2020 年 11 月 16 日

策略研究团队

RCEP 落地：市场定价从“内循环”走向“双循环”

——投资策略点评

牟一凌（分析师）
mouyiling@kysec.cn
证书编号：S0790520040001

王况炜（联系人）
wangkuangwei@kysec.cn
证书编号：S0790120040033

● **RCEP 顺利签订，全球最大自贸协定达成**

2020 年 11 月 15 日，东盟十国以及中国、日本、韩国、澳大利亚、新西兰 15 个国家，正式签署区域全面经济伙伴关系协定（RCEP），标志着全球规模最大的自由贸易协定正式达成。RCEP 覆盖 22 亿人口，约占世界总人口的 30%，15 个成员国 2019 年 GDP 规模达 25.6 万亿美元，占全球经济总量的 29.3%，区域内贸易额 10.4 万亿美元，占全球贸易总额的 27.4%，其对深化区域经济一体化、稳定全球经济具有标志性意义。RCEP 虽然前期历经波折，最终的落地仍然超市场预期，我国对外合作的突破将一定程度改变当前 A 股的定价逻辑：**从聚焦“内循环”到关注更为丰富的“双循环”。**

● **降税模式敲定，出口回暖再添动力**

目前 RCEP 成员国具体降税模式基本包括“协定生效立即降为零”、“过渡期降为零”（包括 10 年内降为零等）、“部分降税”以及少量“例外产品”等四大类，而 RCEP 货物贸易零关税产品数整体上超过 90%。从短期看，关税的降低甚至减免毫无疑问将利好出口企业，**目前中国对 RCPE 签约国家主要出口贸易品绝大多数为纺织服装产品，轻工制造产品，机电、电气、化工等工业品**，上述行业短期内将迎来业绩的提升。RCEP 的签订将为中国优势产业链的海外市场拓展提供更为宽松的外部环境，在疫情后的全球复苏中，中国出口产业链将迎来更广阔的发展机遇。

● **经贸往来，基建先行，“一带一路”重回市场视线**

RCEP 成员国中的东盟国家，同时也是“一带一路”建设的重要成员国。RCEP 推出所推动的区域性经贸往来，使国际交通建设变得尤为重要，**目前除马来西亚、新加坡等国家，东盟国家人均 GDP 相当于中国 2010 年左右水平：一方面将有需求进行大量基础设施投资与建设**，这对于中国的基建产业链将是潜在的市场空间，部分公司的成长性可能回归；另一方面，2020 年是中国—东盟数字经济合作年，目前东盟也于 2020 年上半年发布了包括老挝越南点理互联项目、东盟数字中心项目等 19 个优先项目清单。中国与其他 RCEP 国家可能推动国家间新基建领域的深入合作，通信、电力设备等新基建产业链企业将迎来新的发展机遇。

● **顺周期逻辑得以强化**

RCEP 的落地，无论事前预期如何，以及后续具体落地与细节博弈之中存在何种不确定性，但是在当下落地无疑对于市场来说都是“好事情”。**我们认为，它将加强两条市场的顺周期主线：**第一条是疫情后的全球复苏中，中国制造业和出口产业链将优化竞争格局，获得更多的业绩成长空间，推荐：化工（大炼化，钛白粉），集运、机械设备、通信；第二条是传统行业的想象空间可能被打开，为低估值板块的价值发现提供契机，推荐：建筑、银行。

● **风险提示：**国内经济超预期下行，RCEP 项目推进不力

相关研究报告

《投资策略周报-信用冲击后的市场主线》-2020.11.15

《投资策略点评-买入复苏，勿再犹豫》-2020.11.9

《投资策略周报-大选以后，买入复苏》-2020.11.8

目 录

1、 RCEP 顺利签订，出口回暖再添动力 3
2、 经贸往来，基建先行，“一带一路”或重回市场视线 3
3、 风险提示 4

1、 RCEP 顺利签订，出口回暖再添动力

2020 年 11 月 15 日，东盟十国以及中国、日本、韩国、澳大利亚、新西兰 15 个国家，正式签署区域全面经济伙伴关系协定（RCEP），标志着全球规模最大的自由贸易协定正式达成。RCEP 覆盖 22 亿人口，约占世界总人口的 30%，15 个成员国 2019 年 GDP 规模达 25.6 万亿美元，占全球经济总量的 29.3%，区域内贸易额 10.4 万亿美元，占全球贸易总额的 27.4%，其对深化区域经济一体化、稳定全球经济具有标志性意义。

