

热钱危机阴影愈浓

升值可能引领中国经济和金融进入一个爆发式发展阶段，但也可能为持续发展留下陷阱。

经济爆发式发展，必然带来过度膨胀的隐患。应避免经济在“盛极一时”的过度繁荣后，迅速走向衰退。在所有经历过类似发展过程的国家中，热钱引发的金融危机是最值得警惕的陷阱。

拉美国家、亚洲国家都曾走过这样的弯路。日本是最典型的例子。日元上世纪70年代后对美元持续多年大幅升值，尽管期间也有个别时间段贬值，但长期升值趋势较明显。这吸引了大量热钱涌入股市和楼市，这两个市场上资产泡沫急剧膨胀。日元对美元最多升值2.5倍，股市在80年代也涨了3倍。

而热钱撤退带来了股市的暴跌。上个世纪90年代初，日经指数从39000点的高位一路下跌，其后两年时间跌回14000点，被认为是全球最严重的股灾之一。

人民币大幅升值15-30%会不会带来类似的灾难呢？这值得思考和警惕：A股市场和楼市也在前两年积聚了较大的泡沫，很难说其中热钱的作用力有多大。

从去年开始，外汇储备增长异常迅猛，全年增长4619亿美元。其中剔除顺差和外商直接投资的“其他外汇流入”猛增20倍，达到1320亿美元。而今年1-2月，外商直接投资又大幅增加75%。其中不排除隐藏大量热钱的可能。

监管层也注意到这些异常变化。分析人士认为，热钱入侵只是危险的开始，热钱撤退才是真正的危机，央行可能在2008年大力加强跨境资本流动的监管。

值得一提的是，有分析人士建议从“进”和“出”两端共同加强监管。一味的“宽出严进”可能为热钱制造顺畅逃离的渠道。

目前中国境内究竟有多少热钱还不得而知。不过，热钱的参与加剧了A股市场的震荡。目前来看，人民币升值仍有进一步加速的趋势，尤其面对年内升值幅度可能达到10%的诱惑，热钱应该还没有足够的动力集中撤退。

通过缓慢升值抑制热钱流入的方法显然已经行不通了，一次性大幅升值的建议也不被监管层采纳。放大汇率弹性可能是预防金融危机比较好的办法。这一点在两会上总理答记者问，以及央行刚刚召开的一季度货币政策例会中都被提及。分析人士认为，目前是比较好的时机，应该抓紧时间，发挥市场作用，尽快增强汇率弹性。