

Special report

万亿美元潜入 谨防热钱翻云覆雨



热钱是造成全球金融市场动荡乃至金融危机的重要根源 资料图

热钱,这个在11年前于东南亚金融危机翻云覆雨的词汇,如今正被越来越多中国经济界人士所论及,被视为悬在2008年中国经济头顶上的“达摩克利斯”之剑。

热钱从哪里来,它藏匿于何处,我们将怎样应对?记者通过采访多位专家,试图寻找热钱进入中国的轨迹。

◎新华社记者 王宇 陈玉明

【有何途径】

热钱又称游资或投机性短期资本,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。

测算出热钱的规模,以及找到热钱进入的途径,成为让监管当局尤为头疼的两个问题。

中国社科院日前出具的一份报告测算出五年来流入中国的热钱规模约为1.75万亿美元,刷新了此前关于中国有8000亿美元热钱的判断。不过,与热钱规模相比,更为重要的事实是,如今不明来路的海外资金涌入中国的速度没有减缓。

所以更要去关注热钱流入的途径。我们总结热钱进入中国的渠道,可以概括为经常项目、资本项目和地

【藏匿何处】

天下熙熙,皆为利来。逐利而动,是海外热钱在中国不同经济领域间翻腾挪移的主要目标,也是它千方百计隐匿于中国的唯一轨迹。

热钱容易造楼市、股市泡沫,风险极易转嫁给普通消费者。在其他因素的共同作用下,热钱进入中国房地产市场,恰好也是房价飙升的时期。几年前,京沪等地白领的月薪尚可承担市区一两个平方米的房价,但到了2007年,他们发现,自己一年的收入可能已经连市区的半个卫生间也买不起了。

而近两年来股票市场呈现出的一个规律是,每当热钱的阶段性进入和流出,往往都会带来股市的暴涨暴跌。当境外资本在次贷危机的影响下,于

【如何狙击】

资本输入的同时,风险往往也会裹挟而入。

11年前爆发的席卷东南亚多个国家的金融危机,导火线就是以对冲基金为代表的国际热钱的大量进出。

过多热钱进入中国会放大市场的流动性,加大通胀压力。而投机资金进入到股市、楼市后,容易推高资产价格,制造泡沫。”中国建设银行研究部高级经理刘庆明说。

热钱容易造就楼市、股市泡沫,风险极易转嫁给普通消费者。在其他因素的共同作用下,热钱进入中国房地产市场,恰好也是房价飙升的时期。几年前,京沪等地白领的月薪尚可承担市区一两个平方米的房价,但到了2007年,他们发现,自己一年的收入可能已经连市区的半个卫生间也买不起了。

而近两年来股票市场呈现出的一个规律是,每当热钱的阶段性进入和流出,往往都会带来股市的暴涨暴跌。当境外资本在次贷危机的影响下,于

热钱借助三大渠道进入中国

下钱庄三大类。”中国社会科学院国际金融研究中心秘书长张明说。

热钱突破资本管制进入中国的方式,林林总总有如过江之鲫,且花样不断翻新。但由于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。这样一来,与外贸企业相勾连,利用虚假贸易就成为目前热钱进入中国的最主要渠道。据张明披露,境内外资企业既有通过低报进口、高报出口的方式引入热钱,又有通过预收货款或延迟付款等方式将资金截流到国内,还有通过编制假合同来虚报贸易出口。此外,一些热钱以外商直接投资名义流入,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。

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。

今年以来,外汇储备的异常增长也在一定程度上印证了人们对热钱涌入的判断。是什么原因让国际热钱千方百计要进入中国?对此中国社科院金融研究所所长李扬分析指出,中美利差、人民币升值因素,以及中国资本市场、房地产市场等资产价格快速上涨带来的利润诱惑,是海外热钱快速进入的重要原因。

美国次贷危机爆发后,为拯救市场,从去年9月起美联储连续7次降息。中国央行在去年连续6次加息,一减一加,导致中美利差反转并逐渐扩大。而人民币升值因素进一步加剧了游资套汇冲动。仅套利和套汇,就可让热钱收益超过10%。”李扬说。

