# 走进新时代：
# 拜登新政与中美关系

**谭卓**
**宏观经济研究所所长**
☎：0755-83167787
✉：zhuotan@cmbchina.com

**颜琰**
**宏观研究员**
☎：0755-25310445
✉：freyayan@cmbchina.com

■ 北美时间 1 月 20 日，拜登宣誓就职，正式入主白宫。面对日益严峻的内忧外患，从政经验丰富的拜登将采取与特朗普完全不同的内政和外交方略，世界将步入一个全新的时代。拜登新政将以内政为主，外交为辅，力求重塑美国领导力，维持单极化的世界格局。

■ 内政将处于拜登新政的最高优先级，其目标是维持社会稳定，并在此基础上促进经济恢复。面对棘手的新冠衰退和社会分裂，拜登将更多倚重财政政策来达成其执政目标，在刺激经济同时兼顾公平。“大政府”无疑能够刺激美国经济增长，但天量的财政规模将使得美国政府杠杆率快速上行，公共债务的快速累积蕴含着不容忽视的尾部风险。

■ 外交政策将以“民主”为核心，力求形成共同理念，输出美国价值观，最终重塑美国领导力。拜登政府的外交政策将呈现与特朗普时期完全不同的新特征，包括外交政策回归专业，可预测性大幅提升；摒弃单边主义，重新巩固和拓展盟友关系；回归国际组织；开放移民等。

■ 美国总统更替并不会改变美国遏制中国的立场。拜登将采取竞争与合作并存的“战略性竞争”策略，中美关系将相应变得更加多维/复杂。短期内拜登将聚焦解决国内矛盾，中美关系迎来“窗口期”。我国可在具有共同利益的抗疫、经济、气候等方面表达合作意愿。但在中长期则需充分认识到中美之间的战略性竞争关系，主动调整经济结构，力促经济由“外”转“内”，构建新发展格局，以应对外部风险，保障经济社会稳定协调发展。

■ 总体来看，美国内政和外交将重回传统框架。随着世界格局走向“双极化”，“区域化”或“联盟体”将成为全球经济和政治发展的新趋势。

# 目录

一、内政：维稳促增长 ..... 1
1、棘手现状：新冠衰退与社会分裂 ..... 1
2、破局思路：财政发力 ..... 3
3、政策评估：收益与风险并存 ..... 5
二、外交：民主保领先 ..... 6
1、拜登外交：新特征 ..... 6
2、外交重心：遏制中国 ..... 8
三、结语：新时代新形势 ..... 10

# 图目录

图 1：新冠疫情新增确诊人数和死亡人数不断上升 ..... 1
图 2：新冠疫情对美国经济形成巨大冲击 ..... 1
图 3：居民内生性收入大量减少 ..... 2
图 4：疫情对服务业冲击最为严重 ..... 2
图 7：美国贫富差距日益扩大 ..... 3
图 8：新冠疫情加剧了种族间的贫富差异 ..... 3
图 9：美国货币政策利率已至“零下限” ..... 3
图 10：美国资产负债表规模处于历史峰值 ..... 3
图 11：美国消费占比超八成且制造业外流严重 ..... 4
图 12：美国政府补贴助推居民收入同比大增 ..... 4
图 14：美国财政严重收不抵支 ..... 5
图 15：拜登执政期间财政支出远大于收入 ..... 5
图 16：CBO 预测美国公共杠杆率直线上升 ..... 6
图 17：美国通货膨胀预期上升 ..... 6
图 19：中美经济总量差距逐渐缩窄 ..... 8
图 20：美民众认为中国是美国的主要威胁 ..... 8
图 22：美国及其盟友是中国主要的贸易伙伴 ..... 9
图 23：对华平均关税短期内仍将保持在 19.3% ..... 9
图 21：疫情下中美双边贸易依赖度不降反升 ..... 9

2020 年 12 月 14 日[1]，民主党候选人拜登正式获得 306 张选举团票，成为第 46 任美国总统。2021 年 1 月 20 日[2]，拜登宣誓就职，正式入主白宫。特朗普执政期间，美国内政和外交均偏离了传统框架，其崇尚的单边主义和重商主义加速了逆全球化的浪潮，加剧了世界的动荡，全球经济的波动和不确定性因之大幅上升。面对日益严峻的内忧外患，从政经验丰富的拜登将采取与特朗普完全不同的内政和外交方略，世界将步入一个全新的时代。

尽管总统任期刚刚开始，从最新的民主党党内纲领、拜登在总统竞选/权利交接过渡期的主张，以及主要内阁（级）提名官员名单上观察，拜登的执政思路和逻辑已初见轮廓。管中窥豹，可见一斑。整体来看，拜登新政将以内政为主，外交为辅，力求重塑美国领导力，维持单极化的世界格局。

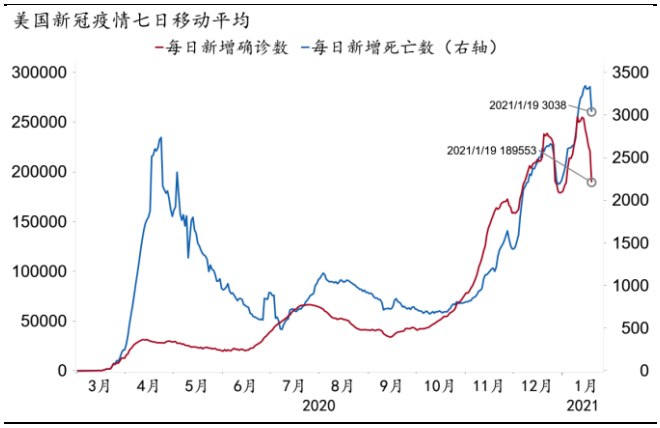
# 一、内政：维稳促增长

拜登就任后面对的将是特朗普政府留下的“烂摊子”：蔓延的新冠疫情、遭受重创的经济、急剧分裂的社会。拜登在胜选后提出其执政的四大目标，分别为控制新冠疫情蔓延（COVID-19）、保障经济修复（Economic Recovery）、力促种族平等（Racial Equity）、应对气候变化（Climate Change）。可见，内部事务在拜登新政中拥有最高优先级。