我们认为，无论从短期还是长期来看，RCEP 的签订对于 A 股市场均有深远的积极影响：

目前 RCEP 成员国具体降税模式基本包括“协定生效立即降为零”、“过渡期降为零”（包括 10 年内降为零等）、“部分降税”以及少量“例外产品”等四大类，而 RCEP 货物贸易零关税产品数整体上超过 90%。从短期看，关税的降低甚至减免毫无疑问将利好出口企业，**目前中国对 RCEP 签约国家主要出口贸易品绝大多数为纺织服装产品，轻工制造产品，机电、电气、化工等工业品**，上述行业短期内将迎来业绩的提升。我们在《大选之后，买入复苏》中提到，当下我国的出口可以在不同情景假设下都有较大概率维持季度级别以上的乐观，而 RCEP 的签订或将为出口持续回暖提供更强劲的动力。

2、 经贸往来，基建先行，“一带一路”或重回市场视线

从长期看，RCEP 的签订影响则更为深远，**我们认为 RCEP 的签订可能带来东盟地区基础设施建设的热潮，甚至让“一带一路”重新回归市场热点**。这其中包括：

（1）**RCEP 成员国中的东盟国家，同时也是“一带一路”建设的重要成员国**，对于泛亚铁路圈等东盟地区传统基建而言，其推行虽然已有时日，但目前已经建成路段大部分都在国内。这其中的很大阻碍在于资金来源，虽然亚投行、国开行等机构为项目提供超过 70%左右的资金，但 30%左右的项目支出对于东盟国家而言仍然负担较重。**RCEP 的推出所推动的区域性经贸往来，使得国际交通建设变得尤为重要，目前除马来西亚、新加坡等国家，东盟国家人均 GDP 相当于中国 2010 年左右水平，有需求进行大量基础设施投资与建设**，同时低关税扩大出口带来的经济增长也支持了项目的投入。结合习近平总书记在进博会上提到的扩大进口举措，我们认为扩大进口一方面在于平衡国际收支账户，而另一方面在于利用中国消费市场赢得更多国际话语权，而这将使得中国在东盟国家的招标更加顺利。

另外，作为连接东盟国家的门户，2020 年上半年云南、四川等地公布的未来计划总投资规模位于全国前列。以云南为例，目前三条进入东盟国家的铁路均从云南出境，玉磨铁路、大瑞铁路、沿边铁路、沿边高速、跨境电网和智能电网等项目也均出现在云南省公布的重点项目之中，**我们认为未来对接东盟国家的传统基础设施项目快速推进的可能性较大，“一带一路”或再次成为市场热点**。

（2）**新基建有望与 RCEP 接轨**，2020 年是中国—东盟数字经济合作年，东盟秘书长林玉辉表示，预计到 2025 年，东盟的数字经济将从 2015 年占 GDP 的 1.3%提高到 8.5%（2019 年中国数字经济占 GDP 比重为 36.2%）。东盟也于 2020 年上半年发布了包括老挝越南点理互联项目、东盟数字中心项目等 19 个优先项目清单。同时，2020 年 8 月中韩在双方经贸联委会上磋商 RCPE 的同时，也提到将促进双方”新

基建”、“一带一路”上的对接，培育后疫情时代两国经贸合作新增长点。虽然并未披露具体实施方案，但我们认为中国与其他 RCEP 国家完全有可能实现进一步国家间新基建领域的深入合作，通信、电力设备等新基建产业链企业将迎来新的发展机遇，被赋予更大的成长空间。

3、 风险提示

国内经济超预期下行，RCEP 项目推进不力。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn