

Focus

# 热钱快速进出影响资本市场 如何监管成关注重点

随着近期一系列相关金融数据的公布,市场关于境外热钱进入中国的种种猜测进一步加剧。业内人士普遍认为,虽然对于热钱涌入中国的规模和途径仍存争议,但毋庸置疑的是,快速进出的热钱正成为影响中国资本市场、房地产市场健康发展以及宏观经济运行一个不可忽视的因素。

它们是如何进入中国的,中国又该怎样加以监管?这已成为一段时间以来市场关注的重点。

## 规模 热钱到底有多少

根据最新统计,一季度我国外汇储备增加额为1539亿美元,同期贸易顺差与实际使用外资金额之和达到近700亿美元。一些人以其间差额来计算,由此认为一季度进入中国的热钱超过数百亿美元。

不过,中国建设银行研究部

高级经理赵庆明认为,并不能简单地以外汇储备减去外商直接投资和贸易顺差的差额来计算热钱的规模。一季度外汇储备增多与外汇储备盈余收益、储备中非美元货币的大幅升值等因素有关。

热钱并没有人们所说的那

么多。”商务部研究院研究员梅新育接受新华社记者采访时表示,由于美元汇率疲软,我国非美元外汇资产增多,因此一季度外汇储备剧增离不开我国前期外汇储备投资收益增加因素。此外,企业外汇掉期交易到期也导致一季度外汇储备增加较多。”

## 原因 热钱缘何热衷中国

尽管如何甄别热钱数目绝非易事,但当前快速进出中国市场的游资数额确有增加之势,热钱为什么“相中”中国?中国社科院金融研究所所长李扬分析认为,中美利差倒挂以及人民币升值带来的套利和套汇加剧了海外短期资金入境规模。仅套利和套汇,就可让热钱收益超过至少10%。”李扬说。

随着去年美国次贷危机的爆

发,美联储为拯救市场,从去年9月起,连续7次降息,联邦基金利率由5.25%降至目前的2%,与此同时,中国人民银行去年起连续六次加息,一年期存款基准利率从当时的2.52%提高到目前的4.14%。一年之间,中美利差反转并呈逐渐扩大的趋势,加剧了海外套利资金的进入。

美元持续贬值背景下,全球热钱正急于寻找出口,新兴市

场成为热钱流入目的地。人民币升值因素进一步加剧了游资套汇冲动,加快了热钱的进入速度。仅今年一季度,人民币对美元升值幅度超过4%,成为汇率改革以来人民币升值幅度最大单季。

中国社科院金融学者张明认为,中国资本市场、房地产市场等资产价格的快速上涨是海外热钱快速进入的又一重要原因。

## 渠道 热钱是怎么进来的

总结热钱进入中国的渠道,可以概括为经营项目、资本项目和地下钱庄三大类。”张明分析认为。

张明指出,境内外资企业既可以通过低报进口、高报出口的方式引入热钱,又可以通过预收货款或延迟付款等方式将资金截流到国内,还可以通过编制假合同来虚报贸易出口。

因为我国当前资本项目管

制较严,热钱的进出成本相对于其他新兴市场国家要高。利用虚假贸易就成为目前热钱进入中国的最主要渠道。”赵庆明说。

张明认为,资本项目下的FDI(外商直接投资)、证券投资、贸易信贷和贷款也有可能成为热钱流入的渠道。热钱以FDI名义流入,通过银行兑换成人民币之后,再借助某些方式投资于中国股票市场和房地产市场。

赵庆明也持相同观点:据估测,外商直接投资中有很多流向房地产市场。这些资金看中中国经济的前景和人民币升值潜力,也带有投机性质。”

热钱还可以通过地下钱庄进入中国。”张明指出,一般情况,机构先将美元打入地下钱庄的境外账户,地下钱庄再将等值人民币扣除费用后,打入境外投资者的中国境内账户。

## 应对 如何抑制热钱

当过多热钱频繁进出一国市场时,无疑会对该国经济的稳定运行带来风险。

过多热钱进入中国会放大市场的流动性,造成流动性过剩,而货币供给越多,中国面临的通胀压力就越大。此外,热钱还加大了人民币升值压力。而投机资金进入股市、楼市后,容易制造泡沫。”赵庆明说。

大量热钱进入在助推资产价格非理性上涨的同时,还会加大外汇占款规模,影响到货币政

策的正常操作。此外,如果热钱大规模回流,将扰乱我国金融体系的正常运行。”梅新育说。

这就需要合理控制人民币升值预期,加大贸易检查和制裁的力度,并努力保持资产价格的合理估值水平,限制资产市场价格过快上涨。”赵庆明说。

张明认为,为防止热钱通过贸易渠道流入,外汇局与海关应加强合作,准确识别虚假贸易。此外还应将中美利差保持在合理范围内,以抑制海外资金的套

利冲动。

国家外汇管理局此前也表示,今年将严格外汇资金收结汇管理,加强货物贸易和服务贸易外汇收支的动态监管和事后核查,并努力保持资产价格的合理估值水平,限制资产市场价格过快上涨。”赵庆明说。



### ■专家观点

#### 梅新育: 警惕热钱大规模回流风险

热钱正在成为市场普遍关注的问题。商务部研究院研究员梅新育日前接受记者采访时表示,热钱进入会加大国内通货膨胀压力,推高资产市场的泡沫。而如果热钱出现大规模回流,则可能给我中国金融秩序带来难以估量的影响。

人民币汇率走势逆转的风险主要来自资本流动方向逆转,而资本流动方向逆转的潜在风险又来自以下两个基本机制:美国次贷危机传染,以及国际游资认为中国大陆汇率和资产市场收益到顶而套现,在在华资企业积累了巨额留存收益、海外游资主体借贷投入中国市场等因素又将强化这两个基本机制的冲击力。”梅新育说。

梅新育认为,次贷危机正在继续深化,在收入锐减的情况下,如果海外机构投资者、外资企业等为了弥补总部损失而大举出售在华资产,把资金调回母国,人民币汇率将受到沉重的向下压力。

梅新育认为,自从2002年下半年人民币升值预期兴起以来,国际游资大量流入中国大陆楼市、股市等资产市场。然而,目前中国楼市已风声鹤唳,股市也出现大幅波动,汇改至今人民币汇率持续升值,也意味着日益逼近这一轮升值周期的顶点。不少海外游资主体实际上是借贷投入中国市场,如果危机深化导致其偿债能力削弱,他们将很有可能不得不加快抛售中国资产套现回流。

梅新育认为,非理性集体行为是金融市场的常态。在长期内,相信人民币兑美元仍呈升值态势,但在中期内,只要上述机制启动,外逃的市场参与者达到一定数量,其余市场参与者就会在恐慌中争先恐后出逃,最后导致外汇市场不可收拾,人民币汇率发生大的变动。

梅新育认为,尽管我国经济目前因人民币升值而承受着巨大的压力,但一旦人民币汇率发生大的变化,我们同样要蒙受严重冲击。因此面对热钱挑战,除了强化监管之外,还需要坚决拒绝一次性大幅度提升人民币汇率,防范因人民币升值周期到顶热钱迅速套现回流的危险。

### ■新闻背景

#### 什么是热钱

热钱,又称游资或投机性短期资本,尽管目前官方对其尚无明确定义,但通常是指以投机获利为目的快速流动的短期资本,而且进出之间往往容易诱发市场乃至金融动荡。

热钱的投资对象主要是外汇、股票及其衍生品市场等,具有投机性强、流动性快、隐蔽性强等特征。

热钱的产生与扩大,是多种因素促成的。首先,二十世纪七八十年代,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。其次,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的调拨成本,提高了资本流动速度。再次,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。这些因素加速了金融市场全球化进程,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。

鉴于热钱的特性,如何甄别并确定其规模并非易事。基本上所有衡量热钱规模的方法,都建立在国际收支平衡表的基础上。因此,透彻理解国际收支平衡表的结构,是准确估算热钱规模的重要前提条件。但有专家指出,热钱并非一成不变,一些长期资本在一定情况下也可以转化为短期资本,短期资本可以转化为热钱,关键在于经济和金融环境是否会导导致资金从投资走向投机。

热钱是造成全球金融市场动荡乃至金融危机的重要根源。无论是发生在1994年的墨西哥金融危机,还是1997年的东南亚金融危机,热钱都起到了推波助澜的作用。(本组稿件均据新华社电)

### ■案例

#### 热钱借道虚假贸易进入中国

下面这个发生在广东的真实案例,将虚假贸易运用到极致。一家境外公司与境内关联外贸公司签订一项外贸合同,约定外方提前三个月付款。三个月之后,中方以货物生产

出现某些特殊原因为由,要求外方谅解并同意延迟三个月交货。再过三个月之后,中方又以原材料上涨为

由,要求外方提高购买价格。在中外双方协商两个月后,双方同意以中方支付外方预付款10%为代价中止贸易合同。

在这一纠纷中,两家公司利用国际贸易惯例,合谋将境外资金引入境内并成功滞留8个月,最终还将10%的投资收益免汇出境外。

# 中国石油: 夯实资源优势, 确保持续发展

◎陈其珏 徐玉海

资源是企业持续发展的助推器。对一家石油公司而言,掌握油气资源的多寡直接决定了这家公司的持续经营能力、扩张能力和收入水平。作为我国油气行业占主导地位最大的油气生产和销售商,中国石油保有全国七成以上的油气储备和大量海外资源。在化石能源日渐稀缺、国际油价节节攀升的形势下,这一资源优势将为公司带来充沛的发展后劲与可观的增长前景。

## 油气资源保有量位居世界第二

在光伏业界向有“拥趸者为王”一说。放到石油领域,拥有油气资源量越多的企业,无疑也是石油行业的王者。

在我国,中国石油、中国石化、中海油三大石油公司的原油产量占全国原油产量之比近年来一直稳定在90%以上。其中,中国石油无论原油储量还是产量均始终占据主导地位。

截至2007年底,中国石油原油探明储量117.1亿桶,约占国内原油总储量的60%以上,天然气探明储量571.110亿立方米,约占国内天然气总储量的80%以上。可以说,中国石油一家公司就坐拥全国油气资源量的三分之二以上。

下表列出最近三年中国石油、中国石化、中海油等三大公司各自的原油探明储量、产量及中国石油在三大石油公司中的占比:

| 年份    | 原油储量(百万桶) |       |         | 原油产量(百万桶) |       |       |
|-------|-----------|-------|---------|-----------|-------|-------|
|       | 中国石油      | 中国石化  | 中海油     | 中国石油      | 中国石化  | 中海油   |
| 2004年 | 11,501.2  | 3,267 | 1,465.6 | 70.9      | 817.4 | 274.2 |
| 2005年 | 11,536.2  | 3,294 | 1,457.4 | 70.8      | 828.7 | 278.8 |
| 2006年 | 11,618.0  | 3,293 | 1,489.8 | 70.8      | 830.7 | 285.2 |

2007年,我国石油勘探新增探明地质储量12.35亿吨,是1995年以来新

增探明地质储量第二次突破10亿吨(2004年曾突破10亿吨),其中三个亿吨级油田均为中国石油所有(冀东南堡、大庆古龙和长庆姬源)。

而这一资源保有量即便放在全球石油公司的视野中比较也是屈指可数。截至2007年底,中国石油拥有的油气总储量为2122.4亿当量桶,在中国位居第一,在世界上仅次于埃克森美孚位居第二。

值得注意的是,中国石油新增储量的增长速度甚至超过了众多海外石油巨擘。彭博社的一项数据显示,中国石油的新增储量在过去3年中的增长率为5%,高于埃克森美孚、皇家壳牌以及英国石油。

新增资源储备量的快速增长归功于中国石油持续不懈的上游开发努力与不断提升的勘探技术水平。2007年,该公司加大国内油气勘探,新获得一系列具有战略意义的重大发现,特别是国内发现了储量规模较大的冀东南堡油田。此外,油气勘探在四川盆地、鄂尔多斯盆地、松辽盆地和塔里木盆地等均取得重要进展,储量结构和序列更趋合理,进入了新的储量增长高峰期。

与此同时,中国石油积极转变开发方式,启动老油田二次开发工程,通过采取深化油藏精细描述、稳油控水、三次采油等综合性措施,令老油田稳产基础进一步增强,新区产能建设实现整体评价、整体部署、整体开发。通过上述措施,中国石油2007年实现油气总产量1110百万桶油当量,其中原油8388百万桶,可销售天然气16270亿立方米。

## 海外油气业务步入规模化发展阶段

海外业务是中国石油的另一大亮点。早在多年前,中国石油就制定了资源、市场、国际化并举的三大发展战略,并积极开拓海外市场,加大国际贸易业务力度。在过去几年中,公司海外业务取得较大进展,尤其是上游油气勘探开发业务取得了多项重大突破。

截至2006年底,中国石油境外探明原油和天然气储量已分别占中国石油的5.5%和1.5%,境外原油和天然气产量分别占中国石油的6%和3%。2007年,中国石油海外油气勘探在乍得、哈萨克斯坦等地区又取得新的进

展,获得较大的储量规模。在石油石化行业全球化的发展趋势下,中国石油的国际化布局将有利于获取可持续的油气资源和稳定的市场,并提高公司的长远竞争力和抗风险能力,保证公司的长期可持续发展。

更值得期待的是,中国石油未来还有望收购母公司中石油集团旗下中油勘探余下50%的油气资产。这意味着公司的资源“底气”将更加夯实,发展“底座”也更加可观。

截至2008年初,母公司中石油集团已形成了非洲、中亚-俄罗斯、中东、美洲和亚太五大油气区,国际油气业务在海外26个国家拥有69个合作项目,其中包括了哈萨克斯坦、印尼、委内瑞拉等油气资源较为丰富的国家。国际化的战略布局已初步完成。

早在2000年,中国石油就与母公司签署了《避免同业竞争及优先交易权协议》,协议明文规定了公司对集团的海外油气股份有优先购买权。2005年,中国石油注资并拥有了中油勘探公司50%的股权,藉此拥有了分布在11个国家的多项油气资产。2006年,中国石油通过中油勘探收购PKZ67%股权,标志着中国石油的海外油气业务步入规模化发展阶段。

资料显示,中油勘探是中国石油集团从事海外油气业务的子公司——中国石油勘探开发有限公司与中国石油天然气股份有限公司的合资公司。目前,中国石油勘探开发有限公司的海外业务已经扩展到世界26个国家,运作着71个油气投资项目。形成海外的原油生产能力6200万吨/年,天然气生产能力60亿立方米/年,公司在境外运营的管道总里程超过5000公里,原油年输送能力达5200万吨;原油加工能力达1160万吨,聚丙烯和成品油零售业务也具备了一定的规模。同时,公司在海外拥有83座加油站和10座成品油库,初步形成了集油气勘探开发、管道运营、炼油化工、油品销售于一体的海外油气产业链,并形成了北非、中亚、中东、南北美洲和亚太五大海外战略发展区。

## 油气储量稳中有升,未来有望再上台阶

目前,中国石油已步入油气储量增长高峰期,其未来的战略举措也被称之为“储量高峰期工程”。在包括2008年在内的5至8年内,中国石油将继续保持这个“高峰期”,以实现东部硬稳定、西部快发展,确保国内原油稳中有升、天然气产量快速增长。

未来一段时期内,中国石油的发展重点是推进实施储量增长高峰期工程和老油田二次开发工程。其中,“王牌”油田——大庆油田制定的目标是在未来10年内,原油生产稳定在4000万吨水平。大庆油田的持续稳产关系到中国石油供给平衡,对稳定国际石油市场也具有重要意义。而目前大庆油田所在的松辽盆地及周边地区仍然有数十亿吨有待探明的石油储量,这是油田实现可持续发展的资源基础。

而去发现的10亿吨级大油田——南堡油田则堪称近年来国内最激动人心的油气大发现之一。该油田具有储量大、储油层厚度大、原油品质好等特征。根据规划,南堡油田将在2010-2012年达到1000万吨的原油产量。同时中国石油在渤海湾地区的油气勘探活动仍在继续进行,未来仍有可能给我们带来惊喜。业内预期,中国石油未来几年的油气产量年均增速可保持在5%左右。除了已探明的南堡油田外,公司在四川龙岗、新疆塔里木、黑龙江大庆等地进行的勘探活动均取得可喜发现,未来这些地区的探明储量有望带动中国石油储量的稳步增长。

这其中,龙岗油田尤其值得关注。预计中国石油今年将宣布龙岗油田的规模。业内预期该油田规模可能在7000-7500亿立方米。2007年,中国石油实现原油储量接替率1.104,天然气储量接替率3238,勘探新增油气储量大于当期油气消耗量。随着公司新气田的不断发现,未来几年中国石油油气储量接替率将高于100和300。

专业分析认为,从两个油气公司的关键指标——油气储量与成品油销售量来看,中国石油的确有超越埃克森美孚的潜力。其中,原油储量即使不考虑南堡油田,中国石油已经超过埃克森美孚,而天然气储量考虑龙岗油田的话则超过了埃克森美孚。而中石油集团还有日益增长的海外油气资产没有注入国内。另外在成品油销售方面,在加油站的拥有量上,其实自设有加油站的拥有量上中国石油超过了埃克森美孚,差距主要体现在单站加油量和特许加油站上,但考虑到中国的成品油消费量占全球的25%,成长空间可期。(CIS)