## 1、棘手现状：新冠衰退与社会分裂

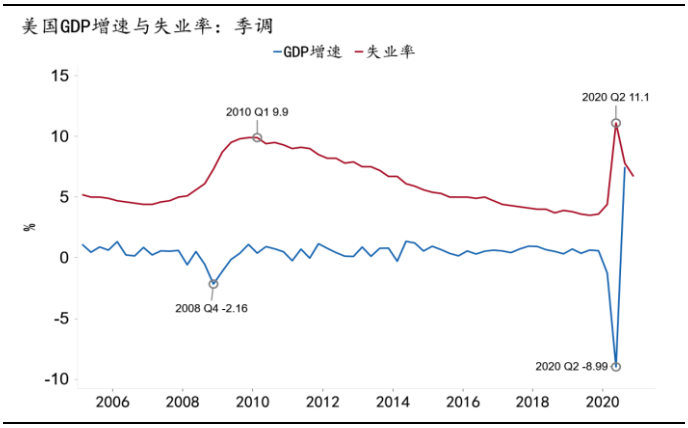
由于特朗普政府防疫失败，新冠疫情在美国境内持续肆虐，每日新增确诊人数和死亡人数仍在快速攀升。目前全美累计死亡人数已超 40 万，即将超过其在二战期间的死亡人数（40.5 万），远超其在一战期间的死亡人数（11.6 万）。

**图 1：新冠疫情新增确诊人数和死亡人数不断上升**




资料来源：Macrobond，招商银行研究院

**图 2：新冠疫情对美国经济形成巨大冲击**




资料来源：Macrobond，招商银行研究院

[1] 北美时间。

[2] 北美时间。

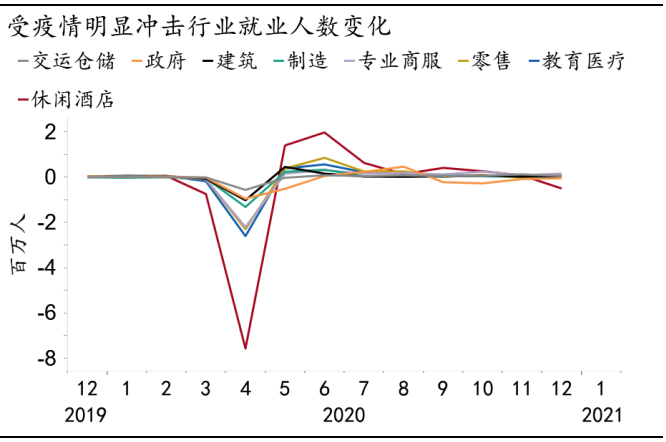
**无形的疫情对美国经济形成巨大冲击，其破坏力已超过有形战争。**2020年美国季度经济增速一度跌至-9.0%，失业率升至11.1%，均高于二战时期。防疫封锁和社交隔离阻断了正常的生产和生活活动，大量劳动者失去工作，尤其是服务业人员。居民工资等内生性收入大幅收缩，申领失业救济人数升至历史高点，每周新增首次申领失业救济人数一度高达687万人。疫情对美国劳动力市场的负面影响是长期性的：去年4月疫情冲击高峰过后，尽管美国临时性失业人数迅速回落，但永久性失业人数却在不断上升。

