



热门文章

用多元线性

何加强会计

国外汇储备

国衍生金融

间借贷利率

章

章

品市场竞争

业银行走混

国存款保险

国创业板市

华夏并购案

[2008年9月]浅谈热钱流入对我国的影响及对策

【字体：大 中 小】

作者：[吴洁仑] 来源：[本站] 浏览：

从2005年7月我国实行汇率制度改革以来，人民币汇率中间价不断创出新高，不断提高的人民币国际社... 热钱(Hot Money)，又称游资或叫投机性短期资本，是为追求最高报酬以最低风险而在国际... 上迅速流动的短期投机性资金。热钱流入后，由于资金的宽裕，甚而流动性的泛滥，给经济... 助澜的虚假繁荣，在表面上制造了需求旺盛的现象。针对日益增多的热钱，分析人士认为，... 我国的热钱规模相比我国的经济总量来说，不足以形成操纵我国经济的力量，但是监管不好... 好，仍然有可能对我国经济造成破坏作用。

一、流入渠道分析

(一)以资本项目的名义流入

在我国逐步放松对资本项目的管制后，资本项目成为国际投机资本进入中国的一个重要载体... 钱”通过资本项目输入的渠道主要为：一是利用国内某些地方政府实施的招商引资政策进行... 投资，将无实体产业投资需求的资本投入投机利润较高的房地产、有价证券等领域[1]。二是... 方式。即一些外资企业先与一些中小企业签订所谓股权投资合同，以股权投资方式为企业提... 供金，几个月后再要求企业以一定利润将股权回购，从而实现短期内热钱增值。三是一些国际... 机构、大型跨国公司通过从内部调拨资金或是短期国际借贷的方式，将国外转入的资金投入... 到业。这些转移手法的共同特点在于利用我国外汇管理机构的监管疏漏和企业的境内外的网络... 换资本的实际用途。

(二)通过贸易项目流入

贸易项目是我国经常项目中的主要组成部分，同时也是监管难度巨大的一个环节。在我国现... 公司当中，有相当大一部分掌握了各种逃避贸易监管的技巧，并将其运用到跨境资金的转移... 要表现为：一是通过与境外关联公司签订虚假贸易合同，向境内输入无实际成交货物的货款... 款；二是通过高报出口产品价格，将超出货款的部分用于国内投机活动。这些渠道的特点在... 外贸监管部门（主要是海关）在贸易合同审核以及商品估价当中的信息不对称，获得莫须有... 款，成功的几率较高。

(三)通过个人渠道流入

在目前的银行换汇管理方面，内地银行允许每人5万美元的换汇额度、香港银行允许每天兑... 至人民币和每天向内地银行汇款8万人民币的安排，是热钱流入最主要的两个合法漏洞。对... 结果显示，个人热钱流入途径中最常用的是每人每年5万美元的结汇限额，有49%的受访者使... 受访者用了多达十个亲友的名义结汇，受访者平均使用了1.7个国内个人账户汇入。尤其对... 人，使用此渠道的受访者比例更高达85%。其次常用的人民币汇兑渠道是香港银行允许每天... 电汇限额，在所有受访者中有20%使用，在香港居住的受访者中有34%使用。此外，有15%... 友兑换，9%使用地下钱庄或黄牛渠道，7%使用外币兑换店，7%使用现金携带的方式。

(四)通过地下钱庄进入

“地下钱庄”到目前尚无明确定义，但其操作手法趋同。即通过在境内和境外分别设立拥有... 数额的分支机构，以在地下钱庄的国外分支机构付款、国内分支机构取款的方式进行资金转... 亦然。在当前从紧的货币政策调控下，商业银行收紧信贷，沿海中小企业资金出现紧张，这... 入提供了新的藏匿之所，大量资金通过地下钱庄流入这些企业。

