

热钱流出疑云密布

■ 朱文彬 龙跃 报道

端午节的珠海拱北口岸比平日里更为车水马龙、人流拥挤。在拱北口岸广场做货币兑换生意的李先生却高兴不起来，尽管他的摊位前人流熙熙攘攘，但有兑换需求的并不多，生意比之前清淡了很多。

清淡的不只是货币兑换。

新加坡华侨银行经济分析师谢栋铭说，新兴市场最近出现了一波资本流出现象，尤其是股票市场和本币债券市场，进而冲击到了汇率。据估计，泰国市场近期资金流出超过20亿美元，印尼在6月的第一周也有8亿美元资金从股市和债市流出。

据《深圳商报》6月14日报道：多数新加坡分析师认为，这很可能只是一波短期调整。但这一现象已引发各方担忧。

换汇生意意外冷清

珠海拱北口岸。去年底，正是新一轮热钱汹涌注入中国的启幕时间。彼时，不少格子前每几分钟就有人来兑换，数额也不时有几千元、几万元，甚至还有排队兑换的人。现在，即使是占据有利位置的格子，也很少有人光顾，而格子里面的人也只能干看着匆忙的人流，甚是无奈。记者还发现，口岸广场上有多个格子已是人走铺空了。

大概从半个月前生意就不那么好做了，换钱的人少了很多，李先生说。至于是什么原因，有点沮丧的他说也不太了解，“可能是不想了换吧。”

拱北口岸广场的这些格子商行，实质上经营着地下钱庄的生意。近年来，就屡次有商行卷入地下钱庄大案，警方和监管部门也曾出重拳打击。但这些格子商行仍在大肆做着地下钱庄生意，由于其便利性成为热钱出入的一个重要渠道，甚至为当地人津津乐道。几年前，这样的格子商行在深圳罗湖口岸曾一度盛行，在严厉打击过后转入真正的“地下”，不过在拱北，它们却是一道奇观。

有点意外的是，与地下钱庄密切关联的热钱却在流出中国。有迹象表明，热钱自上月开始流出中国，主要原因在于一方面是近期美联储暗示货币宽松政策转向收紧的预期，以及美国经济基本面的向好态势，致使海外热钱加速回流美国债券等市场；另一方面，5月份中国的宏观数据逊于预期，经济下行风险加大，导致二季度降准或者降息的可能性增加。

据追踪环球资金流向的EPFR最新数据显示，在截至6月5日的一周内，从中国股票基金中撤出的资金量达到了2008年第三周以来的最高。刚刚公布的金融数据也显示，热钱自5月份开始流出。东北证券最新的研究报告认为，外币存贷款数据意

味着不看好人民币升值和资产，热钱有流出迹象。热钱流出也是M2增速回落至15.8%的主要原因。

上海证券13日发布研究报告称，“5月份后，持续了半年有余的‘热钱’潮在国内外经济和政治因素的作用下，开始退潮。”一方面是由于中国货币当局加强了“热钱”流动的管道管控，另一方面则是导致“热钱”流动的动力因素已逐步消失。上海证券还认为，当前由“热钱”推动的基础货币增长回升格局已发生改变，从而导致银行间流动性紧张程度上升。

值得一提的是，被认为是热钱主要流向的一线楼市同时也出现了降温的迹象。广州的楼市日前着实过了一次“端午劫”，有数据显示，端午假期前两日（10日—11日）广州一手楼市共网签成交334套房，相比去年同比下跌17.5%，一手房网签均价则为10718元/平方米，同比下跌5.8%，中心区甚至出现“0成交”的记录。此外，日前广州市国土房管局发布5月份的楼市数据显示，该市十区一手楼连续2个月出现环比“量价齐跌”的情形。

地下钱庄是热钱流进流出的一个重要通道，为何此时出现冷清的情形。分析人士认为，一方面热钱撤出更多地采用贸易以及银行的渠道进行；另一方面，热钱减少流入，直接造成地下钱庄生意的冷清。此外由于人民币仍在升值，通过地下钱庄换汇方式直接造成损失，加上地下钱庄的抽水，损失会更大。

