

# 热钱撤退 中国经济面临新挑战

进入7月,人民币汇率似乎改变了从2005年以来单方爬升的趋势,继7月16日美元兑人民币创下6.8128的新高后,至8月15日中间价报于6.8649,一个月的时间里,人民币回落了521个基点。对于那些账面利润丰厚的国际热钱来说,他们敏感而警惕地关注着这一趋势性的动态。“中国的利润早已经达到甚至超过我们的预期,是撤退的时候了,赶在退潮之前,把贪婪和侥幸心理留给那些接盘的人。”一位外资银行的中国高级投资经理在其内部会议上这样说。把在中国赚到的钱落袋为安、谋求全身而退,在人民币升值周期面临反转前,热钱们在想方设法谋求套现路径。

该来的总是会来。伴随着国际热钱撤退,防止人民币升值周期到顶、热钱迅速套现回流从而导致经济发展步伐放缓,防止热钱大量套现抛售人民币资产带来的以房市和股市为经典代表的资产价格回落冲击,将是我们将不得不面对的命题。

## 明显的信号

与以前的隐蔽与小规模撤离有所不同的是,这是一个明显的信号。来自官方的统计数据表明,6月份,我国外汇储备仅增加119亿美元,在扣除当月我国贸易顺差213.5亿美元和使用的外商直接投资达96.1亿美元后,当月外汇储备余额增长为负190.6亿美元,当月资本流动为净流出。这是继2005年以来我国资本流动首次为负。

另一方面,外贸出口方面数字并不乐观,8月15日,有关部门发布的数字显示中国对美国出口增速7年来首次降至个位数。

在股市方面,与美国、欧洲等外围股市的凯歌高奏形成反差的是,8月8日、11

日连续两个交易日,A、B股双双直线下挫,A股连破2700、2600、2500点三道整数关口,而B股更是深幅下挫16.6%。A、B股深幅下挫的直接市场原因,就是从4月份以来在3000点以下抄底的QFII突然反手做空,5天之内净卖出8亿股A股。

在热钱研究专家黎友煊博士看来,至少进入6月份以来,境外资金流入结束了连续4个月以来的高歌猛进。尤其是以广东沿海地下钱庄为代表的主要流入路径来看,自5月份以来,就保持了观望态度。现在,国内外复杂因素的纠结使得外资对于奥运会后中国经济的走势保持谨慎,热钱很可能撤出。

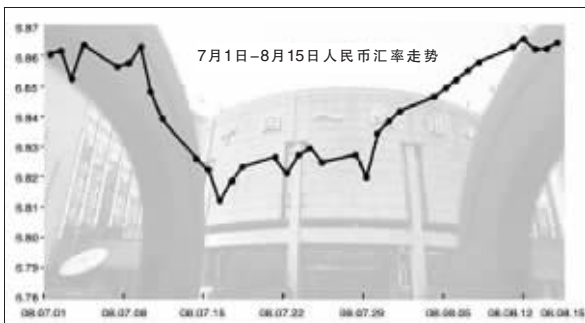
## 关键性因素

而人民币汇率趋势的扭转则是决定热钱进退的关键性因素,在人民币长期升值趋势的预期影响下,热钱只要持有人民币资产,甚至是在中国金融体系的银行存款账户里,都可以坐收渔利。这在今年四五月份随着当月人民币升值频率的加速表现更为明显,以港澳台地区为主的华人的储蓄货币存款出现向内地金融体系转移的趋势,这种转移尽管本质上是一种利率倒挂下的趋利性转移,但其中根本的原因在于人民币的加速升值使然。同样效应下,一些分析和研究热钱的人士发现,在今年前4个月,一方面是统计数字出现了热钱大规模的流入,而另一方面则是热钱主要消化通道股市与楼市的双双低迷,研究人士发现这些热钱大都躺在银行系统的账户上赚稳妥的存款利息与升值收益。但也正是这些躺在金融系统账面上的坐等收益的钱,时刻存在着撤退的冲动。

