

证券研究报告 / 宏观数据

## RCEP 对区域经济的影 响测算

——海外宏观周度观察（2020 年第 46 周）

### 报告摘要：

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），协议包含削减关税与非关税壁垒等多方面内容。RCEP 无论在广度还是深度上都大大拓展了中国的“朋友圈”。RCEP 还可以作为我国“一带一路”战略的重要“桥头堡”，大大提升我国的区域影响力与国际形象。我们采用 GTAP 模型对 RCEP 的影响进行测算。我们总体认为，在当前的 RCEP 协议中，既包含了关税削减也包含了非关税壁垒的削减，所以对中国 GDP 的长期增量将大于 0.5%。这一增量主要来源于贸易、投资壁垒的削减对经济长期潜在生产率的促进。但短期来看，达到贸易一般均衡后，RCEP 给中国经济带来的直接增量有限。

在连续反弹多个月后，美国密歇根大学消费者信心指数在 11 月出现再度下滑。如果新一轮财政刺激不能尽早推出，则美国消费将再度出现萎缩。美国 10 月 PPI 同比增长 0.5%，连续 4 个月反弹。近期房地产市场的火热对 PPI 有较强的拉动作用。相比之下，美国 CPI 则有小幅下滑反映了财政刺激的中断导致短期内通胀推动力不足。在疫情二次爆发的影响下，欧洲经济指标出现全面下滑。

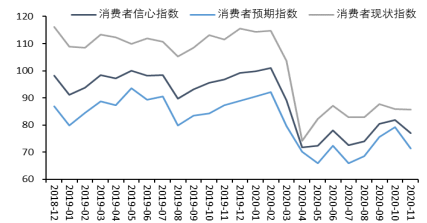
相对于本周全球资本市场针对疫苗利好消息的盛宴，美欧央行的表态则较为冷静。各国央行行长并未对疫苗表露出过高的预期，在疫苗真正普及之前，我们认为全球货币政策不会因此而发生转向。

本周一，辉瑞和 BioNTech 宣布，他们联合研制的新冠候选疫苗 BNT162b2 在第 III 期临床试验研究的中期分析中取得了重大进展。但从各方面推算，我们认为在乐观的情形下，疫情对发达国家的影响也将在明年上半年持续，而新兴市场则需要更长时间才能摆脱疫情的影响。在拜登上台之后，美国疫情尚不能得到控制，可能仍处于加速蔓延的状态。拜登对疫情的态度是积极防控，所以美国很可能出现较强力度的封锁，届时美国经济将再度下行，尤其是生产端受到冲击更大，中国对相关国家出口仍将维持较好势头。

本周疫苗利好消息影响下，全球股市暴涨。债券收益率大多上行。工业品大涨，贵金属随之大跌，农产品多数上涨。

**风险提示：**疫苗推进不及预期。

### 相关数据



### 相关报告

《拜登当选对中国的影响未被充分定价——海外宏观周度观察（2020 年第 43 周）》

20201025

《淬火后未必重生——2021 年海外宏观经济展望》

20201024

《美国大选的结果推演及相应资产配置建议》

20201024

《美国“生产弱、需求强”的特点继续强化——海外宏观周度观察（2020 年第 42 周）》

20201019

### 证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001  
18917252281 shenxf@nesc.cn

### 证券分析师：尤春野

执业证书编号：S0550520060001  
13817489814 youcy@nesc.cn

## 目 录

<b>1. RCEP对区域经济的影响分析</b> .....	<b>4</b>
1.1. RCEP 的内容及意义.....	4
1.2. 基于 GTAP 模型对 RCEP 影响的测算.....	5
<b>2. 下周海外重要数据及事件预警</b> .....	<b>7</b>
<b>3. 疫情影响美欧经济出现再度下行压力</b> .....	<b>7</b>
3.1. 美国消费者信心指数下滑.....	7
3.2. 欧洲经济二次下行迹象明显.....	8
<b>4. 美欧央行对疫苗表态谨慎</b> .....	<b>8</b>
<b>5. 疫苗普及前海外经济存在二次下行风险</b> .....	<b>9</b>
5.1. 新冠疫苗取得突破性进展，但普及或在明年 5 月之后.....	9
5.2. 疫苗普及前经济存在下行压力.....	10
<b>6. 全球市场表现</b> .....	<b>10</b>
6.1. 疫苗利好刺激下全球股市大涨.....	10
6.2. 债券收益率大多上行.....	11
6.3. 工业品大涨贵金属大跌，农产品多数上涨.....	12

## 图表目录

图 1: GTAP 模型中各部门关系图.....	5
图 2: 美国消费者信心指数再度下行.....	8
图 3: 美国 CPI 小幅下行 PPI 上行.....	8
图 4: 欧洲生产复苏受阻.....	8
图 5: 经济景气指数再度下行.....	8
图 6: 美国疫情大规模三次爆发.....	10
图 7: 欧洲疫情二次爆发规模很大.....	10
图 8: 全球股市大涨.....	11
图 9: 美债收益率.....	11
图 10: 日本国债收益率.....	12
图 11: 欧洲公债收益率.....	12
图 12: 工业品大涨贵金属大跌.....	12

---

图 13: 农产品多数上涨.....	12
表 1: RCEP 关税减免对各国家进出口与 GDP 的影响.....	6
表 2: RCEP 对各国家进出口与 GDP 的长期影响.....	6
表 3: RCEP 关税 100%与非贸易壁垒减免 20%的影响.....	6
表 4: 重点数据及事件.....	7

## 1. RCEP 对区域经济的影 响分析

### 1.1. RCEP 的内容及意义

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 协议包含多方面内容。货物贸易方面，区域内贸易在协议生效后 90% 以上的货物贸易将最终实现零关税，且主要是立刻降税到零和 10 年内降税到零。此外，在服务贸易、投资、自然人移动、提升区域内贸易便利化以及金融、电信领域开放方面也做出了较多承诺。

从定性的角度而言，RCEP 有多方面的好处。

从地区总体而言，一、相比于之前的各种双边贸易协定，现在 RCEP 有一个集体的升级，形成统一的规则，这对本区域内的工商界和进出口企业都是有极大的便利，它有助于降低经营成本，减少经营的不确定风险。二、降低了专业化的成本，有助于构建本区域内的供应链和价值链。这有助于本地区内根据比较优势来形成供应链和价值链，对本区域内的商品流动、技术流动、服务流动、资本流动，包括人员跨境流动都会有非常大的好处，形成“贸易创造”效应。三、有助于本地区吸引区域外的投资。原来区域外的企业要到这里来投资，要面临不同的规则，现在区域内的规则统一了，对区域外的投资者来说，进入一个国家，就意味着进入到整个区域的国家，发展的市场和空间都会大大增长。

加入 RCEP 可以为中国带来“两端”的好处。一方面，近年来，由于产业链升级，中国不少企业都开始向外移动，主要就是东南亚地区，因此加入 RCEP 可以在产业链上游巩固和东南亚的一体化趋势，促进国内产业链向高技术含量升级。对于消费者以及对于需要依赖这些地区进口原材料、零部件的企业来说，由于取消关税和非关税壁垒，成本就会大大减少。另一方面，RCEP 中还有日本、韩国、澳大利亚等国，是中国产品的重要销售市场，与其加深贸易自由化将有利于中国的出口发展，最终有利于推动和实现整体贸易更加平衡。

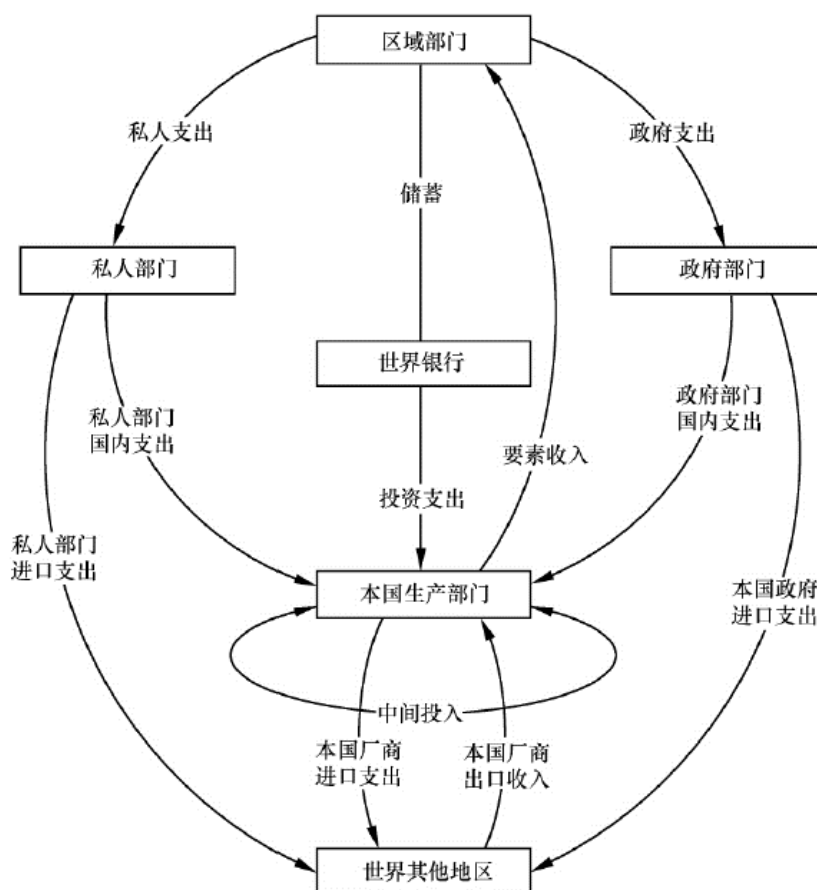
相比短期与局部贸易红利，RCEP 带给我国的战略意义可能更为显著。随着贸易保护主义抬头，各种区域性协议增多，而 TPP 等协议将中国排除在外，会对我国贸易条件产生不利影响，RCEP 自贸协议的达成将有利于缓解这些负面影响。另外，据中国社科院发布的《中国自贸区发展报告》，在已生效的我国 FTA 贸易伙伴中，仅印尼和瑞士位居世界 GDP 排名前 20 位，而欧盟 69 个自贸伙伴中有 4 个国家位居世界 GDP 排名前 20 位之列，美国的 20 个自贸伙伴中也有 4 个位列其中。有了 RCEP 的支撑，中国 FTA 的整体成色与砝码将会提上一个台阶。另外，在多哈回合谈判屡屡受阻，全球贸易碎片化态势愈来愈显著的情形下，作为全球最大的贸易出口国，我国需要借助 FTA 这个全新的宽阔通道有效延伸对外贸易半径，而 RCEP 无论在广度还是深度上都大大拓展了中国的“朋友圈”。RCEP 还可以作为我国“一带一路”战略的重要“桥头堡”，大大提升我国的区域影响力与国际形象。

## 1.2. 基于 GTAP 模型对 RCEP 影响的测算

全球贸易分析模型(GTAP)是由美国普渡大学开发、被 WTO、IMF、WB 等机构广泛采用的国际贸易模型。我们采用 GTAP 模型对 RCEP 的影响进行测算。

GTAP 是一个比较静态模型，假定市场是完全竞争的，且生产的规模报酬不变。在这两个假设下，生产者以生产成本最小化原则进行生产，而消费者以效用最大化为原则进行消费。在此基础上，所有产品和投入要素市场全部出清，由总供给和总需求决定产品市场及要素市场同时出清时（即均衡状态）内生变量的数值。模型同时还假定，共有五种生产要素——土地、资本、熟练劳动力、非熟练劳动力以及自然资源，三个代表性主体——私人家庭、政府和厂商；生产函数采用固定弹性替代函数(Constant elasticity of substitution，简称 CES)，消费函数为固定差异弹性(Constant Difference of Elasticity，简称 CDE)形式；假定劳动力在国内可以自由流动，土地在部门间不流动；根据 Armington 假说，国内生产的商品和进口商品之间不能完全替代，国家间通过商品贸易和资金流动建立联系。

图 1: GTAP 模型中各部门关系图



数据来源：东北证券，GTAP 官网

依照目前 RCEP 协议所展示的信息，区域内关税水平将在未来 10 年内降至零关税。在只考虑关税减免、不考虑非关税壁垒的情况下，短期内 RCEP 对中国经济的总体

影响将会为负，导致经济增速下行 0.19%，但进口与出口将分别增加 7.85% 和 5.45%。日本是最大受益者，经济增速将提高 4.78%，新西兰、韩国、澳大利亚 GDP 增速将分别提振 0.9%、0.3% 和 0.01%。东盟的经济增速则将下滑 1.27%。全球其他国家总体经济增速下降 0.58%。

**表 1: RCEP 关税减免对各国家进出口与 GDP 的影响**

	中国	日本	韩国	东盟	澳大利亚	新西兰	印度	ROW
进口 (%)	7.85	10.7	4.12	0.6	2.05	2.67	3.86	-0.78
出口 (%)	5.45	5.93	3.01	0.09	1.93	2.42	-0.61	-0.43
GDP (%)	-0.19	4.78	0.3	-1.27	0.01	0.9	-0.58	-0.58