“失血”港股再创阶段新低

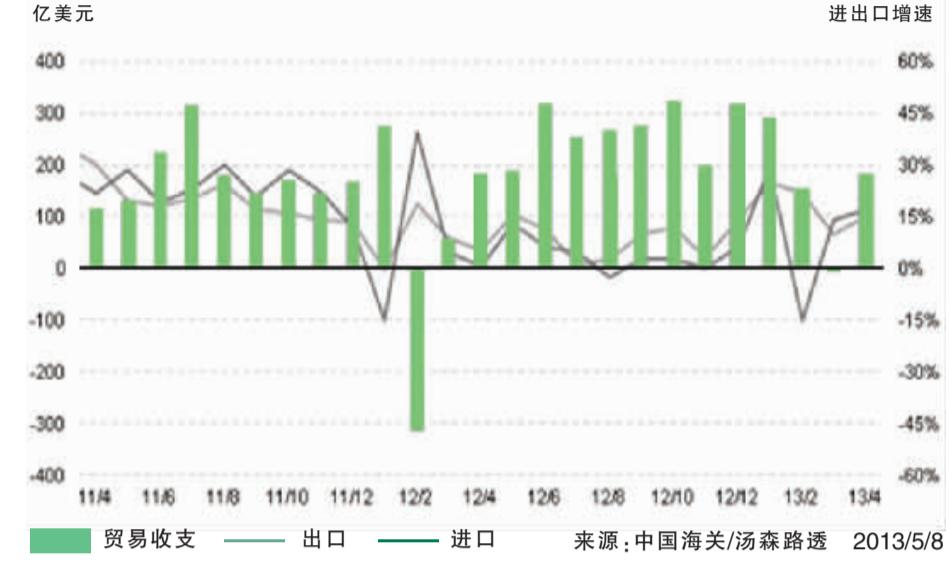
13日是端午假期后的首个交易日，港股市场在跌破年线后再遭重挫，恒生指数低开低走，盘中一度触及20653点的去年9月以来的新低，最终收报20887.04点，跌幅达2.19%；当日成交额显著放大，共成交877亿港元。中资股领跌大市，国企指数与红筹指数分别下跌2.73%和2.77%。衡量港股市场避险情绪的恒指波幅指数当日飙升逾12%，创出近一年以来新高。

港股市场近期的疲态多少有些出人意料，不仅背离高位盘整的美股市场，而且跑输多重因素所困扰的内地A股。究其原因，最直接的因素就是国际热钱的趋势性流出，观察港股市场资金进出最鲜明的指标就是美元兑港元汇率，该汇率目前已升至7.765水平，创出去年5月份以来的新高。若我们单从美元的角度来看，无法解释热钱流出香港的行为，因为自5月底以来，美元指数已从84.5高点一路跌至81之下，而美债收益率也在一路攀升，这在一定程度上说明在此阶段，美元资产并未吸引国际资金流入。

那么，究竟是什么因素导致了近期国

中国4月出口同比增长14.7%，进口增加16.8%

当月贸易顺差181.6亿元



来源：中国海关/汤森路透 2013/5/8

际资金流出香港市场的行为？众所周知，美元与日元为当今国际金融市场两个主要的套息交易货币，其中任何一种货币的平仓行为均对风险资产构成较强的冲击，既然美元的因素已经排除，那么，我们自然将关注焦点集中到日元之上。无独有偶，自5月下旬以来，日元汇率持续飙升，美元兑日元自103.73高点一路狂泻至94一线，由此我们判断，港股近期的疲弱走势与日元套息交易平仓行为密不可分。

