

宏观研究/动态点评

2020年11月17日

朱洵 SAC No. S0570517080002
研究员 021-28972070
zhuxun@htsc.com

易恒 SAC No. S0570520100005
研究员 SFC No. AMH263
evayi@htsc.com

相关研究

- 1《宏观：工业强劲消费回升，投资彰显韧性》2020.11
- 2《宏观：社融环比增速微降，货币中性暂时无碍总需求回升》2020.11
- 3《宏观：疫苗量产若提前，宏观如何演变？》2020.11

简评 RCEP 签署的宏观意义

在贸易摩擦事件仍然频发、疫情冲击全球外贸活跃度的背景下，RCEP 的签署利好消除区域经贸壁垒、深化经济技术合作、降低贸易争端，打造公开、透明、公平竞争的市场。经过历时八年的谈判，11月15日，中国、东盟十国、日本、韩国、澳大利亚、新西兰等15个国家正式签署区域全面经济伙伴关系协定（RCEP），全球规模最大的自由贸易协定正式达成。

RCEP 协定的核心宗旨在于削减贸易壁垒，并涉及中小企业、投资、经济技术合作、货物和服务贸易等10多个领域。中国此前已与东盟各国有较为成熟的自贸协定，而 RCEP 是对现有协定的一揽子升级。其中，最核心也最直接的利好是将协定参与国的多边关税渐进削减到0%水平（目标）。RCEP 的签署，也是我国首次与日本达成双边关税减让安排，具有“破冰”的特殊意义。

中国与 RCEP 其他成员国的贸易量约占中国贸易总量的三分之一。根据2019 全年中国海关的统计数据，RCEP 目前的15个协定成员国将涵盖全球总贸易量的27.3%、涵盖全球 GDP 总和的29.3%，成为全球最大的自由贸易区；中国与 RCEP 其余14个成员国的双边贸易额（进出口加总）占我国进出口总额的31.2%；对 RCEP 成员国的出口占我国总出口的26.7%；从 RCEP 成员国的进口占我国总进口的36.6%。

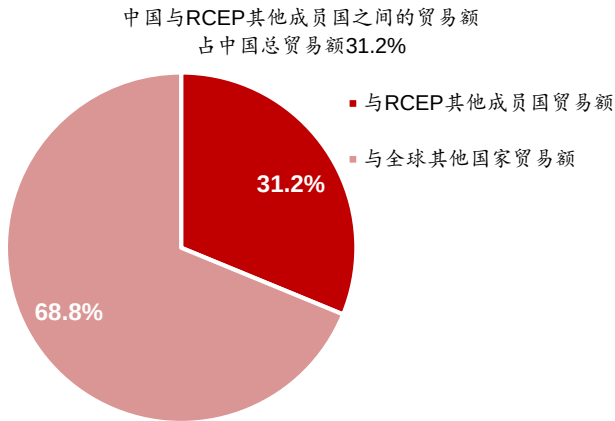
RCEP 有望进一步降低中国进出口有效关税税率。我们测算，RCEP 全部落地后，有望带动我国整体平均进口关税税率下行约1.5个百分点、带动我国出口商品整体平均被征收关税税率下行约0.5个百分点。此前，中国-东盟自由贸易协定已涵盖双边贸易近90%的商品；我们预计此次 RCEP 有望进一步扩大中国-东盟贸易商品“零关税”覆盖范围，且对中国与日本/韩国/澳大利亚/新西兰的双边和多边贸易，起到更大的边际提振。

RCEP 带来的进出口关税下调，有助于我国降低面粉、橡胶、乳品、羊毛、动植物油、水果等产品的进口成本（我国从 RCEP 成品国进口这些商品占比较大）；同时进一步提升我国家具、玩具、服装、机械等行业的出口竞争力（我国对 RCEP 成品国出口这些商品的贸易顺差较大）。RCEP 成员国当中，日本、韩国、越南、马来西亚、泰国、新加坡都是我国比较重要的贸易伙伴；其中我国对越南、菲律宾、新加坡的贸易顺差较大。充分发挥 RCEP 带来的便利，有望实现互利共赢，既利好我国向相关国家出口、也以更低的成本满足国内相关进口需求。

短期内，RCEP 有望降低贸易交易成本，在全球经济渐进重启、但中国制造业已基本完全复工复产的背景下，有望进一步推动中国出口增长。中长期来看，双边贸易壁垒下降将更有利于中国制造业升级转型及区域产业链“分层”。我国无论是经济总量还是制造业完善程度，都在 RCEP 成员国中居于领先地位，有望承接相关利好，顺势完成新一轮制造业产业升级，继续从“货物型贸易”，向“资本输出”和“技术型贸易”方向发展。