**图3：居民内生性收入大量减少**




资料来源：Macrobond，招商银行研究院

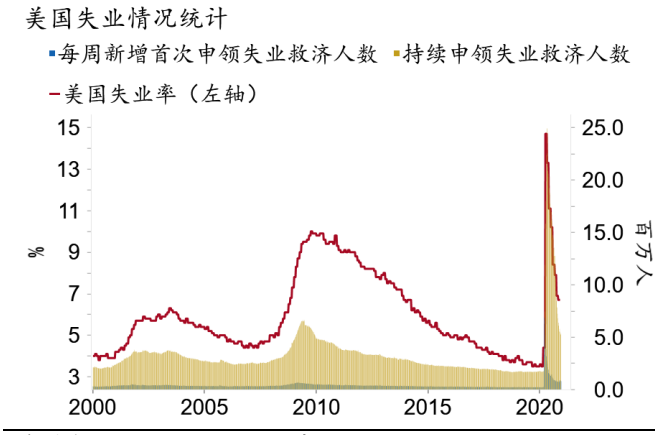
**图4：疫情对服务业冲击最为严重**




资料来源：Macrobond，招商银行研究院

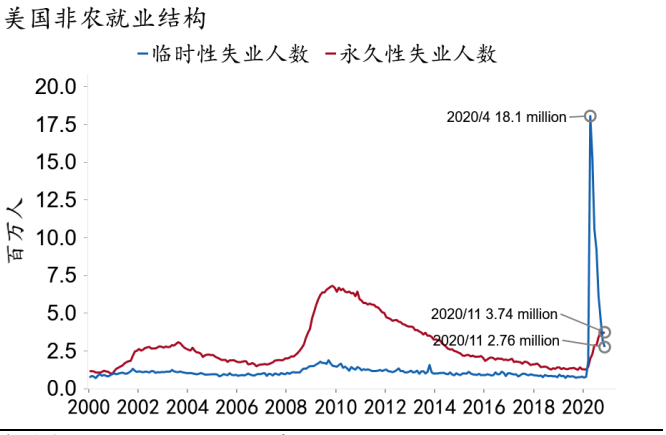
**在此基础上，疫情加剧了美国社会的撕裂。**不断扩张的贫富差距是美国社会分裂的根本原因。调研显示，美国民众普遍认为富人拥有强大的政治和社会影响力，而低收入人群发展机遇受限，最终使得美国阶层固化，造成“富人更富，穷人更穷”的社会现实。其中，美国不同种族之间的贫富差异尤为突出，新冠疫情则大幅加剧了这一贫富差异，从而激化了美国的种族矛盾。去年4月美国非白人失业率显著高于白人，之后失业率的下行幅度却显著小于白人。11月数据显示，美国白人失业率为5.9%，非裔失业率则高达10.3%。

**图5：失业率和申领失业救济人数至历史高点**



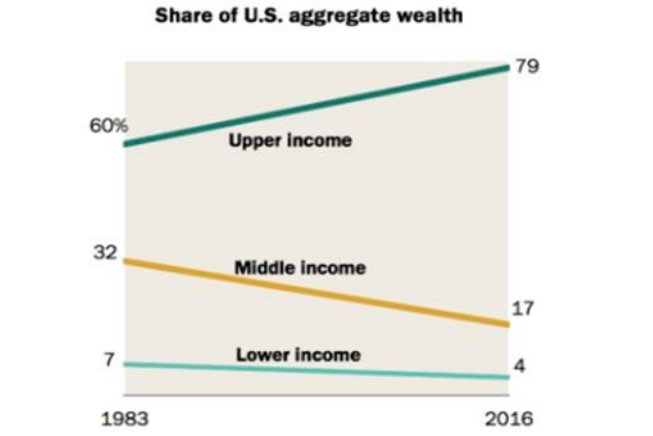

资料来源：Macrobond，招商银行研究院

**图6：永久性失业人数持续增加**



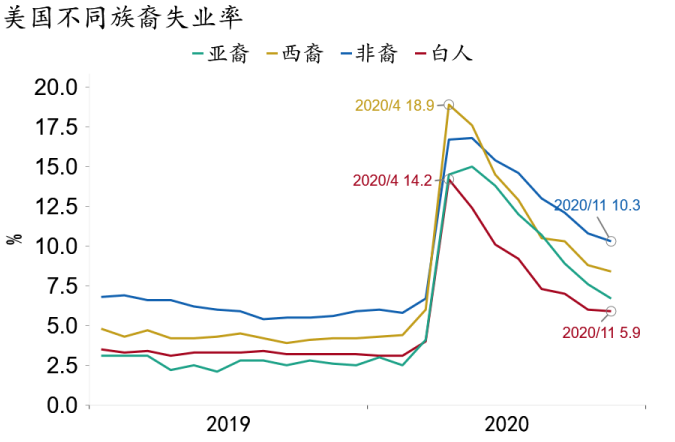

资料来源：Macrobond，招商银行研究院

图 7：美国贫富差距日益扩大




资料来源：Pew Research Center，招商银行研究院

图 8：新冠疫情加剧了种族间的贫富差异




资料来源：Macrobond，招商银行研究院

## 2、破局思路：财政发力

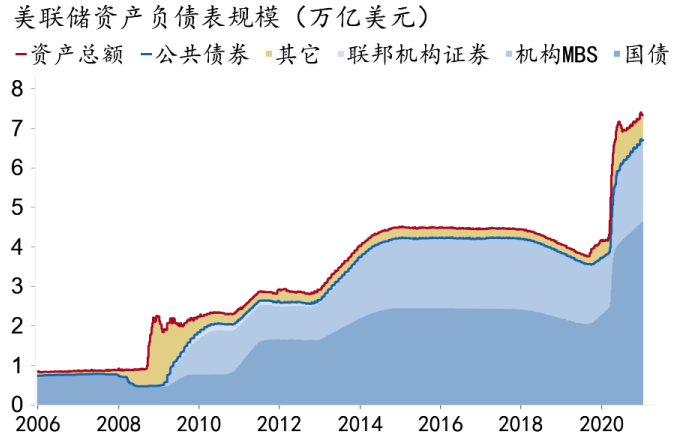
**“新冠衰退”与拜登任副总统时所经历的“次贷危机”并不相同，货币政策难以独挑经济复苏的大梁。**当前的经济衰退源于新冠疫情的外部冲击，而非衍生自金融系统内部的风险。疫情失控已成现实，美国经济只能寄望于疫苗的推广起效。而目前美联储已“弹尽粮绝”：政策利率已至“零下限”，资产负债表规模也已处于历史峰值。

图 9：美国货币政策利率已至“零下限”




资料来源：Macrobond，招商银行研究院

图 10：美国资产负债表规模处于历史峰值




资料来源：Macrobond，招商银行研究院

**由于货币政策空间受限，拜登将更多依赖财政政策来达成目标，在刺激经济同时兼顾公平。**考虑到民主党在参众两院选举中取得全面胜利，加之财政部长候选人耶伦极力支持加大财政支出以恢复经济，拜登在上任之后极有可能在当前天量规模的基础上推出力度更大的财政刺激计划。

