

UBS Investment Research

中国经济评论

奥巴马访华取得了哪些成果？

2009年11月19日

www.ubssecurities.com

汪涛

经济学家

wang.tao@ubssecurities.com

+8610-5832 8922

在美国总统奥巴马结束其为期3天的访华行程后，许多媒体对其此次访华成果作出评价时认为缺乏实质性的突破，特别是在人民币汇率问题上。我们仔细阅读了中美两国元首会晤后发布的中美联合声明(联合声明英文全文可参见 <http://www.whitehouse.gov/the-press-office/us-china-joint-statement>，中文全文可参见 http://www.gov.cn/jrzq/2009-11/17/content_1466607.htm)，并在此处点出几个要点。

我们认为中美双方都可以宣布在一些重要议题上取得了成功，包括国家安全问题、能源环境问题和经济事务等。当然，这些协议或承诺能否转落实到具体措施和行动仍有待观察。

美国得到了什么：

国家安全问题：中国愿意在伊朗、朝鲜以及核不扩散方面提供支持和合作。

经济问题：中国同意继续刺激内需，并调整国内经济结构和相关价格，以实现更加平衡的贸易和经济增长。

联合声明称：“双方将共同努力采取调整国内需求和相关价格的政策，促进更加可持续和平衡的贸易与增长。中方将继续落实政策，调整经济结构，提高家庭收入，扩大内需，增加消费对国内生产总值的贡献，改革社会保障体系。”

此处强调的是“调整国内需求(以增加消费)和相关价格”，而不是多媒体和评论人士所期待的人民币汇率调整。这样的表述方式不仅更容易为中国接受，而且直指造成中国贸易失衡的根源，那并不是简单的名义汇率问题。我们认为国内相关价格的扭曲(廉价的资本、资源和能源均有利于制造业投资，从而使其增速超过了收入和消费)是导致中国出现结构性贸易顺差和高储蓄率的主要原因之一。

如果中国对“相关价格”进行调整，比如在未来一年中减少隐含的补贴，上调资源税和能源(电力)价格，就会推高工业生产成本，对于这些行业来说这就相当于让人民币实际汇率升值。

气候变化和环境问题：中国同意气候变化是“我们时代的重大挑战之一”，并且在采取减缓措施方面中国也需要承担起“有区别的”责任，向“低碳”经济转型是促进所有国家经济持续增长和可持续发展的机会。

对许多人来说这听起来或许有些模糊和空洞，但就在几年前还很难想象中国或其他发展中经济大国会如此认同或承诺。我们认为这些承诺有可能会使中国发展走出新的模式，特别是如果美国在即将到来的气候变化谈判中能够担当领导角色的话。

中国得到了什么：

政治和国家安全问题：美国重申“一个中国政策”，并同意就人权问题求同存异。

“美方重申，美方欢迎一个强大、繁荣、成功、在国际事务中发挥更大作用的中国。”具体而言，这包括了增加中国在国际货币基金组织等国际金融机构中的份额以及发言权等。

“双方一致认为，尊重彼此核心利益对确保中美关系稳定发展极端重要。”

经济问题：

美国承诺将采取负责任的财政和货币政策，不通过通胀来解决其庞大的债务问题或刻意压低美元汇率，同时美国承诺继续贸易开放。中国最近一再对美国的宏观经济政策及其对中国持有的巨量美元资产可能带来的影响表示担忧。此外，贸易保护主义的威胁也是中国首要担忧的问题之一。

“美国将采取措施提高国内储蓄占国内生产总值的比重，推动可持续的、非通货膨胀式的增长。为此，美方致力于将联邦预算赤字降到一个可持续发展的水平并采取措施鼓励私人储蓄。”“双方将采取前瞻性的货币政策，并适当关注货币政策对国际经济的影响。”

“双方认识到开放贸易和投资对本国经济和全球经济的重要性，并致力于共同反对各种形式的保护主义。”

■ 分析师声明

每位主要负责编写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此声明：就本报告中所提及的证券或每家发行人，（1）本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法；（2）分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无直接或间接的关系。

