



金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2020 年第 59 总第 824 期

合肥兴泰金融控股集团 金融研究所

咨询电话：0551—63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：http://www.xtkg.com/

联系地址：安徽省合肥政务区

祁门路 1688 号兴泰金融广场 2209 室

2020 年 09 月 25 日 星期五

更多精彩 敬请关注

兴泰季微博、微信公众号



宏观经济..... 2

中办国办：调整土地出让 收益城乡分配格局..... 2

商务部：支持指导大型流通企业开展促消费活动..... 2

国家发改委等：加快关键芯片等核心技术攻关..... 2

财政部：前 8 月发行地方债 49584 亿，平均发行利率 3.34%..... 2

美联储：预计美国第三季度 GDP 增长 30%..... 3

货币市场..... 3

央行再开展 2000 亿逆回购呵护流动性，实现净投放 800 亿..... 3

人民银行在港成功发行 100 亿元央票..... 3

监管动态..... 3

央行等八部门发文规范发展供应链金融..... 3

监管持续高压 银行业年内被罚逾 6 亿元..... 4

金融行业..... 4

金融市场开放再升级，外汇局开启新一轮 QDII 额度发放..... 4

银行业首个用户体验评价团体标准正式发布..... 4

国企改革..... 4

财政部：国有企业 8 月份利润总额同比增 23.2%..... 4

热门企业..... 4

网传恒大资产重组 公司紧急辟谣..... 5

科大讯飞子公司入股玩易汇..... 5

地方创新..... 5

北京：地方金融组织不得明示或者暗示无风险、保收益等..... 5

河南：涉企政策制定须问计企业家 其中民企比例不低于 70%..... 6

深度分析..... 6

内外循环演进的顺势之道与制胜之基..... 6

宏观经济

中办国办：调整土地出让 收益城乡分配格局

9月24日，中办、国办印发意见强调，严禁以已有明确用途的土地出让收入作为偿债资金来源发行地方政府专项债券。允许将已收储土地的土地出让收入，继续通过计提国有土地收益基金用于偿还因收储土地形成的地方政府债务，并作为土地出让成本性支出计算核定。

商务部：支持指导大型流通企业开展促消费活动

近日，商务部发布通知提到，结合本地实际和消费特点，细化落实各项促消费政策措施，充分促进“两节”市场消费回补和潜力释放。支持和指导大型流通企业及行业协会开展促消费活动，满足人民消费升级和美好生活需要。

自然资源部：资源环境承载力超载城市 要划定永久性开发边界

自然资源部9月24日印发指南明确，要在可以开发建设的范围内划定城镇开发边界，作为开发建设不可逾越的红线，倒逼城市内涵式发展，从规划上防止城市“摊大饼”式的无序蔓延，对资源环境承载能力已经超载的城市，还要划定永久性的开发边界。

国家发改委等：加快关键芯片等核心技术攻关

近日，国家发改委等四部门联合发布意见提出，要加大5G建设投资，加快5G商用发展步伐。加快基础材料、关键芯片、高端元器件、新型显示器件、关键软件等核心技术攻关。

财政部：前8月发行地方债49584亿，平均发行利率3.34%

9月24日，财政部发布8月地方政府债券发行和债务余额情况显示，1-8月，全国发行地方政府债券49584亿元。其中，发行一般债券17701亿元，发行专项债券31883亿元；按用途划分，发行新增债券37499亿元，发行再融资债券12085亿元。

国家发改委：将建国家重点支持学科专业清单

9月22日，国家发展改革委社会发展司副司长蔡长华表示，将针对经济社会需求和未来学科发展方向，建立国家重点支持的学科专业清单，健全国家急需学科专业的引导机制，将集成电路、人工智能、医学攻关等相关学科专业纳入清单。

美联储：预计美国第三季度 GDP 增长 30%

近日，美联储卡普兰表示，预计第三季度 GDP 增长 30%，第四季度表现强劲，高于 2021 年的趋势增长。

加拿大：发布施政报告 将致力于提振经济

加拿大联邦政府将采取社会部门和对基础设施直接投资等方式，创造 100 万就业机会。政府将加强职业技能培训，提高就业率。为此，联邦政府将延长对加拿大人的薪资补助计划、紧急无息贷款计划等到 2021 年夏季。

货币市场

央行再开展 2000 亿逆回购呵护流动性，实现净投放 800 亿

央行网站 9 月 23 日公告称，为维护季末流动性平稳，央行公开市场开展 1000 亿元 7 天期和 1000 亿元 14 天期逆回购操作，今日 (23 日) 1200 亿元逆回购到期，净投放 800 亿元。

