全球化 4.0 持续发力，内陆自贸区花落谁家

——自贸区专题系列报告

东方证券 ORIENT SECURITIES

报告发布日期 2015 年 01 月 16 日

证券分析师 邵宇
021-63326032
shaoyu@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860511110001
邹慧
021-63325888*7528
zouhui@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860512100001
罗果
021-63325888*6070
luoguo@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860511010004
吴胜春
021-63325888*6112
wushengchun@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860513080003

相关报告

东方策略 2015 年 1 月投资组合报告	2015-01-04
风口上海!!!	2014-12-29
多重共振，风口上海	2014-11-27

研究结论

- **全球化 4.0 背景下的自贸区布局**：全球化 4.0 框架下中国将以人民币国际化替换一般贸易进出口，即在巨额外汇储备的保驾护航下，向亚太和其他新兴市场地区输入工程、服务、商品、资本和货币，更有效的进行外汇投资和参与全球货币竞争

  自贸区和一带一路即是在此背景下的实施战略，习大大提要出加快实施自由贸易区战略，要逐步构筑起立足周边、辐射“一带一路”、面向全球的自由贸易区网络，积极同“一带一路”沿线国家和地区商建自由贸易区。开放倒逼简政放权改革的战略，更是新一轮高水平对外开放和更大范围的改革试点，这将进一步提升中国开放型经济发展水平

- **我们分析认为下一步内陆自贸区试点可能布点重庆、广西北部湾和新疆。**上海自贸区是对外开放的样板工程，新获批的三地自贸区——广东、天津和福建——是实现海上丝绸之路的重要支点。我们认为下一步自贸区试点将布局内陆，重庆、广西北部湾和新疆将很有可能成为第三批自贸区试点，以对接“一带一路”战略的实施。

- **各地自贸区都有基于其地理位置的不同功能定位。**上海作为自贸区样本，定位于国际金融中心，打造对外资本账户通道以推动人民币国际化。天津定位离岸金融和融资租赁，辐射京津冀，对接中韩自贸协定，福建主要发展对台贸易和东盟贸易，广东对接港澳服务业。我们认为重庆将基于长江经济带和陆上丝绸之路对接，内陆保税区业务将成为重点，北部湾则主要基于对接东盟自由贸易，新疆将重新拓展丝绸之路节点侧重基建投资。各个自贸区将利用自身优势充分发挥其特定功能。

- **自贸区组合个股**：根据各个自贸区的功能定位和侧重领域，我们梳理了 A 股上市公司受益标的，构建了自贸区个股组合如下：**浦东金桥(600639，未评级)、陆家嘴(600663，未评级)、渤海租赁(000415，未评级)、厦门空港(600897，未评级)、格力地产(600185，未评级)、金发科技(600143，未评级)、北部湾港(000582，未评级)、重庆港九(600279，未评级)、青松建化（600425，未评级）。**

风险提示：经济恶化趋势进一步扩大，改革和政策远低于预期，自贸区个股炒作严重，短期涨幅较大，有回调风险

表 1：自贸区组合标的

	代码	名称	简要理由
1	600639	**浦东金桥**	上海自贸区-土地重估升值
2	600663	**陆家嘴**	上海自贸区-国际金融中心
3	000415	**渤海租赁**	天津自贸区-融资租赁
4	600897	**厦门空港**	福建自贸区-对台贸易物流
5	600185	**格力地产**	广东横琴自贸区-粤港澳合作
6	600143	**金发科技**	广州南沙自贸区产业升级
7	000582	**北部湾港**	北部湾-东盟贸易
8	600279	**重庆港九**	重庆-内陆港口集运
9	600425	**青松建化**	新疆-区域基础设施投资建设

资料来源：东方证券研究所

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

一、全球化 4.0 下的自贸区布局

1、中国的全球化 4.0 模式

金融危机以来，中国面临全球化断裂带，即全球化 3.0 进程的阻断，准确的说是来自美式全球化和美元全球化进程的逆转。这也是直接制约中国出口增长以至内外平衡的关键原因。而中国的应对措施应该是以人民币国际化替换一般贸易进出口，即在巨额外汇储备的保驾护航下，向亚太和其他新兴市场地区输入工程、服务、商品、资本和货币，更有效的进行外汇投资和参与全球货币竞争。

从 1978 年开始，中国改革开放，直到 2008 年都是面向西方世界主导的世界贸易，后者把前者视为新兴市场，并通过“信贷+杠杆”的消费模式获取了大量来自中国的福利。同样，在中国引领的新模式下，也需要找到相应对中国极具吸引力的“新兴市场”，就是中亚、非洲和东盟；而紧接着贸易衍生的投资输出背后，是中国版的“马歇尔计划”。

自贸区和一带一路即是在此背景下的实施战略，习大大提要出加快实施自由贸易区战略，要逐步构筑起立足周边、辐射“一带一路”、面向全球的自由贸易区网络，积极同“一带一路”沿线国家和地区商建自由贸易区。

上海自贸区是自贸区战略的样板工程，新获批的三地自贸区——广东、天津和福建——是实现海上丝绸之路的重要支点，是连接海上丝绸之路的重要桥头堡，为了对接“一带一路”战略的推进，未来自贸园区必将进一步向内陆城市延伸。

全球化 4.0 的新框架

资料来源：东方证券研究所

2、自贸区概念辨析：广义和狭义之分

狭义自贸区

1973 年国际海关理事会签订的《京都公约》定义为：“指一国的部分领土，在这部分领土内运入的任何货物就进口关税及其他各税而言，被认为在关境以外，并免于实施惯常的海关监管制度。”例

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

如巴拿马科隆自贸区、德国汉堡自贸区、美国纽约 1 号对外贸易区等。香港作为一个自由贸易港，与狭义自由贸易区同义，目前世界上有 600 多个自由贸易港，如新加坡、迪拜等，成为主导国际间贸易的枢纽、集散地和交易中心。所谓上海自贸区，主要指此狭义自由贸易园区（FTZ）。

广义自贸区

是指两个或两个以上国家或地区通过签署自贸协定(FT—Agreement)，在 WTO 最惠国待遇基础上，相互进一步开放市场，分阶段取消绝大部分货物的关税和非关税壁垒，改善服务业市场准入条

件，实现贸易和投资的自由化，从而形成促进商品、服务和资本、技术、人员等生产要素自由流动的“大区”（FT—Area）。例如北美自由贸易区(NAFTA，包括美、加、墨)、美洲自由贸易区(FTAA，包括美洲 34 国)、东盟自由贸易区(AFTA，包括东盟十国)、欧盟与墨西哥自由贸易区、中国与东盟自由贸易区等。近年推动谈判的中日韩自贸区即为广义自贸区。

