Research Note

2021. 4.16(Y-Research RN043)

柯马克（Mark Kruger）/第一财经研究院高级学术顾问

Committed to Improving Economic Policy.

www.cbnri.com

研究简报 中国观察

中国的国际收支表明“双循环”战略正在奏效

摘 要

“自力更生”的意识贯穿中国“十四五”规划，但“自力更生”能力的提高并不意味着中国正在偏离世界其他国家。根据“十四五”规划，中国必须强化国内大循环的主导作用，以国际循环提升国内大循环效率和水平，实现国内国际双循环互促共进。中国的国际收支状况表明，中国与世界其他国家的关系越来越密切。中国商品和服务贸易的弹性、直接投资流入的强劲势头以及双向证券流动的大幅增长，都证明了“双循环”战略正在奏效。

正 文

作者：柯马克（Mark Kruger）/第一财经研究院高级学术顾问

“自力更生”的意识贯穿中国“十四五”规划。

在供给侧，“十四五”规划强调创新驱动发展，并为研究与开发（R&D)支出、专利创造和数字经济核心产业增加值设定了宏伟目标。

“自力更生”也促进中国农业部门努力提高质量、效率和竞争力。“十四五”规划提出国内粮食增产 18%达到 6.5 亿吨的目标，而“十三五”规划的目标只是增产 10%达到 5.5 亿吨。

考虑到近年来逆全球化趋势和基于规则的多变贸易体系的丧失，很容易理解中国为什么寻求保证关键投入（从芯片到小麦）的供应。

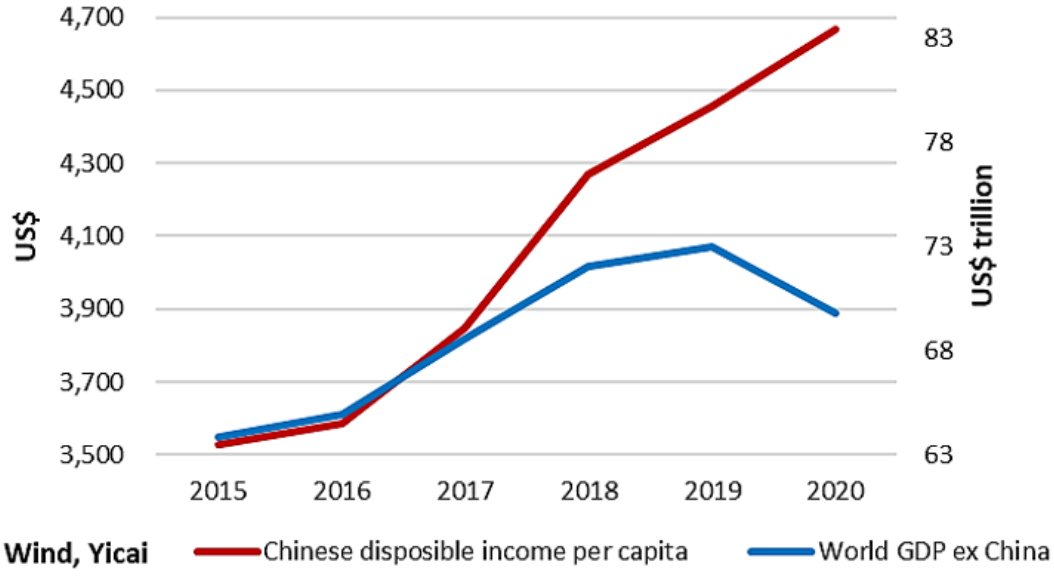
在需求侧，“十四五”规划提出要增强消费在中国经济发展中的“基础性作用”。

依赖内需的理由也很简单，虽然目前中国消费者还没有足够的财富来满足对高质量产品的需求，但这种情况正在发生改变。与我们在世界其他地方看到的相比，中国家庭变得越来越富裕，收入增长令人印象深刻。