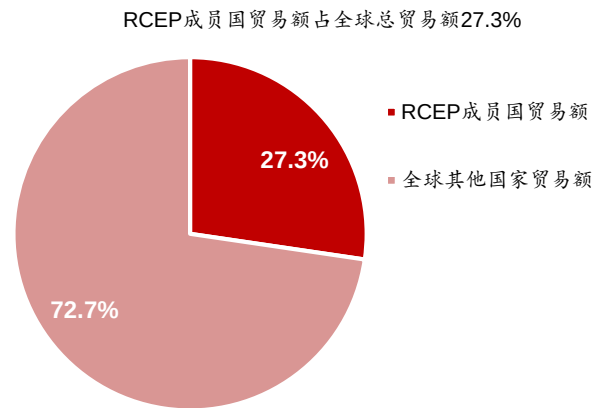
风险提示：RCEP 落地效果不及预期；疫情影响外贸活动弱于预期。

图1：中国与 RCEP 成员国的贸易额占总贸易额 31.2%（2019 全年）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图2：RCEP 成员国贸易总额占全球总贸易额 27.3%（2019 全年）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

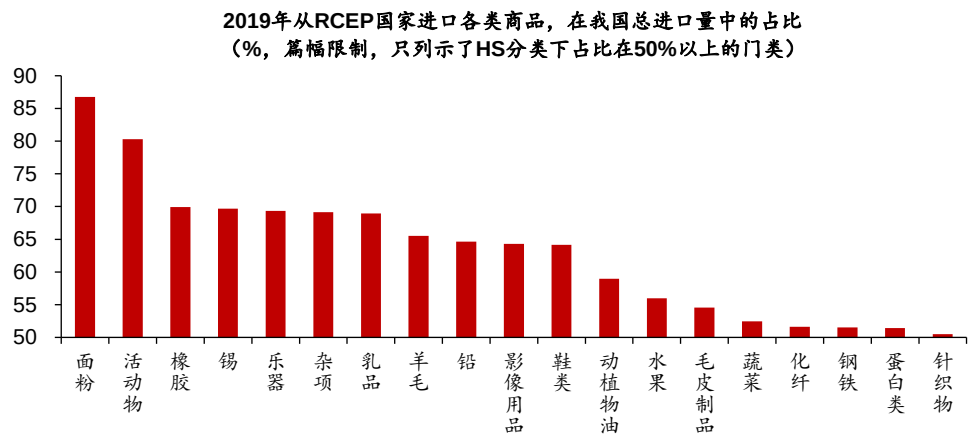
图3：我们测算 RCEP 有望分别带动我国整体平均进口/出口关税税率下行 1.5 个和 0.5 个百分点左右

进口关税情况与变动	日本	韩国	澳大利亚	新西兰	东盟国家
2019年中国对由其进口的商品，平均征收关税税率（%）	7.04	6.24	3.87	10.87	0.66
RCEP全部落地后，影响我国整体平均进口关税变动（百分点）	-1.48				
出口关税情况与变动	日本	韩国	澳大利亚	新西兰	东盟国家
2019年各地区对于中国出口的商品，平均征收关税税率（%）	2.57	7.17	3.03	3.48	0.67
RCEP全部落地后，影响我国整体平均出口关税变动（百分点）	-0.53				

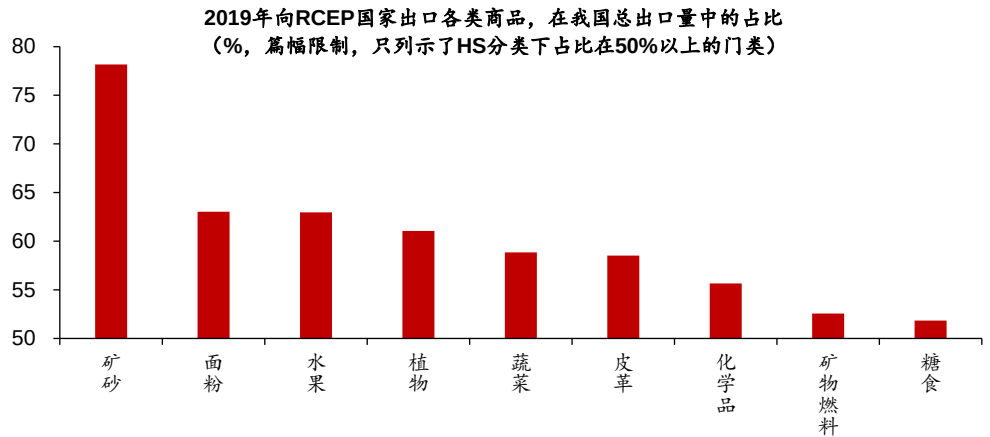
注：中国和东盟此前已达成覆盖双边90%商品贸易的自贸协定，而RCEP目标预计将其覆盖范围进一步提高到95%以上；测算基准均为2019年全年多边贸易数据

资料来源：Wind，华泰证券研究所

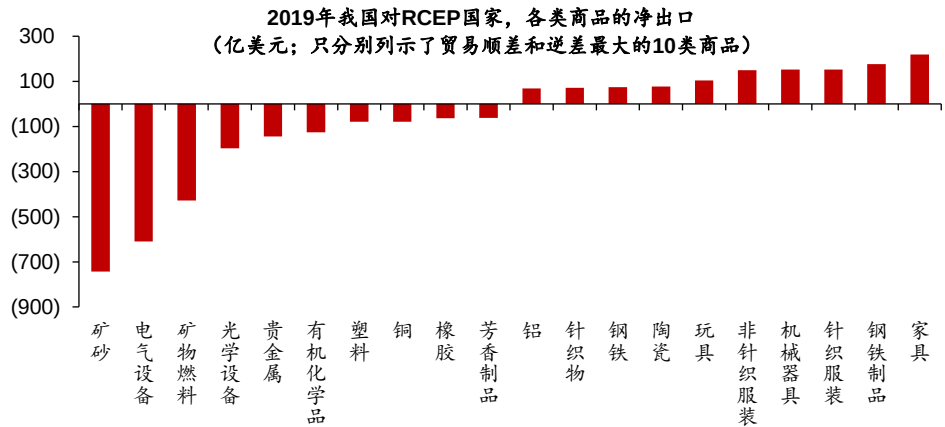
图4：2019 年从 RCEP 国家进口各类商品，在我国总进口量中的占比（商品门类按 HS 分类）



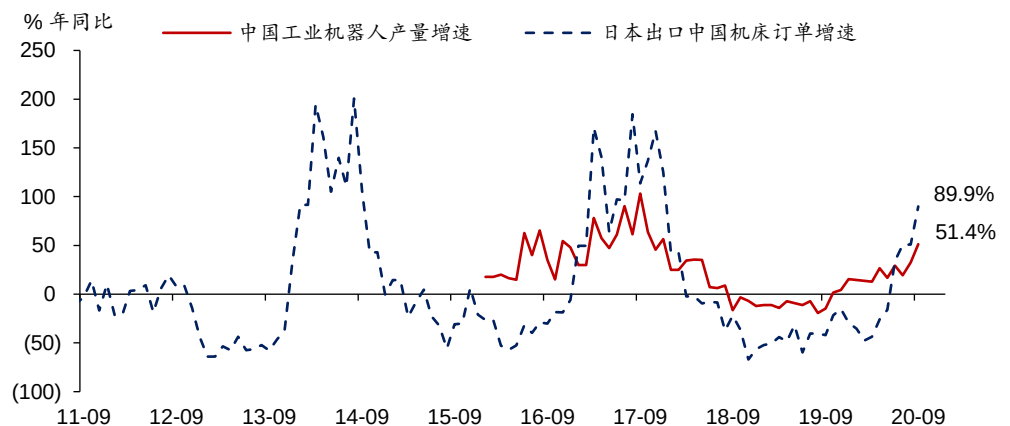
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5： 2019 年向 RCEP 国家出口各类商品，在我国总出口量中的占比（商品门类按 HS 分类）

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表6： 2019 年我国对 RCEP 国家的各类商品净出口（商品门类按 HS 分类）

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表7： 我国新一轮制造业产业升级正在酝酿中

资料来源：Wind，华泰证券研究所

风险提示

自贸协定未来在各国落地效果不及预期；疫情影响外贸活动弱于预期。

免责声明

分析师声明

本人，朱洵、易垲，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

本公司的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》第 571 章所定义之机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

本报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师朱洵、易恒本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准

中性：预计行业股票指数基本与基准持平

减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15% 以上

增持：预计股价超越基准 5%~15%

持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间

卖出：预计股价弱于基准 15% 以上

暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

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_1363

