

首尔峰会谈汇率亚太峰会谈发展

分析师：左小蕾 ✉: zuoxiaolei@chinastock.com.cn ☎: 010-6656 8550
分析师：张新法 ✉: zhangxinfa@chinastock.com.cn ☎: 010-6656 8535 执业证书编号: S0130200011530
分析师：周世一 ✉: zhoushiyi@chinastock.com.cn ☎: 010-6656 8471 执业证书编号: S0130107093308

1. 事件

11月12日 G20 峰会发布《二十国集团首尔峰会宣言》(《峰会宣言》)

11月14日亚太经济合作组织领导人非正式会议发布《领导人宣言》

2. 我们的分析与判断

世界经济形势仍然复杂。G20 峰会对当前世界经济形势达成了不会二次探底的共识,《峰会宣言》认为世界经济正在缓慢复苏,也就是说,二次探底的风险下降。所谓《首尔行动计划》是要推动“强劲,可持续和平衡增长”的目标,与前两次峰会的“共同应对危机”的目标已经发生本质性区别。但是世界经济形势仍然复杂。主要经济体的复苏疲软,总需求远没有回复到危机前的水平。欧洲紧缩财政平衡预算的调整和改革有利于长期发展,但是短期还是会影响经济增长的恢复和稳定。新兴市场受本币升值,资本流入,资产价格上涨,通货膨胀,贸易保护主义的困扰,经济增长也面对不确定因素。特别是美国经济失业率居高不下明显缺乏增长动力,可能导致美联储较长时间维持低利率的政策,全球经济仍然面对很多变数。

弱势美元态势可能持续。虽然首尔峰会前和峰会期间,各国对美联储新一轮数量宽松的货币政策表达了诸多不满,但是首尔峰会不可能改变 6000 亿美元购买国债和 8 月份每月购买 350 亿美与那国债以取代将陆续到期的抵押贷款债权的既定安排。按照这些既定计划,未来 8 个月,将有 8500 亿——9000 亿美元注入金融机构,而不只是 6000 亿美元的规模。更担心的是对金融机构的注资并不能改变美国中小企业的融资问题和失业率改善的问题,而美国金融机构衍生品方面的问题高达 2 万亿,美联储是否会借经济没有改善之名,实施第三轮甚至第四轮购买国债计划?在美元本位的国际货币体系下,不可能改变美联储处在准全球中央银行的地位,但只按照美国经济和金融形势需要制定货币政策的事实,所以近期美元消费回升可能是首尔峰会期间的短期变化,虽然美元继续大幅贬值不太可能,但是弱势美元持续的概率很大。

人民币汇率升值压力仍在。《峰会宣言》没有对各国关注的弱势美元政策给一个说法。“逐步过渡到由市场决定”和避免“竞争性贬值”的说法有针对其他各国货币之嫌。所以虽然美元贬值是首尔峰会关注的主题之一,但并没有解脱人民币汇率的压力。特别是会后,奥巴马不按《峰会宣言》的口径直接指责人民币汇率。美国新一届国会成立后,上一届众院通过的《汇率改革促进公平贸易法

案》一定会递交新的参院审议，虽然选举已过，但短期难以改善的高失业率的形势，可能使人民币汇率升值再成借口。按照胡锦涛主席关于人民币汇率的“渐进改革”的说法，被理解为人民币汇率形成机制在渐进全面改革的过程中，会对美元有一定幅度的升值。我们估计，今年人民币可能对美元升值 3%，明年可能升值 3%-5% 水平。