要求披露

本报告由瑞银证券有限责任公司（瑞银集团的关联机构）编制。瑞银集团（UBS AG）、其子公司、分支机构及关联机构，在此统称为UBS（瑞银）。

关于UBS（瑞银）管理利益冲突以及保持其研究产品独立性的方法、历史业绩表现、以及有关UBS（瑞银）研究报告投资建议的更多披露，请访问：www.ubs.com/disclosures。股价表现图中的数字指的是过去的表现，而过去的表现并不是一个可靠的、可用来预测将来结果的指标。如有需要，可提供更多信息。

涉及报告中提及的公司的披露

发行人名称
中国

资料来源：UBS（瑞银）；截止 2009年11月19日。

全球声明

本报告由瑞银证券有限责任公司(瑞银集团的关联机构)编制。瑞银集团（UBS AG）、其子公司、分支机构及关联机构，在此统称为UBS（瑞银）。在某些国家，UBS AG 也称UBS SA。

本报告仅在相关法律许可的情况下发放。本报告所包含的投资策略或建议并不构成适合接收方的特定情况的投资建议或个人投资建议。本报告仅为提供信息而发表，不构成广告，在任何国家和地区也不应被理解为一项购买或出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或要约。除了有关瑞银证券、其子公司及关联机构的信息外，瑞银没有对本报告所含信息的准确性、完整性或可靠性做出过任何明示或暗示的声明或保证。本报告也无意对文中涉及的证券、市场及发展提供完整的陈述或总结。瑞银不承诺投资者一定获利，也不与投资者约定分享投资收益或分担投资损失。市场有风险，投资需谨慎。任何接收方不应认为本报告可以取代自己的判断。本报告所含的任何意见，可在不发出通知的情形下做出更改，亦可因采用不同假设和标准而与瑞银其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。研究部门仅基于瑞银投行研究部管理层的判断开始撰写、更新或终止对相关证券的研究。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。负责撰写本报告的分析师可能为了收集、合成和解释市场信息而与交易人员、销售人员和其他相关人员沟通。瑞银没有义务更新本报告所含任何信息或将该等信息保持在最新状态。瑞银利用信息隔离墙控制瑞银内部一个或多个领域，部门、集团或关联机构之间的信息流动。撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层（不包括投行部）全权决定。分析师的薪酬不是基于瑞银投行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与瑞银投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售。。期权、衍生产品和期货未必适合所有投资者，并且此类金融工具的交易存在很大风险。住房抵押支持证券和资产支持证券可能有很高的风险，而且可能由于利率变化和其他市场因素而出现巨大的波动。过去的表现并不一定能预示未来的结果。外汇汇率可能对本报告所提及证券或相关工具的价值、价格或收入带来负面影响。有关投资咨询、交易执行或其他方面的问题，客户应联系其当地的销售代表。瑞银或其关联机构以及瑞银或其关联机构的董事、员工或代理人均不对由于使用本报告全部或部分内容而遭致的损失或损害负责。

对于可在某个欧盟监管市场交易的金融工具：瑞银集团，其关联或下属机构（不包括瑞银证券有限责任公司（美国）及/或瑞银资本市场公司）担任发行人金融工具的做市商或流动性提供者（按照英国对此类术语的解释）时，此类信息在本研究报告中另行披露，但流动性提供者的活动按照任何其他欧洲国家法律和法规的定义开展时除外。瑞银集团及其关联机构和员工可能对此处提及的金融工具或衍生工具进行建仓或沽空,作自营交易,和买卖。

本报告中所述任何价格只作资讯之用而并不代表对个别证券或其他工具的估值。亦不代表任何交易可以或曾可以在该等价格成交。任何价格并不必然反映瑞银内部簿记和记录或理论上基于模型的估值,以及可能基于的若干假设。基于瑞银或其他任何来源的不同假设可能会产生非常不同的结果。

