

总量研究

从印太经济框架，看美国遏华新思路

——《大国博弈》系列第二十一篇暨光大宏观周报（20220522）

要点

本周关注：

2021 年下半年，拜登政府就“印太经济框架”不断造势，随着中期选举愈发临近，4 月以来拜登政府明显加快了印太经济框架的推进节奏。5 月 20 日至 24 日，美国总统拜登将先后访问韩国日本，并启动“印太经济框架”（IPEF）。

IPEF 是美国缺席传统贸易协定 CPTPP 后，干涉亚太地区经贸活动，和遏制中国发展的新战略。当前美国制造业空心化严重，美国政客意识到，难以用传统的贸易协定打开中国市场。因此在抛弃 CPTPP 后，民主党人意图以印太经济框架，加速对亚太地区的核心技术管控，在核心领域上加大对中国的封锁。白宫所圈定的四大供应链，半导体制造和先进封装、大容量电池、关键矿物和材料，以及医疗用品和原料药，预计将是美方构造 IPEF 的核心领域。

美方领导的新一轮技术霸权，是否能达到美国预想结果？近期，美国已经开始联合欧洲，在清洁技术、稀土、半导体、信息与通信技术的关键供应链上实现更为紧密的合作，日韩两国也已经明确表明要加入 IPEF。但是，如果美方不能给予他国实质性的优惠和利益，则该框架的可持续性和影响力将大打折扣。

随着 RCEP 生效，中国与亚太地区国家的双向交流则愈发活跃。东盟已经在 2022 年一季度成为中国第一大贸易伙伴，中国对日本、韩国长期保持贸易逆差。中国对外开放的大门只会越开越大，越开越敞亮。我们相信，以时间换空间，历史必将站在中国的一方。

海外市场：

本周美国 10 年期国债到期收益率下行，通胀预期回落。5 月 20 日，美国 10 年期国债收益率收于 2.78%，较上周下行 15BP；10 年期国债隐含的通胀预期较上周回落 14BP。大宗商品价格涨多跌少，工业品、贵金属普遍上涨。全球股市涨跌互现，欧美股市普遍下跌。

海外新闻：

美国财政部长耶伦主张取消部分对华关税。芬兰和瑞典递交加入北约申请。美国参议院通过 400 亿美元援乌法案，众议院已在上周紧急通过了这项额外援助法案。拜登开启任内首次亚洲行，于 20 日下午起对韩国进行为期三天的正式访问。

国内观察：

5 月以来，**上游**：原油价格环比上涨，焦煤均价环比上涨，铜价环比下跌，铝价环比下跌。**中游**：高炉开工率上升，水泥价格指数环比下跌，螺纹钢价格环比下跌，库存同比上涨。**下游**：商品房成交维持低位，猪价环比上涨、蔬果价格环比下跌。**流动性**：货币市场利率下行，债券市场利率下行。

国内新闻：

5 年期以上 LPR 利率下调 15bp。杨洁篪应约同美国总统国家安全事务助理沙利文通电。财政部发布关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报。央行金融市场司司长邹澜接任货币政策司司长。全国政协召开“推动数字经济持续健康发展”专题协商会。

风险提示：全球疫情反复，国际局势进一步升级。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002
010-56513108
gaoruidong@ebscn.com

分析师：赵格格

执业证书编号：S0930521010001
0755-23946159
zhaogege@ebscn.com

相关研报

美国非农保持韧性，薪资增速维持高位——2022 年 4 月美国新增非农数据点评兼光大宏观周报（2022-05-07）

从宏观政策到行业景气度：稳增长视角——《光大投资时钟》第一篇（2022-05-05）

美国复审对华关税：组成、缘由、展望——《大国博弈》系列第十九篇（2022-05-05）

美联储如期加息，最鹰时刻正在过去——2022 年 5 月美联储议息会议点评（2022-05-05）

经济底已现，政策全面转暖——2022 年 4 月 PMI 点评兼光大宏观周报（2022-04-30）

坚定 5.5%目标，政策全面转暖——2022 年 4 月政治局会议精神学习体会（2022-04-29）

盈利回暖不改企业压力，政策仍需发力——2022 年 3 月企业盈利数据点评（2022-04-27）

从海外视角，看国内消费修复的路径和高度——《见微知著》第六篇（2022-04-25）

美联储与财政部，如何配合穿越危机——美联储观察系列八兼光大宏观周报（2022-04-23）

疫情冲击收入明显，广义财政支出积极发力——2022 年 3 月财政数据点评（2022-04-21）

经济尚未触底，政策仍需加码——2022 年 3 月经济数据点评（2022-04-18）

目 录

一、本周关注：“印太经济框架”意欲何为？	4
1.1 “印太经济框架”——拜登酝酿许久，近期快速推动	4
1.2 抛弃 CPTPP 后，美 IPEF 构想：供应链安全和核心技术管控	5
1.3 美欧联合，在核心供应链展开更为紧密合作	6
1.4 美国新一轮技术霸权封锁，能否达到预期目标？	7
二、全球观察	8
2.1 海外疫情：德法疫情缓和，美英有所反弹	8
2.2 金融与流动性数据：美债收益率下行、通胀预期回落	8
2.3 全球市场：大宗商品涨多跌少，全球股市涨跌互现	10
2.4 央行观察：欧洲央行将收紧政策以应对通胀	10
2.5 海外新闻：美国财政部长耶伦主张取消部分对华关税	11
三、国内观察	11
3.1 上游：原油价格环比上涨，焦煤均价环比上涨，铜价环比下跌，铝价环比下跌	11
3.2 中游：高炉开工率上升，水泥价格指数环比下跌，螺纹钢价格环比下跌，库存同比上涨	12
3.3 下游：商品房成交维持低位，猪价环比上涨、蔬果价格环比下跌	13
3.4 流动性：货币市场利率下行，债券市场利率下行	14
3.5 国内新闻：5 年期 LPR 利率下调 15bp	15
四、财经日历	16
五、风险提示	16

图目录

图 1：中国与亚太主要国家贸易差额	8
图 2：2021 年日本对外出口占比	8
图 3：德法疫情缓和，美英有所反弹（7 天移动平均）	8
图 4：美国疫苗接种比例持续上升	8
图 5：美国 10 年期国债收益率下行，通胀预期回落	9
图 6：英法德国债收益率上升，日本国债收益率回落	9
图 7：美国 10 年期和 2 年期国债期限利差下行	9
图 8：美国投资级企业债利差走阔	9
图 9：美联储资产规模略有上升	10
图 10：欧日央行资产规模略有上升	10
图 11：大宗商品涨多跌少	10
图 12：全球股市涨跌互现	10
图 13：原油价格环比上涨	12
图 14：动力煤均价维持 900 元每吨，焦煤均价环比上涨	12
图 15：铜价环比下跌，库存同比上涨	12
图 16：铝价环比上涨，库存同比下跌	12
图 17：高炉开工率环比上升	13
图 18：水泥价格指数环比下跌	13
图 19：螺纹钢价格环比下跌，库存同比上涨	13
图 20：钢坯库存同比上涨	13
图 21：商品房成交面积维持低位	14
图 22：土地供应面积同比增速下行	14
图 23：猪价环比上涨、蔬果价格环比下跌	14
图 24：乘用车日均零售销量跌幅扩大	14
图 25：货币市场利率下行	15
图 26：债券市场利率下行	15

一、本周关注：“印太经济框架”意欲何为？

2022年5月17日，美国商务部长吉娜·雷蒙多表示，美国总统拜登将于5月20日至24日先后访问韩国、日本，在访问日本期间，将启动由美国主导推进的“印太经济框架”（IPEF）。雷蒙多指出，美国商务部正在牵头就该框架的主要内容进行谈判，重点是供应链合作、清洁能源、数字经济、碳中和及基础设施等，还有税收和反腐。

美方所酝酿的《印太经济框架》，具体将包含哪些内容？在缺席CPTPP、RCEP等亚太地区的经贸协议之后，美方意图如何干涉亚太经贸和科技活动？该框架是否能够达到美方预期效果？

1.1 “印太经济框架”——拜登酝酿许久，近期快速推动

2021年以来，拜登政府就所谓的“印太经济框架”，不断造势。2021年10月27日，拜登在东亚峰会上提出了“印度-太平洋经济框架”。11月15日雷蒙多在日本表示，将在本地区探索一种“新型区域经济框架”，以“覆盖通常不会包含在传统贸易协定中的领域，包括数字经济、技术、供应链弹性和基础设施”。2022年2月，白宫发布《美国印太地区战略》，文件声称将聚焦从南亚到太平洋诸岛的印太地区所有角落，强调联盟关系、军事威慑以及加强在东南亚地区的存在。

随中期选举临近，4月以来，拜登政府明显加快了印太经济框架的推进节奏。自拜登上任以来，民调显示其支持率持续走低，下滑幅度甚至大于前总统特朗普的同期表现。在2022年11月中期选举对决之前，预计两党均会轮番上演对华强硬的戏码。4月以来，可以看出，民主党加速印太经济框架的推进节奏，也是为了下半年中期选举积累竞选筹码。

表 1：去年四季度以来，拜登政府就“印太经济框架”，不断造势

时间	内容
2021年11月15日	雷蒙多在日本表示，将在本地区探索一种“新型区域经济框架”，以“覆盖通常不会包含在传统贸易协定中的领域，包括数字经济、技术、供应链弹性和基础设施”。雷蒙多指出，当前美国和太平洋地区的消费者正在遭受供应链短缺和延误的影响。“我们可能需要与本地区的盟友进一步合作，以共享相关信息、规划供应链、监控供应链、管理供应链，并对这方面的投资进行战略协调。”
2021年11月18日	雷蒙多在马来西亚吉隆坡访问时表示，美国可能在2022年初启动“印度-太平洋经济框架”，以一种超越传统贸易协定的方式加强同本地区盟友的关系。
2022年1月10日	据日本《读卖新闻》，日美两国政府正在讨论制定新的高端科技出口管制跨国机制，并考虑让“有着相同意愿”的欧洲国家加入。
2022年2月11日	白宫发布《美国印太地区战略》，宣称将在印太地区投入更多的外交与安全资源，塑造围绕中国的战略环境，以抵制其所认为的中国“试图在该地区建立势力范围”并成为“世界影响力最大国家”的举措。
2022年4月5日	美国贸易代表戴琪访问新加坡，戴琪称，此次访新旨在与新加坡政府商讨拜登总统此前提出的“印太经济框架”。
2022年4月6日	据日本《日经亚洲评论》消息，美国一名重要的贸易官员表示，美国可能最早将于5月启动印太经济框架。
2022年4月28日	美国务卿布林肯当地时间28日宣布，“印太经济框架（IPEF）”具包容性，不会排除台湾。
2022年5月17日	美国商务部长吉娜·雷蒙多表示，美国总统拜登将于5月20日至24日先后访问韩国、日本，在访问日本期间，将启动由美国主导推进的“印太经济框架”（IPEF）。

资料来源：澎湃新闻，白宫，WIND，环球网，光大证券研究所

1.2 抛弃 CPTPP 后，美 IPEF 构想：供应链安全和核心技术管控

传统贸易协定 CPTPP，已经不是美国最优选项。如果说特朗普领导美国“退群”，是共和党人的固有烙印，对于民主党人而言，拜登从奥巴马时代的 TPP 支持者，转变为 TPP/CPTPP 的反对者，我们认为原因有三点：

一则，近十年来，共和党在两院的控制权逐步增大。民主党执政根基不稳，要走中间路线、争取劳工组织等群体的选票，以争取最大的支持面。

二则，美国产业空心化愈发严重，自由贸易协定难以打开更大范围的中国市场。如果说奥巴马时代看到的中国制造业，依然处于产业链较后端的环节，政客们的思维还局限于传统经贸协定；在拜登时代，随着中国双循环设计思路逐步浮出水面，和中国自主可控持续推进，足以使得美国政客意识到，难以用传统的贸易协定打开中国市场。

三则，特朗普政府主导推进的升级版北美贸易协定，已经部分解决了廉价劳动力和终端市场的问题。（具体可以参考，我们在 2022 年 1 月 10 日发布的报告《为什么美国不愿意加入 CPTPP？》）

拒绝了 CPTPP 之后，民主党人所酝酿的《印太经济框架》构想，主要指向两个方面——供应链安全和核心技术管控。民主党人代表了受益于全球化的一方，既想利用全球产业链赚取利润，又想在前科技领域保持霸主地位。所以，美国既在非核心产品的领域对华释放缓和信号，包括向华为和中芯国际供货、推出关税排除清单，又频频联合盟友在供应链上搞封闭圈子，意图在核心领域上加大对中国的封锁，实现“去中国化”。在疫情后全球芯片短缺，和拜登作为新能源企业话事人的背景下，这两个政策导向尤其优先突出体现在半导体和新能源行业上（详见表 2）。

借助印太经济框架，预计美国将加速对亚太地区的核心技术管控，在核心领域上加大对中国的封锁。据彭博社等外媒此前报道，美国商务部长雷蒙多曾表示，印太经济框架作为这一新型经济框架还包括协调出口管制，以“限制向中国出口‘敏感’产品”。美国贸易代表戴琪则公开宣称，“印太经济框架”是“独立于中国的安排”。

预计美方在框架内，一方面，会加大对芯片、数字经济等核心技术，以及供应链安全和敏感基础设施等领域的投入，并且联合日韩等盟友，意图推动实现关键核心技术供应链的“去中国化”；另一方面，加大对知识产权、信息安全、人员交流等方面的管控，以“保护”之名阻断核心技术在亚太地区扩散，稳固自身在核心技术领域的霸主地位。

美国已经通过供应链审查，圈定了四大核心供应链的“小院”，预计将在此范围对中国施加“高墙”战略。2021 年 2 月，总统拜登签署行政令，对四类关键产品和行业的供应链风险进行全面评估，分别是：半导体制造和先进封装、大容量电池、关键矿物和材料，以及医疗用品和原料药四大供应薄弱环节。2021 年 6 月，白宫发布供应链审查报告，提出提高美国供应链弹性需采用基于美国强大优势的新方法，包括创新生态系统、劳动力、种族和区域多样性、中小企业，以及盟友和伙伴关系。

我们预计，拜登政府将采取国内加大投资，国外增加合作的双线程供应链“优化思路”。而印太经济框架，就是美国联合亚太地区盟友，重塑四大产业供应链，摆脱对中国的依赖的基本思路构想。

表 2：拜登上任以来，加大对芯片、新能源等供应链的管控，日韩相关企业赴美建设工厂

日期	日韩企业在美国扩产情况/美国政府官员表态
2021 年 12 月 10 日	LG 能源解决方案 (LG Energy Solution) 和美国通用汽车 (GM) 正在考虑投资 20 亿美元在美国密歇根州建设第三家 合资电池工厂 。
2021 年 12 月 7 日	日本丰田汽车公司宣布将投资 12.9 亿美元在北卡罗来纳州 新建电池厂 。
2021 年 11 月 24 日	三星宣布在美国的德克萨斯州泰勒市建设一座价值 170 亿美元的 芯片工厂 。为了吸引三星建厂，泰勒市将在十年内提供三星相当于减税 92.5% 的物业税优惠，接下来数十年优惠将递减。
2021 年 9 月 28 日	福特计划到 2025 年在美国建成并运行三家新的电池工厂和一家全新的 电动卡车装配厂 。这将需要 114 亿美元的投资，其中 70 亿美元来自福特，其余的来自其合资伙伴 SK Innovation (韩国电池制造商)。其中两座电池厂将建在肯塔基州，第三座将在田纳西州斯坦顿市。
2021 年 9 月 23 日	美国商务部以提高芯片“供应链透明度”为由， 要求台积电、三星等晶圆代工厂交出被视为商业机密的库存量、订单、销售纪录等数据 。美国商务部长雷蒙多宣称，如果企业不愿配合美国政府缴交数据，美国政府必定会采取行动。
2021 年 5 月 21 日	美韩首脑宣布，两国将努力增加 汽车芯片 的全球供应，并通过促进相互投资和研发合作，支持两国的先进半导体制造业。
2020 年 5 月 15 日	台积电宣布在美国亚利桑那州兴建一座 5 纳米(nm)制程技术的 先进晶圆厂 ，总投资约 120 亿美元，月产能 2 万片，创造 1600 个就业岗位，预计 2021 年动工，2024 年量产。
2020 年 5 月 11 日	包括 美国、欧洲、日本、韩国、中国台湾地区等地的 64 家企业宣布成立美国半导体联盟 (Semiconductors in America Coalition, SIAC)。这些企业几乎覆盖整个半导体产业链，该组织第一要务就是敦促美国国会通过拜登政府提出的 500 亿美元半导体激励计划。 据 SIAC (欧美日韩等 64 个企业于 2021 年 11 月成立的美国半导体联盟) 向国会提交的数据显示， 在美国建造和运营一个晶圆厂的成本要比海外高出 20% 至 40%。

