

# 国际游资、金融安全与金融审计

Hot Money, Financial Safety and Financial Audit

孟焰 刘丽芹 张军

MENG Yan LU Li-qin ZHANG Jun

(中央财经大学会计学院 北京 100081)

**[摘要]** 本文分析了国际游资进入我国的渠道、规模和流向对我国经济安全可能造成的影响,从监管角度和国家审计视角分析了日本、东南亚和越南等在国际游资冲击下最终形成金融危机的原因。根据我国金融审计取得的成就与问题以及我国金融审计的现状,提出了完善金融审计、防范金融风险的政策性建议。

**[关键词]** 国际游资 金融审计 日本 东南亚

[中图分类号] F831.7 [文献标识码] A [文章编号] 1000-1549(2009)06-0049-05

金融是现代经济的核心,金融安全是国家经济安全的关键。2002年以来,随着我国经济的高速增长和对人民币升值预期的增强,国际游资不断设法涌进我国进行套利套汇,使资产泡沫迅速增加,国家金融安全 and 经济安全受到威胁。历史经验表明,国际游资的投机运作是近年来几次大的金融危机得以爆发的重要原因。比如,1992—1993年欧洲金融危机、1994—1995年墨西哥金融危机、1997—1998年东南亚金融危机、2001年开始的阿根廷金融危机等,都出现了国际资本冲击的迹象,尤其在东南亚金融危机中表现得最为突出。国际游资具有明显的投机性、短期性和大规模流动性,其流入时产生的“马太效应”、“羊群效应”和流出时产生的“蝴蝶效应”都可能对一国金融和经济形势造成巨大冲击,严重的可能导致金融危机和经济危机。2008年以来,随着美国次贷危机和金融海啸的爆发,国际游资已由先前的大量涌入转变为出现外逃迹象,在这种形势下,研究国际游资的运行特点和规律、汲取国际教训、做好及时有效监管,对于确保我国经济金融的安全和发展具有十分重要的现实意义。

## 一、国际游资进入我国的现状

2002年我国国际收支平衡表净误差与遗漏项在连续12年为负数后,首次出现了正数,这意味着我国地下资本跨境流动的方向发生了扭转,受人民币升值和美元贬值预期的影响,国际热钱已经开始大规模流入国内。我国面临的问题已经由境内资本外逃变成了大量国际游资流入流出(为引用资料方便,下文不再对国际游资和热钱进行区分)。

### 1. 国际游资进入我国的渠道。

我国一直实施严格的资本项目管制,国际短期资本不能自由出入,但这并不能有效阻止热钱进入国内。热钱进入我国的渠道比较多,主要有以下几种:第一,虚假贸易,低报进口,高报出口,假出口,这涉及到海关总署、商务部;第二,虚假外商直接投资,我国外商直接投资金额同比增长加速,与此同时,项目数却同比负增长,这就表明有一部分是热钱,这主要涉及到商务部;第三,非法渠道,如地下钱庄,以港澳地区的财务金融公司最具代表性,这主要涉及到人行;第四,合法漏洞,如个人换汇额度、外汇抵押贷款等,这主要涉及到外管局;第五,间接投资渠道 QFII,这主要涉及到证监会,外商投资企业的外

收稿日期:2009-2-21

作者简介:孟焰,男,北京人,中央财经大学会计学院教授、院长、博士生导师,研究方向:会计与审计理论;刘丽芹,女,河北保定人,中央财经大学会计学院博士生,研究方向:会计与审计理论;张军,男,山东临沂人,中央财经大学会计学院博士生,研究方向:会计与审计理论。

本文是审计署2008—2009年度立项课题《国际游资、泡沫、经济安全与金融审计监督》(编号08SJ02001)的阶段性成果。

债,我国并不要求外商投资企业的注册资本等于投资总额,规定不足部分可以用外债补足,因此成为热钱流入的渠道,这主要涉及工商部门。

## 2. 国际游资进入我国规模的测算

由于热钱具有较强的流动性和保密性,目前尚未形成一种普遍认同的热钱规模测算方法。本文采用应用比较广泛的方法——残差法,即根据外汇储备增量减去贸易顺差和FDI的净流入量。通过残差法测算出2003年至2008年第二季度热钱的大致流入规模累计为4500亿美元。但热钱也有可能通过虚假申报的结汇、虚假FDI进入。2008年1-6月,外商投资新设立企业14544家,同比下降22.15%;实际使用外资金额523.88亿美元,却同比增长45.55%,这里面应该会有一部分热钱潜伏其中。考虑这些因素以后,热钱流入规模会更高。

