

# 汹涌入境 千亿热钱屯兵中国变“冷钱”

## ▲ “热钱”加速流入

金融危机爆发以来,我国的“热钱”流入一度放缓甚至出现了少量的流出,但随着世界各国央行纷纷采取零利率政策,全球流动性极度宽松。危机高峰刚刚过去,一向行动迅速的“热钱”重新开始伺机而动。

由于普遍预期新兴经济体将领先于发达国家复苏,因此新兴经济体毫无悬念地成了此次“热钱”关注的重点,而被危机重挫的新兴经济体的股票及房地产市场又成了重点中的重点。

美国基金研究机构EPFR统计数据显示,全球新兴市场股票基金今年以来总共吸收568亿美元资金,超过2007年创纪录的500亿美元,而去年同期该市场已有400亿美元资金流出。

兴业银行资深经济学家鲁政委指出,今年以来出现的热钱大举流向新兴经济体的现象,主要原因有三:一赌人民币升值预期;二因新兴经济体在此轮金融危机中比西方发达国家恢复得更快;三为新兴经济体目前高于西方国家的利率水平。

作为最大的新兴市场国家,同时也是经济危机中率先复苏的经济体,中国无疑是国际热钱最为向往的地方之一。

数据显示,今年前三季度我国外汇储备增加3266亿美元,其中三季度增加1410亿美元。而当季贸易顺差仅为393亿美元,FDI为208亿美元,两项之和与当季增加的外汇储备相差809亿美元之多。即便考虑到汇率波动等因素,当季难以解释的资本流入仍十分巨大。

种种迹象表明,“热钱”正通过不同的渠道卷土重来,加速流入我国。不过,与去年“热钱”大量涌入我国赌人民币升值预期不同,当前更多的短期跨境资本主要进入我国的股市和楼市等资产市场,这可能会对资产价格泡沫起到推波助澜的作用。

今年6月以来,热钱流入中国的步伐在加速,增长速度是2002年以来最快的,尽管总量还没有超过2007年和2008年。这些热钱中,有港澳台的储蓄资金,有境外华人的投资,还有国际性的投资基金。”广东省社科院热钱研究专家黎友焕称。

## ▲ 入境渠道多样化

对于“热钱”的流入方式,据专家介绍,“热钱”涌入的途径往往较多,且极具隐蔽性。今年以来,在适度宽松的货币政策条件下,外汇管理政策也在为贸易投资便利化大开方便之门,国际热钱的流入方式也在不断翻新。除了以往的地下钱庄,经常项目与资本项目下的跨境资本流动,以及逐步放开的QFII额度都成为热钱流入的通道。

外汇局人士则表示,长期的监管经验表明,贸易、个人、外资、外债等渠道都可能存在异常流动的外汇资金,因此这些方面都是他们监控的重点。

根据进一步的介绍,“热钱”进入的渠道多达十余种,主要渠道有:其一,虚假贸易。在这一渠道中,国内的企业与国外的投资者可联手通过虚高报价、预收货款、伪造供货合同等方式,把境外的资金引入。

其二,增资扩股。既有的外商投资企业在原有注册资金基础上,以“扩大生产规模”、“增加投资项目”等理由申请增资,资金进来后实则游走他处套利;在结汇套利以后要撤出时,只需另寻借口撤销原项目合同,这样“热钱”的进出都很容易。

其三,货币流转与转换。市场有段顺口溜可说明这一“热钱”流入方式:港币不可兑换,人民币可兑换,两地一流窜,一样可兑换”。外汇局在检查中发现,通过这种货币转换和跨地区操作的办法,也使得大量热钱“自由进出”。

其四,地下钱庄。地下钱庄是外资进出最为快捷的方式。很多地下的钱庄运作是这样的:假设你在香港或者境外某地把钱打到当地某一个指定的账户,被确认后,内地的地下钱庄自然就会帮你开个户,把你的外币转换成人民币了。根本就不需要有什么企业进来。

其五,货柜车夹带现金。这种做法主要集中在珠三角地区的来料加工企业。企业以发员工工资等名义,通过货柜车夹带港币进出粤港两地,很多企业都有十部左右的货柜车,而一部车一天跑一两趟粤港很普遍,每趟夹带50万港元(即便被海关查出也能以发工资名义解释),长期下来所夹带的现金数量也非常庞大。2006年以来,随着资金进出需求增多,一些类似的企业慢慢地就拓展相关业务成了变相的“地下钱庄”,大批量帮别人夹带现金。

