



您的位置：首页 - 文章选登

汇率改革后短期资本流向(曲凤杰；8月17日)

文章作者：曲凤杰

随着全球经济的复苏和中国经济的快速增长，受国内外多种因素的影响，人民币升值的预期不断上升，国际游资对人民币升值的投机也全方位展开。为消除升值预期，防止过度投机人民币升值，中国政府不断推出应对举措。汇率改革前，国际游资投机中国的预期正在发生变化，热钱流入速度开始放缓。汇率改革后，新汇率机制增加了市场的猜测气氛，投机性资金仍持观望态度，目前尚无明显证据表明国际游资已开始豪赌人民币升值。

首先，人民币无本金交割远期NDF是国际外汇市场针对资本项目未完全开放国家的货币发展的一种衍生工具。人民币无本金交割远期交易市场的投资者主要是摩根士坦利、高盛、美洲银行、瑞士信贷和瑞士银行等国际性大银行和知名投行，对冲基金、共同基金和其他投机机构主要通过这些银行代理进行投机炒作。（NDF）贴水在汇率改革后并未呈现明显扩大。一般来说，一年期人民币 NDF贴水越大说明市场对人民币汇率升值的预期越高。自2003年初人民币升值压力大幅上升，其贴水最高达5000余点，升值前贴水在4775点，但汇率改革后，贴水有所下降，一般在3500点左右，8月8日贴水为3200点，低于升值前水平，说明市场并未扩大人民币升值预期。

其次，从H股和恒生指数国际游资往往借香港股市投机人民币升值看，从2003年至2004年，人民币升值压力逐步上升，因预期在香港上市的H股资产将因人民币升值而上升，2003年1月9日至2005年7月21日，人民币升值预期导致炒作人民币升值的国际热钱流入香港股市，恒生指数和H股指数分别上升了31%和140%。汇率改革后，从7月21日到8月11日，恒生指数上涨10%，但交易量并未出现明显异常，H股指数上涨幅度不大，8月1日至8月11日，仅上涨2%，而且，未呈现单向上升。说明，国际游资并未因汇率小幅度升值大规模重新涌入香港股市。

第三，在中国资本账户严格管制的情况下，“热钱”往往通过居民汇款、假FDI、延期和远期付汇、出口预收货款和转口贸易收汇、短期外债和地下钱庄等方式流入中国。这些热钱主要投资于房地产和债市等领域。但是，近期为限制投机资本的流入，我国政府分别采取了一系列有效措施，如加强进口延期付汇和远期付汇等贸易融资行为的管理、限制无贸易背景境内结汇、加大外汇违法信息披露工作力度以及加大房地产交易的整顿等，这些措施已经初见成效。从香港人民币存款情况看，在人民币升值后，香港各银行均出现了不同程度的人民币存款金额及新开口增加现象，但整体香港人民币存款整体没有大幅上升，金管局也推出三项优化联系汇率措施，有效地减少投机活动。

尽管如此，目前，我们对国际游资仍然需要给予高度关注。

第一，由于各界人士普遍认为人民币尚有升值空间，国际游资完全可能在短时期内重新组织投机活动。国际知名评级机构标准普尔认为，短期内中国金融有很大的不确定性，新的汇率机制让人猜测会不会有进一步的措施或变化，同时也内也会猜测中国未来将允许人民币升值多少，押注进一步升值的投机性资金将源源流入，并超过前两年的规模；第二，由于中国资本账户严格管制，造成国际游资将亚洲货币作为投机人民币升值的替代工具，除非未来几周人民币升值预期彻底消除，否则市场针对人民币升值的投机力度会继续加大，亚洲货币也会持续走高；第三，我国七月份贸易盈余达104亿美元，远高于市场预期，持续贸易盈余形成人民币升值压力，尽管小幅升值可能会使国际游资调整预期升值幅度，但继续投机人民币升值的方向不会改变；第四，越来越多的美国对冲基金正在海外设立基金，尤其是在亚洲地区，这将推动国际游资的增加。知名投行贝尔斯登公司正计划推出一个4.5亿美元的基金，投资于专攻亚洲市场的对冲基金。

为了减少短期投机资本流入，除了加强短期资本流动管制外，要让市场明白投机人民币并不是单向赌博，人民币汇率上下浮动会加大游资的风险。

文章出处：《中国经济时报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载请经授权并请刊出本网站名

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