****

**金融之家|G20峰会 杭州峰会最后一次财金预演—G20成都公报**

广州期货研究所 王志武

2016年7月25日

**事件：2016年7月23日至24日，2016年第三次二十国集团（G20）财长和央行行长会议在成都举行，并于24日正式闭幕。此次成都峰会作为G20杭州峰会前（9月4日-5日）的最后一次财长和央行行长会议。**

**核心观点：**

2016年，日本加入负利率“军团”，目前已有6个经济体实施负利率，超过55个国家采取了降息举措，以美国、英国为首的发达经济体在着手加息之时，英国因脱欧公投而停止考虑加息，美国则因经济复苏的稳健性与全球市场的动荡而迟迟按兵不动，英国脱欧的后续事件发酵、中东的军事冲突等诸多因素叠加，共同致使全球经济风雨飘摇，此次成都峰会，将动用“一切政策工具”保证增长成为峰会的主基调，也是现实全球经济低迷的现实需求。

在欧央行与英央行纷纷按兵不动之后，美联储与日央行的本周利率会议吸引了全球市场投资者关注。我们总体认为美联储将按兵不动，维持基准利率在0.25%-0.50%之间，全年加息一次，加息时点最快将于2016年12月利率会议中，我们通过联邦基金利率期货加息概率观测，7月、9月、11月、12月加息概率分别为3.6%、14.7%、16.2%、38.5%，加息概率全部低于60%的加息门槛。

日本央行行长黑田东彦深受市场关注，“直升机撒钱”或归为笑谈，因为从法律看，央行本身不能直接购买政府债券或将货币政策与财政政策二合一，不过在日本通胀远未达到2%目标通胀之前，货币持续宽松将成为现实选择，是否继续降低利率、加大QE力度，皆将影响日元及全球市场的风险偏好情绪。

**G20峰会内容核心摘要**

1. 公告指出全球经济复苏仍然脆弱，地缘政治冲突、恐怖主义和难民流动等使得全球经济环境复杂化，英国退欧更加剧了经济不确定性。

2. G20承诺，将使用所有政策工具，包括货币、财政和结构性改革政策为全球经济保驾护航。

3. 单凭货币政策无法实现平衡增长，需要在结构性改革的同时，积极采取财政政策。

4. G20重申此前的汇率承诺，包括将避免竞争性贬值和不以竞争性目的来盯住汇率。

5. 特别提出钢铁产能过剩问题对贸易和就业的影响，认为作为一个全球性问题，应当通过全球协商合作的方式解决。

6. 重申鼓励支持通过多边开发银行推进全球基础设施建设投资。

7. 继续敦促IMF和世界银行进行改革，提高新兴市场国家和发展中国家份额和投票权比重。

8. 继续推进资本流动检测、银行监管、打击全球避税、防止恐怖主义袭击、减少石化燃料使用、加大绿色环保投资和减缓全球变暖方面的努力。

**报告全文 2016年7月23-24日 中国成都**

1. 我们在成都举行会议，审议在应对关键经济挑战方面的努力，以及年初以来所取得的进展。我们本着团结合作的精神密切开展工作，并就各项议程取得了切实成果,这些成果将提交杭州领导人峰会审议。

2. 全球经济持续复苏，但仍旧弱于预期。同时，增长成果应在国家内和国家间得到更广泛的分享以促进包容性。全球经济环境充满挑战，下行风险持续存在，突出表现在大宗商品价格波动以及许多经济体低通胀。金融市场波动仍然很大，地缘政治冲突、恐怖主义和难民流动继续使全球经济环境复杂化。此外，英国脱欧公投结果也加大了全球经济的不确定性。G20成员已经准备好积极应对英国公投带来的潜在经济和金融影响。今后，我们希望看到英国作为欧盟的密切伙伴。

3. 我们正在采取行动增强信心并促进增长。鉴于近期形势变化，我们重申决心将各自以及共同使用所有政策工具，包括货币、财政和结构性改革政策，以实现我们的强劲、可持续、平衡和包容性增长的目标。货币政策将继续支持经济活动，保持价格稳定，与中央银行的职责保持一致，但仅靠货币政策不能实现平衡增长。在强调结构性改革发挥关键作用的同时，我们还强调财政战略对于促进实现我们共同的增长目标同样重要。我们正在灵活实施财政政策，并实施更为增长友好型的税收政策和公共支出，包括优先支持高质量投资，同时增强经济韧性并确保债务占GDP的比重保持在可持续水平。此外，我们将继续研究G20在必要时可采取的适合各国国情的政策措施，以支持增长和应对潜在风险，包括应对资产负债表的脆弱性。我们重申，汇率的过度波动和无序调整会影响经济和金融稳定。我们将就外汇市场密切讨论沟通。我们重申此前的汇率承诺，包括将避免竞争性贬值和不以竞争性目的来盯住汇率。我们将反对各种形式的保护主义。我们将仔细制定、清晰沟通我们在宏观经济和结构性改革方面的政策行为，以减少政策的不确定性，减少负面溢出效应，并增加透明度。

4. 关于结构性改革，我们核准增长框架工作组准备的“深化结构性改革议程”，并赞赏经合组织（OECD）、国际货币基金组织（IMF）和其他相关国际组织提供有价值的意见。我们注意到结构性改革的选择和设计应符合国家经济情况。在4月确定的结构性改革九大优先领域的基础上，我们制定了一套指导原则并达成一致。这套指导原则将为各成员提供有用的高级别指导，同时允许各国照顾到本国具体国情。我们还就一套指标达成一致，以帮助监测和评估我们在结构性改革方面所做的努力及进展与挑战，今后我们还将进一步强化该套指标。我们承诺实施并逐步完善“深化结构性改革议程”，并呼吁国际组织继续提供支持。国际组织的初步评估和强化的同行审议结果显示，我们在落实增长战略方面取得了新的进展，但仍有大量工作需要推进。迅速和全面落实增长战略对于支持经济增长和实现布里斯班峰会制定的共同增长雄心仍然十分关键。在此基础上，为加倍努力，我们正在更新增长战略以纳入新的和调整的宏观经济及结构性政策措施，发挥二者相互支持以共同促进增长的作用。我们将在杭州峰会前完成增长战略更新，并完成衡量我们增长雄心落实进展的问责报告。我们强调，开放的贸易政策和强劲、安全的全球贸易体系对促进全球经济包容性增长具有重要意义，我们将采取进一步行动重振全球贸易和提升投资。我们还将致力于减少过度失衡，并在追求经济增长的过程中提升包容性。

5. 我们认识到全球经济复苏缓慢和市场需求低迷使得包括一些行业产能过剩在内的结构性问题更加严重，这些问题对贸易和工人产生了负面影响。我们认识到，钢铁和其他行业的产能过剩是一个全球性问题，需要集体应对。我们也认识到，政府或政府支持的机构提供的补贴和其他类型的支持可能导致市场扭曲和造成全球产能过剩问题，因此需要予以关注。我们承诺加强沟通与合作，致力于采取有效措施应对上述调整，以加强市场功能和鼓励调整。G20产钢经济体将参与国际社会应对全球产能过剩问题的行动，包括参与定于2016年9月8-9日召开的经合组织钢铁委员会会议，并讨论成立一个全球论坛的可行性，将其作为交流和分享全球产能动态、政府政策与支持措施信息的合作平台。

6. 为支持我们的共同增长目标和2030年可持续发展议程，我们重申对推进投资议程的承诺，并将重点关注基础设施发展，坚持数量与质量并重。多边开发银行在支持基础设施投资方面具有独特作用。我们已与多边开发银行进行了有效沟通，呼吁他们共同采取行动，支持基础设施投资，并促进私人投资。为此，我们欢迎11个多边开发银行在“支持基础设施投资行动的联合愿景声明”中做出的承诺，包括在各自机构的职责范围内宣布高质量基础设施项目的量化目标，及其为最大限度地提高基础设施项目质量、加强项目储备、增进新老多边开发银行的合作、提升发展中国家基础设施投资的有利环境和动员私人投资所做努力。我们强调，高质量基础设施投资非常重要，其旨在综合考虑生命周期成本、安全性、抗自然灾害的韧性、创造就业机会、能力建设以及知识和专业技能转移的基础上确保经济效率，同时处理好项目的社会和环境影响，并与经济和发展战略相一致。我们欢迎多边开发银行对G20多边开发银行优化资产负债表行动计划的回应，号召进一步落实该行动计划。加强互联互通是21世纪全球经济的必然要求，对促进可持续发展和共享繁荣具有关键作用。我们成立全球基础设施互联互通联盟，以加强各个基础设施互联互通项目的整体协同与合作。我们要求世界银行作为联盟秘书处，与全球基础设施中心（GIH）、OECD、其他多边开发银行以及有兴趣的G20成员一起开展工作，支持联盟的活动。我们核准《G20/OECD基础设施和中小企业融资工具多元化政策指南文件》，并欢迎GIH完成《政府与社会资本合作（PPP）风险分担解析报告》，以帮助发展中国家更好地评估基础设施风险。我们支持有效落实《G20/OECD公司治理原则》和《G20/OECD中小企业融资高级原则》，特别是期待根据金融稳定理事会（FSB）对公司治理进行的同行审议，对《G20/OECD公司治理原则》的评估方法进行修订。

7. 我们支持国际组织持续努力，在现有和已倡议机制的基础上，根据其职能和比较优势，做出协调且有效的响应，为所有地区、各种收入水平的发展中国家和中等收入国家的难民及其接收社区提供支持。我们期待在近期采取进一步措施。我们注意到世界银行正在讨论考虑建立一个全球危机应对平台。我们呼吁加强人道主义援助和发展援助及难民安置，并通过相关国际组织加大对难民及其接收社区的支持力度。

8. 我们核准了国际金融架构工作组关于完善国际金融架构的建议。在相关国际组织工作的基础上，我们将继续改善关于资本流动的分析、监测和对资本流动过度波动带来风险的管理。我们期待IMF在年底前完成关于应对资本流动的国别经验和新问题的审议。我们注意到正在进行的对OECD资本流动通则的审议工作。我们支持进一步加强以强劲的、以份额为基础的、资源充足的IMF为核心的全球金融安全网，提高IMF贷款工具的有效性、并在尊重各自职责的基础上进一步加强IMF与区域金融安全网之间的有效合作。在此方面，我们欢迎即将开展的清迈倡议多边化与IMF的联合演练，并呼吁IMF就贷款工具开展更多的工作。我们期待2017年年会前完成第15次份额总检查，包括形成一个新的份额公式。我们重申，份额调整应提高有活力的经济体的份额占比，以反映其在世界经济中的相对地位，因此可能的结果是新兴市场和发展中国家的份额占比整体提高。我们期待世界银行按照达成一致的路线图和时间表实施股份审议，目标是逐渐实现平等投票权。我们强调促进有效且可持续的融资实践的重要性，并将继续改善债务重组进程。我们支持将加强的合同条款纳入主权债中的持续努力。我们支持巴黎俱乐部作为主要的国际官方双边债务重组平台，讨论一系列主权债问题，支持巴黎俱乐部持续吸纳更多新兴债权国，并欢迎韩国加入巴黎俱乐部。我们欢迎中国定期参加巴黎俱乐部会议，以及中方发挥更具建设性作用的意愿，包括进一步讨论潜在的成员身份问题。我们支持对扩大SDR的使用进行研究，如更广泛地发布以SDR作为报告货币的财务和统计数据，以及发行SDR计价债券的可能性，从而增强韧性。我们呼吁国际组织进一步开展工作以支持本币债券市场的发展，包括加强对低收入国家的支持。我们将国际金融架构工作组的职责延至2017年。

