

# 做好预案应对热钱撤离中国

马涛

近期公布的经济数据显示,国外热钱流入我国的速度在放缓,潜伏在我国的热钱也在逐步撤离,众多市场迹象也印证了这一事实,不排除不久后出现净流出情况。热钱大规模撤离中国,会引发国内各种经济风险,需要高度警惕。

## 热钱流出迹象不断增多

从9月份开始,国际上对中国的声音增多,市场开始呈现热钱撤离中国的信号。9月末,境外市场突然看空人民币,9月22日美元兑人民币无本金交割远期合约(NDF)出现了大量抛售,至收盘走高730个基点至6.4270,单边看涨人民币转为贬值预期。

海外资金从A股市场快速退潮,截至9月末,合格境外机构投资者(QFII)共计现身146家公司,而二季度末QFII持有的公司家数有173家,第三季度减少的公司数量超过15%,QFII合计持股数量47.25亿股,而二季度末持股数量多达51.99亿股,整体减持4.74亿股,减持比例为9.1%,农业银行、中信证券等都遭到了QFII大比例的减持。

进入10月份,外资减持内地银行H股的步伐不断加快,从另一方面印证

了外资对中国市场的看法。10月11日德意志银行减持农行2.81亿股,涉资约8.35亿港元;10月20日,摩根大通场内减持农行5041.52万股,涉资约1.4亿港元;11月14日,高盛申报减持了17.52亿股工行H股,涉资约85.5亿港元;11月14日,美国银行公告将出售104亿股建设银行股份,预计套现约为513亿港元。两个月内,仅以上四家国外投资机构减持的中资银行H股金额就达到600多亿港元。许多现象表明,热钱流出风险正在不断增强。

## 热钱撤离是全球性现象

近两个月以来,美元指数逆转,从73猛涨至78,导致大量非美元资产向美元资产转化。很多新兴市场国家,纷纷出现了国外投资撤出的问题,造成本国货币和资本市场均相应大跌,譬如印度卢比贬值7.5%,俄罗斯卢布贬值9.9%,南非兰特贬值13.9%,巴西雷亚尔贬值14.2%,同时上述国家股市也纷纷下跌。这表明此次热钱撤离并不是个别现象,而是全球性的集体撤离。其中一个重要原因是,随着欧债危机不断深化,欧美市场亟需大量流动性保驾救市,在前两轮量化宽松货币政策下进入新兴市场的大量热钱着急回国救火。此外,在全球资产配置的风险谱系中,新

兴市场资产属于风险较高的资产,因而欧债危机引发的全球金融市场风险,将使得新兴市场资产的配置比例被下调,从而表现为资金的外流。

过去10年,热钱年均流入中国近250亿美元,2003年至2010年,人民币单边升值预期强化,热钱合计净流入近3000亿美元。热钱大多在房地产、股市、地下钱庄、商品炒作市场中进行投机牟利,中国的资产成为了他们赚钱的池子。受前期房地产调控和货币政策收紧影响,国内资产市场趋冷,不论是成交量还是成交金额都偏低,令热钱失去获取暴利的空间,大量热钱在筹划见好就收、清仓离去。

当然,热钱流出也会给我们带来严重的经济风险,而这才是需要我们重点关注的。日前国际货币基金组织(IMF)发布首份中国金融部门评估规划报告称,中国的信贷、房地产、汇率和债务问题若单独来看,都还处于可承受的范围,但这些问题一旦一起发作,将令国内大型银行面临系统性风险。而在这些问题领域均有热钱的影子,一旦热钱加速流出,会使一些投机气氛较浓的市场价格大幅波动,如房地产价格迅速回落、债券价格以及股票市场价格大幅震荡等,极有可能引发系统性金融风险,严重威胁国内的金融稳定。

## 做好两手准备应对热钱撤离

热钱流出不仅对当前跨境资金管理

提出了更多要求,也对决策层的宏观调控提出了更高要求。眼下更为关键的是,要继续实施稳健的货币政策,保证房地产调控政策的稳定性和可持续性。现在许多热钱因为资产价格下跌被困在池子里,一旦出现不必要的政策宽松,资产价格重拾涨势,大量资金进入市场,产生的后果就是从热钱手中接盘,为它们从低迷市场中抽身出逃提供了机会,那样会给国内投资者造成更大的损失。须明白,此时救市就是救热钱。我们现在需要做的就是坚定政策不动摇,努力让国际市场的资产价格降低到合理水平,而这对中国这个加工制造大国和资源消费大国是十分有利的。

作为热钱大规模撤离的前奏,美国近期采取了一系列施压人民币升值的举动,妄图制造最后一波人民币升值,以便在人民币最高价时脱手,如果市场人民币开盘不足,我国央行或商业银行出面购买人民币,对于热钱而言,这将是最佳理想状态。中国当前的燃眉之急,一是合理控制人民币升值的节奏,可以适当贬值,把热钱尽量困在池子里,防范热钱大规模集中离境;二是建立一套完善的应急措施,热钱大规模撤离一旦变成现实,必将会给其之前的藏身之地带来不小波动,相关部门应该针对这些不良影响制定相应的应急之策,做好随时向金融系统大规模注入流动性的准备。

(作者系中国人民大学经济学博士)

## 探索适合中国国情的住房体制



黄小鹏

有人会说,香港住房问题也很严重,为什么仍然被全球称为保障住房典范?这是否言过其实?其实,这一问题的提出及延伸出来的思考,对回答我们能否学香港,能否学到香港,有着极重要的含义。世界上就算是采取市场导向的国家,也曾或多或少的搞过一些住房保障,但成绩却很不理想。比如美国,也曾搞过一点点公共住房,但最终低效、混乱,成为鸡肋。可以说,世界上可以把保障住房覆盖率搞到50%而不崩溃,还能有序运作的,只有香港和新加坡了,其他任何一个国家和地区都做不到。有些国家搞到5-10%,财务和管理方面的问题就开始发作,使得无法持续。正是从这个意义上看,香港才称得上典范。因为从居住质量、从老百姓对居住问题的满意度来看,香港显然要比很多国家差得多。

接下来的一个问题是,为什么全球只有香港和新加坡能做到呢?答案是多方面的,但有一个重要因素无法忽视,那就是香港和新加坡都是城邦式经济体。相对封闭的人口环境,加上良好的法治和公共治理基础,使得其在资本主义的汪洋大海中,靠住房问题的再分配,实现了某些人眼中的社会主义愿景。

正是由于内地和香港以及新加坡在地理上、经济上、政治上存在巨大的环境差异,我们才说,香港模式无法复制。任何一个非城邦经济体国家,要移植香港模式结果都会一塌糊涂,不惟中国内地如此。尽管在保障方面香港做得不错,但是香港的住房问题仍然比较严重。原因大致有两点,一是市场化住房这一块,房价很高,老百姓负担重,加上地产商成为重大利益集团,干扰政府决策,引起人们极大不满。二是即便住在公屋里的市民,住房市场未必真的与自己无关,只要有条件,他们仍然希望向上流动,拥有自己住房。因而可以说,香港住房市场的波动起伏牵动着每一个香港人的神经,买房卖房的新闻永远占住着媒体重要版面,吸引着最多人的眼球。这里面,与中国人的奋斗精神有关,也与中国人延续了几千年的房产意识有关。简言之,只要是中国人,房子绝不是居住那么简单,而是承载着安全感、身份认同等文化心理。

既然香港住房保障无法移植,那么,从内地实际情况出发,什么样的住房体制才比较合适呢?从理论上讲,一个住房体制或模式由三大要素构成:一是市场住房、保障住房的占比,二是保障住房的运作和管理,三是市场住房的运作和管理。在设计中国的住房体制时,笔者认为以下几个原则具有关键性:

首先,保障房不能搞高覆盖,解决住房问题应以市场为主。100%保障房,我们不是没有搞过,计划经济时代那种按政治地位来分配住房的模式,相信没有人愿意回去;香港那样的覆盖率,已被证明没有人能学得来;100%市场化,零保障显然也不行。保障比例多少才合适?这与我们住房政策追求的目标直接相关。

住房保障是为了财富再分配?为了解决大多数人买房问题?还是为了解决大居住问题?为了避免穷人露宿街头和人口流动引起的居住需求与支付能力在时间上的不匹配?原来的经住房,就是财富再分配的渠道,它已经证明是不公平、无效率的。如果定位于帮助绝大多数人置业,市场绝对会做得比政府好,因为人的需求、偏好和经济能力千差万别,只有市场机制才能实现这

# 药价暴利是医改绊脚石

毕晓哲

央视记者调查发现,一些常用药品标价比出厂价高很多。记者随机选取20种常用药品,结果发现这些药品从出厂到到医院中间利润都超过了500%,中间利润最高达到6500%以上。调查过程中记者发现药价飙升“潜规则”,医生、医院多环节参与药品竞标分成。

上述报道简直令人触目惊心,也基本上揭开了医疗领域“极度暴利”这一铁的事实。药价虚高与患者负担程度直接相关,也与“看病贵”密不可分,但深层次分析这类6500%的药品暴利,却发现它与正在推行的医疗改革效果密切相关。

医疗改革的一项重大内容就是减轻公众负担,让公众“看得起病”,其改革的思路之一就是增加政府财政投入。然而,加大财政投入的思路,在现实之下未必完全有效。虚高的令人不忍卒睹的药价,最终由谁承担了?一部分压力由患者承受了,一部分成本将越来越多地由政府承担。譬如,在涉及数亿人的城镇职工医保中,政府承担了约看病成本的70%,城镇居民医保政府负担比例也逐步提升到了60%。加大投入是医疗改革的应有之义,但在没有解决好药价虚高现实之下,政府的财力投入得越多越高、比

例负担越大,越是有更大比例的资金、更多纳税人的钱财投进了“虚高药价”的“黑洞窟”里。

目前的状态并不乐观,或者说面对一个已经长期存在的“6500%暴利”,药厂、中间商、医药代表、医院、医生……他们其实都已经在暴利性的高药价之下“吸食”政府财政投入的“蚂蚱”!怪不得在2010年5月份有媒体报道,新医改至今已运行一年多,发改委称截至2010年2月,各级财政已为这场改革支出3902亿元,基本覆盖12亿人。但看病难、看病贵依然存在,新医改的效果遭到质疑。”不难发现,“药价6500%暴利”是医疗改革的一块最大的“绊脚石”。

医疗改革必须推进,广大患者的“看病贵”问题必须解决,但如果不从根本上解决“药价虚高”现象,不从根本上遏止住“医疗环节”上层层扒皮甚至“敲骨吸髓”的食利现象,医疗改革不可能取得实质性效果和进展,再多投几十个亿也会被人“分肥”、进入食利者的“腰包”。这并不是什么危言耸听,一个明显不当的“中间食利层”的存在,吸的是谁的“血”?不是患者的血就是政府的血。

国内医疗改革或许正在走前人没有走过的路,要确保投入的效果,铁腕整治这些早已暴露在公众面前的行业潜规则和黑幕,已迫在眉睫。



家电下乡渐到期,相关企业不乐意。政策扶持式优惠,百姓消费很积极。行政手段将退出,市场机制要皈依。拿走拐杖怎么办?技术创新更给力。

ICLONG/漫画 孙勇/诗

# 金融危机加快中国经济走向成熟

谭浩俊

中国经济在经历了30年的快速发展以后,如今面临着如何从“青春期”向“成熟期”过渡和转变的问题。一方面,按照经济发展规律,它必须经历和实现这样的过渡与转变;另一方面,从“青春期”暴露的各种矛盾和问题来看,它必须通过过渡与转变解决这些矛盾和问题,并通过这些矛盾与问题的解决,使中国经济发展更加平稳、更加健康、更加协调、更加具有可持续性。