图 1 显示，2015 年至 2020 年间，中国人均可支配收入（以美元计）增长了近三分之一。相比之下，同期全球 GDP（不包括中国）仅增长 9%。

因此，中国似乎已经越过了一个临界点，现在可以越来越依赖国内消费作为高端商品和服务的需求来源。

图 1 中国人均可支配收入和全球（不包括中国）GDP 走势



“自力更生”能力的提高是否意味着中国正在偏离世界其他国家？

如果在中国的生产力仍落后于全球领先者的情况下，那将是鲁莽之举。中国需要向世界其他国家学习，以便不断走向技术前沿。

作为回报，中国可以为世界其他地区提供一个不断增长的市场，在这个市场中，中国可以扩大新产品和新工艺的规模。中国市场可能对小国的创新者最具吸引力，因为这些国家没有强大的销售基础来分担 R&D 成本。

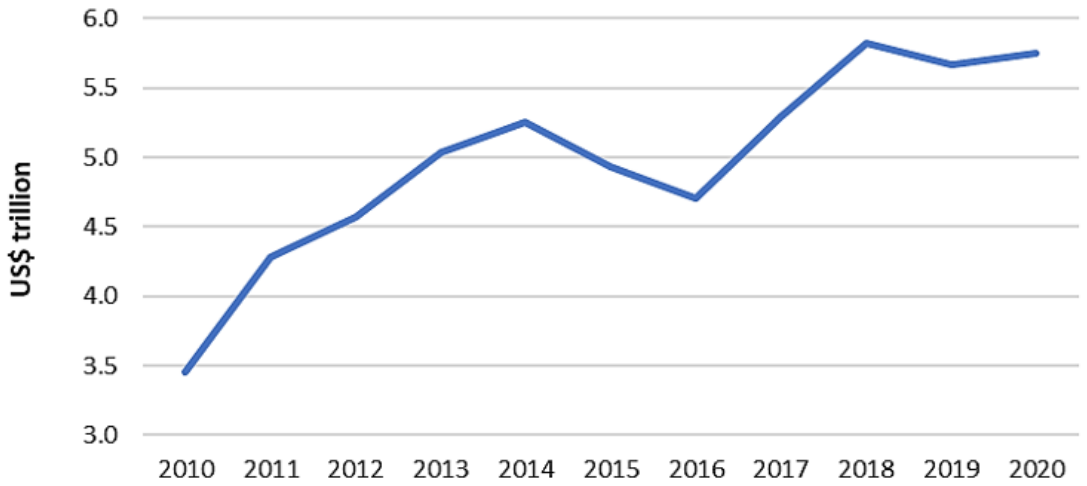
去年 5 月，习近平主席首次提出了“双循环”新发展格局，其核心是“互通有无”。根据“十四五”规划，中国必须强化国内大循环的主导作用，以国际循环提升国内大循环效率和水平，实现国内国际双循环互促共进。

那么，作为一项政策，中国将继续深化与世界其他地区的合作。

中国的国际收支账户提供了最广泛的国际交易记录。最新数据显示，尽管疫情造成了混乱，但中国从未与世界其他经济体如此紧密地联系在一起。

经常账户记录的是货物、服务和海外收入的收支情况。去年，国际商品和服务贸易崩溃，然而，中国的经常项目交易额却上升到 5.7 万亿美元，为历史第二高水平（图 2）。中国之所以能够在原本惨淡的市场上取得成功，是因为它有效地控制了病毒的传播，并保持供应链良好运行，从而受益于国外对耐用品需求的激增。

图 2 中国经常项目交易额



Wind, Yicai

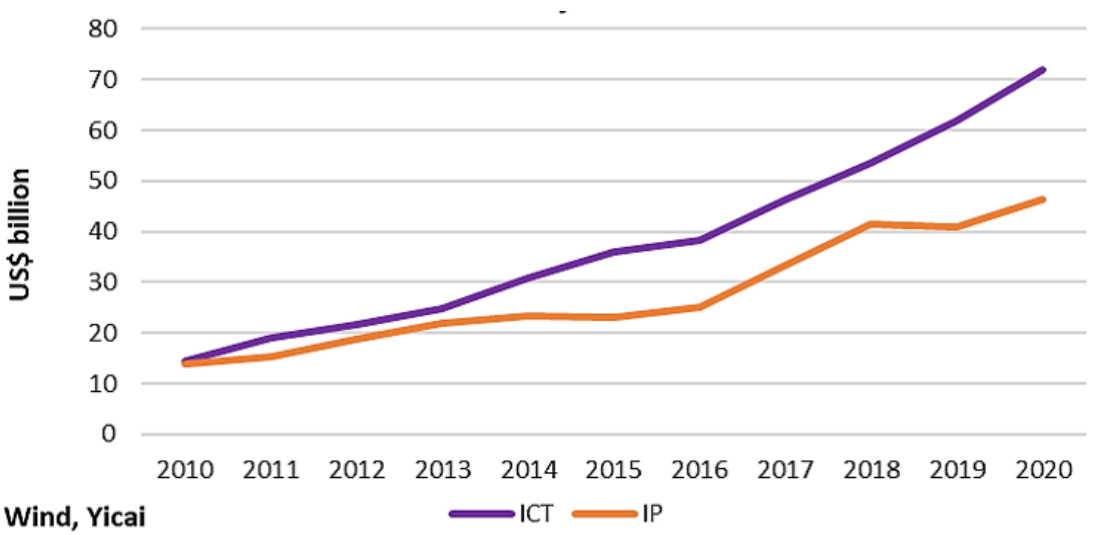
目前，商品贸易在中国国际贸易中占主导地位，占去年贸易总额的近五分之四，商品出口和进口都有适度增长，从各方面来看都不是一件容易的事情。

疫情对中国的服务贸易产生了强烈影响，尤其是跨境旅游大幅减少。随着中国日益壮大的中产阶级对国际旅游越来越感兴趣，中国近年来进口了大量的旅游服务。2019 年，中国旅游服务支出是 2009 年的近 6 倍。

虽然旅游业受到疫情的影响，但服务账户的其他要素显示，中国与世界其他地区的联系越来越紧密。

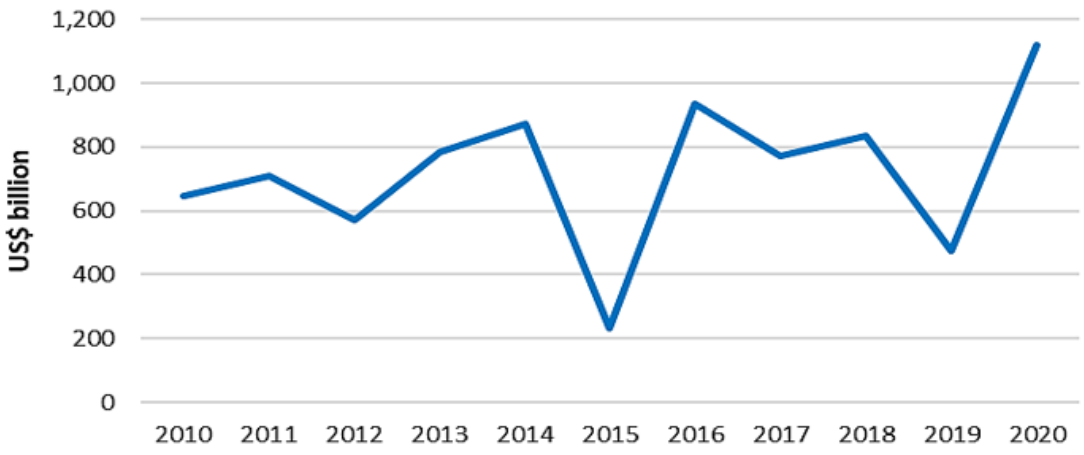
图 3 显示了信息和通信技术（ITC）服务贸易和知识产权（IP）双向支付的巨大增长。2010 至 2020 年期间，中国的知识产权支付增长了两倍，而其知识产权收入增长了十倍（基数低得多）。

