

资本市场能够有效引导资金支持具有增长潜力的新兴产业，分散市场风险，支持科技创新，为加快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赋能。

开启“双循环”

文 | 本刊编辑部



面临百年未有之大变局，“双循环”成为热词，也成为“十四五”规划制定的关键词。今年以来，中央多次重申，加快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。

8月24日，习近平总书记主持召开经济社会领域专家座谈会，特别谈到了“双循环”：“新发展格局决不是封闭的国内循环，而是开放的国内国际双循环。我国在世界经济中的地位将持续上升，同世界经济的联系会更加紧密，为其他国家提供的市场机会将更加广阔，成为吸引国际商品和要素资源的巨大引力场。”

那么，我们应该如何理解双循环？如何开启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？

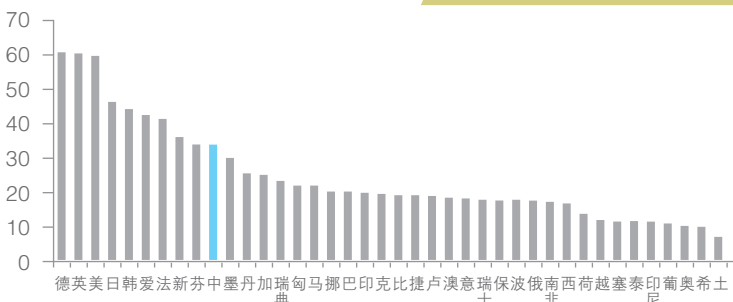
变局形成之因

“双循环战略”对应的是“国际大循环战略”，后者是20世纪80年代中国学者提出的，核心思想是利用中国丰富的劳动力资源大力发展加工贸易，以此带动中国的工业化发展，这是我国对外开放的主要指导思想。国际大循环战略的本质是出口导向的发展战略，中国在2001年加入WTO并迅速成为世界工厂，可以看作国际大循环战略的成果。正是实施了国际大循环战略，我国才实现了经济的起飞，并成为世界第二大经济体。但是2008年，国内外形势发生了巨大的变化。

从国际角度看，2008年金融危机爆发后，世界经济的复苏一直步履蹒跚，加之今年新冠肺炎疫情引发“蝴蝶效应”，全球经济大幅缩水，具体何时能够控制住疫情，尚不得而知。据IMF预测，2020年中国以外的世界其他主要

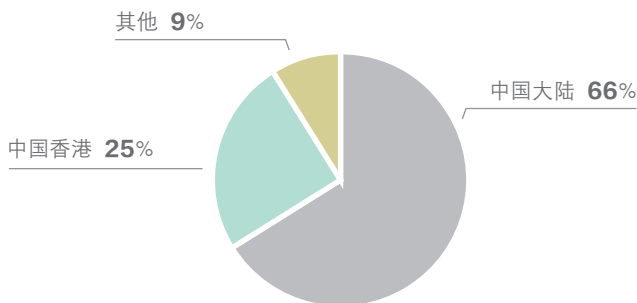
全球主要国家数字经济规模占 GDP 的比重

(%)



> 数据来源：中国信通院，海通证券研究所，数据为 2018 年

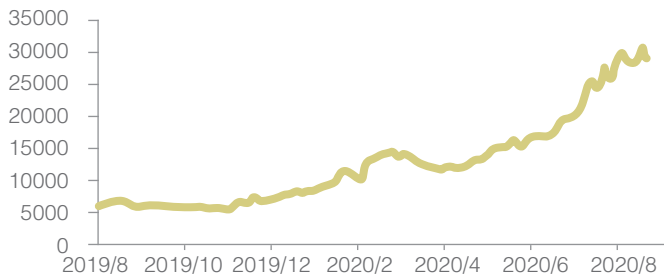
美国上市公司审计监管委员会披露的拒绝管辖清单



> 数据来源：PCAOB，海通证券研究所

科创板总市值

(亿元)



> 数据来源：Wind，海通证券研究所

经济体均为负增长，可能对外需持续造成压力。疫情造成的全球产业链断裂，也加速了“逆全球化”的趋势。当前，我国面临的外循环压力，不仅来自于出口，还来自于关键产品技术的进口。要使中国经济产业进一步升级，不落后于他人，不能像过去一样依赖外界，要更多地立足于自主创新。

从国内角度看，中国目前处于“百年未有之大变局”中，中国经济经过十几年的转方式、调结构，经济结构已经发生了很大变化。市场和资源两头在外的国际大循环动能明显减弱，而内需潜力不断释放，国内大循环活力日益强劲，客观上有着此消彼长的态势。这意味着，中国 40 多年来“两头在外”的国际大循环的旧发展格局正逐渐被新格局替代。

7 月 30 日中央政治局会议首次提到了“持久战”这个概念，有助进一步理解变局之因。会议指出：“我们遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快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，建立疫情防控和经济社会发展工作中长期协调机制，坚持结构调整的战略方向，更多依靠科技创新，完善宏观调控跨周期设计和调节，实现稳增长和防风险长期均衡。”

这段话本质上是为“十四五”规划定调。而且从“持久战”的角度对“双循环”予以界定。这意味着“双循环”绝非很多人理解的应对美国打压的权宜之计，而是解决中国经济长期发展问题的“持久战”，是战略性的举措。相信“十四五”规划将是围绕“双循环”制定中国新周期下有看点的“五年计划”。

习近平总书记在讲话中举了“大海和小池塘”的例子，指出“不能简单地按照其他国家早期工业化和现代化的历史，来理解超大规模经济体在实现工业化或现代化过程中的自主逻辑”。实际上，超大规模经济体在进入中高收入发展阶段后，

必须转向以内需为主的发展。因为外需的不可持续性，不足以支撑超大规模经济体实现从中高收入阶段到高收入阶段的跨越。

超大规模经济体带来大优势、提供大机遇。这种大市场带来的巨大的生产规模，把经济学上常讲的“规模效应”发挥到极致，使得中国产业发展具备无论是当今世界发展中国家，还是发达国家都无法比拟的优势。具体来说，中国的大市场支持的大规模生产，将所有能标准化生产的产品成本降到了极具竞争力的程度；大市场支持“大、长、全”的产业链，而并非小规模、单一环节、单一产业；大市场支持“大基建”落地，进一步提高效率、降低全方位的生产生活成本；大市场也使得中国在“人口红利”结束后，能够充分发挥“人才红利”。

变局之因还有“循环”二字。在宏观层面，“经济循环”包括生产和再生产环节的循环；在中观层面，“经济循环”既包括金融与实体经济、房地产与实体经济、实体经济内部的供需循环，也包括如何构建能够不断满足最终消费需求的供给体系，这也是近年来供给侧结构性改革致力于解决的问题；在微观层面，“经济循环”包括产业链、供应链的稳定性和竞争力问题。特别是在近年来全球保护主义抬头和中美经贸摩擦的大背景下，部分产业链的稳定性受到冲击，而这次疫情也加剧了全球供应链局部断链的情况，这些都会导致正常的循环出现问题。

这再次印证了2018年5月28日习近平总书记在中国科学院的重要讲话：“实践反复告诉我们，关键核心技术是‘要不来、买不来、讨不来的’；要以关键共性技术、前沿引领技术、现代工程技术、颠覆性技术创新为突破口，敢于走前人没走过的路，努力实现关键核心技术自主可控，把创新主动权、发展主动权牢牢掌握在自己手中。”

“双循环”的要义是在关键核心技术领域取得重大突破。

科技创新为翼

9月11日，习近平总书记在主持召开科学家座谈会时发表了重要的讲话：“现在，我国经济社会发展和民生改善比过去任何时候都更加需要科学技术解决方案，都更加需要增强创新这个第一动力。同时，在激烈的国际竞争面前，在单边主义、保护主义上升的大背景下，我们必须走出适合国情的创新路子，特别是要把原始创新能力提升摆在更加突出的位置，努力实现更多‘从0到1’的突破。希望广大科学家和科技工作者肩负起历史责任，坚持面向世界科技前沿、面向经济主战场、面向国家重大需求、面向人民生命健康，不断向科学技术广度和深度进军。”

“双循环”的要义是在关键核心技术领域取得重大突破。在技术创新层面，“内循环”的关键就是彻底告别过去引进技术、模仿发展的模式，在高端技术和关键环节取得重大突破。在生产环节，中国的工业门类是全球最全的，但低端化、缺品牌以及主要设备依靠国外的情况也必须通过“内循环”来突破，内循环就是疏通中国经济的血脉，在关键设备和关键环节上实现自主创新。