数据来源：东北证券测算

这里的“短期”是指在新的关税水平之下，各国贸易重新达到均衡状态的情形下进出口及 GDP 所受到的直接影响，未考虑区域贸易总量的提升对生产率的长期作用。如果考虑到贸易对经济总体的长期影响，那么 RCEP 对各国都会产生正面影响。日本仍然是最大的受益者，GDP 增速将进一步提高 0.9%。中国 GDP 增速也将进一步提高 0.5%，可以抵消 RCEP 短期的负面影响。进出口也将进一步扩大。当然，正如前文分析所指出的，我们认为相比于短期与局部影响，RCEP 对中国的战略意义可能更大。

**表 2: RCEP 对各国家进出口与 GDP 的长期影响**

国家地区	中国	日本	韩国	东盟	澳大利亚	新西兰
长期进口 (%)	0.72	0.27	0.41	0.15	0.08	0.08
长期出口 (%)	0.29	0.23	0.28	0.07	0.07	0.05
长期 GDP (%)	0.5	0.95	0.13	0.03	0.19	0.19

数据来源：东北证券测算

需要指出的是，由于模型本身是计算达到“一般均衡”状态的情形，且受模型本身的限制，所以我们并未将今年疫情的冲击加入到模型之中。所以上“短期”和“长期”的均衡状态均为疫情冲击消退后国际贸易恢复正轨后的结果。

以上结果是仅考虑削减关税壁垒的情况。可以看到，RCEP 协议中也包含了大量非关税壁垒的内容。非关税壁垒主要包括通关环节壁垒、进口税费、进口禁令、进口许可等方面。非关税措施的保护作用往往比关税作用更加直接和强烈，且有更大的灵活性。

我们再假设关税逐渐降至零，且非关税壁垒削减 20% 的情况，则长期均衡情形下协议各国都将大幅受益。RCEP 给中国 GDP 带来的增量为 4.64%，对日韩的增量超过 13%，东盟、澳大利亚和新西兰也将显著受益。印度以及世界其它地区则将受到负面影响。

**表 3: RCEP 关税 100% 与非贸易壁垒减免 20% 的影响**

	中国	日本	韩国	东盟	澳大利亚	新西兰	印度	ROW
进口 (%)	27.30	36.12	24.3	11.74	23.86	21.61	-3.46	-4.10

出口 (%)	22.21	16.62	17.03	8.67	16.77	15.68	-2.65	-2.86
GDP (%)	4.64	13.79	13.36	7.59	9.44	9.52	-2.35	-2.90

数据来源：东北证券测算

可以看出，非关税壁垒的削减对于 RCEP 进出口及经济增长的影响是巨大的。其中很重要的原因是目前区域内各国关税水平已经很低，大多数商品关税本来就接近于零，所以关税壁垒的进一步削减给经济带来的增量有限。但各国之间非关税壁垒仍然较多，如果能大幅削减非关税壁垒，则会给经济带来明显的提振。

非关税壁垒的削减程度难以量化，我们总体认为，在当前的 RCEP 协议中，既包含了关税削减也包含了非关税壁垒的削减，所以对中国 GDP 的长期增量将大于 0.5%。这一增量主要来源于贸易、投资壁垒的削减对经济长期潜在生产率的促进。但短期来看，达到贸易一般均衡后，RCEP 给中国经济带来的直接增量有限。

## 2. 下周海外重要数据及事件预警

表 4: 重点数据及事件

日期	国家	数据/事件
2020/11/9	欧元区	11 月 Sentix 投资者信心指数
2020/11/10	英国	10 月失业率
2020/11/10	法国	9 月工业产出
2020/11/10	欧元区、德国	11 月 ZEW 经济景气指数
2020/11/12	德国	10 月 CPI
2020/11/12	英国、欧元区	9 月工业产出
2020/11/12	美国	10 月 CPI
2020/11/12	美国	当周初请失业金人数
2020/11/13	法国	10 月 CPI
2020/11/13	美国	11 月密歇根大学消费者信心指数

数据来源：东北证券整理

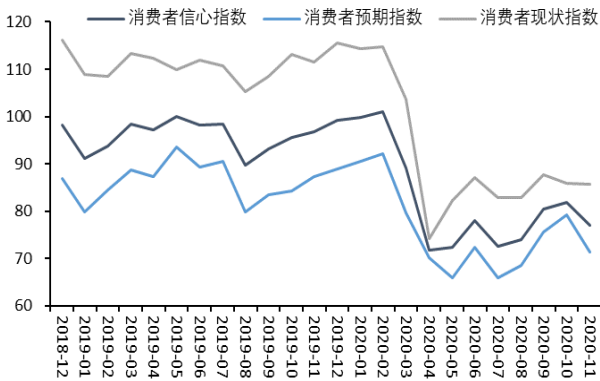
## 3. 疫情影响美欧经济出现再度下行压力

### 3.1. 美国消费者信心指数下滑

在连续反弹多个月后，美国密歇根大学消费者信心指数在 11 月出现再度下滑。11 月消费者信心指数录得 77，预期 82，前值 81.8。可以看出疫情的大规模再次爆发对消费者信心产生了较大影响，如果新一轮财政刺激不能尽早推出，则美国消费将再度出现萎缩。

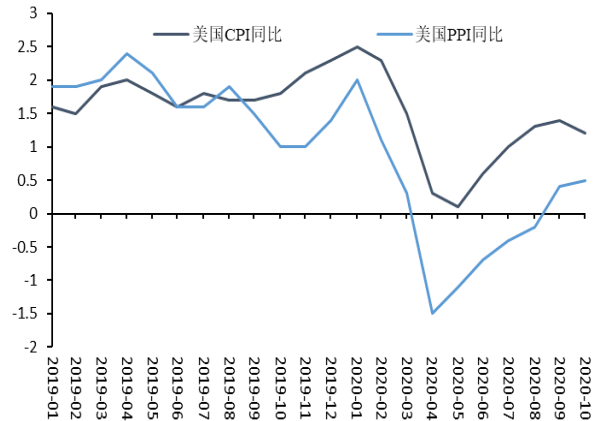
美国 10 月 PPI 同比增长 0.5%，连续 4 个月反弹。近期房地产市场的火热对 PPI 有较强的拉动作用。相比之下，美国 CPI 则有小幅下滑，10 月 CPI 同比 1.2%，预期 1.3%，前值 1.4%；核心 CPI 同比 1.6%，预期 1.8%，前值 1.7%。反映了财政刺激的中断导致短期内通胀推动力不足。

图 2: 美国消费者信心指数再度下行



数据来源: 东北证券, Wind

图 3: 美国 CPI 小幅下行 PPI 上行



数据来源: 东北证券, Wind

### 3.2. 欧洲经济二次下行迹象明显

在疫情二次爆发的影响下, 欧洲经济指标出现全面下滑。欧元区 9 月工业产出同比下降 6.8%, 预期 5.8%, 前值下降 6.7%。欧元区 11 月 ZEW 经济景气指数录得 39, 预期 41.7, 前值 56.1。欧元区 11 月 Sentix 投资者信心指数也由上个月的-8.3 下降至-10。上周公布的数据来看, 欧洲消费也出现了明显下滑。可以看出疫情对欧洲经济的打击较大, 在 12 月解封之前都将处于下行趋势。

图 4: 欧洲生产复苏受阻

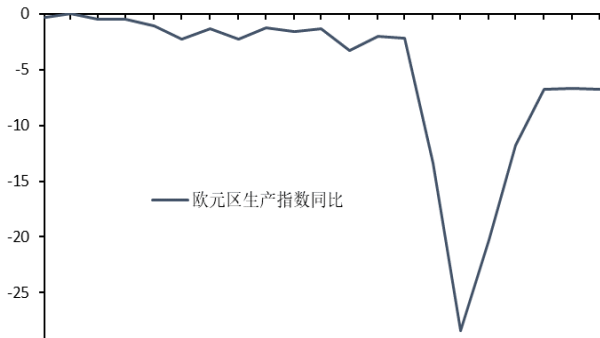
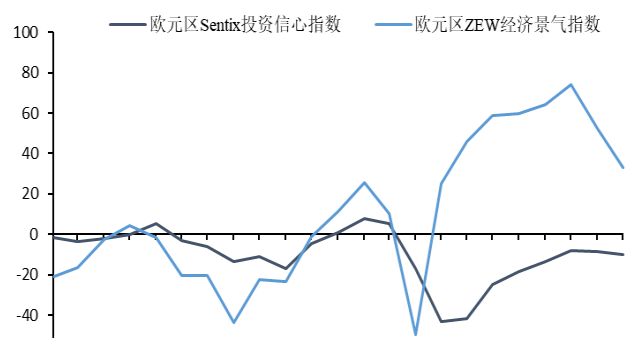


图 5: 经济景气指数再度下行



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\\_1374](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1374)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn