

有挑战，但更要抓住机遇

——《粤港澳大湾区发展规划纲要》点评

宏观简报

2019年2月18日，《粤港澳大湾区发展规划纲要》印发，在科技创新、基础设施互联互通、对外开放、制度协调发展等方面对粤港澳大湾区的定位和规划进行了明确。

总体来看，《规划纲要》在粤港澳大湾区以及四大中心城市的战略定位等方面都延续了以往的说法，整体结构也与预期的基本一致。**科技创新**：利用三地之间优势互补的特点，将港澳机构参与内地科技计划的范围从省级拓展到了国家级；**基础设施互联互通**：在港口、机场、铁路、高速公路、轨道交通等方面进行了规划，有望通过协调机制解决“断头路”问题；**制度协调发展**：挑战主要在于其有两种社会制度、三个关税区，通过制度创新促进生产要素自由流动；**对外开放**：利用香港、深圳、广州三个国际金融中心的优势，在完善已有的股票、债券互联互通机制的同时，有序推动大湾区内基金、保险等金融产品跨境交易，将上海FTA账户体系的经验复制推广至前海，拓展离岸账户功能，在资本项目可兑换方面进行积极探索。

根据湾区规划纲要，我们建议关注几条主线：第一，湾区建设，基建先行，区域内城轨、高速公路、机场、环保等行业公司有望受益；第二，粤港澳大湾区承担着对外开放的重任，作为一带一路建设关键节点，湾区地理位置优越，港口货物吞吐量、空运旅客人次都不亚于东京湾区、纽约湾区、旧金山湾区，未来有进一步提升空间，可关注区域内港口、物流、机场。第三，湾区特色产业，粤港澳大湾区近十年都呈现人口净流入的状态，为消费和产业升级提供人口红利，从规划方向看，粤港澳大湾区经济增长将依赖先进制造业和现代服务业共同驱动，大数据、半导体、云计算、金融、生物医药、休闲服务等领域有望诞生领先企业。第四，人口持续流入及基础设施完善，有助于在当地有土地储备地产公司的价值重估。

对香港和港股市场的影响方面，纲要对香港的金融、贸易、地产等优势均具有非常直接和长期的战略利好。关注将受益于创新和开放政策利好的本港龙头金融企业；本港地产行业亦有望随香港科技园和数码港的再度激活而获得利好提振。

风险提示：政策推进不及预期；境内及海外市场波动风险。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebsecn.com

谢超 (执业证书编号：S0930517100001)
010-56513031
xiechao@ebsecn.com

李瑾 (执业证书编号：S0930518100001)
lijin@ebsecn.com

陈治中 (执业证书编号：S0930515070002)
86-0755-23946159
chenzhz@ebsecn.com

陈彦彤 (执业证书编号：S0930518070002)
86-021-52523689
chenyt@ebsecn.com

联系人

郑宇驰
021-52523807
zhengyz@ebsecn.com

黄亚铷
021-5252 3815
huangyr@ebsecn.com

2019年2月18日，广受期盼的《粤港澳大湾区发展规划纲要》终于印发，在科技创新、基础设施互联互通、对外开放、制度协调发展等方面对粤港澳大湾区的定位和规划进行了明确。

总体来看，《规划纲要》在许多地方，例如粤港澳大湾区以及四大中心城市（香港、澳门、广州、深圳）的战略定位等方面都延续了以往的说法，整体结构也与预期的基本一致。

科技创新方面，《规划纲要》提出推进“广州—深圳—香港—澳门”科技创新走廊建设。这主要是由于广州、深圳、香港之间能够优势互补。由于缺乏学术、研究机构，深圳和东莞90%¹以上的研发都是由企业完成的。这一方面使得其研发更贴近市场，另一方面则带来了创新性不足的弊端。而广州及香港的学术、研究机构实力强大，与深圳、东莞的企业研发相结合，能够更好地促进科技创新成果落地。在具体措施方面，《规划纲要》支持粤港澳有关机构积极参与国家科技计划（专项、基金等），拓展了之前广东省“促进科技创新12条”中“鼓励港澳高校和科研机构承担省科技计划项目”的政策。《规划纲要》还结合最新的情况，对“强化知识产权保护和应用”提出了要求，支持香港成为区域知识产权贸易中心。

