



本版撰文：本报记者 李可 高洪艳

编者按：中国国家外汇管理局日前重申，将在2011年打击热钱流入，密切监控跨境资金流动，切实防范风险。与此同时，一场全球性的“热钱阻击战”已然全面打响。智利、巴西、秘鲁、韩国、泰国等多个新兴经济体已纷纷祭出直接干预汇市或是加强资本管制等措施，抵消热钱涌入带来的负面影响。以维护国际资本流动稳定为己任的国际货币基金组织(IMF)近日也发布报告指出，鉴于跨境资本流动对全球金融稳定的影响日益显著，该组织正考虑加强对这一领域的监管……

全球“高压”围堵热钱依然疯狂

在刚刚过去的2010年，贡献了绝大多数经济增量、成为全球经济增长主引擎的新兴经济体在国际舞台上的舞蹈可谓酣畅淋漓，渐入佳境：泰国、秘鲁等新兴市场国家包揽了全球股指回报率前5名，使全球股指年度涨幅冠军第15次花落新兴市场；作为新兴经济体第一梯队的“金砖四国”（巴西、俄罗斯、印度和中国）也不负众望，继续“给力”全球经济，在2010年谢幕时刻，更是通过吸收南非正式加入“金砖五国”合作机制，博得了全世界最广泛的关注。

但是，耀眼的光环却挡不住笼罩在新兴市场国家头顶的阴霾：高速增长的经济和滚滚而来的热钱，导致新兴市场通胀压力凸显，而本币升值也成为阻拦诸多新兴市场国家发展的障碍。业内人士分析指出，2011年，新兴市场国家将直面通货膨胀、本币升值、热钱泛滥三大难关，要想同前两年一样唱“独角戏”，需要非凡的治理智慧。

2011年新年伊始，一场全球性的“热钱阻击战”已然全面打响。国际货币基金组织(IMF)近日终于打破沉默，呼吁加强对跨境资本统一监管。智利、巴西、秘鲁、韩国、泰国、中国等多个新兴经济体也纷纷祭出直接干预汇市或是加强资本管制的措施。对于新兴市场国家来说，这不亚于一场“国家保卫战”。

资金存在“变脸”风险

延续2010年的荣耀，在新的一年里，新兴市场仍被寄予了厚望。IMF预计，2011年，全球经济将呈现“2-4-6-8”的增长态势，即发达国家经济增长2.2%，世界经济增长4.2%，新兴市场与发展中国家增长6.4%，发展中亚洲经济体将增长8.4%。新兴经济体能够充当全球经济的“火车头”，与资金对其的青睐不无关系。例如，2010年，国际资本潮涌亚太地区，流入印度、中国台湾及韩国等亚太市场的资金达580亿美元。而来自专业资金流向监测机构EPFR（新兴市场投资基金研究公司）2010年12月31日发布的报告称，新兴市场股票基金和债券基金2010年全年的资金流入量分别为920亿美元和530亿美元，均创历史最高水平。外资持续大量流入，也使得衡量新兴经济体股市表现的摩根士丹利国际资本(MSCI)新兴市场指数在2010年收获超过13%的增幅，超过了同期衡量发达经济体股市的MSCI全球指数9.2%的涨幅。

但是，野村控股驻伦敦的全球股票策略师伊恩·斯科特在一份研究报告中指出，2011年，这种资金流动趋势可能转向。他将发展中国家股票评级由“加码”

降至“减码”，并称该地区的股票易受借贷成本上扬及资本管制影响。

据EPFR对2010年年末几周资金流向监测，随着美国经济继续显露超预期复苏迹象，通过套利交易泛滥全球的廉价美元资金似乎开始部分回流，发达市场股票基金开始更受青睐。

南方全球精选基金经理徐明宇也提醒，新兴市场股市2010年表现非常好，很大一部分原因是国际流动性泛滥的溢出效应。2011年，如果美国经济表现不错，部分资金就可能回流美国。另外，因对抗热钱等紧缩措施高悬头顶，新兴市场今年也将遭遇一股资金“逆流风”。

近期，新兴股票市场和大宗商品价格剧烈波动，已经成为引起各国警惕的信号。以中国台北股市为例，新年第一个交易日，台北加权指数上涨0.6%，但仅仅过了两天，股指就重挫1.7%，创两个月最大单日跌幅；而新台币汇价则一度升至十多年来的高点。

专家学者、海外投资经理乃至媒体纷纷指出，在美国持续量化宽松政策的推动下，泛滥的热钱推动了新兴市场股市的快速上扬，但一旦美国经济复苏导致货币政策转向，新兴市场存在泡沫被戳破的风险。

热钱过境人人喊打

对泛滥的流动性和肆无忌惮的跨境资本忍无可忍的新兴经济体，终于对热钱开始了“高压”打击。2011年的第一周，南美洲的两个发展中国家智利和巴西，不约而同地发出了打击热钱的最强音，将新年的第一轮全球“热钱阻击战”推向高潮。

智利央行宣布，今年将买入高达120亿美元用于干预汇市，抑制本币比索的快速升值，从1月5日开始实施，每天收购5000万美元。如果完全落实，这将成为智利有史以来规模最大的汇市干预行动。智利上一次大规模外汇干预是在2008年，当时，其央行宣布购入80亿美元。

在智利之后，巴西当局也很快放出狠话，将“采取一切必要措施”阻止本币雷亚尔升值。去年曾首度抛出“货币战”论断的巴西财长曼特加1月4日宣布，不会允许美国朋友软化美元，并称政府将不遗余力阻止雷亚尔升值。

巴西一直是这轮汇市干预和打击热钱全球战役中的活跃分子。去年，巴西曾两度提高外资投资当地债券的税率至6%的高位，当局还上调了投资衍生品的资本利得税。为了遏制本国信贷过热，巴西央行上个月上调了存款准备金率。巴西总统罗塞夫去年底还承诺，将通

过调整关税等一系列更加激进的措施，来解决本币升值给出口带来的不利影响。今年1月6日，巴西再次高调宣布了新的干预举措。其央行宣布，对本国金融机构放空美元实施严格的准备金要求，以遏制过度投机行为。此言一出，巴西雷亚尔应声贬至一周低位。

同样没有闲着的还有备受本币升值困扰的亚洲新兴经济体。市场人士称，过去几天，泰国、韩国等多个经济体的外汇当局都进场买入了美元。

实际上，早在去年12月30日，印度尼西亚央行便表示，将重新对银行业者的短期海外借款实施30%上限的规定，把资金突然外流的风险降至最低。印尼央行官员指出，截至2011年3月，印尼银行业者必须从整体外汇资产中提列5%的准备金，高于目前的1%规定。6月起，准备金比率要再提高到8%。

而韩国也将在今年1月下调对银行投资外汇衍生品所设上限，把国内银行的外汇衍生品投资限额从相当于股本的50%调降至40%，同时把外资银行的外汇衍生品投资限额从相当于股本的250%调降至200%。

中国誓言严打热钱

作为当前全球增长最快的新兴经济体，中国也饱受热钱的困扰。来自中国人民银行2010年11月底发布的数据显示，10月份，国内金融机构新增外汇占款为5190.47亿元，为2008年4月份以来的单月新增之最。

而且，业界人士一致认为，鉴于中国经济良好的运行状态，受美联储二次量化宽松政策等因素影响，未来中国跨境资金净流入压力还会加大。

中央财经大学教授郭田勇认为，一方面，全球市场流动性充裕以及中国与发达国家之间的增长差异将导致更多资本涌入；另一方面，随着中国经济开放度的提高，市场主体对本外币利差、汇率预期等价格信号反应更加敏感，跨境套利活动势必增加。在国际收支交易规模不断扩大、跨境资金流动更加频繁的背景下，正常的贸易投资活动中难免会夹杂着部分投机套利资金流入。

对此，中国监管部门已经提高了警惕。1月6日，中国国家外汇管理局（简称外管局）在其官方网站发布新闻稿指出，日前召开的全国外汇管理工作会议部署了2011年外汇管理重点工作，严厉打击热钱等违法违规资金流入、稳步推进资本项目管理改革和外汇市场发展等均在重点工作之列。

会议指出，2011年，一是严厉打击热

钱等违法违规资金流入；二是加快核销制度改革，促进贸易便利化；三是稳步推进资本项目管理改革和外汇市场发展；四是密切监测跨境资金流动，切实防范风险；五是进一步完善外汇储备经营管理，实现外汇储备资产保值增值；六是推进外汇主体监管、数据和系统整合、非现场监管等工作，改进管理方式，提升管理手段等。

记者了解到，从去年2月下旬开始，外管局已经在部分外汇资金流入较为集中的省市开展了应对和打击热钱等违规资金流入专项行动，截至目前，已查实各类外汇违规案件197起，累计涉案金额73.4亿美元。2010年10月开始，外管局开展的新一轮打击违法违规外汇资金流入的专项检查，共检查了3家商业银行总行以及33家中资银行分支机构和9家外资银行分支机构，涵盖了银行结售汇、短期外债、离岸金融、外汇资金来源和运用等业务。

为警示和教育银行及其分支机构，进一步提高银行合规经营意识，营造防范打击热钱的社会合力。根据检查工作进展情况，外管局去年10月28日、12月29日两次对银行外汇违规及处罚的典型案例公开予以通报；11月1日、12月10日又两次对企业、个人外汇违规及处罚的案例进行了通报。

与此同时，外管局去年11月9日发布了《关于加强外汇业务管理有关问题的通知》，进一步规范贸易、外商直接投资、返程投资、境外上市等渠道的资金跨境流动，特别加强了对银行结售汇综合头寸、短期外债的管理，强化了银行在办理外汇业务时的真实性审核义务，有效打击了各种违法违规资金的流入和结汇，防范了热钱跨境流入带来的金融风险。

IMF重拳出击监管热钱

尽管各国加大汇市干预和对热钱的管控，在一定程度上起到了抑制过度投机的作用，但是，分析人士注意到，由于缺乏相互之间的协调，这类措施也可能加剧新兴股票市场的短期波动。

“在发达国家宽松货币政策下，采取必要的资本管制措施势必将成为亚太各经济体的集体行动，但逐利本质必将使资本与各种防堵举措展开博弈。”一位银行业分析人士对记者表示，“管制国际资本流动是全球性课题，同样需要发达国家的参与。只要发达国家能对国际资本进行有效引导，资本的泛滥程度将大大弱化。”

所幸的是，1月5日，以维护国际资本流动稳定为己任的IMF终于打破沉默，

发布报告指出，鉴于跨境资本流动对全球金融稳定的影响日益显著，IMF不能再对这场事关全球经济稳定的争论袖手旁观，正考虑加强对这一领域的监管。

IMF指出，资本流动在很多国家，尤其是在发达经济体中主导着国际交易，在新兴市场经济中也发挥着越来越大的作用。多个成员国都在采取各种措施来应对激增的资本流入。这些措施可能会对其他国家产生负面影响，但不幸的是，尽管有责任监管国际货币体系的稳定，但IMF制定这方面规则的努力还未奏效。

不过，IMF将努力寻求加强对资本账户的监督。IMF呼吁在加强跨境资本流动监管方面，推进对IMF成员的双边和多边监督，并且有针对性地提出政策建议。为此，IMF将建构关于资本流动的统一观点，并制定政策指引，其中的关键因素包括产生资本流动的动因，其对全球流动性的影响，以及对国内政策和全球金融稳定的影响等。

据知情人士透露，有关加强资本流动管理的问题有可能被提上今年二十国集团(G20)峰会的议程，但可能会遇到一些政治阻力，尤其是来自部分发达国家的阻力。

IMF同时指出，跨境资本流动对全球金融体系产生复杂的相互依赖和政策外溢影响，但是目前并没有管理资本流动的全球统一规则。对此，上海师范大学金融工程研究中心主任孙茂辉认为：“真正出台且落实有关资本流动的全球统一规则是一个漫长的过程，而加强成员国间的监督则不失为一种有效的方式，更具可操作性。”

另外，热钱威胁全球的不利局面，也反映了现行国际金融和货币体系的缺陷。随着“热钱阻击战”的升级，改革国际储备货币的呼声日益高涨。有专家指出，仅靠围堵可能并非治本之道。要彻底解决问题，可能还要从国际金融体系改革的深层次问题入手。

诺贝尔经济学奖得主斯蒂格利茨最近撰文指出，美国的量化宽松政策给全球树立了很坏的榜样，可能让全球重回“大萧条”时期的与邻为壑局面。斯蒂格利茨表示，新兴市场通过资本管控、资本利得税、汇率干预以及低利率等措施来应对不受欢迎的资金流入，尽管可能收到一定的效果，但也会带来副作用，比如金融市场的波动加剧、资本市场更加分化、全球化趋势出现逆转等等。为此，斯蒂格利茨认为，要改善形势，各国可能需要从创建新的全球性储备货币以及推动全球金融监管等方面入手。