2021 年怎么干？4 季度政治局会议传递重大信号

恒大研究院研究报告

宏观研究　　点评报告　　2020/12/12

首席经济学家： 任泽平

研究员： 方思元

fangsiyuan@evergrande.com

研究员： 梁颖

liangying@evergrande.com

研究员： 黄斯佳

huangsijia@evergrande.com

事件：

中共中央政治局 12 月 11 日召开会议，分析研究 2021 年经济工作。

在五中全会之后、中央经济工作会议前夕，12 月 11 日召开 4 季度政治局会议，总结今年，部署明年经济工作，意义重大。

会议首次提出“需求侧改革”、“反垄断”、“防止资本无需扩张”等，传递重大信号。

1、经济运行恢复常态，但仍存在诸多不确定性

730 政治局会议称，“经济稳步恢复，二季度经济增长明显好于预期”、“当前经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大”。

五中全会指出，“当今世界正经历百年未有之大变局，新一轮科技革命和产业变革深入发展，国际力量对比深刻调整，国际环境日趋复杂，不稳定性不确定性明显增加”。

4 季度政治局会议提出，“我国经济运行逐步恢复常态，但新冠肺炎疫情和外部环境仍存在诸多不确定，要强化机遇意识、风险意识”。

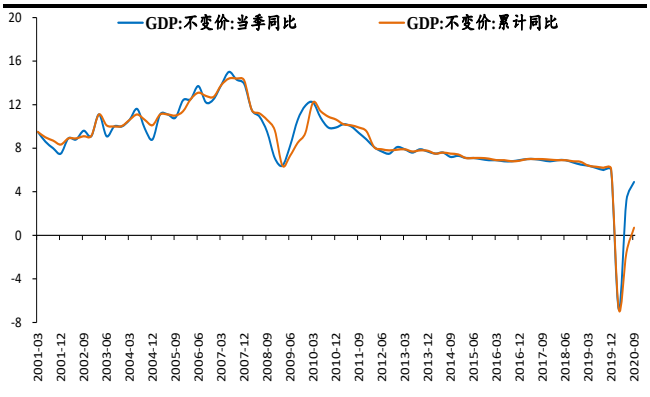
我们此前提出，**中国在控制疫情和恢复生产方面走在全球前面，展现了巨大的体制优势和经济韧性。**1-3 季度 GDP 增速分别为-6.8%、3.2%、4.9%，我们预计 4 季度 GDP 增速在 5.5%左右，基本恢复到经济潜在增长率水平（2019 年 GDP 增速 6.1%，作者在 2014 年提出“新 5%比旧 8%好”）。反观欧美疫情持续失控，蔓延时间长，经济大幅负增长，**2020 年“我国成为全球唯一实现正增长的主要经济体”。**

从结构看，中国生产 10 月工业生产增长 6.9%，已经恢复到去年正常水平，主要受益于疫情有效控制和对内外需恢复；**三驾马车中**，10、11 月（以美元计）出口同比增长 11.4%、21.1%，贸易顺差 584.4、754.2 亿美元，大幅超过 2019 年出口 0.5%的增长水平，主要受益于防疫物资出口、居家办公宅经济出口和对欧美亚等生产替代效应；10 月固定资产投资增速达 12.2%，远超去年水平，主要受益于“两新一重”和房地产投资。

同时，需要清醒地看到，当前经济恢复基础不牢。展望 2021 年，就业、收入和消费低迷，小微企业仍然十分困难，金融风险频发，投资面临回落压力，出口高增难持续。因此，慎勿对经济形势盲目乐观，慎谈货币政策收紧。

