

两个大循环的另类观

——从供给侧视角看净出口持续超预期

核心观点

两个大循环主要指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。由于贸易保护主义抬头和全球新冠疫情爆发，一般观点会认为外需尤其是出口受到极大冲击和挑战，所以应该促进出口转内销，重点通过国内大循环拉动内需替代外需，保持经济的持续增长。

我们认为，这种观点忽略了新冠疫情既冲击需求也冲击供给，海外生产供给大幅冲击下，中国的产业门类齐全，通过促进国内产业链的替代，充分利用好国内大循环提高供给能力，进而更加促进出口。

尽管全球的贸易量会下降，中国的出口占比反而会提升，国内的很多进口需求却由于海外生产能力受限受到抑制，贸易顺差可能持续扩大。

所以今年虽然有提振国内需求的措施，但是在四万亿政策前车之鉴下，力度不会太大，反而净出口拉动经济增长会持续超预期。

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《GDP 增速验证出口超预期》
2020.07.16
- 2 《供给优势提振出口，进口转正或难延续？》2020.07.14
- 3 《6月数据预测：贸易顺差超预期拉动GDP》2020.07.01
- 4 《疫后经济五问：海外经济，危机乍现？——2020年下半年海外经济展望》2020.06.23
- 5 《疫后经济一问：多少增长能稳住就业？——2020年下半年经济增长展望》2020.06.22

风险提示：全球疫情超预期恶化，海外经济超预期下行，全球刺激政策超预期不及预期，金融、经济危机爆发。

报告撰写人：李超

正文目录

1. 两个大循环观点的提出是全局性的谋划	3
2. 传统的需求侧视角是替代论：外需不行就要发展内需	4
3. 供给侧视角是促进论：提升国内供给，弥补海外供给不足	5
4. 2020 年，净出口可能持续超预期拉动经济增长	8

图表目录

图 1：近期领导层及官媒有关“循环论”的发言	3
图 2：东边不亮西边亮：外需不行搞内需	4
图 3：内需刺激政策有副作用——高杠杆、高债务和高房价	4
图 4：在全球范围内，中国防疫能力突出，经济领先性企稳，美国面临二次反弹扰动，部分新兴市场国家疫情尚未可控	5
图 5：WTO 传统贸易框架下，对比 2000 年与 2017 年全球产业链可知，中国是全球产业链的枢纽和重要组成部分 ...	6
图 6：中国出口占中美欧日总出口比重提升（目前中美欧日的 HS 分类数据仅公布至 4 月，但已能反映中国供给填补全球需求的逻辑）	7
图 7：2020 年强出口带动净出口差额快速回升	8
图 8：2020 年服务贸易逆差明显收窄（6 月数据尚未公布）	8
图 9：留学与出游等受阻，是服务贸易逆差收窄主因	8
图 10：外需超预期，叠加内需回升，达到稳增长和稳就业目标	8

1. 两个大循环观点的提出是全局性的谋划

聚焦“两个大循环”。6月5日，习总书记提出：面向未来，我们要把满足国内需求作为发展的出发点和落脚点，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，培育新形势下我国参与国际合作和竞争新优势。6月18日，刘鹤副总理再次表示“一个以国内循环为主、国际国内互促的双循环发展的新格局正在形成”。习总书记和刘鹤副总理的先后发声表明，市场需对“两个大循环”更加关注。

两个大循环观点的提出是全局性的谋划，关系着未来的新发展格局。我们认为，总书记提出关于两个大循环的观点是全局性的谋划，当前我国经济领先性企稳，内需是我国经济发展的重点，加快内需体系构建，通过科技创新培育新的经济增长点，有助于打通生产、分配、流通、消费各个环节，从而形成国内大循环；在全球供应链重塑阶段，国内大循环的良性表现将有助于发挥我国供给优势，形成国际与国内相互促进的大循环，目前来看，国内大循环为主、国际国内互促的新格局正在形成。

图 1：近期领导层及官媒有关“循环论”的发言

日期	政策及领导表态	主要内容
5月14日	中共中央政治局常委会会议	要深化供给侧结构性改革，充分发挥我国超大规模市场优势和内需潜力， 构建国内国际双循环相互促进的新发展格局。要实施产业基础再造和产业链提升工程 ，巩固传统产业优势，强化优势产业领先地位，抓紧布局战略性新兴产业、未来产业，提升产业基础高级化、产业链现代化水平。要发挥新型举国体制优势， 加强科技创新和技术攻关 ，强化关键环节、关键领域、关键产品保障能力。要在做好常态化疫情防控的前提下，继续围绕重点产业链、龙头企业、重大投资项目，打通堵点、连接断点，加强要素保障，促进上下游、产供销、大中小企业协同复工复产。要加快推动各类商场、市场和生活服务业恢复到正常水平，畅通产业循环、市场循环、经济社会循环。要加强国际协调合作，共同维护国际产业链供应链安全稳定。
5月18日	商务部原副部长魏建国 构建国内国际双循环制将开启中国经济发展新纪元	第一 ，这是中央对我国未来经济发展首次提出国内国际双循环制，不仅是针对当前国际国内疫情爆发以后，我国乃至全球制造业的产业链、供应链所暴露出来的上下游不同步、产供销脱节的脆弱性、不稳定性、不安全性的具体措施，更是中国经济发展的新方向、新途径。 第二 ，我国未来供给侧结构性改革要紧紧围绕打造国内国际两个闭环供应链来开展，而基本原则是打造一个开放、稳定、安全的“链条”。 第三 ，双循环制不是单一的循环，而是一个充分利用国内国际两个市场、两种资源，通过市场化配置使生产要素发挥到极致的创新机制，更是一种相互促进、优势互补的未来经济发展格局。它的重要性在于，平时双循环可以互为补充，遇到国内和国际的风险与危机时，又能各自为战，充分发挥双循环制高度的稳定性、安全性的作用。 第四 ， 双循环制是我国供给侧改革在新的历史时期赋予的新内涵 ，不仅要求我们对当前落实十九大后中国主要矛盾的转变给予高度重视（即人民群众日益增长的对美好生活的需要和不平衡不充分之间发展的矛盾），更重要的是在未来我国新的产业基础的再造和产业链的提升。通过打造双循环的格局，不仅巩固我国传统产业的的优势，也能促进我国产业基础高级化和产业链现代化。
5月23日	习近平总书记	面向未来，我们要把满足国内需求作为发展的出发点和落脚点，加快构建完整的内需体系，大力推进科技创新及其他各方面创新，加快推进数字经济、智能制造、生命健康、新材料等战略性新兴产业，形成更多新的增长点、增长极，着力打通生产、分配、流通、消费各个环节，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，培育新形势下我国参与国际合作和竞争新优势。
6月5日	长三角地区主要领导座谈会	坚定实施扩大内需战略，共同培育长三角大市场， 推动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 ，在化危为机中增强发展主动权。 上海市委书记李强强调，在当前复杂严峻的发展环境下，长三角要做强自身功能、担起使命责任，最关键的就是要坚持面向全球， 全面增强集聚配置全球资源的能力；要强化创新突破和高端引领，形成更多创新性的成果、关键性的技术、引领性的产业，在全球产业链价值链中占据更有利的位置；要构建网络节点和战略通道，共同构建枢纽型的大交通、综合性的大市场、开放型的大平台、智能化的大设施，推动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。 上海将积极发挥龙头作用，主动对接、搭好平台、做好服务，推动长三角实现更高质量的一体化发展。 江苏省委书记姜昆指出“全面落实‘六稳’‘六保’任务，共同推进完善内需体系、畅通经济循环、提升产业链供应链、提高治理效能、完善安全发展体制机制等工作，为全国‘稳中求进’发展大局提供支撑，为形成国内国际双循环相互促进新发展格局提供引擎，为高质量发展的区域战略布局提供动力，为构建高能级现代化治理体系提供示范。”
6月18日	国务院副总理刘鹤	我们仍面临经济下行的较大压力，但形势正逐步向好的方向转变，一个以国内循环为主、国际国内互促的双循环发展的新格局正在形成。 当前金融系统要在党中央、国务院领导下，做好以下重点工作：一是稳健的货币政策更加灵活适度。二是服务实体经济，促进经济转型升级。三是坚持“建制度、不干预、零容忍”，加快发展资本市场。着力增强交易便利性、市场流动性和市场活跃度，健全鼓励中长期资金开展价值投资的制度体系。四是风险应对要走在市场曲线前面。五是深化改革开放。
6月30日	商务部、海关总署、国家市场监督管理总局相关负责人就出口产品转内销相关问题作解读	商务部外贸司副司长杨国良强调 ，“从短期看，支持出口产品转内销，是帮扶外贸企业破解内销难题，促进外贸基本稳定的应急之举。从长期看，支持出口产品转内销也是促进内外贸有效贯通，充分利用国内国际双循环，培育参与国际合作和竞争新优势的长久之道。我们将落实《意见》，确保用足用好各项政策措施，全力稳企业、稳就业，帮扶外贸企业渡过难关，稳住外贸外资基本盘。” 商务部消费促进司副司长李党会指出 ，出口转内销对国内市场而言并非只是此消彼长的替代关系，而是会进一步丰富国内市场供给，增加消费者选择，精准对接需求，带动消费升级。同时， 国际市场长期形成的通用国际规则，也有助于改善和提升国内营商环境，有助于中国超大规模市场优势和内需潜力的充分释放，推动实现国内国际双循环相互促进。

资料来源：Wind、中国政府网，浙商证券研究所

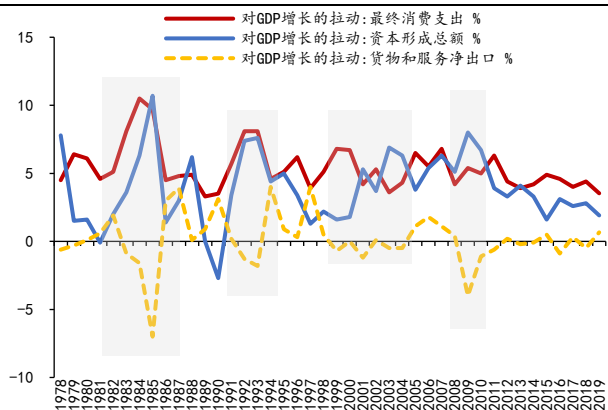
2. 传统的需求侧视角是替代论：外需不行就要发展内需

疫情拖累全球，冲击我国经济增长，外需首当其冲。

传统需求侧对冲政策思路是“东边不亮西边亮，外需不行搞内需”，通过地产、基建、消费等内需政策刺激来拉动经济增长，弥补外需的下滑，发挥内需的替代作用。

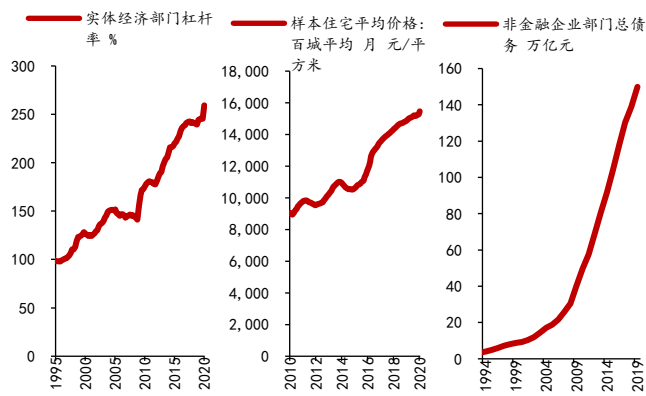
但传统内需政策存在较大的副作用：基建、地产等逆周期刺激政策会导致宏观杠杆率上升、债务高企和资产价格泡沫（三高——高杠杆、高债务和高房价）。

图 2：东边不亮西边亮：外需不行搞内需



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 3：内需刺激政策有副作用——高杠杆、高债务和高房价



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

2020 年当前，我国逆周期政策是在保就业的前提下适当拉动需求，而非大规模逆周期政策刺激，投资方面，新老基建同时发力、稳住地产投资；消费方面以恢复为主、刺激为辅。内需渐进式修复，并没有表现出很强（并未看到“报复性”消费、“天量”项目投资），也不需要很强，当前中国与全球的疫情和经济走势分化，我国抗疫成效好，经济在全球领先性复苏。

因此，政策思路不能用传统的需求侧替代思维来判断，海外需求萎缩不能理解为就要通过国内需求给予弥补。

同时，出口转内销并非一蹴而就，存在市场、产品、标准等诸多差异。需求侧“替代论”的前提之一是，外需不振导致出口不畅，那么可以通过出口转内销的方式“内部消化”出口品，事实上，出口转内销并非一蹴而就，市场、产品、标准等方面存在诸多差异，将会影响出口向内销转化；如，海外与国内市场主体不同，因而产品需求存在较大差异，海外与国内的产品标准不同，导致产品难以快速内部消化，部分外向型企业以大规模代工为主，难以快速适应国内柔性化生产的要求。

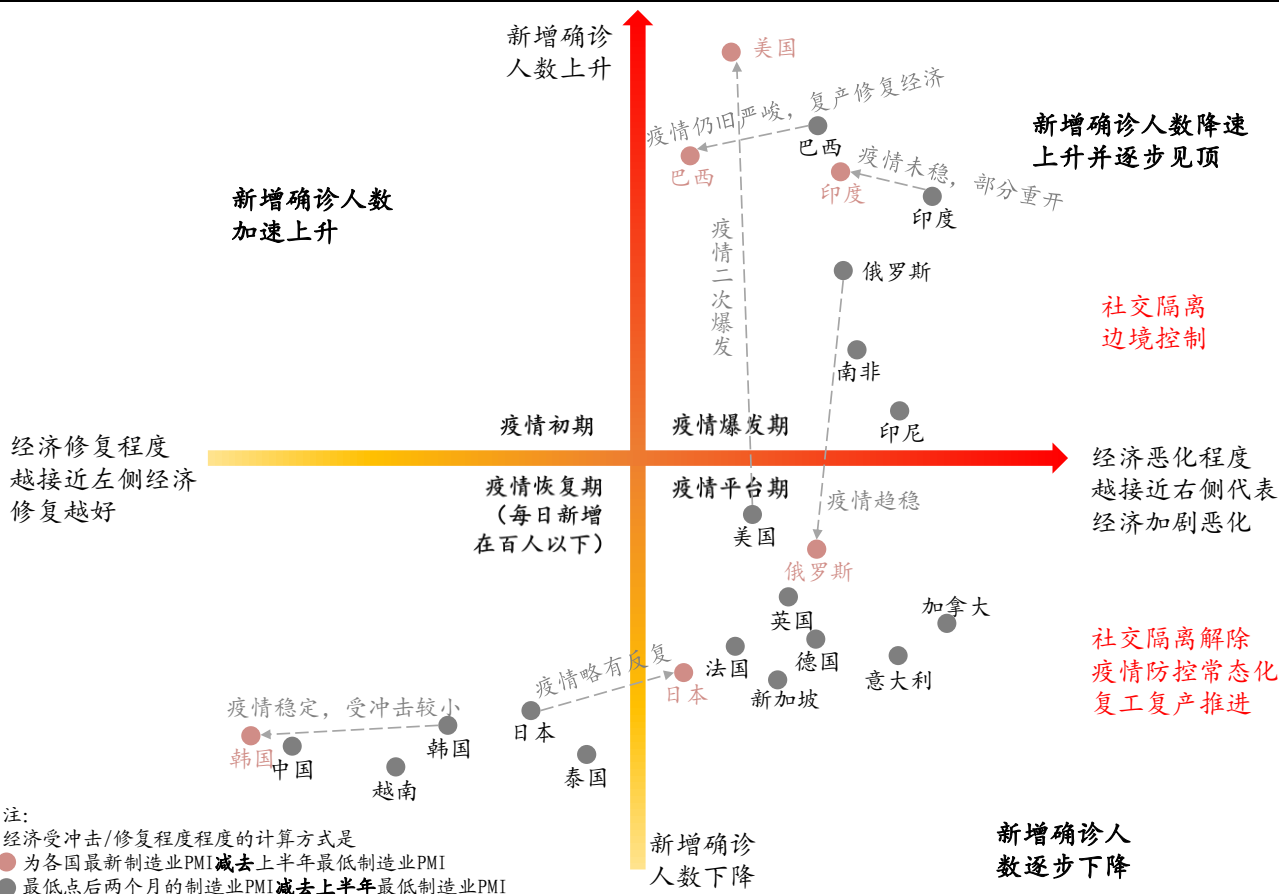
国家政策主要在于保企业，而非发挥替代作用。6 月 22 日国务院办公厅发布《支持出口产品转内销的实施意见》（下称《意见》），提出十项措施促进出口转内销。我们认为，国家政策核心是保企业而非发挥替代作用，《意见》的核心思想是多措并举来稳住外贸基本盘、保障产业链稳定、重点支持供应链体系上的外贸企业和中小微企业。

3. 供给侧视角是促进论：提升国内供给，弥补海外供给不足

相比需求侧是替代视角，供给侧的促进视角更为重要。由于贸易保护主义抬头和全球新冠疫情爆发，一般观点会认为外需尤其是出口受到极大冲击和挑战，所以应该促进出口转内销，重点通过国内大循环拉动内需替代外需，保持经济的持续增长。

我们认为，这种观点忽略了新冠疫情既冲击需求也冲击供给，相比需求侧替代视角，供给侧的促进视角更为重要，在海外生产供给大幅冲击下，中国的产业门类齐全，通过促进国内产业链的替代，充分利用好国内大循环提高供给能力，进而更好地促进出口。特别是在全球供应链修复阶段，经济领先性企稳更能发挥我国供给优势。

图 4：在全球范围内，中国防疫能力突出，经济领先性企稳，美国面临二次反弹扰动，部分新兴市场国家疫情尚未可控



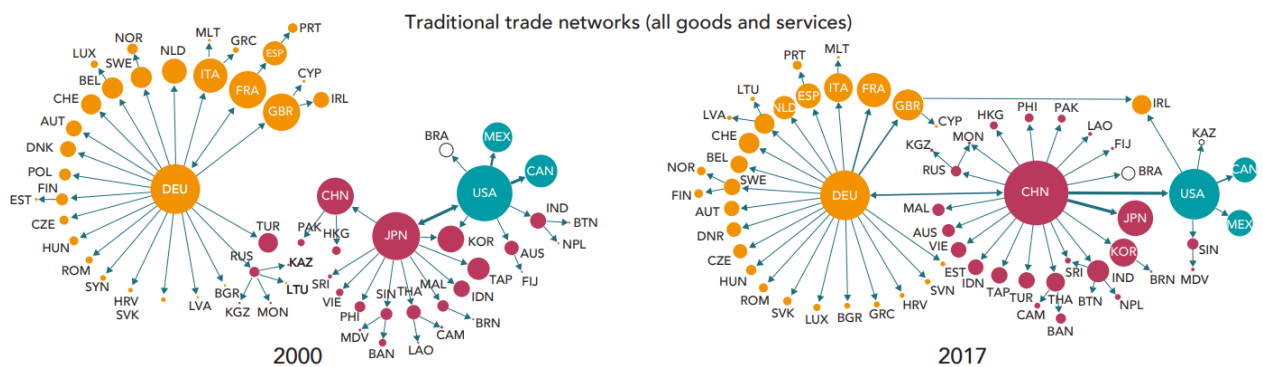
资料来源：Wind、WHO、国家统计局，浙商证券研究所

中国供给能力突出，产业门类齐全，制造能力领先。

第一，产业门类全。2019 年工信部苗圩部长明确表示，中国已经成为全世界唯一拥有联合国产业分类中所列全部工业门类的国家。

第二，工业基础好，制造能力强。我国已经形成包含 41 个大类、200 余项工业中类的现代工业体系，截至 2018 年，在世界 500 多种主要工业产品当中，中国有 220 多种工业产品的产量居全球第一。我国制造能力领先全球，根据世界银行数据，2010 年我国制造业增加值超过美国成为制造业第一大国，2018 年我国制造业增加值占全世界的份额达到 28% 以上，中国制造冠绝全球。

图 5：WTO 传统贸易框架下，对比 2000 年与 2017 年全球产业链可知，中国是全球产业链的枢纽和重要组成部分



资料来源：WTO，浙商证券研究所

中国在全球供应扮演重要枢纽角色，中国经济领先性企稳有助于发挥供给优势，可以在产业链上形成替代。

21 世纪加入 WTO 以来，中国经济取得长足发展，在全球分工中扮演的角色也愈加重要。根据 WTO 对比，2000 年至 2017 年中国已经从一个节点发展成为全球贸易的重要枢纽，成为链接美欧日韩等发达经济体和新兴市场国家的重要纽带，进出口总额占比已经达到全球的 12%，这源于我国拥有强大的供给能力，“中国制造”已经名声在外。

当前疫情冲击全球产业链 中国经济领先性企稳 国内大循环进一步提升供给能力

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_3814