习近平总书记在讲话中特别强调：“实现高质量发展，必须实现依靠创新驱动的内涵型增长。我们更要大力提升自主创新能力，尽快突破关键核心技术。这是关系我国发展全局的重大问题，也是形成以国内大循环为主体的关键。”

例如，集成电路芯片是信息产业的基石，从其发展的历程来看，新中国研制集成电路实际上已有60多年，1956年中科院就建立了半导体研究室，研制出了我国第一台计算机。现在我们已经第二经济体了，为什么高端芯片还是受制于人呢？

这和我们集成电路产业运动式、间歇式的发展方式有着直接关系。我们做几年，停几年，再做几年，再停几年，而且每次做的时候都另起炉灶，前面的工作就基本白做了。开始，我们的产品做得很好，但不能做成商品，大批量生产面临很大的问题。20世纪80年代，是“造不如买，买不如租”“重硬轻软”的思维以及“穿马甲”问题，导致大量进口芯片和生产线，很多领域的自主创新都放缓了；当时所谓的33条线，全部进口。1988年国家就启动了“熊猫系统”EDA设计软件项目，但1994年对社会主义国家实行禁运和贸易限制的国际组织巴黎统筹委员会取消对中国禁运后，有关方面就停止了对国产EDA的支持，中国EDA产业自那以后陷入发展低谷。

过去40年，我国发展主要靠引进上次工业革命的成果，基本是利用国外技术，早期是二手技术，后期是同步技术。而到现在这个阶段，不仅从别人那里拿到关键核心技术基本不可能，就是拿到一般的高技术也是很难的。而中国芯片市场占了全球50.7%的份额，是世界最大的芯片市场，但自给率还不到10%。从2008年开始集成电路成为我国大宗进口产品，2019年对应的金额为2万亿元人民币，甚至超过了石油和粮食。因此，只有自主可控、国产替代，不被国外卡脖子，国内才能循环起来。

“内循环为主体”是世界变局中寻求产业链稳健的要求，自主科技创新要坚定不移。不少人认为只要不断开放、增加相互依存、绑定利益，就能降低冲突升级的可能性。从历史的规律来看，这种观点可能是一厢情愿。西方有学者在研究人类近千年的贸易与战争历史后，非常冷峻地认为增加贸易和经济的依存与关联并不会降低冲突风险。

经济学家通常假定贸易是基于自由、自愿的交流，但现实中贸易往往是政治利益框架安排下的结果，利用一方绝对优势强制进行交流

世界大变局下，中国在保持开放心态的同时，也不能忽视产业链可能受到潜在区域冲突威胁的可能性，要“以国内循环为主”来考虑中国产业链供给侧的稳健性和安全性。

的例子贯穿历史。当贸易发展的结果与此前的政治利益框架安排相悖时，贸易绑定越深，冲突反而会越大，20世纪70至90年代的日美贸易摩擦、近年中美摩擦升级已经足以说明这一点。

在过去的国际大循环战略环境下，欧美占据产业链的高端，他们拥有类似芯片设计与制造、电脑操作系统、飞机发动机等关键技术，我国一直处在产业链的中低端。2018年以来，美国正式利用占据产业链高端的优势向中国实施贸易制裁。世界大变局下，中国在保持开放心态的同时，也不能忽视产业链可能受到潜在区域冲突威胁的可能性，要“以国内循环为主”来考虑中国产业链供给侧的稳健性和安全性。我国要破解这个困局，就必须采取措施补齐关键环节的技术短板，科技创新比以往任何时候都更加迫切和重要。为了实现这个目标，需要资本市场的积极支持。

资本市场做矛

谈起中国的资本市场，不妨先回顾一下英国的“红旗法案”。19世纪，汽车开始在英国这个引领第一次工业革命的国家流行起来。然而，1865年英国议会通过了一部《机动车法案》，其中规定，每一辆在道路上行驶的机动车，必须至少由3个人驾驶，其中一人必须在车前50米以外步行作引导，还要用红旗不断摇动为机动车开道，并且速度不能超过每小时4英里。该法案被后人嘲笑为“红旗法案”。

该法案的出台，主要是作为既得利益集团的马车制造商和运营商们精心运作的结果。虽然到1895年，也就是30年后该法案即被废除，但由于“马车集团”代表的是落后生产力，让汽车等于马车，直接导致当时工业革命的引领国英国失去了成为汽车大国的机会，随后，汽

车工业在美国和德国迅速崛起。

中国资本市场建立之初是为了帮助国企脱困，这种定位造成了当时市场低效率和高风险的特征，“赌场论”不绝于耳，股市成了“脱困市”，股民成了“扶贫户”。这就好比“红旗法案”，扭曲了资本市场优化资源配置、创造社会财富的逻辑。正因如此，2018年10月20日，国务院金融稳定发展委员会召开防范化解金融风险第十次专题会议，深入研究有利于资本市场长期健康发展的重大改革举措，首次提出“发挥好资本市场枢纽功能”。

资本市场代表的直接融资体系具有连接技术、资金和市场的资源配置功能，能够有效引导资金支持具有增长潜力的新兴产业，支持科技创新，分散市场风险，从而降低新经济产业发展不确定性，是新经济产业和高风险偏好资金的核心纽带。近一年多以来，最具代表性的资本市场改革就是设立科创板并试点注册制进展顺利，一些关键制度创新持续深化；创业板改革并试点注册制；新三板改革平稳落地，增强了市场的吸引力、辐射力和覆盖面。

资本市场改革正暴发科技型企业的上市热潮。近期，京东数科、蚂蚁集团两大科技巨头先后披露即将登陆科创板，多家细分市场的头部科技企业也正启动科创板上市计划；创业板首批试点注册制的18家股票挂牌上市；刚刚运行的新三板精选层，首批32家公司高技术产业占比53.13%，集中在软件信息、医药制造、计算机设备制造，以及污染治理、农药研发等科技创新与民生结合的细分领域，企业发展模式多元，兼具“大而优”和“小而美”的特点。

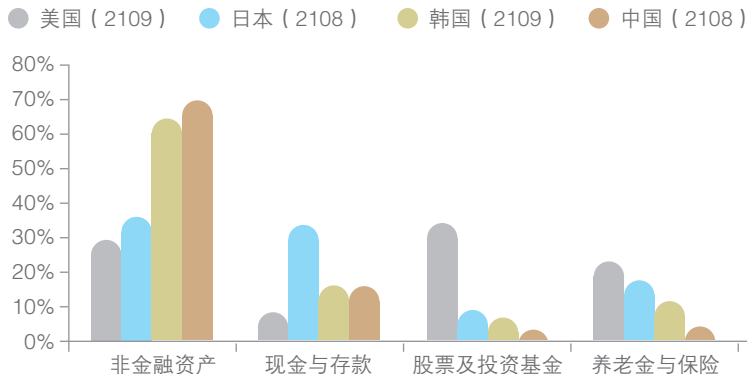
在“双循环”的大背景和资本市场的加持下，一些国内科技企业将迎来发展的历史机遇。大多数科技企业的研发成本非常高，所以需要稳定的资金来源，以支持研发再投入和再生产。比如京东方、TCL的面板业务，今天看来已经占据优势地位，但它们的起点都很低，可以说都是靠着资本市场不断为其输血，才一点一点爬坡乃至崛起的。这种现象几乎只能在中国出现，因为中国具有强大的内部市场，它们生产的产品只要达到可用的状态，大概率就能存活下来。内循环是不直接参与国际竞争的，这也是半封闭市场的好处，比如现在新能源汽车领域的宁德时代和比亚迪两家头部公司，也是主要依靠内循环市场发展起来的。

科技行业有一个非常重要的特点：技术参数的暂时领先并非决定因素，有更多的用户使用能促进技术不断升级迭代，而最终在技术路径的竞争中胜出的，往往不是技术参数最优的，而是更多人使用的。因此，中国巨大的内循环消费市场是中国科技进步的重要推动力量。

在这一过程中，资本市场能够为科研成果转化注入源动力，助力产业起跑，通过为科技站台，让知识变现，实现为中国科技创新赋能的目标。拉动了科技这个“第一生产力”，才能真正开启国际国内“双循环”，中国经济这列高速列车将继续飞奔向前。□

（本文由本刊访谈主笔马力执笔）

中国与部分发达国家金融资产及非金融资产占比



资料来源：Wind，海通证券研究所