人民银行在港成功发行 100 亿元央票

9 月 24 日，中国人民银行在香港成功发行了 100 亿元 6 个月期人民币央行票据，中标利率为 2.68%。据悉，此次发行受到境外投资者广泛欢迎，包括美、欧、亚洲等多个国家和地区的银行、央行、基金等机构投资者以及国际金融组织踊跃参与认购，投标总量超过 350 亿元，约为发行量的 3.6 倍。

监管动态

央行等八部门发文规范发展供应链金融

中国人民银行等八部委 9 月 22 日发布关于规范发展供应链金融，支持供应链产业链优化升级的意见，提出要精准服务供应链产业链完整稳定，提升运行效率，做好金融支持稳企业保就业工作。分析人士称，监管层此次意在打造风险可控且商业可持续的供应链金融模式。

范一飞：将符合条件的互联网企业纳入金融控股公司监管

9 月 24 日，在第九届中国支付清算论坛上，人民银行副行长范一飞围绕数字时代支付清算业发展机遇和挑战发表了演讲。范一飞表示，下一步要加强宏观审慎管理，

建立商业银行、互联网联合贷款专项统计制度，将该类业务纳入商业银行宏观审慎评估，将符合条件的互联网企业纳入金融控股公司监管。

监管持续高压 银行业年内被罚逾 6 亿元

银行业强监管高压态势持续，据银保监会公告统计，截至 9 月 23 日，银保监系统年内对银行业机构累计开出罚单超 1500 张，罚金逾 6 亿元。其中，亿元级罚单两张，千万级罚单八张，百万级罚单 40 余张，罚单总数量与去年全年持平。

金融行业

金融市场开放再升级，外汇局开启新一轮 QDII 额度发放

9 月 23 日，外汇局最新发布，截止 9 月 23 日已累计批准 157 家 QDII 机构投资额度总计 1073.43 亿美元。此次共向 18 家机构发放 QDII 额度 33.6 亿美元，涵盖了基金、证券、理财子公司等多类型机构。特别是此次额度发放还包括 5 家初次申请额度机构，充分兼顾了新增机构的额度需求。

银行业首个用户体验评价团体标准正式发布

近日，工信部下辖中国电子质量管理协会官方网站上正式发布了银行业首个用户体验评价团体标准《银行数字金融渠道用户体验评价指南》。该团体标准由光大银行主导编制，在前期该行数字金融渠道类客户体验监测实践基础之上，通过在客户体验监测评价上的不懈探索与创新，共历时三年完成发布。《银行数字金融渠道用户体验评价指南》团体标准基于数字金融渠道产品的特性，建立了用户体验评价模型，同时提供了具体评价维度、参考指标、评价方法和评价过程等内容，为银行业用户体验从业者提供了量尺和参考指南。

国企改革

财政部：国有企业 8 月份利润总额同比增 23.2%

财政部 9 月 23 日公布 2020 年 1-8 月全国国有及国有控股企业经济运行情况。财政部表示，全国国有及国有控股企业经济运行企稳向好，营业总收入、利润总额连续 3 个月实现月度同比增长，1-8 月同比降幅进一步收窄。数据显示，8 月份，国有企业利润总额较去年同期增长 23.2%。1-8 月，利润总额 18169.8 亿元，同比下降 24.2%，较 1-7 月降幅收窄 6.2 个百分点。

热门企业

网传恒大资产重组 公司紧急辟谣

9月24日,一份关于恒大需求资产重组的文件在业内广泛流传,并引起市场恐慌。文件显示,截止今年上半年恒大有息负债高达8355亿,若公司无法完成资产重组,则恐将引发一系列系统性风险。受此传闻影响,港股中国恒大当日股价下跌5.58%,并以最低点收盘。中国恒大当晚紧急发布声明,称网传文件为谣言,公司已向公安机关报案。

特斯拉状告美国政府:要求宣告对华关税非法

近日,特斯拉在美国国际贸易法院提起诉讼,要求裁定美国政府对特斯拉从中国进口的部分产品加征关税不合法。据报道,在过去两年提起类似诉讼的美国企业已经超过3400家。特斯拉这次在美国国际贸易法院提起诉讼的具体要求,是希望法院宣布特朗普政府的两批针对中国进口商品的关税无效,并返还该公司已经支付的关税和利息,诉讼主要针对美国贸易代表办公室的3号清单和4号清单。

