

潮起外高桥 逐梦自贸港

——海关特殊监管区域分析及城投研究

公用事业一部 周丽君 尚子书 马霁竹

主要内容

海关特殊监管区域：

- 海关特殊监管区域设立初衷主要为承接国际产业转移、联接国内国际两个市场，对提升我国外贸水平、电子信息等制造业的发展起到至关重要的作用。
- 伴随着我国改革开放历程，海关特殊监管区域先后出现过六种形态，其中综合保税区是海关特殊监管区域的最高形态，开放层次更高、政策更优惠、功能更齐全。
- 口岸枢纽型海关特殊监管区域区位优势相对更明显、起步时间较早，经济指标总体靠前、产业结构更趋合理与优化；部分产业依托型及项目带动型特殊区域依托于所在城市良好的产业基础及大型项目的带动作用亦得到长足发展，常见于内陆地区的区域中心城市。
- 国内产业转型需要及国际贸易环境变化促使我国通过自由化、便利化程度更高的自贸区和自由贸易港建设探索对外开放新路径，并带动着海关特殊监管区域的转型升级。

城投企业：

- 海关特殊监管区域单独设有城投公司从事区域内开发建设的相对较少，更多的由所在经开区或高新区内的城投公司负责。
- 海关特殊监管区域城投企业主营业务总体呈现开发与经营并进的特征，外高桥股份、天保投控依托所在园区的良好发展其主营业务市场竞争及盈利能力较强，宁波投开由于园区配套服务业务的政策优惠叠加期间费用对利润的侵蚀，盈利状况处样本企业低位。
- 样本企业资产中应收及预付类款项、土地使用权和项目成本占比较高，资产流动性普遍较弱，但外高桥股份因持有较大规模的优质经营性物业，资产可变现能力相对较强。
- 已发债城投所在的海关特殊监管区域总体发展情况较好，为企业发展提供了良好的外部环境，但亦需关注到由于区域面积、建设程度等差异，样本企业有息债务规模呈现较大差距，部分城投面临较大的债务化解及即期偿付压力。

2020年5月，位于上海自贸区临港新片区的洋山特殊综合保税区（以下简称“洋山特殊综保区”）正式揭牌，成为目前我国海关特殊监管区域中唯一的特殊综合保税区；同年6月，中共中央、国务院印发《海南自由贸易港建设总体方案》，明确在海南岛全岛实施海南自由贸易港（以下简称“海南自贸港”）建设。那么，洋山特殊综保区究竟“特”在哪里，与其他海关特殊监管区域有哪些区别？海南自贸港与自由贸易试验区又有何不同，它的建设推进具有怎样的意义？

本报告将从海关特殊监管区域的定义和特征出发，重点分析它的诞生、发展与未来，并研究区域内城投企业的信用表现。

一、海关特殊监管区域概况

海关特殊监管区域设立初衷主要为承接国际产业转移、联接国内国际两个市场，对提升我国外贸水平、电子信息等制造业的发展起到了至关重要的作用

海关特殊监管区域是经国务院批准，设立在中华人民共和国关境内，赋予承接国际产业转移、联接国内国际两个市场的特殊功能和政策，由海关为主实施封闭监管的特定经济功能区。

从定义出发，可见海关特殊监管区域的几个特征：第一，海关特殊监管区域需要经过国务院审批，一般纳入国家级经开区或高新区范畴，这主要考虑到国家级经开区或高新区基础设施相对完善，海关特殊监管区域则享有特殊的政策有利于吸引外资的进入，二者相辅相成；第二，海关特殊监管区域设立的目的是承接国际产业转移、联接国内国际两个市场；第三，海关特殊监管区域采用封闭围网管理，对区域内货物、人员、资金等实行特殊管理；第四，海关特殊监管区域享有保税仓储、出口加工、国际中转、国际配送等特殊功能，其中所谓保税制度是指经过海关批准的境内企业所进口的货物，在海关监管下在境内指定的场所储存、加工、装配，并暂缓交纳各种进口税费的一种海关监管业务制度。

海关特殊监管区域对提升我国外贸水平、电子信息等制造业发展起到了至关重要的作用。外贸方面，2018年1~11月，我国海关特殊监管区域实现进出口值4.7万亿元人民币，占同期我国外贸进出口总额的16.8%，以占全国二万分之一的土地面积，实现了约六分之一的外贸总量。产业发展方面，海关特殊监管区域为承接跨国产业转移提供平台，吸引外资龙头企业入驻以实现产业集聚，并带动周边集聚一大批配套企业，实现产业的协同发展，极大的促进了外向型经济建设。

二、海关特殊监管区域分析

（一）演变历史

伴随着我国改革开放历程，海关特殊监管区域先后出现过六种形态，其中综合保税区是海关特殊监管区域的最高形态，开放层次更高、政策更优惠、功能更齐全

从1990年至今，伴随着我国改革开放的历程，海关特殊监管区域的发展先后出现过六种形态。最初的一类叫做保税区，第一家是1990年获批的上海外高桥保税区，而后又有天津港保税区等十几个区域先后获批，主要分布在沿海城市，它的功能相对基础，主要包括保税仓