英国和欧洲其他地区：除非在此特别申明，本报告由作为瑞银集团分支机构的 UBS Limited 提供给符合资格的交易对手或专业客户，且仅提供给此类人员。本报告中所含信息不适用于私人客户，且私人客户也不应以此为依据。UBS Limited 受金融服务管理局(FSA)监管。瑞银研究报告符合 FSA 所有关于披露之要求和法例，并于适用时在研究报告中显示。**法国：**由 UBS Limited 编制，UBS Limited 和 UBS Securities France S.A.分发。UBS Securities France S.A.受法国金融市场管理局（AMF）监管。如果 UBS Securities France S.A.的分析师参与本报告的编制，本报告也将被视同由 UBS Securities France S.A.编制。**德国：**由 UBS Limited 编制，UBS Limited 和 UBS Deutschland AG 分发。UBS Deutschland AG 受德国联邦金融监管局（BaFin）监管。**西班牙：**由 UBS Limited 编制，UBS Limited 和 UBS Securities España SV, SA 分发。UBS Securities España SV, SA 受西班牙国家证券市场委员会（CNMV）监管。**土耳其：**由 UBS Menkul Degerler AS 代表 UBS Limited 编制。**俄罗斯：**由 UBS Securities CJSC 编制并分发。**瑞士：**仅由 UBS AG 向机构投资者分发。**意大利：**由 UBS Limited 编制，UBS Limited 和 UBS Italia Sim S.p.A 分发。UBS Italia Sim S.p.A 受意大利银行和证券交易所监管委员会（CONSOB）监管。如果 UBS Italia Sim S.p.A 的分析师参与本报告的编制，本报告也将被视同由 UBS Italia Sim S.p.A 编制。**南非：**UBS South Africa (Pty) Limited（注册号：1955/011140/07）是 JSE 有限公司、南非期货交易所和南非证券交易所的成员。瑞银南非有限公司是经授权的金融服务提供商。具体地址、邮编和董事名单可直接索取或参见 <http://www.ubs.co.za>。美国：由 UBS Securities LLC 或 UBS AG 的分支机构-- UBS Financial Services Inc. 分发给美国投资者；或由 UBS AG 未注册为美国经纪人或交易商的业务部门、分支机构或关联机构（**非美国关联机构**）仅分发给美国主要机构投资者。UBS Securities LLC 或 UBS Financial Services Inc. 对通过其发送给美国投资者的、由非美国关联机构编制的报告所含的内容负责。所有美国投资者对本报告所提及证券的交易必须通过 UBS Securities LLC 或 UBS Financial Services Inc.，而非通过非美国关联机构执行。**加拿大：**由 UBS Securities Canada Inc. 分发，UBS Securities Canada Inc. 是 UBS AG 的分支机构，加拿大主要证券交易所和加拿大投资者保护基金的成员。若需要，可提供财务状况的陈述和董事及高管成员名单。**香港：**由 UBS Securities Asia Limited 分发。**新加坡：**由 UBS Securities Pte. Ltd 或 UBS AG 新加坡分行分发。**日本：**由 UBS Securities Japan Ltd 仅向机构投资者分发。当**本报告**由 UBS Securities Japan Ltd 编制，则 UBS Securities Japan 为本报告的作者，出版人及发行人。**澳大利亚：**由 UBS AG（澳大利亚金融服务执照号：231087）和 UBS Securities Australia Ltd（澳大利亚金融服务执照号：231098）仅分发给按照 2001 年颁布的公司法 s761G 定义的机构客户。**新西兰：**由 UBS New Zealand Ltd 分发。投资顾问及投资经纪人之披露文件可免费以书面形式向 PO Box45, Auckland, NZ 索取。中国：由瑞银证券有限责任公司分发。**迪拜：**由 UBS AG Dubai Branch 分发，仅供专业客户使用，不供在阿联酋境内进一步分发。

由 UBS Limited 编制的本报告中披露的内容应受英国法律监管并依据英国法律解释。

未经瑞银事先书面许可，瑞银明确禁止全部或部分地再分发本报告。瑞银对第三方的该等行为不承担任何责任。© UBS 2009 版权所有。钥匙标识与 UBS 都是瑞银注册与未注册的商标。本公司保留所有权利。

