

研究所

证券分析师:

021-61981316

樊磊 S0350517120001

fanl@ghzq.com.cn

## 新冷战、半脱钩与双循环

### ——站在2025看中国系列之二

#### 投资要点:

#### 相关报告

《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

《人工智能时代的经济增长、产业格局与大国博弈：智能经济》——2020-04-29

《近期全球金融市场动荡的背后：金融海啸距离我们有多远？》——2020-04-10

《政治局会议背后的逻辑是什么？：经济增长与就业压力加大》——2020-03-28

- **从新冷战到半脱钩。**多方面的结构性因素意味着中美的对抗可能会持续很多年。8月初以来美方的净网行动和对微信 Tiktok 的封杀在某种程度上意味着新时代的铁幕已经降临，而政治局会议“双循环”的战略安排也意味着决策层在为新冷战做出部署。详细考察中国在全球供应链的重要地位，我们认为美方难以通过推动中美完全脱钩的方式来实现彻底孤立中国的目的。综合考虑代价收益比，美方着眼于有限的目标、采取在局部领域脱钩（半脱钩）的政策安排才具备一定可行性。
- **脱钩清单与双循环。**我们预计美方最终会采取列出某种脱钩清单的方式来对中国进行遏制。从当前美国对华政策的脉络和美方视角上中国的威胁来看，四个脱钩的主要方向包括：信息与数据安全体系排除中国产品和服务；阻止敏感科技对中国扩散；遏制中国意识形态海外输出；以及在经济、社会运转的重要供应链领域降低对中国的依赖。中国方面的反制措施则包括在关键领域实施“自主可控”战略，通过举国体制和科教改革突破技术封锁，进一步对外开放维护外循环，加速经济改革提升国内供给效率、深化交易分工，最终提升国民收入扩大国内市场促进内循环。
- **经济增长与收入分配。**在半脱钩的世界，一些关键的产品和服务可能会存在两个分割的市场，两个标准和两套体系，但是其它的产品仍可能维持全球统一市场的格局。对于第三方市场的争夺也非常关键。尽管程度尚可以接受，半脱钩可能会在相当长一段时间降低中国的潜在经济增速，今年下半年通胀是否超预期需要密切关注。在中美逐步走向半脱钩之际，中国受益的行业包括军工、半导体、高端装备制造等服务自主可控战略的行业，文化体育传媒等行业也可能受益。反过来为全球市场提供产品的中国通信设备、医疗、消费电子、稀土等行业的企业则可能受到美国脱钩清单的负面影响。
- **中美竞争的长期前景。**中美竞争表面看是器物的竞争，深层次看是制度的竞争。交易费用与治理费用的视角为研究中美元制度孰优孰劣提供了有益的框架。从目前来看，中国科技体制的改革非常关键。

风险提示：经济、政策低于预期，疫情、中美关系恶化超预期

## 内容目录

1、 引言：新冷战正在开启 .....	4
2、 中国威胁的由来——美国的视角 .....	5
2.1、 经济利益：产业政策、非关税壁垒与知识产权 .....	5
2.2、 价值观：政治、规则和意识形态 .....	6
2.3、 国家安全：军事安全与经济安全 .....	6
3、 新冷战与半脱钩：美国的脱钩清单 .....	9
3.1、 制定脱钩清单 .....	10
3.2、 信息基础设施与数据脱轨 .....	10
3.3、 先进敏感技术脱轨 .....	11
3.4、 遏制中国意识形态的海外输出 .....	15
3.5、 减少关键供应链对中国的依赖 .....	16
3.6、 其它领域和中国脱钩的选择：意义有限 .....	17
4、 新冷战与半脱钩：中国的双循环 .....	20
4.1、 国民经济命脉产业：追求自主可控 .....	20
4.2、 科技研发：发挥举国体制优势与推进科教改革 .....	23
4.3、 文化传媒等领域市场准入趋紧 .....	23
4.4、 扩大开放、推动自贸区的谈判维护外循环 .....	23
4.5、 推动经济改革建立更加开放、畅通的国内大循环 .....	25
5、 半脱钩的世界：贸易与经济的图景 .....	26
5.1、 属地原则还是所有权原则 .....	26
5.2、 两大阵营还是三分天下？ .....	27
5.3、 半脱钩的挑战 .....	28
6、 经济增长与收入分配 .....	29
6.1、 中美部分脱钩对中国潜在经济增速的影响 .....	29
6.2、 谁受益，谁受损？ .....	30
7、 中美竞争的长期前景 .....	32
7.1、 从《企业的性质》到政府的性质 .....	32
7.2、 中国的科研体制与科研改革 .....	33
8、 风险提示 .....	34

