



# 热钱“来去”加剧A股震荡

本报记者 王栋琳 北京报道

A股市场正面临来自热钱不确定性的重大困扰。一方面,中国仍在“加息+升值”的轨道上运行,热钱涌入中国的动力增强;另一方面,宏观和政策面引发股市从最高点下跌近40%,投机资金有抽逃迹象。分析人士表示,今年热钱频繁进出的可能性显著增强,将放大A股市场的震荡幅度,为股市埋下隐忧。

## 股市新添“变数”

今年国内外股市继续受到次贷危机的影响,而A股市场又添了一项新的不稳定因素——热钱。

热钱一向是“来无影,去无踪”,但其造成危害,尤其是对资本市场的冲击却常常是惊人的。06、07年A股牛市中,热钱带来的做多力量有多强,暂时无法评估。不过,当时很多著名国际投资家、私募股权基金都在打中国股市的主意,却是不争的事实。投机资金通过贸易、外商投资、进出口信贷、个人资金汇入、地下钱庄等手段,无孔不入地钻进中国股票和房地产市场,热钱对于楼市、股市泡沫形成恐怕难辞其咎。

07年上半年的国际收支平衡表中,资本项目顺差达到902亿美元,同比增长132%,其中“房地产直接投资”和“短期外债”增长最快,这两项都是热钱便于藏匿的进入渠道。

目前这些热钱流入的渠道很难被彻底“堵上”。相反,由于升值和加息等因素,热钱流入中国的动力客

观上在增强。央行和外汇局从去年下半年开始在各种场合表示要加强外汇流入监测和监管。

然而,热钱“来”令监管层烦恼,“去”同样令市场担忧。

A股市场从去年10月开始的大调整也打击了投机资金投资中国股市的信心,这些资金可能开始成为“砸盘”的重要力量。有的分析人士开始担心,投机资金在获利之后,或许会开始大规模撤离中国,甚至重演东南亚金融危机,届时A股市场将岌岌可危。

有分析人士认为,今年以来A股市场与国际股市高度联动,这已经证明有大量热钱在我国股市上活动。即使热钱没有集中撤离中国,其频繁进出资本市场,同样放大了股市的波动幅度,不利于市场平稳运行。

同时今年国际国内形势面临很多新的不确定因素。次贷危机使得全球金融市场震荡加剧,部分资金撤出美国金融市场,转向新兴市场;美元贬值推高原油、黄金、大宗商品的价格,也吸引了部分投机资金;美元兑各主要货币贬值也可能改变全球投机资金的流向。全球热钱的动向更加令人无法捉摸。中国A股市场在此其中处境令人担忧。

## 热钱流入动力增强

人民币升值进入第三个年头,升值速度越来越快,而且目前升值预期暂看尽头。今年热钱博取人民币升值收益的热情空前高涨。

汇改以来人民币对美元已升值15%,今年以来不到3个月时间人民币对美元已经升值3.6%,这一速度已经超过06年全年的升值速度,超过07年全年升值幅度的一半。今年人民币升值很可能升值达到8-10%。这么高的无风险收益率对热钱是一个不小的吸引。

中国偏爱在此时陷入了十年不遇的通货膨胀危机中。08年2月CPI涨幅创下8.7%的11年新高。为对抗高通胀,07年央行连续6次加息,而央行行长表示“利率仍有上升的空间”。美国则从07年9月开始6次降息,联邦基准利率降至2.25%。中美利差已经倒挂并扩大到1.89%。汇差加利差两项,热钱今年可以享受10-12%的收益率。投机资金觊觎中国市场之心愈演愈烈。

日本等国在本币升值的过程中,受到长期利好吸引,热钱的流入也是持续很多年。在经过升值初期的试探后,热钱流入规模逐渐加大。专家担忧中国正进入一个类似的阶段,热钱的威胁力在今年可能突然加大。

种种迹象成为热钱大量流入的“征兆”。一直以来,对于热钱规模的估算没有很好的方法,以前常用的“外汇储备-顺差-外商直接投资”已经不能代表热钱等投机资金的规模。

不过,去年以来外汇储备突然大幅度增加86.7%,剔除顺差和外商直接投资以外的“其他外汇流入”也猛增20倍,去年达到1320亿美元,占全年新增外汇储备的28.6%。这其中不

乏海外融资、个人和企业利润汇回等。但仅这些因素仍难以解释“其他外汇流入”高达的20倍的增幅。其中的“水分”恐怕数热钱的嫌疑最大。

有研究报告甚至认为,07年全年有4600亿美元以上的境外投机资金流入我国,这一数额是06年全年流入额的4倍以上;近5年以来热钱流入量可能已达万亿美元。这是一个恐怖的数字。

## 热钱抽逃是最大隐忧

热钱对一国金融市场的破坏力已经有太多的前车之鉴可供中国参考。即使是发达的金融市场面对热钱的监管仍显得束手无策。随着近些年全球经济一体化程度加深,投机资金带来的金融危机爆发频率有加快趋势,而且危机的爆发也不再限于发展中国家了。

无论是东南亚金融危机,还是美国次贷危机,所有金融危机的酝酿都是在热钱大量涌人之际,而危机最终爆发却是由于热钱大量抽逃,这是任何一国金融监管当局最担心的事。正是由于怕热钱逃离,才有了对热钱流入的严格限制。

次贷危机终于还是影响到A股市场。今年,受到政策面偏紧和经济增速可能放缓的影响,A股市场相对于外围市场的优势减弱。年初以来上证指数已经下跌近30%,这一幅度远大于美国、欧洲、日本、香港股市年内跌幅,A股市场对国际投机资金的吸引力下降。从这个角度看,热钱的确有抽逃的可能。

此外,美元大幅贬值推高了国际原油、黄金、大宗商品价格,也吸引了投机资金的兴趣。今年以来美元指数下跌超过5%,原油期货价格涨幅超过15%,现货金涨幅近20%。国际专家纷纷表示,在原油等期货价格大涨的背后,国际投机资金的炒作是主要推动力。热钱有可能在大量向国际商品期货市场转移。

美元贬值还可能切断原有的热钱投资链条。国际分析人士认为,全球热钱在近些年的产生和流动渠道就是利用日元的低利率套息,大量借入日元,继而抛售兑成美元投向其他国家。而目前美元对日元正大幅贬值,很可能阻碍热钱的流动渠道。

全球热钱规模有多大,目前不得而知。不过,07年全球外国直接投资总流入额达到1.5万亿美元,分析人士认为热钱规模必定是这一数额的数倍不止。目前我国银行间市场上日常交易量不过3、4千亿元,股票市场交易量也不过千亿元。交易量仍相对较小,在国际投机大鳄眼中,仍是很容易操控的。

按照上述研究报告的测算,近几年,尤其是去年一年,热钱流入中国的数量已经很惊人。从次贷危机的发生可以看出,流动性过剩可以在很短时间内变成流动性短缺。热钱一旦集中撤离起来,破坏力同样

会无法预想。在人民币快速升值与次贷危机交织的08年,热钱始终是A股市场不可忽视的隐忧。

## 2008年我国整体经济环境不容乐观

投资增速继续保持高速增长;通货膨胀数据不断创出新高,股市波动性加大。巨额的外商直接投资首先将对压缩投资增速带来压力;其次大规模的FDI流入也促使国内流动性被增长,加剧通胀风险。此外,不排除通过FDI形式进入中国的热钱留在中国投资人民币资产获利,从而加剧股市和楼市风险。长江证券一位研究员就认为,FDI在外贸顺差下滑的时候提供了额外的流动性,宏观上看对中国经济是正面的,但过分的流入也会累积风险。

# 银行须加强外汇头寸管理

□本报记者 张泰欣 北京报道

在全球经济走势放缓,美国经济黯淡的影响下,热钱也在寻找避风的港湾。业内人士认为,当前商业银行体系流动性充盈的局面很大程度上是由热钱净流入造成的。在未来经济走势不明的前提下,商业银行须高度重视资产负债期限的错配,加强外汇资金头寸管理,加大本外币衍生产品创新,这样才能避免热钱流动给银行体系造成的冲击。

## “热钱”进出难以量化

目前商业银行对热钱的界定还没有形成一个统一的标准。中国银行人士介绍,困难主要在于出入资金的期限、用途等,若采用不同方式衡量得出的结果差距会很大,热钱的度量在国际上也是一个较为棘手的问题。这位人士介绍,尤其是在中国资本项目逐步放开的背景下,商业银行对异常结售汇的约束正在弱化,由于标准不一,而且各家银行也有强烈的资金需求,对于热钱的管控还存有一些遗漏。

据农业银行人士统计,热钱的进出在不同时间差别很大。在去年10月份港股直通车筹备阶段,外汇资金呈净流出状态,从11月到目前,由于港股的不景气及美国次级债影响,外汇资金净流入的数额非常大。业内人士表示,从今年前两个月M2的增速过快及8000多亿元的外汇占款便能粗略估算出,目前银行体系内单月流动的热钱应在2000亿元以上。

## 监管存在难点

民生银行人士介绍,目前热钱更多的以寻求合法正规途径流入国内市场,如以企业投资的名义,个人结售汇的方式等进入国内市场,这些在银行体系内部是难以监测的。在人民币升值预期不减的情况下,热钱净流入的状况很难发生根本性改变。

从各国经验来看,热钱监管工作是一个国际性的难题,需要更多的国际合作与配合。交通银行首席经济学家连平认为,在热钱问题上,目前各家银行也是按照国家外汇管理局的有关规定来执行的,在资本项目逐渐开放的过程中,监管部门也需要结合形势,在市场原则的选取上留有更多的回旋空间。

工行人士认为,目前外汇局取消了对境内机构经常项目外汇账户的限额管理,但是在贸易顺差大幅激增、外汇储备大量积累以及人民币持续稳定升值的背景下,金融机构出于规避风险的考虑不愿保有外汇敞口,而是倾向于结汇持有人民币头寸。在这种趋势下,如果央行不进行干预,将会造成人民币过快升值,从而破坏国民经济的健康、平稳发展。

## 加强外汇资金头寸管理

目前商业银行内部资金调度和头寸管理面临着日益严峻的挑战,并在流动性上还存在结构上的问题:人民币存贷款增长不匹配,外汇资金来源和运用不平衡,外汇贷款增长不断加快而外汇存款负增长的矛盾日益突出。

工行人士建议,目前商业银行应加强外汇资金头寸管理,主动防范汇率风险。加大外汇存款业务营销力度,控制外汇贷款投放,加强外汇资金头寸管理;同时准确计算外汇风险敞口头寸,加大本外币衍生产品创新,增加双边操作获利的可能性。

同时,各家银行也须深入分析当前存款结构和资金形势变化给流动性管理带来的影响,适当控制中长期贷款的增长;进一步加强资金流动的预测预报工作,强化流动性管理,从而进一步增加资金的营运收入,以避免热钱抽逃给银行体系造成不良影响。

# 信诚人寿保险有限公司 投资连结保险投资单位价格公告

账户类别	单位价格	账户设立日
优先全债投资账户(原债券投资账户)	12.48902	2001年5月15日
稳健配置投资账户(原增值投资账户)	14.61307	2001年5月15日
成长先锋投资账户(原基金投资账户)	26.04874	2001年9月18日
现金增利投资账户(原稳健增长投资账户)	10.51701	2005年3月25日
积极成长投资账户	10.00088	2007年5月18日
策略成长投资账户	11.03262	2007年5月18日
平衡增长投资账户	9.87238	2007年5月18日

本公司2008-054号投资账户自2008年3月21日起的投资者将按此价格赎回,下一公告日为2008年3月26日。自2008年3月21日起,信诚人寿投资连结保险账户价格评估频率从每周改为每日,并每日在《中国证券报》及公司网站公告。详情请咨询代理人或全国服务电话:4008-838-838,或登录公司网站:www.citic-prudential.com.cn。

# FDI暴增之谜:是热钱还是投资客?

本报记者 周文渊

08年1月份我国实际使用外资金额112亿美元,同比增长109.78%;1-2月,全国实际使用外资金额181.28亿美元,同比增长75.19%。快速增长的FDI,使得市场产生对热钱的担忧。FDI的暴增是热钱加速流入,还是因国际资本看好中国经济前景,加大对我国的投资呢?

今年1-2月,全国实际使用外资金额182.8亿美元,同比增长75.19%。其中,1月份实际使用外资金额112亿美元,同比增长109.78%。

快速增长的FDI,使得市场产生对热钱的担忧。之前就有分析认为,在目前人民币升值和中美利率倒挂的大背景下,国际热钱有可能通过FDI途径流入中国,投资人民币资产,以获取无风险利润。

## FDI是热钱流入途径之一

我国目前仍然实施资本项目管制,即国际资本并不能在我国自由进出,这一制度设置的初衷是为了防止资金大规模流出造成金融危机。

此前一个惯用的算法是用新增外汇储备-当月FDI-当月顺差。07年中,中国贸易顺差与FDI之和约3272亿美元,与新增外汇储备差额高达1347亿美元,据此有人判断我国07年流入的热钱规模达到1347亿美

元。但这一统计方法显然不确切。

中国人民银行研究局局长唐旭在07年9月的一篇论文中表示,投资源更为合理和全面的是“通过外商投资企业的渠道”流入国内。

外商投资企业利用国际国内两个市场和资源,通过关联交易、资金调度等谋取最大化利益。我国是世界各国中最大的和发展最快的市场,这不仅包括产品和服务的市场,还包括发展前景良好的资本市场。境外各种投资和长线投机资金通过外商投资公司的途径不断涌人国内,是市场化和利益驱动的必然。

唐旭分析表示,外商投资企业主要通过利润留存、直接投资折旧和外债等三种途径来将资金汇入中国。中信建投首席宏观分析师潘向东也表示,不排除国际游资通过FDI形式流入中国,投资一些回收方便、固定资产投资较少的服务行业,通过这样变通方式来获取超额利润。

## 疯狂的热钱 光明的中国

热钱一般是具备高流动性的短期投资资金,他们追逐的投资标的往往要求具备很高的变现能力。05年以来,伴随着人民币升值和我国资产价格上升,确实有一些短期资金流入国内。

不过,平安证券高级研究员孙方红和李虹蓉在最近的一份研究报告中

指出,其一,前期暴跌使得美元资产的投资价值正逐渐显现;第二,从汇率看,人民币大幅升值的可能性在降低;第三,08年人民币资产的吸引力或不如07年初。由此他们判断,2008年中国市场对热钱的吸引力或不如07年,预计国际热钱流向将不会像07年那样明确,甚至会出现资金外逃。

那么在这一大背景下,FDI大幅增长,恐怕是不能简单地用热钱来解释了。潘向东认为,作为一个理性的投资者,面对当前的国际经济环境,必定会思考将资金投向何处会更安全、收益最高。

不管是热钱还是看好中国的长期投资,FDI的快速增长已经成为事实,如果以前两个月的增速来看,08年我国FDI的规模很可能一举突破1000亿美元关口,而这也将对我国经济和资本市场带来一定的冲击。

股票代码:600102 股票简称:莱钢股份 公告编号:临2008-016

# 莱芜钢铁股份有限公司

## 2008年公司债券票面利率公告

本公司及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确、完整,经发行人和保荐人(主承销商)充分协商和审慎判断,最终确定莱芜钢铁股份有限公司2008年公司债券票面利率为6.55%。公司将按此票面利率于2008年3月25日(T日)面向社会公众投资者网上公开发行,于2008年3月25日(T日)-3月27日(T+2日)面向机构投资者网下发行。

特此公告。

发行人:莱芜钢铁股份有限公司

保荐人(主承销商):招商证券股份有限公司

二〇〇八年三月二十四日

# 兴业证券股份有限公司关于账户规范工作收尾阶段有关事项的公告

尊敬的投资者:

根据《证券法》、《证券登记结算管理办法》的有关规定以及账户规范使用要求,我公司分别于2007年6月15日、2007年9月28日、2007年11月16日、2008年1月14日、2008年2月18日和2008年3月8日在《中国证券报》,刊登了有关账户清理规范的公告,提醒不合格账户持有人尽快到开户营业部办理账户规范手续。为进一步做好账户规范工作,我公司现就有关事项再次公告如下:

## 一、不合格账户的定义

不合格A股账户包括身份不对称、代理关系不规范、资料不规范以及其他不合格账户等类型。

1、身份不对称的不合格A股账户是指资金账户名称、有效身份证件号码与关联的A股账户在登记结算系统中注册的名称、有效身份证件号码不一致,包括一个资金账户对应一个不同名称、有效身份证件号的A股账户,也包括一个资金账户对应多个不同名称或有效身份证件号的A股账户。

2、身份虚假的不合格A股账户是指资金账户名称、有效身份证件号虽然与关联的A股账户在登记结算系统中注册的名称、有效身份证件号一致,但A股账户实际控制人并非该账户在登

记结算系统记载的持有人,包括机构以个人或其他机构名义、个人以他人或机构名义开立的A股账户。

3、代理关系不规范的不合格A股账户是指投资者委托他人代为签订委托交易协议书或代办证券交易、存款取款等业务,但缺少有效授权委托书的A股账户。

4、资料不规范的不合格A股账户是指证券公司根据其掌握的投资者资料可以确认投资者资金账户与A股账户为投资者本人使用,但是存在账户关键信息不全、不准确,或关键凭证缺失等不规范情形的A股账户。关键信息包括投资者名称、证件类型、证件号码、关键凭证包括有效身份证明文件复印件、证券账户卡复印件。

5、其他不合格A股账户指上述四种不合格A股账户以外的不符合合格账户条件的A股账户。