图 3 ITC 和 IP 双向服务贸易额走势



中国国际收支的金融账户跟踪资产和负债的交易。图 4 显示，这两种双向投资流量在 2020 年创下历史新高。

图 4 双向投资流量



Wind, Yicai

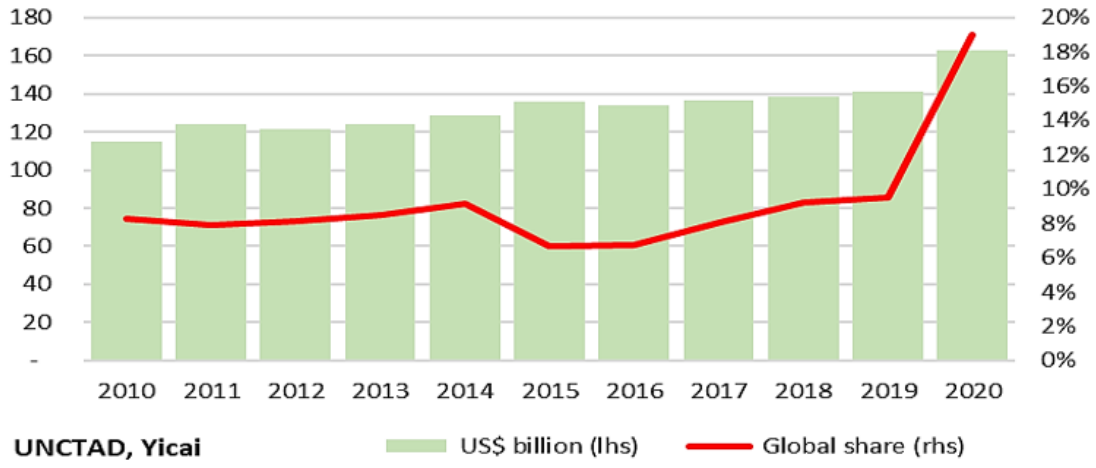
金融账户中记录了以下三种类型的投资。

第一种是直接投资，涉及到海外新设施建设和跨国并购。这些都是典型的长期投资，不容易变现。

去年，全球对外直接投资下降了 40%以上，降至 2004 年以来的最低水平。

在这种情况下，中国的对外直接投资和外国对华直接投资都保持增长。虽然特朗普政府的贸易政策带来了不确定性，但中国的资金流入却出人意料地强劲，中国已经超越美国，成为全球最大的外国直接投资接受国（图 5）。

图 5 外国对华直接投资



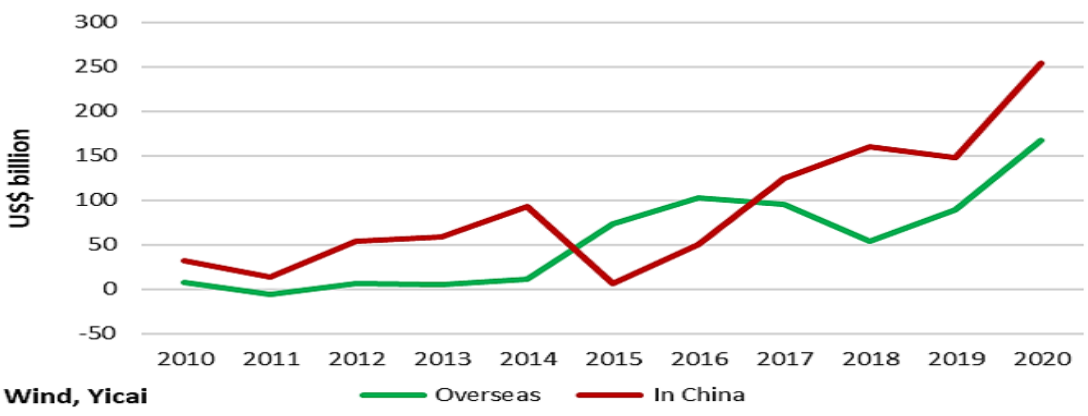
第二种是跨境证券投资，比如股票、债券。与直接投资相比，证券投资往往是短期投资，在流动性好的市场中很容易变现。

去年，流入和流出中国的此类投资激增。

中国债券收益率相对较高，且被纳入全球指数，因此吸引了许多外国投资者，他们在中国债券市场进行了创纪录的投资。

与此同时，2020 年中国投资者购买的外国股票数量是前四年的总和，其中许多是在首次公开发行飙升的中国香港市场购买的。中国投资者愿意购买他们熟悉的股票，比如京东、京东健康和网易。

图 6 证券投资流量



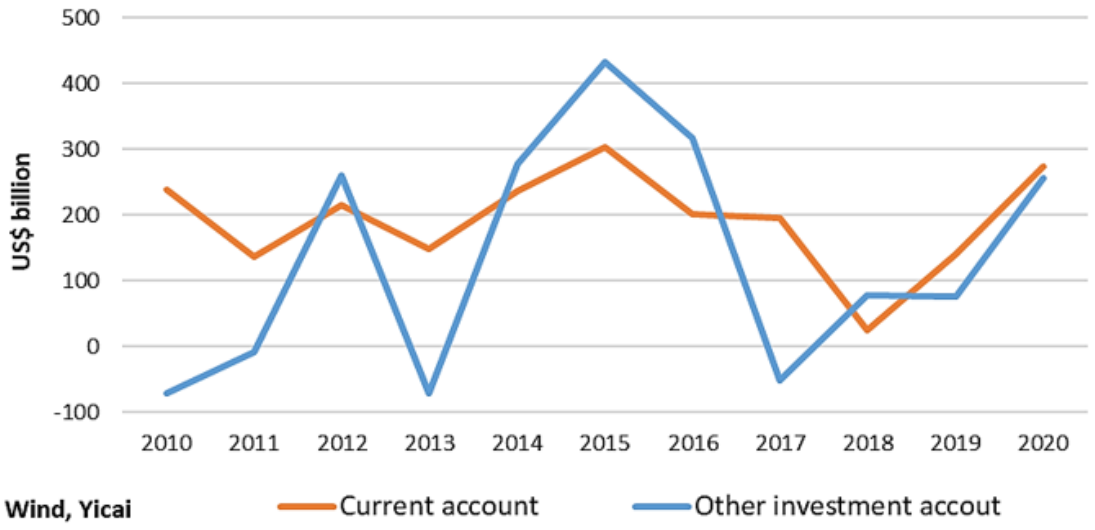
第三种被称为其他投资，它基本上反映了与银行相关的资产和负债（跨境贷款和存款）的变化。

去年，中国的银行非常活跃，它们的国际贷款创纪录地增长。此外，中国居民海外存款也创下 2014 年以来的最大增幅。

与上述“自主”的国际收支要素不同，其他投资被视为融资项目。一个国家需要支付其国际收支赤字，其他投资是这种融资发生的一个关键渠道。

图 7 显示，其他投资账户与经常账户具有较高的相关性，去年中国的经常账户有所增加，中国的银行的贷款和存款的增加为外国人提供了购买中国商品和服务所需的资金。

图 7　其他投资账户和经常账户余额变化



综上所述，国际收支账户描绘的图景是，中国与世界其他国家的关系越来越密切。中国商品和服务贸易的弹性、直接投资流入的强劲势头以及双向证券流动的大幅增长，都证明了“双循环”战略正在奏

效。