## 图表目录

图表 1: 美国视角下的中国威胁 .....	5
图表 2: 中国、欧盟与美国在政府获取数据权限及数据跨境流动领域规则的对比 .....	7
图表 3: 中美稀土产量 (吨) .....	8
图表 4: 中美稀土储量 (吨) .....	8
图表 5: 终端产品 (上) 和中间品 (下) 的全球贸易网络 .....	9
图表 6: 受到美国封杀的四家中国科技企业 .....	11
图表 7: 中国对美国直接投资 (单位: 亿美元) .....	12
图表 8: 《瓦那森协定》成员国 .....	13
图表 9: 被 FBI 逮捕的参与中国千人计划的哈佛大学教授 .....	14
图表 10: 美国对华 2500 亿美元产品加征关税之后对其它国家的溢出效应 .....	17
图表 11: 美国在中国的直接投资规模(单位: 亿美元) .....	18
图表 12: 中美的服务业贸易规模 (单位: 亿美元) .....	18
图表 13: 35 项关键的“卡脖子”技术 .....	21
图表 14: 外资在中国境内股票市场、债券市场的投资头寸 .....	24
图表 15: 与中国签署自贸协定的国家和地区 .....	24
图表 16: 半脱钩场景下世界贸易的图景 .....	28
图表 17: 2018 年三方注册专利占比 .....	33

# 1、引言：新冷战正在开启

8月初以来，美国政府发起去中国化为中心的“净网行动”，而后又通过行政命令的手段封杀 TikTok 和 Wechat，引发广泛关注。有评论认为“数字铁幕”已经落下<sup>1</sup>。就我们看来，美国在互联网、科技领域的对中国的“数字铁幕”是中美在“新冷战”背景下部分领域“脱钩”的开端。

实际上，7月23日，美国国务卿蓬佩奥就在具有历史意义的尼克松图书馆公开宣示对华接触战略彻底失败，呼吁建立一个新的“民主联盟”应对中国；而7月30日，中共中央政治局也召开会议，提出“很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识。加快形成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。”（《政治局会议点评》7月30日）这意味着中美双方的决策层已经在为一场“新冷战”运筹帷幄。

那么在新冷战的背景下，中美的经济贸易关系会如何演化？中美会向一些美方鹰派人士所设想的那样脱钩吗？会在什么程度上脱钩？又会在哪些领域里脱钩？三到五年以后，中国乃至全球的经济贸易图景是什么样的呢？本文将试图对此进行前瞻性的回答。

首先，我们根据美方发布的《对华战略报告》以及多位美国高级官员就中国问题发表的有代表性的演讲等多方面资料来分析美方视角下中国威胁来自哪里（**本文列举美方的观点仅在于评估和预测其进一步的行动，并不代表我们认同美方的观点。读者需要注意到一部分美国政府及官员的观点言过其实，断章取义，很可能是仅仅为了服务其打压中国的目的。**）；

其次，面对这些“威胁”，我们对美方的行动和可能采取的行动进行归纳和预测——我们认为权衡收益与成本，美方可能在部分领域减少对中国的开放程度、减少对中国的依赖程度——实施“半脱钩”；我们也同时对中国的应对之策进行了分析和展望；

第三，我们描绘了在这种环境下中国乃至全球的经贸图景，并评估了“半脱钩”对中国经济增长和收入分配的影响；

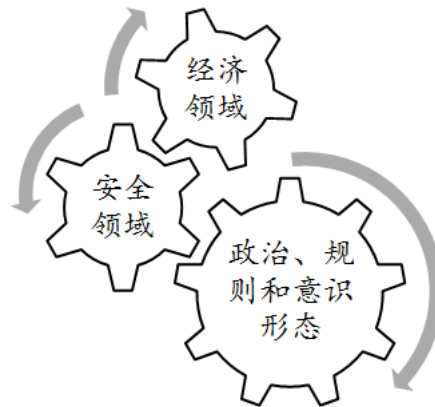
最后，我们就中美竞争的长期前景提供了一个经济学视角的分析框架。

<sup>1</sup> 沈建光等，《封杀令：数字铁幕落下的标志》，《财新网》2020年8月8日

## 2、中国威胁的由来——美国的视角<sup>2</sup>

近几年以来中美关系的急剧恶化，究其根本，既有修昔底德陷阱新兴大国与守成大国冲突方面的原因，也存在意识形态、政治经济运行规则不一致方面的原因。伴随着中美实力的日益接近以及中国在意识形态等方面与美国希望的背道而驰，美国认为中国未来不仅仅可能取代美国成为国际社会主导国家，而且中国支持的国际秩序可能与今天美国主导的国际秩序也显著不同。这一前景对于其经济利益、价值观，乃至国家于国家安全等方面都会构成重大的威胁<sup>3</sup>，且这三者之间互相关联彼此交织。

图表 1：美国视角下的中国威胁



资料来源：国海证券研究所

### 2.1、经济利益：产业政策、非关税壁垒与知识产权

在经济领域，美方认为中国政府大力推行的各类产业政策以及长期未能消除的各项非关税壁垒使得中国企业在全球市场上获得了不公平的竞争优势，这损害了美国企业和工人的利益。同时，美国指责中国政府支持和纵容对于知识产权的窃取，对知识产权保护的不利也使得美国企业蒙受了巨大的损失<sup>4</sup>。

- 例如，美国司法部部长巴尔近期将“中国制造 2025”计划称之为“一种咄咄逼人、精心策划、全政府、实际上是全社会的运动”<sup>5</sup>，认为中国政府在产业政策推行的过程中，给予了中国企业过多的政策倾斜，如提供巨额的补贴，打破了全球市场经济原本的公平竞争<sup>6</sup>。
- 在市场准入方面，即使是美方一些相对对华友好的人士也批评中国“监管部门使用不发放许可证等手段，歧视美国公司”，还指出世贸组织禁止各国为

<sup>2</sup> 本文列举美方的观点仅在于评估和预测其进一步的行动，并不代表我们认同美方的观点。读者需要注意到一部分美国政府及官员的观点言过其实，断章取义，很可能是仅仅为了服务其打压中国的目的。

<sup>3</sup> “United States Strategic Approach to the People’s Republic of China”, 2020.05.20, *White House White Paper*

<sup>4</sup> 参见注 3

<sup>5</sup> 威廉·巴尔，2020 年 7 月在密歇根州福特总统博物馆发表与中国有关的谈话，<http://m.uscnpm.org/wap/article.aspx?d=99&id=22359>

<sup>6</sup> 虽然一国的补贴可能使得他国的消费者获益，但是从长期经济增长取决于供给增长来看，在附加值较高产业实施补贴有助于本国的供给增长，对别国的社会福利可能确实构成长期损害。

国内产出制定配额，但“中国制造 2025”却为机器人和电信这类产业的核心部件与基础材料的国内市场份额制定了目标，甚至有时高达 70%<sup>7</sup>。

当然，中国国家主导的产业政策（如对国企补贴）难以彻底取消，以及相当多的非关税壁垒今后仍可能长期存在（例如美国的互联网、媒体企业等进入中国市场受限），与中国的政治体制的安排、中美之间在意识形态领域的差异也是高度相关的。

## 2.2、价值观：政治、规则和意识形态

在政治领域，美方认为中国是一个威权的、一党制的国家，共产党掌握着绝对权力，不受全民选举、法治或独立司法的制约。如果中国不断壮大，不仅仅可能挑战美国主导的自由主义为基础的国际秩序，对美国自身的秩序和安全也会构成威胁<sup>8</sup>。美方指责早在 2013 年中国领导人就在内部讲话中要求中国共产党为两个竞争体系之间的“长期合作与斗争”做好准备，并声称“资本主义必然灭亡，社会主义必然胜利”<sup>9</sup>。此外，中美在有关自由、人权、互联网治理等规则的认知上也有很大的差异。

- 在中国国内，美方认为中国不仅限制了美国基于自由的价值观的传播<sup>10</sup>，还压制宗教自由，逮捕基督教牧师、甚至监禁了许多的维吾尔族穆斯林<sup>11</sup>。
- 在国际上，美方抨击中国的一带一路项目经常不和国际标准匹配，缺乏人权、廉政等标准，不透明、存在着“新殖民主义”的倾向<sup>12</sup>。此外，美方指责中国共产党投入了大量的资源，通过各类传媒在全球传达其价值观<sup>13</sup>。在互联网治理方面，美国前财部长保尔森称，中国通过“数字一带一路”将中国的互联网治理模式（即政府可以审查信息等）扩散到他国<sup>14</sup>。

并且，美方认为中国的文化输出似乎已经产生了作用。美国国务卿蓬佩奥在演讲中点名好莱坞，称“哪怕是对中国稍微不利的说法，好莱坞都会实行自我审查（以获得中国的票房市场）。”NBA 也有类似的问题。<sup>15</sup>

## 2.3、国家安全：军事安全与经济安全

鉴于中美两国存互为对手的关系，美方认为中国军事力量、乃至经济、科技力量

<sup>7</sup> 亨利·保尔森，《世界经济正在迈向新的十字路口》2018 年 11 月，新加坡，彭博创新论坛的演讲

<sup>8</sup> 参加注 3

<sup>9</sup> 美方的指责参见注 3。相关中国领导人的讲话正式发表于 2019 年 3 月的《求是》杂志，参见

<http://www.12371.cn/2019/03/31/ARTI1554024017375999.shtml?from=timeline>

<sup>10</sup> 2019 年 10 月，美国副总统彭斯在首届马勒克公共服务领袖讲座上就中美关系发表演说

<sup>11</sup> 参见注 2

<sup>12</sup> 西方媒体抨击中国在非洲投资之后获取大量资源却没有使得普通非洲百姓获益，是新殖民主义。理论上，如果当地政府和居民之间存在明显代理人问题（政府不代表国民利益而是谋求私利），有可能存在这种现象。但是没有数据证明中国的对外投资多大程度有这个问题。

<sup>13</sup> 美国国务卿蓬佩奥 2020 年 7 月 25 日在尼克松图书馆发表的演讲《共产党中国与自由世界的未来》

<sup>14</sup> 参见注 7

<sup>15</sup> 参见注 13

的增长当然都可能对美国及其盟国的国防和经济安全利益构成威胁。从最严重到相对次要的威胁包括：

- 美方对中国扩张的军事设施的行为感到担忧。包括在南海的军事基地<sup>16</sup>以及“一带一路”战略中潜在可能用于军事目的的基础设施投资<sup>17</sup>。
- 美方认为由于中国主张政府有权控制信息和跨境信息流动,有可能迫使中国设备、软件供应商提供其美方用户的数据,造成美方潜在的国家安全漏洞<sup>18</sup>。

图表 2: 中国、欧盟与美国在政府获取数据权限及数据跨境流动领域规则的对比

中国	
政府获取数据的权限	1. 在与国家安全、国防安全, 公共安全、重大公共利益等直接相关的情形下, 个人信息控制者收集和使用个人信息不必征得信息主体的授权同意。《信息安全技术 个人信息安全规范》 2. 国务院有关主管部门为履行维护国家安全、社会管理、经济调控等职责需要, 依照法律、行政法规的规定, 要求网络运营者提供掌握的相关数据的, 网络运营者应当予以提供。《数据安全管理办法(征求意见稿)》
数据跨境流动	1. 关键信息基础设施的运营者在中国境内运营中收集和产生的个人信息和重要数据应当在境内存储。因业务需要确需向境外提供的, 应当按照有关办法进行安全评估。《中华人民共和国网络安全法》 2. 网络运营者向境外提供在中国境内运营中收集的个人信息, 应当进行安全评估。经安全评估认定个人信息出境可能影响国家安全、损害公共利益, 或者难以有效保障个人信息安全的, 不得出境。《个人信息出境安全评估办法(征求意见稿)》
欧盟	
政府获取数据的权限	如果是为了保障国家安全、国防、公共安全、联盟或成员国的重要经济或金融利益等, 各联盟或成员国法律可以立法修改《一般数据保护条例》中规定的收集及处理等方面的严格要求。但是需要注意的是, 所立的法律至少应当对数据的处理目的或处理类型等等各方面的做出具体规定。《一般数据保护条例》
数据跨境流动	1. 不能以保护处理个人数据中的相关自然人为由, 对欧盟内部个人数据的自由流动进行限制或禁止。《一般数据保护条例》 2. 若欧盟委员会认定第三国或国际组织具有充足保护, 或数据控制者、处理者能提供适当的保障措施, 或满足有约束力的公司规则, 或满足其他的条件, 可以将个人数据转移至第三国或国际机构。《一般数据保护条例》
美国	
政府获取数据权限	政府实体要求电子通信服务供应商或远程计算服务供应商提供数据, 需要满足一定的条件, 或由法院依据《联邦刑事诉讼程序规则》签发调查令, 或使用行政传票, 或满足其他要求。《美国法典第 18 编》
数据跨境流动	1. 电子通讯服务或远程计算服务的供应商应遵守本章的义务, 以保留、备份或披露其所拥有、监管、或控制的, 属于用户的有线或电子通讯的内容, 无论此类通信、记录或其他信息位于美国境内还是境外。《美国法典第 18 编》 2. 如果外国政府想要拥有数据访问权, 美国政府将对其进行评估, 需要满足例如该国国内法律能够保护隐私和公民自由等的条件。《美国法典第 18 编》