储、流通加工和转口贸易。

第二类是出口加工区，第一家是 2000 年获批的昆山出口加工区，而后有深圳出口加工区等 60 个区域先后获批，区域分布覆盖沿海及中西部地区。出口加工区的设立背景源于，改革开放以来我国加工贸易得到了迅猛发展，但原来的加工贸易分散经营，导致管理难度很大，且易引发利用加工贸易走私的现象，而出口加工区的设立则有助于实行集中型管理。它的功能相对单一，主要开展出口加工业务。

第三类为跨境工业园区，截至 2020 年 6 月末共 2 个，分别为获批于 2003 年的珠澳跨境工业区珠海园区以及 2006 年的霍尔果斯国际边境合作中心中方配套区，现有的功能基本等同于“综合保税区+快速通关专用口岸”。

第四类是保税物流园区，第一家是 2003 年获批的上海外高桥保税物流园区。其设立背景在于，我国的保税区对外商最大的吸引力来自其税收优惠政策，但是加入世贸组织后，我国关税大幅削减，保税区原有的政策优势逐渐减弱，急需拓展新的发展空间。在此背景下，专门发展仓储和物流业务的保税物流园区应运而生，它一般位于毗邻保税区的港区内，既可享受保税区和出口加工区的政策优势，又可发挥港口的区位优势，有助于实现港区联动。保税物流园区具体的功能包括国际中转、国际配送、国际采购和国际转口贸易。

第五类是保税港区，兼具保税区、出口加工区、保税物流园区三者的功能以及港口功能于一体，其建设背景既是为了整合区域功能，促进海关特殊监管区域的转型发展，也是为了配合我国国家航运中心的建设。第一家是获批于 2005 年的上海洋山保税港区。

第六类系综合保税区，功能上与保税港区类似，是设立在内陆地区的具有保税港区功能的海关特殊监管区域，有助于促进内陆地区进一步开放，第一家系获批于 2006 年的苏州工业园综合保税区。

图表 1 海关特殊监管区域六种形态一览

区域名称	首设时间	设立背景	功能定位
保税区	1990 年	扩大沿海开放	保税仓储、流通加工和转口贸易
出口加工区	2000 年	出口战略，促进加工贸易集中化管理	出口加工
跨境工业园区	2003 年 2006 年	促进澳门多元化发展 上合组织周边友好合作示范区	基本等同于“综合保税区+快速通关专用口岸”
保税物流园区	2003 年	我国加入世界贸易组织； 发展保税物流促进港口经济	国际中转、国际配送、国际采购和国际转口贸易
保税港区	2005 年	功能整合，配合国家航运中心建设	兼具保税区、出口加工区、保税物流园区以及港口功能于一体
综合保税区	2006 年	功能整合，促进内陆开放	同保税港区

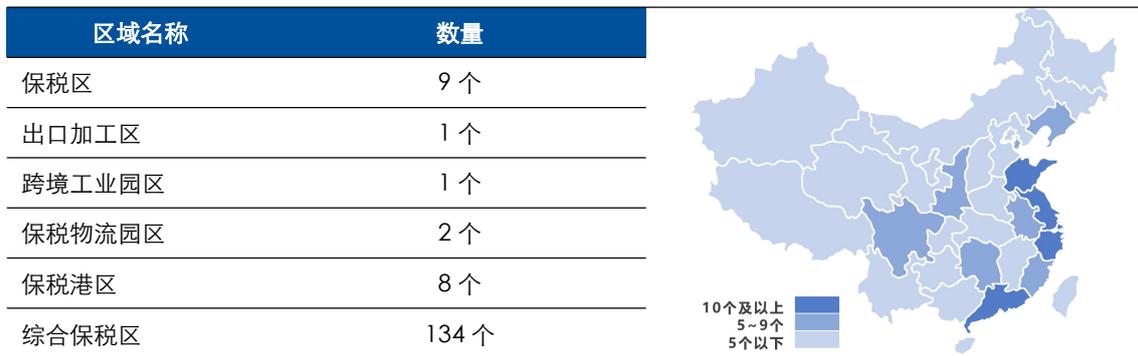
资料来源：公开资料，东方金诚整理

由于发展中存在种类过多、功能单一等问题，2012 年国务院印发《关于促进海关特殊监管区域科学发展的指导意见》（国发〔2012〕58 号）提出：第一，逐步将现有出口加工区、保税物流园区、跨境工业区、保税港区及符合条件的保税区整合为综合保税区；第二，新设立的特殊监管区域，原则上统一命名为“综合保税区”。

截至 2020 年 6 月末，我国海关特殊监管区域共 155 个，总规划面积超过 460 平方公里。其中综保区 134 个（占比 86.5%），其他类型的特殊区域部分已在办理转型综保区手续。基于我国由南到北、由东到西改革开放路线的历史原因，海关特殊监管区域的布局也呈现为南

