

2020 年 10 月 16 日

专题报告

宏观研究

研究所

证券分析师：
021-61981316樊磊 S0350517120001
fanl@ghzq.com.cn

拜登经济学与中国

——宏观专题报告

相关报告

《供给冲击还是需求冲击主导？：欧洲二次疫情爆发对中国影响几何？》——2020-10-14

《宏观专题报告：美国对华实施国际清算制裁风险几何？》——2020-09-22

《站在 2025 看中国系列之二：新冷战、半脱钩与双循环》——2020-08-23

《2020 年下半年宏观经济展望：市场风格转换的宏观基础》——2020-07-09

《如何在收紧流动性的同时降准降息？：具有中国特色的“扭曲操作”》——2020-05-31

事件：

近期民调显示美国民主党总统候选人拜登在 2020 年总统大选中领先，尽管还有不确定性，但是拜登当选新一届美国总统的可能性在增加。我们认为如果拜登政府上台，短期中美关系和全球经济都有望得到提振，但是中长期对于中国在中美博弈中获取优势地位反而会带来更大挑战。

投资要点：

- **拜登政府 VS 特朗普政府的执政纲领。**拜登政府与特朗普政府执政的思路差异一方面反映出两党政策纲领的差异，一方面也有个人色彩。面对疫情和衰退，拜登政府更可能通过较大规模的财政支持刺激经济；在社保和税收政策方面，拜登希望适度的劫富济贫向最富裕的人群收税并将收入用于提供更好的包括基础设施、科技研发、医保社保在内的公共服务。拜登重视环境保护议题，并且在外交上主张多边主义，重视与盟友关系，认为对华贸易战意义不大。
- **中美冲突短期烈度可能下降。**拜登政府如果上台，短期重启中美贸易战的概率明显下降；考虑到民主党本身在军事方面的保守态度，中美在军事安全领域冲突的风险也相对特朗普政府更低；美国可能出现的较大规模的财政支出有望提振美国和全球经济；而中美在碳排放和清洁能源方面有望找到新的合作机会。
- **中长期而言，拜登对中国国的挑战可能更加明显。**拜登更加多边与成熟的外交战略意味着在中美新冷战的大背景下，美国更有可能联合盟友一起塑造西方对华经贸关系的新框架。在科技封锁、贸易约束等领域，中国可能会面对西方国家的联合施压。作为建制派的传统政治家，拜登在对外遏制政策方面的设计可能比特朗普政府更加精细——无论是在降低美国对华供应链依赖还是在其它领域。拜登政府在税收和福利等方面的政策也相对切中美国当前社会的时弊，有望改善美国的收入分配和阶层固化。此外，拜登在政治外交方面回归美国重视民主、人权等传统，也有助于修复被特朗普政府破坏的美国软实力。就我们看来，上述举措反而会对中国在中长期的中美博弈中获取优势地位带来更大挑战。

风险提示：经济不大预期，政策低于预期，中美关系、疫情恶化

内容目录

引言	4
1、 拜登政府 VS 特朗普政府	4
1.1、 执政思路	4
1.2、 主要政策主张	4
2、 拜登当选，短多长空？	5
2.1、 短期：中美冲突的烈度可能下降	6
2.2、 拜登执政对中国的中长期挑战	9

图表目录

图 1: 中美贸易额与美国 GDP	7
图 2: 中美贸易额与美国 GDP	7
图 3: 世界各国碳排放.....	8
图 4: 中国碳排放分类.....	9

引言

2020年11月3日,美国选民将在现任共和党总统特朗普和民主党总统候选人拜登之间做出选择。从目前的民意调查和其它的一系列指标来看,尽管仍有不确定性,拜登当选新一届美国总统的可能性更高一些。那么,拜登的内政外交政策如何?“拜登经济学”将会为美国和世界带来哪些改变?对中国又将产生什么样的影响?