多年来，香港市场一直被誉为全球最为自由的市场，国际资金自由进出；而且由于港元联系汇率制度，香港政府难以施行独立的货币政策，这样就为从事套息交易的国际资金提供了天然的有利环境，每当基本面因素趋于平淡之时，港股资金市特征表现得极为明显。如果我们观察2005年以来恒指与美元对日元汇率的走势关系，不难发现在绝大多数时间二者表现出了极为一致的走势，期间只有2009年4月至10月以及2010年6月至10月两个阶段出现背离。2009年4月，恰好是美联储第一轮量化宽松政策开始实施之时，在此期间，Libor美元3月拆息一度下穿日元3月拆息，美元有取代日元成为套息交易货币之势，致使部分日元套息交易平仓，美元对日元出现持续下挫；与此同时，港股则受到美联储两次量宽刺激，出现了一轮近70%的升势。另外，2010年6月之后的一段时间则正是美联储QE2推出预期升温之时，港股受此激励也出现了一波显著升势，而美元对日元汇率则一路走低。

在流动性趋紧、经济悲观预期提升等因素影响下，沪深股市13日大幅下跌。沪指下跌近3%，年线支撑宣告失守。

亚洲各主要股市13日均表现不佳。日本经225指数大幅下跌6.35%，再创本轮调整新低；香港恒生指数下跌2.19%，收报20887.04点；韩国综合指数下跌1.42%。欧美市场方面，截至北京时间13日21时40分，英国金融时报指数下跌0.35%，德国DAX30指数下跌0.98%，法国CAC40指数下跌0.32%；纽约股市道琼斯指数上涨0.10%，纳斯达克指数下跌0.10%。

新兴市场热钱全面流出

端午节前一周，中国银行间利率突然飙升，出现了史无前例的涨幅，流动性骤然紧张。与此同时，据EPFR数据库的最新数据显示，截至6月5日之前的一周，新兴市场国家单周净流出规模创近三年来的历史新高，流出50亿美元，金砖四国出现全面流出，配置中国的全球基金净流出近15亿美元，配置国内A股市场的全球基金净流出8亿美元；发达国家市场流出量较小，约12亿美元。

“以前从没有这样过，很突然的没有任何征兆，即使热钱回流也不会这么快。”某股份制银行人士接受记者采访时表示，以前热钱回流是逐步的、缓慢的，而且监管层往往有预警，而这次很反常。

5月22日，美联储主席伯南克在国会证词后表示：“如果就业市场继续改善，未来几次议息会议中联储将讨论减少资产购买。”该表态透露的退出节奏信号超出市场预期。美联储史无前例的宽松政策即将画上句点。”中投证券分析师张捷认为，“这意味着全球的流动性‘盛宴’即将面临大拐点。全球资金的大类资产调整即将展开。”

张捷预计，未来一段时间全球资金从新兴市场陆续撤出应该是大概率事件，QE退出导致的市场利率和债券收益率的上升及美元指数的走强会使资金重新回流美国，新兴市场的流动性短期将面临巨大压力。

“如果美联储真的像外界推测的那样从今年第三季度开始减少购债规模，那么全球资金流动的大拐点就将出现。”中国人民大学国际货币研究所所长向松祚接受记者采访时亦认为，新兴市场资金的流出主要受QE3退出预期增强影响。

然而，花旗银行中国首席经济学家沈明高接受采访时则表示：“现在说流向出现拐点还为时尚早，美联储是否会退出QE尚无定论，很大程度上要取决于美国经济复苏的程度。”其认为，5月底开始新兴市场资金大量流出的原因还在于新兴市场的风险大，投资者没有信心，资金退出并不意味着流向别处，可能只是退出。目前没有迹象能够表明资金是回流至美国了，因为美元指数还是在下跌的。

中国经济如何应对？

虽然尚无明确证据表明中国银行流动性骤然紧张是由美联储退出QE引起，但复苏未稳的中国经济必将受到美联储转向的影响，关键是怎样影响、如何应对？

“新兴市场各国本身经济较弱，所以极易反映国际市场的变化。QE退出对新兴市场的影响预期被放大了，事实上海外资金在新兴市场的配置量其实不大，实际影响也不会很大。”向松祚告诉记者，就中国来说，由于资本市场仍未完全开放，资金外流和海外投资仍被限制，中国对量化宽松政策的敏感性不强，即便美国退出QE，对中国经济也不会有大的影响。相对来说，QE对亚洲的韩国、泰国、新加坡等资金外流方便，海外投资较多的国家影响会大很多。

“现在的关键问题在于，美联储将以怎样的方式退出QE，是一夜之间全部退出？抑或是间接撤走？”沈明高分析，后一种方式对中国影响较小。

沈明高认为，政府应当从三个方面来应对资金流走后的流动性缩紧：第一是制定政策使投资者对经济有信心；第二是进一步开放资本市场，提供更多投资机会；第三是发展更多产品，“地方政府资金较少，但是城镇化改革和基础设施建设都需要钱，所以必须要寻求更多的机会。”

此外，似乎为了应对热钱外流，印尼央行13日下午突然宣布加息25个基点至6.00%。我国会否效仿？沈明高认为，我国面对的通货膨胀压力没有印尼那么大，再加上我国经济仍然较弱，所以短期内不太可能加息，反而存在减息空间。

房产税，降得了房价吗？

■ 吴秋余 报道

近期，有关房产税扩围的消息再次引发人们的关注，国家发改委日前公布的《关于2013年深化经济体制改革重点工作意见》，明确将“扩大个人住房房产税改革试点范围”作为2013年财税体制改革的重点任务，一时间，有关房产税推出时间和征收模式的讨论四起，极大地影响了普通人的购房选择。

作为一项与普通百姓生活密切相关的税收制度，房产税改革的一举一动始终引发社会的高度关注。那么，我国当前的房产税改革将会怎样进行？房产税将带来房地产市场怎样的变化？记者进行了调查。

房产税该怎么征？

与房产税何时开征相比，普通百姓最为关注的，是房产税将如何征收的问题。

按照目前上海的试点方案，对本地居民家庭新购第二套及以上住房和非本地居民家庭的新购住房征收房产税，税率按房价高低分别暂定为0.6%和0.4%。重庆则是针对独栋商品住宅、个人新购的高档住宅、无重庆户籍未在当地工作人员所购第二套及以上住房征收房产税，税率在0.5%—1.2%。

与此同时，两地对于进入征收范围的房产，都设置了一定的免税面积。上海规定在合并计算的家庭全部住房面积人均超过60平方米时，才对属新购住房超出部分的面积征税；重庆则规定独栋商品住宅，免税面积为180平方米；新购的独栋商品住宅、

高档住房，免税面积为100平方米。

在更大范围试点，会采用哪类方式，引起人们的猜想。

“中国未来的房产税改革，绝不可能覆盖低收入人群。房产税改革应该是坚持只调节高端，这个非常重要。”财政部财政科学研究所所长贾康表示，从沪渝两地的试点情况看，房产税推出应当是渐进式的，从高端住宅及新增住房为主入手，更具有可操作性。

贾康建议，希望有关部门在研究之后，能够尽快明确政策要点，即基本生活住房不收税，但是超过了基本的标准，就要按照累进制来收税。这样，不但可以抑制投机性消费，也给广大普通百姓一颗“定心丸”。

基本生活住房不收税，超过基本标准才收税，是房产税改革的一个明确思路。但对于基本生活住房的界定，目前学术界有两种意见：一种是借鉴日本模式，对家庭拥有第一套住房不征收，第二套税率从低；另一种是按面积计算，可考虑人均住房面积在40或60平方米以下不征税，超过部分才征税。

房产税并不是针对所有房屋征收，而要对特定价格、特定面积的房屋进行征收。”财政部财政科学所费太安博士认为，从我国实际看，人多地少、土地资源严重短缺的现状决定了不宜将住房作为投资品。因此，利用经济手段发挥财税政策的作用，向拥有超出正常居住需要的多套房产的持有者征收房产税，甚至课以重税，不失为一条控制房价的有效途径。