9. 近期市场动荡和不确定性再次凸显建立开放且具抗风险能力金融体系的重要性。为此，我们继续承诺完成监管框架中剩余的核心工作，以及及时、全面和一致地落实已议定的金融改革，包括巴塞尔协议III和总损失吸收能力（TLAC）标准，以及有效的跨境处置机制。我们重申支持巴塞尔银行监管委员会（BCBS）在2016年底前完成巴塞尔协议III框架，在推动公平竞争的环境的同时，避免进一步大幅度提高整个银行业的总体资本金要求。我们期待BCBS进行全面的定量影响分析，从而为监管框架的最终设计和校准提供信息。我们将继续加强监测改革落实情况及其效果，以确保其符合我们的总体目标，包括应对任何未预见到的重大后果。我们期待FSB拟在杭州峰会期间向领导人提交的关于金融监管改革执行与效果的第二份年报。我们将继续应对保险业系统性风险的问题。我们欢迎针对国际活跃保险机构制定保险资本标准（ICS）的工作。我们欢迎IMF、FSB和BIS正在联合进行的总结宏观审慎框架和工具的国际经验的工作，以帮助促进实施有效的宏观审慎政策，并期待报告于杭州峰会前发布。我们欢迎FSB就应对资产管理业务结构脆弱性的政策建议征求意见。我们将继续密切监测并在必要时应对金融体系中的新风险和脆弱性，包括与影子银行、资产管理和其他市场化融资有关的风险。为妥善应对代理行业务减少问题，我们期待拟向杭州峰会提交的由FSB协调的四项行动计划的进展报告。G20期待进一步适当明确监管预期相关工作，包括10月份金融行动特别工作组（FATF）将讨论代理行指引。我们呼吁G20 成员、IMF和世界银行加大对各国能力建设的支持力度，从而帮助其改善全球反洗钱和反恐融资（AML/CFT）以及审慎标准的合规工作。我们鼓励成员缩小在实施金融市场基础设施原则方面的差距，并加快在场外衍生品市场改革方面的行动。根据我们已通过的工作计划，我们期待那些关于中央对手抗风险能力、恢复计划和可处置性的征求意见稿在杭州峰会之前发布。我们通过了由普惠金融全球合作伙伴（GPFI）制定的G20数字普惠金融高级原则、G20普惠金融指标体系升级版以及G20中小企业融资行动计划落实框架。我们鼓励各国在制定其更广泛的普惠金融计划时考虑这些原则，特别是数字普惠金融领域的计划。

10. 我们欢迎在日本京都召开的G20/OECD税基侵蚀和利润转移（BEPS）包容性框架首次会议，特别是参与该框架成员十分广泛，这将为及时、持续和广泛地落实G20/OECD的BEPS 项目并应对发展中国家面临的特殊挑战发挥关键作用。我们呼吁所有尚未就BEPS项目做出承诺的感兴趣的相关国家和辖区做出承诺，并平等参与该框架。我们也欢迎近期在有效和广泛落实国际公认的税收透明度标准方面取得的进展。我们重申呼吁所有还未做出承诺的国家，包括所有金融中心和辖区立刻做出承诺，最迟在2018年前实施自动情报交换标准，并签署多边税收行政互助公约。我们支持税收透明度与情报交换全球论坛就自动情报交换的实施情况进行监督，并期待在今年年底前收到其报告。我们核准OECD与G20成员合作提出的关于识别在税收透明度方面不合作辖区的客观标准建议。我们要求OECD在2017年6月前向我们报告辖区在税收透明度上取得的进展，以及税收透明度与情报交换全球论坛将如何管理国别审议进程，应对国家提出的补充审议要求，以便OECD在2017年7月G20领导人峰会前准备一份尚未在落实国际税收透明度标准上取得满意进展的辖区清单。对列入清单的辖区将考虑制定防御性措施。我们鼓励各国和国际组织帮助发展中国家加强税收能力建设，为此，我们对IMF、OECD、联合国和世界银行成立的新的税收合作平台，以及这些机构关于支持税收改革的有效技术援助机制的建议表示认可。我们期待在2017年年中收到相关进展更新情况。我们支持亚的斯税收倡议的原则。我们认识到非法资金流动对各国经济都会产生巨大负面影响，并将继续推进G20在这方面的工作。

11. 我们认识到税收政策在更广泛的强劲、可持续和平衡增长议程中发挥着重要作用，也认识到公平、高效的国际税收环境对减少税收体系冲突的重要作用。正如我们在G20税收高级别研讨会讨论中所强调的，我们重视税收政策工具在促进创新驱动和包容性增长的供给侧结构性改革上的有效性，也重视税收确定性对于促进投资和贸易的益处。为此，我们要求OECD和IMF继续在促增长的税收政策和提高税收确定性方面开展工作。

12. 我们重申要求FATF和税收透明度与情报交换全球论坛在我们10月会议前，就如何加强国际透明度标准实施，包括获取法人和法律安排的受益所有权信息并开展跨国信息交换提出初步建议。

13. 我们对近期的恐怖袭击表示最强烈谴责。我们重申将保持团结一致，并决心打击所有形式的恐怖主义，无论发生在哪里。我们将应对恐怖融资的所有来源、技术和渠道。我们欢迎FATF在实施其打击恐怖融资新综合战略方面取得的进展，并呼吁有效落实其操作计划。在世界范围内快速、有效地落实FATF标准是当务之急。这就要求加强FATF的引导力，提高FATF网络以及与FATF类似的区域机构的有效性。我们呼吁FATF在2017年3月前就如何在这些领域取得进展向我们汇报。

14. 我们认识到，为支持在环境可持续前提下的全球发展，有必要扩大绿色投融资。我们欢迎绿色金融研究小组提交的《G20绿色金融综合报告》和由其倡议的自愿可选措施，以增强金融体系动员私人资本开展绿色投资的能力。具体来说，我们相信可通过以下努力来发展绿色金融：提供清晰的战略性政策信号与框架，推动绿色金融的自愿原则，扩大能力建设学习网络，支持本地绿色债券市场发展，开展国际合作以推动跨境绿色债券投资，鼓励并推动在环境与金融风险领域的知识共享，改善对绿色金融活动及其影响的评估方法。

15. 我们欢迎一些国家为帮助气候变化《巴黎协定》尽快生效所已采取的国内措施，同时鼓励其他国家这样做。我们重申呼吁及时实施气候变化《巴黎协定》，落实发达国家和国际组织就气候资金所作的承诺和其他国家就气候资金所作的声明。我们欢迎气候资金研究小组有关“以有效和透明的方式提供和动员气候资金以强化减缓和适应行动”的报告，并注意到有关“在发展援助和气候资金项目中实现气候变化因素主流化”的展望报告。根据明年G20主席国经商其他成员国确定的工作安排，我们2017年将继续就气候资金问题开展工作，目标是利用G20论坛的专长、知识和经验分享，为《联合国气候变化框架公约》（UNFCCC）下所进行的讨论作出贡献。

16. 我们重申致力于在中期规范并逐步取消低效的、鼓励浪费的化石燃料补贴，并认识到有必要为贫困人口提供支持。此外，我们鼓励所有G20成员考虑参与低效的、鼓励浪费的化石燃料补贴自愿同行审议

**研究所**

公司研究所具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师，致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇**产业链**的研究；我们看重**数量分析法**；我们提倡**独立性**，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位--广州证券**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心，大力推进市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究部。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

**联系方式**

   

金融研究 农产品研究 金属研究 能源化工

020-22139858 020-22139813 020-22139817 020-22139824

地址：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房

**免责声明**

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。