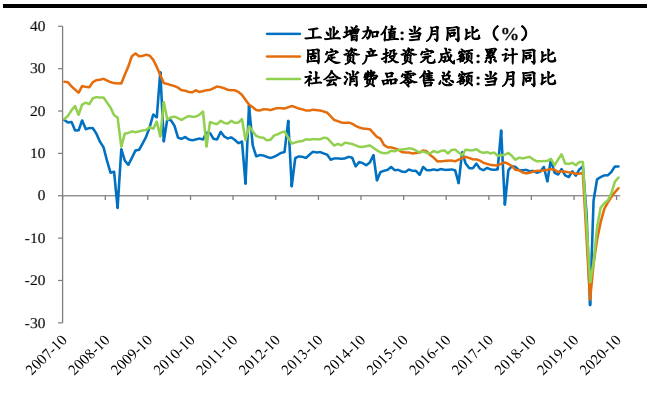
我们在 2019 年下半年提出“拿掉猪以后都是通缩”“经济恢复基础并不牢固”；在 2020 年上半年提出“新基建”“中国经济复苏将领先全球”；在年底提出“经济持续复苏，但不宜盲目乐观”。

图表：三季度 GDP 累计同比由负转正



资料来源：Wind，泽平宏观

图表：生产、投资、消费逐步恢复



资料来源：Wind，泽平宏观

2、构建新发展格局，以推动高质量发展为主题

4 季度政治局会议强调做好明年经济工作要“构建新发展格局，以推动高质量发展为主题”，“努力保持经济运行在合理区间”。

10 月 26-29 日五中全会审议十四五规划，提出了“十四五”时期的经济发展目标：在质量效益明显提升的基础上实现经济持续健康发展，增长潜力充分发挥，国内市场更加强大，经济结构更加优化，创新能力显著提升，产业基础高级化、产业链现代化水平明显提高。

相较于“十三五”时期明确的“经济保持中高速增长，到二〇二〇年国内生产总值和城乡居民人均收入比二〇一〇年翻一番”，以及由此而来的 2016-2020 年 GDP 年均增速至少 6.5%，**五中全会没有对未来五年设置具体目标，只说今年把目标完成，然后到二〇三五年“再迈上新的大台阶”。表明中央淡化 GDP 的意思很明显，不会再像 2009、2012、2015 年那样进行强刺激。中国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，经济结构优化和提质增效将是未来五年的工作重点。**（《五中全会透露重大信号（极简解读）》）

刘鹤副总理在“十四五”规划辅导读本撰文《加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局》。新发展格局是适应我国经济发展阶段变化的主动选择，是应对错综复杂的国际环境变化的战略举措，是发挥我国超大规模经济体优势的内在要求。**从六方面全面落实加快构建新发展格局的决策部署：推动科技创新在畅通循环中发挥关键作用；推动供给创造和引领需求，实现供需良性互动；推动金融更好服务实体经济，健全现代流通体系；推动新型城镇化和城乡区域协调发展；推动扩大就业和提高收入水平；推动更高水平的对外开放，更深度融入全球经济。**

我们认为，**“双循环”的核心是对内扩大内需、对外提升产业链安全，关键是三大抓手：“新基建”、城市群和放开生育。**这是这些年我们在公共政策领域的三大建言和呼吁，但进展不同，新基建已经从学术讨论走向国家战略，城市群逐渐走向社会共识但尚未完全落实到公共政策，而全面放开生育则面临巨大的学术分歧和社会争议。（参见《“双循环”三大抓手：新基建、城市群与放开生育》）

2010 年我们参与研究提出“增速换挡”，2014 年作者提出“新 5%比旧 8%好”“改革牛”，2015 年提出“经济 L 型”。

3、首次提出“需求侧改革”，增强消费、投资新基建和调整收入分配是主要抓手

4 季度政治局会议首次提出需求侧改革，“要扭住供给侧结构性改革，同时注重需求侧改革，打通堵点，补齐短板，贯通生产、分配、流通、消费各环节，形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡，提升国民经济体系整体效能。”提法从“需求侧管理”升级到“需求侧改革”。

疫后关于扩大需求和需求侧管理的中央论述较多：327 政治局会议明确定调要**扩大内需**。730 政治局会议提出**“要持续扩大国内需求”**，“扩大最终消费，为居民消费升级创造条件”和“积极扩大有效投资”。五中全会继续提出**“坚持扩大内需这个战略基点，**加快培育完整内需体系，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，以创新驱动、高质量供给引领和创造新需求”。

刘鹤副总理在“十四五”规划辅导读本撰文《加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局》指出：**“要加快培育完整内需体系，完善扩大内需的政策支撑体系。增强消费对经济发展的基础性作用，全面促进消费，提升传统消费，培育新型消费，发展服务消费。发挥投资对优化供给结构的关键作用，拓展投资空间，优化投资结构，推动企业设备更新和技术改造，推进一批强基础、增功能、利长远的重大项目建设。”**

需求侧改革对当前国民经济体系整体效能的边际效益最大，我们认为增强消费和投资新基建是最重要抓手。从需求侧改革内涵来看，一是着力点转向扩大有效需求，提高经济增长内生动力。疫后中国经济恢复生产端快于需求端，核心矛盾是有效需求不足。2016 年以来供给侧改革已取得显著成果，需求端改革可以带来经济结构优化和提质增效的效益最大化。**二是从供给端发力，供给创造需求，创新激发潜在需求。**需求侧改革更需要依托于增量市场的拓展，而非存量市场的代替。

我们率先倡导“新基建”，引发社会各界大讨论，最终从学术讨论走向国家战略，是需求侧改革的重要内涵。“新基建”兼顾短期扩大有效需求和长期扩大有效供给，兼具稳增长、稳就业、调结构、促创新、惠民生的综合性重大作用，打造中国经济新引擎。新基建包括 5G 基建、大数据中心、人工智能、新能源汽车充电桩等科技领域的基础设施，教育、医疗等民生领域的基础设施，以及营商环境、服务业开放、多层次资本市场等制度领域的基础设施，这些领域发展空间巨大，增长迅速，经济社会效益显著，对上下游行业带动性强，在未来经济社会发展中将起到担大任、挑大梁的重要角色。（参见《是该启动“新”一轮基建了》）

要做好需求侧改革，必须做到如下几点：1）与供给侧改革的相互平衡和促进，本次会议提出“形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡”。**2）更加重视收入分配公平，提升人民幸福感。**需求的实现受到人民收入的限制。西方国家正深陷收入分配不均所导致的贫富差距扩大、社会撕裂、阶层固化、政治极化、民粹主义、贸易保护主义的泥沼。我们应当更注重收入分配的公平，健全以税收、社会保障、转移支付等为主要手段的再分配调节机制。

4、首次提出“强化反垄断和防止资本无序扩张”，互联网巨头和金融巨头们应该增强社会责任感和科技创新意识

4 季度政治局会议首次提出“强化反垄断和防止资本无序扩张”，明确未来一段时间的监管态度和工作重点。

习总书记曾多次强调：“我国经济发展获得巨大成功一个关键因素，就是既发挥了市场经济的长处，又发挥了社会主义制度的优越性。”

反垄断旨在抑制市场负外部性，鼓励公平竞争，保护消费者权益，防范系统性风险。近期反垄断和防止资本无序扩张相关的政策密集出台，主要官员密集发声。

10 月 31 日，刘鹤副总理主持国务院金融稳定发展委员会专题会议，明确强调：当前金融科技与金融创新快速发展，必须处理好金融发展、金融稳定和金融安全的关系。要落实五中全会精神，坚持市场化、法治化、国际化原则，尊重国际共识和规则，正确处理好政府与市场的关系。**既要鼓励创新、弘扬企业家精神，也要加强监管，依法将金融活动全面纳入监管，有效防范风险。监管部门要认真做好工作，对同类业务、同类主体一视同仁。**要监督市场主体依法合规经营，遵守监管规则，完善公司治理，履行社会责任。要增强业务信息披露全面性和透明度，保护

金融消费者合法权益，加强投资者教育。要督促上市公司规范使用募集资金，依法披露资金用途。**要健全公平竞争审查机制，加强反垄断和反不正当竞争执法司法，提升市场综合监管能力。要建立数据资源产权、交易流通等基础制度和标准规范，加强个人信息保护。**

11 月 10 日，市场监管总局**《关于平台经济领域的反垄断指南（征求意见稿）》发布**，对平台利用大数据优势对消费者进行价格歧视，限定商家在竞争性平台间进行“二选一”，过度收集个人信息侵犯隐私等乱象进行规范；明确将大型互联网企业涉足金融行业纳入宏观审慎监管。

11 月 11 日，中国银保监会、中国人民银行就《网络小额贷款业务管理暂行办法（征求意见稿）》公开征求意见：一是厘清网络小额贷款业务的定义和监管体制，明确网络小额贷款业务应当主要在注册地所属省级行政区域内开展，未经银保监会批准，不得跨省级行政区域开展网络小额贷款业务；二是明确经营网络小额贷款业务在注册资本、控股股东、互联网平台等方面应符合的条件。三是规范业务经营规则，提出网络小额贷款金额、贷款用途、联合贷款、贷款登记等方面有关要求。四是督促经营网络小额贷款业务的小额贷款公司加强经营管理，规范股权管理、资金管理、消费者权益保护工作等，依法收集和使用客户信息，不得诱导借款人过度负债。五是明确监管规则和措施，促使监管部门提高监管有效性，对违法违规行为依法追究法律责任。六是明确存量业务整改和过渡期等安排。

12 月 8 日银保监会主席郭树清指出“要关注新型‘大而不能倒’风险，一些大型科技公司涉足各类金融和科技领域，跨界混业经营。必须关注这些机构风险的复杂性和外溢性，及时精准拆弹，消除新的系统性风险隐患。”

郭树清在“十四五”规划辅导文章《完善现代金融监管体系》中提出，**“对金融科技巨头，在把握包容审慎原则的基础上，采取特殊的创新监管办法，在促发展中防风险、防垄断”**。

无论传统行业或新兴行业均可能形成垄断，新经济在移动互联网技术和大规模资本的支持下，形成自然垄断速度更快，涉及面更广，用户粘性更强，由平台垄断造成的危害消费者权益、榨取剩余价值、挤压小企业生存空间等负外部性可能更大。一是消灭竞争，长期以来互联网企业以“融资-补贴-扩张-再融资”的范式，在购物、外卖、出行、社区生鲜等多个民生领域跑马圈地，资本成为资源配置的风向标，流量变现成为核心商业模式，小企业逐步退出竞争；**二是侵害消费者权益，**诱导过度消费、会员之上再收费、“大数据杀熟”、捆绑销售、隐私数据被贩卖等侵害消费者权益的问题屡见不鲜；**三是“大而不能倒”酝酿系统风险，**例如互联网消费贷、现金贷等产品规模巨大，通过助贷和联合贷等方式获得银行大比例出资，信用审核、风险控制等职能由平台管控，一旦平台风控出现问题，风险将向银行端转移。

防止资本无序扩张是为防止实体经济过度资本化，防止企业利用融资圈钱“割韭菜”等。

比如，有些平台经济先通过引入资本“烧钱”把同行竞争者包括中小竞争者赶出市场，垄断市场后再对客户提出涨价、“割韭菜”。

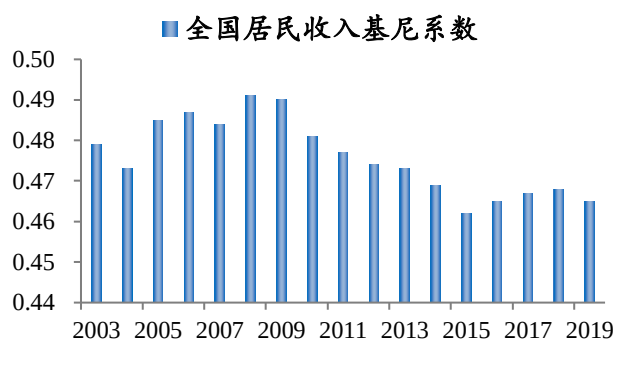
再比如，部分长租公寓通过多轮资本融资，高价抢收房源，再以低价租金吸引年轻人和金融机构签订长期借贷合约，机构将长期租金一次性付给平台，平台再按月向房东给付，由此平台得意获得现金流做大规模。但这种模式本质缺乏盈利能力，资金链断裂引发巨大风险，很大程度上提高了监管和维稳的成本，且对相关低收入人群造成严重的负面影响。

再比如，近年以特斯拉为代表的美国高科技公司进军新能源汽车、人工智能、无人驾驶等领域，取得巨大创新成果。但是与此同时，国内部分互联网科技巨头则试图利用资本优势和低价补贴，下沉社区，试图从底层大众劳动者——菜贩子手上榨取最后一枚铜板，引起社会舆论广泛反弹。互联网科技巨头们拥有雄厚的财力、大量的数据资源、领先的数字技术，人们期待巨头们不仅能在商业模式上进行创新，更能承担起推进科技创新的责任，不能痴迷于流量变现、急功近利地赚快钱，更应承担推动社会进步、造福民众的社会责任。虽然金钱不分善恶，但商业应有道德，德以载富。民众对大型互联网企业显然有更多的创新期待和社会责任期待。

大型互联网企业应将数据和技术优势，不应局限在商业模式和流量变现的竞争中，更应放眼全球大国市场博弈，承担起推进科技创新排头兵的责任，着眼攻克更长远的前沿技术难题，突破“卡脖子”的关键技术，与国家战略相契合，也能产生巨大的创新势能，增强企业的核心竞争力。华为之所以值得尊重，是因为华为是中国高科技旗舰企业，数万工程师是和平年代的战士，捍卫了国家的科技荣誉并造福社会。

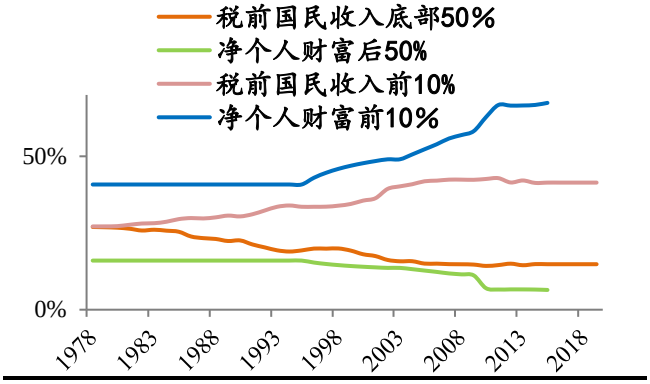
垄断和资本无序扩张加剧贫富分化，导致社会阶层流动放缓，不利于社会稳定和人民幸福。我国近十年来也出现社会财富向头部集聚、收入分配差距拉大等问题，基尼系数由2015年的0.465上升至2018年0.468，税前收入前10%的人群收入所占比重由2000年的35.56%提高至2019年的41.43%，个人财富排名前10%的人群占社会财富的比重由2000年的47.75%迅速攀升至2015年的67.41%，分配不均的结构性问题显现，不利于于提高资源配置效率，实现社会公平和共同富裕。

图表：2015年后我国基尼系数攀升



资料来源：国际统计局，Wind，泽平宏观

图表：财富向头部人群集聚更显著



资料来源：WID.WORLD，泽平宏观

5、强化国家战略科技力量，增强产业链供应链自主可控能力

4季度政治局会议提出，“强化国家战略科技力量，增强产业链供应链自主可控能力”。

受中美贸易摩擦影响以及自身发展战略需要，近年科技自立自强和产业链供应链安全被频繁提及。

5月14日中共中央政治局常务委员会会议提出，“**要实施产业基础再造和产业链提升工程**，巩固传统产业优势，强化优势产业领先地位，抓紧布局战略性新兴产业、未来产业，提升产业基础高级化、产业链现代化水平。**要发挥新型举国体制优势，加强科技创新和技术攻关，强化关键环节、关键领域、关键产品保障能力**”。

730 政治局会议提出，**“要提高产业链供应链稳定性和竞争力”**。

五中全会将**“关键核心技术实现重大突破”**列入二〇三五年远景目标，提出，坚持创新在我国现代化建设全局中的核心地位，**把科技自立自强作为国家发展的战略支撑**，面向世界科技前沿、面向经济主战场、面向国家重大需求、面向人民生命健康，深入实施科教兴国战略、人才强国战略、创新驱动发展战略，完善国家创新体系，加快建设科技强国。

刘鹤副总理在“十四五”规划辅导文章中指出，**“加快科技自立自强是畅通国内大循环、塑造我国在国际大循环中主动地位的关键。”**

我们认为双循环的关键就是对内扩大内需、对外提升产业链安全，突破关键核心技术，解决“卡脖子”问题。

科技是第一生产力，是国家实力的关键，是大国竞争的制高点；科技是历史的杠杆，是世界霸权更迭的根源，是大国崛起的支点。**中美贸易摩擦本质是霸权国家对新兴大国的战略遏制，打着贸易保护主义的旗号，剑指中国经济崛起和产业升级，尤其是对中国高科技领域的战略遏制。**2018 年 3 月的《301 报告》和 5 月的美方要价清单多次提及“中国制造 2025”计划；2019 年 5 月 16 日，特朗普签署总统令，试图切断华为供应链；美国频频以“国家安全”为由对我国高科技企业发起制裁，不仅逐渐扩大打击手段和范围，且不断泛化制裁标准。

中国要发展核心技术，攻关“卡脖子”技术。有效地实施产业政策，重点在于支持基础领域、而非补贴特定企业，组建研发联盟攻克技术难关。加快科教体制改革，建立市场化、多层次的产学研协作体系。切实提高科研人员与教师的收入待遇,加大海外高端人才引进力度。(参见《中美科技战：国际经验、主战场及应对》)

当前中国制造业及高科技产业在全球产业链领域缺乏主导权，对产业链供应链高端环节缺乏控制力，在关键环节和核心零部件方面基础较为薄弱。以 5G 为例，在发展过程中，我国通讯行业遭遇了美国为首的相关国家以 5G 安全问题进行的全方位打压。2018 年 4 月，美国禁止中兴购买美国公司敏感产品，中兴业务一度陷入停摆，随后美国又多次对华为进行打压，对其 5G 设备进行封杀。中国只有在 5G 技术积累、设备制造以及终端操作系统、技术标准等方面取得优势，才能在层层重压下保证 5G 产业链的安全，赢得 5G 产业正常、稳定发展的环境。

11 月 26 日下午，看到任正非送别荣耀的讲话，悲壮。像是送别即将闯荡世界的爱子，万般殷切叮嘱。这不是一个阵地、一个城池的胜败。作为中国高科技旗舰企业，面对美国的打压，华为在炮火中挺进，没有被打垮。这次我们不仅没被打垮，反而被打醒了。“中美贸易摩擦具有长期性和严峻性”，“这是打着贸易保护主义旗号的遏制”。科技自立自强，解决“卡脖子”难题，拥抱全球化。任总是一代英雄，华为和荣耀的员工是和平年代的战士，为家园和荣誉而战。没有伤痕累累，哪来皮糙肉厚，英雄自古多磨难。除了胜利，我们已经无路可走。

6、促进房地产市场平稳健康发展

4 季度政治局会议提出，“促进房地产市场平稳健康发展”。

“十四五”规划提出，“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，租购并举、因城施策，促进房地产市场平稳健康发展。有效增加保障性住房供给，完善土地出让收入分配机制，探索支持利用集体建设用地按照规划建设租赁住房，完善长租房政策，扩大保障性租赁住房供给。深化户籍制度改革，完善财政转移支付和城镇新增建设用地规模与农业转

移人口市民化挂钩政策，强化基本公共服务保障，加快农业转移人口市民化。优化行政区划设置，发挥中心城市和城市群带动作用，建设现代化都市圈。”

刘鹤副总理在“十四五”规划辅导读本撰文《加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局》指出：“房地产业影响投资和消费，事关民生和发展。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持租购并举、因城施策，完善长租房政策，促进房地产市场平稳健康发展。”

我们在业内提出了经典分析框架“房地产长期看人口、中期看土地、短期看金融”。在此框架基础上提出“房地产长效机制的关键是金融稳定和人地挂钩”。（参考专著《房地产周期》《全球房地产：住房制度决定房地产市场》）

7、要抓好各种存量风险化解和增量风险防范。

4季度政治局会议提出，“要抓好各种存量风险化解和增量风险防范”。

刘鹤副总理在“十四五”规划辅导文章中指出，**“推动金融更好服务实体经济，健全现代流通体系。金融是实体经济的血脉。坚持以服务实体经济为方向，对金融体系进行结构性调整，大力提高直接融资比重，改革优化政策性金融，完善金融支持创新的政策，发挥资本市场对于推动科技、资本和实体经济高水平循环的枢纽作用，提升金融科技水平。”**

郭树清在“十四五”规划辅导文章《完善现代金融监管体系》中提出，货币经济绝不能背离实体经济；将本求利是商业活动的正常状态；收益永远和风险成正比；持续建设法治和诚信环境；把握好金融创新的边界；管好货币总闸门；坚决抑制房地产泡沫；紧紧抓住公司治理“牛鼻子”。

郭树清11月22日在《求是》发文《坚定不移打好防范化解金融风险攻坚战》，提出，“2008年国际金融危机爆发后，国际经济金融形势更加复杂多变，我国经济周期性、结构性、体制性问题叠加碰头，金融风险形势复杂严峻。随着国际收支状况逐渐好转，国内企业、政府、居民部门杠杆率快速上升，金融产品和市场结构日趋复杂、透明度较差，金融体系内部资金自我循环、脱实向虚倾向愈演愈烈，一些不法金融集团和违规金融活动野蛮生长，金融系统内部的腐败和违纪违规行为持续蔓延。如果放任自流，势必酿成系统性风险，产生颠覆性影响，严重危及经济持续发展和国家政治安全。”

提出主要金融风险为，金融资产盲目扩张、影子银行层层嵌套规避监管隐蔽风险、问题股东恶意操控甚至掏空金融机构、打着互联网金融创新的旗号“无照驾驶”“遍地开花”、房地产金融化泡沫化、大中型“僵尸企业”债务违约风险股权质押风险、地方政府违规大规模举债形成隐形债务风险、金融不服务实体经济空转套利等。

未来的关键是让金融服务实体经济、服务科技创新，加快金融供给侧结构性改革，尽最大可能提早处置不良资产，防止高风险影子银行反弹回潮，及时处置不同类型机构风险，稳步扩大金融业对外开放，切实加强金融消费者教育和保护，进一步加强党对金融工作的领导。

11月21日，国务院金融稳定发展委员会（以下简称金融委）主任刘鹤主持召开金融委第四十三次会议，**研究规范债券市场发展、维护债券市场稳定工作，会议指出，近期违约个案有所增加，是周期性、体制性、行为性因素相互叠加的结果。会议要求，一是提高政治站位，切实**

履行责任。金融监管部门和地方政府要从大局出发，按照全面依法治国要求，坚决维护法制权威，落实监管责任和属地责任，**督促各类市场主体严格履行主体责任，建立良好的地方金融生态和信用环境。二是秉持“零容忍”态度，维护市场公平和秩序。要依法严肃查处欺诈发行、虚假信息披露、恶意转移资产、挪用发行资金等各类违法违规行为，严厉处罚各种“逃废债”行为，保护投资人合法权益。**

8、百年未有之大变局：中美贸易摩擦，拜登对华政策展望

五中全会指出，“当今世界正经历百年未有之大变局，新一轮科技革命和产业变革深入发展，国际力量对比深刻调整，国际环境日趋复杂，不稳定性不确定性明显增加。当前和今后一个时期，我国发展仍然处于重要战略机遇期，但机遇和挑战都有新的发展变化。”

2018 年初，中美贸易摩擦刚爆发，主流媒体和市场出现严重误判，“中美关系好也好不到哪儿去，坏也坏不到哪儿去”“中美贸易摩擦对中国影响不大”等观点流行。

但是，**我们在一开始就鲜明提出三大判断，与市场流行观点不同但被后续形势演化所不断验证：“中美贸易摩擦具有长期性和日益严峻性”“这是打着贸易保护主义旗号的遏制”“我方最好的应对是以更大决心更大勇气推动新一轮改革开放，坚定不移。对此，我们要保持清醒冷静和战略定力”。**

拜登与特朗普对华思想的异同：特朗普改变了奥巴马时期的外交政策，拜登将予以纠正。但在中国崛起的背景下，拜登必然会维护美国利益，在避免冷战、脱钩的基础上制衡中国。拜登与特朗普均将中国的崛起视为对美国的挑战。但拜登与特朗普在对华策略上有区别，核心在于拜登反对特朗普的单边遏制、逆全球化的思想，希望通过联合盟友制衡中国。

具体来看：1）贸易方面，拜登反对特朗普的广泛关税战、中美“第一阶段”贸易协定，呼吁建立盟友统一战线利用现有贸易法律规则制衡中国。2）科技方面，拜登强调团结盟友并制定行业标准，以管理高技术的全球使用，并打压中国高科技。3）地缘政治方面，拜登强调增加美国在亚太地区军事部署、重振美国亚太主导地位、恢复和重构盟友关系。4）人才方面，美国可能会恢复在文化教育、公共卫生等非敏感领域人文交流，但在科技等敏感领域可能继续限制或监督。

2018 年以来，在市场陷入悲观情绪时，**我们明确提出中国经济发展潜力巨大，如果推动新一轮改革开放，“未来最好的投资机会就在中国”。**中国有全球最大的统一市场（14 亿人口），有全球最大的中等收入群体（4 亿人群）；中国的城镇化进程距离发达国家仍有约 20 个百分点的空间，潜力大；中国的劳动力资源近 9 亿人，就业人员 7 亿多，受过高等教育和职业教育的高素质人才有 1.7 亿，每年大学毕业生有 800 多万，人口红利转向人才红利；中国的新经济迅速崛起，独角兽数量仅次于美国；新一轮改革开放将开启新周期，释放巨大活力。（参见《最好的投资机会就在中国》）

恒大研究院简介

恒大研究院（恒大智库有限公司）成立于2018年1月，是恒大集团设立的科学研究机构，以“立足企业恒久发展　服务国家大局战略”为使命，追求成为国内顶级研究院，致力建成中国特色新型智库。研究院对内为集团领导决策提供研究咨询，为集团发展提供研究支持；对外建设成为杰出的经济金融市场专业研究领导者，建立与社会公众和公共政策沟通的桥梁，传递企业社会责任的品牌形象。

免责声明

本报告由恒大研究院（恒大智库有限公司）提供，仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，所提供信息均来自公开渠道。本公司尽可能保证信息的准确、完整，但不对其准确性或完整性做出保证。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告中的信息或所表述的意见仅供参考，不构成对任何人的投资建议。投资者不应将本报告为作出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，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“恒大研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自引用、刊发者承担。

本公司对本免责声明条款具有修改和最终解释权。

联系我们

	北京	上海	深圳
地址：	北京市朝阳区东三环中路5号财富金融中心6层607-608（100020）	上海市虹口区东大名路568号恒大中心5层（200080）	广东省深圳市南山区海德三道1126号卓越后海中心37楼（518054）
E-mail：	hdyanjiuyuan@evergrande.com	hdyanjiuyuan@evergrande.com	hdyanjiuyuan@evergrande.com