表1 残差法估算的热钱规模 单位:亿美元

年度项目	2003	2004	2005	2006	2007	2008年第一季度	2008年第二季度
外汇储备余额	4032.51	6099.32	8188.72	10663.44	15282.49	16822	18088
外汇储备增加额	1168.44	2066.81	2089.4	2474.72	4619.05	1539	1266
贸易顺差	254.7	320.9	1020	1774.8	2622	416	574
外商对华直接投资	535	606	603	695	747	274	250
热钱	378.74	1139.91	466.4	4.92	1250.05	849	442

数据来源:国家统计局、国家外汇管理局、商务部

国际游资流向随国际经济形势变化而发生急剧变化。2008年10月、11月份中,我国外贸顺差连续创下有史以来的新高,分别达到352.4亿美元和400.9亿美元。但2008年10月末我国外汇储备已低于19000亿美元,自2003年12月份以来出现首次下降,这证明即使不算外汇储备减少的量,这两月流出我国的热钱可能超过800亿美元。这说明国际游资大量进入我国的压力暂时缓解,但这并不主要是由于我们监控应对得当,而是外部经济环境变化导致的。现在我们需要重视对国际游资大量外逃的监控。

## 3. 国际游资对我国经济的影响

热钱流入趋势的变化在一定程度上吻合了我国A股市场走势变化。2004年至2005年,按照国际估值水平来看,A股市场估值明显偏低,同时国内经济高速增长,热钱流入趋势明显,存在抄底A股的行为;2007年初至七月A股暴涨,热钱再次大规模流入;2007年底,A股高估,热钱又阶段性退出;2008年初,A股剧烈调整,热钱却又大规模流入,市场极有可能重演暴跌-抄底-套现离场一幕,到时受害的又将是我国广大中小投资者。

2004年以来,我国房地产销售价格快速攀升,热钱无疑起到了推波助澜的作用。由于房地产投资预期回报高。深圳的房地产价格2006年下半年开始快速上涨,其中一个重要原因就是靠近香港,国际游资进出比较方便。

综上所述,热钱已对我国经济的健康发展构成严重威胁,对我国的金融监管也形成了严峻的挑战。但要有效控制热钱大量进出这涉及到很多部门,非常困难,对我国的金融监管和国家审计提出了严峻的挑战。

我国与20世纪80年代的日本有许多相似之处:经济发展迅速、外贸顺差大、受到美国的压力要求本币升值等。东南亚金融危机是在国际游资的冲击下发生的,我国和东南亚国家经济发展水平相近,经济发展都比较迅速,因此吸取这些国家地区的教训很有必要,下面就日本、东南亚及最近的越南的教训进行分析。

## 二、日本的教训

二次世界大战以后,日本集中精力发展经济,由于国际环境相对缓和,军费开支低,经济发展战略恰当、美国的扶持等因素的共同作用,日本经济发展十分迅速,在世界经济中的地位上升很快,但是由于控制国际游资大量涌入不力,导致日本经济在20世纪90年代萎靡不振。

### 1. 日元升值、国际游资与资产泡沫

1985年9月,在美国的压力下,日本被迫签署了要求日元升值的广场协议。随后的几个月之内,日元对美元就由250日元兑换1美元,升值到1986年9月的154.55日元兑换1美元,升值幅度达160.83%。其后,日元相对美元一路升值。由于对日元升值的预期,国际游资大量进入日本。日元升值之日就是日本股市和楼市开始泡沫化之时。日经225股票价格指数从1985年末的13083点上升到1989年末的38916点,四年间累计上涨297.45%,平均市盈率达到60倍。同期,日本楼市累计涨幅也高达291.667% (鲁桂华, 2007)。1990年以后,国际游资的撤出和急剧收紧的货币政策刺破了资产泡沫,日本经济因此进入了长达十年衰退。

## 2. 国际游资对日本的经济影响

泡沫消失后的日本经济可谓惨不忍睹,具体表现在以下几个方面:房地产泡沫破灭,不动产贷款成为呆帐;银行业遭受了灭顶之灾;股市暴跌,上市公司再融资受阻;证券业出现空前萧条,随着股市泡沫的破灭,日经225指数一路直线下跌,几乎毫无反抗之力。泡沫的破灭,直接打击了企业和居民的信心,造成企业投资下降,失业增加,个人消费萎缩,居民生活水平下降。

日本经济因为泡沫的破灭进入了十多年的衰退期。20世纪90年代,日本国内生产总值的实际年均增长率为1.1%,就连这1.1%的增长也是日本政府累计10次动用财政手段刺激景气。因此20世纪90年代在日本被称为失去的十年。

日本经历的金融危机可以概括为以下六个阶段:本币被迫升值——国际游资大量进入——股市、楼市大涨——国际游资大量撤离——股市楼市大跌——经济衰退。

## 3. 原因分析——金融监管与国家审视角

日本政府为什么没有能够采取有效的措施控制国际热钱流入,从而维护自己国家的经济利益呢?原因是多方面的,其中政府监管不力和国家审计没有发挥应有的作用是重要原因。

### (1) 日本的金融监管体制分析

二战后建立的布雷顿森林体系于1971年崩溃,给日本造成的影响极其深远。宏观上,日本跟随这一转变采用了浮动汇率制度,并加入了由美英两国发起的金融自由化运动,从而丧失了财政金融政策的自主性。在这种环境下,日本难以在财政政策和货币政策的政策组合上取得平衡。

在1998年日本金融监管体制改革前,日本的监管模式是由大藏省和日本银行共同负责对银行业实施监督管理。大藏省是日本金融事务的主管机关,对银行业的监管也主要由大藏省负责。日本银行作为中央银行在行政上接受大藏省的领导、管理和监督,只承担一定的监管职责,这种模式重行政、轻监管。作为金融行政主管机关的大藏省把金融行政权和金融监督权集于一身,形成高度集中的金融监管权。大藏省为了自身的部门利益,没有很好地运用金融监管权,单方面推行不适当的货币政策,没有很好地控制国际游资,于是大量国际游资进入,股市、楼市飘升不止,经济泡沫越吹越大,导致日本金融机构在20世纪80年代形成巨大的金融泡沫。

### (2) 日本的国家审计

日本国家审计主体是会计检查院,它是既独立于议会又独立于内阁的国家财政监督机关。中央和地方的审计都是会计检查院的管辖范围。虽然日本的国家审计主体形式上比较独立,但是存在以下问题:第一,会计检查院只能审计日本银行中国家经营的事项。会计检查院按审计对象中占有国家资金的多少及重要性,将它所承担的审计任务分为两种类型:属于国家审计机关必须审计的任务和属于国家审计机关选择审计的任务。虽然日本银行中国家经营的事项属于国家审计机关必须审计的任务,但由于日本银行的决策权有限,实际权力掌握在大藏省,并且会计检查院只审计日本银行中国家经营的事项,这就无法评价日本银行控制国际游资的成效;第二,没有开展有效的管理绩效审计,由于大藏省等部门的强势,在开展管理绩效审计方面,日本落在美国等国家后面;第三,日本的国家审计机关在地方没有会计检查院,所有与国家财产相关的中央和地方的审计都是中央会计检查院的管辖范围。人员少、任务重,影响了审计监督效果,也影响了其对金融机构的审计因此国际游资大量涌入日本时,国家审计机关没有发挥应有作用是造

成金融危机的重要原因。

### 三、东南亚和越南金融危机及教训

东南亚国家在 20 世纪 80 年代中期之后取得了经济的快速增长。泰国、马来西亚、印度尼西亚和菲律宾四国的经济在 20 世纪 90 年代都象 20 世纪 80 年代的亚洲四小龙一样发展迅速，因而被称为亚洲四小虎。东南亚金融危机前 8 年，泰国、马来西亚、印度尼西亚的年平均经济增长率都高达 8% ~ 9%。