有人认为,由于金融危机的影响,中国经济发展速度已经明显放慢,明、后两年更有可能回到“8时代”。那么,中国经济将提前告别“青春期”,并与“成熟期”之间出现一段空隙。笔者不同意这样的观点,中国经济告别“青春期”,是必然的结果,也是必须出现的。但是,告别“青春期”,并不是金融危机使然,更不代表中国经济将步入缓慢增长通道。金融危机的爆发,可能会让中国经济发展中的矛盾和问题暴露得更加充分、更加全面,也可能让一些隐藏的矛盾和问题提前暴露、提前爆

发。如果能正确对待,有效应对,采取积极而有效的措施,加快经济转型、产业升级、经济运行方式转变步伐,金融危机可以反推中国经济尽快进入“成熟期”。

要知道,尽快经济增速放慢,但中国经济仍然处于战略发展机遇期,而不是悲观期。首先,国内需求足以支撑中国经济继续保持较快的发展势头。如果中国能够在收入分配制度改革方面,更多地向普通劳动者倾斜,向中低收入人群倾斜,国内需求就足以支撑中国经济继续保持较快的发展势头。

第二,投资能够继续成为拉动经济增长的重要力量。投资拉动一直是中国保持经济快速增长的重要力量,虽然4万亿经济刺激政策出台以后,国有资产投资方面出现了一定的结构性饱和,特别是城市建设、铁路建设、房地产等领域,需要作出一定的调整。但是,从中国经济社会发展的长远和全局来看,这种调整只是暂时的、局部的,投资拉动仍然是中国经济持续快速增长不可忽视的重要力量。尤其是生产性投资,将成为未来若干年内

中国经济拉动的主要力量。所以,中国经济不可能出现持续下降的现象,更不可能出现低迷状态。

第三,出口不会对中国经济增长产生根本性的影响。受欧美债务危机及发达国家经济低迷的影响,未来的5至10年内,出口需求会产生一定的影响。但是,由于中国企业出口的主要是一些中低端产品,而无论是发达国家还是其他国家,对这方面的需求并不会明显减少。因此,中国的出口不会出现严重下滑的现象,出口仍然可以会经济发展提供积极的帮助。虽然随着中国经济结构调整和转型升级的加快,产业结构的升级,产品出口的档次也会提高,需求可能会变少。但是,欧美国家经济的复苏,又将为经济转型、产业升级提供更多的潜在需求。更重要的,有内需支撑的中国经济,不会因为出口的受阻而受到严重的影响,反过来又会促进需求的增长。

如何解决“青春期”的矛盾和问题,让经济尽快进入“成熟期”,是我们需要认真研究和思考的。一要深化改革、扩大开放。目前遇到的各种矛盾和

问题,有的是改革深化不够、开放程度不够等造成的。只有进一步解放思想,转变观念,深化改革,扩大开放,才能从根本上解决这些矛盾和问题。二要加快经济结构调整和转型升级步伐。如果说过去的30年经济发展是以速度为主要目标的话,今后的若干年内,应当以质量为主要目标,加大经济结构调整和产业升级力度、加快经济增长方式和转型升级,提高企业和产品的国际竞争力。三要高度重视资源的利用和环境保护工作。宁可经济增长速度放慢一些,也要确保资源利用水平和环境保护水平的提高,确保能源消耗水平的下降。

而就眼前来说,则重点在于有效把握世界经济发展的趋势,灵活运用各项政策手段,克服可能出现的矛盾,实现经济的“软着陆”。总之,金融危机对中国经济发展带来了冲击和影响,但是,如果能够善于在危机中寻找经济发展的新机遇、新目标,就能有效化危为机,使中国经济在更短的时间内从“青春期”步入“成熟期”。