相互评估是一个进步。首尔峰会强调各国之间相互进行各类经济指标的评估。这应该是国际游戏规则的一个改变。过去主要是发达国家对发展中国家说三道四比较多。特别通过“垄断”一些主要经济指标的话语权，对新兴市场国家施加压力。比如汇率和贸易问题，主要是美国财政部的报告对各国汇率水平和汇率政策，或者是美国国会通过听证方式，对各国汇率和贸易行为做出评估和判断，而且把这种单边评估作为其制定政策和法规的依据。这些评估和政策当然会非常偏颇。国际组织，比如世界银行和国际货币基金组织，过去也主要是针对发展中国家的经济指标和宏观政策进行评估，结果这次由发达国家引发的经济危机，国际组织一直的偏见使他们完全失去了对世界经济形势判断和评估的权威性，所以被迫进行改革。首尔峰会强调“相互评估”是国际社会的一个进步。不仅提供了一个更公平的评估方式。而且各国都能够平等地表述自己的意见，而不是部分国家甚至某一个国家说了算。不过应该提出的是，相互评估需要一个共同可接受的基本标准，否则，各执一词也会使得相互评估变得没有意义的规则上，全球的合作更难实现。不管怎样，相互评估是对国际社会“一言堂”的一个改变。也是 G20 机制下推动的国际游戏规则的第一个改革。

全球货币体系改革的问题被提出。虽然首尔峰会没有对 1972 年以来的实质性的美元本位的国际货币体系有任何改变。但是国际货币体系需要改革这个问题显然在各国政要的会前会后的抱怨中显示得非常清楚。各国出手干预汇率本身就是一个重新设定汇率的“锚”的行动。世界银行行长佐力克甚至提出重回金本位的设想。胡锦涛主席在发言中也提出，建立币值稳定的国际储备货币体系。短期内，国际货币体系不会有根本的改变，但是，首尔峰会会内会外的各种声音显然已经提出了国际货币体系改革的诉求。

亚太经济正在从国际金融危机中复苏。《领导人宣言》认为，亚太地区是全球经济最富活力的地区，但是面临诸多不确定因素。《领导人宣言》对亚太经济形势的表述与首尔峰会对世界经济形势表述有一个“缓慢”复苏的形容词的区别。说明全球经济的复苏形势发生分化。亚洲国家本来就不是危机的起源地，主要是被动受到全球金融危机的冲击，比深陷危机的发达经济的复苏态势强劲也属必然。《领导人宣言》也特别强调亚太经济仍然面对诸多不确定的因素，这一点与首尔峰会的判断一致。

推进亚太自由贸易区的进程。作为亚太峰会的一个成果，峰会发表了《建立亚太自由贸易区的可能途径》的文件，并对一些国家进行为实现亚太自由贸易区而设定的第一阶段达标情况进行了评估，发表了关于目标审评的《政治声明》。亚太真正实现自由贸易区可能还比较遥远，但是“可能途径”的设置就是向可操作性推进的一大步。虽然阶段性达标评审报告认为，为达成目标未来还有大量的工作要做，评审本身就是一项达成目标的切实行动，将有利于推动亚太各个国家和地区为实现亚太自由贸易区而努力的进程。推进亚太自由贸易区的努力，短期内对反对贸易保护主义有一定的宣示作用，长期来说对亚太经济一体化是非常有意义的。

第一次提出包容性增长。亚太峰会发表了《领导人增长战略》，第一次提出将致力于推动亚太地区内部及其与周边经济体之间实现平衡，包容，可持续，创新，与安全的经济增长。对比胡锦涛

主席的讲话，我们注意到，这个新提法主要是中国的思想。特别是包容性增长，对于仍然存在全球最大规模的贫困人口的亚洲地区来说，包容性增长是各国共同发展和实现经济一体化最好的方式。

3. 结论

亚洲在一周内召开了一个重要的全球性的会议和一个重要的地区性的会议。会议对形势的判断和讨论的议题对全球和亚洲有重要的影响。首尔峰会更多围绕金融危机和经济复苏，亚洲峰会更关注地区性的合作和长期发展。短期内，全球经济的不稳定因素主要来自美联储的数量宽松政策的滞后影响，从长期来说，后危机时代的全球新秩序的建设可能受到世界各国的高度关注。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100140

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908