#### 1. 东南亚金融危机

在国际游资的冲击下，爆发了东南亚金融危机。东南亚金融危机主要表现为以下几方面：货币危机，东南亚绝大多数国家和地区的货币贬值幅度高达 30% ~ 50%，最高的印尼盾贬值达 70% 以上；股市、汇市危机，这些国家和地区的股市跌幅达 30% ~ 60%，仅汇市、股市下跌给东南亚同家和地区造成的经济损失就达 1000 亿美元以上；银行业危机，银行挤兑耗尽了中央银行的货币储备，金融公司纷纷破产，不良资产比例有时甚至高达 60%，其他东南亚国家情况类似；经济危机，企业倒闭成风，东南亚经济陷入崩溃。

#### 2. 东南亚金融危机的教训

过度金融自由化为热钱提供了攻击机会，是造成这次危机的大背景。但最主要的原因是这些国家应对失当，其主要教训：要加强对跨国资本流动的监管，特别是对短期资本流动的监管；国家审计机关应对金融监管部门实施管理绩效审计，促使有关部门采取得力措施及时应对国际游资冲击。

#### 3. 越南金融风波

近年来，越南经济改革政策取得巨大成就，经济发展迅速。在亚洲，越南的经济增长速度仅次于中国。但在国际游资冲击下越南金融危机表现在以下几个方面：股市暴跌，2007 年 10 月 3 日到 2008 年 6 月 4 日，短短 8 个月的时间内，胡志明指数从 1106 点下跌到了 396 点；汇市走低，市场预计在未来 12 个月内，越南盾兑美元将贬值超过 1/3；楼市跳水，胡志明市某些地区的房价已经较去年底下跌了约 50%；高通胀，2008 年 5、6、7 三个月，越南通货膨胀率分别为 25.2%、26.8% 和 27%。越南政府 2008 年 8 月 25 日公布的数字显示，越南 8 月份通货膨胀率达到 28.3%，创 17 年来最高纪录。由于经济环境恶化，国际评级机构惠誉对越南的主权评级展望从“稳定”下调至“负面”。

#### 4. 越南金融风波的教训

2007 年 1 月，越南股市指标股平均市盈率就已高达 73 倍，但监管部门沉醉于“世界增长率最高股市”的光环不能自拔，放任甚至鼓励游资入场，结果这些游资入场后重施当年东南亚金融危机的故技，它们先推高越南的房价和股价，制造通货膨胀，然后在房价与股价涨至高位时悄悄获利。

上述案例证明，国际游资冲击的国家一般都是经济发展迅速的国家和地区，一旦由于自身的经济结构和政府部门监管不力，国家审计又没有很好地发挥“免疫系统”的作用，将给国家带来灾难性的后果。

### 四、我国金融审计的成就与问题

我国金融审计具有以下优势：第一，独立性，与其他金融监管部门相比，由于金融审计不承担发展金融业的责任，所以相对超脱，独立性比较强；第二，综合性，金融审计在监督内容、监督对象、监督结果上具有综合性；第三，系统性，金融审计在确定审计对象、审计组织方式、做出审计结论时，都要统一，因此具有系统性的特点；第四，宏观性，金融审计是一种高层次的经济监督活动，监督的部门既包括国有金融机构，还包括政府部门；第五，延伸性，金融部门业务活动的广泛性，决定了金融审计较为突出的延伸性。

金融审计在我国具有特殊性。因为我国目前的金融监管框架是一行三会，即中国人民银行、证监会、银监会、保监会，一行三会和它们监管的国有金融机构都列入了审计署的审计范围，因此如何有效地发挥金融审计的作用是尚未解决的重大问题。金融审计应该争取发挥金融业“免疫系统”的作用，维护国家的金融安全 and 经济安全。尽管我国的金融审计在防范国际游资大举进入我国中取得了许多成绩，但是还没有制度化、机制化，目前还没有成为金融业的“免疫系统”。

### 五、政策性建议

国际游资的方向、数额变动十分剧烈，虽然我国当前大规模国际游资进入的危险已经缓解，但这并不

意味着国际游资对我国经济安全和金融安全的威胁已经解决。应该继续完善我国的国际游资监控体系,体系设计要既顾及到国际游资的流入,又要防止国际游资的大幅度流出,因为国际游资大幅度流出给经济造成的伤害最大。

根据上文分析,建议采取以下措施:第一,稳定和和完善现有对国有控股金融机构的审计,在逐步实现由合规性监督向风险性监督的同时,加强对国有控股金融机构遵守国家外汇管制制度的审计,例如检查银行在识别可疑“地下钱庄”交易方面是否尽职,因为打击“地下钱庄”的最有效的手段是从商业银行入手,通常“地下钱庄”交易笔数多,时间集中,交易量大大超过其账户余额,对出现以上可疑特点的资金转移,看其是否对可疑的客户展开重点调查,并及时汇报给有关监管机构,金融机构在为进口企业对外开具远期信用证和办理海外代付业务时,是否严格审核申请人贸易背景的真实性,国际游资一般在外向型经济发达的地区较多,实现审计机关的上下联动,对沿海地区特别是深圳、广州等地,重点突破,掌握和控制国际游资的大量流入流出的主动权;第二,积极利用金审工程二期建设成果,与金融机构联网,建立金融信息系统,逐步实现事中审计、动态审计、远程审计,使审计人员在办公室就可以随时跟踪和监督金融机构的情况,实现事前、事中、事后的全过程监督,改变以往只是事后监督的被动局面,实现审计数据规范化,从而可以利用计算机进行数据集中分析,使审计人员将主要精力集中在宏观分析上;第三,对涉及到热钱的有关部门,如商务部、海关、工商部门、外汇管理局、公安部等进行专项审计调查,对商务部调查直接投资入境后实际用途的监管和建立市场价格信息库等情况,对房地产部门调查其外资购买房地产的登记体系和统计监测、分析体系是否完善,对外汇管理部门调查其进出口贸易的外汇管制情况,并对涉及到的企业等进行延伸性调查,与有关部门信息共享,综合分析研究,形成监管热钱的合力,这样金融审计就可以协助金融监管部门加强管理,并向国务院等领导部门提出审计视角下的高层次政策建议;第四,积极推进管理绩效审计,逐步开展政策评估,评价有关部门防范热钱流入流出的政策执行力度及效果,例如对国家外汇管理局和人民银行等部门进行绩效审计时应该考虑其在控制热钱流入方面工作的开展情况;调查外汇管理部门是否有应对国际游资大规模流出的预案,以及其防范国际游资的政策执行情况。

#### 参考文献:

- [1] 鲁桂华等. 红筹股回归 A 股市场问题研究 [R]. 上交所联合研究计划第 17 期资助项目结项研究报告, 2007.
- [2] 吕丹. 大藏省的困境及其根源 - 浅析当前日本政治、经济体制综合症的表现之一 [J]. 日本问题研究, 1999, (1): 26 - 30.
- [3] 潘正彦. 金融审计功能拓展: 加强社会监督和控制金融风险 [J]. 审计与经济研究, 2008, (1): 31 - 34.
- [4] 尹宇明, 陶海波. 2005 热钱规模及其影响 [J]. 财经科学, (6): 131 - 137.
- [5] 刘家义. 关于我国金融审计的思考 [J]. 审计研究, 2002, (5): 2 - 8.
- [6] 蒋建华. 我国金融审计的发展研究 [J]. 南京社会科学, 2008, (1): 22 - 27.
- [7] 金融审计课题组. 论我国国家金融审计的重新定位 [J]. 审计研究, 2004, (1): 68 - 72.
- [8] 刘亮. 金融审计: 更具独立性和综合性的金融监管 [J]. 中国金融家, 2005, (5): 97 - 98.
- [9] 审计署审计科研所. 中国审计研究报告 (2006) [M]. 北京: 中国时代经济出版社, 2007.
- [10] 项俊波. 论我国审计体制的改革与重建 [J]. 审计研究, 2001, (6): 18 - 23.
- [11] 王杰. 日本的国家审计体制 [J]. 上海会计, 2003, (5): 43 - 44.
- [12] 张明. 热钱对新兴市场究竟意味着什么 [N]. 上海证券报, 2008 - 4 - 11 (8).

**Abstract:** This paper first analyze channels how hot money flow into China, and the size of potential impact on China's economic security, then analyze the national audit of Japan, Southeast Asia and Vietnam Financial crisis from point of view of regulatory. According the achievements and problems as well as the status quo of China's financial audit, this paper put forward policy recommendations to a sound financial audit, to guard against financial risks.

**Key words:** Hot money Financial audit Japan Southeast Asia

(责任编辑:韩元)