一旦人民币升值趋势发生反转,人民币进入贬值周期,对热钱来说,意味着所有套利热钱预期的根本性因素发生改变。事实上,进入今

年以来,国内诸多呼吁停止人民币升值的声音一直不断,而对于人民币持续两年以来的升值周期,相当一些专家级人士已经作出了可能周期到顶、出现趋势性反转的判断。对于奥运后人民币汇率的走向判断,中国银行研究员谭雅玲、商务部研究院研究员梅新育等一些专业人士早在6月份均作出判断,目前市场普遍的预期也认为奥运会后(进入第三季度后)人民币升值周期将到顶,而进入以波动为主的贬值周期。基于热钱给中国经济体系带来的强烈冲击与负面影响,一些专家甚至呼吁给人民币来一次主动性贬值。

另一方面,对于一些进入中国已久的热钱来说,丰厚的账面利润使得他们本能地也有着随时套现收益的冲动。事实上,有研究人士表示,早在2007年底就已经有外资在谋求套现,他们或抛售了手中持有的A股,或变现了房产与股权。已经有一部分热钱绕过外汇管制的路口,通过转移支付、对外贸易、地下钱庄等路径回流,只是这一拨套现资金行踪比较隐秘。



## 资产价格回归

近两年来,人民币升值的过程,也是以人民币计价资产价格水涨船高的过程。而热钱的源源进入,在其占取人民币资产的过程中又进一步推高了人民币资产价格。另一方面,汇率迅速升值和国内通货膨胀的双重矛盾纠结,使得人民币被扭曲,其价格与价值分离,人民币价格超出价值的部分,意味着人民币计价资产被虚拟创造出价值,形成了资产泡沫。近两年来以中国房地产市场为代表的市场价格的节节攀升,从某种程度上来说,就是典型的资产泡沫。

事实上,专家指出,人民币升值过程中,外资热钱大量进入所带来的资产价格节节攀升而产生的资产泡沫,是热钱撤退后我们首先需要警惕的风险。在价格上涨过程中,产生了人民币资产崇拜潮,各路资金纷纷以占有人民币资产为其财富增长的主要路径,

## 新的挑战

一位专家对此忧心忡忡,“热钱撤退,意味着他们大量抛售、套现手中的人民币资产,股市、房市还可能进一步下跌,咱们的经济增长可能被进一步烫伤”。尽管有着外汇管制的栅栏,外资在正规体系内难以短时间大规模集中撤退,但其对于中国经济发展带来的冲击不容乐观。这位专家估计,极有可能的一个结果是,撤退中的热钱还有可能继续在阻击人民币资产中套利,譬如利用中国的楼市与股市大幅下挫后再短期抄底,展开新

而楼市、股市成为体现人民币资产的主要出口,而热钱也正是利用大众的这种崇拜潮,为其大肆炒作房价、股价留下了充分空间。

伴随着热钱的撤退,一方面,这些被人为炒高的资产价格本身有一个回归内在价值的过程,另一方面,大量热钱在顺利撤离过程中,需要不断的资产承接者,而这些资产承接者如果均是我们国内自己的机构和民众的话,他们也将不幸成为资产价格泡沫的买单者。事实上,一些买单者已经付出了惨痛的代价,今年初以来的深圳房价的大幅下跌,很多接最后一棒的人高位套牢,甚至沦为负资产者。而股市整体超过50%的深度跌幅,不仅创下了中国股市前所未有的年度跌幅纪录,更使得国内包括基金、机构在内的广大投资者亏损累累,损失惨重。

一轮围猎人民币资产的行动;此外,值得警惕的一个现象是,由于中小企业资金紧张,一些热钱改头换面,以入股为掩护,成为广东沿海一些地下钱庄高利贷资金的重要来源。

整体而言,热钱撤退,带给我们经济发展的考验与挑战是多层次的、多方面的。而现在,国际市场美元走强,西方经济出现回暖迹象,而热钱们很可能在有了新的投资方向后,结束在中国的暴利之旅。

据《华夏时报》

## 延伸阅读

### 国际上应对热钱冲击的策略

消除套利预期是减少“热钱”流入的最有效方式。各种因素导致的套利机会是吸引“热钱”流入的基本因素。一国货币面临升值或与国外存在正的利率差时,通常会出现“热钱”流入。因此,完善汇率机制及制定合理的利率政策能有效减少“热钱”流入。

在套利预期无法完全消除的情况下,对跨境资本流动征税及实行无息存款准备金制度都能增加“热钱”套利成本,从而有效抑制国际“热钱”大量涌入。

对跨境资本流动直接征税是美国经济学家托宾1972年首次提出的,因此该税种被称为“托宾税”。无息存款准备金制度则相当于对资本流入间接征税,实行该制度的典型国家是智利。智利政府1991年7月开始对除贸易信贷以外的所有国外借款征收20%的1年期无息准备金,此后无息准备金比率被提高到30%,覆盖范围逐渐扩展到外商直接投资以外的多数外国资金,这在一定程度上促使流入智利的资本期限延长,提高了国内金融体系的稳定性。