基础设施互联互通方面，《规划纲要》在港口、机场、铁路、高速公路、轨道交通等方面进行了规划，列出了一系列重点项目。虽然广东作为中国最发达的地区之一，但是交通基础设施方面仍然有一定的发展空间，大湾区各市的每日火车班次存在分布不均的状况：广州（1173班/天）、深圳（682班/天）要远高于大湾区的其他城市，例如珠江口西岸的江门（22班/天）；公路密度（例如，东莞为21公里/平方公里）虽然整体高于全国平均值（0.5公里/平方公里），但是江门（1.1公里/平方公里）、肇庆（1.0公里/平方公里）等地仍有一定的增长空间。尤其是以往地方政府之间缺少协调机制，使得出现了很多“断头路”的现象，需要新的协调机制下进行解决。

制度协调发展既是粤港澳大湾区的特色也是挑战。粤港澳大湾区作为与京津冀、长江经济带并列的三大区域协调发展新机制的地区，在中央层面的推进力度都是比较一致的（目前在中央层面都成立了领导小组），但就像《规划纲要》中所描述的，其挑战主要在于其有两种社会制度、三个关税区，这是粤港澳大湾区不同于其他中国区域协调发展区域以及美国纽约湾区、美国旧金山湾区、日本东京湾区的地方。因此，制度上的协调发展在《规划纲要》中着墨较多。根本的目标在于要破除生产要素（资金、货物、人员等）的流动限制。对于资金和货物的流动，《规划纲要》要求在CEPA框架下推进投资便利化、贸易自由化。对于人员的流动，《规划纲要》要求提高港澳居民来往内地通行证使用便利化水平。之前公布的广东省“促进科技创新12条”已经对港澳人才的流动采取了一些优惠政策：试行高校、科研机构和企业科技人员按需办理往来港澳有效期3年的多次商务签注；珠三角九市可按内地与境外个人所得税税负差额给予港澳人才和外籍高层次人才补贴。

对外开放方面，港澳地区面向东盟、葡语地区，有对接“一带一路”的天然优势。而粤港澳大湾区又聚集了香港、深圳、广州三个国际金融中心²，

¹ 数据来自《2018-广东统计年鉴》。

² 根据全球金融中心指数（GFCI 23）报告，香港、深圳、广州分别排名全球第3、18、28名。

金融也就成为了对外开放的重点。《规划纲要》对金融市场互联互通有了新的规划：在完善已有的股票、债券互联互通机制的同时，有序推动大湾区内基金、保险等金融产品跨境交易。此外，《规划纲要》对四大中心城市提出了具体措施：在香港建设国际认可的绿色债券认证机构；在广州研究设立以碳排放为首个品种的创新型期货交易所；在澳门建立以人民币计价结算的证券市场、绿色金融平台、中葡金融服务平台；在深圳支持香港交易所前海联合交易中心建成服务境内外客户的大宗商品现货交易平台。《规划纲要》也将上海自贸试验区自由贸易账户体系（FTA）的经验复制推广至深圳前海深港现代服务业合作区，拓展离岸账户（OSA）功能，在资本项目可兑换方面进行积极探索。

A 股：关注四主线

2017年3月5日全国两会，粤港澳大湾区首次被写入政府工作报告，引起市场广泛关注，2017年3月1日至4月14日仅一个半月内，粤港澳大湾区指数涨幅达到21%，同期上证综指下跌0.03%。历史复盘显示，重要地域建设正式规划公布后，往往可以提振相关概念指数行情，但相比区域建设首次提出，概念股超额收益的幅度和持续性都更差，股价较快回归业绩主导。例如，2017年4月1日，雄安新区宣告成立，wind雄安新区指数5日涨幅高达39.72%，同期上证综指上涨2.06%，2019年1月2日，《河北雄安新区总体规划（2018—2035年）》获批并正式对外公布，指数5日上涨2.53%，但相对上证综指没有超额收益；2018年4月13日，海南自贸区宣布成立，wind海南自贸港指数5日内涨幅达8.16%，同期上证综指下跌2.77%，2018年10月16日，国务院批复同意设立中国（海南）自由贸易试验区并印发《中国（海南）自由贸易试验区总体方案》，wind海南自贸港指数5日上涨0.78%，同期上证综指涨幅1.90%。

中央对粤港澳大湾区的定位有五个：充满活力的世界级城市群、具有全球影响力的国际科技创新中心、“一带一路”建设的重要支撑、内地与港澳深度合作示范区、宜居宜业宜游的优质生活圈。我们建议关注几条主线：第一，湾区建设，基建先行，区域内城轨、高速公路、机场、环保等行业公司有望受益；第二，粤港澳大湾区承担着对外开放的重任，作为一带一路建设关键节点，湾区地理位置优越，港口货物吞吐量、空运旅客人次都不亚于东京湾区、纽约湾区、旧金山湾区，未来有进一步提升空间，可关注区域内港口、物流、机场。第三，湾区特色产业，粤港澳大湾区近十年都呈现人口净流入的状态，为消费和产业升级提供人口红利，从规划方向看，粤港澳大湾区经济增长将依赖先进制造业和现代服务业共同驱动，大数据、半导体、云计算、金融、生物医药、休闲服务等领域有望诞生领先企业。第四，人口持续流入及基础设施完善，有助于在当地有土地储备地产公司的价值重估。

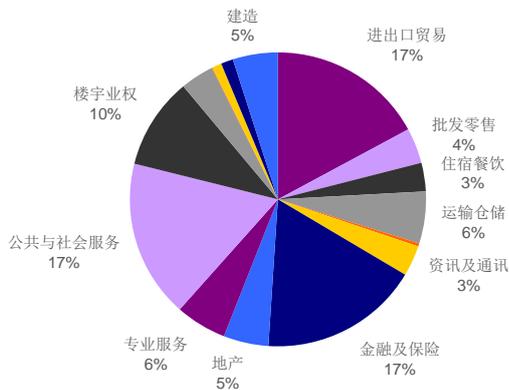
港股：金融为纲，创新为目

《纲要》对香港的定位：金融为纲

在对香港定位方面，《纲要》指出，“香港作为国际金融、航运、贸易中心和国际航空枢纽，拥有高度国际化、法治化的营商环境以及遍布全球的商业网络，是全球最自由经济体之一”，并对香港在大湾区中做出了“巩固

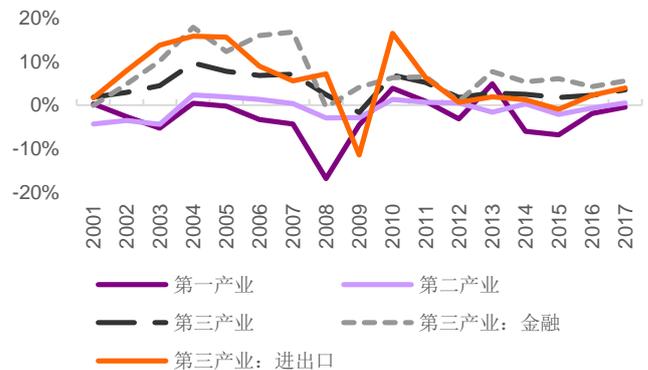
和提升国际金融、航运、贸易中心和国际航空枢纽地位，强化全球离岸人民币业务枢纽地位、国际资产管理中心及风险管理中心功能”的清晰定位，并赋予了“发挥香港在金融领域的引领带动作用，巩固和提升香港国际金融中心地位，打造服务‘一带一路’建设的投融资平台”的光荣使命。

图 1：香港 2017 年 GDP 行业结构（部分行业）



资料来源：WIND，香港政府统计处

图 2：服务业，尤其是金融和外贸行业的发展势头显著好于其他行业



资料来源：WIND，香港政府统计处

数据显示，香港 2017 年 GDP 产出法结构中，第三产业（服务）占比高达 92.35%。其中，金融与保险，公共行政、社会及个人服务、进出口贸易三项在 GDP 中的占比合计超 50%，每一个分项的占比都远超第二产业（制造、建造、电力燃气供水及废弃物管理）的合计占比（仅 7.58%）。增速方面，服务业的增长显著好于第一和第二产业（排除和地产相关的建造）。服务业中的金融和进出口部门的增速更是高于服务行业的整体水平。

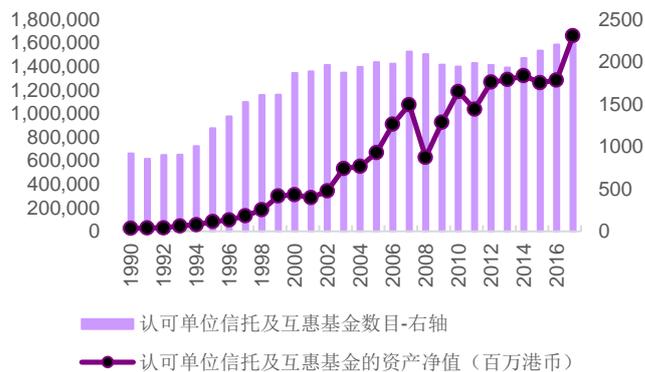
在这一基础上，《纲要》进一步清晰地指明，要“强化全球离岸人民币业务枢纽地位、国际资产管理中心及风险管理中心功能”，更是提纲挈领地细化了香港作为国际金融中心在大湾区发展规划中的职能定位。香港目前已成为全球最大的离岸人民币存量和交易中心。尤其是在香港交易所于 2012 年 9 月创设了离岸人民币期货和期权业务之后，香港的离岸人民币交易和结算业务更是进入了一个高速增长阶段。香港的资产管理行业已经成为其金融优势产业。香港的信托和互惠数目和管理规模连年高速增长。截至 2017 年底，已分别达到 1.66 万亿港元和 2215 只。

图 3：香港的离岸人民币存款规模快速增长



资料来源：WIND，香港金融管理局

图 4：香港的信托和互惠基金数目和管理规模连续高速增长



资料来源：WIND，香港金融管理局

香港金融行业的发达基础，以及在离岸人民币和资产管理业务方面的先行优势与深厚积累，对《纲要》对香港金融行业提出的“金融市场互联互通。逐步扩大大湾区内人民币跨境使用规模和范围……大湾区内的银行机构可按照相关规定开展跨境人民币拆借、人民币即远期外汇交易业务以及与人民币相关衍生品业务、理财产品交叉代理销售业务……大湾区内的企业可按规定跨境发行人民币债券……”的具体任务提供了坚实的基础和可靠的保证。

《纲要》对香港的期待：以创新为目

在实体经济方面，《纲要》指出，要大力发展“香港物流及供应链管理应用技术、纺织及成衣、资讯及通信技术、汽车零部件、纳米及先进材料等五大研发中心以及香港科学园、香港数码港建设”。这是时隔 20 年后，香港再次启动与实体经济有关的创新发展规划，并再次启动科学园和数码港建设规划。这对香港本地振兴实体经济，在发达的服务业，特别是金融和贸易行业的基础上发展创新经济的前景意义重大。

在金融创新方面，《纲要》提出要“发挥资本市场和金融服务功能，合作构建多元化、国际化、跨区域的科技创新投融资体系。大力拓展直接融资渠道，依托区域性股权交易市场，建设科技创新金融支持平台。支持香港私募基金参与大湾区创新型科技企业融资，允许符合条件的创新型科技企业进入香港上市集资平台，将香港发展成为大湾区高新技术产业融资中心。”更是将香港金融市场和大湾区的创新经济发展紧密联接。并充分发挥了香港股票市场于 2018 年完成的融资创新改革的优势，使之成为湾区创新企业发展的重要助力。

在互联互通方面，《纲要》指出，要“在依法合规前提下，有序推动大湾区内基金、保险等金融产品跨境交易，不断丰富投资产品类别和投资渠道，建立资金和产品互通机制”；要“支持香港机构投资者按规定在大湾区募集人民币资金投资香港资本市场，参与投资境内私募股权投资基金和创业投资基金……支持香港开发更多离岸人民币、大宗商品及其他风险管理工具”；“支持内地与香港、澳门保险机构开展跨境人民币再保险业务……支持符合条件的港澳银行、保险机构在深圳前海、广州南沙、珠海横琴设立经营机构”。《纲要》规划了一个机构经营跨越行政边界，人才、资金和各类创新金融产

品自由流通的高度开放金融创新环境。对于区内的两大证券市场（深交所、港交所）和商品市场（前海商品交易所）以及多个联合或区域性股权交易市场都带来了革命性的发展前景。

投资机会：立足本港，辐射全球

《纲要》对香港的规划定位清晰，展望明确。对香港的金融、贸易、地产等优势均具有非常直接和长期的战略利好。关注将受益于创新和开放政策利好的本港龙头金融企业；本港地产行业亦有望随香港科技园和数码港的再度激活而获得利好提振。

风险提示：

政策推进不及预期；境内及海外市场波动风险。

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>
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_14159

