

2020年07月30日

如何理解“两大循环”

——国内大循环与国内国际双循环

评级及分析师信息

宏观首席分析师：孙付
邮箱：sunfu@hx168.com.cn
SAC NO：S1120520050004
联系电话：021-50380388

投资要点：

► “两大循环”提出的时代背景

当前保护主义上升，中美关系摩擦冲突不断，新冠疫情导致主要经济体出现深度衰退，疫情强化了一些大国的贸易保护主张和决心，致使一些国家对产业链供应链进行调整和重新布局，对于目前在全球分工格局中处于“制造中心”的中国，无疑会形成较大的挑战。

► 如何理解“国内大循环”

“国内大循环”旨在：通过改革打通经济运行的堵点，鼓励激发创新，掌握一系列尖端核心技术，构建更加完善和高质量的经济供给体系，在供给创新和提升下激发需求，并促进消费升级；充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府在法治保障、社会民生公共品提供等方面的作用，提升经济运行效率，解除居民消费后顾之忧，释放消费需求空间。

打造“国内大循环”，通过国产替代，完善技术和产业供应链，改变受制于人的局面；通过激发和做大内需，弥补外部需求的疲弱和不足，减轻外部需求波动对我国宏观经济的冲击。

► 实现“国内大循环”需要着重推进的任务

- 1) 继续深化供给侧结构性改革，落实要素市场化配置改革。
- 2) 完善科技创新、科技成果转化及产业化的相关机制。
- 3) 促进区域经济协调发展和优化布局。
- 4) 加快补齐社会民生公共品“短板”。

► “国内大循环”与“国内国际双循环”

“以国内大循环为主体”不是替代、排斥“参与国际循环”，而是在更高层次、更大深度上积极参与“国际循环”，同时能获得较大主动权，实现“国内国际双循环相互促进”。

风险提示

经济出现超预期波动，政策出现大幅超预期调整。

自今年全国两会以来，习近平总书记多次在讲话中提到“逐步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”。7月21日，习近平总书记在主持召开企业家座谈会时再次强调。

1. “两大循环”提出的时代背景

近几年以来，中央对当前国际形势的基本判断是“当今世界正经历百年未有之大变局”。2020年伴随新冠肺炎疫情在全球扩散蔓延，对全球经济带来重创，并将形成长远影响。

当前保护主义上升，中美关系摩擦冲突不断，美国采用各种手段、从不同维度对中国进行围追堵截、全面打压。经济领域突出体现在对中国高新技术产品实施“技术封锁”和“市场排斥”，挥举关税大棒打压中国对美出口。

新冠疫情导致主要经济体出现深度衰退，对增速已经放缓的全球经济来讲可谓雪上加霜；受疫情反复难控影响，超级宽松政策助推经济恢复的效果有限，全球经济低迷、市场需求萎缩。另外，疫情强化了一些大国的贸易保护主张和决心，致使一些国家对产业链供应链进行调整和重新布局，对于目前在全球分工格局中处于“制造中心”的中国，无疑会形成较大的挑战。

2. 如何理解“国内大循环”

当下的中国经济是一个年度GDP规模超过100万亿，人均GDP刚过1万美元，工业体系较为完备，互联网经济蓬勃发展，有近4亿中等收入和6亿低收入人群，城镇化率水平刚超60%，经济基础设施较为完善，每年研发投入位居世界第二。中国经济已经是名副其实的大国经济，中国经济潜力仍然巨大。

“国内大循环”旨在：通过改革打通经济运行的堵点，鼓励激发创新，掌握一系列尖端核心技术，构建更加完善和高质量的经济供给体系，在供给创新和提升下激发需求，并促进消费升级；充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府在法治保障、社会民生公共品提供等方面的作用，提升经济运行效率，解除居民消费后顾之忧之忧，释放消费需求空间。

过去多年，乃至现在，我国经济发展的显著特点是“尖端核心技术靠引进、资源能源对外依赖程度较高、外需占比和影响较大”。在当前国际经济政治形势发生大变化背景下，打造“国内大循环”，通过国产替代，完善技术和产业供应链，改变受制于人的局面；通过激发和做大内需，弥补外部需求的疲弱和不足，减轻外部需求波动对我国宏观经济的冲击。

要实现“国内大循环”，需要着重推进完成以下任务：

- 1) 继续深化供给侧结构性改革，落实要素市场化配置改革。
- 2) 完善科技创新、科技成果转化及产业化的相关机制。
- 3) 促进区域经济协调发展和优化布局。
- 4) 加快补齐社会民生公共品“短板”。

3. 如何理解“国内国际双循环”

习近平总书记指出“以国内大循环为主体，绝不是关起门来封闭运行，而是通过发挥内需潜力，使国内市场和国际市场更好联通，更好利用国际国内两个市场、两种资源，实现更加强劲可持续的发展”。

首先，对于技术创新和技术成果的转化和产业化。现代科技高度尖端复杂，要取得有效突破，需要整合全球最优秀的智力资源共同参与，在开放的交流与合作中完成。封闭自创，不了解外部先进科技技术的最新动态是不行的，往往事倍功半。所以，要实现自己技术的强大，需要以开放的心态与外部优秀者积极交流合作。

其次，在我们推进国内改革中，一个重要的环节是“以开放促进改革”，比如，金融市场改革通过取消外资持股比例限制，就是要多元化金融供给主体，强化竞争机制，改善金融服务生态和质量，进而降低资金要素成本。我们通过设立“自贸区、自由贸易港”，一个重要的目标就是通过学习、尝试国际经济新规则，并将其逐渐在国内推广，改善我们的营商环境。

再次，推动“国内大循环”，提升我国供应链和产业链层次，利于向海外提供更加优质的产品和服务，改善出口产品结构。

最后，做实做大“国内大循环”，培养壮大我们的内需，内需市场的扩大必然带动进口的增加，这将提升和加强其他国家对我国市场的依赖度。

所以，“以国内大循环为主体”不是替代、排斥“参与国际循环”，而是在更高层次、更大深度上积极参与“国际循环”，同时能获得较大主动权。

4. 风险提示

经济出现超预期波动，政策出现大幅超预期调整。

分析师与研究助理简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

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_3584



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>