此外,采取直接的金融管制措施(如限制外资进入某些领域、规定最短停留期限)、建立跨境资本流动监测

体系以及加大反洗钱力度等都有助于应对“热钱”冲击。

反洗钱不仅涉及反恐和防止犯罪活动,各种危害国家安全和经济稳定的投机资本也是反洗钱的重点打击对象,因此发达国家历来重视反洗钱。美国“9·11”恐怖袭击事件发生之后,发达国家以反恐为由,加强了对各类市场操纵行为和投机资本的打击。其中,美国不仅要求本国相关部门,而且要求其他国家配合其对可疑资金和账户的检查。

除加强对“热钱”进入本国资本市场的监管外,经受过1997年金融风暴沉重打击的亚洲国家正联手修筑一道“防波堤”,以遏制“热钱”兴风作浪。

今年5月,东南亚国家联盟10国以及中国、日本和韩国3国财部长宣布,将出资至少800亿美元建立共同外汇储备基金,以帮助参与国抵御可能发生的金融危机,维护地区金融稳定。

根据此次财长会议达成的协议,共同外汇储备基金中80%的金额将由中日韩3国提供,余下20%由东盟国家负担。13国已就共同外汇储备基金的一些原则问题达成一致,但许多细节仍有待讨论。这一基金有望最早在明年投入运行。

据《新华网》

## 背景资料

### 国际热钱

国际“热钱”通常指以投机获利为目的在国际金融市场上快速流动的短期资金。

国际“热钱”又称游资或投机性短期资本,它主要投资于外汇、股票及其衍生产品市场,具有投机性强、流动性快、隐蔽性强等特征。一些长期资本在一定情况下也可以转化为短期资本,变为热钱。

上世纪七八十年代,一些国家开始放松金融管制,取消对资本流入、流出国境的限制,使“热钱”的形成成为可能。新技术革命加速了金融信息在全世界的传播,极大地降低了资金在国际间调拨的成本,提高了资本流动速度。以远期外汇、货币互换和利率互换、远期利率协议、浮动利率债券等为代表的金融创新,为“热钱”提供了新的投资品种和渠道。这些因素使全球国际资本流动总量大幅增加,“热钱”的规模和影响也随之越

来越大。

一般来说,国际“热钱”追逐的目标国需要具有若干条件,例如目标国经济增长过热、短期利率预期走高或正处在相对高点,短期本币升值预期增加,以及开放的金融体系和较强的金融监管能力。“热钱”在有钱可赚时便迅速通过虚假贸易、增资扩股和地下钱庄等手段进入目标国,在获取高额利润或风险加大后则立即撤离。

所谓“热钱”流出,就是大量变卖以目标国货币计价的资产,如外资拥有的股票、国债等,换成他国货币后,迅速出境。“热钱”的进出如果时间短而流量大,将造成目标国股市、债市、房市暴涨暴跌。

因此,“热钱”疯狂的逐利是造成全球金融市场动荡乃至金融危机的重要根源。

新华社记者 张伟

**rein 瑞鹰** 年度“最佳SUV”

**为中国喝彩! 为健儿加油!**

苏物瑞风/瑞鹰A级旗舰店 玄武大道东杨坊130号 迎宾热线: 025-86980000

24小时客户服务热线 4008-889933

江淮瑞鹰SUV动力澎湃,操控性好,在动力性和燃油经济性、舒适性和通过性上达到了良好平衡,是一款高性价比、高品质、节能环保的SUV。瑞鹰与您一起为中国队加油助威!

**2008为中国加油 苏物为您“加油”!**

苏物瑞风/瑞鹰A级旗舰店

**全新打造超五星级服务体验中心**

江淮汽车08瑞鹰闪亮登场

★ 订购瑞鹰任一款即可获8000公里加油卡

★ 订购客户均可获1880元底盘装甲及1080元装潢套餐

此广告最终解释权归江苏瑞鹰所有

大明路展示中心 / 中山北路展示中心 销售热线: 025-52641528

24小时售后专线: 025-56601000