资料来源: 《中华人民共和国网络安全法》、《欧盟一般数据保护条例》等, 国海证券研究所整理

- 美方认为, 中美经贸在全球化背景下的融合也可能会为美国带来潜在的威胁: 既包括美国社会在消费电子产品、电动汽车、医疗设备、稀土生产等方面对中国供应链的依赖<sup>19</sup>; 也包括中国还持有大量的美国国债, 如果中国大量抛售美债, 美国或将面临美债利率飙升、美元贬值等困境, 影响美国甚至是全球的金融稳定。

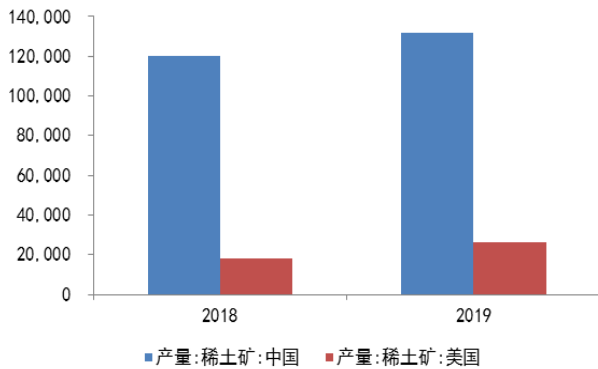
<sup>16</sup> “U.S. Position on Maritime Claims in the South China Sea”, 2020.07.13, MICHAEL R. POMPEO, SECRETARY OF STATE

<sup>17</sup> 参见注 10

<sup>18</sup> 参见注 3

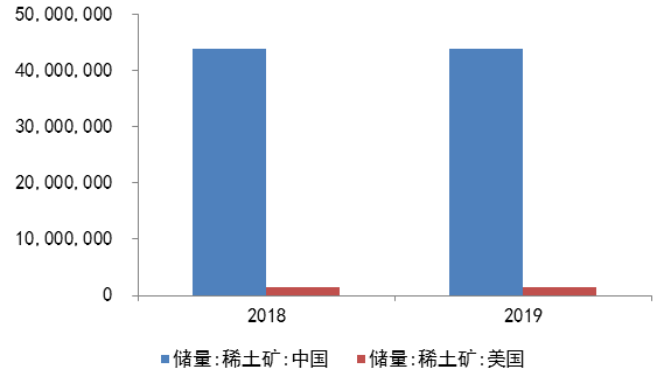
<sup>19</sup> 参见注 5

图表 3: 中美稀土产量 (吨)



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图表 4: 中美稀土储量 (吨)



资料来源: Wind, 国海证券研究所

- 美方认为中国在人工智能、先进制造等高科技行业领域逼近美国, 也会增强其经济和军事力量, 最终对美国和所谓“自由世界的秩序”构成威胁。例如中国的军民融合 (MCF) 战略要求在中国的企业都必须跟中国军方共享技术<sup>20</sup>, 而且不透明的军民融合战略甚至可能使得美国和其他外国公司在不知不觉中将军用技术投入中国的军事研究和计划<sup>21</sup>。
- 更广义的来说, 美方认为大量中国企业可能不是简单追求利润<sup>22</sup>, 而要支持中国政府的战略目标<sup>23</sup>。中国共产党的组织机构在私营企业里也在不断扩展<sup>24</sup>。
- 此外, 美方还认为中方欺凌弱小, 通过经济、政治等多方面的手段控制和威胁小型民主经济体, 包括《香港国家安全法》影响香港自治地位; 限制与澳大利亚、加拿大、韩国、日本等国家的贸易和旅游, 拘留了加拿大公民, 以期干预这些国家的内部政治和司法程序; 达赖喇嘛于 2016 年访问蒙古后, 中国政府对蒙古矿产品出口征收新关税, 导致蒙古的经济暂时瘫痪等<sup>25</sup>。

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\\_3021](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_3021)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn