



您的位置：首页 - 文章选登

升值预期事关资本市场(刘勘：11月26日)

文章作者：刘勘

为防止大量热钱涌入我国，在出台一系列控制外资流入和放宽外资流出政策，以及对境内美元小额外币存款利率上调的同时，国家外汇管理局最近几度发表公告，警告国际热钱不要投机炒作人民币，这从侧面反映外资流入情况较为严重。

游资炒作

由于人民币与美元挂钩这一汇率制度，人民币汇率受美元牵制无法避免。目前大量资金向我国涌来，央行外汇占款快速大量增加，2003年1月，外汇占款为23323亿元，占央行当期基础货币总供给的44.5%，2003年底外汇占款余额达到近3万亿元，2004年5月份外汇占款达到34160亿元，占央行当期基础货币总供给的52%。其中很大部分是在人民币升值预期下，国际投机资本热钱涌入赌注人民币升值。

由于我国资本项目尚未对外开放，存在一道外汇管制防火墙，热钱进出不容易。但资本开放的香港最近遭到国际炒家的袭击，10月份以来香港金管局6次入市接美元沽盘，动用140亿港元，所以最近香港金融管理局发布公告称，10月底香港银行体系外汇结余比正常情况激增16倍。

热钱流入香港，造成水浸银行，定期存款利息下调，高档房地产价格大幅度走高，股票被炒高，恒生指数接近14000点，国企H股指数也有望越过5000点大关，日交易量都在200亿港元以上，据香港证券分析人士预测，热钱涌入将继续推高恒生指数，未来股价依然有较大上升空间，尤其是中国概念股。

香港是一个开放的金融市场，国际外汇资金能够低成本自由进出，游资认为港币同人民币挂钩，因此购买港币同样可以得到投机人民币升值的效果。加之香港证券市场上有人民币资产背景的H股和红筹股，无论从规模、质地、管理水平、还是行业特征，均比内地A股市场处于明显优势地位，香港中资股市盈率普遍低于内地A股，价值多处于低估状态，自然成为国际热钱理想选择对象，所以受到游资追捧。虽然人民币至今尚未升值，但去年介入中资股板块的国际资金早已赚得盆盈钵满。

预期影响

由于人民币采取紧盯美元的固定汇率制度，美元升值还是贬值，直接影响人民币汇率的市场预期。而现在经济界和投资者普遍看空美元，典型代表是巴菲特，认为美元应该贬值。

那么为什么美国能维持高预算赤字和高经常账户赤字呢？因为它有一个强大的美元和强大的资本市场。美国的GDP占世界GDP的34.5%，股票市值占全球市值的45.8%，美元交易量占全球的49%，美元占全球外汇储备的74.2%，所以美国可以通过强大的美元和强大的资本市场，源源不断向全世界借钱。现在当美国发现自己欠钱太多还钱能力下降，因此就通过美元贬值来冲减高额赤字，美元贬值是中长期趋势，美元走软自然对解决双赤字的美国经济利大于弊。据统计，自10月13日以来，欧元、加元、瑞士法郎和日元，分别连续升值大约6.3%、6.7%、8.2%、5.4%，近期美元不仅对主要国家货币贬值，也影响到亚洲国家和地区货币的币值，因为东亚地区外汇储备到2004年6月已达到2.2万亿美元，占全球外汇储备的一半，又相当于美国在同期积累的贸易赤字的2/3，这样的格局给东亚经济埋下很大的危机和风险，游资不断涌入亚太地区，也给人民币和港币带来较大的升值压力。

另一方面，我国经济持续稳定地增长，给人民币坚挺奠定了基础。第二，我国国际收支多年持续双顺差，外汇储备从1994年的260亿美元迅速增至5000多亿美元。加之我国物价基本保持稳定，这样一来实际汇率升值压力，就有转化成名义汇率升值压力的要求。

所以讲，从上述国内外两方面因素看，人民币升值压力从2002年下半年以来一直就有，无论人民币名义汇率还是实际汇率上升，在目前美元疲软看空格局中，美元贬值带来长期汇率风险，资本逐利本性导致去追逐有较高投资回报的资产，加之利率对汇率有比较大的影响，而目前我国利率没有市场化，客观上为套利资本进入提供了空间。当人民币存在升值预期，就会诱使热钱涌入香港押赌港币资产和人民币资产的红筹股。

资本市场汇率问题，实质上是债券股票等资产价格重新估值的问题。人民币汇率已经遭遇升值预期，汇率制度改革调整在即，而人民币汇率的调整，将给我国股票市场中长期走势构成强大支持作用，而且这种力度可能大于经济增长对股市的支持。一旦人民币升值达到市场预期价位，投机资金进出将在一个新的水平取得平衡。构成短期内债券利好全面反弹，长期来看促使债券市场走势分化，尤其是基本面能稳定增长的可转换债券，更容易受到投机资金的追捧，市场收益曲线陡峭化趋势仍将继续。还有流动性高变现容易的股票，也将成为投机资本最佳栖息之地。

国际上一些案例显示，投机性的热钱往往是对资本市场上的各种金融产品采取立体交叉式的持仓结构，快进快出集中放大炒作，从而不是给经济层面上制造泡沫，就是落井下石洗劫他国财富。而更可怕的是投机性游资热钱获利后大举离场，会给经济带来巨大的打击和创伤，亚洲金融危机就是如此。所以讲政府的汇率制度调整改革，或者汇率形成机制完善过程甚为重要，每一个投资者都需对此未雨绸缪。

文章出处：《国际金融报》

IFB
中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB
外商投资中心

IFB
基金研究与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307

版权所有：中国社会科学院金融研究所