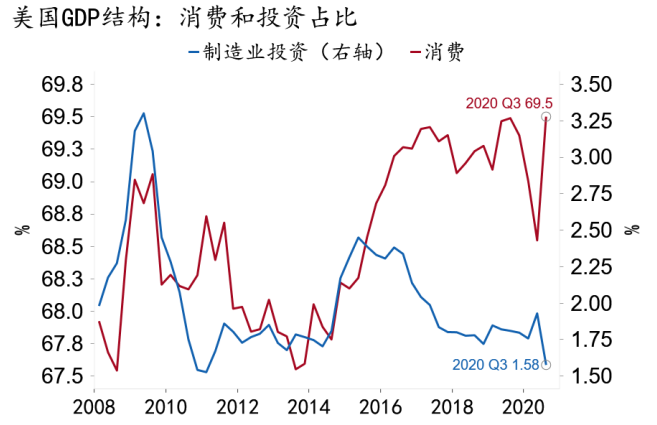
**一方面，拜登将通过刺激消费和扩大投资促进经济复苏。**

**首先是“保消费”。**2019 年消费在美国经济总量中占比为 85.3%，是美国经济的“支柱”。为纾困居民企业，刺激消费，去年 3 月国会通过$2.2 万亿的“关怀方案”（CARES Act），12 月国会通过$9,000 亿的疫情救助包。今年 1 月 15 日，拜登又提出$1.9 万亿的“美国救助计划”，包括约$1 万亿的第三轮疫

情救助包。此外，拜登还将投资$4,160 万用于疫情应对和疫苗的生产和分发，为全民免费接种疫苗提供资金保障。

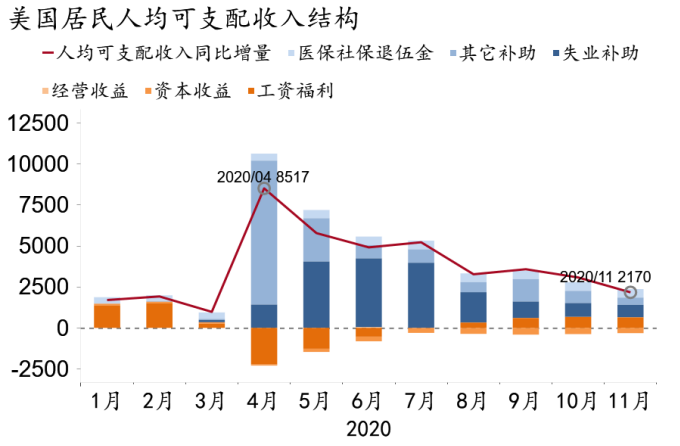
**其次是“扩投资”。一是制造业投资。**制造业外流是美国近年来面临的最大难题之一。制造业投资占比从 2015 年的 2.45%直线下滑至 2020 年第三季度的 1.58%。拜登在竞选时提出的“美国制造”计划使其赢得了“铁锈带”（Rust Belt）关键州选民的支持。这一计划将耗资$7,000 亿以建立现代制造业，提高制造业竞争力，力促制造业回流 。**二是“新基建”。**绿色经济是拜登经济学的核心，也是拜登经济政策的长期目标。其将投资$2 万亿用于加大清洁能源和基础设施建设，以期在 2050 年前实现 100%清洁能源经济来应对日益严峻的气候变化挑战。此外，拜登提出还投资$3,000 亿用于多个领域的新技术研发（R&D），包括 5G、人工智能、新材料和电动汽车等。

**图 11：美国消费占比超八成且制造业外流严重**




资料来源：Macrobond，招商银行研究院

**图 12：美国政府补贴助推居民收入同比大增**



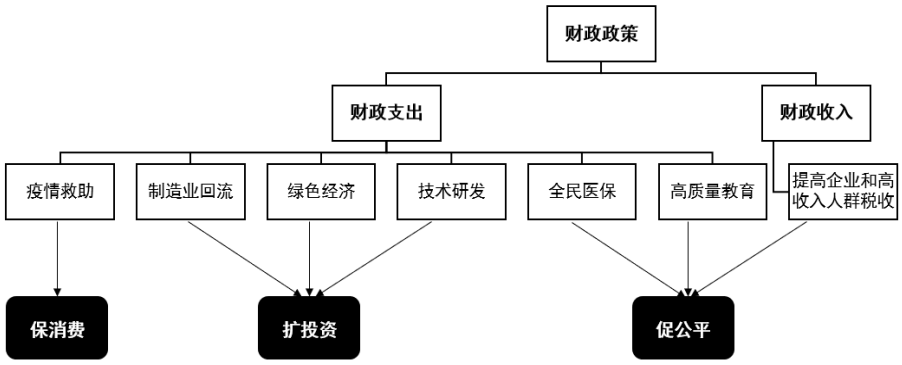

资料来源：Macrobond，招商银行研究院

**另一方面，拜登将通过调节税收、普及全民医疗和高质量教育来实现社会公平。**税收方面，贫富差距扩大是社会分裂的根本原因。民主党认为富人和企业需要对减少贫富差距负责，因而拜登主张提高对富人和企业的税收，减少低收入居民的税收[3]，提高最低小时工资[4]，从而缩小贫富差距。医疗方面，拜登将保护并扩大$7,500 亿的“奥巴马医保”（Affordable Care Act）以实现“全民医保”。教育方面，为让美国人能够获得公平优质的教育资源，提升美国工人的技能和潜力，拜登将增投入$1.9 万亿用于普及学前教育、支持高质量 K-12 教育、降低高等教育费用负担，以求重塑自由平等、开放包容的社会环境。

[3] 包括提高年收入在 40 万以上人群和公司的税收：企业所得税从 21%提高至 28%，美国企业海外子公司所得税率从 10.5%升至 21%；最高档个人所得税从 37%提高至 39.6%；提高年收入在 100 万美元以上人群的长期资本利得税从 20%升至 39.6%等。

[4] 最低小时工资从$7.25 升至$15。

图 13：拜登财政政策框架图



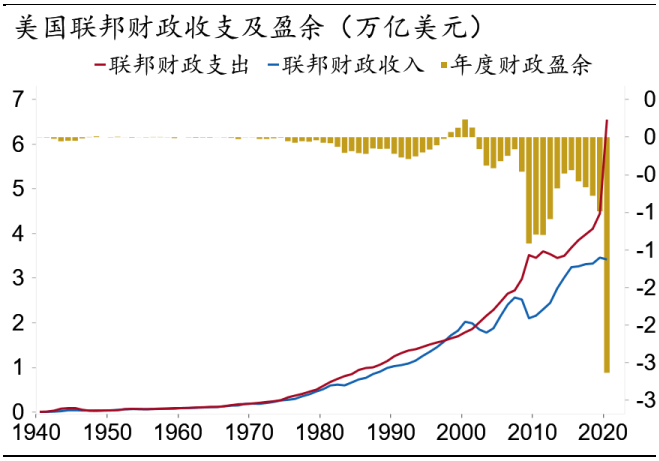

资料来源：招商银行研究院

## 3、政策评估：收益与风险并存

**“大政府”无疑能够刺激美国经济增长。**穆迪测算，拜登的 4 年任期内，美国年均经济增速将达 3.8%，创造 1,410 万新增就业，并在 2022 年末达到充分就业。

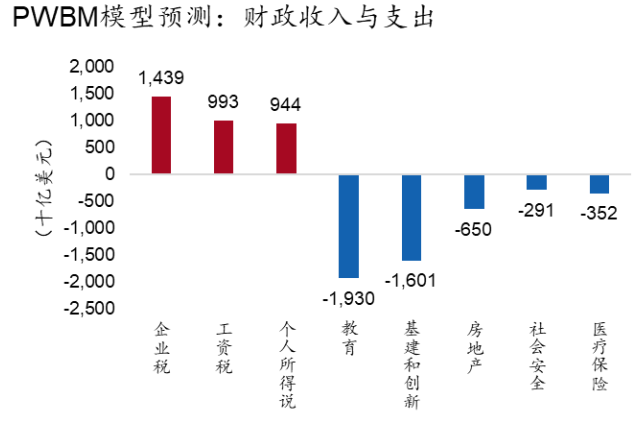
**但天量的财政刺激将使得美国政府杠杆率快速上行。**一方面，美国财政已严重收不抵支。疫情下联邦财政支出为$6.55 万亿，而财政收入仅为$3.42 万亿，财政盈余连续 18 年为负；另一方面，即使提高富人和企业的税收，财政收入依然无法抵消巨额财政支出，公共债务的快速增长将影响美国经济的稳定性。据沃顿商学院的 PWBM 模型测算，未来 10 年，拜登经济计划将新增$3.37 万亿税收和$5.37 万亿财政支出。巨额财政支出将推动美国公共杠杆率快速上行。CBO 预测，2030 年美国公共杠杆率将从 2020 年的 98%升至 106%，2050 年将进一步升至 195%。

图 14：美国财政严重收不抵支




资料来源：Macrobond，招商银行研究院

图 15：拜登执政期间财政支出远大于收入

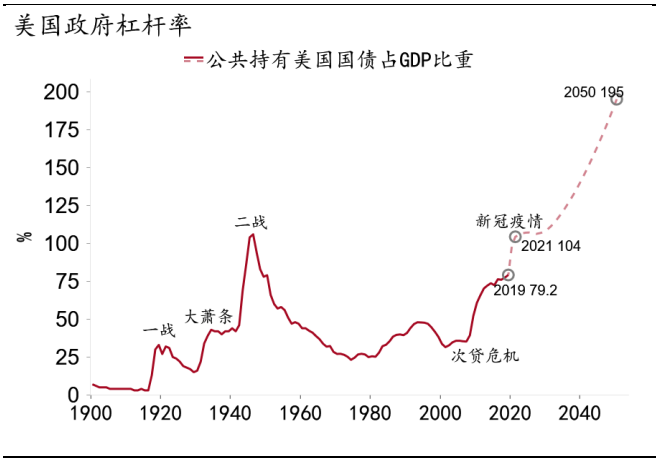



资料来源：Macrobond，招商银行研究院

**此外，公共债务的快速累积蕴含着不容忽视的尾部风险。**庞大的政府债务规模对财政可持续性形成了挑战。为了减少付息成本和融资成本，政府不得不把利率维持在低位。低通胀是低利率的前提，债务是否可持续将取决于未来物

价的走势[5]。疫苗的落地和拜登新政巨大的财政支出计划提升了经济复苏的预期，并带动了通胀预期的上升。进入 2021 年，10 年期美债收益率持续上升并突破 1%，10 年期美国盈亏平衡通胀率也超过 2%。通胀预期上升或导致宽松货币政策提前退出，债务可持续性将面临挑战。

**图 16：CBO 预测美国公共杠杆率直线上升**




资料来源：Macrobond，招商银行研究院

**图 17：美国通货膨胀预期上升**




资料来源：Macrobond，招商银行研究院

## 二、外交：民主保领先

**在内政以“保稳定、促增长”为主的情况下，拜登的外交政策将以“民主”为核心，力求形成共同理念，输出美国价值观，最终“重塑领导力”。**

### 1、拜登外交：新特征

特朗普执政四年间，美国外交政策完全偏离了传统框架，不确定性直线上升。在特朗普所奉行的重商主义和单边主义下，美国与传统盟友关系严重受损，国际领导力显著下滑。拜登就任后将着力修复与传统盟友之间的关系，外交政策将呈现与特朗普时期完全不同的新特征。