比如，对首套房产不征税，第二、第三套依次提高税率。就像个人所得税工薪收

入实行阶梯税率一样，低收入者不缴税，中等收入者按5%至10%税率缴税，而高收入者则要按40%的税率缴税。这样，一个人拥有的住房越多，税率就越高，税负也就越重。拥有三四套住房的业主房产税税负，就会远远高于二套房业主。而对于那些拥有十几套甚至几十套的“房叔”、“房姐”们来说，成本和负担会翻着筋斗上升，更难招架。

费太安认为，今后应适当减少房地产生产和流通环节的相关税负，同时增加住房保有环节税负，建立基本住房不征税、多套住房多缴税的制度，这样可以加大对富人房产的调节力度，降低普通居民的税收负担，更多地体现税负公平性。

不过，这又涉及房地产市场一个深层次问题，即住房信息底数不清。现在，究竟哪些人有房子，哪些人有两套以上住房、一线城市住房自有率多少、空置房多少，一直说不清楚。这就要求推进住房信息联网，尽快摸清底数。

房产税能否降房价？

随着房产税扩围的脚步临近，社会公众开始对房产税推出后房价走势议论纷纷，许多购房者改变了原有的购房计划，希望房产税推出后能够真正降低房价，从而减轻购房负担。

另一方面，房产税也深刻地影响了租房市场，许多房主担心房产税增加持有成本而要求提高租金，租房者则希望房产税能够促使多套房持有者将空置房屋推向市场，降低租金。

“房产税对于房价的影响远不会有社会公众想象的那么大，房产税更多的是发挥稳定房价的作用。”顾云昌介绍说，从发达国家经验看，美国推出房产税主要是为了增加地方政府财政收入，德国开征房产税则主要是调节收入分配，这些国家推出房产税后，都没有带来房地产价格大幅下降的局面。而从已试点地区上海、重庆的情况看，房价上涨的势头也没有得到根本遏制。

“房产税，其影响更多体现在心理层面，短期可能影响部分投资者抛出房源。”北京中原地产市场研究部总监张大伟认为，决定房价最根本的因素是供求关系，我国目前大城市实际空置的房产比例并不高，在不解决供给的情况下，盲目扩大房产税的范围很可能会导致存量环节税费被转移到交易环节。因为供小于求，购房者很可能负担更多。

“相比于房产税这样的财税手段，提高首付比例、存贷款利率等货币政策对于房价的影响更为明显，这是世界各国的经验普遍证明的结论。未来对于房地产的调控还是要立足于增加供给。”顾云昌分析认为，房产税虽然增加的是持有环节的成本，但在住房市场供不应求的情况下，这种成本还是会转嫁到价格里，未来制定降低房价的措施应该着眼于如何增加有效供应。

顾云昌建议，对于有自住需求的购房者，不必过多考虑未来房产税的问题，只要价格合适就可以择机购买。而对于那些有投资投机购房需求的人，则需要认真考虑未来房产税推出后对于持有成本和投资收益的影响。

“房产税对租房市场方面的影响要复

杂一些，可能会影响部分库存空置房源选择出租，增加租赁房源平抑房租上涨。”张大伟分析，在目前阶段，房产税一般是要从二套以上开始征收的，而市场上的出租房源大部分都是业主的第二套房，在持有成本增加的情况下，很多业主会选择出售房屋或出租房屋以降低成本，这一方面降低了租房市场的需求，因为部分租房者会借机购买二手房，另一方面增加了供给，从而降低房租。

国药准字H46020636
快克
复方氨酚烷胺胶囊
适用于缓解普通感冒或流行感冒引起的发热、头痛、四肢酸痛、打喷嚏、流鼻涕、鼻塞、咽痛等症状，也可用于流行感冒的预防和治疗。

请在医生的指导下购买和使用
海南亚洲制药生产
海南快克药业总经销