此外，目前我们常说的 TPP（跨太平洋伙伴关系协议）的前身是由 APEC 成员国中的新西兰、新加坡、智利和文莱发起的 P4，从 2002 年开始酝酿的一组多边关系的自由贸易协定，原名亚太自由贸易区，旨在促进亚太地区的贸易自由化，也属泛义自贸区。

二、上海自贸区：自贸园区系列的样板工程

早在 2009 年 4 月，国务院就发布了《关于推进上海加快发展现代服务业和先进制造业建设国际金融中心和国际航运中心的意见》，明确提出到 2020 年上海基本建成与我国经济实力以及人民币国际地位相适应的国际金融中心。2012 年 1 月国家发改委印发了《“十二五”时期上海国际金融中心建设规划》，提出目标是瞄准世界一流国际金融中心，全面拓展金融服务功能，加快提升金融创新能力，不断增强上海金融市场的国际内涵和全球影响力，力争到 2015 年基本确立上海的全球性人民币产品创新、交易、定价和清算中心地位。

上海自贸区大事记

时间	事件
2013 年 9 月 29 日	上海自贸区挂牌成立
2013 年 10 月 22 日	上海自贸区仲裁院揭牌
2013 年 12 月 5 日	完成首笔跨境人民币双向现金池业务
2013 年 12 月 29 日	跨境电子商务试点“跨境通上线”
2014 年 1 月 6 日	国务院下令通知暂时调整上海自贸区有关行政法规
2014 年 2 月 18 日	启动支付机构跨境人民币支付业务
2014 年 3 月 1 日	放开上海自贸试验区小额外币存款利率
2014 年 5 月 17 日	启动外汇资金集中管理试点
2014 年 5 月 21 日	服务业开放措施落地
2014 年 6 月 18 日	首批银行开立自由贸易账户
2014 年 7 月 1 日	新版“负面清单”出炉，缩短至 139 条
2014 年 8 月 1 日	《自贸区条例》实施
2014 年 8 月 20 日	亚马逊入驻自贸区，全面开展跨境电子商务业务
2014 年 9 月 18 日	黄金国际板开市
2014 年 11 月 26 日	上海自贸区推动险资跨境双向投融资试点

资料来源：东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

1、上海自贸区试验打造对外开放的账户通道

去年开始推进建设的上海自贸区已经成为一个完整从经济体制到监管体制再到行政体制改革的综合试验区，创造出一个符合国际惯例、自由开放，鼓励创新的市场经济环境，通过对外开放参与构建新的贸易结构，倒逼国内改革，推动经济转型。

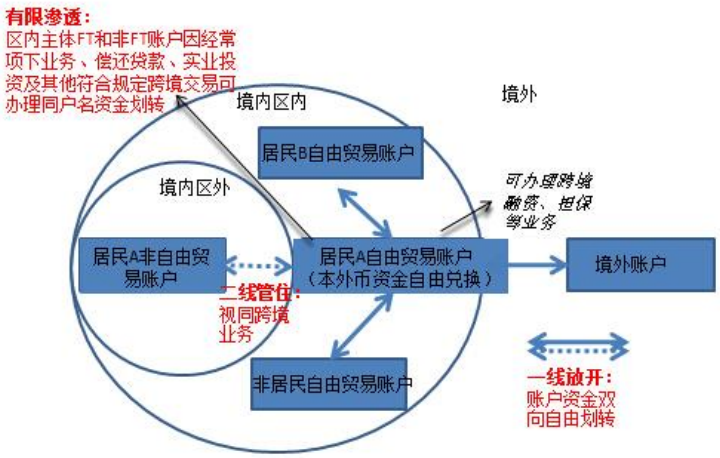
在自贸区设立之后，一行三会分别出台了支持上海自贸区建设的相关政策。其中央行提出了三十条具体建设意见（即“金融 30 条”），今年 2 至 5 月短短三个月间，涉及“金融 30 条”的五部细则也陆续出台，相关金融改革也稳步推进，而关键其实就是 FT 账户设立与离岸人民币资产池建设，通过大宗产品交易平台建设主导定价权，推进资本账户开放，下一个风口将是双重脱媒的外汇资产和中国居民财富的全球化配置。

资本账户有序开放

资本账户开放方面，在利率和汇率还没有完全市场化的情况下，直接放开资本项目会带来跨境资金套利的风险，因此，自贸区通过开设自由贸易账户，实施了隔离型的资本项目可兑换策略。区内和境外企业可开立自由贸易账户，办理经常和直接投资项下的跨境资金结算。央行于 2014 年 5 月 22 日出台的《中国（上海）自由贸易试验区分账核算业务实施细则（试行）》和《中国（上海）自由贸易试验区分账核算业务风险审慎管理细则（试行）》两项细则，要求金融机构开展“分账核算业务”，和境内业务风险隔离后，为相关方面提供自由贸易账户及相关服务。

今年 6 月 18 日，人民银行上海总部举行自由贸易账户业务启动仪式，7 家银行与相关企业签订了自由贸易账户开立协议。7 月 4 日中国银行上海市分行利用自贸试验区企业对外直接投资审批改备案的政策优势，为上汽国贸开设首个区内机构自由贸易账户（FTE），将资金从其一般结算账户划转至同名 FTE 账户中，参照境外汇率兑换成美元启动智利投资项目。

自由贸易账户遵循“一线放开、二线管住、有限渗透”管理



资料来源：东方证券研究所

对区内企业而言，在对外直接投资审批改备案的背景下，自由贸易账户的开设，为境外股权投资企业简化了操作流程，提高了境外投资的效率，鼓励企业“走出去”。例如中国银行已经为自贸区企业办理了大宗商品衍生品交易，打通了国际大宗商品套期保值交易通道。

对区内个人而言，今年 11 月 17 日，上海市市委书记韩正在接受媒体采访时表示，将在风险可控的条件下，允许上海自贸区内合格的个人开设资本账户上海允许自贸区内合格的个人开设资本账户，这也意味着区内个人有望借助自由贸易账户，以合格境内个人投资者（QDII2）身份直接投资港股、美股等境外资本市场。

搭建离岸人民币资产池

随着自由贸易账户体系的顺利构建，自贸区内资本市场的建设也正在逐步落地，最终将构建起离岸人民币资产池。最重要的是将自贸区建设成为大宗商品和金融资产交易的中心，从而取得大宗商品和金融资产一定的定价权。主要的实现形式是建设多个国际金融交易平台战略。而上海也一定会成为人民币回流最大的目的地和集散地。

“金融 30 条”指出根据市场需求，探索在区内开展国际金融资产交易等。搭建国际金融资产交易平台，可以为区内企业直接融资提供相关服务，为中国企业海外投资并购提供资产转让服务，为外资企业境内投资提供风险对冲工具，为境内企业和个人开展海外投资提供交易支持，为境内证券经营机构拓展国际业务提供平台，是资本市场开放的重大举措。上海黄金交易所计划在自贸区内设立国际交易平台。上海证券交易所将在自贸区内设立国际金融资产交易平台。上海期货交易所也已在自贸区内设立了国际能源交易中心，自贸区的国际原油期货也有望在今年推出。包括中国金融期货交易所、上海清算所、上海股权托管交易中心等在内的金融要素市场也都在积极研究建立面向国际的金融服务平台。

各类要素市场成长为国际金融交易平台，将促进其与境外资本市场的进一步深化合作，为聚集足够量级的人民币资产池从而获得定价权和话语权打下坚实基础。未来自贸区还将进一步推动资本市场支持自贸试验区建设实施细则出台，积极推动证券、保险等非银行机构以自由贸易账户为依托开展自贸试验区分账核算业务，积极支持自贸试验区内符合条件的个人按照规定双向投资于境内外证券期货市场，积极推动境外机构通过自由贸易账户进入上海证券及期货市场投资。

正在筹建各类面向国际的金融服务平台

成立时间	平台	意义
2013. 11. 22	上海国际能源交易中心	国内原油期货筹建工作迈出了关键一步，有关方面表示有望在年内推出原油期货交易
2014. 5. 16	开始筹建国际金融资产交易平台	面向自贸区和国际金融市场，与境内资本市场实现相对有效隔离
2014. 6. 16	上海国际黄金交易中心获批	有关负责人表示年底前将推出黄金国际板
未来	中国金融期货交易所、上海清算所、上海股权托管交易中心等金融要素市场，也都在积极研究建立面向国际的金融服务平台。	以自由贸易账户作为载体和管理模式，各类金融服务平台的成功建立与有效运营，可以大大加快人民币资本项目可兑换进程。

资料来源：东方证券研究所收集整理

而最新的动态就发生在这两天，《上海市人民政府贯彻〈国务院关于加快发展现代保险服务业的若干意见〉的实施意见》正式发布，首次明确提出将上海建设成为国际保险中心的目标，并利用自贸

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

试验区先行先试契机，全面推进上海保险业制度创新和对外开放。包括：发展离岸保险市场建立区域性再保险中心、推动自贸试验区内保险资金跨境双向投融资试点、打造自贸试验区国际保险创新平台、支持在自贸试验区探索保险监管制度创新。在明年适当时候上海将成为个人税收递延型商业养老保险首批试点城市，而上海保险交易所已经进入实质性申报阶段，将推动形成区域性再保险交易、定价中心等。

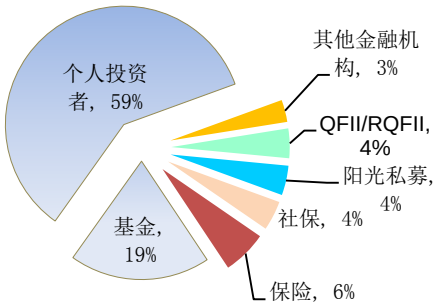
人民币跨境使用业务扩大

可以说，自贸区承担的最重要的使命之一，就是人民币国际化，尤其是通过上海自贸区人民币跨境使用的扩大，加速人民币国际化。过去一年，上海自贸区跨境人民币业务增势迅猛。“央行 30 条”里关于扩大人民币跨境使用的条款，允许区内企业从海外借人民币贷款，从海外关联公司借款，即人民币跨境资金池，允许区内企业集中收付、轧差，跨境电子商务交易的第三方支付公司的人民币结算等。

2、沪港通试验打造对外开放的产品通道

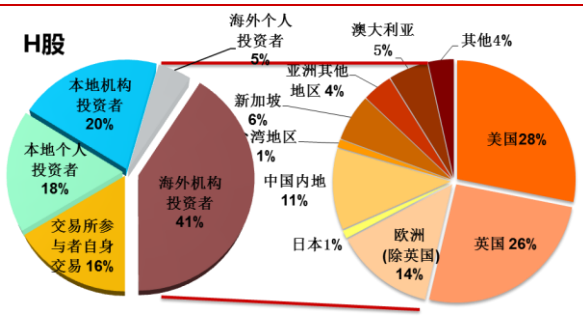
沪港通将打通两地资本市场的产品通道，也为扩展至其他资产类别的互联互通开拓路径，未来可能还有沪新通、伦敦通、纽约通等，以及中港基金互认、A 股纳入 MSCI 指数等事件发生。市场的可得性和交易规则的偏国际化的提升，将会有助于全球资本加大对中国的资产配置，进而推进资本账户有序开放等人民币国际化的关键步骤。在其中上海的资本市场将扮演最为重要的先行者角色，进而实现真正全球资产配置和规则对接。

A 股投资者以个人投资者为主，占比近 60%



数据来源：Wind，东方证券研究所（2013 年数据）

H 股投资者以机构投资者为主，占比超过 60%



数据来源：港交所，东方证券研究所（2013 年数据）

长期来看，沪港通有利于巩固上海和香港两个金融中心的地位。香港作为人民币离岸业务中心的地位或将得到进一步明确，同时内地市场和香港市场的打通，也可以被认为是向全球市场的开放，进而推进资本账户有序开放等人民币国际化的关键步骤。正如我们在《中国金融自由化须“甩开膀子”》所强调，整体金融改革的轮廓和进程呼之欲出，利率市场化、汇率市场化、资本市场建设和资本账户开放都是其中应有之义，最终目标是参与全球货币竞争，实现人民币国际化。预计十二五结束前后，包括利率市场化在内的其中多数目标都将会提前实现。因此，这次沪港通试点也是金融改革和人民币国际化的题中之义。从这个角度来说，中国资本市场也将迎来一个飞速发展的时代。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

3、金砖银行将加速推动上海成为国际金融中心

首先，上海的国际金融中心地位必定是通过人民币国际化实现的，而金砖银行有助于加速这一进程。从本质上说金砖银行的作用一是扩大人民币的投资和储备货币功能，通过一种增强的中国资本输出机制，消耗美元储备，输出资本项下人民币，二是与中国“走出去”战略相符合，在释放中国巨量外汇储备潜力的同时，消耗国内的过剩产能，推动其他国家的基础设施建设，提高中国的国际影响力；这两重作用下的最终结果都是渐进的人民币国际化

其次，上海成为金砖银行的总部所在地，未来还可能成为亚洲基础设施投资银行的总部所在地，将使得上海成为世界上重要的投融资中心，这将大大提升上海成为国际金融中心的可能性。

最后，金砖银行的一个可能愿景是伴随着小三驾马车（外汇储备库、金砖银行、工商理事会）建立起不同于二战后布雷顿森林体系的新兴金融力量。而上海也将随之成为金融新地标。

三、自贸区扩展至沿海三城，助力海上丝绸之路建设

国务院总理李克强主持召开国务院常务会议决定，依托现有新区、园区，在广东、天津、福建特定区域再设三个自由贸易园区，以上海自贸试验区试点内容为主体，结合地方特点，充实新的试点内容。

图表 7：天津、福建、广东沿海三个自贸区发展历程

数据来源：东方证券研究所

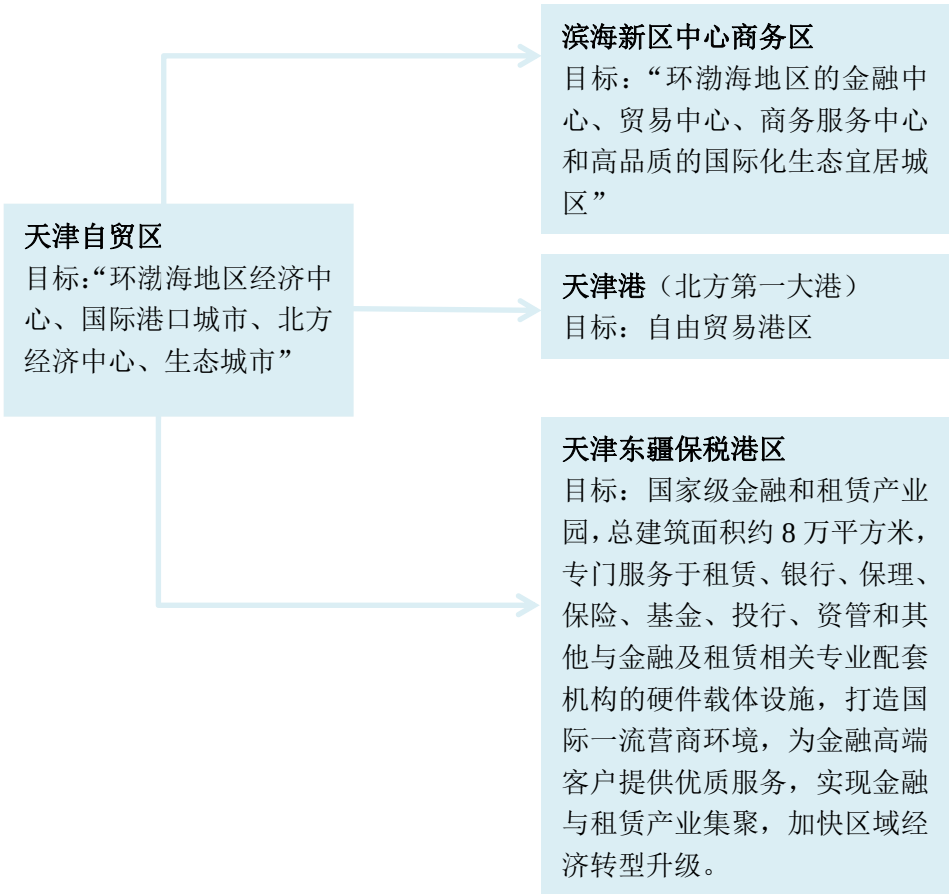
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

本批自贸区最终敲定是天津、福建、广东三地，这三地都是对外贸易历史悠久，港口建设完善的沿海经济发达地区，并且三地在申请过程中都积极进行有关领域的改革，为自贸区的实行做好了前期准备。但对比三地，发现各自优势不尽相同。

1、天津自贸园区——辐射环渤海、京津冀地区，对接中韩自贸协定

天津自贸区最新的申报方案主要涵盖 3 个功能区：滨海新区中心商务区、东疆保税港区，以及天津港保税区(含空港经济区)。总面积约 260 平方公里，接近上海自贸区的 9 倍。

图表 8：天津自贸区 - 环渤海地区经济中心



数据来源：东方证券研究所

●离岸金融和融资租赁是重点

天津发展融资租赁、离岸金融的优势是依托制造业、港口，以自贸区为战略支点，在先进制造业的基础上，大力发展融资租赁业，进而带动银行业和金融市场等第三产业的发展，从而实现“接二连三”战略目标，即接纳先进制造业，链接带动现代服务业。

东疆保税港区租赁单一项目公司数量占全国 85%以上，是我国飞机、船舶、海洋工程结构物及大型设备的租赁聚集地。在未来 5 到 10 年的时间里，东疆致力于成为中国和全球的飞机租赁中心。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

除此，东疆还致力于发展成为航空金融和离岸金融创新基地，逐步成为在全球颇具影响力的国际航运融资中心。

●辐射京津冀地区

天津是北方特殊的交通、港口、物流枢纽，可以辐射环渤海乃至三北地区。天津港承担了北方经济带 80%以上的集装箱贸易。将自贸区落子天津，无疑会增强天津和滨海新区在京津冀发展中的资源整合能力和龙头带动作用。

●对接中韩自贸协定

天津凭借区域优势成为中国北方重要的对外贸易发展地区和韩国企业投资热点地区。韩国在天津投资企业近 3300 家，包括三星、韩华、SK 和 LG 等跨国知名企业。明年中韩自贸区有望正式实施，届时天津自贸园区还可以成为中韩自贸区框架协定的试验先导区。

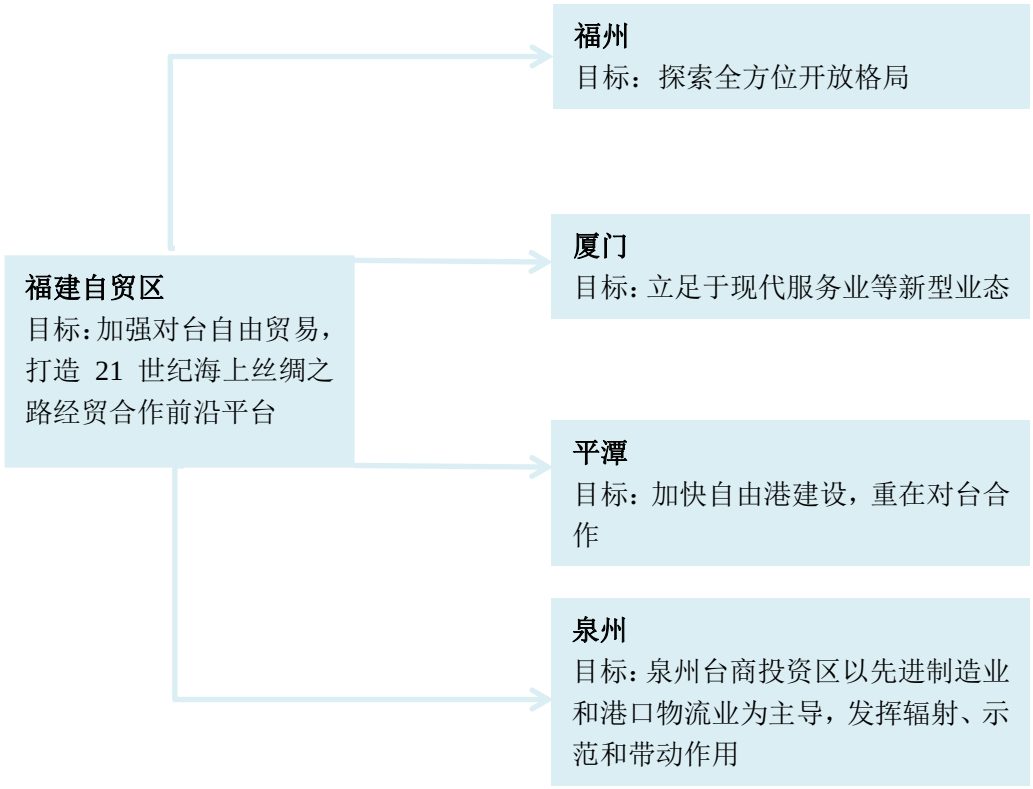
●强大的工业基础

天津拥有相当强大的工业，具有产业结构的优势，并能有效地带动实体经济发展。并且天津还有望在低碳环保行业上引领，创造新的经济增长模式。

2、福建自贸园区——加快对台自由贸易，连接 21 世纪海上丝绸之路

福建自贸区范围共计 452.78 平方公里，这将是所有申报的自贸区中**面积跨度最大的自贸区**。福建自贸区将对接台湾的六海一空自由经济示范区，共同拓展国际市场。

图表 9：福建自贸区—面积跨度最大的自贸区



数据来源：东方证券研究所

●增强海峡两岸联系

福建自贸区由福州、厦门、平潭，泉州四地联合申报，是海西经济区的重要组成部分。福建自贸区重点面向台湾，实现海峡两岸更紧密的经济联系。

厦门在新一代信息技术、对台经贸、国际贸易、金融服务、现代物流、服务贸易等方面具有雄厚的产业基础。福建自贸区建设以两岸经贸合作为核心，发挥福州独特的对台优势，加强对台投资、贸易、航空、金融、旅游、农业等方面的先行先试。

●连接丝绸之路，拓展东盟贸易

福建省与东盟国家有着良好的经贸合作基础。东盟是福建的第二大贸易伙伴和闽企“走出去”的重要地区。福建自贸区将以自贸园区为新抓手，全面拓展与“海上丝绸之路”沿线国家的交流合作，为建设 21 世纪海上丝绸之路探索新途径。

3、广东自贸园区——深化港澳合作

“广东自贸区”方案又称为“3+1 模式”，包括广州南沙新区、深圳前海新区、珠海横琴新区以及广州白云机场综合保税区，总面积 931.385 平方公里，将成为体量最大的自贸区。

图表 10：广东自贸区—体量最大的自贸区

资料来源：东方证券研究所,网络公开资料

在借力中国香港、中国澳门特别行政区的国际化地位与优势的同时，也将发挥“稳定中国香港亚洲金融中心地位”、“发展中国澳门经济”等作用。未来将在“稳定香港亚洲金融中心地位”、“发展中国澳门经济，摆脱中国澳门对博彩业高度依赖的产业结构”等方面发挥重要作用。

●深化港澳合作

广东自贸区定位较为明确，重点是面向香港和澳门，全面促进粤港澳台侨合作和对外交流合作，积极参与“21 世纪海上丝绸之路”和中国—东盟自贸区升级版建设，探索对外商投资实行准入前国民待遇加负面清单管理模式，开展人民币离岸业务在岸结算试点。

广东自贸区毗邻港澳，将充分发挥港澳在国际经济中的突出地位和优势，发挥协同效应，推动更多高端资源向自贸区集中，使香港高端服务业的发展获得新空间和新平台，从而带动珠三角乃至华南地区经济结构的战略性调整和经济质量的战略性提升。

●前瞻性的布局规划和统筹

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

南沙——产业升级

南沙区位于广州市最南端、珠江虎门水道西岸，是广州市唯一的出海通道，距香港 38 海里、澳门 41 海里。将来南沙致力于发展加工制造业、物流业、贸易、港口、教育、旅游等领域。

前海——金融创新

前海深港合作区是广东自贸区最大的亮点，其总体思路是利用粤港两地优势，进一步深化合作，以现代服务业的发展促进产业结构优化升级，重点发展金融、信息、贸易、会计等现代服务，为现代物流、航运服务、供应链管理、创新金融等提供强有力支持。

前海作为粤港、深港合作的战略平台，有全国首个针对香港的整体合作方案，提出包括“向香港企业出让不少于三分之一的土地”在内的 50 条具体的深港合作举措。前海努力构建跨境人民币业务创新试验区，多项试点是全国第一单，累计获得 40 条金融创新政策，其中 17 条为全国首次提出。前海是全国率先实现跨境人民币贷款的区域，目前跨境人民币贷款累计备案金额已达 738 亿元。

横琴——发展高端服务业

横琴临近澳门，2009 年成为探索粤港澳紧密合作新模式的新载体，实行比经济特区更加特殊的政策。横琴新区发展定位于七大产业，即休闲旅游、商务服务、金融服务、文化创意、中医保健、科教研发和高新技术等。

国务院近日正式批准实施的《规划》要求横琴新区要加快转变产业发展方式，优化产业结构，发展以高端服务业为主导的现代产业。在产业发展目标方面，把横琴建设成为珠江口西岸地区的区域性创新平台，服务港澳的商务服务和休闲旅游基地。

广州白云空港保税区——享受税收优惠的物流中心

广州白云空港综合保税区总面积 7.198 平方公里，依托白云国际机场，交通便利，集口岸通关、出口加工、保税物流等功能于一体，重点发展航空物流、商务会展、电子信息等产业集群。

四． 下一批自贸区落点在哪？

从上海之前的一个自贸区，到本次的 3 个自贸区，政府**提速扩容**的态度显而易见。目前，京津冀一体化、长江经济带、“一带一路”是我国区域经济发展中的三大跨区域发展战略。京津冀中的天津自贸区已经获批，而长江经济带、“一带一路”战略相关地区仍然在等待政策红利，因此未来像丝绸之路经济带上的新疆、西安，长江经济带上游的重庆、成都，中游的武汉，西南毗邻东盟的广西都有较大的希望。

而从自贸区的选择上来看，自贸区需要几个**基础条件**：1．区域管理能力强，包括对内政治管理能力和对外经济管理能力。2．地区整体经济发展程度和开放程度要达到较高水平，有一定对外辐射能力。3．区域有自己的特色，具有一定的示范效应和差别定位。结合以上条件，我们分析得出，重庆和广西、新疆获选的可能性最高。

1、重庆或接内陆第一棒

●战略重地，唯一同时拥有铁、空、水 3 个保税区

作为西部重镇的重庆，不仅是整个国家中心部发展的战略要地，长江上游地区经济中心和金融中心，拥有内陆唯一的重庆保税港区，更因为政策红利——渝新欧铁路、长江黄金水道和新丝绸之路给重庆带来全新的发展机遇，加上产业基础较好，二三产业发展均衡，经济体量也比较大，重庆极有可能成为内陆第一个自贸区。

在重庆两会期间，重庆市长黄奇帆表示，2014 年重庆将发展陆航、江海、铁海等多式联运，积极融入横贯东西、联结南北的对外经济走廊，参与丝绸之路经济带、海上丝绸之路和长江经济带建设，完善内陆开放大平台、大通道、大通关体系建设。

●重庆保税港区增长迅猛，基础建设即将发力

重庆保税港区是中西部唯一的保税港区，目前重庆保税港区入驻的企业累计达到 475 家，其中有 13 家世界五百强企业。2014 年前 10 月，重庆依托其重庆保税港区优势，外贸进出口总值达到了 4994 亿元，同比增长 47.2%，外贸总额和增长速度都位于西部第一。

在基础设施建设方面，重庆机场东区扩建工程目前已进入全线施工高潮，T3A 航站楼已具雏形，第三跑道正在进行平常施工。整个工程计划 2015 年 12 月底基本建成，2016 年上半年投入使用。此外，重庆拟在高铁建设方面再次发力，以使重庆成为内陆高铁枢纽。

●拟设计自贸园区方案

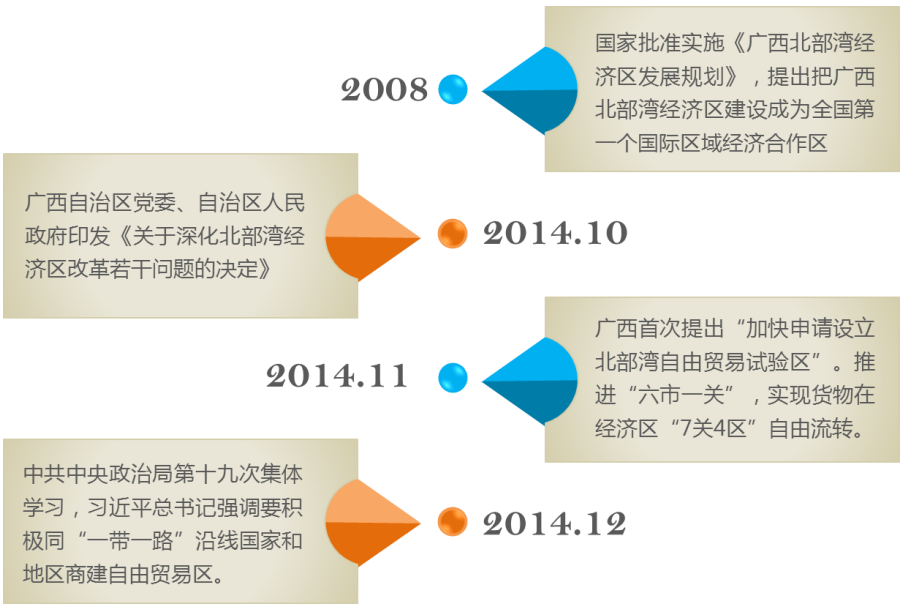
重庆版自贸区以两江新区为核心（重庆的两江新区是国内唯一的“水港+空港”保税港区），强调作为唯一拥有空港、水港、铁路立体化口岸架构的内陆直辖市，将对内陆开放产生巨大的拉动效应。

在目前自贸区申报“遍地开花”的局面下，重庆内陆自贸园区产业定位是发展实体经济，重在引进产业链较长产业，如 IT 产业与汽车产业。重庆的通用航空、智能机器人、生物医药等战略性新兴产业都在加快崛起。

2、广西北部湾自贸区或成第一个跨境自贸区

广西北部湾经济区地处我国沿海西南端，由南宁、北海、钦州、防城港和玉林，崇左所辖行政区域组成。陆地国土面积 4.25 万平方公里，拥有 1629 公里的海岸线。海洋、矿产、旅游、淡水、农林等资源丰富，适宜布局现代港口群、重化产业群。到 2015 年，将实现吞吐能力 3.36 亿吨以上，其中集装箱吞吐能力 400 万标准箱，全面打造面向东盟的区域性国际航运中心和交通大枢纽。

图表 11：北部湾自贸区发展历史



数据来源：东方证券研究所

●毗邻东盟，面向东南亚

广西北部湾经济区处于华南经济圈、西南经济圈和东盟经济圈的结合部，是中国大陆东、中、西三大地带交汇点，东临粤港澳，背靠大西南，面向东南亚，沿海、沿边、沿江，是中国西部唯一沿海的地区，是最便捷的西南出海大通道，是中国对外开放、走向东盟、走向世界的重要门户和前沿。

图表 12：北部湾港口分布图

北部湾（广西）经济区沿海港口分布图

资料来源：互联网，东方证券研究所

●港口进一步建设

广西方面正请求国家批准实施启运港退税政策，以钦州保税港区作为离境港，西南、中南地区主要城市作为无水港启运港，实施启运港退税政策；同时希望国家支持境外国际邮轮公司在北部湾经济区注册设立经营性机构，支持境外大型邮轮公司挂靠北部湾港口；在邮轮游客离境购物退税、离区购物免税、限时过境免签证等方面先行先试。

●体系化建设保税物流区

广西提出体系化建设保税物流区域的创新理念，先后成立了钦州保税港区、广西凭祥综合保税区、北海出口加工区，南宁保税物流中心。与此同时，防城港保税物流中心也正积极申报。

该体系的运作模式是以沿海沿边为节点，通过南宁保税物流中心这一核心枢纽，直接面向西南地区乃至东盟国家提供保税物流服务。南宁也将依托北、钦、防 3 个海港和东兴、凭祥友谊关等边境口岸，成为一个“不沿海的沿海城市”、“不沿边的沿边城市”，进而打造一个“无水港”。

钦州保税港区

2008 年 5 月由国务院批准设立，是全国第六个保税港区，也是我国中西部地区唯一的保税港区。规划总面积 10 平方公里，由码头作业区、保税物流区、出口加工区和综合服务区组成。政策上，这是全国唯一列为整车进口口岸的保税港区，享受保税港区零关税、零陆地物流成本等便利，同时享受广西北部湾经济区优惠政策。

广西凭祥综合保税区

2008 年 12 月批准设立，面积 8.5 平方公里，作为中越跨境经济合作区的中方母体与越方对接。凭祥综合保税区除了享有保税区应有的优惠政策外，还同时享有自治区《关于促进广西北部湾经济区开放开发的若干政策规定》中的优惠政策，还有民族自治区、西部大开发、边贸开发、大湄公河次区域合作等优惠政策，是目前我国享受优惠条件最多的保税区之一。

北海出口加工区

北海出口加工区于 2003 年 3 月经国务院批准设立，面积 1.454 平方公里，是广西目前唯一一个国家级出口加工区，也是我国西部地区唯一临海的、最靠近东盟的出口加工区。按海关总署最新排名，

北海出口加工区综合实绩跃居全国 59 个出口加工区第 13 位，在中西部和东北地区 18 个出口加工区中排名第 3 位，成为广西发展加工贸易最重要的增长点，以及承接产业转移的重要基地。

南宁保税物流中心

作为中国西南地区最大的“无水港”，南宁保税物流中心 2010 年 1 月正式揭牌，规划总用地面积为 19.09 平方公里，包括海关卡口区、办公服务区、海关查验区、保税物流区 4 个功能区。南宁保税物流中心将依托南宁及区内外大型产业基地的保税物流服务需求，建设“无水港”口岸港区，成为延伸沿海港口功能，联系西南地区和东南亚地区间的广西北部湾经济区保税物流体系的核心枢纽和连接海港、空港和边境口岸的大型物流商贸基地。

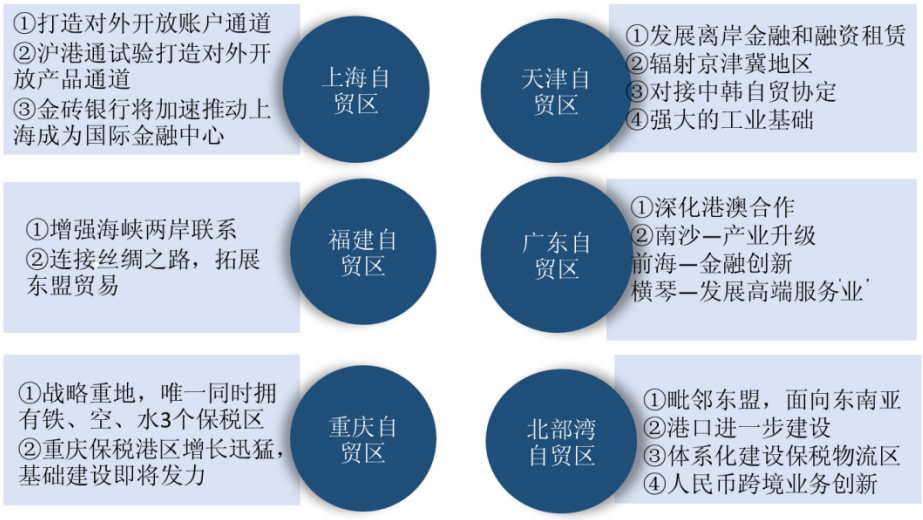
●人民币跨境业务创新

北部湾自贸区将加快建设南宁区域性国际金融中心，并争取亚洲基础设施投资银行在南宁设立区域性总部。其中包括多项突破性政策：开展人民币跨境双向贷款等跨境融资，允许符合条件的企业和机构从境外直接借入人民币；积极探索人民币海外代付、人民币出口信用证、人民币协议付款、预收延付、保函等境内外联动的人民币融资产品；探索以“母子基金”形式设立离岸人民币国际投贷基金，推动基金投资项目的定价、交易和结算优先使用人民币；积极探索建立中国与东盟国家支付清算中心、货币汇价定价中心及运营总部。

五、各自贸区特色对比

各地自贸区都有基于其地理位置的不同功能定位。上海作为自贸区样本，定位于国际金融中心，打造对外资本账户通道以推动人民币国际化。天津定位离岸金融和融资租赁，辐射京津冀，对接中韩自贸协定，福建主要发展对台贸易和东盟贸易，广东对接港澳服务业。我们认为重庆将基于长江经济带和陆上丝绸之路对接，内陆保税区业务将成为重点，北部湾则主要基于对接东盟自由贸易，新疆将重新拓展丝绸之路节点侧重基建投资。各个自贸区将利用自身优势充分发挥其特定功能。

图表 13：各自贸区特点比较



数据来源：东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

六． 自贸区受益标的组合

自贸区的建设带动本地区的经济，对当地的金融、地产、物流贸易、交运港口、基础设施建设、商贸消费等行业的上市公司都构成利好，我们在下表中列出了各自贸区主要受益的上市公司。

图表 14： 自贸区受益标的概要

自贸区	股票代码	股票名称	2014 年内涨跌幅（%）	简要理由
福建自贸区	600897	厦门空港	65.80	厦门机场有望成为两岸直航的重要航点
	000905	厦门港务	104.46	公司主营港口综合物流业务、散货、件杂货和内贸集装箱装卸、堆存和仓储等业务
	600755	厦门国贸	123.59	拥有了较为完整的港口物流业务体系，有两艘散杂货轮已获“台湾海峡两岸间海上直航不定期货物运输资格”。
	000592	平潭发展	108.50	A 股唯一一家在平潭注册的上市公司，将多方位参与平潭的基础设施建设
	600153	建发股份	56.56	在厦门及周边地区有土地储备总计近 200 万平方米；在海西地区土地储备超过 460 万平米。
	600057	象屿股份	49.78	事物流园区相关项目的开发经营，有厦门码头“航母”集装箱码头集团 10%的股权
	600033	福建高速	86.40	从事福建省高速公路的投资、建设、运营和管理
广东自贸区	600004	白云机场	65.51	广东自贸区包括广州白云机场综合保税区
	000088	盐田港	64.32	国内单港吞吐量和作业效率最高的港口、中国华南地区集装箱主枢纽港
	000039	中集集团	50.00	中集集团在深圳前海合作区拥有一块 52.42 万平方米工业用地。
	000024	招商地产	95.90	招商局集团在前海用于 3.9 平方公里的土地资源，超过整个前海规划区土地面积的四分之一。
	000011	深物业 A	32.78	在前海月亮湾地区拥有 6.3 万平方米的土地，未来参与前海开发机会较大。
	000006	深振业 A	47.66	修建的振业国际商务中心地处前海中心门户，占地 13000 平米，总建面 10 万平米，是目前布局前海最早的办公用楼。
	000022	深赤湾 A	45.74	深赤湾持股 40%的招商局保税物流有限公司位于前海湾保税港区内拥有土地约 33.8 万平方米。
	600185	格力地产	168.11	土地储备基本在珠海，作为人工岛填海工程建设主体，后续有望获得住宅和商业的开发权
	600325	华发股份	71.11	珠海本地最大地产企业，受益于横琴自贸区发展
	002016	世荣兆业	31.97	珠海民营地产企业，土地储备第二，成本较低。
	600098	广州发展	67.98	在南沙开展电力、燃气港口、仓储、物流等多项投资，有大量工业用地
	600143	金发科技	26.81	在南沙有金发科技工业园
天津自贸区	600787	中储股份	88.01	在天津拥有超 150 万平米土地，滨海新区超 20 万平
	000897	津滨发展	38.53	在滨海新区有大量建设项目和土地储备
	000652	泰达股份	59.09	在滨海新区有大量建设项目和土地储备
	600717	天津港	105.19	自贸区的境内关外政策将极大的刺激区域内物流业务、金融业务以及其他港口增值服务的发展
	600225	天津松江	-1.35	公司房地产已形成沿干线区域开发中高端大盘模式。天津环郊竞争优势明显
	600751	天津海运	92.26	区域海运龙头无疑会明显受益
	000415	渤海租赁	76.31	具备融资租赁牌照和金融租赁牌照，同时经营租赁业务以基础设施租赁、集装箱租赁以及飞机租赁为主
上海自贸区	600639	浦东金桥	104.82	上市公司在临港地区有 20 万平土地储备。临港"双特"政策和自贸区建设有望给对应土地带来价值重估
	600663	陆家嘴	123.82	负责全国惟一以"金融贸易"命名的国家级开发区陆家嘴金融贸易区的土地成片开发和综合经营

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

	600822	上海物贸	-13.12	公司为全国最大物贸中心，形成现货、期货两大市场格局(保税区交易市场内从事现货交易及期货标准合约的交易)
	600648	外高桥	1.00	公司属自贸区开发主体唯一上市公司，重点开发港务区、物流区、森兰中块和南块国际社区在内的自贸区一期项目
	600827	百联股份	85.16	原上海市第一百货集团、华联集团、友谊集团、物资集团合并重组的大型国有商贸流通产业集团。
	600754	锦江股份	60.50	餐饮酒店业务收益自贸区
	600009	上海机场	40.02	上海自贸区建设对提升浦东机场航空枢纽价值意义重大
	603128	华贸物流	34.34	上海综合跨境物流企业，收购德祥集团有助于完善跨境综合物流服务，迎合跨境电商物流需求
	000582	北部湾港	73.64	拥有北部湾三港共计 46 个万吨级以上码头泊位的大型商贸港口。
北部湾	000978	桂林旅游	51.06	本地旅游资源股，贵广高铁正式通车，未来自贸区将带来大量人流
自贸区	600368	五洲交通	19.70	广西唯一公路上市企业，广西省的融资平台，资产注入可期。另子公司万通公司建设中国-东盟国际客运站项目
	601003	柳钢股份	92.46	广西最大钢企，中国对外援助资金将向“一带一路”沿线国家倾斜，有望带动周边国家工程建设等项目的钢铁需求。
	600729	重庆百货	18.54	西南零售龙头，依托区位及股东背景优势，有望在国企改革中成为示范企业，消费金融、电子商务转型有望提速
	601005	重庆钢铁	34.27	重庆国资委下属的钢铁区域龙头，自贸区建设改善区域需求和推进国企改革进程
重庆自	600279	重庆港九	61.02	公司集装箱码头在重庆地区占据主导地位，集装箱业务将受益于内陆开放政策。
贸区	000514	渝开发	64.61	集重庆地区房地产开发、市政资产经营、会展经营、酒店经营为一身的多元化公司
	600106	重庆路桥	60.13	城市基础建设及房地产开发为一体，持有重庆鼎顺房地产公司 100%股权、渝涪高速 33%股权、重庆银行 8.48%股权
	002307	北新路桥	178.47	新疆路桥建设龙头公司
	000877	天山股份	71.19	北疆地区最大的水泥公司，处于区域垄断地位
新疆自	600425	青松建化	81.15	南疆地区最大的水泥企业，兵团旗下，涉足煤炭有色电力等多领域投资
贸区	600545	新疆城建	80.65	新疆城市基建龙头公司
	600089	特变电工	17.20	电力设备变压器行业龙头，投资大量光伏电站建设
	600581	八一钢铁	34.77	新疆区域钢铁龙头公司

资料来源：东方证券研究所

根据各个自贸区的功能定位和侧重领域，我们梳理了 A 股上市公司受益标的，每个自贸区选取几个受益程度最大的上市公司标的，构建了自贸区个股组合如下：浦东金桥、陆家嘴、渤海租赁、厦门空港、格力地产、金发科技、北部湾港、重庆港九、青松建化。

图表 15：自贸区概念组合标的

	代码	名称	简要理由
1	600639	**浦东金桥**	上海自贸区-土地重估升值
2	600663	**陆家嘴**	上海自贸区-国际金融中心
3	000415	**渤海租赁**	天津自贸区-融资租赁
4	600897	**厦门空港**	福建自贸区-对台贸易物流
5	600185	**格力地产**	广东横琴自贸区-粤港澳合作

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

6	600143	**金发科技**	广州南沙自贸区产业升级
7	000582	**北部湾港**	北部湾-东盟贸易
8	600279	**重庆港九**	重庆-内陆港口集运
9	600425	**青松建化**	新疆-区域基础设施投资建设

资料来源：东方证券研究所

七、风险提示

1、经济恶化趋势进一步扩大，改革和政策远低于预期

2、自贸区个股炒作严重，短期涨幅较大，有回调风险

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址： 上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼
联系人： 王骏飞
电话： 021-63325888*1131
传真： 021-63326786
网址： www.dfzq.com.cn
Email： wangjunfei@orientsec.com.cn