

宏观动态跟踪报告

“印太经济框架”：挑战与机遇

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张德礼 投资咨询资格编号
S1060521020001
ZHANGDELI586@pingan.com.cn

研究助理

张璐 一般证券从业资格编号
S1060120100009
ZHANGLU150@pingan.com.cn



平安观点：

- 2022年5月23日，美国总统拜登在日本东京正式宣布启动“印太经济框架”，美国、韩国、日本、印度等13个国家成为初始成员。“印太经济框架”包含哪些内容？拜登政府为何提出“印太经济框架”？“印太经济框架”又将带来哪些挑战与机遇？本文尝试对以上问题进行回答。
- “印太经济框架”包含哪些内容？主要包含贸易、供应链、清洁能源基础设施、税收和反腐败四项支柱内容。不过，该框架与一般的自由贸易协定（FTA）不同，不包含关税减免与市场准入等优惠政策，这使得其对于成员国的吸引力大大减弱。并且，由于最终内容尚待商议、谈判时间未定等因素，其影响范围与作用仍然存在较大不确定性。
- 拜登政府为何提出“印太经济框架”？首先，在对亚经贸问题上，拜登政府面临两难境地：既不能重新加入美国已退出的《跨太平洋伙伴关系协定》，但又需要重新建立在印太地区的影响力。有鉴于此，拜登政府设计出一个替代方案，即《印太经济框架》，并希望以此拉拢RCEP国家。其次，近年来，我国科技水平不断提高，高铁、5G、量子计算等核心技术走在世界前列，引发了美国不断打压。拜登政府上台后，更加注重在核心技术上对中国形成遏制，“印太经济框架”同样反映出其在高科技上封锁中国的意图。再次，我国加入WTO后，迅速融入全球分工体系，逐步成为全球供应链网络的“第三极”。拜登政府上台后，试图另起炉灶，建立以美国为主导、将中国排除在外的供应链体系，而“印太经济框架”中同样包含提高供应链安全的相关内容，也可视为其“供应链脱钩”战略的一部分。最后，“印太经济框架”提出的大背景是“修昔底得陷阱”，即中国GDP总量追赶美国的过程中遭到战略遏制。
- “印太经济框架”既是挑战也是机遇。全球金融危机后，全球化进程开始放缓，尤其是经济全球化基本停滞，这给中国带来一定挑战。但与此同时，亚太区域一体化推进较快，已达到较高融合程度，又为中国带来新机遇。我们认为，中国会一如既往地积极融入全球市场，但若全球化的“最优解”不可得，可考虑加快转向更深入的区域一体化“次优解”。在构建双循环体系时，可拓宽“统一大市场”的边界，加快资本、技术、人员等在区域内的流动，提升中国在区域供应链中的参与度，强化中国在区域经济中的“头雁”作用。目前，东盟已成为中国最大的贸易伙伴和直接投资地区，中国企业也已融入东盟地区的生产和生活。中国可借助东盟及周边地区区域一体化的红利，更好发挥RCEP的作用，推动中国在贸易和直接投资等领域与它们更深入地融合。同时，目前中国出口正面临海外发达经济体需求减弱、出口市场份额受冲击、接单旺季受阻的三重压力，巩固东盟等亚太市场，对中国出口而言同样具有重要意义。

2022年5月23日，美国总统拜登在日本东京正式宣布启动“印太经济框架”，美国、韩国、日本、印度、澳大利亚、新西兰、印度尼西亚、泰国、马来西亚、菲律宾、新加坡、越南、文莱13个国家成为初始成员。5月26日白宫发表声明，表示欢迎斐济成为“印太经济框架”的第十四个创始成员。实际上，2021年下半年以来，拜登政府就开始提出“印太经济框架”的概念，试图让美国再次成为印太经济的主要参与者。今年以来，拜登政府更是加快推动“印太经济框架”落地，以为即将到来的中期选举造势。那么，“印太经济框架”包含哪些内容？拜登政府为何提出“印太经济框架”？“印太经济框架”又将带来哪些挑战与机遇？本文尝试对以上问题进行回答。