二、大量热钱流入对我国的危害

(一)热钱最大的危害产生于其突然大规模撤离

突发性事件会导致热钱集中地、大规模地撤出。热钱的撤出首先会使资产价格突然下降，或... 格泡沫破灭，这肯定会对投资者造成很大的财富损失，继而产生东南亚金融危机的后果。目... 钱动向要特别关注美国经济的冷暖。如果美国经济在2008年总统竞选以后变冷，很多美国企... 营不善，需要投资缩减的时候，就有可能造成美国国内资金紧张，热钱很可能就会撤出中... 国时候会对资本市场造成短期影响。虽然现在还看不出热钱撤出的苗头，但这个动向很值得我... (二)恶化流动性过剩局面，推动通货膨胀的产生

面对大量国际热钱的不断流入，为保持人民币汇率的基本稳定，避免过快升值，央行不得不... 人民币维持国际收支平衡，购买外汇市场上溢出的外汇，从而增加了外汇占款和基础货币供... 过货币乘数效应，使流通中的人民币迅速增加，推动了通货膨胀的产生。同时，外汇占款导致基础... 货币投放继续放大，不仅会改变我国货币供给结构，而且会加大中央银行的货币对冲压力，降低货... 政策的独立性，减弱中央银行运用货币政策工具对冲、吸收流动性的效果，对冲成本日趋增大。

(三)催生资产价格泡沫，影响金融安全及国民经济健康发展

以房地产市场为例，据有关方面统计，我国房地产市场实际利用外资已占到全国利用外资总额... 的1/5以上，在上海市2004、2005年商品住宅销售额中，国际热钱购买的比例已分别约占到33%、40%[2]。而... 国际热钱主要集中在高端市场，使房地产市场供应出现结构性矛盾，造成我国房地产的价格偏高... 有些城市某些楼盘的价格甚至高得离谱。将来一旦房地产价格泡沫破裂，就有可能出现类似美国的... 次贷危机的情形，将会影响我国的金融安全。目前在深圳已经出现房产价格下降，部分投机者无力... 还贷的情况，这个动向值得关注。同样在股票市场，去年大量热钱流入致使股市高涨，而股市持... 续非正常的上涨最终使银行提高利息率。当然此次加息主要还是因为通货膨胀所致，但也不能不... 说股市对它没有影响。如果此次加息与宏观经济运行所需是相悖的，那这种不良后果就不言而喻。

三、当前热钱流入原因分析

(一)理论上的分析

热钱之所以热衷于流入我国，从理论上讲主要原因在于以下几点：

1. 我国经济发展的良好表现和预期。2000年以来，我国GDP始终保持8%以上的良好增长态势，2007年消... 费超过投资成为经济增长的主要推动力。未来预计我国经济仍将保持较高增速，2008年GDP增长的预... 定目标为8%，而三大境外机构更是预测2008年我国GDP增幅将达9.5-10.5%。

2. 对人民币不断升值的预期。2007年底人民币兑美元交易中间价达7.3046，比上年底升值6.9%；进入2... 008年，人民币对美元升值步伐明显加快，截至7月份已达6.8388[3]。加上近来我国房地产市场、股票

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell. Meet face-to-face with top investment experts. Acquire a global market perspective. Discover profitable investment insights...

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell. Meet face-to-face with top investment experts. Acquire a global market perspective. Discover profitable investment insights...



市场带来的巨大财富效应，吸引着大量的国际热钱以各种途径进入。  
3. 中美之间的利差。受次贷危机的影响，目前美联储联邦基金利率已由2006年的5.25%下降至2.25% [4]。而2007年我国为了抑制通胀则6次上调了利率，目前一年期存款利率为4.14%。中美之间的利差刺激了对人民币资产的需求，吸引了大量国际热钱流入我国进行套利。另外，跨国公司在我国良好的投资回报，以及国外其他地区投资环境的相对恶化也是吸引国际热钱流入我国的原因。