部分热钱进入民间借贷市场

还不能得出具体数据,但这种方式在全国已具一定规模,同样的方式也存在于大中城市的房地产信贷领域。

而当热钱的投资回报开始变得扑朔迷离之时,一部分热钱干脆存入中国的银行,以赚取10%以上稳定收益。

现在最好的投资就是把美元兑换成人民币,然后把它们放进中国的银行。”华尔街一家对冲基金的工作人员王晨接受新华社记者采访时说,今年以来,他在纽约工作的一些朋友通过国内亲属,纷纷把美元兑换成人民币。

热钱涌动的暗潮还出现在了香港。由于将港元兑换成人民币存入内地银行,将获得升值和利差双重收益。一时间,香港居民到深圳存款的风潮愈演愈烈,与香港汽车到深圳加油的景象“交相辉映”。

此外,在国内大宗商品期货交易、贵金属开采等领域,也出现了热钱的身影。

严防套利投机资金跨境转移

去年下半年逐步撤离我国时,我国股市也从6000点的高位狂泻而下。

热钱来得快,退潮时也快,资金快速涌入和退出时会拖累大市,让自己的股票腰斩。”许多股民因跟不上热钱进出的节奏而被深度套牢。

大量热钱进入会加大外汇占款规模,还会影响到货币政策的正常操作。”商务部研究院研究员梅新育说。

一个日益让决策层头疼的问题是,热钱正在成为制约调控政策的重要因素。今年以来,因受热钱牵制,利率调整和汇率变动等决策陷于两难。

不过,让梅新育更加担忧的是,中国资本流动逆转风险正在积累。如果热钱大规模回流,将扰乱我国金融体系的正常运行,可能给我金融秩序带来难以估量的影响。

风险正在积聚。美联储6月25日宣布了维持原有利率不变的消息,这是美联储在连续7次降息后首次改变利率决定的方向。专家普遍认为,随着美联储经济调控焦点的改变,利率预期的变动

以及所采取的各项稳定市场措施的实施,美元资产吸引力会有所上升。中美汇率反转和国内热钱流出的警示并非耸人听闻。

必须采取各种手段,控制热钱的进一步流入,并未雨绸缪地防范热钱大规模撤出。”张明说。

近期中央召开的省市区和中央部门主要负责同志会议明确指出,要进一步加强金融监管,切实防范金融风险。

当前,国家多个部门已对热钱问题高度关注。我国各地海关采取多种措施,打击各种违规携带货币出境。国家外汇管理局提出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。一张狙击热钱的大网已经织就。

外汇管理局局长胡晓炼在对热钱问题多次调研后明确指出,要防范套利投机资金通过贸易、商业信用等渠道进行跨境转移,加强对短期外债的控制,采取措施加强跨境资本流动管理。

如何客观真实地认识和理解当前股市

(上接封一)

如同商品的价格总是要围绕其自身价值和供求关系波动一样,从长远看,股市的运行不可能背离它所依赖的大环境,不可能脱离宏观经济的发展状况。

缓减速,软着陆。当前,我国经济发展总体向好的基本面没有改变,形势比预料的要好”。在这一情况下,股市完全可以实现稳定健康发展。

风雨十八载,中国股市在改革中经受洗礼,在发展中得到锤炼

6月22日,中国证监会副主席范福春公开通报中捷股份、九发股份两家上市公司控股股东违法占用上市公司资金案的情况,并就进一步加强上市公司监管,打击损害上市公司利益行为,维护投资者合法权益等作出部署。

两天之后,证监会再次发布消息,决定把上市公司的专项治理活动继续推向深入。

上述以“热投资者真实、高回报的、有可持续发展能力、自觉践行科学发展观的上市公司”为目标的治理行动,被海外媒体视为中国股市的又一轮“熊市风暴”。其背后,是中国为建设一个强大而健康的资本市场,为国民经济运行提供有力保障的努力。