图表1 美国“印太经济框架”时间脉络

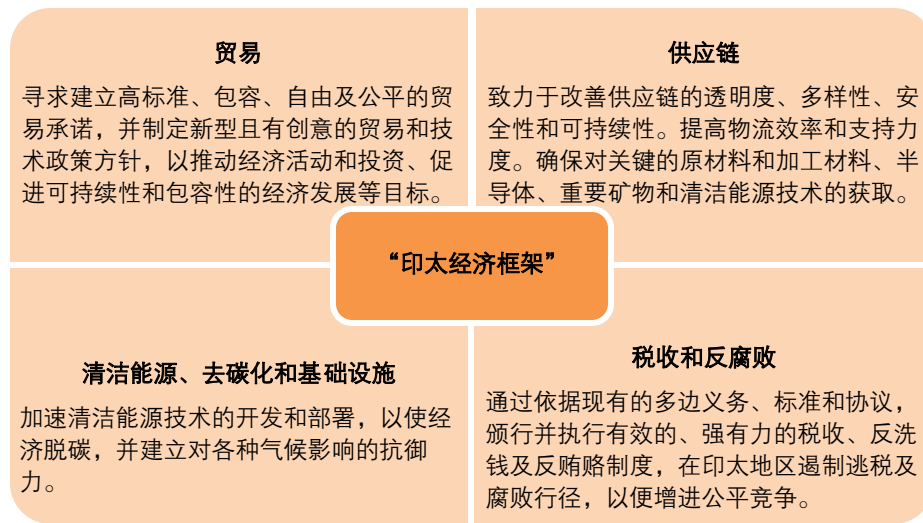
时间	内容
2021年10月	美国总统拜登在参加东亚峰会时提出要构建一个印太经济合作框架，围绕贸易便利化、产业链韧性、清洁能源、劳工标准等领域展开合作。
2021年11月	美国商务部长雷蒙多和贸易谈判代表戴琪在11月中下旬对东亚地区进行穿梭访问，与地区国家就此问题进行沟通，雷蒙多表示美国现在不会重返《全面与进步跨太平洋伙伴关系协定》(CPTPP)，而是可能在2022年初启动“印度-太平洋经济框架”，以通过一种超越传统贸易协定的方式加强同本地区盟友的关系。
2022年2月	美国政府印发《美国印太战略》文件，宣称“印太地区是世界上最具活力的地区，美国将与该地区内外的盟友、合作伙伴和机构进行持续和创造性的合作。”同时再次提出“印太经济框架”，并提出开发符合劳工和环境标准的新贸易方式、根据开放原则管理数字经济和跨境数据流、推进多样化、开放和可预测的弹性和安全供应链、共同投资脱碳和清洁能源等一系列目标。
2022年4月	美国贸易代表戴琪访问新加坡。戴琪在接受媒体采访时称，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”，并就数字经济、绿色经济等印太经济框架的核心内容与新加坡进行商谈。
2022年5月	美国总统拜登在日本东京正式宣布启动“印太经济框架”，美国、韩国、日本、印度、澳大利亚、新西兰、印度尼西亚、泰国、马来西亚、菲律宾、新加坡、越南、文莱13个国家成为初始成员。

资料来源：白宫,平安证券研究所

一、“印太经济框架”包括哪些内容？

根据白宫官方声明，“印太经济框架”旨在“提高经济体的韧性、可持续性、包容性、经济增长、公平性和竞争力，并希望通过这一框架为印太地区的合作、稳定、繁荣、发展与和平作做出贡献”。具体来看，该框架主要包含贸易、供应链、清洁能源基础设施、税收和反腐败四项支柱内容。

图表2 “印太经济框架”主要内容



资料来源：白宫,平安证券研究所

不过，拜登政府提出的“印太经济框架”目前仍然存在一定不足之处，这使得其影响范围与作用存在较大不确定性。主要包括：**1) 最终内容尚待商议。**“印太经济框架”启动仪式仅代表协商的开始，最终内容仍需要成员国进行协商。当然，也有评论认为，正是框架的模糊性和可塑性，才构成了凝聚创世成员国共识的基础。**2) 不包含关税减免与市场准入等优惠政策。**与一般的自由贸易协定（FTA）不同，“印太经济框架”并不包括关税减免与市场准入等内容，这使得其对于成员国的吸引力大大减弱。当然，若要包括这些内容，印度很可能就“闪退”（这显然有违美国拉拢印度的初衷，从不用“亚太”而用“印太”中即可看出）。毕竟，当初印度没有加入 RCEP，就是担心大幅削减关税会冲击其孱弱的制造业。此外，若要签署关税减免与市场准入的协议，需取得美国国会批准，考虑到目前美国政治僵局现状，拜登政府显然不会“明知山有虎，偏向虎山行”。**3) 谈判时间未定。**据《时代周刊》报道，一位美方匿名官员表示，谈判预计将持续 12 至 18 个月，且美方内部也需要时间达成共识。**4) 存在“朝令夕改”的可能性。**由于该框架是以拜登政府签署行政命令的方式推进的，无需经过国会批准。在此情况下，一旦拜登任期结束，该框架就面临“朝令夕改”的风险。再考虑到美国中期选举临近，而拜登政府的支持率叠创新低，其他创世成员国“边签边看”的观望态度也是可以预期的。

二、拜登政府为何提出“印太经济框架”？

我们认为，目前正值对中美第一轮经贸谈判进行评估之际，拜登政府显然倾向于认为，对中国加征的关税没有取得太多成效，反而可能助推了美国通胀的蹿升。这从美国财政耶伦呼吁削减对华关税中即可窥见一斑。因此，拜登政府有适时“转移战场”的诉求，即转向高科技和供应链等更具战略意义的领域。

首先，在对亚经贸问题上，拜登政府面临两难境地：既不能重新加入美国已退出的《跨太平洋伙伴关系协定》（目前已经变成日本主导），但又需要重新建立在印太地区的影响力（美国主导是题中应有之义）。有鉴于此，拜登政府设计出一替代方案，即《印太经济框架》，并希望以此拉拢 RCEP 国家。从参与的国家来看，“印太经济框架”参与国与 RCEP 存在较多重合：RCEP 的 15 个成员国中，有 11 个国家参与了“印太经济框架”，仅有中国、柬埔寨、老挝、缅甸四个国家不在其中；而在“印太经济框架”成员国中，仅有美国、印度两个国家未参与 RCEP，其余 11 个国家均为 RCEP。

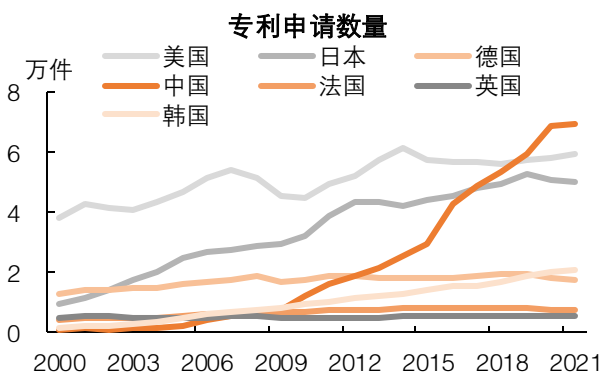
图表3 “印太经济框架”参与国与 RCEP 参与国存在较多重合

国家	IPEF	RCEP	CPTPP
中国		√	已申请
美国	√		已退出
印度	√		
韩国	√	√	
澳大利亚	√	√	√
新西兰	√	√	√
新加坡	√	√	√
日本	√	√	√
越南	√	√	√
马来西亚	√	√	√
印尼	√	√	
菲律宾	√	√	
泰国	√	√	
文莱	√	√	√
柬埔寨		√	
老挝		√	
缅甸		√	

资料来源: Wind,平安证券研究所

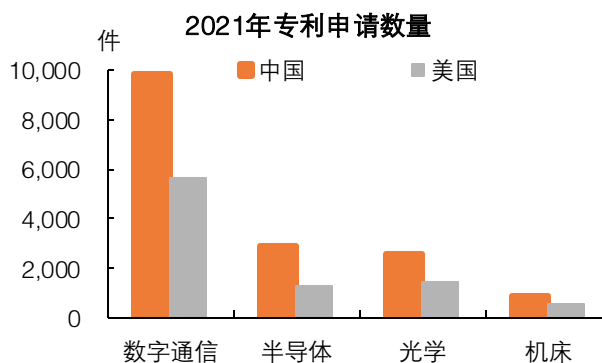
其次，我国科技水平的进步引发了美国不断打压，拜登政府上台后，更加注重在核心技术上对中国形成遏制。近年来，我国科技水平不断提高，高铁、5G、量子计算等核心技术走在世界前列。根据世界知识产权组织的数据，2019年我国专利国际申请数量便超过主要发达经济体，位居世界首位，2021年更是达到 6.95 万件。其中，我国在数字通信、半导体、光学、机床等领域的专利申请数量更是明显高于美国。