**一是内政为主，外交为辅。**民主党纲领中指出，美国国内的安全、繁盛、民主是保持外交领导力的先决条件。外交政策将根植于满足美国中层阶级的需求，建立一个具有活力、公平和强韧的社会，为“美国力量”提供源泉。在美国经济衰退、社会日益分裂的当下，外交的优先级下降，内政将处于拜登新政的核心地位。

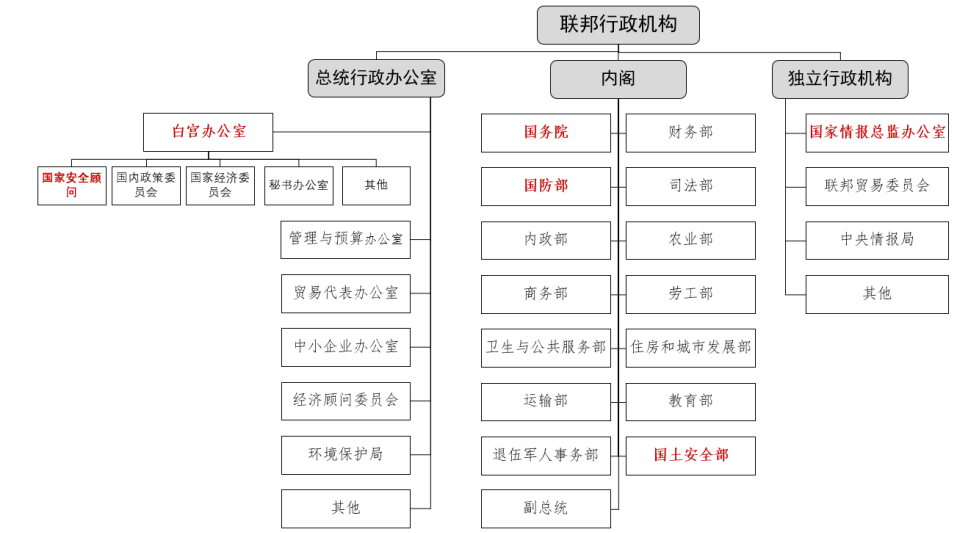
**二是外交政策回归专业，可预测性大幅提升。**民主党主张“专业的人干专业的事”。从目前拜登提名的外交团队主要官员来看[6]，这些候选人专业性极强且几乎都有奥巴马政府相关部门从政经验，与拜登具有较强的政策共识，因而在外交政策上更具备可预测性。值得注意的是，虽然拜登政府在主要人员构成

[5] 具体逻辑可参见招商银行首席观点《财政主导：宏观政策的轮回》。

[6] 外交团队包括国务卿 Antony Blinken、国防部长 Gen. Lloyd Austin、国土安全部长 Alejandro Mayorkas、白宫办公室主任 Ron Klain、国家安全顾问 Jake Sullivan、国家情报总监 Avril Haines。

上与奥巴马政府大致有着相同的“配方”，但由于中美相对力量的变化，从最新的表态看，这些拟任官员对华态度不再抱持奥巴马时期的“合作”方针，对华立场明显转“鹰”。

**图 18：美国外交政策决策机构（红字）**




资料来源：招商银行研究院

**三是摒弃单边主义，重新巩固和拓展盟友关系。**民主党纲领中指出，盟友是美国国家安全中不可替代的基石，可以为美国提供巨大的战略优势。拜登就任后将重回“多边主义”并计划在任期第一年召开“民主峰会”，修复传统盟友关系并拓展认同美国“民主”的新盟友。具体来看，拜登外交将特别注重“加固”欧洲和亚太盟友，从而对俄罗斯和中国形成“包围圈”。在新盟友上，人口和经济快速增长的非洲吸引了美国的关注。民主党认为与非洲合作将有利于美国的利益和经济发展，将抓住苏丹和埃塞俄比亚脆弱的政治转换期，加强与非洲主要国家在贸易、气候变化、新冠疫情等方面的合作。

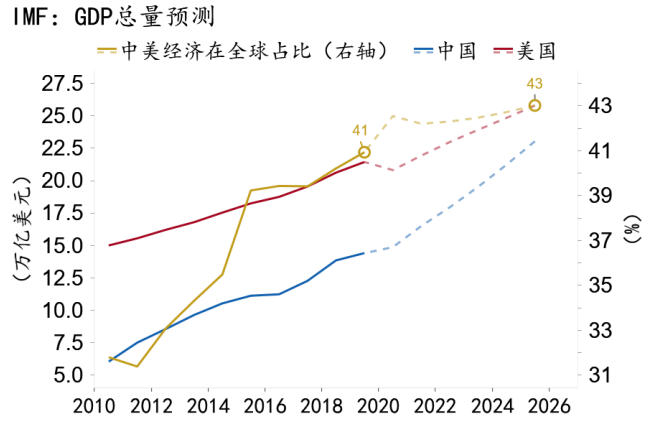
**四是回归国际组织。**民主党认为，在过去的 70 年里，美国所建立和领导的国际组织为美国带来了巨大的投资收益。只有在美国主导国际关系，决定国际规则、形成国际协议、领导国际机构时，美国的安全和繁荣才会得到保障。拜登就任后将马上重回世界卫生组织、联合国人权协会、联合国人口基金会等国际组织，强化美国在国际事务中的领导地位。此外，拜登在就任当天签署重回《巴黎气候协定》的行政令，力求在防止气候变化和新能源经济的发展中占据主导地位。