多北少、东多西少。

图表 2 截至 2020 年 6 月末我国海关特殊监管区域分布情况



海关特殊监管区域的发展与外商在华投资息息相关，呈现区域分布从沿海向内陆和延边地区推进、产业发展由以制造业为主向制造业与服务业并重的双重特点

海关特殊监管区域的设立和发展与我国对外开放的历程息息相关，从外企在华投资的变迁出发可以窥见海关特殊监管区域的发展缩影。

改革开放以来外商在华投资可简单划分为几个阶段：（1）起步阶段（20 世纪 80 年代）。这个时期外商在华投资的规模不大，较为平稳，主要集中在沿海地区。（2）快速成长阶段（1992-2008）。1992 年，邓小平同志发表南巡讲话以后，我国加大了对对外开放的步伐，逐步开放了陆地边境城市、长江沿岸城市和内陆省会城市，由此形成了全面对外开放的局面。2001 年后，随着我国加入世贸组织，外商在华投资快速增长。从区域分布看，东部沿海地区的外商投资虽一直占据主导，但进入 2000 年以后，随着西部大开发、中部崛起等战略的提出，叠加沿海劳动力成本上升以及中西部地区自身交通条件的逐步改善，中西部地区外商投资占比有所提升。（3）金融危机后（2009 年以来）。外商投资经历短暂回落后进入稳步发展阶段，中西部地区外商投资占比进一步提升。此外，从产业类型看，外商在华投资的领域亦在不断拓展和优化，从最初主要集中在制造业领域，走向制造业与服务业并重，并不断向服务业领域倾斜。

相应的，海关特殊监管区域的发展也经历了从沿海逐步向内陆和延边地区推进的特点。20 世纪 90 年代，我国先后批复了 15 个保税区，覆盖上海、天津、深圳、大连、海口、厦门、张家港、海口、福州、宁波、青岛、广州、汕头和珠海等沿海、沿江城市。2000 年 4 月，国务院批准设立首批 15 个国家出口加工区，其中湖北武汉出口加工区和四川成都出口加工区分别为中部唯一和西部唯一的国家级出口加工区，亦是中西部地区对外开放的政策高地。截至 2020 年 6 月末，海关特殊监管区域中中西部地区占比接近 40%。与此同时，曾经走在开放前列的沿海型特殊区域亦经历着从以制造业为主向制造业与服务业并重的转型路径中。

（二）发展现状

口岸枢纽型海关特殊监管区域区位优势相对更明显、起步时间较早，经济指标总体靠前、产业结构更趋合理与优化；部分产业依托型及项目带动型特殊区域依托于所在城市良好的产业基础及大型项目的带动作用亦得到长足发展，常见于内陆地区的区域中心城市

我国海关特殊监管区域数量众多，其发展的不均衡性亦较为明显。2018年，我国海关特殊监管区域共实现进出口总额7840亿美元，其中上海外高桥保税区贡献占比超过15%，而部分不达标的特殊区域则面临整改局面。究其原因，外资企业选择落地城市的关键因素是导致特殊区域差异化发展的重要因素之一。按动机导向对跨国公司进行分类大体包括效率寻求型、资源寻求型、市场寻求型和技术寻求型等等，外商在华投资以前三类为主，其关键抉择因素包括所在地区的劳动力、土地及运输成本优势，资源充裕程度及资源投资政策，市场规模及增长潜力等等。因此，总体上，沿海型、内河型以及分布在内陆地区区域中心城市的海关特殊监管区域具有更好的先天优势。同时，外资企业寻找落地城市时会在自身动机导向和城市特征之间寻求契合，因此造就了不同海关特殊监管区域产业发展的差异化。

海关特殊监管区域常见的产业包括保税加工类、保税物流类和保税服务类。其中保税加工类主要体现为国际和东部沿海地区的转移产业，包括电子信息产业、采矿、化工、装备制造、航空制造和新材料产业等产业；保税物流业务更多地依赖交通枢纽优势开展；保税服务类则是海关特殊监管区域产业转型发展的重要方向。

结合目标定位和发展路径，我国的海关特殊监管区域可大体划分为如下几类：口岸枢纽型、产业依托型、项目带动型和边境口岸型（详见下图表）。其中口岸枢纽型海关特殊监管区域区位优势相对更为明显、起步时间相对较早，经济指标总体靠前、产业结构更趋合理与优化；部分产业依托型及项目带动型特殊区域依托于所在城市良好的产业基础及大型项目的带动作用亦得到长足的发展，常见于内陆地区的区域中心城市。

图表3 海关特殊监管区域的常见类型

类型	主要特征	主要产业
口岸枢纽型	依托海港、内河港、铁路港或空港等重大交通枢纽设立	保税加工类、保税物流类、保税服务类
产业依托型	基于当地的产业基础或产业发展需求而设立，通常位于内陆地区制造业发达的产业集聚区内	保税加工为主
项目带动型	依托一个或多个大型制造业项目等发展而来，进而带动整个产业集群的建立	保税加工为主
边境口岸型	位于边境口岸城市，重点发展口岸经济促进产业集聚	保税物流为主

资料来源：公开资料，东方金诚整理

1.口岸枢纽型

口岸枢纽型海关特殊监管区域一般依托海港、内河港、铁路港或空港等重大交通枢纽而设立，如上海外高桥保税区、天津港保税区、宁波保税区和张家港保税港区。

上海外高桥保税区是全国首个保税区，获批于1990年，规划面积10平方公里，濒临长江入海口、紧靠外高桥深水港区，具有良好的区位优势。外高桥保税区主导产业包括国际贸易、现代物流和先进制造，其产业发展大体经历了以下三个阶段：（1）以物流和贸易产业起步的启动期；（2）1999年~2012年紧抓国际制造业产业转移机遇吸引英特尔、IBM等世界500强企业集聚的成长期；（3）2013年以来，上海自贸区挂牌成立后，注重金融服务、技术服务、商务服务、租赁服务等新兴产业占比提升的跨越期。2019年，上海外高桥保税区实现进出口额1278.7亿美元，列全国保税区首位。

天津港保税区获批于1991年，紧邻天津港和天津滨海国际机场，是北方经济规模最大的

保税区，其管辖面积由初始的 8.5 平方公里拓展至 2019 年末的 202.4 平方公里。天津港保税区利用其临港、临空的区位优势重点发展航空制造、航空物流、装备制造、国际贸易等产业，已吸引欧洲空中客车、美国普洛斯、美国卡特彼勒等企业相继落户，并建有石油、汽车、棉花、煤炭、稀有金属、化工材料等 10 多个世界大宗商品交易市场。2018 年天津港保税区实现 GDP1045.80 亿元，2019 年实现一般公共预算收入 67.1 亿元。

宁波保税区获批于 1992 年，总面积 2.3 平方公里；2001 年，浙江宁波出口加工区获批设立，规划面积 3 平方公里，并于 2020 年 4 月整合优化为宁波北仑港综合保税区；两区实行统一管理。宁波保税区背靠世界第一大港——宁波-舟山港，国际贸易业务得到长足发展，逐步形成了以有色金属、固体化工、铁矿砂等为代表的进口大宗商品市场和以葡萄酒、进口水果、母婴用品等为代表的进口生活消费品市场，同时作为全国首批跨境电商进口试点城市，将天猫国际、京东全球购、考拉海购、小红书等一批跨境电商巨头跨境基地聚集于此。先进制造业方面，宁波保税区是全国重要的液晶光电产业基地和浙江省台资企业重要聚集地。此外，近年来宁波保税区注重数字经济发展，以推动产业链再造和价值链提升。2019 年，宁波保税区实现 GDP195.6 亿元，一般公共预算收入 33.2 亿元。

张家港保税港区前身为 1992 年获批的张家港保税区，2008 年升格为保税港区；与金港镇实施一体化管理，管辖范围 152 平方公里。张家港保税港区是全国首家内河型保税区，依托长江“黄金水道”，吸引了陶氏、杜邦、道康宁等世界化工巨头集聚，目前已形成全球最大的有机硅综合生产基地、锂电池电解液生产基地、亚洲最大的综合性粮油加工基地。2019 年，张保区（含金港镇）实现规模以上工业总产值 1190 亿元；一般公共预算收入 54 亿元。

图表 4 部分口岸枢纽型海关特殊监管区域概览（单位：平方公里）

区域名称	获批时间	规划面积	主要产业
上海外高桥保税区	1990 年	10	国际贸易、现代物流、先进制造
天津港保税区	1991 年	202.4	民用航空、高端装备制造、大众消费品等第二产业 国际贸易、现代服务、现代物流、新兴金融等第三产业
宁波保税区	1992 年	2.3	国际贸易、加工制造、保税物流及数字经济
张家港保税港区	1992 年	152	化工、粮油、机电、纺织、物流五大特色产业

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2. 产业依托型

产业依托型海关特殊监管区域一般基于当地的产业基础或产业发展需求而设立，通常位于内陆地区制造业发达的产业集聚区内，以发展保税加工为主，如成都高新综保区、重庆西永综合保税区等。

成都高新综保区获批于 2010 年，但它的发展并不是零基础的，而是在 2001 年就成立的成都出口加工区的基础上拓展而来。而成都出口加工区是我国发展最好的出口加工区之一，这一切都源于 2003 年英特尔与成都结缘，这也是改革开放以来成都市迎来的最大投资，与此同时，IBM、SAP 等其他全球知名企业也相继入驻，因而电子信息产业体系逐步建成并带动了上下游产业的发展。目前，成都高新综保区已形成电子信息、生物医药和精密机械制造等主导产业；2019 年，实现进出口总额 627.7 亿美元，列全国综保区首位。

重庆西永综保区获批于 2010 年，位于重庆市西永微电子产业园区内。与其他“栽下梧桐，

才引凤凰”的发展模式不同，重庆西永综保区是为落地“凤凰”栽“梧桐”、顺势而为的结果。早在 2007 年，世界 500 强企业惠普就入驻了重庆西永微电子产业园，重庆也因此成为惠普在国内的第四个软件服务分中心。之后，在惠普的带动下，富士康、英业达、广达等 IT 巨头亦相继入驻，形成了庞大的 IT 产业集群。但问题随之而来，这些企业大多数的原材料和产品需要进出口，而且高度依赖保税加工和保税物流，必须在海关特殊监管区内运作。于是 2009 年，重庆市向国务院提交了设立西永综合保税区的申请并在 2010 年正式获批。2019 年，重庆西永综保区实现进出口总额 373.5 亿美元。

图表 5 部分产业依托型海关特殊监管区域概览（单位：平方公里）

区域名称	获批时间	规划面积	所依托经开区/高新区	主要产业
成都高新综合保税区	2010 年	4.68	成都高新区	电子信息、生物医药和精密机械制造
重庆西永综合保税区	2010 年	10.3	重庆市西永微电子产业园区	电子信息产业集群