1、拜登政府 VS 特朗普政府

1.1、执政思路

拜登与特朗普分属民主党与共和党两大阵营,两者执政的思路很大程度上反映出两党政策纲领的差异,当然也有个人色彩的差异。

当前执政的共和党更代表富人和企业家的利益。在执政理念上共和党崇尚个人自由,提倡机会均等,主张小政府大社会。他们反对社保,反对工会,支持私有化,市场化,希望减少一切不必要的监管,最大化提高社会效率。这也是暗合了经济学中供给学派和新古典经济学的思想。与许多共和党人一样,特朗普坚持将减税和减少政府监管作为必要的经济措施。他希望美国人人都在经济增长中获益。他还希望通过打压中国以振兴美国国内制造业。

反过来,民主党相对代表蓝领、中低层民众的利益。在理念上民主党更重视结果上的人人平等,所以他们希望政府发挥更大的作用,通过政府来建立社会保障体系,将一些公共服务行业收归国有化,来提供每个人都能支付的起的基础服务。在美国贫富分化加剧的背景下,一些民主党人的政策主张更加极端,例如主张政府大规模再分配收入,通过大幅对富人收税并大幅增加政府支出来提供免费大学教育,免费全民医保等。**拜登,则是一个温和的民主党人。他认为联邦政府应该在抗击新冠肺炎,重建经济,解决种族主义和体制不平等等问题等方面发挥更加核心的作用。他反对减税,更加重视种族间经济差距问题,也提出将通过加大对高收入人群的征税力度来增加政府支出,用于公共服务。当然,他在扩大政府支出规模和提供社会福利方面主张相对温和。**

1.2、主要政策主张

财政刺激:特朗普计划通过削减所得税来刺激经济。而拜登则反对减税,主张更大的财政支出来刺激经济。**在2021年,他可能推动规模在万亿美元量级的刺激计划来推动经济复苏;在4年之内,他主张增加2.7万亿美元的财政支出,投向基础设施、清洁能源,科技(包括5G)、教育、社会保障。他还主张扩大贷款给小微企业。**

贸易:特朗普实行贸易保护主义,公开谴责WTO对美国不公。对中国商品加征

关税，坚持对进行“不公平倾销和补贴”的国家征收惩罚性关税，以双边贸易取代多边贸易，退出 TPP。拜登则一直在批评特朗普的关税措施，认为对中国的关税没有取得实质成效。**他整体上主张自由贸易并建立全球多边外交，恢复美国在国际中领导型的角色。**

社会保障制度：特朗普依赖市场力量，反对全民医保，主张通过市场竞争降低医保成本，废除奥巴马医保，放松金融监管，重视股市上涨。拜登则主张提高最低工资，**重启并扩大奥巴马医疗，让更多的人享受免费医疗。同时扩大免费高等教育的受益人群并普及幼儿园来缩小种族间经济差距，改善阶层固化的现状。**

税收：特朗普持续宣传他在 2017 年推行的减税措施，以举例说明他拉动经济的方法。拜登反对减税，认为应该让富有的企业交更多的税而让工薪阶层减轻税负。他主张**增加企业税，以及增加对最富裕的美国人税收来为他的政府增加支出提供部分资金来源。**研究显示，拜登的减税政策如果全部实行，将会使公司利润下降 12%，前 1% 收入人群收入下降 14%——当然，美国国会可能不见得会全部通过拜登的政策建议。

环境：特朗普的竞选网站上并未制定气候计划，其能源核心政策就是大力发展化石能源，以实现美国能源独立，特朗普本人也曾质疑科学家关于气候问题的结论并退出《巴黎气候协议》。**拜登计划重返《巴黎协定》，倡导可持续发展计划，大力发展清洁能源，**并公布了 1.7 万亿美元的气候政策计划。

外交：特朗普强调「美国优先」，以孤立主义政策为主，退出世卫组织，恢复美国在全球外交的地位，重塑美国军事力量，让盟友承担更多防务费用。而拜登会保持一个更加理性开放的外交态度，重塑美国的价值观，遵循一般的外交决策和国家互动的基本原则，**将重新加入特朗普退出的国际组织，修复与盟友国间的关系，注重维护美国霸权地位，可能重新考虑与 TPP 成员国的关系，倾向于与其他同盟国家一起对中国施压。**当然，拜登以及他的对外政策团队大部分都是在奥巴马政府任职过，而奥巴马政府一直被批评对待中国态度过于缓和。

防疫：特朗普鼓励各州尽快重启经济，而拜登对此持谨慎态度并且呼吁全国“口罩令”和建立流行病检测委员会，保证全民免费检测，增加检测站点。

当然，就中美关系而言，由于中美之间存在结构性的矛盾，无论特朗普还是拜登谁当选，中美走向中期冷战都难以避免。实际上，两位候选人都称中国是“具有破坏性的竞争对手”，在遏制中国方面，拜登与特朗普的差异主要是策略和手段的差异。

2、拜登当选，短多长空？

如果拜登当选，我们预计短期内中美贸易战不会重启，不能排除通过协商中美进一步互相降低关税的可能。此外，中美安全和军事冲突风险也会降低。中国投资与出口也会受到美国经济刺激政策影响而增加。同时拜登对于环境保护的重视可能意味着中美在环保、遏制全球变暖方面存在新的合作空间。因此短期来看，中美关系相比特朗普时期冲突的烈度可能会下降，既改善了企业家、消费者信心提

振经济增长，同时也会对金融市场投资者的风险偏好起到提振作用。

然而，从中长期来看，我们认为拜登当选并不见得对中国有利。与特朗普同时与欧洲，中国，墨西哥，加拿大和韩国陷入贸易战不同，拜登擅长多边主义，他很有可能会联合美国传统盟友欧洲加拿大澳大利亚等国对中国进行施压。作为一个比较传统的建制派政治人物，他在对华遏制的策略上可能比特朗普会设计得更加精细。同时，在美国贫富差距扩大的大背景下，他的政策可能会缩小美国贫富差距，他主张回归传统价值观可能会重塑美国在全球的“灯塔”形象，对想在中美长期竞争中获取优势地位的中国而言不见得是件好事。

2.1、短期：中美冲突的烈度可能下降

拜登当选可能意味着大选之后中美贸易战重启的概率大幅下降，而双方协商降低关税的可能性有所上升。

特朗普政府发动对华贸易战在美国国内一直存在比较大的一些争议，很多经济学家评估贸易战对中国和美国经济的损害是不分上下的，特朗普的贸易战政策被认为是“杀敌一千，自损八百”，有时候甚至出现了“杀敌八百，自损一千”的状况。特朗普的做法与其自身风格有较大的关系，缺乏战略方面的考虑。但是作为一个比较传统的建制派候选人，拜登如果当选美国总统，毫无疑问他在相关的政策上将做出更加的理性的选择。

实际上拜登在国会的 30 年里一直支持自由贸易，当时日益全球化被视为一条通往繁荣的道路。他支持 1994 年北美自由贸易协定（NAFTA）和中国于 2001 年加入世界贸易组织。拜登本人在也在竞选期间多次批评特朗普发动贸易战与提高关税的行为，他认为这些政策并没有起到迫使中国经济改革的作用，却让美国承受了很大的代价（农业产品出口大跌，物价成本升高，依赖中国进口的美国公司供应链被破坏等）。

这样看来，拜登当选之后进一步重启和扩大对华贸易战的风险相对较低。虽然我们认为在国内外多方压力下，拜登即使当选，也不太可能立即取消对华关税，但是，从中期来看，中美通过协商解决贸易问题，降低关税的可能性应该会比特朗普政府执政时期更高¹。

因此，相比特朗普连任，拜登当选美国总统将导致中美贸易关系风险下降。

中美安全与军事风险下降。民主党在军事上有愿意降低军事开支，不轻易动用武力的传统；并且拜登竞选纲领提到“中国的挑战主要不是军事挑战”，这样看来，拜登在军事、安全领域方面刺激中国的风险相对较低。当下中美军事、安全关系的紧张与由于美国大选临近、特朗普借机展现对中国的强硬，以此来转移对其国内多种矛盾的焦点和视线密切相关，当然共和党本身的鹰派风格可能也发挥了一定影响。如果拜登当选，我们认为在台湾、南海等领域中美发生军事冲突的可能

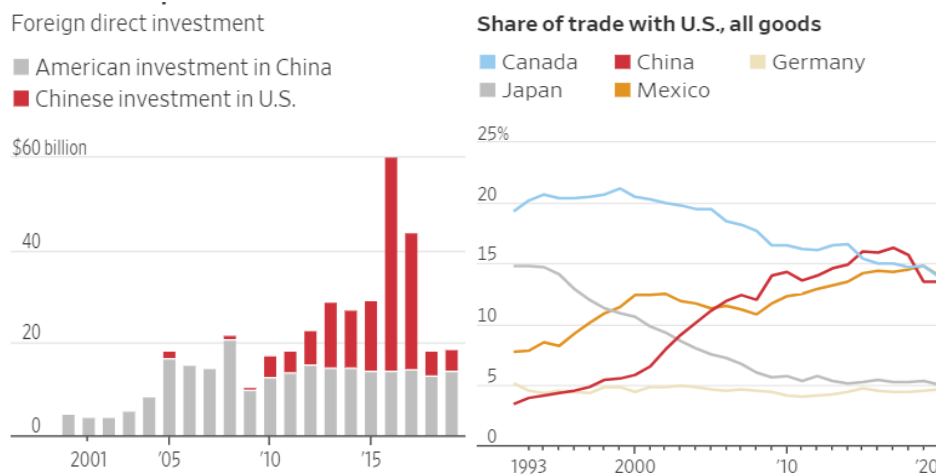
¹拜登也曾在国家公共电台(NPR)早间新闻的采访中提到他并不会保留这些关税。

(<https://www.forbes.com/sites/stuartanderson/2020/08/06/biden-says-he-will-end-trumps-tariffs-on-chinese-made-goods/#255ae739523a>)

性会有所下降。

中美关系短暂缓和之后会拉动投资并带来更加稳定的经贸关系。近几年受到中美关系恶化，特别是贸易摩擦的影响，中国对美国的直接投资与贸易额都明显下滑。如果拜登上台，中美经贸关系的稳定性可能会有所改善，不仅仅有利于改善中美双边的贸易和投资，对于提振全球投资者和消费者信心，改善全球的贸易、投资和消费也会发挥积极作用。

图 1：中美贸易额与美国 GDP

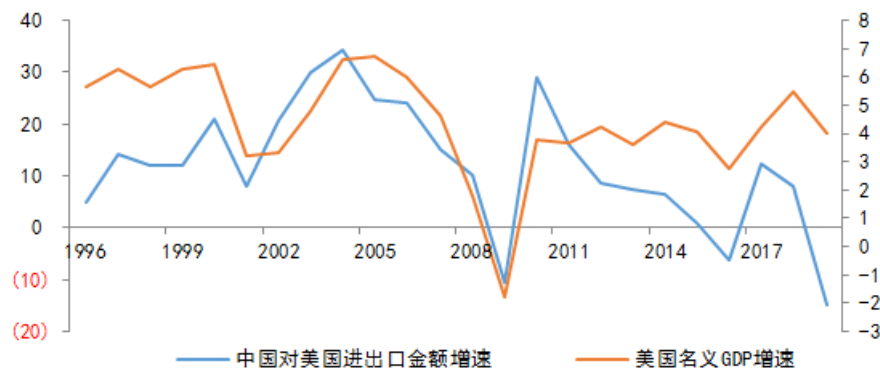


资料来源：World Bank, Rhodium Group, Wall Street Journal, 国海证券研究所

拜登提议的财政刺激的规模可能更大，而乘数效应可能更高。在新冠疫情肆虐和全球需求进一步萎缩的大背景下，无论哪一位总统候选人胜选都会推出进一步的财政刺激措施。但是财政刺激的幅度也取决于国会被哪一个政党控制。

由于民主党更愿意发挥政府的作用，海外市场普遍预计如果拜登当选而民主党控制国会，财政刺激的规模可能更大一些。而且，与共和党更偏好削减税收相比，民主党更愿意让政府直接参与支出，这也意味着拜登当选推动财政刺激会使得美国财政刺激的乘数效应更大。在这种情况下，美国经济更有可能更强有力的复苏，也将对世界经济、贸易的复苏起到带动作用，中国的出口也有望从中获益。

图 2：中美贸易额与美国 GDP

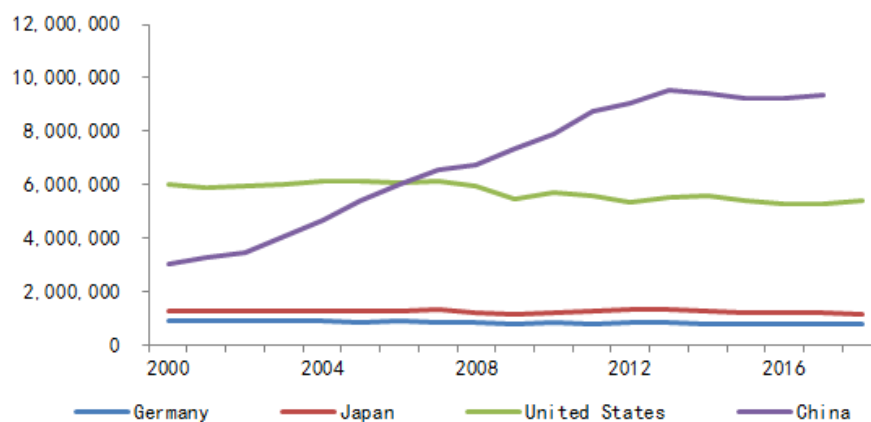


资料来源：Wind, 国海证券研究所

环保和减排可能成为中美合作的新领域并有望推动中国在该领域的投资。拜登重视新能源发展，计划重返《巴黎气候协定》，对于应对全球气候变暖较为重视。而目前中国的碳排放量高居世界第一，拜登只有和中国合作才能够达到遏制全球变暖的目标。而在中美关系合作的领域越来越少，对抗的领域越来越多的大背景下，中方也存在比较强烈的动机寻找可以和美方合作的新领域，在这种情况下，不太牵扯的根本性的政治和体制问题的环保和减排可能成为中美合作的新领域。

气候问题从来就不是一个零和博弈，中美两国在气候问题方面有着广阔的合作空间与基础。在奥巴马政府时期，中美双方就展开过具有建设性的合作，并且在2014年11月共同发表了《中美气候变化联合声明》，这也成为了整个中美关系的一个亮点。我们有理由相信，曾任奥巴马副总统的拜登当选之后，会进一步重启或深化现有的合作。同时我们也不能排除拜登政府借碳排放向中国政府施压的可能，事实上，在此前不久结束的联合国大会上，就有欧洲国家要求中国加快碳排放降低的速度，提前实现碳排放达到峰值的时间。我们有理由相信中国也许会在这方面政策上做出一些调整，与美国加强合作。根据《中国应对气候变化的政策与行动2019年度报告》，中国减少碳排放主要是通过调整产业结构，节能提高能效与优化能源结构来完成的。而我们认为产业结构的调整非一蹴而就。那么一方面，节能环保的技术和投资有望获得更大的发展。另一方面，考虑到目前中国的碳排放量主要是与煤炭有关，中国也有可能在能源结构方面出台一些政策调整，比如鼓励其他化石燃料发电，减少煤电厂等等。

图 3：世界各国碳排放



资料来源：OECD，国海证券研究所

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_2026

