

研究员：
陶敬刚
宏观经济
(8621)64718888-
1104

联系人
张燕华
(8621)64718888-
1287
zhangyanhua@st
ocke.com.cn
上海市长乐路
1219 号长鑫大厦
18 层
(200031)

温家宝欧洲信心之旅

——合作之旅、外交之旅、采购之旅

- 应瑞士联邦主席默茨、德国总理默克尔、西班牙首相萨帕特罗、英国首相布朗、欧盟委员会主席巴罗佐和世界经济论坛主席施瓦布邀请，国务院总理温家宝于1月27日至2月2日对上述四国和欧盟总部进行正式访问，并出席在瑞士达沃斯举行的世界经济论坛2009年年会。
- **温家宝总理欧洲之行影响国际经济和政治态势。**务实而言，从此次欧洲之旅的行程以及活动来看，大规模的订单以及合作协议带给欧洲切切实实的商品、技术出口机遇以及经济恢复的“信心”，也为中国经济结构调整、技术升级提供了所需要的设备和技术支持；务虚而言，对于贸易保护主义的关注以及国际经济金融政策协调方面达成的原则性共识（尤其是英德西等国的订单），加温了曾经较为紧张的中欧经贸、外交关系，为中美欧经济（贸易、汇率、金融）、政治博弈增加了新的内容。
- **大订单与国内经济刺激计划相呼应。**中方与除法国以外的主要欧盟国家在电力、汽车、机械、铁路、生态、新能源、航空、电信等领域签订订单，与国内十大产业规划中促进汽车等行业技术升级以及四万亿投资计划中的电力（核电以及电网）、铁路（高铁）、3G、环保产业（生态、新能源等）建设等相一致，实质上仍然是为中国经济刺激中“调结构、重民生”而服务——通过引进先进的设备和技术填补中国技术上的不足，促进基础实施、设备的技术升级、提高经济的清洁性、降低生产能耗，也印证了温总理在接受《金融时报》专访时提出的“外汇储备外汇必须用在国外，用在对外贸易和对外投资……用外汇来购买中国亟需的设备和技术”。
- **大订单符合中国反对贸易保护主义的立场，但是国际贸易保护主义并不会就此消失。**温家宝欧洲之行签订的大量订单为欧洲带来的大好机遇，实质上是中国财政刺激政策的“溢出”，与美国经济刺激方案中“支持国货”条款形成鲜明对比，

通过实际行动响应了“促进贸易自由，反对贸易保护主义”的口号。美国、欧洲、日本有望相继推行财政刺激措施，由于其经济结构、产业结构、技术水平的相近，3大经济体实行歧视性的采购计划和贸易保护主义的可能性依旧较高，料贸易纠纷仍将是未来国际经济、政治关系中的重要现象。

- **“运用外汇储备来为我们的建设服务”**？温家宝总理表示“正在探讨、探索如何合理有效地运用外汇储备来为我们的建设服务”。**市场有3种猜测**：一是通过央行利用外储回购央票，增加银行体系的人民币流动性，再使用银行新增流动性增加信贷规模。二是由财政部向央行和特定金融机构发行美元国债，再将所得美元和央行进行本外币置换，增加财政部手中的人民币规模，扩大财政支出。三是采用在海外市场上用外汇储备做抵押，发放人民币债券进行融资，用融取的资金来进行国内投资。按照总理“外汇储备外汇必须用在国外”等论述，外汇储备流出中国才能是真正意义上的“用外汇储备来为我们的建设服务”（央行持有的外汇储备如果转移到银行体系，银行仍然可以通过在外汇市场交易调整外汇头寸，最终流回央行）。事实上，此3种用途均并没有真正起到温总理所言“外汇储备必须用在国外”的效果，对于央行持有的外汇储备规模影响也较为有限：第一种方法，事实上是央行同时减少资产（外汇储备）和负债（央票），而银行体系则是将资产项目下央票置换为等额外币，没有起到释放银行体系人民币流动性的作用。中央银行若想通过公开市场操作释放流动性，大可直接回购央票或者实施逆回购。第二种方法，财政部在增加了人民币资产的同时，增加了等额的外币负债，承担了外汇汇兑风险。如果财政部完全向央行发行外币债券，则央行是以国债（外币标价）资产置换了外币资产，与国内货币供应没有任何联系；如果财政部向银行机构发行外币债券，银行体系也仅仅是以一种外币计价的资产置换外币而已，也与人民币供应没有直接联系。财政部若想筹集人民币资金，大可直接发行（特别）国债。如果不能将外币投向海外，并没有实现“利用外汇储备服务国内建设”的目标。第三种方法，具有一定的可信性。然而质押出去的外汇储备到期后仍将回到国内，并没有实质上消耗外汇储备，难以称得上实质意义上“外汇储备必须用在国外、运用外汇储备来为我们的建设服务”。因此，最为现实和可能的方案是，财政部（或者相关部门、机构）向央行（可以过道商业银行）发行人民币计价的特别国债（债券），购买国外的机器设备、技术、资源产品、矿产开采权等等。果真如此，则将支撑国际大宗商品价格、资本品价格，并对国内相关行业公司产生业绩影响；而对国内的货币供给没有实质的影响。