资料来源：公开资料，东方金诚整理

3.项目带动型

项目带动型海关特殊监管区域主要依托一个或多个大型制造业项目等发展而来，进而带动整个产业集群的建立，带动园区及城市发展，如郑州新郑综合保税区。

新郑综保区设立于 2010 年，是中部地区第一个综保区，位于郑州航空港内，规划面积 5 平方公里。新郑综保区的发展是一个从无到有的过程。借着代工巨头富士康向内地转移工厂的契机，郑州市依托它在交通、人力等方面的优势，并在税收、土地、人员培训等方面给予富士康最大的支持，最终吸引富士康正式入驻新郑综保区。与此同时，富士康落户带来了良好的连锁效应，为之配套的沿海企业和一批实力雄厚的国内外知名企业，以及联邦物流、顺丰速运等物流公司也纷纷抢滩郑州，进而带动郑州的快速发展。2019 年，新郑综保区实现进出口总额 498.3 亿美元，列全国综保区前列。

4.边境口岸型

边境口岸型海关特殊监管区域是指设置在内陆边境城市，利用对外开放口岸，以境内外各种资源和要素相互流通交换为基础，以周边国家为特定市场的综合保税区，如新疆阿拉山口综合保税区、广西凭祥综合保税区和黑龙江绥芬河综合保税区等。

新疆阿拉山口综合保税区获批于 2011 年，主要依托阿拉山口口岸，开展面向哈萨克斯坦等中亚国家及俄罗斯等国家的业务，逐渐构建了油气、粮棉油、金属矿产品、木材、整车进口等大宗物资交易平台。2019 年，阿拉山口综合保税区进出口总额为 8.66 亿美元。

（三）转型升级

国内产业转型需要及国际贸易环境变化促使我国通过自由化、便利化程度更高的自贸区和自由贸易港建设探索对外开放新路径，并带动着海关特殊监管区域的转型升级

从 1990 年至今 30 年的时间里，海关特殊监管区域伴随着我国改革开放的历程取得了长足的发展。但与此同时，海关特殊监管区域也在摸着石头过河，在发展过程中随着内外环境

的变化亦面临着转型升级的重大挑战。

从国内发展需求和产业迁移的自然规律看，过去 30 年，得益于廉价劳动力等带来的要素红利，我国制造业迎来了快速发展。但随着经济快速发展、经营成本的逐步上升，未来我国这种要素红利时期将逐步弱化，急需要打造中国经济的“升级版”，尤其对于沿海型的综保区要逐步推动由传统制造业向现代服务业的发展。过去我国综保区的政策便利更多体现在货物的自由流通，而要逐步推动高端服务业的发展，就需要政策进一步改革，使得贸易自由化和便利化的程度更高。

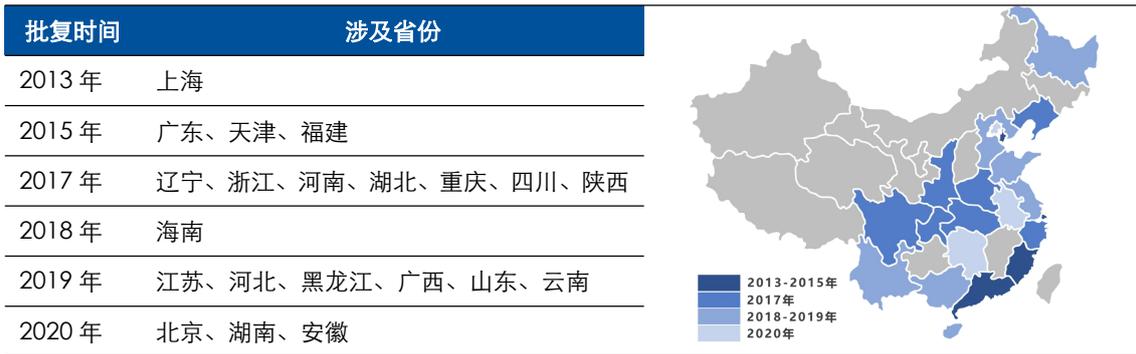
从国际环境看，2008 年金融危机后，美国等发达国家主导 TPP 等贸易投资协定，即标准更高的自由化贸易准则，欲通过这些投资协定获取全球贸易的主导权，而这些贸易协定都没有中国的参与。因此，国际环境的变化及国际贸易的“规则之争”也倒逼着我国加快建立更高标准的贸易自由化。

何为更高标准的贸易自由化，以及由此可对经济产生何种变化？我们以目前全球开放水平最高的特殊经济功能区——自由贸易港为例，了解它的政策特点及重要意义。从政策上来看，不同于海关特殊监管区域更注重货物的自由流通，自由贸易港则在货物流通、货币流通、人员流通、信息流通以及法律和监管等方面进行全方位改革，便利化和自由化程度非常之高。这样就为离岸贸易的发展提供了政策基础，可在离岸贸易基础上进一步开放高端服务业，发展离岸金融等相关业务。何为离岸贸易？假设一个跨国公司从印度采购原材料，送到缅甸加工，最后产品卖到欧洲，所有物流都不经过中国，但资金收付结算、订单安排等都在中国进行，这就是离岸贸易，也有助于实现全球供应链管理的总部经济。

综上，国内自身的发展需求叠加国际贸易格局的变化共同推进着我国外贸改革的步伐，但改革从来不是一簇而就。虽然自由贸易港政策对发展外贸非常有利，但综合考虑外贸情况、经济现状和监管政策等因素，我国并没有过快推进自由贸易港的建设，而是采取分步骤、分阶段实施。在自由贸易港探索建设之前，我国批复了多个自由贸易试验区，以探索我国对外开放的新路径和新模式。

2013 年，我国首个自贸区——中国(上海)自由贸易试验区获批成立，而后我国又先后批复了广东、天津、福建等 20 个自贸区。自贸区的面积较广，一般囊括了省内多数的海关特殊监管区域，以上海自贸区为例，总面积 240.22 平方公里，涵盖了上海市外高桥保税区、外高桥保税物流园区、洋山保税港区、上海浦东机场综合保税区、金桥出口加工区、张江高科技园区、陆家嘴金融贸易区和临港新片区等。与一般综保区不同，自贸区的优势不仅仅在税收优惠，还包括开放程度、金融创新、管理方式改革等内容；并肩负着创新和探索的试验区功能，如果某一个试验区制度改革得到良好验证就在其他区域进行复制，同时这些制度创新也在为建设自由贸易港积累着实践经验。

图表 6 我国自贸区分布情况



注：自贸区实际面积并非图中蓝色区域全部面积
资料来源：海关总署，东方金诚整理

2020 年，我国先后批复洋山特殊综保区和海南自由贸易港，中国特色自由贸易港建设迈出关键一步。其中，洋山特殊综保区是目前我国海关特殊监管区域中唯一一个特殊综合保税区，其发展指向两链（国际供应链、前沿产业链）三化（自由化、便利化、一体化），即通过更大力度的开放政策带动离岸贸易，以发展国际供应链管理和前沿产业链集群。这也是洋山特殊综保区“特”字所在。海南自贸港以贸易投资自由化和便利化为重点，以期构建独特的政策制度体系，制度设计涵盖贸易自由便利、投资自由便利、跨境资金流动自由便利、人员进出自由便利、运输来往自由便利和数据安全有序流动等多个方面。

图表 7 洋山特殊综合保税区和海南自由贸易港概览

名称	获批时间	规划面积	目标	产业定位
洋山特殊综合保税区	2020 年 1 月	25.31 平方公里	努力到 2035 年，重点培育三大产业、打造十大中心，为探索建设具有中国特色自由贸易港提供更多实践样本	着眼于在岸业务和离岸业务统筹发展，重点培育国际供应链管理、国家高端制造及相关服务业和跨境综合服务业
海南自由贸易港	2020 年 6 月	海南岛全岛	分步骤、分阶段建立自由贸易港政策和制度体系，到本世纪中叶，全面建成具有较强国际影响力的高水平自由贸易港	聚焦旅游业、现代服务业和高新技术产业

资料来源：公开资料，东方金诚整理

总体来看，国内产业转型需要及国际贸易环境变化共同促使着我国通过自由化、便利化程度更高的自贸区和自由贸易港建设探索对外开放新路径，并带动着海关特殊监管区域的转型升级。

三、海关特殊监管区域城投企业信用表现

（一）发行概览

海关特殊监管区域面积普遍较小，单独设有城投公司从事区域内开发建设的相对较少，更多由所在经开区或高新区内城投公司负责，已发债城投所在区域总体发展较好，为企业发展提供了良好的外部环境

海关特殊监管区域单独设有城投公司从事区域内开发建设的相对较少，更多的由所在经开区或高新区内的城投公司负责。截至 2020 年 9 月末，海关特殊监管区域已发债城投企业主要

共 12 家，累计发债规模 1774.1 亿元，债券余额 659.9 亿元。

上述已发债城投涉及海关特殊监管区域共 7 个，即上海外高桥保税区、天津港保税区、宁波保税区、福田保税区、重庆两路寸滩保税港区、张家港保税港区以及宁波梅山综合保税区，这些区域的综合实力在全国海关特殊监管区域中总体较好，为城投企业发展提供了良好的外部环境。

图表 8 海关特殊监管区域城投债发行及余额分布情况



资料来源：Wind，东方金诚整理

(二) 样本企业概况

下文以截至 2020 年 9 月末尚有存续债的 9 家海关特殊监管区域城投企业为样本，分析其信用表现。上述企业涉及海关特殊监管区域共 6 个，其中天津港保税区内最重要的开发建设主体为天保投控，临港投控和临港建发则主要从事 2017 年底并入天津港保税区的天津临港经济区的开发建设；金港资产和张保实业系母子公司，主要从事张家港保税港区的开发建设。

图表 9 截至 2020 年 9 月末尚有存续债的海关特殊监管区域城投企业概况 (单位：亿元)

企业名称	企业简称	所在园区	控股股东	债券余额
上海外高桥集团股份有限公司	外高桥股份	上海外高桥保税区	上海外高桥资产管理有限公司	61.03
天津保税区投资控股集团有限公司	天保投控	天津港保税区	天津港保税区国有资产管理局	350.90
天津临港投资控股有限公司	临港投控		天津市滨海新区国有资产监督管理委员会	19.70
天津临港建设开发有限公司	临港建发		临港控股	41.36
重庆保税港区开发管理集团有限公司	渝保开发	重庆两路寸滩保税港区	重庆两江新区管理委员会	65.00
张家港保税区金港资产经营有限公司	金港资产	张家港保税港区	张家港保税区管理委员会	55.70
张家港保税区张保实业有限公司	张保实业		金港资产	43.00
宁波保税区投资开发有限责任公司	宁保投开	宁波保税区	宁波保税区管理委员会	7.00
宁波梅山岛开发投资有限公司	梅山岛开投	宁波梅山综合保税区	宁保投开	16.20

资料来源：Wind，东方金诚整理

(三) 盈利分析

海关特殊监管区域城投企业主营业务总体呈现开发与经营并进的特征，外高桥股份、天

保投控依托所在园区的良好发展其主营业务市场竞争及盈利能力较强，宁波投开由于园区配套服务业务的政策优惠叠加期间费用对利润的侵蚀，盈利状况处样本企业低位

海关特殊监管区域城投企业主营业务总体呈现开发与经营并进的特征，即除从事园区的开发建设以外，还从事与园区运营相关或基于园区主导产业衍生的经营性业务，包括公用事业运营、房地产开发、码头运营及港口服务、商品贸易和金融服务等。比较典型的代表有外高桥股份（股票代码：600648）和天保投控。

随着外高桥保税区发展逐步成熟，外高桥股份除园区开发外形成了商业房地产、物流贸易、文化投资和金融服务等经营性业务。尤其是依托外高桥保税区的良好发展，外高桥股份持有较大规模可变现的经营性物业，每年可持续带来较大规模的收入及现金流。2019年，外高桥股份实现营业收入89.41亿元，净利润9.21亿元，净资产收益率8.44%，处样本企业中最高水平，主营业务市场竞争及盈利能力较强。

天保投控是天津港保税区内最重要的开发及运营主体，亦形成了多元化经营的业务布局，除园区开发外，其从事的公用事业运营业务带来了稳定的现金流入，由上市公司天津天保基建股份有限公司开展的房地产开发业务具有区域性竞争优势，平行进口汽车业务带动收入大幅增长，小贷、融资租赁和商业保理等金融业务则构成利润的重要来源。2019年，天保投控实现营业收入102.89亿元，净利润14.75亿元。考虑到园区开发业务形成了较大规模的有息债务，天保投控每年获得天津港保税区管委会较大规模的补贴收入，2019年约20亿元。

此外，临港投控及临港建发依托园区的地理位置和资源优势开展码头运营及港口服务业务。渝保开发随着重庆两江寸滩保税港区功能的不断完善，业务范围逐渐向房屋租赁等经营业务拓展。金港资产合并范围内的上市公司张家港保税科技（集团）股份有限公司在乙二醇、二甘醇等重要液体化工品仓储业务方面具有规模优势。宁保投开主要从事宁波保税区的开发与运营，随着宁波保税区内基础设施配套趋于成熟，公司职能逐步向园区配套服务转变，经营性业务包括房屋出租及出售收入，但由于为了吸引优质企业入驻保税区，部分物业出售及出租价格有一定优惠，叠加期间费用对利润的侵蚀，其盈利状况在样本企业处于低位。

图表 10 样本企业主营业务情况及 2019 年部分盈利指标（单位：亿元）

企业简称	主营业务	营业收入	净利润	补助收入	ROE (平均)
外高桥股份	园区开发、商业房地产、物流贸易、文化投资、金融服务	89.41	9.21	0.76	8.44%
天保投控	基础设施建设及土地开发、公用事业运营、房地产开发、商贸物流、金融及股权投资	102.89	14.75	21.28	2.98%
临港投控	滩涂开发和基础设施建设、码头运营及港口服务、公用事业运营、金融租赁、商品贸易	62.58	3.42	13.45	1.43%
临港建发	滩涂开发和基础设施建设、码头运营及港口服务	30.07	2.90	4.46	1.60%
渝保开发	土地整治、基础设施建设、房屋租赁和商品销售	50.00	6.31	2.41	3.04%
金港资产	基础设施建设及土地开发、码头仓储、商品销售及代理	32.44	5.14	4.30	2.81%
张保实业	基础设施建设及土地开发、自来水销售等	7.50	3.29	2.10	3.23%
宁保投开	基础设施建设、房屋出售及出租	8.21	0.06	0.73	1.19%
梅山岛开投	土地整理与基础设施建设、化工品销售	5.73	1.54	0.53	1.82%

注：补助收入以“其他收益+营业外收入”估算
资料来源：Wind，东方金诚整理

（四）资产质量

样本企业资产中应收及预付类款项、土地使用权和项目成本占比较高，资产流动性普遍较弱，但外高桥股份因持有较大规模的优质经营性物业，资产可变现能力相对较强

随着园区建设的推进及股东和相关方对公司的资产注入，样本企业资产总额总体呈较大规模，但资产构成中应收及预付款项、土地使用权和项目成本占比普遍较高，资产流动性普遍较弱。但特别的，外高桥股份资产中可变现经营性物业规模较大，且所处的外高桥保税区发展较为成熟、区位较好，其资产可变现能力相对较强。

图表 11 样本企业 2019 年末主要资产及权益情况（单位：亿元）

企业简称	资产总额	所有者权益	货币资金占比	应收及预付款项、土地使用权、项目成本合计占比	长期股权投资占比	投资性房地产占比
外高桥股份	348.08	108.67	5.44%	46.11%	3.54%	38.23%
天保投控	1426.80	513.78	9.59%	67.55%	8.90%	3.69%
临港投控	909.54	311.32	4.28%	78.34%	3.48%	7.94%
临港建发	650.63	179.52	2.96%	90.13%	0.30%	0.00%
渝保开发	398.54	212.63	6.24%	60.42%	4.31%	20.76%
金港资产	490.66	163.09	8.53%	79.05%	1.11%	0.30%
张保实业	215.47	103.27	7.86%	82.56%	6.83%	0.06%
宁保投开	67.77	45.39	9.80%	19.91%	28.04%	36.44%
梅山岛开投	168.22	86.05	5.73%	69.97%	2.06%	11.71%

资料来源：Wind，东方金诚整理

（五）偿债分析

由于区域面积、建设程度等差异，样本企业有息债务规模呈现较大差距，部分城投面临较大的债务化解及即期偿付压力

由于区域面积、建设程度等差异，样本企业有息债务规模呈现较大差距。天保投控和临港投控债务规模最高，分别为 847.75 亿元和 443.27 亿元，金港资产、渝保开发和外高桥股份次之。而宁保投开所在的宁波保税区面积相对较小且开发基本完成，宁保投开有息债务规模相对较小。

从具体区域和企业来看，天保投控所在的天津港保税区批复时间较早，经过多年发展已由原来的海港区域拓展至海港、空港和临港区域，总面积超过 200 平方公里。天保投控近年来所开发的空港区域及空客 A320 总装线项目投资体量较大，叠加其他经营性业务需求及区域内债务化解需要等，资本市场融资呈现快速增长并带动有息债务增加至较高水平。不过，考虑天津港保税区发展较为成熟、创税能力较强，且保税区管委会每年向天保投控提供较大规模的财政贴息等支持，叠加较为顺畅的融资渠道，可为天保投控债务偿付提供较好保障。

临港投控及其子公司临港建发主要从事天津港保税区内临港区域，即天津临港经济区的滩涂开发及配套市政工程建设。天津临港经济区是通过围海造地而形成的港口与工业一体化产

业区，原属于天津滨海新区功能区之一，后出于区域整合以及便于债务化解与管理的目的在于2017年底被并入天津港保税区。由于滩涂开发项目建设周期长、投资规模大且回款时间较长，临港投控及临港建发形成了较大规模的有息债务，且短期有息债务较高，货币资金对短债的覆盖倍数较低，面临债务化解及即期偿付压力。

此外，张家港保税港区与金港镇实施区镇一体化管理，管辖范围为152平方公里，区域总面积较大，金港资产也因此积累了较大规模的有息债务；重庆保税港区除围网面积8.37平方公里外，还有围网外综合配套用地约27平方公里，加上区域内地形因素带来的开发成本较高，渝保开发亦形成了较大规模的债务，并面临一定的短期偿付压力。

外高桥股份因园区开发及商品销售等经营性业务举借了较大规模的短期债务，但其畅通的融资渠道以及可持续产生可观收益的物业资产能够为债务偿付提供较好保障。

图表 12 样本企业 2019 年末主要负债及偿债指标情况（单位：亿元、倍）

企业简称	全部债务	短期债务	资产负债率	全部债务资本化比率	货币资金/短期债务	全部债务/EBITDA	EBITDA利息倍数
外高桥股份	157.71	103.94	68.78%	69.20%	0.18	5.55	4.39
天保投控	847.75	243.46	63.99%	62.26%	0.56	11.71	1.47
临港投控	443.27	136.84	65.77%	58.74%	0.28	22.64	0.58
临港建发	227.53	110.77	72.41%	55.90%	0.17	29.95	0.39
渝保开发	171.05	56.90	46.65%	44.58%	0.44	17.50	0.86
金港资产	296.48	62.96	66.76%	64.51%	0.66	26.59	0.74
张保实业	108.40	11.71	52.07%	51.21%	1.45	25.47	0.66
宁保投开	20.21	3.70	33.02%	30.81%	1.79	14.08	2.05
梅山岛开投	73.32	21.09	48.85%	46.01%	0.46	33.37	1.50

资料来源：Wind，东方金诚整理

总体来看，海关特殊监管区域的诞生与发展对提升我国外贸水平、促进制造业发展起到至关重要的作用。新时期，国内产业转型需求和国际贸易环境变化的双重背景促使我国通过自由化、便利化程度更高的自贸区和自由贸易港建设探索对外开放新路径。未来，随着洋山特殊综保区、海南自贸港建设的逐步推进，相信可为我国特色自由贸易港建设提供更多的实践经验，亦将带动着海关特殊监管区域的转型升级，为区域内城投企业的发展提供良好的外部环境。

海关特殊监管区域因面积普遍较小，一般设立在国家级经开区或高新区内，故单独设有城投公司从事区域内开发建设的相对较少，更多的由所在经开区或高新区内的城投公司负责。已发债城投所在的海关特殊监管区域总体发展情况较好，区域内企业主营业务呈现开发与经营并进的特征，部分案例企业如外高桥股份、天保投控依托所在园区的良好发展其主营业务市场竞争及盈利能力较强。但亦需关注到由于区域面积、建设程度等差异，样本企业有息债务规模呈现较大差距，部分城投面临较大的债务化解及即期偿付压力。