大国博弈|APEC 深圳会议前瞻与宏观研判

2026 年 11 月 16 日

专题报告

中证鹏元资信评估股份有限公司
研究发展部

翁欣
wengx@cspengyuan.com

主要内容：

2026年APEC深圳峰会是在美国中期选举“蓝潮”落定、AI算力博弈骤然升级、全球科技股进入深度调整周期三重背景交汇下举行的关键性多边会议。2026年11月18日至19日，亚太经合组织第三十三次领导人非正式会议将在深圳举行，办会主题为“建设亚太共同体，促进共同繁荣”，合作优先领域确定为“开放、创新、合作”。本报告以此次会议为坐标原点，沿“由内而外、再由外而内”的递进逻辑展开六层推演：第一层，剖析美国中期选举惨败的经济实质，确立“经济决定选票”这一贯穿全篇的分析基准；第二层，推演2026年11月至2027年1月初特朗普政府仅存的“政治保质期”及其对外行动窗口；第三层，研判2027年1月新国会就职后“攘外必先安内”的政策收缩格局；第四层，以英伟达控制权变更为样本，拆解美国党争向AI产业外部化的传导链条及其对全球资产定价的连锁冲击；第五层，论证中美科技赛道“平行世界”格局的形成机制与中国的“内循环—双循环”战略主线；第六层，回到APEC深圳峰会本身，梳理其机制背景、成果前瞻与市场传导，并给出总结论。

本文结论如下：第一，未来两个月中美经贸关系斗而不破、阶段性缓和；第二，美股调整、保美债、强美元的组合将在未来数月持续演绎，并引发全球流动性的连锁腾挪；第三，2027年美国进入深度内耗，科技赛道党争加剧，客观上加速“平行世界”格局固化；第四，中国应以自身确定性对冲外部不确定性，坚定推进内循环转型，以国产生态圈建设为主线，为五年后的更大上升周期抢占低位。

一、 APEC 深圳峰会是关键窗口

APEC是涵盖中美俄等大国的层级最高、覆盖最广的亚太经济合作机制，其分量构成理解本次峰会价值的第一个支点。2025年APEC成员经济体实际GDP占全球比重约61.6%，商品贸易约占世界一半，区域经济增速3.3%，持续领跑全球主要板块。中国与APEC其他经济体的贸易联系仍在加深：2026年前三季度，中国每100元外贸进出口中就有60.3元来自与APEC其他经济体的贸易（不含中国自身）；前10个月对APEC其他经济体进出口27.08万亿元，同比增长25.4%。无论美国国内政治如何动荡，亚太都是中国外部经济版图中不可替代的基本盘。

APEC的核心结构高度集中于中美两国，这一结构本身即为本次峰会的特殊性埋下了伏笔。APEC成员虽然众多，但中美的贸易额与经济影响力占据该体系的绝对主导地位，中美关系构成APEC的轴心；俄罗斯此前对这一机制重视有限，是中方将俄国引入这一框架。由此可以推断：特朗普如此积极争取参会——在北京峰会上即试图促成中美俄三方会晤——正是看到了进入这一以中美为轴心、以中俄为对话方的场合并实现同框的独特价值。

本届峰会的特殊价值在于三重历史坐标在同一时点交汇，这使其观察意义远超一般多边场合。第一重，2026年11月3日美国中期选举刚刚落幕，民主党横扫参众两院，美国政治进入府院全面分治的新阶段；与此同时，美股科技板块开启深度调整，AI泡沫的出清过程已经启动。第二重，伊朗问题陷入“有限军事打击与间接磋商并行”的僵持，俄乌冲突在阿布扎比谈判推进的同时因俄方明确拒绝停火而仍未实现停火，AI算力博弈则因英伟达控制权变更而骤然升级，地缘热点与科技热点正处于关键抉择节点。第三重，中国正处于“十五五”开局与外向型向内需驱动转型的起步期。三方在深圳同框，构成本届会议独一无二的历史方位。

二、 政治格局：从“蓝潮”失利到 2027 年美国政策推演

（一）历史级“蓝潮”：选举失利的表象与实质

2026年中期选举中民主党取得的胜利达到历史级烈度，但共和党失利的实质是经济民生问题，而非外交失败。就烈度而言，民主党预计拿下众议院超过245席并赢得参议院多数；得克萨斯州自1993年以来首次选出民主党联邦参议员，堪萨斯、艾奥瓦、南卡罗来纳等传统红州相继翻转，州长席位同时易手；参众两院同轮同时易手的情形，二战以来仅发生于1946年、1994年和2006年，本次为第四次。就实质而言，副总统万斯将失败归因于伊朗战争仅是表象——美伊冲突推高能源成本，汽油均价一个月内较战前上涨约50%，并迅

速传导至日用品、物流与餐饮全链条，将多个传统红州推向民主党；出口民调显示43%的选民将“反对特朗普”作为投票动机之一。必须把握这一主要矛盾：外交是导火索，经济才是根本动因。

美国政治存在一条规律：选民以自身经济状况为投票依据。克林顿时期即便爆发政治丑闻，其政党仍能保持国会优势，根本原因在于当时美国处于财政盈余、低通胀与高增长的组合之中。这一规律构成理解特朗普剩余任期全部行为的底层逻辑：经济稳定是其最高优先级，一切外交动作均服从于这一目标。

（二）政治保质期：未来两个月的对外行动窗口

2027年1月3日新国会就职之前，是特朗普政府能够相对独立开展对外行动的最后窗口，中方的政策安排与之精确对齐。中国宣布自2026年11月10日起继续暂停对美加征24%关税、为期两个月，同步延长船舶港务费豁免、稀土出口管制豁免等安排至2027年1月10日。这一时间跨度与特朗普的“政治保质期”精确对齐，是一种典型的“对人不对党”策略：对现任行政当局予以配合，对民主党保持悬念，为自身保留政策后手；两个月后视政治格局演变再定后续安排。

在此窗口内，美国对华政策的主基调是合作性大于对抗性，这一判断建立在三层递进逻辑之上。第一层，特朗普有强烈动机避免对华关系出现重大波折，以维护已然脆弱的经济基本面——这是“经济决定选票”铁律的直接推论；其在中期选举失利与英伟达事件上的异常克制、对深圳APEC会议的高度关注，均构成行为层面的佐证。第二层，民主党虽与特朗普立场存在分歧，但在新国会就职前无法通过立法手段否决行政当局的对华安排。第三层，中国需要稳定的国际环境保障峰会顺利举行，有意愿维持对美经贸的可预期性。关税延期本身即是预期改善的信号，大豆期货的价格反应即是市场对这一窗口的定价印证。

在俄乌与伊朗方向，美国则呈现“叙事营造”与“结构性僵局”并存的状态。俄乌方面，特朗普寻求的是“谈判进程启动”的外交叙事而非全面停火的实质成果：阿布扎比谈判虽有推进，但俄方明确拒绝在局势不明的情况下再次停火；若中俄美三方领导人在深圳实现同场互动，将是后冷战时代罕见的结构性时刻。伊朗方面，“欲谈而无法达成协议、不谈而僵局难解”的困局由三重障碍锁定——军事行动已被选举结果证明为政治误判、伊朗对美方缺乏基本信任、民主党掌控参议院后任何协议都将面临严苛审查——未来两个月大概率维持“有限军事打击与间接磋商并行”的混沌状态。

必须同时明确两点边界。其一，特朗普在峰会期间作出的任何承诺，本质上都是“保质期两个月”的阶段性安排——与特朗普政府达成的协定，不等于与美国的长期协定。其二，科技领域的局部摩擦不会停止，因为对华科技封锁由国会立法与两党共识驱动，不受行政当局单方面控制。

（三）攘外必先安内：2027年美国政策的三重收缩

新国会就职后，特朗普的核心诉求将从“扩张政绩”切换为“安全落地”，其政策必然呈现财政、军事、贸易三重系统性收缩。民主党已明确释放调查与弹劾的清算信号，弹劾程序的意义在于消耗总统政治资本、压缩政策空间；这一处境决定了“攘外必先安内”是利益结构决定的必然选择，而非主观偏好。三重收缩的具体表现为：**其一，财政端**——当前联邦拨款仅维持至2026年12月11日，民主党掌握拨款主导权后，政府停摆将成为制衡白宫的核心杠杆，对美国经济形成二次冲击；**其二，军事端**——大规模军事行动依赖国会拨款，特朗普的军事选项仅剩短周期行动，发动大规模新冲突的系统性风险下降而有限冲突的突发概率上升；**其三，贸易端**——多项关税举措已在司法层面受到挑战，剩余贸易工具将集中于行政令层面的精准打击，而非系统性关税升级。

三重收缩叠加“安全落地”诉求，指向一个明确判断：2027年中美经贸关系大概率好于2026年，但该年度应被定义为“基调缓和、节奏波动”的一年。一旦民主党对特朗普发起弹劾级政治攻势，后者存在通过对外强硬动作转移国内矛盾的动机，中美关系存在被动回摆的风险。稳健的预判框架是跟踪节奏、锚定基调，既不将单次缓和信号线性外推为长期趋势，也不将单次摩擦视为趋势逆转。

三、 政治格局的延伸：党争外部化与中美科技脱钩

（一）英伟达事件的政治定性：有预谋的定点行动

英伟达创始人黄仁勋因私人事务去职一事，绝非偶发丑闻，而是美国党争向科技产业外部化的标志性样本，是一场经过长期酝酿的定点行动。从行为特征看，证据链有三：其一，事件曝光后当事人在极短时间内予以承认，表明双方事先已经过充分交涉，承认是权衡之下代价更小的妥协选项；其二，围绕第三方转售通道的调查已持续一年有余，并以“升级为间谍案调查”形成事实上的最后通牒，构成二选一的政治压力；其三，媒体叙事刻意由“私生活”引向“不忠”概念，暗示“对家庭不忠即可能对美国不忠”，为间谍指控铺设舆论基础。私生活问题在美国政治文化中从来不足以动摇一位创始人的地位，真正的动因是控制权的争夺，是芯片法案路线在新政治周期中的延续与强化。该事件的性质还存在一个可观察的验证指标：若其配偶最终未提出离婚与财产分割、且事件此后不再被追究，则可反推这是一场利益集团施压之下的协调性安排；从其配偶于事发次日即发表克制声明、并呼吁员工不受影响的态度看，这一情形的概率明显更高。

（二）深层结构：传统资本对新兴资本的权力再分配

黄仁勋事件的本质，是民主党建制派所代表的传统资本对押注特朗普的新兴资本实施的权力再分配，而英伟达成为首要目标具备四个先决条件。其一，黄仁勋个人及家族对公司持股比例低，远低于马斯克对特

斯拉、SpaceX的绝对控股水平，董事会与股东层面对其控制权的觊觎由来已久且易于实现；其二，英伟达是本轮AI浪潮中获利最丰、占据基础设施关键环节的企业，是财富体量最可观的目标；其三，其公开批评芯片法案只会加速中国半导体自主化、主张将中国市场纳入全球AI循环、长期支持开源模型的一贯立场，与民主党建制派的封闭阵营存在深刻分歧，早已开罪建制派；其四，华人身份使其在美国政治结构中处于弱势地位。

据此可以作出正式定性：这是美国传统资本对华人主创的顶级科技企业实施的一次控制权变更，实质上向全体华人科技人才投下了不信任票。该事件所确立的潜规则是：可以参与分配财富，但不能掌握控制权。当事人以“自损式退让”换取体面离场——以家族信托与夫妻共同持股保全财产利益、以职务让渡换取调查终止——是在既有约束条件下的止损安排。

（三）中美科技脱钩与中国内循环战略

民主党推动英伟达控制权变更、黄仁勋离任，对中国半导体产业而言，构成产业层面的长期利好而非利空。传统资本主导后，“芯片法案”路线只会执行得更为彻底。然而，芯片法案每收紧一步，中国国产替代的动力便增强一分。因此，中方的应对基调应是审慎观望、沉着应对：既无需作出对抗性表态，也无需刻意维系合作表象；短期阵痛客观存在，长期方向不受影响。

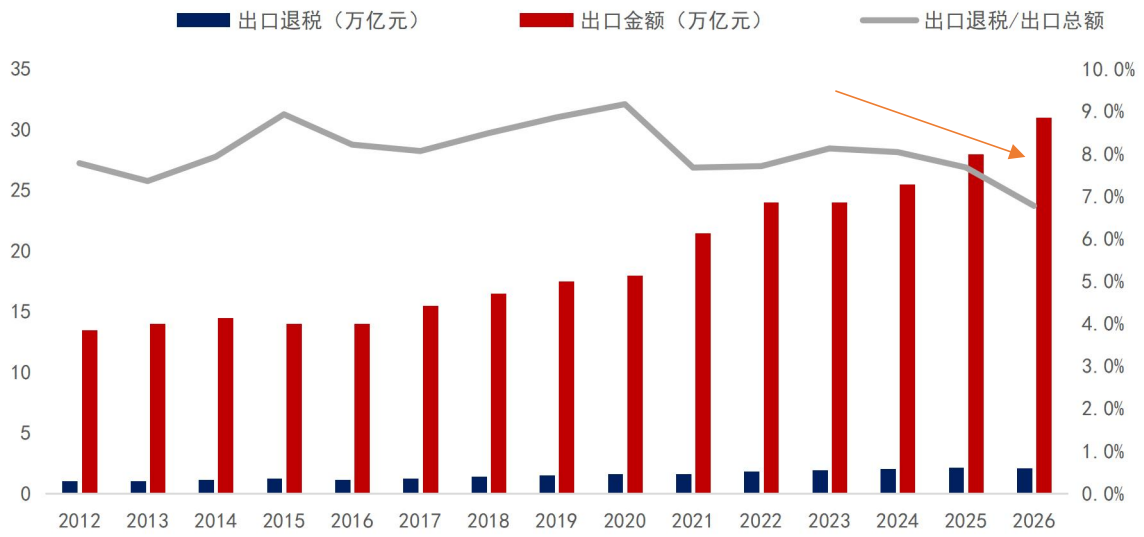
中美科技体系分轨发展，是对两国科技赛道渐行渐远的主动战略布局，而非被动接受。这一转向分两步展开，理解两步的先后顺序，是理解当前中国科技股调整性质的关键。第一步由美国发动——芯片禁运、算力封锁、实体清单、控制权变更，构筑技术壁垒；民主党当前的操作意图已十分明确：实施市场切割与势力范围划分，北美与欧洲是其传统势力范围，中国技术与装备的布局将被系统性地排除，其余领域则不再过度纠缠。第二步由中方主动深化——出口退税调整、国产替代加速、内需市场牵引，标志着中国不再片面追求出口导向型的科技发展逻辑，对美方市场持“不强求、不依附”的态度。中美两个体系的渐行渐远是渐进展开的过程，英伟达事件仅是其中一步；若2028年民主党进一步执政，脱钩进程还将加速。世界将呈现“双极”结构：两个体系并行发展，多数国家两面下注、避免与任何一方交恶，部分实力较强者则开始向一侧倾斜。

中国未来将从出口转向内循环。内循环转型的路径，已在中国家电、电动车、光伏等行业反复验证。其成熟模式是：先对接国际先进供应链完成技术积累，再在设计与品牌两端发力，突破“微笑曲线”的利润锁定。代工模式天然受制于外部定价体系，只能获取微薄利润；唯有独立品牌路线才能形成自我循环的利润体系。特斯拉落户上海曾为中国电动车产业提供了显著的示范效应；同样的逻辑如今在AI领域重演——先对接北美技术浪潮培育本土科技企业，再横向推进国产设计与品牌建设，在上游、中游、下游全面展开，形成自主产业循环。比亚迪在巴西与欧洲市场、小米在东南亚市场的表现，已初步验证这一路径的可复制性。

据此可形成三层递进的政策与产业判断。其一，出口退税将逐步调减：每年约2万亿元的出口退税实质上构成对海外消费者的财政补贴，在内循环为主体的新格局下，这部分财政资源将逐步转向国内。**其二，应用端将成为未来五到十年国家发力的重心：**自主生产的高端芯片、服务器与大模型必须依托本土应用场景实现消化——电动车、机器人、无人机、政务数字化均为国产算力与国产模型的孵化载体；国产生态体系的确立，首先取决于国内市场的深度使用，其次取决于对“一带一路”沿线与发展中国家市场的拓展。中国算力基础设施的服务定位从来不是发达国家市场，而是亚非拉与欧洲东部、南部一切愿意合作的地区——这与美国以高额成本构筑算力垄断、向全球收取租金的模式构成根本分野。**其三，五年左右是关键验证窗口：**开源模型与国产芯片构成的生态体系，与人形机器人、工业机器人、大规模电子政务深度融合之后，国际社会将重新审视AI时代的领军者归属，产业格局存在重构的可能。黄仁勋与马斯克均持续强调维系中国供应链的必要性，正是因为他们预见了这一趋势；而民主党的选择是加速体系分割——分割之后，中国具备“有无美国技术均可推进”的体系韧性，这正是体系性脱钩下的战略底气。

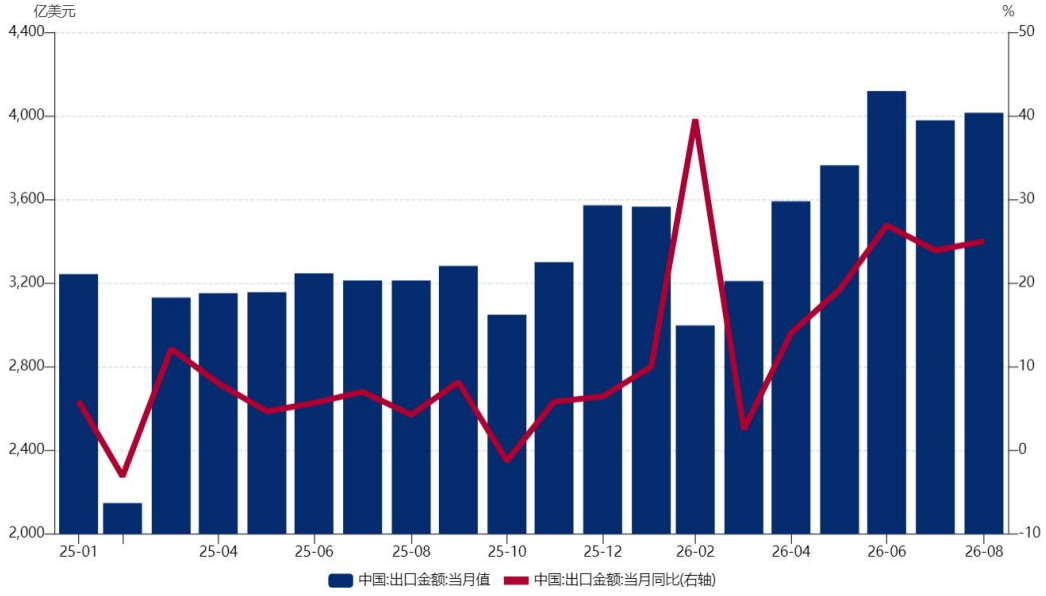
内循环为主体绝不意味着封闭，APEC正是双循环体系对外连接的制度接口。对美出口的政策态度已转为顺其自然、不强求规模，但面向东盟、亚非拉及欧洲东部、南部的选择性开放正在系统性推进——以内循环为主体，以更具选择性的开放服务于自主能力建设，正是双循环战略的完整内涵。

图1　2025年以来出口退税规模已突破两万亿元、其对财政收支平衡的影响权重显著上升



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图2　2026年出口在人民币升值及出口退税持续退坡的背景下展现较强韧性，展望后续，中国经济增长动能将逐渐由外需拉动逐步转向内循环驱动



资料来源：Wind，中证鹏元整理

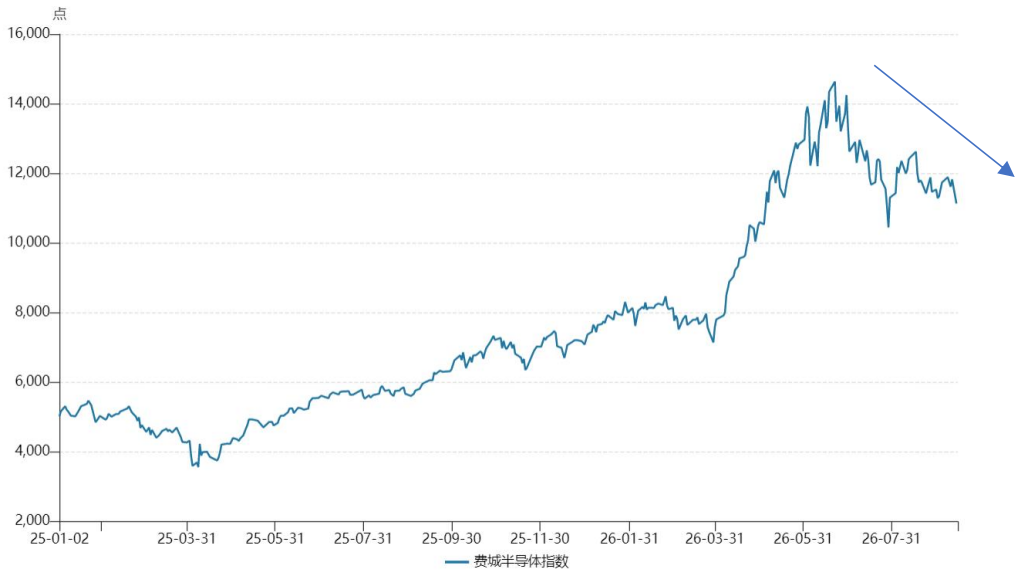
四、 经济与市场格局：美股出清的必然性与全球资产传导路径

政治逻辑确立之后，本章转入经济维度，美股科技股出清具有周期必然性，民主党政策取向仅构成顺势推手；风险释放路径以“压股市、保美债”为主线，沿四条路径向全球资产定价传导。

（一）美股科技股：估值出清的周期必然性与政策推手

美国科技股的深度调整具有内在必然性，民主党仅是顺势充当了政策推手。美国AI科技股经历十余年长期牛市，估值高度依赖AI叙事的持续兑现，而AI产业的利润分配格局高度失衡——应用端与制造端仅获取很小份额，主要利润由美国头部企业占有，这一格局本身不可持续。其根本症结在于成本过高：从单台数十万美元的算力服务器，到投资规模达千亿美元级的大型算力中心，绝大多数国家不具备装备能力，其商业模式本质上是对全球算力需求的垄断性收租。民主党并非泡沫的制造者，而是顺势充当了政策推手。叠加政治周期的推动，2027年美国科技股看空构成基准判断，头部科技巨头回撤30%的空间客观存在。

图3 民主党以股市调整换取债市与美元稳定



资料来源：Wind，中证鹏元整理

（二）民主党的风险释放路径：以股市调整换取债市与美元稳定

美国金融体系内在“美股估值泡沫”与“美债规模高企”两大风险敞口，二者必择其一予以释放，而民主党的政策选择已经明确——压低股市、维护美债。美股下跌本身即构成向美债体系输血、并强化美元地位的过程，这解释了为何在美股显著调整的同时，舆论对12月美联储继续加息的预期依然坚定，通胀数据与就业数据均是事后追认的政策依据。其深层意图在于：借党争之机完成一次定向性财富再分配——预先建立空头头寸的利益集团在高位持筹做空、实现多空双向收益，最终由全球投资者承担成本；同时以美元强势引导欧洲、东亚等财富密集区域的资本回流美国，完成对域外财富的体系性攫取。

沿上述逻辑，美股调整向全球资产的传导可循四条路径依次推演。第一，美股下跌利多美债：全球资本在科技股上的配置已然过重，华尔街自身的仓位收缩自上半年即已启动，撤离资金的首要去向是美债，美债价格上行、收益率回落构成资金再配置的第一落点。**第二，强美元对人民币构成名义压力，但市场呈现显著背离：**按传统定价逻辑，美元走强应压制人民币汇率，然而现实是人民币不贬反升；其根本原因在于美国全球地缘事务能力的下降与中国国际事务能力的上升，这一权力结构变化必然体现在汇率与资产端。背离所累积的张力是判断中国权益资产大周期位置的重要参照，人民币的阶段性回调不改变其长期升值的中枢逻辑。**第三，全球流动性将经历由外围向核心的回补式腾挪：**国际对冲基金为应对大额赎回与减持压力，必须优先变现外围市场资产，亚太股市、黄金、虚拟资产依次承压，资金回流美国本土；美股跌幅越大，腾挪频率越高。**第四，须准确理解政策托底的真实内涵：**无论是美联储对美股的流动性支持，还是中国央行通过货币便利工具对市场的维护，提供的均是流动性支持而非点位担保——国家队持续增持的意义在于维持市场交易机能，而非保障指数水平。准确理解这一层，方能避免因盘面波动而误判政策意图，避免将流动性冲击误读为产业逻辑的终结。

（三）美国AI基建降速与美联储的政策困境

较单一企业事件更为深远的，是民主党在地方层面对AI基建的系统性约束，其标志是得克萨斯州数据中心审批暂停。民主党在得克萨斯、佐治亚、俄亥俄等数据中心集聚州赢得州长选举；得州新任州长明确承诺，在出台保护居民电费与水资源权益的法律之前，暂停新增数据中心项目审批。得州拥有全美规划中数据中心总容量的约27%，若限制措施向其他州推广，约45%的规划容量可能受到影响；摩根士丹利已下调2028年美国数据中心新增容量预测，同比增速由正转负。传导链条为：审批减速与电力约束叠加→高端GPU需求节奏后移→全球半导体产业链重新定价→中国外向型科技企业面临订单预期的阶段性压力。但另一面同样成立：美国AI建设降速为国产算力与国产大模型腾出了应用空间与资本耐心，客观上加速体系分轨格局的固化。

美联储则陷入两党诉求夹击的政策困境。民主党是强势美元的维护方，特朗普持“榨取式”美元立场；克利夫兰联储主席哈玛克已在选举后释放鹰派信号，暗示后续可能不止一次加息。这一格局意味着：美联储在政治拉扯下更难主动转向宽松，政策路径偏向维持限制性利率或被动收紧，**强美元构成阶段性主线。**

（四）全球大类资产研判

美股科技股2027年基准情形下看空，头部巨头30%级别回撤空间客观存在，反弹视为技术性修复；美债是资金流出的第一承接方与直接受益资产，“压股市、保美债”取向构成制度性支撑；美元强势周期已启动但受制于美国基本面恶化，强美元主线逻辑是流动性回流与风险释放而非相对优势；人民币在强美元下不贬

反升，反映中美事务能力此消彼长，国内股市所受冲击属流动性范畴而非产业范畴，流动性冲击可能使核心资产估值进入长期配置区间，政策工具提供的是流动性支持而非点位担保；黄金先承受强美元与流动性回补的出清压力，大宗商品则需上调2027年1月后中东方向的风险权重；关注自主技术、国产替代与自主生态主线，应用端是未来五到十年发力重心，电动车、机器人、无人机、政务数字化为国产算力与模型孵化载体，电力设备、储能、能源数字化受益于AI与能源双向赋能，出口退税调减与品牌自主化是提升利润的两条政策线索。

五、 APEC 深圳会议机制背景、成果前瞻与经济传导

（一）三边互动的结构性特征：经贸组织讨论地缘安排的深层逻辑

本次峰会最耐人寻味的结构性特征在于：一个环太平洋的经贸组织，其最高级别会议讨论的恰恰是框架之外的欧洲与中东地缘问题，这一“议题与组织属性的错位”正是判断峰会性质的关键。三方会晤的核心内容是一次格局的重新划分，而各方与会姿态本身即是局势的晴雨表。

在各方利益重新划分的格局中，欧盟最可能处于不利位置——欧洲实质上长期充当美国民主党体系的海外支柱，在情报、政界、商界扎根深厚；万斯等共和党人对欧盟与北约的持续施压、特朗普与欧洲多支建制力量的紧张关系，均源于这一党派利益结构。欧洲领导人当前的战略期待是等待特朗普卸任、民主党重新执政后重启对俄对抗，但美国内部的政治对立正通过外交事务的分化持续外溢，美国对欧政策的不确定性将在2027年进一步上升。

（二）会议的基本盘、主题结构与深圳选址的战略寓意

2026年APEC“中国年”预计举办约300场活动，办会地点遍及广州、上海、大连等多个城市；2月、5月、8月分别举行三次高官会，5月起举办约10场专业部长会，覆盖贸易、数字经济、能源、粮食安全、财政等领域。中方提出的办会主题“建设亚太共同体，促进共同繁荣”已获各方一致通过，“开放、创新、合作”被确定为三大优先领域：开放是亚太繁荣的生命线，创新是动力源，合作是基本盘。这**一主题结构本身即传递出明确信号：在美国转向内顾的时期，中国有意将APEC塑造为“开放”议题的引领者。**

本届峰会选址深圳并非偶然，其象征意义与地缘意义同等重要。继上海之后，这是中国第三次以东道主身份举办APEC领导人非正式会议。粤港澳大湾区及珠三角地区，无论在中国还是在国际视野中，均被定位为中国当代的“硅谷”：智能驾驶、芯片半导体、绿色能源、锂电池、机器人、无人机等王牌级生产企业与品牌企业在此集聚；深圳是设计之都，是规模仅次于美国硅谷的全球性研发科技中心。恒生科技指数中的相

当部分公司将其总部与研发团队设于此地，华为的设计中心、研发中心与商务中心，以及比亚迪、大疆等企业均布局于此。

将峰会置于深圳，即是将中国的科技实力直接置于全球舆论的焦点之下，其传递的信号十分清晰：中国的崛起、中国科技的崛起，对世界经济的影响是做加法而非做减法。中国的大门向世界开放，欢迎包括美国资本与产业在内的全球资本开展合作——与中方合作，即有生意可做、有项目可谈、有发展可期；与中方对抗，则面临被体系切割的后果。今天的中国向世界提供的是机会与机遇，同时附带明确的行为边界，这正是“开放、创新、合作”主题之下恩威并施信号体系的完整表达。在这一格局重新划分的过程中，处境最为复杂的是马来西亚等特定经济体，而日本则面临产业替代与地缘安排的双重压力。

（三）成果的三个层次与两大领域的核心抓手

深圳峰会的成果可分三个层次衡量，其核心增量在于推动亚太合作“从共识到机制”的升级。第一层次，领导人层面的《深圳宣言》及亚太自贸区单独声明、互联互通后续安排、人工智能与数字经济成果文件。第二层次，依托苏州《贸易部长声明》、成都《数字与人工智能部长声明》、北京《能源部长会议联合声明》、香港财长会《数字基础设施融资政策声明》等既有部长级成果，完善专业领域后续安排。第三层次，在供应链韧性、粮食安全、中小企业发展等议题上形成整合性共识。必须保持清醒的是：在协商一致原则下，深圳峰会的增量更可能体现为议程独立化、机制化和行动方向的锁定，而非市场准入意义上的突破。衡量峰会成效的标准，不在于达成多少具有约束力的条款，而在于其为“后美国内耗期”的亚太合作保留了多大的制度空间与议程惯性。

开放领域最具现实意义的抓手，是亚太自贸区议程独立化与服务贸易路线图构成的贸易便利化组合。2026年5月《苏州声明》已明确以灵活务实方式推进区域经济一体化，深圳会议有望推动FTAAP合作由分散议题讨论向独立成果文件整合；《APEC创新、有竞争力和韧性的服务业路线图》则接续2016—2025年服务业合作框架，为未来十年服务业开放明确方向。对中国外贸的直接意义在于：电子提单、电子发票等贸易单证的跨境认可，能够实质性降低出口制造、跨境电商与物流企业的合规成本。这类“政治敏感度低、商业收益高”的便利化安排，恰恰是中美政治互信处于低位时期最可能取得实质进展的领域。

创新领域的核心看点是人工智能与能源系统的双向赋能，其背后是中国产业与亚太市场的深度耦合。2026年前三季度，中国与APEC其他经济体高技术产品贸易增长显著，“新三样”出口继续保持高增速；其中高技术产品进出口同比增长50.3%，对双方贸易增量的贡献接近一半。AI算力需求扩张叠加能源系统升级，将为电力设备、储能、能源数字化领域开辟新的国际合作场景，而中国恰在这些领域具备全产业链配套优

势。深圳峰会推动的数字与AI合作文件，即使不具约束力，也可能通过标准对接、试点项目与融资安排，为上述优势产业提供“规则接口”。

表1　1989年以来APEC主要政策成果与合作重点演进

分类	时间与重要会议/文件	主要政策成果	合作重点
目标确立与机制建设（1989—2006年）	1989年·堪培拉首届部长级会议	APEC正式成立，启动亚太区域经济政策对话	区域经济合作机制建设
	1993年·美国布莱克岛会议	举行首次领导人非正式会议，提出亚太经济合作愿景	强化战略引领
	1994年·茂物会议	提出“茂物目标”，明确贸易投资自由化长期目标	贸易投资自由化
	1995—1996年·《大阪行动议程》《马尼拉行动计划》	确立三大合作支柱，建立单边与集体行动计划	合作目标具体化
	2001年·上海会议、《上海共识》	完善茂物目标落实机制，推动贸易便利化、新经济合作及行动计划审议	强化政策落实机制
	2006年·河内会议	确认首批贸易便利化行动计划实现既定目标，部署进一步降低贸易交易成本	贸易便利化成果落实
区域经济一体化深化（2007—2019年）	2007年·悉尼会议	深化区域经济一体化合作，进一步研究亚太自由贸易区的前景与路径	区域一体化合作深化
	2014年·北京会议	通过亚太自由贸易区北京路线图、全球价值链合作蓝图及2015—2025年互联互通蓝图	区域规则协调与互联互通
	2016年·利马会议、《利马宣言》	完成FTAAP相关集体战略研究，明确后续合作方向	深化区域经济一体化
	2017年·岘港会议	通过互联网和数字经济路线图及跨境电子商务便利化框架	拓展数字经济合作
长期合作框架更新（2020年以来）	2020—2021年·《2040年布特拉加亚愿景》《奥特亚罗瓦行动计划》	确立2040年长期合作愿景及三大经济驱动力，明确单边与集体行动安排	长期合作框架更新