实际上,尽管今年以来市场剧烈动荡,质疑声音不断,但基础制度建设和规范市场行为的步伐并没有停下。一系列监管措施的坚决实施,显示出国家为股市发展营造良好环境的坚定决心。

一个强大而健康的资本市场是国民经济运行的有力保障。新中国诞生18年来,从无到有,从小到大,经历过破茧而出的稚嫩,也创造出引人注目的辉煌。截至2008年6月24日,中国A股、B股市场共有上市公司1661家,总市值21.92万亿元。按照2007年的GDP核算,证券化比率已达88.89%。投资者的数量与结构和前些年相比,均发生了实质性变化。

作为社会财富管理的重要平台和百姓分享经济发展成果的重要机制,中国证券市场正在国民经济的舞台上扮演越来越重要的角色。”宏源证券研究所所长程文卫认为。

中国资本市场前行的脚步,始终伴随着法制环境的改善和市场机制的改革。近年来,一系列旨在加强基础性制度建设,改善市场质量和结构,以及提高市场效率的重要改革,取得积极成效。其中,始于2005年的股权分置改革,因为直指“股独大”的顽疾,而被称为中国资本市场的一次“再造”。

股权分置改革是一场中国资本市场的深层次变革,使资本市场多年累积的核心障碍得以清除,为资本市场的发展奠定了良好的基础。”中国银河金融控股公司董事长朱利指出。

在股改实施以来的3年中,中国证券市场迎来了一大批关乎国计民生的“重量级”上市公司,迎来了众多优秀企业的“海归”。一大批蓝筹优质公司的登陆,大大改善了上市公司的结构,成为A股市场的中流砥柱。股改改变了中国证券市场自成立以来一直实行的股权流通制度,使得中国资本市场具备了新的发展的条件。从这个意义上来说,股改意味着对证券市场功能的重新定位。

不断壮大的资本市场大大拓宽了企业的外部融资渠道,市场的资源配置作用和融资功能得到大幅提升。2007年境内股市IPO筹资4595亿元,居全球市场第一位。

中国股市,在改革中经受洗礼,在发展中得到锤炼。

随资本市场成长而出现的矛盾和问题,不可能因股市的一时涨跌而消失,需要在发展中逐步去解决

已经18岁的中国股市正奋力向成熟迈进,但是,18岁对于一个资本市场来说仍然年轻,很多成长中的烦恼依然困扰着它。

回顾中国股市近年来的表现,不乏“牛气冲天”的狂热,更承受过“一泻千里”的煎熬。

从2005年6月6日的998点,到本轮行情启动以来的最高点6124点,上证综指完成这5100多点的历史性跨越仅用时两年;而从这一历史高位跌落至目前的2700点以下,则只有8个月左右。其间,动辄数百点的上蹿下跳更是家常便饭。进入今年6月,从3日至17日的10个交易日,上证综指更是史无前例地连续报收于阴线。

频繁的暴涨暴跌,远高于成熟市场的震荡幅度,都暴露出A股市场非理性和不成熟的一面。”上海天相投资咨询公司资深策略分析师仇彦英说,年轻的中国股市在应对市场出现的问题时,还常常有些措手不及。

在最近一段股市的持续下跌中,“大小非”解禁被认为是重要致因。股权分置改革之后,股市步入全流通时代。在此过程中,为了达到一个新的平衡点,产业资本与金融资本的激烈博弈对股市的影响显而易见。

尽管有流通股并不代表全流通,但必须承认,只有不断地深化改革,我们的股市

才能逐步成熟。大小非”解禁可能是中国证券市场所必须经历的阵痛过程。”有市场人士作出这样的判断。

在股指的暴涨暴跌之间,在承受来自“大小非”解禁压力的同时,证券市场的更多弊端和不成熟也暴露出来。

一个健康的市场不应过分依赖于短期政策的刺激。近年来,中国股市在改革创新中向前发展,但尚未彻底抹去“政策市”的阴影。

虽然一系列市场化改革的实施使市场化资源配置功能得到很大改善,但资本约束机制并未真正形成,市场效率仍有待进一步提高。资本市场核心的发行体制仍然存在行政审批环节过多、审批程序复杂等问题。”国家行政学院教授张孝德认为。

