贬值。

诺贝尔经济学奖得主保罗·克鲁格曼曾经提出了一个非常有名的“不可能三角”理论，大体意思是，货币政策独立性、汇率稳定和资本自由流动3个目标不可兼得，至多只有两个目标可以同时实现。这意味着，在经济不够景气时，央行通常需要在刺激经济和稳定货币之间作出艰难选择。在现实中，大多数央行更倾向于将施政重点放在稳住短期汇率和控制通胀上，而印度央行的选择则是反其道而行之。

不过，对于印度央行的此番“逆操作”，各界不是很看好。

有专家表示，印度经济不景气并不是短期问题，而是长期顽疾。印度本土市场所面临的问题，是多种结构性矛盾与短期挑战叠加的结果，包括但不限于失业率居高不下、收入增长前景不佳、垄断格局压制消费等。这本质上是产业失衡导致的，需要靠产业结构调整才能解决，指望货币政策多少有点缘木求鱼的嫌疑。

以印度引以为傲的信息技术（IT）产业为例。

20世纪80年代，印度IT产业迎来黄金发展期。凭借廉价又可靠的信息技术人力资源，印度在全球IT产业飞速发展的窗口期成功抢占一席之地，尤其是在“千年虫危机”（指电脑等智能系统进行跨世纪日期处理运算时出现错误结果，进而引发系统功能紊乱的现象）发生时一举承接了全球海量的程序修复订单，就此奠定了其在国际IT行业中不可忽视的地位和声誉。这种模式的特点是“先服务、再制造”，也即绕过大规模工业化，以“人”为杠杆，直接走向以服务业为主导的产业结构。

过去几十年间，印度凭借这一模式抓住了许多发展机遇，成为区域经济大国。然而，正如一些学者所预料的那样，这种“先服务、再制造”的模式，本质上就是以廉价人力资源承接国际外包订单，从而赚取海量外汇，如果止步于此，严重的“外包依赖”缺陷迟早会反噬模式本身。更理性的选择是将其视作“以时间换空间”的过渡路径，用人力外包所积累下的国家财富，完善本土基建，推动优势产业发展，从而达成引领本国制造业现代化升级的目标。然而仅就当下的情况看，印度依旧卡在了“先服务”的路径依赖中。更何况，印度

的“先服务”本身也存在结构性问题。虽然其服务业占GDP的比重高达60%，但业务主要集中于如客服中心等低端层面，高端业务与岗位稀缺。

目前，印度制造业仅占GDP的13%，远低于25%的政策目标，也远低于国际公认的合理水平。这意味着，印度就业市场潜力有限，难以吸纳大批年轻人口就业。而本土制造业的缺位，又使得印度无法培养大批成熟的产业工人，在承接国际制造业转移时困难重重。一个典型的例子是，美国科技巨头苹果将部分工厂转移至印度时遇到了大量让人哭笑不得的问题，从工人不习惯按点上下班到在生产过程中随时“放飞自我”，良品率暴跌也就在情理之中了。

就此，有业内人士直白地表示，印度的“卢比国际化”本质是一场基于地缘政治危机的豪赌，背后缺乏经济稳定性、金融市场深度和国际信用背书的支撑。所以，卢比短期内的繁荣更像是南柯一梦，不免让人喟叹。

如今，随着全球迎来人工智能（AI）技术风口，印度产业基础缺位问题更是暴露无遗。不久前，印度最大IT服务企业塔塔咨询公司（TCS）宣布史上最大规模裁员计划，到2026年3月将裁撤1.2万个岗位，约占员工业数的2%——本应成为IT人才发展机会的AI风口，却导致印度最大IT服务企业大规模裁员，这个强反差很可能说明问题。

如果说产业“断档”是导致印度卢比表现“拉胯”的罪魁祸首，那么前段时间的“购油”事件，则是引爆舆论焦点的“引线”。

自2022年乌克兰危机爆发至今，西方国家频频采取制裁措施，使得俄罗斯只能打折出售石油及石油制品，印度趁机大幅增加进口，印俄双边贸易额飙升。鉴于双方都有意愿绕开美元体系完成结算，在印度政府的倡议下，两国于2022年7月推出“卢比结算机制”，允许以卢比支付进口俄罗斯石油账单。此事也被视为卢比国际化的里程碑事件。

然而，问题很快就出现了。因为巨额

自去年以来，印度卢比对美元贬值幅度达20%，印度央行不得不通过干预外汇市场来稳定卢比汇率。

然而，问题很快就出现了。因为巨额

自去年以来，印度卢比对美元贬值幅度达20%，