



宏观研究

CEPA 签署二十周年，进一步深化香港与内地合作

2023 年 06 月 29 日

投资要点

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001

电话：010-83755580

邮箱：luozhiheng@y kzq.com

近期报告

《【粤开宏观】降息预期兑现》2023-06-13

《【粤开宏观】5 月经济进一步放缓，稳增长迫在眉睫》2023-06-15

《【粤开宏观】5 月财政数据的四大特点与财政稳增长的五大手段》2023-06-18

《【粤开宏观】从土地财政到股权财政：实质、可行性与建议》2023-06-20

《【粤开宏观】广义货币 M2 高增与经济和通胀低迷并存的原因》2023-06-20

摘要

“CEPA 签署二十周年，进一步深化香港与内地合作”三问：

一、CEPA 是内地第一个自贸协议，也是香港的第一个自贸协议。回望过去二十年，如何评价 CEPA 意义？

二、粤港澳合作已经进入“大湾区协同发展的 3.0 版本，目前粤港澳大湾区已成为践行新开放理念的最佳范本”。如何理解 CEPA 和粤港澳大湾区战略之间的关系？

三、CEPA 自诞生以来一直在不断演进，未来可能有哪些主要推进方向？

风险提示：粤港澳经济发展、对外开放政策变化超预期。



目 录

一、CEPA 是内地第一个自贸协议，也是香港的第一个自贸协议。回望过去二十年，如何评价 CEPA 意义？	
二、粤港澳合作已经进入“大湾区协同发展的 3.0 版本，目前粤港澳大湾区已成为践行新开放理念的最佳范本”。 如何理解 CEPA 和粤港澳大湾区战略之间的关系？	
三、CEPA 自诞生以来一直在不断演进，未来可能有哪些主要推进方向？	



一、CEPA 是内地第一个自贸协议，也是香港的第一个自贸协议。回望过去二十年，如何评价 CEPA 意义？

CEPA 是内地第一个自贸协议，也是香港的第一个自贸协议，这一协议承载着加强港澳地区与中国大陆间经贸联系的重大使命，也是“一国两制”实践的关键之举。第一，早在 20 年前，CEPA 就确定了“互惠互利”“促进稳定和可持续发展”“先易后难，逐步推进”等原则，后又签署了十余个补充协议，贸易开放的深度和广度不断增长。第二，“十三五”期间，内地与港澳在原有经贸合作安排的基础上，签署了 CEPA 服务贸易协议、投资协议、经济技术合作协议、货物贸易协议（合称“CEPA 升级版”），使 CEPA 成为一份更全面、具有引领意义的现代化自由贸易框架协议。第三，CEPA 推动内地与港澳的经贸往来日益密切。以香港为例，据统计，内地进口原产于香港商品货值由 CEPA 实施首年的 8.6 亿元增至 2022 年的 77.9 亿元，年均增长 13%。

二、粤港澳合作已经进入“大湾区协同发展的 3.0 版本，目前粤港澳大湾区已成为践行新开放理念的最佳范本”。如何理解 CEPA 和粤港澳大湾区战略之间的关系？

我们认为，CEPA 和粤港澳大湾区战略具有强大的合力，能够推动大湾区在新一轮扩大开放和新开放模式的探索中走在全国前列，加快利用全球高端要素资源，服务好国内消费市场和产业升级。粤港澳之间的合作模式，先后经历了改革开放初期“前店后厂”的 1.0 版本，CEPA 框架下的 2.0 版本，再到近年来以粤港澳大湾区建设和“CEPA 升级版”为标志的大湾区协同发展 3.0 版本。2019 年《粤港澳大湾区发展规划纲要》印发，标志着大湾区迈入协调发展、开放发展的新阶段，而 CEPA 升级版协议畅通了内地与港澳之间的各类要素流动，是大湾区打造全球高端要素资源的集聚地的重要路径。从这个意义来看，CEPA 和粤港澳大湾区战略能够产生强大的合力，推动大湾区在新一轮扩大开放中走在全国前列，加快实现从过去利用低要素成本从事加工生产的模式，转变为利用全球高端要素资源、服务好国内消费市场和产业升级的新开放模式。同时，粤港澳大湾区还将承担起制度开放的重任，打造世界级经济平台、畅通国际大循环、掌握国际规则制定权成为新一轮扩大开放的要义。

三、CEPA 自诞生以来一直在不断演进，未来可能有哪些主要推进方向？

我们判断，科技合作、数字贸易、绿色贸易、数字货币等是当前国际贸易谈判的热点议题，也是 CEPA 未来有望取得新进展、实现新探索的重要方向。尤其是科技合作，考虑到全球供应链正面临“脱钩断链”的风险挑战，促进不同经济体间的创新要素流动和科技产业合作，对于鼓励创新创业、提升贸易韧性、推动经济发展而言都是至关重要的。



分析师简介

罗志恒，2020年11月加入粤开证券，现任首席经济学家兼研究院院长，证书编号：S0300520110001。

分析师声明

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，本报告清晰准确地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。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、21、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com