资料来源：APEC秘书处历届领导人宣言及重要政策文件，中证鹏元整理

六、 结论与展望

本文对2026年APEC深圳峰会前后的国际格局与资产配置作出系统研判，核心结论归纳为五点。

第一，中美关系在“政治保质期”内斗而不破，阶段性缓和窗口持续至2027年1月。关税延期、豁免延长与峰会元首互动构成缓和的三重标志，但该缓和的本质是“对人不对党”的阶段性安排——与特朗普政府达

成的协定不等于与美国的长期协定，科技封锁由两党共识驱动、不受行政当局更迭影响，对缓和窗口的任何线性外推均需保持克制。

第二，美国政治进入深度内耗期，“攘外必先安内”决定2027年美国政策呈三重收缩。财政端的拨款之争、军事端的行动受限、贸易端的工具收敛将同步展开；2027年中美经贸关系大概率好于2026年，但应被定义为“基调缓和、节奏波动”的一年，弹劾级政治攻势一旦展开，中美关系存在被动回摆的风险。

第三，“压股市、保美债、强美元”的组合将在未来数月持续演绎，并引发全球流动性的连锁腾挪。美股科技股出清具有周期必然性，民主党仅是顺势推手；美债是资金回流的第一落点，人民币在强美元下不贬反升所累积的背离张力，是判断中国权益资产大周期位置的重要参照；政策托底提供的是流动性支持而非点位担保，须避免将流动性冲击误读为产业逻辑的终结。

第四，党争向科技产业的外部化正在加速“平行世界”格局固化，中国的内循环—双循环战略构成体系分轨下的主动应对。英伟达控制权变更确立的“可参与分配财富、不可掌握控制权”潜规则，与芯片法案的彻底化执行互为表里；中国的应对路径已经清晰——出口退税逐步调减、国产替代加速、应用端成为未来五到十年发力重心，五年左右的生态验证窗口将决定AI时代产业格局的重构方向。

第五，深圳峰会的价值不在文本而在信号，其为“后美国内耗期”的亚太合作保留了制度空间与议程惯性。从机制维度看，峰会推动FTAAP议程独立化、贸易便利化与数字AI合作文件落地，延续了1989年以来APEC“从共识到机制”的演进逻辑；从战略维度看，中国以信用大国的确定性展示、以深圳科技门户的开放姿态，完成了对“平行世界”建设性一面的系统呈现——与中方合作即有机遇，与中方对抗则面临切割，这一恩威并施的信号体系正是双循环战略对外接口的完整表达。

策略建议

基于上述研判，配置层面坚持三条原则。其一，以确定性对冲不确定性：内循环转型的真实进度、国产替代的落地节奏、人民币汇率的中枢逻辑，是比任何单次外交事件更可靠的定价锚。其二，区分节奏与基调：对中美关系、美联储政策等高波动变量，跟踪节奏、锚定基调，在确定性方向上分批布局，在不确定性事件上保留弹性。其三，锚定产业主线：自主技术、国产替代与自主生态是贯穿未来五年的核心线索，应用端（电动车、机器人、无人机、政务数字化）为国产算力与模型的孵化载体，电力设备、储能、能源数字化受益于AI与能源双向赋能，出口退税调减与品牌自主化构成利润提升的两条政策线索；流动性冲击若使核心资产估值进入长期配置区间，应视为布局窗口而非离场信号。

免责声明

本报告由中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“本公司”）提供，旨为派发给本公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于我们认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。需要强调的是，报告中观点仅是相关研究人员根据相关公开资料作出的分析和判断，并不代表公司观点。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中证鹏元研发部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

独立性声明

本报告所采用的数据均来自合规渠道，通过合理分析得出结论，结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

中证鹏元资信评估股份有限公司

深圳 通讯地址：深圳市南山区深湾二路 82 号神州数码国际创新中心东塔 42 楼 邮编：518040
电话：0755-82872897 传真：0755-82872090

北京 通讯地址：北京市朝阳区建国路甲 92 号世茂大厦 C 座 23 层 邮编：100022
电话：010-66216006 传真：010-66212002

上海 通讯地址：上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西塔 9 楼 903 室 邮编：200120
总机：021-51035670 传真：021-51035670

湖南 通讯地址：湖南省长沙市雨花区湘府东路 200 号华坤时代 2603 室 邮编：410000
电话：029-88626679 传真：029-88626679

江苏 通讯地址：江苏省南京市建邺区黄山路 2 号绿溢国际广场 B 座 1410 室 邮编：210019
电话：025-87781291 传真：025-87781295

四川 通讯地址：四川省成都市武侯区嘉煜金融科技中心 21 楼 2101 号
电话：+85236158343 传真：+85235966140

山东 通讯地址：山东省济南市历下区龙奥西路 1 号银丰财富广场 B 座 1302 室
总机：0531-88813809 传真：0531-88813810

陕西 通讯地址：陕西省西安市莲湖区桃园南路 1 号丝路国际金融中心 C 座 803 室
电话：029-88626679 传真：029-88626679

香港 通讯地址：香港中环德辅道中 33 号 21 楼
电话：+85236158342 传真：+85235966140