产品创新相对不足也制约着中国资本市场的发展。而股指期货等金融衍生品迟迟未能推出,也显示建设多层次资本市场步伐的迟滞。

作为资本市场的基石,上市公司的质量还有待提高,回报股东的机制尚待建立。

所有这些,都从不同方面影响着投资者长期价值投资理念的形,并在股市的一次次非理性暴涨或非理性暴跌中集中爆发出来。

中国证监会主席尚福林近日表示,当前,推进资本市场改革发展任务十分繁重,将深化资本市场体制改革,着力加强市场监管,统筹推进,突出重点,促进资本市场稳定发展。

我们对股市的发展充满信心和期待。但同时应清醒看到,在以“新兴加转轨”为特征的市场运行过程中,伴随着资本市场成长的,还会有不断出现的各类矛盾和问题,而这些矛盾和问题,不可能随着股市的一时涨跌而消失,需要在发展中逐步去解决,逐步去完善。

中国股市走向成熟,不是哪一个要素的单方面成熟,而是包括监管者、投资者和上市公司在内的各个要素的共同成熟

一个健康、成熟的,有其自身的运行规律。

面对本轮沪深股指从历史高点迅速回落,市场人士还从更多角度给予分析和解读:

- 国际经济金融环境的冲击。
- 热钱”恶意投机。
- 上市公司业绩增速放缓。
- “犯规”行为时有发生。

种种分析,各有各的道理。但必须看到,中外证券市场发展的历史经验一再表明,如同太阳有升有落,潮水有进有退一样,证券市场也是有抑有扬,有跌有涨。没有只涨不跌、只跌不涨的股市,这是由证券市场发展的客观规律所决定的。

伴随股指调整的平均市盈率大幅回落,是股市“泡沫”消亡的过程,更是市场整体估值向合理水平的回归。”程文卫说。从这个意义上来说,投资者不必因股指的瞬间上涨而欣喜若狂,更不能因股指的一时下跌而惊慌失措。

虽然在改革中不断向前发展,但中国的资本市场依然是一个新兴的市场,既面临由小变大的机遇,又面临由大变强的考验。我们不能只对股市成长的希望盲目乐观,或者,只对市场上存在的问题一味指责。唯有客观、理性、真实地认识股市的现状,把握股市的发展规律,才能促使其逐步走向成熟。

市场走向成熟,不是哪一个要素的单方面成熟,而是包括监管者、投资者和上市公司在内的各个要素的共同成熟。

相对于一个成熟的市场而言,目前中国股市的参与主体还表现出不同程度的盲从、投机和短期逐利性。一些上市公司急功近利拉升股价,有的甚至透支业绩;不少投资者不是根据对公司绩效的考量来决定自己的投资行为,而是更多地依赖行情的波动而随波逐流。在中国股市中,发行人、投资者和中介机构对政府和政策的依赖度还较高,市场的规范运行在很大程度上仍然由行政监管力量来维持。

证券市场的逐步成熟,将使它在国民经济中发挥的作用更加重要。

实际上,经过过去几个月的持续深幅调整,目前A股市场市盈率已经大幅回落。按照6月27日的收盘价计算,沪深市场的平均市盈率分别为21.88倍和23.58倍,而作为两市跨市场的基准指数,沪深300的市盈率水平已经接近美国标普500指数。

相对于成熟市场15倍左右的动态市盈率来说,像中国这样的新兴市场应该有一定的溢价。”有经济专家指出,从这个意义上来说,中国证券市场的估值水平正在向成熟市场逐步靠拢。而一个逐步走向成熟的证券市场,才能真正发挥资源配置资源的功能,扮演好国民经济“晴雨表”的角色。

面对新的形势,尤其是进入全流通时代之后的新情况和新问题,中国股市的市场化改革正在加快推进,一系列旨在为投资者创造良好、公平市场环境法律法规体系日益完善,市场效率不断提高。经历风雨考验的中国证券市场,必将昂首走向国际成熟市场。