**五是开放移民。**民主党认为开放边境并扩大难民庇护标准更能够体现平等、自由和民主的“美国精神”。拜登将重申美国对寻求庇护者和难民的承诺，实施有效的边境检查，保留 DACA（Deferred Action for Childhood Arrivals），给予 1,100 万抵美者公民身份。在就任当天，拜登将终止特朗普对一些穆斯林国家的移民禁令。拜登在任期内将着力使美国移民制度现代化，吸纳更多的移民以扩充劳动力并促进美国经济的增长。

## 2、外交重心：遏制中国

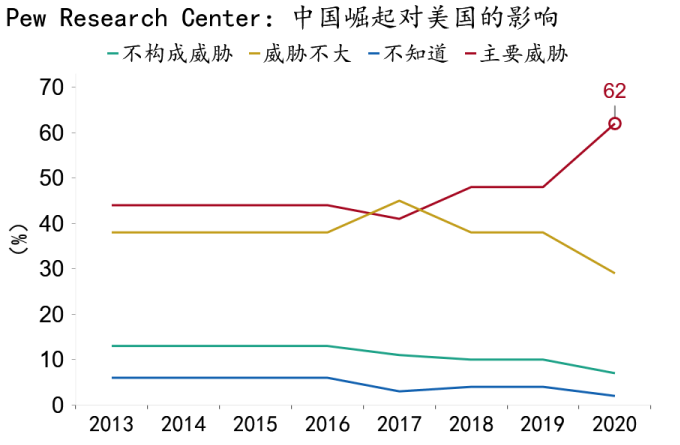
**随着中国经济实快速崛起，遏制中国已经成为美国政界共识。**一方面，全球经济日益“双极化”，中美经济总量差距加速缩窄，新冠疫情更是加速了这种收敛。IMF 预测，到 2025 年中国 GDP 总量将升至$23 万亿，是届时美国 GDP 总量的 89%。另一方面，拜登认为美国不应该在清洁能源、量子计算、人工智能、5G 等方面落后于中国，表明中美之间正开展一场面向未来的竞争。在特朗普对华持续负面攻击下，美国民众对中国的负面态度逐年升高。根据 Pew Research Center 调研，2020 年 63%的美国民众认为中国崛起是美国最主要的威胁，而 2017 年这一比例仅为 41%。

**图 19：中美经济总量差距逐渐缩窄**




资料来源：Macrobond，招商银行研究院

**图 20：美民众认为中国是美国的主要威胁**




资料来源：Macrobond，招商银行研究院

**虽然美国对华强硬立场不改，但相较于特朗普的一味猛攻，拜登的对华政策将具“两面性”。**拜登政府将在其优势领域与中国开展“竞争”，同时在部分领域与中国展开“合作”。民主党纲领也印证了这一复合型的对华政策：将中国定义为“竞争者”，但同时提议在防疫、气候变化等领域与中国合作。

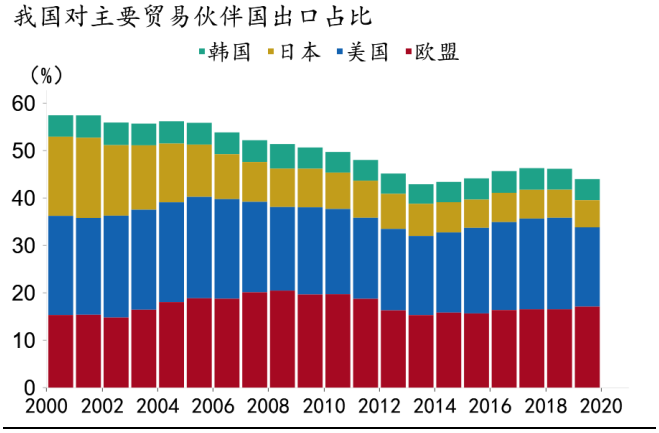
**竞争方面，对华整体将延续奥巴马“重返亚太”外交逻辑。**民主党纲领中明确指出，美国将联合其亚太地区盟友[7]共同抵御中国的崛起，在贸易、制造业、科技、地缘政治等领域上对华施压。

**在传统的经济竞争领域，关税仍然是主要工具。**虽然民主党推崇自由贸易，但其支持的是公平贸易（Fair Trade），并不完全反对使用关税。美国贸易代表候选人戴琦在被问及新政府是否会延续特朗普政府对华贸易政策时表示，特朗普贸易政策的目的仅是填补贸易逆差，是一种被动防御的贸易政策。好的贸易政策应兼备攻击性和防御性，与国内和国际经济政策相协调。因此，当中国对美国国家安全、竞争性、创新领先地位、用户数据等造成威胁并得到严格论证时，使用关税是有意义的。考虑到民主党对中国“竞争者”的定义，拜登并不会轻易废除特朗普关税政策，而会将之视为中美关系之中美方的筹码。另一方

[7] 巩固传统盟友日本、韩国、澳大利亚，扩展认同美国“民主”价值的新盟友，如印度、泰国和菲律宾。

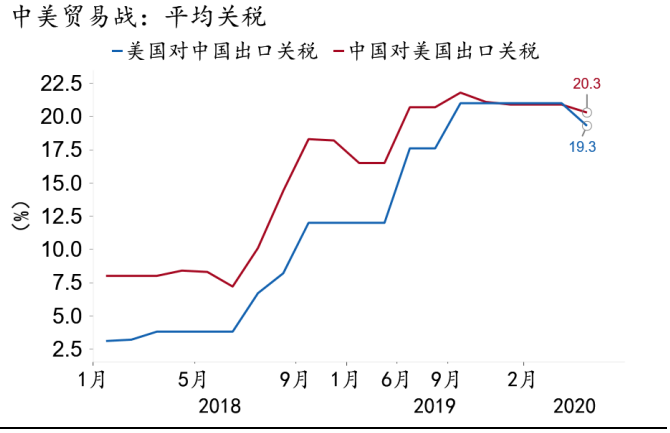
面，由于拜登曾表示在全球经济恢复之前不会增加任何关税，**美国对华平均关税短期内仍会维持在 19.3%左右。但出于缓解和巩固盟友关系的需求，拜登或降低对欧洲和亚洲盟友关税，间接推升对华关税。**此外，考虑到美国及其盟友在中国对外贸易中的重要性以及中国对美国领先地位的挑战，拜登或在国内恢复安全和稳定后，联合盟友直接抬升对华关税，对我国外贸环境形成压力。

**图 22：美国及其盟友是中国主要的贸易伙伴**



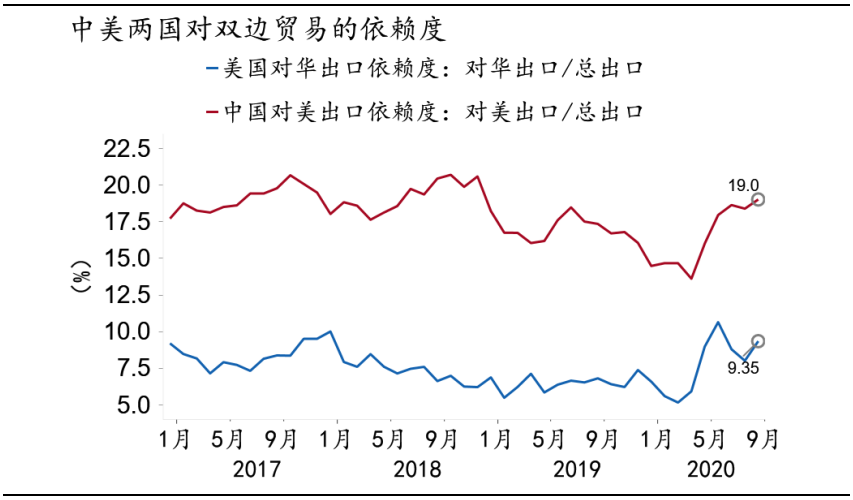

资料来源：Macrobond，招商银行研究院

**图 23：对华平均关税短期内仍将保持在 19.3%**




资料来源：Macrobond，招商银行研究院

**图 21：疫情下中美双边贸易依赖度不降反升**




资料来源：Macrobond，招商银行研究院

**科技将成为中美竞争新“战场”。**科技创新是未来经济增长的主要驱动力，是未来各国竞争的焦点。民主党纲领中指出，只有当美国主导制定重要科技领域的规则时，才能最大化科技创新的收益并且最小化相关风险和混乱。但中国相关领域的快速发展对美国的领导地位形成挑战，中国将威胁美国的数据安全。由此判断，中美间的“科技战”仍将延续。具体来看，拜登就任后将联合盟友，继续加大在 5G、半导体、知识产权等领域对中国的限制。

**在以“民主”为外交政策核心的大背景下，“人权”将成为对华新攻击点。**国务卿候选人布林肯在 9 月的采访中谴责特朗普丢弃了美国价值，为中国“破坏”新疆和香港地区的民主和人权“开绿灯”。实际上“人权”一直是民主党攻击中国的火力点。即使在中美关系较为缓和的时期，民主党纲领中也一再强调要保证中国

公民的“人权”，如 2008 年和 2012 年民主纲领中分别提出要保护西藏人民的权利以及西藏地区的文化和宗教信仰等。

**但基于共同利益，拜登政府需要在多方面与中国开展合作**。一方面，全球化高度发展，中美产业链深度融合，疫情冲击下双边经济依赖度不降反升，均表明中美难以“硬脱钩”。另一方面，作为全球最大的两个经济体，中美在全球治理的重大问题上缺一不可，如抗疫、气候变化、防核扩散等。

**总体上看，在竞争与合作并存的“战略性竞争”格局之下，中美关系将变得更加多维/复杂。**

## 三、结语：新时代新形势

美国内政和外交重回传统框架，“区域化”或“联盟体”将成为全球经济或政治的新发展趋势。长远地看，在共同利益驱动下，世界格局将保持“多极化”或逐渐演变为“双极化”，迈入一个新时代。

美国总统的变更并不会改变美国遏制中国崛起的决心。无论是经济还是政治政策，拜登的最终目标为保持美国在全球的绝对领导力，稳固“霸主”地位，我国仍将面临日趋复杂的国际环境。短期内拜登将更集中于解决国内矛盾，如抗疫和经济恢复，中美关系迎来“窗口期”。我国可在具有共同利益的抗疫、经济、气候等方面表达合作意愿，恢复或拓展对话通道，如构建中美抗疫交流平台，协商碳排放目标，共建绿色经济等。但在中长期则需意识到中美间的“竞争”和“对抗”关系，主动调整经济结构，力促经济由“外”转“内”，构建新发展格局，以应对外部环境的不稳定性和不确定性，保证经济社会稳定协调发展。

## 免责声明

本报告仅供招商银行股份有限公司（以下简称“本公司”）及其关联机构的特定客户和其他专业人士使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

**市场有风险，投资需谨慎。**投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经招商银行书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“招商银行研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

**未经招商银行事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。**

**招商银行版权所有，保留一切权利。**

## 招商银行研究院

地址 深圳市福田区深南大道 7088 号招商银行大厦 16F（518040）

电话 0755-22699002

邮箱 zsyhyjy@cmbchina.com

传真 0755-83195085

更多资讯请关注招商银行研究微信公众号
或一事通信息总汇