#### (二) 实证分析

在进行实证分析时，我们选择预期人民币汇率升值、中美利差、中国资本市场收益率以及经济增长和物价指数作为自变量，以热钱流入量作为因变量来构建模型。由于我国是从2005年7月开始进行汇率制度改革，但在此之前，就已存在对人民币汇率升值的预期，所以我们选取2004年初至2008年初的月度数据作为依据。来考察相关的情况。

1. 因变量。关于热钱量的计算，当前理论界比较流行的做法是，用非贸易及非FDI资本流动表示短期国际资本流动(NCF)，将其近似的看作热钱，其计算公式为：短期国际资本流动(NCF)=国际储备增加额-净出口额-净FDI资本流入。

2. 自变量。利差：利率对资本流动的影响是这样的，如果国内利率高于国外利率，那么将会引起资本流入的增加，资本流出的减少；反之亦然。本文用我国一年期存款的平均利率减去美国一年期国债的收益率作为利差因素，用DIR表示。汇率：一国货币的升值，意味着其海外购买力提高及外资在本国的购买力的下降，将鼓励本国的对外投资同时抑制外资的流入。我们选取人民币兑美元无本金交割远期(一年期)作为人民币汇率预期的代表。用EE表示。资本市场投资收益：由于资本的逐利性，热钱会根据一国资本市场的好坏通过各种途径进入或退出该国的股市。本模型采用上证综指月度同比收益率RC作为代表。物价指数和经济增长：资本的逐利性和安全性必然要求资本向经济发展速度较快而且经济大环境稳定的地方流动。本文以中国国民生产总值增长率(GDP)作为经济增长的代表，采用中美消费物价指数同比变动率(CPI)表示通货膨胀因素。

根据以上分析建立如下多元回归模型：

$$NCF = \alpha + \beta \times DIR + \delta \times EE + \omega \times RC + \gamma \times CPI + \eta \times GDP + \mu$$

3. 估计结果分析。从回归结果来看该回归方程的残差是满足正态分布的，符合做线性回归的条件。拟合优度为0.697，这说明本模型是比较成功和合理的，模型整体对因变量的解释力较强。D-W值为1.897，残差是独立的，不存在序列相关性。

回归方程的单个解释变量中CPI和GDP的t值的显著性水平超过0.1，没有通过检验，而其他的变量均通过了检验，但其中DIR的显著性水平大于0.05，显著性不是很强，其他变量的显著性水平均低于0.05，非常显著。

CPI和GDP的显著性水平分别为0.349和0.152未能通过检验，其原因可能在全球流动性过剩的大背景下，中国经济的高速持续稳定发展而且前景被投资者看好，所以大量的外部资金涌入中国进行长期投资，而非一种短期的套利行为。热钱流入对利差的回归，其显著性水平为0.083也不是很高，说明利差不能很好的解释热钱的流动，可能的原因在于我国的利率是不能自由浮动的，这样，利率就不能很好地反映出资本的价格。汇率对我国热钱流动的解释力最强，其显著性水平为0.006，所以人民币预期升值是吸引热钱大量流入中国的最重要的因素。我国证券市场收益率的变动对于短期资本流动的解释力较大，其显著性水平为0.013，这说明在当前我国资本项目有限开放的情况下，存在国际热钱通过合法与不合法的各种渠道流入中国股市。

#### 四、对策

从以上对热钱流入的理论和实证上的分析，我们可以看出，虽然目前促使热钱流入的因素很多，但最重要的因素还是汇率预期。因此在防范热钱进一步流入中，应主要对汇率因素采取措施，同时辅之以其他的一些措施。

##### (一) 进一步加强人民币汇率的调控和机制建设

增强市场力量在人民币汇率形成中的作用，逐步减少干预，增强汇率弹性，灵活调整人民币升值幅度和节奏，使人民币在合理、均衡水平上保持基本稳定。在坚持人民币汇率市场化改革的同时减少市场对人民币单边升值的预期，将人民币升值的预期保持在一定范围内，短期内不宜进一步扩大汇率波动区间。加快外汇市场发展，保持中央银行对外汇市场适当的干预。在国际上加强对人民币升值的正面宣传和客观评论，为人民币汇率制度改革营造有利的外部环境。

##### (二) 加强对资本市场的管理

在股票市场上应规范资本回购这种行为，国家应出台相应措施，将回购中的资产溢价幅度控制在合理范围内，防止热钱踊跃进入。应加强对股票市场的监督管理，当股票市场的数据出现异常变化时，应及时分析相关情况，找出原因，并采取相应措施，将这种变化控制在合理范围内，正确引导公众的预期，使股市平稳运行。在房地产市场上，严格控制个人申请购买第二套住房，对于购买第二套住房者，应规定一个足够高的首付款比例。

##### (三) 加强对我国国际资本流动的监督与管理

国家应严格外汇资金收结汇管理，下大力气关注贸易项下的资金流入，防范和打击虚假贸易，加强预收货款与未来实际出口的跟踪监管，加大跨境资金流动的外汇检查力度。并且应会同相关部委严厉打击地下钱庄、非法买卖外汇等违法犯罪行为，加强跨境资金流动监测预警，同时银行也应加强对个体私人小额外汇流入流出的监管，制订更加合理的个人结汇及汇款的办法。应加强对各级政府招商引资的管理控制，首先不应将招商引资作为衡量政绩的主要标准，其次应加强已引进项目的资金落实情况的监督管理，防止资金流向它途。

##### (四) 加强政府对货币政策的宏观调控。

为防止热钱的流入，货币政策应更多的采取公开市场操作和调整存款准备金率等手段，加息手段的采用应在防止热钱流入和抑制通货膨胀两方面之间进行权衡。尤其对于今年下半年来讲，随着通货膨胀压力的不断减小，以及东南沿海中小民营企业用资的不断匮乏，国家可以考虑适当下调利息率，既减轻了企业用资压力，也可减少热钱的流入。同时应加快利率市场化建设，让利率水平更多的反应市场实际需求，并形成汇率和利率的联动机制。

##### (五) 加强部门间联动，建立健全风险防范机制

各部门应建立更为密切的协作关系，以及协调联动机制，发挥合力，实现资源共享和协同监管，共同引导资金流向，使游资在各领域之间合理、有序地流动，充分发挥它积极的一面。在制定相关政策措施时，各部门要考虑各种政策出台的兼容性、协调性和有效性。同时，既要考虑如何减缓国际热钱的进一步流入，又要考虑如何防范已流入的热钱大规模突然撤出，应早做准备，防患于未然。

#### 参考文献：

- [1] 荣毅宏 国际“热钱”输入渠道、规模及监管对策 [J] 金融教学与研究 2008 1 24
- [2] 李振宇 于文涛 国际热钱流入的影响分析及建议 [J] 中国经贸导刊 2008 7 36
- [3] 国家外汇管理局网站[http://www.safe.gov.cn/model\\_safe/index.html](http://www.safe.gov.cn/model_safe/index.html)
- [4] 新浪网网站[http://blog.sina.com.cn/s/blog\\_4a9fc13001009j9b.html](http://blog.sina.com.cn/s/blog_4a9fc13001009j9b.html)  
(作者单位：长安大学经管学院)

【 评论 】 【 推荐 】

评一评

正在读取...

【注】 发表评论必需遵守以下条例:



笔名:



评论:

发表评论

重写评论

[评论将在5分钟内被审核, 请耐心等待]

- 尊重网上道德, 遵守中华人民共和国的各项有关法律法规
- 承担一切因您的行为而直接或间接导致的民事或刑事责任
- 本站管理人员有权保留或删除其管辖留言中的任意内容
- 本站有权在网站内转载或引用您的评论
- 参与本评论即表明您已经阅读并接受上述条款

Copyright ©2007-2008 时代金融 



EliteArticle System Version 3.00 Beta2

当前风格: 经典风格

云南省昆明市正义路69号金融大厦