



內地境外熱錢主要來源

從資金地區看：

1. 最重要的是港澳台地區和海外華人的資金；
2. 其次是與中國經濟交流比較頻繁的周邊國家；
3. 目前與中國形成明顯利差的國家，比如日本等。

從資金性質看：

1. 私人資本。比如個人自身積累或者閒置的貨幣資金；
2. 國內企業的「出口轉內銷」、跨國公司在經營活動中的流動資金（在歐美發達國家，不少跨國公司和大企業都直接間接地參與證券投資與國際投機）；
3. 銀行資金。特別是與內地有業務關係的銀行，盡量讓多餘的錢留存在內地，以期獲得更多的好處；
4. 國際游資。

■資料來源：廣東省社會科學院教授黎友煥

預期人民幣升值
熱錢戀棧



■內地房產商已搶先進入三、四線城市。圖為烏魯木齊市一隅。

開發商加快三四線城市拿地

境外熱錢出現了流向內地三四線城市的新趨勢。在去年房地產政策調控下，部分房企已經開始潛伏到二三線城市進行拿地，或者是收購項目或兼併項目，尤其在今年1月份新政調控加碼的情況下，部分知名地產企業已開始由一二線城市轉移到三四線城市，包括萬科、越秀地產、恒大、佳兆業、綠城、雅居樂、保利地產等開發商今年已在三四線城市加快拿地。

統計顯示，早在去年，萬科就進入了昆明、貴陽、唐山、吉林、廊坊、揚州、煙台、烏魯木齊、清遠等40多個城市。三、四線城市佔總儲備量超過

80%，並有逐步增長趨勢。而恒大已進入中國27個城市，在售項目56個，96%為二、三線城市。恒大進入的三線城市中，有90%是中國前20強甚至100強的房地產企業未進入的。

資金追捧 推動樓價上漲

業界人士稱，因受資金追捧，去年內地地產調控成「空調」，一二線城市房價逆勢上揚。今年新「國八條」加碼，一二線城市實施限購，內地地產市場重心或發生轉移，城鎮化進程讓地產商看好三四線城市。不過，隨著部分地級市和縣級市成為地產商新寵，樓價也隨之

熱錢再炒內地房產 攻三四線城市

專家：地產料成熱錢「蓄水池」 樓價或瘋漲40%

在內地一、二線城市樓市限購的背景下，三、四線城市樓市正逐漸被關注，樓價也隨之上揚。內地熱錢監測專家的最新監測也顯示，境外熱錢呈現最新的流動方向，也已開始流向三、四線城市房地產。內地熱錢研究專家，廣東省社會科學院教授黎友煥指，中國房地產業可能成為熱錢的「蓄水池」，這些資金或將推動房地產最後的瘋狂，讓2011年變成中國房地產最後的晚餐，預計三、四線城市房價有40%以上升幅。

■香港文匯報記者 古寧

■一、二線城市限購，三、四線城市樓市逐漸受資金關注。萬科清遠樓盤此前開盤，開盤當天便銷售1000套。



去年以來，新進來的熱錢主要流動方向是商品市場，第二是房地產，第三是股市。但自去年11月份以後，由於發改委調控商品市場，熱錢又重新流向房地產市場。熱錢進入內地的重要目標就是獲取資產價格上漲收益，而通過投資中國房地產，熱錢獲得人民幣升值和房價上漲帶來的雙重收益。商務部的數據也顯示，中國房地產領域2010年1—11月吸收外商直接投資201億美元，同比增長48%，僅11月共有114家外資房地產公司向商務部外資司報備成立新公司，該數量是10月份的2.71倍，其中很大一部分的外資房地產公司把項目公司設在中國的二三線城市。國家統計局公佈數據則顯示，去年1—11月，房地產開發企業本年資金來源中，利用外資656億元人民幣，增長59.0%。

商品市場調控 加速熱錢轉向

作為「中國研究熱錢和地下錢莊第一人」，黎友煥有一個頭銜是廣東省社會科學院《境外資金在中國大陸異常流動研究》課題組長。該課題組長期對我國100多個地下錢莊進行監控、研究，並定期發佈調查數據。根據該課題組最新的研究報告，目前熱錢在內地的總量超過1萬億美元。雖然去年一度新進來的熱錢主要流動方向是商品市場，然後是房地產和股市。從去年11月份以後，新進來的熱錢出現新變化，更多的流向了房地產。「這是一個新的趨勢，但是這個趨勢能持續多久我們也在觀察。」

城鎮化建設 房產發展潛力巨

「中國經濟經過30年高速發展，各項經濟指標包括人均可支配收入等都獲得極大提升，2009年中國城鎮居民人均可支配收入就達到了17,175元，這讓中國房地產行業蘊藏著極大的發展潛力。」黎友煥認為，按中國「2020年達到小康水平，人均住房面積達35平方米」的基本目標測算，到2020年內地房地產住宅市場平均每年增長速度至少應該在7%—10%左右。這讓境外熱錢看到了該行業潛在的收益空間，而內地地產也因收