科大讯飞子公司入股玩易汇

9月21日,科大讯飞全资子公司安徽讯飞云创科技有限公司入股北京喜跃信息科技有限公司,持股3%。企查查工商信息显示,北京喜跃信息科技有限公司成立于2014年,法定代表人为庞哲,注册资本100万元人民币,经营范围包含:经济贸易咨询;电脑动画设计;应用软件服务;计算机系统服务等。旗下产品为玩易汇,是运行在智能电视终端的游戏中心。

华为发布自动驾驶解决方案 ADN

9月24日,在华为全联接大会2020上,华为宣布发布华为自动驾驶解决方案ADN,全栈引入AI,打造自动驾驶网络解决方案。

地方创新

北京:地方金融组织不得明示或者暗示无风险、保收益等

近日,《北京市地方金融监督管理条例(草案)》提出,营销宣传方面,不得采用:超越经营范围;使用不真实、不准确的数据、资料;对金融产品或者服务的未来效果、收益等作出保证性承诺,明示或者暗示无风险、保收益。

上海:交大复旦同济华师大应届毕业生可直接落户

上海市高校招生和就业工作联席会议发布办法提出,上海交通大学、复旦大学、

同济大学、华东师范大学四校应届本科毕业生符合基本申报条件即可直接落户。此外，博士、研究生符合基本申报条件即可落户。

河南：涉企政策制定须问计企业家 其中民企比例不低于 70%

河南近日印发办法明确，规定在研究制定和实施涉企政策过程中须充分听取企业家的意见建议。参与涉企政策制定的企业家代表原则上民营企业比例不低于 70%。

西安：参加就业见习每月生活补贴 1200 元

9 月 22 日-23 日，西安市人社局将联合各区县开发区公共就业人才服务机构就业见习基地共同举办西安市就业见习网络专场供需会。毕业年度（即从毕业当年 1 月 1 日起的 12 个月）和毕业 2 年内未就业的普通高校毕业生，包括专科及以上学历的统招毕业生、技师学院高级工班、预备技师班、特殊教育院校职业教育类毕业生，16 至 24 岁失业青年，均可参与。西安市人社局提醒，在西安参加就业见习的人员，可获得政府发放的生活补贴，标准为每人每月 1200 元，同时享受每人每月 25 元人身意外伤害保险。

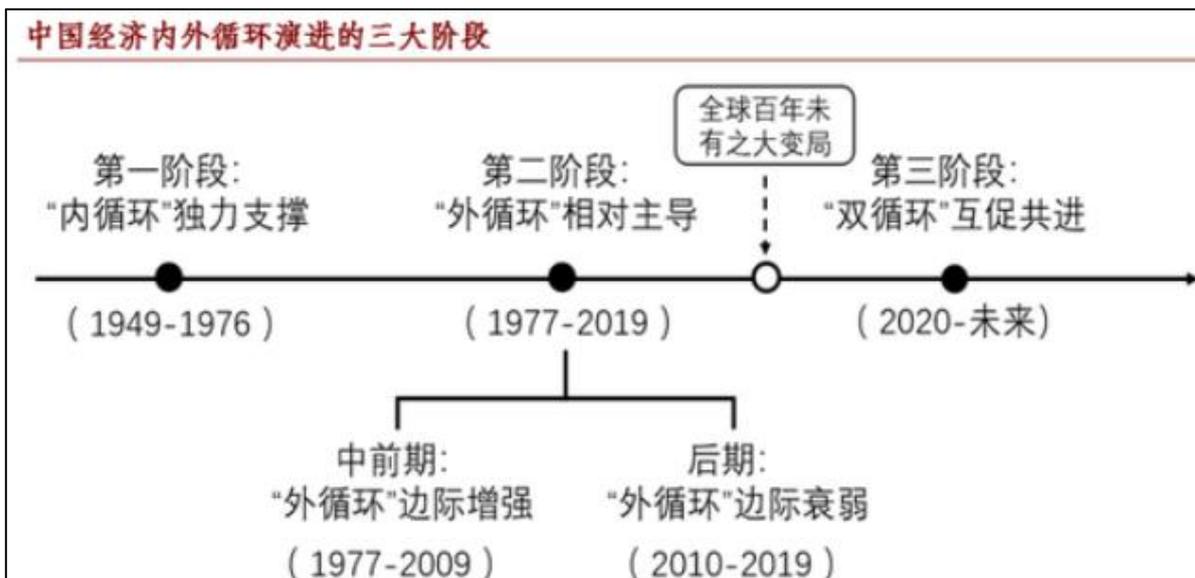
深度分析

内外循环演进的顺势之道与制胜之基

文/程实（工银国际研究部主管，首席经济学家）

文章来源：新浪专栏

“大道至简，衍化至繁。”面向全球百年未有之大变局，中国“双循环”新格局看似是一个尚待检验的应对新策，但是实则扎根于久经磨砺的历史规律之中。从中国经验来看，自新中国成立至今，全球格局几经剧变，内外压力多次涨潮。中国经济正是通过主动重塑内外循环，协同推进内外循环发展，开拓出化危为机、化变局为新局的顺势之道。从国际比较来看，主动重塑内外循环并非易事，对经济政策的顶层设计和基层实践均提出了严峻挑战。相较于其他后发经济体，改革开放与制度优势正是长期以来中国经济攻坚克难、跨越挑战的制胜之基。从 2020 年新起点出发，“双循环”新格局将是顺势之道在新时代的精准确体现。用好用活改革开放与制度优势，料将成为建设“双循环”新格局的决胜关键。



一、如何应对全球变局？主动重塑内外循环是顺势之道

自新中国成立以来，为适应全球经济政治格局的几番剧变，中国经济的内外循环历经多轮演进，形成三大特征鲜明的历史阶段（详见附图）。其中，第一阶段（1949-1976）依靠“内循环”独力支撑。第二阶段（1977-2019）以“外循环”为主导，2008-2009年国际金融危机成为“外循环”边际贡献涨落的分水岭。从2020年的新起点出发，当前中国经济已经开启第三阶段，以“双循环”新格局应对全球百年未有之大变局。回顾第一、第二阶段的历史进程，可以发现，顺势而为地主动重塑内外循环，协同推进内外循环发展，是中国经济应对全球变局的有效策略，是在稳定中实现发展、在变局中开拓新局的经验范式。

（一）第一阶段（1949-1976）：“内循环”独力支撑

1949年新中国成立之后，在封闭对立的国际环境下，中国依靠高度集中的计划经济体制开始自力更生的现代化建设。这一时期，中国经济的内外循环主要呈现以下特征：

起点之一：被脱钩的“外循环”。受制于冷战时期的国际形势，这一阶段中国经济相对隔绝于国际市场以外。在此阶段，外贸进出口额占GDP比重的年度均值仅为8.0%，远低于1977-2019年的均值34.3%。一方面，这一格局将基础薄弱的国内经济与国际市场的风险因素相隔离，一定程度上避免了全球经济周期的外溢冲击。例如，受第一次石油危机影响，1973-1975年全球经济陷入严重衰退，而中国经济则保持较快增长。但是，另一方面，相对封闭的经济环境亦产生诸多弊端。在需求侧，由于未能对接更为广阔的全球市场，无法将外需转化为经济增长动力。在供给侧，由于错过了承接国际产业转移的机遇，难以引入国际资本和先进技术发展生产力水平，因此“短缺经济”的瓶颈难以打破。

起点之二：低水平的“内循环”。畅通国民经济循环的关键，在于实现总需求与总供给的匹配。在远离“外循环”的情况下，这一阶段中国经济的内部调节机制并不完备，以致供需出现频繁且严重的错配，降低了“内循环”的通畅性和稳定性。在这一阶段，中国经济主要由计划经济体制调节，缺少价格信号和市场机制对要素资源的定价和配置。短期来看，计划指令的硬性调控，配合以工业投资为主导的扩张方向，能够较快刺激总需求，推动经济迅速升温；但是长期来看，计划的主观性、粗放性和非灵活性，叠加本阶段“短缺经济”的客观掣肘，易使总需求超越总供给，导致高增长难以维系并透支后期需求，从而产生和放大了经济波动。但是另一方面，在阶段性

困难之下，中国经济“内循环”也依靠集中力量办大事的制度优势，实现了一系列从无到有的重大成就，尤其是推动了民族工业体系的自主发展。从长远来看，自主完成的工业化奠定了未来中国作为“世界工厂”的基础，也是中国经济在其后的漫长竞跑中超越印度、巴西、阿根廷等新兴市场先行者的起点。

起点之三：高波动的经济增长。“外循环”的被脱钩，叠加“内循环”的不完备，共同导致本阶段中国经济呈现大起大落的高波动性。除了1949—1952年的国民经济恢复期之外，这一阶段涵盖5个小经济周期，分别为1953—1957年、1958—1961年、1962—1967年、1968—1972年以及1973—1976年。其中，周期峰位和谷位的经济增速差值最大为48.6个百分点，差值中枢为21.9个百分点，年度经济增速的标准差为10.5，均为建国以来三大阶段中最高。周期峰位至谷位的平均间隔仅约为2年，其中1953年、1956年、1958年、1966年、1970年、1973年、1975年均出现因总需求过快升温而导致来年经济增速骤降的转折。受制于高波动性，本阶段中国经济的年均增速并不高，仅为6.5%，低于1953—2019年的历史中枢8.3%。