资料来源：华尔街日报，新浪科技，中国青年网，观察者网，澎湃新闻，光大证券研究所

1.3 美欧联合，在核心供应链展开更为紧密合作

美国已经开始联合欧洲，在清洁技术、稀土、半导体、信息与通信技术等关键供应链上实现更为紧密的合作。2022 年 5 月 15 日和 16 日，美国-欧盟贸易和技术委员在巴黎举行第二次会议（第一次会议于 2021 年 9 月在美国匹兹堡启动）。根据白宫发布的简报，美欧双方将在技术标准、数据治理合作、半导体供应链等方面开展密切合作，包括：

- ✓ 就美欧关键技术的出口进行更深入交流，协调美国和欧盟的许可政策；
- ✓ 为人工智能、隐私增强技术制定联合路线图；
- ✓ 创建美欧战略标准化信息 (SSI) 机制，及国际标准制定的信息共享；
- ✓ 预测和解决半导体供应链中断的潜在风险，建立确保供应安全、避免补贴竞赛的跨大西洋半导体投资方法；
- ✓ 资助第三国，以建立可信/非高风险的信息与通信技术 (ICTS) 供应商；
- ✓ 就有关第三国措施或倡议的共同贸易关切进行早期对话，并就可能对跨大西洋经济不利的双边壁垒建立早期磋商机制；
- ✓ 其余内容包括劳工权利、全球粮食安全、俄罗斯信息审查、中小型公司的网络安全等。

根据美方在 5 月 16 日公布的 46 页会议联合声明，其中俄罗斯出现 56 次，声明就对俄罗斯的出口管制、与俄罗斯天然气进口脱钩、扩大与乌克兰的贸易和投资等做了大量讨论。中国在声明中出现 3 次，2 次是关于稀土、1 次关于太阳能供应链：

一是，中国占稀土开采总产量的近 60%（2020 年），而整个供应链中美国和欧盟的产能不足。作为应对，美欧将展开“钕磁铁供应链的跨大西洋行动”，美国政府激励国内的稀土磁铁生产，欧盟通过 Horizon Europe 研究和创新计划，为稀土的开采、加工、分离和精炼等提供资金。

二是美国和欧盟致力于提高太阳能供应链的弹性，并禁止中国境内部分开采、生产或制造的商品进入美国。

虽然本次美国-欧盟贸易和技术委员会会议主要指向俄罗斯，但是可以观察到，美国和欧盟对从矿产到清洁能源、芯片等关键核心领域，正在收紧阵营。

1.4 美国新一轮技术霸权封锁，能否达到预期目标？

美国推动的新一轮对华技术封锁，其根基是建立在在军事、经贸、金融、粮食、政治等美国综合霸权体系之上。技术霸权，也是对于其综合霸权体系的补充。短期来看，在美国的推进下，预计日韩、东南亚等国也会适当表态和跟随，参与到所谓的“印太经济框架”之中。据日媒消息，除日韩外，澳大利亚、新西兰、东盟成员国泰国、菲律宾和新加坡预计也将加入“印太经济框架”。

但是，美方此番行动，无异于要阻碍亚太地区越发活跃的双向经贸活动，如果美方不能给予他国实质性的优惠和利益，反而还要约束参与成员国的经济增长，则该框架的可持续性和影响力将大打折扣。

目前来看，虽然日韩两国已经宣称将加入印太经济框架，但其国内依然有较大的反对和担忧。日本《朝日新闻》报道称，“印太经济框架”不像自贸协定那样对成员国形成约束，能够产生多大效果仍然存疑。这种框架性安排不能提供诸如进入美国市场这样的实际利益，所以不能轻易吸引那些对中国经济依存度不断上升的东南亚国家。

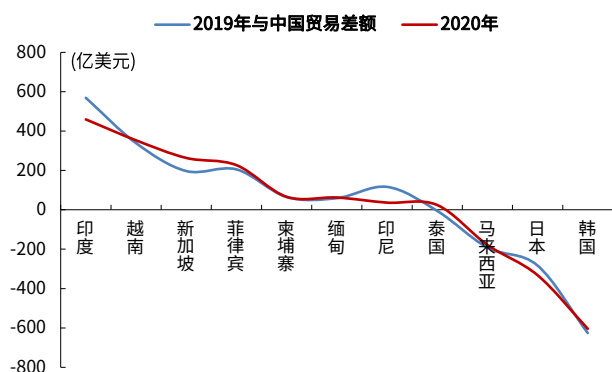
5 月 20 日，据彭博社援引美国驻日本大使拉姆·伊曼纽尔，亚洲国家要求提供更多关于“印太经济框架”的信息。目前，该协议除了不包括更多进入美国市场的内容外，几乎没有透露任何细节，以至于很多国家的政府都在问美国：“我们要签啥？”

一边是美方领导的模糊、前景不明朗的排他性协议，而另外一边，随着 RCEP 生效，中国与亚太地区国家的双向交流则愈发活跃。2022 年 1 月 1 日起，中国开始全面履行 RCEP 协定所有承诺和义务，包括对大量产品立即实施零关税。我国与东盟、澳大利亚和新西兰之间的立即零关税比例均超过 65%，与日本则是新建立自贸关系，相互立即零关税比例也分别达到 25%和 57%。且 RCEP 成员将通过 10 年左右时间，基本实现 90%的产品享受零关税。

东盟成为中国第一大贸易伙伴，中国对日本、韩国长期保持贸易逆差。2022 年一季度，中国对东盟进出口额达 1.35 万亿元人民币，同比增长 8.4%，占中国外贸总值的 14.4%，东盟重新成为中国第一大贸易伙伴。对于日韩两国，中国对其长期保持贸易逆差，中国更是日本产品的第一大出口国。

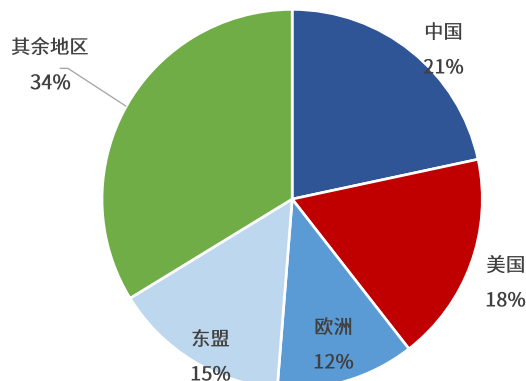
中国对外开放的大门只会越开越大，越开越敞亮。当前，全球化遭遇逆流，而中国即是开放的倡议者，更是开放的行动派。正如总书记所讲，“孤举者难起，众行者易趋”。我们相信，以时间换空间，历史必将站在中国的一方。

图 1：中国与亚太主要国家贸易差额



资料来源：Wind，光大证券研究所 备注：数据为正，则中国对其净出口为正，数据为负，则中国对其净出口为负

图 2：2021 年日本对外出口占比



资料来源：Wind，光大证券研究所

二、全球观察

2.1 海外疫情：德法疫情缓和，美英有所反弹

5 月以来，德法疫情缓和，美英有所反弹。截至 5 月 20 日，德国、法国日均新增确诊病例数（7 天移动平均）分别为 4.7 万、2.6 万，较上周明显回落；美国、英国日均新增确诊病例数（7 天移动平均）分别为 10.4 万、1.1 万，较上周有所反弹。

图 3：德法疫情缓和，美英有所反弹（7 天移动平均）

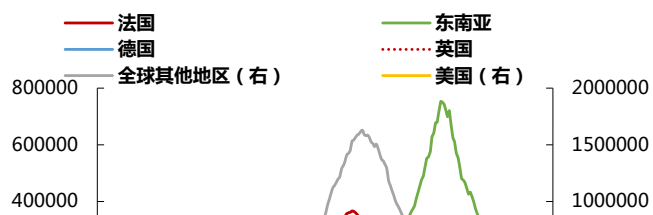
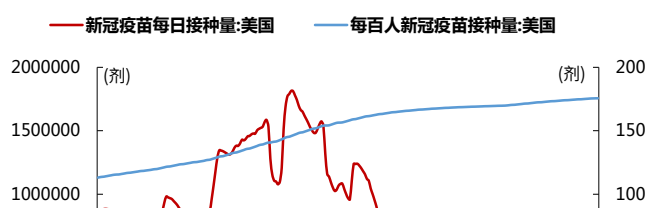


图 4：美国疫苗接种比例持续上升



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_42145

