



■ 本版撰文 本报记者 徐 森 杨 颖

**编者按:**每到年初,人们总喜欢对未来一年的经济发展走向进行预判。如今,欧元区还处在主权债务危机的重压下,喘不过气来;美国政府的“内忧外患”让经济复苏成为一个“传说”;新兴国家在通胀高企的预期下苦不堪言。而在中国,CPI涨幅、中小企业“倒闭潮”、股市十年再“回首”也不

断刺激着金融市场的神经。

很多人认为,2012年,中国经济面临的最大风险是房地产风险以及海外经济快速下滑带来的不确定性,而这些问题与“热钱”撇不清关系。现在,“热钱离境说”又开始甚嚣尘上。去还是留?这是一个问题。

# “热钱”离境? 中国金融市场扛得住吗?

“人民币汇率连续多天贬值,外汇占款总额出现连续两个月负增长,种种迹象表明,‘热钱’正纷纷撤出中国。”最近,不少业内人士都发出这样的感慨。

自从“热钱”一词在中国市场“站稳脚跟”,每每被提及,市场总是风声鹤唳,担心“热钱”大量涌入催生泡沫,也担心“热钱”集体出逃引发危机。因此,近期“热钱”的频频撤离也让不少业内人士颇为担心。

对此,广东省社会科学院《境外热钱在中国大陆异常流动研究》课题组组长、研究员黎友焕这样告诉记者:“课题组的跟踪结果表明,近来,‘热钱’确实有加大流出的趋势,但这种净流出情况可能是临时的,还没有形成中长期走势。”

据黎友焕介绍,近期,“热钱”大量流出的主要原因是,随着欧债危机进一步恶化,美元和美元资

产成为保值、升值的主要资本媒介。不少出境“热钱”被换成美元或美元资产。从其研究组监控的情况来看,净流出数额与“热钱”在中国大陆的存量相比规模还比较小,前期流进大陆,潜伏在中国大陆楼市的“热钱”还没有完全流出,因此,这种临时性净流出状况对中国经济社会发展影响不大。



## 指标变动即“热钱”变动?

当前,判断“热钱”方向性变动的金融指标主要有两类:一类是国家外汇储备变动,另一类是外汇占款情况。从这两方面的变动情况分析,“热钱”从去年8月份就开始流出中国。8月,中国外汇储备增加172亿美元,比当月的贸易顺差与实际使用外资(FDI)金额之和少86.5亿美元,9月,外汇储备更是净减少608亿美元,外资流出的规模不断扩大。而央行公布的数据也显示,10月外汇占款减少248.92亿元,为

近4年来首现。

不过,黎友焕也提醒,如果仅因单一指标的变动就轻易判断目前“热钱”正不断流出或意味着信贷宽松状况即将出现,明显欠缺论证和支撑,也有误导市场之嫌。

“比如,外汇占款的减少与人民币升值预期、中国对外贸易顺差、外商净投资额等很多因素都有直接关系。尽管外汇占款可能在未来一段时间内都很难保持2011年前9个月的

水平,但这并不能排除去年10月外汇占款减少的出现可能与临时性状况有关。”黎友焕还指出,“虽然外汇占款减少可以减轻货币政策压力,但市场对目前中国货币政策松动的速度和幅度也不可预期过高。尤其是在通胀下行还没有形成正利率、房地产价格的实质性下调也没有形成趋势的情况下,管理层还有必要进一步评估国内经济对各项政策的反应,未来的政策走向还是要以微调为主。”

## “暖钱”是人民币走弱主因?

近年来,为破解“热钱”迷局,不少专家和相关机构潜心研究。有关专家指出,近来,人民币汇率走低是“热钱”流出中国的原因之一。日前,渣打银行也出具相关报告解释人民币走弱原因,并将“热钱”按照温度高低分为暖、炎、热3类。

按照渣打银行的分类方法,“暖钱”,是进行真实贸易的公司的外汇买卖,是合法、正规的。“炎钱”,是短期的(两年之内)以资产回报为驱动的资金,难以发现和追踪。“热钱”,也叫“烫钱”,可能源自于腐败或者犯罪,可以通过贸易或非贸易交易进行周转。渣打银行认为,人民币走弱的原因主要是“暖钱”所为,而非“热钱”所致。

但在黎友焕看来,“这种划分简直就是胡闹”。他认为,“热钱”就应该是指在国内外金融市场上对各种经济金融信息极为敏感的、以高收益为目的但同时承担高风险的、具有高度流动性的短期投机资金。把“热钱”分成这样3类不仅无法分清楚,也根本上没有分析的意义。

在黎友焕看来,人民币升值是热钱入境的直接诱因,但其真正动因在于追求股市、房地产等资产市场的高利润。而此次的“热钱”流出还与目前的国内国际形势有关。

“几年下来,不少境外资本已在房地产市场获得了暴利,加之一些‘热钱’已经开始意识到中国房地产市场发展正在减速,自然想功成

身退。”黎友焕说。而中国股市跌回“起点”也给了海外资本大鳄们足够的理由抛售“退市”。此外,目前在欧债危机愈演愈烈,欧洲国家相关机构为了顺利渡过危机,开始节省成本,并大量筹措资金,回流欧洲进行自救。中国市场“热钱”的“分量”自然也就轻了。

也有专家分析,近期的资本回流并不一定会给中国经济带来不利影响。从宏观层面来看,未来,欧美债务危机将呈现长期化的趋势,热钱离场“回家”对中国经济而言,可能是一个挤破国内资产泡沫的契机。而适当的撤资也将有助于减小国内货币政策压力,可以在一定程度上避免外汇占款过多带来的通胀风险。

## 标本兼治 从细微处着手

不过,实践证明,大量资本流入将导致金融机构“过度借贷”,使金融体系更加脆弱,进而导致宏观经济过热,增大通胀压力;导致实际汇率升值,恶化贸易条件,进而引发金融动荡。而大量资本不受控制的流出则会带来通缩风险,会造成资产价格大幅波动,甚至引发金融危机。

据了解,过去10年,“热钱”年均流入中国近250亿美元,大多潜伏在房地产、股市、地下钱庄、商品炒作市场中进行投机牟利。虽然,独立来看,中国的信贷、房地产、汇率和债务问题目前都还在可控范围之内,

但这些问题一旦一起发作,将令国内大型银行面临系统性风险。

因此,鉴于“热钱”对中国经济的潜在影响,未来,关注、研究、预防和打击“热钱”仍不能放松。黎友焕表示,近年来,虽然中国金融监管部门多次出手,但“热钱”并没有销声匿迹,规模反而越来越大,从沿海地区到内陆地区,“热钱”的影子几乎遍布全国各地。所以,要打击“热钱”必须标本兼治,从细微处着手。

黎友焕认为,控制“热钱”应正确引导外资。加强对资本流动的监管,把“热钱”

从楼市、股市等高风险市场引向实业,让“热钱”转化为中长期资本,为经济发展所用。这就要求,一方面要改变中国地方政府以国内生产总值数量为评比绩效标准的量化措施,另一方面要利用繁荣的资本市场推动国家经济转型和产业升级。同时,要适时推进利率市场化,进行汇率弹性改革,减弱“热钱”对市场的预期。此外,要利用媒体、网络等途径,加强对地下钱庄违法犯罪活动的宣传工作,重视建立和完善金融情报分析系统,加强部门之间的合作,做好“热钱”预防、打击工作。

## 黎友焕:阻击“热钱”应四面出击

“热钱”(Hot Money),又称游资,是一种以追求高回报为目的,在市场上迅速流动的短期投机性资金。20世纪七八十年代以来,各国间贸易活动日益频繁,一些国家陆续放松金融管制,金融市场逐步全球化,国际间资本流动总量大幅增加。与此同时,国际性投资基金也快速扩张,很多资金充裕国家的基金除了做中长线投资外,还保留部分流动资金寻找短期投资机会。这些流动资金大都寻求高额回报率,趋利性极强。

近年来,随着互联网技术的不断发展,人类社会进入一个全新的信息化时代,人们即使不出国门也能轻松了解世界各地的投资信息。因此,一旦某个国家或地区的市场出现好的投资机会,国际金融市场的短线投资者就会蜂拥而入。这

些资本有时可以达到上百亿元的规模,会对当地市场的汇率、利率产生较大影响。

后危机时代,以中国为代表的新兴经济体保持了相对强势的增长势头,成为全球经济发展最快和最具活力的地区。而新兴市场的高成长预期也引得不少“热钱”纷至沓来,很多新兴国家都不幸中招,各相关国家也不得不采取一些措施加大对跨境流动资本的监管力度。2012年伊始,南美洲的智利宣布斥资120亿美元干预汇市,巴西、秘鲁、泰国等多个新兴经济体也纷纷公布直接干预汇市或是加强资本管制的相关措施,以抵消“热钱”大量涌入带来的负面影响。一场全球性的“热钱阻击战”已然打响。

而在中国,从6500亿港元蛰伏香港伺机进

入内地的传言,到A股市场和楼市“热钱”魅影频频,“热钱”堂而皇之地“骚扰”着中国市场。终于,中国人民银行行长周小川抛出了“池子论”,提出“热钱”流入可以用对冲的方法治理,使其在总量上不会对国民经济产生影响。这个理论的提出算是终于把解决“热钱”问题搬到了“台面”上。

不过,事实上,直到现在,不少人对“热钱”的关注还主要集中在其流动方向上,流于表面。

其实,对“热钱”的动向,业界应该提高警惕,但却没有必要过度解读。广东省社会科学院《境外热钱在中国大陆异常流动研究》课题组组长、研究员黎友焕认为,2012年,对于热钱,我们应该关注几点:一是,热钱目前的净流出是否能形成

中长期走势或者出现逆转,提前预警“热钱”异常流动可能带来的风险;二是,分析国际金融市场的新态势对热钱异常流动的影响,以便做好相应的准备工作;三是,研究国内资本市场走势,尤其是房地产和股市走势对“热钱”的影响。充分意识到,“热钱”的流入不仅是想“分流”人民币升值和高利率的好处,更加想在中国资本市场捞一把;四是,关注“热钱”与国内民间借贷之间的关系,不断消除民间借贷在“热钱”推动下形成的综合性危机。

面对“热钱”频繁出入中国,我们如果应对不当,会对自身经济造成较大负面影响。“阻击热钱”要注意提早预防、谨慎出手,让“热钱”知道,我们不怕你!