附录：温家宝欧洲“信心之旅”行程

时间	地点	事务	言论及观点
1月27日 - 28日	瑞士	27日与瑞士联邦主席默茨举行会谈；28日参加达沃斯论坛，发表了题为《坚定信心 加强合作 推动世界经济新一轮增长》的特别致辞	温家宝提出以下几点意见：一是深化国际经贸合作，推进多边贸易体制健康发展；二是推动国际金融体系改革，加快建立国际金融新秩序；三是加强国际金融监管合作，防范金融风险积聚和扩散；四是切实保护发展中国家利益，促进世界经济共同发展；五是协同应对全球性问题挑战，建设人类共有的美好家园。
1月28日晚 - 29日	德国 柏林	国务院总理温家宝和德国总理默克尔在柏林共同出席第五届中德经济技术合作论坛。温家宝发表了题为《增强信心 深化合作 共克时艰》的演讲；温家宝与默克尔举行会谈	一、推动双边贸易投资稳定增长。加强在金融、电信、物流等领域合作。中方决定尽快派采购团赴德，增加进口德国商品、技术和设备。二、支持中小企业加强合作 三、加强科技领域合作。重点在信息、生物、新材料、新能源等领域拓展合作。德方鼓励本国企业在自愿的基础上对华转让技术，中方将继续加强知识产权保护。四、深化节能环保合作。加强在节能技术、低碳技术、可再生能源等领域合作，共同应对气候变化的挑战，培育两国经济技术合作新的增长点。五、加强宏观经济政策沟通与协调。共同反对贸易保护主义。六、密切在国际事务中的协调与配合。 会谈后，两国总理共同见证了电力、汽车、机械制造、铁路交通、生态环保、文化等领域多项双边合作文件的签署，并会见了记者。双方还发表了《中德关于共同努力稳定世界经济形势的联合声明》。
1月29日晚 - 30日	欧盟 总部 布鲁塞尔	30日上午，温总理分别与欧盟委员会主席巴罗佐和欧盟负责外交和安全政策的高级代表索拉纳举行了会谈，并与巴罗佐共同会见了中外记者。下午，温家宝总理在布鲁塞尔会见了欧盟轮值国主席、捷克总理托波拉克。	30日，温家宝在布鲁塞尔欧盟总部同巴罗佐举行会谈。达成以下共识：一、加大财政、央行及金融监管部门的信息交流，共同提高防范风险的能力。二、扩大贸易投资规模。三、支持中小企业合作。四、促进科技创新合作。重点在节能减排、生命科学、医疗卫生等领域深化合作。五、积极应对气候变化。加强在新能源、节能环保技术、低碳经济等方面的合作，将环保产业作为拉动经济的新增长点。六、密切宏观经济政策协调，共同反对贸易保护主义。会谈后，双方发表了联合声明， 温家宝与巴罗佐还共同出席了中欧在航空、安全生产、清洁能源、知识产权保护等领域多项合作文件的签字仪式，并会见了记者。
1月30日下午 - 31日	西班牙 马德里	会见西班牙首相萨帕特罗	双方表示将在以下方面努力：一、保持密切高层接触，及时交换看法，增进相互信任，加强宏观经济政策对话与协调，扩大财政金融合作。第二、促进贸易平衡增长。中方愿扩大从西进口产品和服务，中方将派采购团赴西班牙。西班牙表示将向中方推介有竞争力的产品。三、扩大双向投资，重点加强电信、基础设施建设、汽车工业、物流等领域的战略合作，中方欢迎西班牙企业到中国中西部开辟市场。四、加强科技合作，探讨可再生能源、生态环境、循环经济等领域的联合研发，培育新的经济增长点。五、推动文明对话。六、加强在多边

1月31日 英国 下午-2月 伦敦 2日	31日看望中国驻英国金融机 构工作人员并了解银行经营 情况；会见了英国48家集团 俱乐部主席佩里和“青年破冰 者”代表。1日在伦敦会见了 英国前首相布莱尔和保守党 领袖卡梅伦；接受英国《金融 时报》主编巴伯的专访。2日 在英国剑桥大学发表《用发展 眼光看中国》的演讲；与英国 首相布朗举行会晤。	领域的协调配合，共同反对贸易保护主义。 两国领导人共同出席了双方多项合作文件签字仪式，涉及金融、航空、能源、电信、地方企业合作等领域。两国政府还发表了关于进一步深化两国全面战略伙伴关系的联合声明。 绝不能把贷款投到重复建设和增加过剩产能。银行既要执行适度宽松的货币政策，又要把握贷款的原则，不要使今天的贷款变成明天的坏账；中方欢迎英国企业到中国投资，希望增加从英国进口商品、技术和设备。中方愿与英方配合，推动20国集团峰会取得积极成果。发表了《中英关于加强合作积极应对国际金融危机的联合声明》。加强经济金融政策沟通与协调，密切两国央行和金融监管机构的联系和协作。尽快举行第二次中英经济财金对话。扩大双边贸易规模，共同反对贸易和投资保护主义。加强科技合作，落实好“中英创新合作”等计划，在创新产业、医药卫生、生态环境等领域拓展新的合作。重视人文交流。
----------------------------	---	---

资料来源：浙商证券研究所整理

研究员介绍：陶敬刚，上海财经大学经济学（金融学专业）硕士，现为浙商证券宏观经济研究员。

特别声明：

本报告版权归“浙商证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。