其六,赠家款。海外华侨对国内亲属汇款被称之为赠家款,这几年这个数字大幅增加。此间真正用于“赠家”用途的款项堪堪,相当多的“热钱”是通过这种渠道进来炒股、买房。

另一个值得注意的现象是,来自香港金管局的权威数据显示,2008年至今已有超过5000亿港元热钱流入香港。业内人士指出,内地资本管制比较严格,而香港作为一个金融自由港,大量的国际游资进入,不排除其中部分资金是在香港中转进入内地套利。除了以上方式,黎友焕表示,“热钱”还可能通过境外并购这个新途径流入,此举可实现“一箭三雕”的效果:可规避国内监管、审批程序,同时逃避税收,更为热钱进入提供渠道。

## ▲ “热钱”变冷?

简单看来,流入中国的“热钱”规模相当惊人。但专业人士认为,用外汇储备每个月增长的变化量减去外国直接投资,再减去贸易该月盈余,剩余不能解释的部分就叫“热钱”的算法值得商榷。其实,除了汇率因素之外还有服务贸易、个人单方面转移的外汇资金等等都可能被归入“热钱”之列。因此,如果扣除这些项目,“热钱”规模可能缩水不少。

瑞银证券中国首席经济学家汪涛认为,过去几个月内中国外资流入重新增加。但是,“热钱”并不是中国过去外汇储备累积中很大的一部分,也不是近期外汇储备增加的重要原因。

摩根士丹利大中华区首席经济学家王庆也表示,“热钱”的确存在,但是绝对不如大家估算的那么大,而且相当一部分“热钱”是中国境内机构在境外的资产在向国内调度的过程中产生的。

值得注意的是,一位来自监管部门的权威人士指出,由于我国资本项目有管制,境外投机资本必须绕道而行。通过其他渠道流入国内,流动性会大大降低。此类不具有投机性而不具备快速流动特性的资金,不能称之为“热钱”。因此,真正的“热钱”并不如一些人想象的那么大。

可以佐证的是,即使是在金融危机最为严重的时候,中国也并未出现资本大量流出的情况。

同时,面对严峻的“热钱”流入形势,相关监管部门近两年来也逐步完善相关制度法规,同时不断加强监管,既对“热钱”非法流入保持高压态势,也注重疏堵结合。

据外汇局资本项目司司长刘光溪介绍,在资本跨境流动方面,中国已根据资本交易的不同类型建立了四类监测系统,分别是高频外债监测统计系统、贸易信贷统计监测系统、针对外商直接投资(FDI)和对外直接投资(ODI)的直接投资统计监测系统以及针对合格境外机构投资者(QFII)和合格境内机构投资者(QDII)的证券投资统计监测系统。中国将通过统一已有的各类资本交易项目监管机制等方式,加强对资本跨境流动的监控、监督和预警。

分析人士指出,正是由于相关监管措施的加强,使得“热钱”在进出环节中的成本大为提高,因此也在一定程度上促使“热钱”逐渐降温为“冷钱”。

除了监管方面的原因,上述分析人士还表示,更为重要的是近年来中国经济持续保持高速增长并且前景乐观,金融系统也运行稳定,加之股市和楼市表现不错,为资金提供了理想的投资场所,这才是“热钱”变“冷钱”的根本原因。

不过专家也认为,除了这部分“冷钱”,确实也有部分真正的“热钱”存在。相关部门对这部分资金应做到心中有数,同时保持足够的警惕,此外还要做好防范资金大进大出的相关预案。



从2004年开始,“热钱”流入中国的速度就不断加快,汹涌之势渐猛。

然而,由于近年来中国长期在世界经济舞台上独领风骚,加之资本管制较为严格,相当部分的“热钱”历经周折进入中国之后,往往会“潜伏”相当长一段时间,实际上已经变成“冷钱”。

◎记者 田野 ○编辑 金莘莘

■记者观察

## 热钱监管是一门艺术

◎记者 田野 ○编辑 金莘莘

由于复苏前景相对乐观,从今年二季度开始,“热钱”重新流入中国的迹象开始出现,并且总体趋势不断加强,有关“热钱”的讨论随之升温。

由于热钱=外汇储备-顺差-FDI的算法通俗易懂,外汇储备余额的增减往往被业内视为观察“热钱”的重要指标,因此也备受市场关注。

近日,国家外汇管理局(简称“外汇局”)副局长王小奕在一次会议间隙透露,截至11月末,中国的外汇储备较10月底有所增长,10月底又较9月底的2.27万亿美元又有所增长。

虽然王小奕并未透露具体的增长数字,但细心的人或许已经注意到,这意味着从今年3月份开始,外汇储备已经连续9个月出现正增长。而就在此前几个月,也就是金融危机最为严重的半年里,外汇储备罕见地出现了三个月的负增长。

事实上,这一年间外汇储备的增减,基本上也反映了“热钱”对中国热度的增减变化。

从另一重要指标——外汇占款来看,今年以来,先是5月份新增外汇占款创近7个月新高,接着9月份新增外汇占款再度创下年内新高,10月份数据虽然环比下降四成,但仍处于年内较高水平。

业内人士表示,由于国际收支中资金往来项目复杂,简单的加减难以准确地测算流入“热钱”的多少。但通过上述两项指标的变化趋势不难看出,“热钱”似乎正在加速流入。

由于流动快、高度追求短期报酬,“热钱”的大量流动往往让各国监管部门高度紧张,而如何监控好这些“热钱”,也成为考验监管部门的一大问题。

故而,说“热钱”的监管是一门艺术毫不夸张。

首先,对“热钱”的流入应该辩证地看。一方面,过度的“热钱”流入会加剧我国的流动性过剩问题,从而导致资产泡沫快速膨胀,强化通胀预期,加大经济大幅波动的风险。

但另一方面,“热钱”流入我国是其看好中国经济的一种反映,因此并不一定就是坏事。这部分资金中可能有相当一部分属于长期投资,如果合理利用,将会对经济企稳回升起到重要作用。

正因为如此,对热钱的监管不应一味喊打,而是要讲求疏堵结合,区别对待。

并且,无论是疏是堵,也必须十分注意力度和尺度。尺度过严,“热钱”可能是暂时防住了,但很可能会影响到正常的贸易和投资,有捡了芝麻丢了西瓜之嫌。而尺度过松,又难阻“热钱”大量流入,为日后发生危机埋下隐患。

不过话说回来,“热钱”流入的主要目的在于盈利,如果能营造良好的投资环境,让“热钱”流连忘返,并逐渐降温为“冷钱”从而为我所用,这实在是一种理想的“先为而治”式监管艺术。



链接:

近年外汇局加强跨境资本流动监管的主要措施:

- 1、加强贸易外汇真实性审核。借鉴进口付汇联网核查的经验,与商务部、海关等部门建立出口收结汇联网核查系统,自2008年7月14日起对企业的出口收结汇实施联网核查,加强贸易项下资金流入的真实性和一致性审核。
- 2、实施服务贸易跨境资金流动的非现场监管。为推进服务贸易外汇管理改革,2008年2月,在全国推广服务贸易外汇业务非现场监管系统,加大了服务贸易外汇收支的分析、预警和监测力度。
- 3、规范个人外汇流入管理。2009年,对个人分拆结汇行为实行了针对性管理,禁止分拆特征的个人购、结汇行为,切实防范异常资金通过个人渠道流出。
- 4、进一步加强外债管理。2007年分阶段调减金融机构短期外债余额指标,2008年在2007年指标基础上进一步削减短债额度。2008年7月14日起开始运行贸易信贷登记管理系统,实施贸易信贷登记和管理制度,加强出口预收货款和进口延期付汇管理。
- 5、规范外资流入房地产管理。2006年对外资购买境内房地产严格执行自用和实需原则,规范房地产市场的外资准入,加强外商投资企业房地产开发经营管理并严格境外机构和个人的境内商品房管理。2007年5月,进一步明确外商投资从事房地产开发、经营应遵循的原则,限制返程投资设立或并购房地产企业,严格限制外资房地产企业借用外债。
- 6、规范外商投资企业、外资并购和返程投资等外汇管理。2004年对外商投资企业资本项目结汇管理实行支付结汇制,要求将外商投资企业短期外债余额和中长期外债累计发生额严格控制在“投注差”内。2005年10月,对境内居民通过境外特殊目的公司融资及返程投资外汇管理问题进行规范。
- 7、加大整顿外汇市场秩序的力度。大力推进外汇市场信用体系建设。开展外商投资企业资本金结汇、出口项下已收汇未核销、进口付汇、付汇不购汇、银行外汇资金来源及应用等专项检查 and 调查。严厉查处和打击地下钱庄等非法买卖外汇活动,维护外汇市场秩序。
- 8、加强国际收支统计和跨境资金监测。加快完善国际收支监测体系,加强数据采集和统计功能,健全国际收支申报数据核查制度,完善出口换汇成本监测、边贸监测、贸易信贷抽样调查等制度。发布中国国际收支报告和对外投资头寸表,提高透明度。

(田野综合整理)