分析师：沈彦東
执业证书：S0380519100001
联系电话：0755-82830333（195）
邮箱：shenyd@wanhesec.com

研究助理：潘宇昕
联系电话：0755-82830333（198）
邮箱：panyx@wanhesec.com

RCEP 协定签署，全球最大自贸区落地

✧ 事件

2020 年 11 月 15 日，东盟十国以及中日韩澳等 15 个国家正式签署 RCEP 自由贸易协定，标志着全球规模最大的自由贸易区顺利落地。

✧ RCEP 简介

RCEP 被视为全球规模最大的自贸协定。RECP 全称为区域全面经济伙伴关系（Regional Comprehensive Economic Partnership），由东盟十国发起并主导的，邀请中国、日本、韩国、澳大利亚、新西兰、印度共同参加（10+6），通过削减关税及非关税壁垒，建立 16 国统一市场的自由贸易协定。印度暂时没有加入，但各方表示，RCEP 将对印度保持开放。目前，拥有 15 个成员的 RCEP 涵盖 29.7%的全球人口，经济规模占全球经济比重高达 28.9%，吸引外国直接投资流入额占全球总额的 38.3%，面向全球市场的出口规模高达 25%，均超过美墨加协定（USMCA）、CPTPP 或欧盟 28 国的比重。

图表 1　亚太地区主要经济组织及成员国一览



资料来源：央视新闻，万和证券研究所

✧ 战略意义大于对出口贸易的促进作用

助力“双循环”新发展格局。RCEP 自启动至今，谈判历时 8 年之久，特别是期间经历了 TPP（跨太平洋伙伴协议）对中国恶意封堵的冲击，从国际形势来看，以美国为代表的部分西方发达国家对华采取打压举措进入持久阶段，中国与其他亚洲国家强化商业纽带特别是深化科技合作的重要性日益突出。RCEP 框架下各成员之间关税减让以立即降至零关税、十年内降至零关税的承诺为主，其中，货物贸易零关税产品数整体上超过 90%。中日贸易关税预计大幅缩减、中韩也将进一步便利关键领

域贸易，为中国在新时期构建开放型经济新体制，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提供巨大助力。

RCEP 可以对冲来自 CPTPP 的负面影响。作为 2019 年开始生效的亚太区域内另一个巨型自由贸易协定——CPTPP 在货物贸易、服务贸易、投资条款有非常明显的排外意图，使得包括中国在内的区域内未加入的经济体，遭受了 CPTPP 引发的排他性贸易转移的负面影响，特别是在纺织、轻工等劳动力密集型制造业。RCEP 的签订对中国经济则是正面的，尽管像马来西亚这样的较为发达的发展中国家由于与中国产业结构相似，仍会造成中国贸易转移，但 RCEP 中一些欠发达国家，如老挝、柬埔寨等国成本优势显著，且主要负责更为上游的产品生产，和中国的制造端完善的产业链形成优势互补，产生贸易创造效应。

短期对出口的促进有限。此前中国已经与除日本外的其他 RCEP 成员国签订了自由贸易协定，日本虽然是我国第三大出口国，但 2019 年占比仅有 5.73%，出口边际改善有限；中国在全球范围内率先走出新冠疫情的冲击以及全产业链的供给优势在后疫情时代对出口份额的提升已经处于较高水平，在海外疫情出清之前难有进一步扩张的驱动力。此外，目前距离 RCEP 最终生效尚待时日，根据规定，RCEP 协定需要至少包括 6 个东盟成员国和中国、日本、韩国、澳大利亚和新西兰中至少 3 个国家批准后方可生效，并且 RCEP 成员国关税下调是渐进推进的，中长期利好更多，短期影响有限。

图表 2 2019 年我国十大进出口国家（单位：亿美元）

国家	进口额	占比	国家	出口额	占比
1.韩国	**1735**	**8.39%**	1.美国*	4185	16.72%
2.台湾	1730	8.35%	2.香港	2789	11.19%
3.日本*	**1717**	**8.29%**	**3.日本***	**1432**	**5.73%**
4.美国	1227	5.91%	**4.韩国**	**1109**	**4.44%**
5.澳大利亚*	**1214**	**5.78%**	**5.越南***	**978**	**3.92%**
6.德国	1051	5.08%	6.德国	797	3.19%
7.巴西	798	3.83%	7.印度	748	3.00%
8.马来西亚*	**718**	**3.46%**	8.荷兰	739	2.96%
9.越南*	**641**	**3.10%**	9.英国	623	2.49%
10.俄罗斯	610	2.91%	10.台湾	550	2.00%

资料来源：商务部，万和证券研究所 注：加粗为 RCEP 成员，*为 CPTPP 成员

风险提示：政策落地不及预期、地缘政治风险加大

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

分析师声明：本研究报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的12个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

同步大市：相对沪深300指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

股票投资评级：自报告发布日后的12个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深300指数涨幅15%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于5%—15%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深300指数跌幅5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写,报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责申明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道7028号时代科技大厦西座20楼

电话：0755-82830333　传真：0755-25170093

邮编：518040　公司网址：http://www.vanho.cn