（二）第二阶段中前期（1977—2009）：“外循环”边际增强

这一时期，就外部而言，从中美建交到美苏冷战终结，和平与发展重新成为世界主题，经济一体化浪潮席卷全球。就内部而言，从1977年十一大宣告“文革”结束，到1978年召开十一届三中全会，新中国的发展迈过历史转折点，步入社会主义现代化建设和改革开放的新时期。内外变局之下，中国经济的内外循环顺势进行了三个层面的重大演进。

演进之一：“外循环”开放对接。从1980年开始，中国经济融入“国际大循环”的步伐不断加快，拓展出从边缘特区向核心腹地、从局部开放向全局开放的“沿海发展战略”，并以2001年加入WTO为标志，成为全球产业链的核心一环。一方面，通过对接全球市场，“外需驱动—制造业发展—外资流入”的良性循环形成。从需求侧来看，1978—2009年，中国进出口贸易额占全球的比重从2.9%跃升为8.4%，也正是在2009年，中国跻身为全球货物贸易第一大出口国和第二大进口国，并保持至今。从供给侧来看，1984—2009年，年度引入FDI规模从12.6亿美元上升至900.3亿美元，至2009年，中国已成为仅次于美国的全球第二大吸收外资国。得益于对外开放驱动的技术进步和产业升级，中国经济供求的主要矛盾从生产水平较低、供不应求的内向型“短缺经济”，转向为供大于求（内需）、生产水平较高的外向型“世界工厂”。这也是经济增速长期位于高位的动力之一。但是，另一方面，在快速融入“外循环”的过程中，中国经济亦不可避免地受到全球大气候的周期性冲击，例如1997—1998年亚洲金融危机和2008—2009年国际金融危机，因此经济循环运行的复杂性大幅提升。

演进之二：“内循环”改革攻坚。与对接“外循环”相适应，中国“内循环”中的经济调节机制也发生了历史性变革。这一时期，伴随社会主义市场经济体制的确立和完善，市场“无形之手”逐步成长，与政府“有形之手”共同承担起调节供求平衡的重任。在改革初期，走向市场的进程并非一帆风顺，阶段性阵痛亦反映于“内循环”之中。一方面，初生的市场机制所激活的发展动力，与计划经济遗留的“投资饥渴症”相叠加，导致投资规模扩张过快、片面追求高增速的问题。其中，1982年、1984年、1987年、1992年均出现投资驱动的经济过热现象。另一方面，“价格双轨制”退出之后，尚不成熟的市场价格信号缺少稳定性，物价的大幅起落一度对经济周期形成扰动。其中，1993—1994年，由于政府放开粮食、钢铁等产品价格，通胀迅速上行至历史高位，后经过三年治理，于1998年转向陷入长达5年的通缩状态，构成建国以来最为剧烈和漫长的价格调整周期。但是，“内循环”的改革最终功不唐捐，迈过阶段性阵痛之后，市场“无形之手”更加灵活高效地匹配供求两侧，发挥出熨平经济波动的功能。基于此，较之于上一阶段，这一时期的经济周期平均时长延展约1.8年，其中扩张期

平均时长提高约 1 年。2000-2009 年，中国经济迎来一轮长达 10 年的经济周期，其中扩张期为 7 年，创下建国以来之最。

演进之三：创造“中国增长奇迹”。在以“外循环”为主导、“内循环”同步完善的格局下，中国经济被压抑已久的要素活力得到释放，生产力水平和社会总需求实现长足发展。这一时期共涵盖 5 个小周期，分别是 1977-1981 年、1982-1986 年、1987-1990 年、1991-1999 年、2000-2009 年。不同于此前阶段，在这一时期，经济衰退仅表现为增速的相对下滑，并未出现经济总量上的衰减。得益于此，这一时期的年均经济增速升至 9.9%，较计划经济阶段高出 3.5 个百分点，亦高于历史中枢水平。此外，经济波动幅度明显收窄，体现出经济增长稳健性的提升。这一时期，经济增速峰谷差值的中枢仅为 6.6 个百分点，最大值仅为 7.8 个百分点，年度经济增速的标准差为 2.7，均较上一阶段大幅下降，摆脱了此前大起大落的弊端。由此发轫，中国经济的中高速增长延绵至今，创造了举世瞩目的“中国增长奇迹”。



(三) 第二阶段末期 (2010-2019)：“外循环”边际衰弱

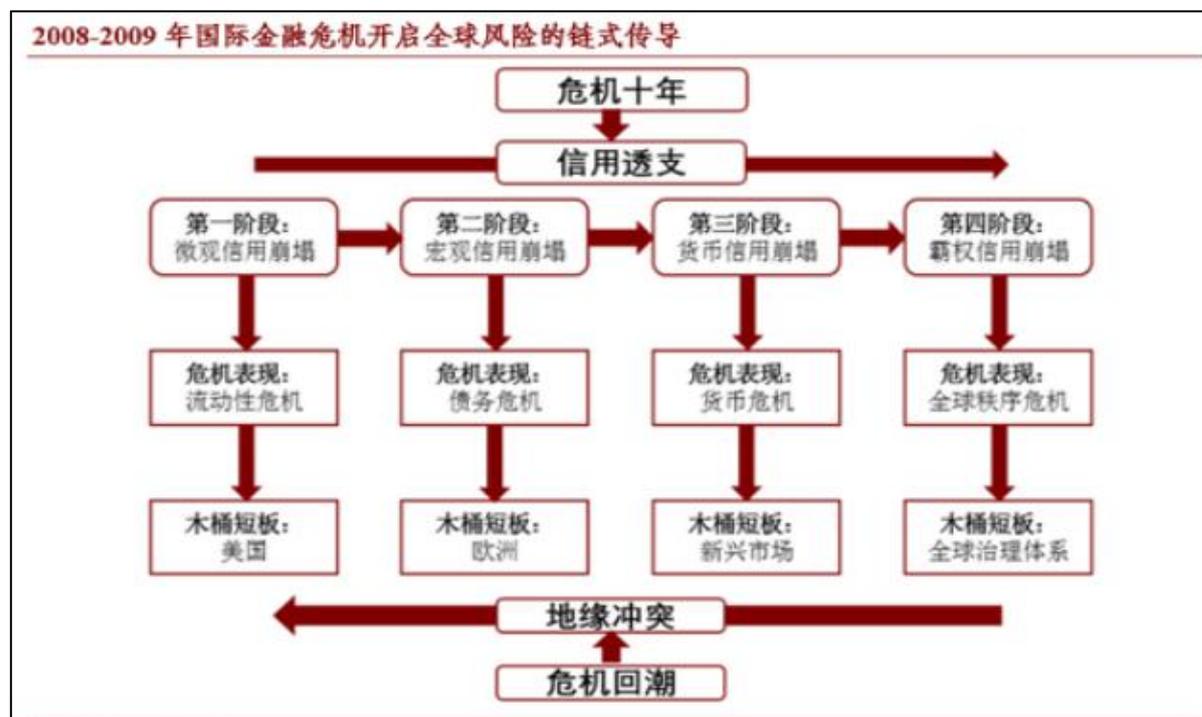
2008-2009 年国际金融危机引发全球风险的链式传导，其影响延续十年而未休，长远又深刻地改变了全球经济金融格局（详见附图）。受此影响，无论是外部国际环境还是内部增长动力，一系列数十年量级的历史性拐点纷至沓来。为适应这一新变局，中国经济的内外循环由此开启新的演进。

演进之一：“外循环”贡献渐次回落。这一时期，全球治理体系、经济全球化进程和地缘政治格局均发生趋势裂变。其一，全球经济长期处于危机阴影，总需求疲弱成为常态。2008-2009 年国际金融危机发生后，全球经济金融余波不断，相继发生欧洲债务危机、新兴市场货币危机、英国脱欧风波，2017 年全球经济刚有同步复苏势头，即遭到美国主导的反全球化浪潮打断，危机回潮开启。其二，中美经贸博弈走向长期化、复杂化。2018 年 3 月以来，美国对华关税制裁历经多轮升级，并在 2019 年 8 月将中国列为“汇率操纵国”，博弈范围向金融、科技、全球治理等领域拓展。两国经济局部去一体化的风险加速逼近，由此引致的全球产业链重塑亦为中国经济增加外部不确定性。受此影响，这一时期，外需对中国经济增长的贡献由强转弱，内需成为稳定经济循环的压舱石。2010-2019 年，货物和服务净出口对中国 GDP 增长的年均贡

献降至-1.45%，大幅弱于 1978-2009 年的 5.27%。以此为起点，中国经济由供大于求（内需）的外向型“世界工厂”，渐次转向供需匹配、内外均衡的内生增长模式。

演进之二：“内循环”迈向高质量发展。这一时期，中国经济逐步迈过刘易斯拐点和劳动适龄人口拐点，资源环境约束广泛显现，资本边际回报率亦步入下行轨道，由此增长动力之源从扩大要素投入转向提振全要素生产率，从要素驱动型转向创新驱动型。受此影响，在“4 万亿”政策刺激效应衰减之后，中国经济步入“三期叠加”状态，然后在新常态下开启由高速增长阶段向高质量发展阶段的转型。一方面，“唯 GDP 论”退出历史舞台，经济增速稳步下台阶。在此时期，中国经济增速中枢打破 8% 以上的传统束缚，逐步下滑至 7% 以内，但是在全球主要经济体中仍位居前列。另一方面，得益于供给侧改革、三大攻坚战等一系列改革举措，中国经济发展质量持续提升，经济新动能加速成长。据世界银行评估，2017-2019 年中国营商便利度从全球第 78 名上升至第 31 名，连年位居全球改革最快的经济体行列。至 2019 年，中国“三新经济”增加值占 GDP 比重已升至 16.3%。得益于此，经济增长的稳健性与可持续性得到进一步巩固。经济增速峰值和谷值的差异不再明显，逐年的波动亦更加平滑，年度增速的标准差降为 1.3，远低于此前水平。

演进之三：多维蓄力铺垫新格局。从更长远的视角来看，这一时期虽然是第二阶段的尾声，但是为第三阶段的“双循环”新格局进行了多层面的充分准备。其一，在供给侧，“三去一降一补”、“放管服”等供给侧改革果断出清历史积累的过剩产能，引导中国供求结构重新匹配，使中国经济加速从外需依赖走向内生增长，为“以国内大循环为主体”打开空间。其二，在需求侧，脱贫攻坚战的稳步推进，叠加民生“补短板”的切实发力，使社会经济发展更加均衡，有效抵御了 2020 年新冠疫情对弱势群体的非对称压力，保障了国内超大规模市场的稳定发展。其三，在金融端，维护国家金融安全上升为重要国策，防控金融风险和“结构性去杠杆”成为政策重点。金融开始回归服务实体经济的功能本位，为后续金融体系让利实体经济进行了机制铺垫。其四，在科技端，随着全球贸易摩擦向科技领域拓展，实现关键核心技术自主可控、突破“卡脖子”技术瓶颈，成为全国上下的集体共识和聚力方向，“内循环”中的“基础研究—科技转化—商业应用”的创新体系开始加速发育。



二、如何重塑内外循环？用好两大重器是制胜之基

上述中国经验表明，主动重塑内外循环是应对全球变局的顺势之道。但是，若放眼于“全球-历史”的大坐标系，不难发现，每一轮内外经济循环的重塑都对经济政策的顶层设计和基层实践提出了艰巨挑战，全球后发经济体中能够平稳跨越这些挑战的案例并不多见，像中国经济一样能够持续攻坚克难的范例更为稀缺。那么，相较之下，对于内外循环的调整重塑，中国经济的制胜之基在哪里？面对当前全球百年未有之变局，中国经济有望凭借哪些独特优势加快“双循环”新格局建设？基于中国经验和国际比较，我们认为，用好两大重器将是关键。

重器之一：改革开放是重塑内外循环的关键动力。回顾历史，面对几番变迁的全球格局，中国经济如何从相对落后的起点出发，逐步构建起相对完备的经济循环体系？我们认为，关键动力在于通过坚持改革开放，针对性地打通国民经济内外循环的核心堵点。回望 1978 年，中国作为发展中国家，资源禀赋和人口红利相对充足，但资本供给严重短缺，成为制约经济循环的核心堵点。为了打通堵点，上一轮改革开放双管齐下。一方面，通过市场化改革，使微观激励与国家意志同向而行，同步激活企业家精神和地方发展动力，驱动存量资本与资源要素、劳动力要素紧密结合。另一方面，对内开启现代化金融体系建设，加速资本形成，对外积极吸引外资，引导国际资本流入，进而获得充沛的资本增量。伴随资本供给的持续扩大，中国既有的“人口红利”、“资源红利”高效释放，最终实现要素驱动型的长期高速增长。

着眼当前，中国经济循环的核心堵点，已并非资源投入总量的短缺，而在于资源利用效率的低下；发展的动力之源，不在于扩大要素投入，而在于提升全要素生产率。针对新的堵点，十九大以来的改革部署综合运用经济金融体系改革、监管体制改革、政府机构改革的多重工具，其改革范围之广、层次之多、力度之大、破立之深均为四十年来之罕见，新一轮改革开放大潮由此涌起。展望未来，以 2020 年为新起点，构建“双循环”新格局的过程，本质上是将新一轮改革开放从顶层设计向基层实践深入推进的历史进程。一方面，改革料将进一步向“深水区”迈进，通过打赢要素市场化配置改革、国资国企改革、财税体制改革、科技体制改革等改革“硬仗”，针对性地消解中国“内循环”的系统性缓滞、结构性割裂与末梢性阻塞。另一方面，无论全球经济政治博弈如何演变，中国对外开放的大门不会关上。相反，中国经济料将继续秉持“亲诚惠容”理念，与全球体系缔结更加丰富的利益纽带，在用好国际国内两个市场、两种资源的同时，积极参与全球经济金融治理、推动人类命运共同体发展，从根本上减弱全球化的倒退风险。

重器之二：制度优势是重塑内外循环的根本保障。无论是深化改革还是扩大开放，在政策实践中均不可避免地遭遇种种阻力。社会主义市场经济所兼具的三大优势，是重塑内外循环的各种举措能够切实落地的根本保障。

其一，集中力量办大事。从力度来看，在社会主义市场经济体制下，政府“有形之手”和市场“无形之手”互为补充，广泛调动各经济主体的力量，共同突破经济循环的核心堵点。回顾历史，从宏观层面改革开放的持续推进，到微观层面高铁网络、5G 技术等战略支点的厚积薄发，均端赖政府宏观政策、市场微观调节和各类型主体所形成的强大合力。从韧性来看，不断改革的国企和国资成为经济运行中的压舱石，一方面削弱了市场逐利所催生的顺周期性和道德风险，另一方面则避免了西方民粹主义氛围下的政策短视性和投机性，因此内外经济循环的建设能够在全球变局中坚守方向、久久为功。尤其是国际金融危机后的全球治理经验表明，无论微观市场主体的信用看似多么牢固，都可能在市场情绪和流动性的骤变之下产生链式崩塌，引发系统性风险。因此，“大政府”所兼具的财政信用、货币信用和政策信誉，是危机中最后的、也是最可靠的防浪堤。

其二，市场机制增活力。伴随社会主义市场经济的发展和完善，市场机制的地位不断上升，从十四届三中全会所提出的“使市场在国家宏观调控下对资源配置起基础性作用”，逐步升级为十八届三中全会所明确的“使市场在资源配置中起决定性作用”。这一演进有效激发市场主体活力，为宏观经济循环的发展提供了微观基础。从 2020 年新起点出发，未来中国市场机制的正向作用有望得到多方面提升。一是增量效应，市场配置机制向更多要素资源覆盖，向要素供给上游突破，向新经济前沿延伸，以新的市场打破旧的堵点。二是存量效应，技术层面的数字化升级，叠加政策层面的简政放权、减税降费，进一步降低传统市场交易成本，提升存量市场运营效率。三是整合效应，通过建设统一开放的高水平市场体系，打破城乡分割与区域分割，降低国内市场准入门槛，以有序竞争、优胜劣汰的方式不断升级超大规模市场的资源配置功能。

其三，攻坚克难破藩篱。全球经验表明，随着一国经济成果累积，各层次利益藩篱亦日渐固化，进而阻滞改革步伐、形成路径依赖，最终导致经济循环出现阻滞、失衡和割裂。对中国而言，从能力来看，在社会主义市场经济体制下，监管层进行跨周期、全局性统筹规划的职能得到增强，从而能够以时间换取空间、以增量盘活存量、以点带面、分步协调的方式，有效调节改革过程中不同部门、行业、区域的利益冲突，系统性地降低了破除藩篱的难度。从实践来看，国资国企改革、金融体系改革、财税体制改革、住房机制改革等重大改革的经年深化，均以“破立结合”、“疏堵并举”的方式优化了利益分配，未来亦将为经济发展和民生福祉注入新红利，夯实内外循环发展升级的稳定锚。

免责声明

《金融信息采编》是合肥兴泰金融控股集团金融研究所推出的新闻综合类型的非盈利报告。内容以全球财经信息、国内财经要闻、行业热点聚焦和地方金融动态为主，并结合对信息的简要评述，发出“兴泰控股”的见解和声音，以打造有“地方金融”的新闻刊物为主要特色，旨在服务于地方金融发展的需要，为集团公司、各子公司和相关专业人士提供参考。

《金融信息采编》基于公开渠道和专业数据库资料搜集整理而成，但金融研究所对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。金融信息采编中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。兴泰控股集团金融研究所不对使用《金融信息采编》及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

《金融信息采编》所列观点解释权归金融研究所所有。未经金融研究所事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。