图表4 我国专利申请数量已超过主要发达经济体



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表5 我国在数字通信、半导体等领域专利申请数量高于美国



资料来源: Wind,平安证券研究所

特朗普时期以加征关税为代表的贸易保护主义行为，不仅有较大部分成本被美国消费者承担，还可能直接助推了美国物价上涨、加剧全球供应链压力。据美国政策研究机构 American Action Forum (AAF) 统计，特朗普时期加征的关税（232 条款和 301 条款）在 2020 年美国进口商品中涉及 3319 亿美元金额，增加的关税成本合计为 514 亿美元。而根据穆迪公司最新测算，在中美贸易中，美国消费者承担了对中国商品加征关税近 92.4% 的成本，仅余下 7.6% 的成本被中国吸收。

因此，在近期中美经贸谈判中，美国可能更加注重在核心技术上对中国形成遏制。近两年来我国实体企业、科研机构不断被列入美国“实体清单”，美国政府更是推出强调遏制中国的《美国竞争法案》，而“印太经济框架”中关于制定数字、数据领域相关标准的内容，同样反映出其封锁中国的意图。

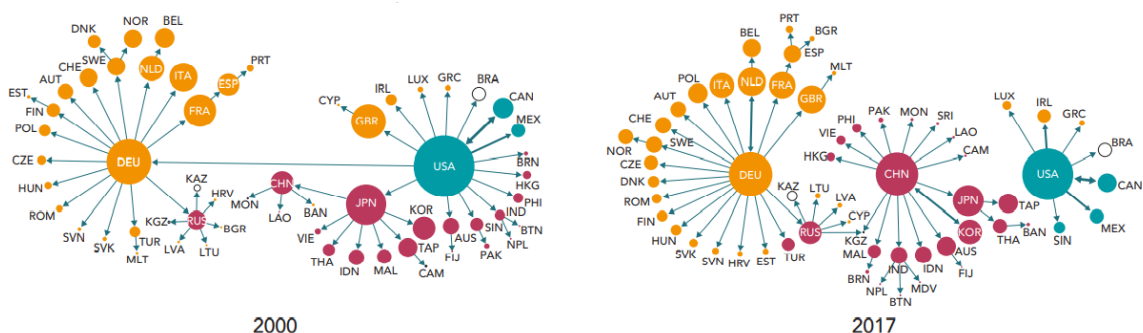
图表6 拜登政府上台以来，更加注重在核心技术上对中国形成遏制

措施	内容
将部分中国实体列入“实体清单”	2020 年拜登上台以来，我国企业、高校等机构不断被列入“实体清单”。2020 年至 2021 年两年内，我国共有 397 家实体被列入“实体清单”中，包括华为、中芯国际、海康威视等多家高科技公司及其下属机构，以及哈尔滨工业大学、北京邮电大学、天津大学等多家高校和科研院所。2022 年 2 月 7 日，美国商务部宣布将 33 家中国实体列入出口管制“未经验证清单”，理由是“无法令人满意地完成最终用户访问而导致其诚信无法核实”。
拉拢日韩等国建立“技术同盟”	2022 年 1 月 10 日，日本《读卖新闻》报道，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，并考虑让有意愿的欧洲国家加入。2022 年 5 月 20 日访问韩国期间，拜登参观韩国知名企业三星电子半导体工厂作为首个日程，参观结束后更是宣布要与韩国建立“技术同盟”，许以韩美双方在高科技合作的好处，韩国总统尹锡悦亦明确表态，愿同美国构建经济安全同盟。
推出《美国竞争法案》	2022 年以来，美国参众两院针对此前提出的《美国竞争法案》进行多轮沟通与投票表决，尽管参众两院对法案仍然存在分歧，但强化对华战略竞争却已成为共识。《美国竞争法案》中明确表示其宗旨是以中国为“战略对手”，提振美国在科技、教育、经济、外交等多个领域的国际竞争力，尤其半导体制造业是重中之重，该法案计划拨款 520 亿美元投资于美国半导体行业。
“印太经济框架”	拜登政府试图在“印太经济框架”下制定人工智能和 5G 等新兴技术方面的规则 and 标准。美国商会等商业团体也希望在这一框架中加入强有力的数字贸易条款，借此强化美国在新兴技术领域的领导地位。

资料来源：白宫,平安证券研究所

再次，我国加入 WTO 后，迅速融入全球分工体系，逐步成为全球供应链网络的“第三极”。根据《全球价值链发展报告(2019)》，2000 年至 2017 年，我国在全球供应链中的重要性明显提升，成为美、德之外的“第三极”。2021 年美国自我国进口份额约为 14.9%，其中机电等产品的进口份额更是超过 20%。

图表7 近 20 年来我国逐渐成为全球供应链网络的“第三极”



资料来源：《全球价值链发展报告(2019)》，平安证券研究所

拜登政府上台后，试图另起炉灶，建立以美国为主导、将中国排除在外的供应链体系。可以说，这是站在美国政府角度的“有破有立”。拜登政府上台后，高度重视供应链安全稳定，采取了签署《美国供应链行政令》等行政令、加大基建投资以引导制造业回流等多种手段。而“印太经济框架”中同样包含提高供应链安全、确保关键技术与原材料可获得性的相关内容，也可视为其“供应链脱钩”战略的一部分。

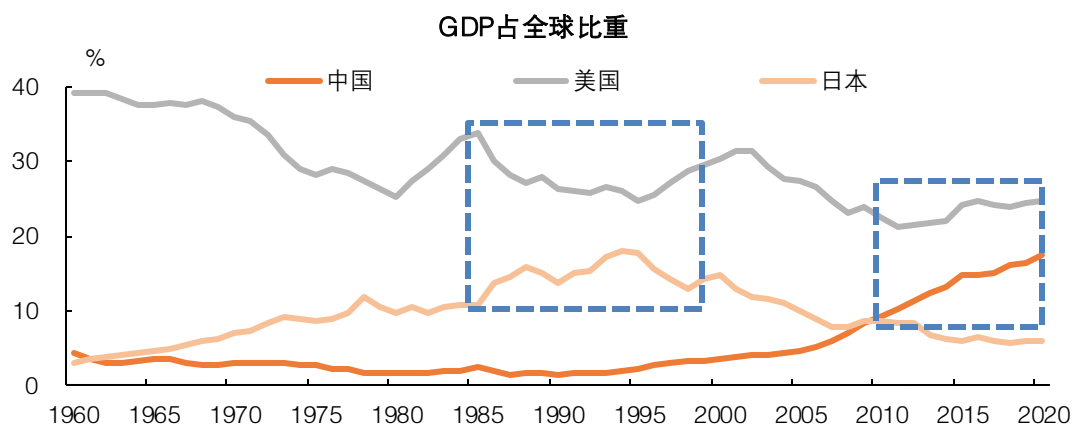
图表8 拜登政府上台后，试图建立以美国为主导的供应链体系

措施	内容
签署《美国供应链行政命令》	2021年2月拜登签署《美国供应链行政令》，旨在“与具有共同价值观的盟友和合作伙伴在有弹性的供应链上密切合作”，“在地缘政治和经济竞争等情况下，确保关键制造能力以及关键商品、产品和服务的可用性和完整性”，并对半导体、关键矿物、稀土等关键领域供应链安全进行为期100天的审查。
发布《供应链百日审查报告》	2021年6月，美国政府发布《供应链百日审查报告》，明确提出在半导体、大容量电池、稀土资源和制药四大关键领域加强供应链措施，削弱中国在这些产业上的对美竞争力和全球影响力。
拉拢欧洲与中国“脱钩”	2022年5月15日和16日，美国-欧盟贸易和技术委员会在巴黎举行第二次会议。会前披露的本次会议46页最终声明草案显示，美欧欲在太阳能电池、稀土和芯片等领域与中国“脱钩”，把中国企业排除在自己的供应链外。
“印太经济框架”	提高供应链的透明度、多样性、安全性和可持续性；确保关键原材料和加工材料、半导体、关键矿物和清洁能源技术的可获得性；更好地预测和防止供应链中断，以创造更具弹性的经济，并防止价格飙升增加美国家庭的成本；建立预警系统、绘制关键矿产供应链、提高关键部门的可追溯性以及协调多样化。

资料来源：白宫,平安证券研究所

最后，“印太经济框架”提出的大背景是“修昔底得陷阱”，即中国GDP总量追赶美国的过程中必然遭到战略遏制。美国哈佛大学教授格雷厄姆·艾利森提出“修昔底得陷阱”一词，专门指代“一个新崛起的大国必然要挑战现存大国，而现存大国也必然会回应这种威胁，因而战争变得不可避免”的现象。回顾历史，17世纪至18世纪的英荷战争、美国建国之初的独立战争、19世纪英法与沙俄间的克里米亚战争、普鲁士与法国的普法战争、第一次世界大战中的英国与德国、上世纪80年代的日美贸易战等，实际上都是“修昔底得陷阱”的某种体现。近年来，我国与美国GDP总量差距不断缩小，在全球经济中的重要性也逐步接近，美国对我国的战略遏制也不断加强。

图表9 近年来我国与美国 GDP 总量差距不断缩小



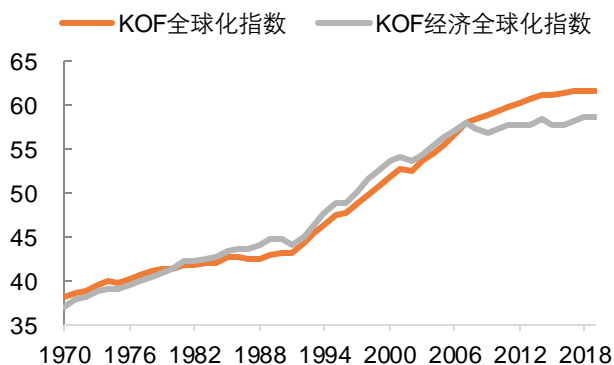
资料来源: Wind,平安证券研究所

三、“印太经济框架”既是挑战也是机遇

全球金融危机后，全球化进程开始放缓。衡量全球化程度的方法多样，比较权威的有瑞士联邦苏黎世理工学院经济研究所 Jan Stum 教授及其团队设计发布的 KOF 全球化指数，由经济全球化、社会全球化和政治全球化三个一级分项指数加权平均得到，分值越高代表全球化水平越高。从 KOF 全球化指数看，2007 年后全球化进程放缓，其中经济全球化基本停滞。

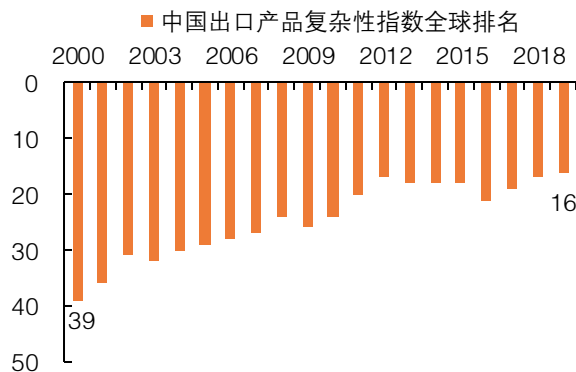
这给中国带来一定挑战。融入世界尤其是加入 WTO，为中国经济腾飞奠定扎实基础。融入全球市场、吸引外商投资，释放了中国的人口红利，给工业化和城镇化带来所需的“原始资本”积累。更重要的是，融入世界提供了创新所需的市场规模和“干中学”的机会，中国从“微笑曲线”的中间向左移，实现技术升级。哈佛大学增长实验室公布的“出口产品复杂性指数”可以用来衡量出口产品的技术含量。中国的这一指标排名，从 2000 年的全球第 39 名快速上升到 2019 年的第 16 名。全球化进程放缓，意味着中国可以从中享受到的红利或将收缩。

图表10 2007 年后全球化进程放缓，其中经济全球化基本停滞



资料来源: KOF Swiss Economic Institute, 平安证券研究所

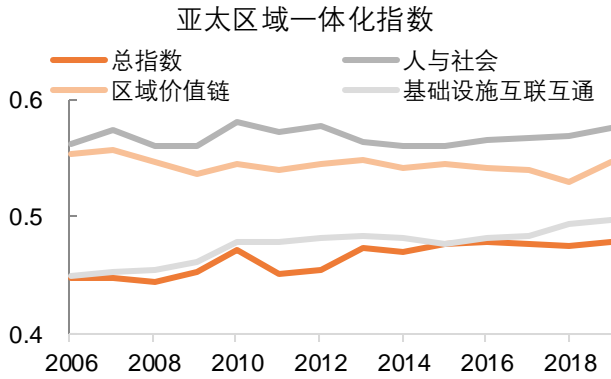
图表11 中国出口产品复杂性指数全球排名，从 2000 年的第 39 位提升至 2019 年的第 16 位



资料来源: 哈佛大学增长实验室, 平安证券研究所

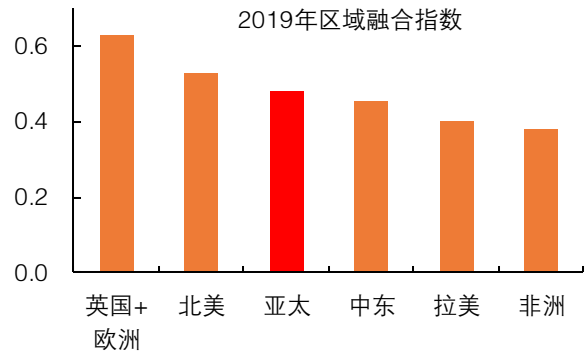
但与此同时，区域一体化稳步推进，又为中国带来新机遇。亚洲开发银行发布的《亚洲经济一体化（2022年）》报告显示，亚太地区的合作与融合稳步推进，2006年-2019年亚太区域一体化指数增长了7%。其中，在人与社会的融合、区域价值链融合、基础设施互联互通等方面，亚太区域一体化推进较快。此外，根据亚洲开发银行的这份报告，2019年亚太地区的融合指数为0.479，在全球主要地区中仅次于英国+欧洲、北美，已达到较高的融合程度。

图表12 2007年后亚太区域一体化稳步推进



资料来源: 亚洲开发银行, 平安证券研究所

图表13 对比来看，亚太地区已有较高的融合度

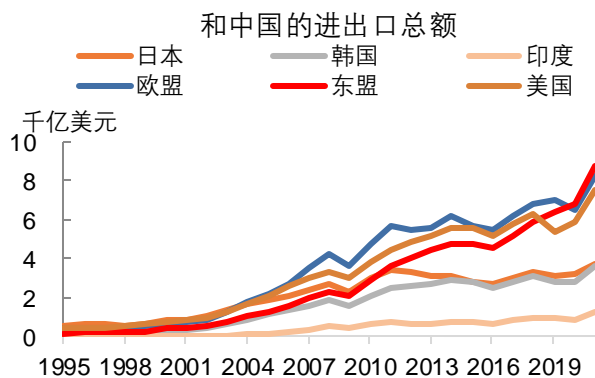


资料来源: 亚洲开发银行, 平安证券研究所

有鉴于此，中国会一如既往地积极融入全球市场，但若全球化的“最优解”不可得，可考虑加快转向更深入的区域一体化“次优解”。在构建双循环体系时，拓宽“统一大市场”的边界，加快资本、技术、人员等生产要素在区域内的流动，提升中国在区域供应链中的参与度，强化中国在区域经济中的“头雁”作用。

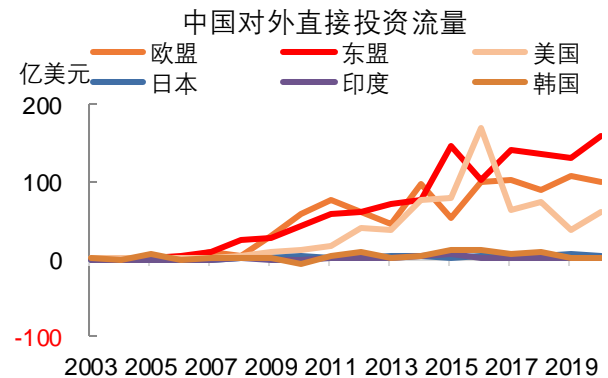
东盟已成为中国最大的贸易伙伴和直接投资地区，经济层面的较深融合是中国寻求区域一体化次优解的重要基础。从进出口总额看，2020年东盟超过欧盟，成为中国最大的贸易伙伴。2021年中国向东盟出口4837亿美元，占中国出口比例为14.4%；自东盟进口3945亿美元，占中国进口比例为14.7%。2017年东盟开始成为中国最大的对外直接投资地区。2020年中国对东盟直接投资161亿美元，占当年中国总对外直接投资的14.3%。

图表14 东盟已成为中国最大的贸易伙伴



资料来源: Wind, 平安证券研究所

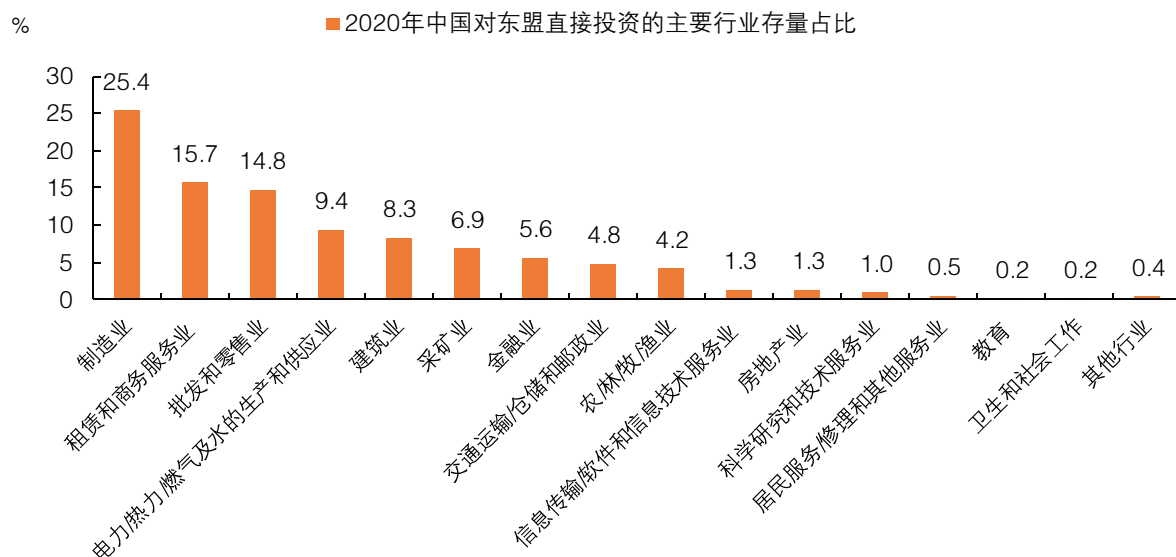
图表15 东盟是中国最大的对外直接投资地区



资料来源: 中国对外直接投资统计公报, 平安证券研究所

中国企业也已深度融入东盟地区的生产和生活。2020年末，中国共在东盟设立直接投资企业超过6000家，雇佣外方员工超过55万人。2020年末，中国在东盟的直接投资存量为1276亿美元。直接投资的主要行业中，制造业、租赁和商务服务业、批发和零售业三者的占比共计56%。这三个行业和生产、生活的关系密切，显示中国与东盟的经济已有较深融合。

图表16 2020年中国对东盟直接投资的主要行业存量占比



资料来源：中国对外直接投资统计公报，平安证券研究所

巩固东盟等亚太市场，对中国出口而言具有重要意义，在 2022 年尤为如此。中国出口正面临海外发达经济体需求减弱、出口市场份额受冲击、接单旺季受阻的三重压力。2022 年 RCEP 正式生效，中国与东盟、澳大利亚和新西兰之间的立即零关税比例均超过 65%；未来将通过 10 年左右时间，基本实现 90% 的产品零关税。中国可借助东盟及周边地区区域一体化的红利，更好发挥 RCEP 的作用，推动中国在贸易和直接投资等领域与它们更深入地融合。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033