境外資金進入內地主要方式

1. 貨物貿易途徑：虛報出口商品價格、簽訂虛假貿易合同、預收或延遲賬款、轉移定價、循環進出口。
2. 外商投資渠道：外商投資企業與境外投資企業虛報盈利、外商直接投資、外商投資企業的虛假出資。
3. 金融機構業務轉移渠道：同一個外資金融機構的境內外不同的分支機構來轉移資金、利用合法金融機構的支付結算體系轉移資金系統、短期內轉移巨額資金的手段。
4. 出入境私帶渠道：出入境雙牌車私帶現金、漁民漁船私帶現金、個人出入境夾帶現金。
5. 經常賬戶下非商品貿易款渠道：服務貿易、國外匯款、單方面轉移收支。

■資料來源：廣東省社會科學院教授黎友煥



■去年以來，肇慶樓市「外銷」比例已不斷升高。

上漲，部分縣級市的樓市已漲至每平米4,000—5,000元。也有人士擔心，儘管目前這些城市的地價較低，存在一定的利潤空間。不過，城鎮化是一個漸進的過程，如果在一個人口只有二十萬，人均月收入僅一兩千元的城市過於超前去地產項目，還是存在一定的風險。



■黎友煥研究熱錢多年，被稱為中國研究熱錢和地下錢莊第一人。

益穩定且風險較低成為熱錢的「潛伏地」。

儘管去年12月以來，美元處於上升趨勢，部分前期獲利巨大的熱錢出現了回流美國的新情況，但經《境外資金在中國大陸異常流動研究》課題研究團隊分析發現，回流資金和進入資金比較，還是處於淨流入狀態。雖然進入渠道總的來說沒有更大的變化，但由於相關部門的監管力度加強，熱錢流動愈發複雜化、分散化、多樣化、系統化。而目前，留存在內地的熱錢中，絕大部分還是在一、二線城市的樓市，其次是A股市場和商品市場。

政府扶持經濟 三四線城市補漲

一個新動向是，從去年11月下旬開始，新進來的熱錢大部分流進了三、四線城市的房地產市場和新開發地區（比如新疆的喀什等）。黎友煥甚至預期，這些資金或將推動房地產上漲，甚至推升三、四線城市房價有40%以上升幅。在金融海嘯還未完全消退的2008底開始，內地樓市上演瘋狂，尤其是一線城市房價甚至超過金融海嘯前的歷史高位。從去年4月開始，內地開始調控不斷上漲的房價，但調控的重點主要還是房價飆漲更快的一線城市，部分投資客開始撤離。

「相比之下，內地城鎮化建設加速將為三、四線城市提供投資商機，此前這些區域投機性購房比例較小。同時，地方政府扶持地方經濟發展，如沒有嚴厲的調控措施，三、四線房價必將走高。加上人民幣升值的預期，這也成為熱錢流入的重要因素。此外，目前國外利率幾乎為零，而中國已連續加息，熱錢流入中國吃『息差』。」黎友煥指，假設人民幣兌美元的升值預期為3%—5%，與加息後一年期存款利率3%相加，那麼流入內地熱錢一年的套利利潤預期就在6%—8%。1月13日，人民幣兌美元匯率中間價首次突破6.60，2月22日更是達到達到6.5705，創下匯改以來新高。自2010年6月重啟匯改以來，人民幣升值已超3%。

內地熱錢總量或超萬億美元

今年2月，國家外匯管理局發佈《跨境資金流動監測報告》，披露2010年「熱錢」淨流入355億美元，在過去十年中，「熱錢」年均流入中國近250億美元，佔同期外儲增量的9%。在2003年至2010年，人民幣單邊升值預期強化，「熱錢」合計淨流入近3,000億美元。對此，廣東省社會科學院教授黎友煥卻有不同的看法。其帶領的廣東社科院《境外資金在我國大陸異常流動研究》課題組跟蹤研究熱錢已有5年，根據他們的研究，目前境外資金進入中國的非正常渠道有上百種，在中國內地的熱錢總量或超過1萬億美元。

進入渠道上百種 監控難度大

據稱，國內外關於熱錢的爭論雖有180多年的歷史，但至今尚未對它達成一致的界定。根據《美國傳統詞典》（第四版，2000）對熱錢的定義，熱錢持有者迅速地從一種投資形式轉換為另一種投資形式，以取得國際匯率變化的好處，或獲得投資的短期高收益為目的的貨幣。由此，熱錢是以高收益為目的，但同時承擔高風險、具有高度流動性的投機資金。黎友煥認為，如不對熱錢的範疇作出明確的界定來談熱錢的量的變化，「簡直就是一個大笑話」。



■內地出告新「國八條」繼續調控樓市，新進熱錢流入一二線房地產的可能性已經不大。

流動隱秘 不太可能具體計算

不過，對於熱錢流入我國的具體數額，黎友煥也坦言各有不同的計算和預測方法。事實上，沒有任何一種方法能夠非常準確地計算熱錢規模。由於內地實行外匯管制措施，幾乎所有的熱錢都必須借助於合法的途徑才能實現跨境流動，而相關部門的計算方法則把貿易和投資等途徑都認為是沒有熱錢的，明顯違反事實。此外，由於熱錢的隱秘性，監控難度大，根本就不太可能具體計算。他認為相關報告對熱錢的數據非常具體，似乎也違反常理。