



策略专题

证券分析师

吴开达
资格编号: S0120521010001
邮箱: wukd@tebon.com.cn
肖峰
资格编号: S0120522080003
邮箱: xiaofeng@tebon.com.cn

研究助理

相关研究

- 《海外银行破产风波几何?》, 2023.3.19
- 《两只新能源 REITs 认购火热, 本周 REITs 市场分化周观 REITs2023 年 3 月第 3 周-》, 2023.3.18
- 《次新整体下跌, 换手率提升——周观新股 2023 年 3 月第 3 周》, 2023.3.18
- 《货币信用周期投资框架穿透普林格先行指标-》, 2023.3.16
- 《公募发行边际回暖——微观流动性跟踪(2023.2.27-2023.3.12)》, 2023.3.14

中俄贸易分析框架

中国贸易链系列研究

投资要点:

- **导读: 习近平主席即将访俄, 中俄关系成熟坚韧。我们构建了中俄贸易分析框架: 出口维度 | 主要贸易商品分布在中游制造业和下游消费品; 进口维度 | 主要贸易商品分布在上游原材料及农产品。**
- **习近平主席即将访俄, 中俄关系成熟坚韧。应俄罗斯联邦总统普京邀请, 国家主席习近平将于 3 月 20 日至 22 日对俄罗斯进行国事访问。外交部发言人汪文斌 3 月 17 日在例行记者会上表示, 习近平主席即将对俄罗斯进行的国事访问, 将是一次 友谊之旅、合作之旅、和平之旅。根据新华社报道, 习近平主席访俄体现了中俄关系的成熟坚韧, 中俄关系持续健康稳定发展, 不仅有利于双方, 也将为世界注入更多稳定性。**
- **构建中俄贸易分析框架。**我们通过三项核心指标构建中俄贸易关系框架: 1、中国依赖度判定: 中国进/出口俄罗斯占中国总进/出口; 2、俄罗斯依赖度判定: 俄罗斯从中国进/出口占俄罗斯总进/出口; 3、替代性判定: 俄罗斯进/出口占世界总进/出口。通过对三项指标进行组合, 筛选 2021 年贸易额在 1 亿美元以上商品, 对应至四个维度的风险级别: **a. 极高风险: 中国依赖俄罗斯+难替代; b. 高风险: 中国依赖俄罗斯+可替代、相互依赖+难替代; c. 中风险: 相互依赖+可替代、俄罗斯依赖中国+难替代、互不依赖+难替代; d. 低风险: 俄罗斯依赖中国+可替代、互不依赖+可替代。**
- **出口维度 | 主要贸易商品分布在中游制造业和下游消费品。**HS 二位层面, 中国出口俄罗斯商品价值占出口全球比例位于 0%~8%之间, 俄罗斯从中国进口占俄罗斯总进口比例为 2%-75%, 俄罗斯进口占世界总进口比例为 0%~6%。中国出口俄罗斯商品比例整体偏低, 对俄出口依赖度低, 同时俄罗斯进口占世界总进口比例低, 可替代性高, 出口维度与俄罗斯贸易整体风险较低。从金额角度, 中国出口俄罗斯主要贸易商品范围(贸易额>10 亿美元)为电机及电气设备、锅炉、机器及机械器具、车辆及其零件、塑料及其制品、有机化学品、鞋靴、护腿及其零部件、钢铁制品、玩具和运动用品及配件、家具、照明及发光标志、光学仪器及医疗设备、非针织或非钩编的服装、针织或钩编的服装。中国出口俄罗斯主要贸易商品分布在中游制造业和下游消费品。中国出口俄罗斯无极高风险商品和高风险商品。
- **进口维度 | 主要贸易商品分布在上游原材料及农产品。**HS 二位层面, 中国进口俄罗斯商品价值占进口全球比例位于 0%~32%之间, 俄罗斯从中国出口占俄罗斯总出口比例为 1%~65%, 俄罗斯出口占世界总出口比例为 0%~15%。我们同样将大于 5%定义为高依赖度, 进口额占世界总进口比例大于 5%定义为难替代。经过筛选, 金额角度, 中国进口俄罗斯主要交易商品(贸易额>10 亿美元)包括矿物燃料&矿物油、矿砂、矿渣及矿灰、木及木制品、锅炉、机器及机械器具、铜及其制品、鱼、甲壳动物等水生无脊椎动物、钢铁。中国进口俄罗斯主要贸易商品分布在上游原材料。中国进口俄罗斯无极高风险商品, 高风险商品主要在上游原材料和农产品, 包括石油石化 | 矿物燃料&矿物油; 基础化工 | 肥料; 金属 | 镍及其制品; 农林牧渔 | 木及木制品; 农林牧渔 | 谷物。
- **风险提示: 贸易数据计算偏差; 进出口数据对产业链解释力度有限; 全球供应链风险加大。**

内容目录

1. 习近平主席即将访俄，中俄关系成熟坚韧	4
2. 国际大事及俄乌冲突跟踪	6
3. 构建中俄贸易关系框架	7
4. 出口维度 主要贸易商品分布在中游制造业和下游消费品	8
5. 进口维度 主要贸易商品分布在上游原材料及农产品	10
6. 风险提示	11

图表目录

图 1：外交部发言人：习近平主席对俄罗斯的国事访问将是友谊之旅、合作之旅、和平之旅.....	4
图 2：成熟坚韧的中俄关系	5
图 3：中俄贸易关系逻辑导图.....	7
表 1：2021 年 HS 二位层面中国出口俄罗斯主要商品（出口额>1 亿美元）	8
表 2：2021 年 HS 二位层面中国进口俄罗斯主要商品（进口额>1 亿美元）	10

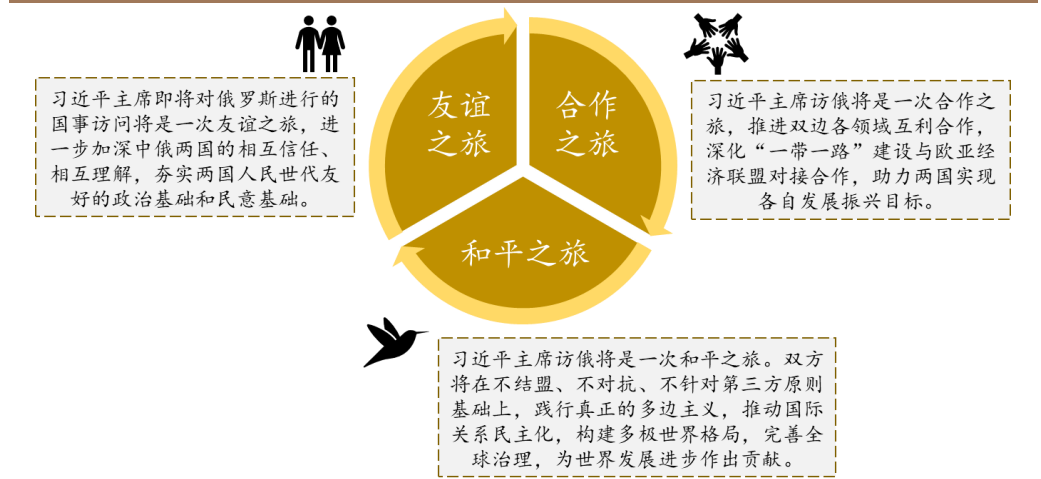
1. 习近平主席即将访俄，中俄关系成熟坚韧

应俄罗斯联邦总统普京邀请，国家主席习近平将于3月20日至22日对俄罗斯进行国事访问。外交部发言人汪文斌3月17日在例行记者会上表示，习近平主席即将对俄罗斯进行的国事访问，将是一次友谊之旅、合作之旅、和平之旅。

根据新华社报道，当前，百年变局加速演进，世界进入新的动荡变革期。作为联合国安理会常任理事国和重要大国，中俄关系的意义和影响远远超出双边范畴。习近平主席即将对俄罗斯进行的国事访问将是一次友谊之旅，习近平主席访俄将进一步加深中俄两国的相互信任、相互理解，夯实两国人民世代友好的政治基础和民意基础。其次，习近平主席访俄将是一次合作之旅，习近平主席访俄将推进双边各领域互利合作，深化“一带一路”建设与欧亚经济联盟对接合作，助力两国实现各自发展振兴目标。最后，习近平主席访俄将是一次和平之旅。双方将在不结盟、不对抗、不针对第三方原则基础上，践行真正的多边主义，推动国际关系民主化，构建多极世界格局，完善全球治理，为世界发展进步作出贡献。

外交部发言人汪文斌表示，习近平主席访俄期间，两国元首将围绕共同关心的务实合作问题深入交换意见。双方将继续按照相互尊重、互利共赢原则，扎实推进“一带一路”倡议与欧亚经济联盟对接合作，共同维护产业链供应链稳定畅通，加强双方各层级交流，夯实两国关系的友好民意基础，共同推动中俄合作行稳致远，不断造福两国人民，为世界经济复苏注入更多正能量。

图 1：外交部发言人：习近平主席对俄罗斯的国事访问将是友谊之旅、合作之旅、和平之旅



资料来源：新华社，德邦研究所

根据新华社报道，习近平主席访俄体现了中俄关系的成熟坚韧，在两国元首战略引领下，中俄深化睦邻友好合作，两国新时代全面战略协作伙伴关系成熟坚韧、稳如泰山，树立了新型大国关系的新范式。中俄关系持续健康稳定发展，不仅有利于双方，也将为世界注入更多稳定性。

中俄关系的成熟坚韧靠的是顶层设计和战略引领。多年来，通过互访、在重要多边场合举行双边会晤、视频会晤、通话、互致信函等方式，两国元首频繁互

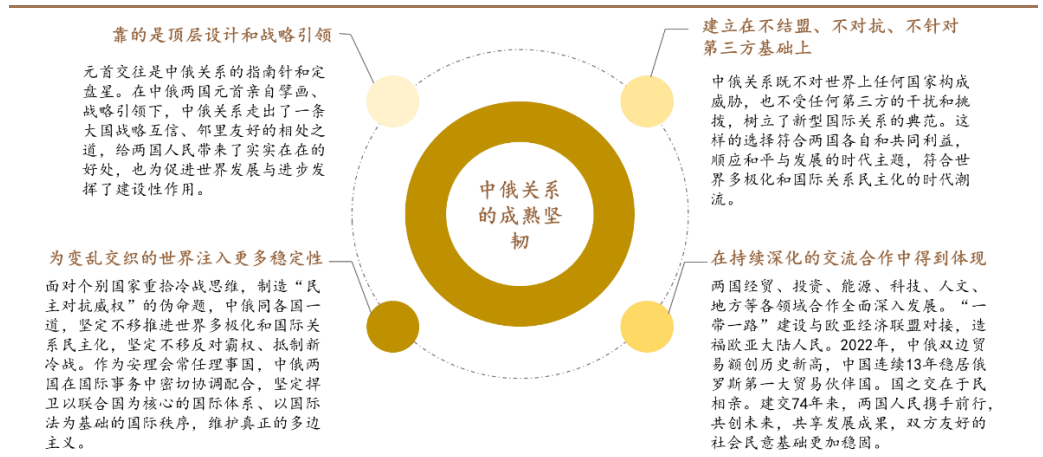
动，深入交流治国理政经验，共同规划推进双边关系发展和各领域务实合作。

中俄关系的成熟坚韧建立在不结盟、不对抗、不针对第三方基础上。中俄关系既不对世界上任何国家构成威胁，也不受任何第三方的干扰和挑拨，树立了新型国际关系的典范。这样的选择符合两国各自和共同利益，顺应和平与发展的时代主题，符合世界多极化和国际关系民主化的时代潮流。

中俄关系的成熟坚韧为变乱交织的世界注入更多稳定性。作为安理会常任理事国，中俄两国在国际事务中密切协调配合，坚定捍卫以联合国为核心的国际体系、以国际法为基础的国际秩序，维护真正的多边主义。两国在涉及彼此核心利益问题上加大相互支持，在上海合作组织、亚信、金砖国家等多边框架内协调合作，维护本地区安全利益，维护广大发展中国家和新兴市场国家共同利益。

中俄关系的成熟坚韧在持续深化的交流合作中得到体现。两国经贸、投资、能源、科技、人文、地方等各领域合作全面深入发展。“一带一路”建设与欧亚经济联盟对接，造福欧亚大陆人民。2022年，中俄双边贸易额创历史新高，中国连续13年稳居俄罗斯第一大贸易伙伴国。

图 2：成熟坚韧的中俄关系



资料来源：新华社，德邦研究所

2. 国际大事及俄乌冲突跟踪

俄方同意延长黑海港口农产品外运协议 60 天。据塔斯社 3 月 13 日报道，俄罗斯外交部副部长韦尔希宁当天表示，俄方不反对继续延长黑海港口农产品外运协议，延长期限为 60 天。联合国同日发表声明称，联合国注意到俄方对于延长该协议 60 天的相关声明。联合国秘书长古特雷斯表示，联合国将尽一切可能维护该协议的完整性，并确保其连续性。声明说，该协议使 2400 万吨的谷物成功从黑海出口，并令 1600 多艘船只通过黑海，其中有 55% 的谷物出口到发展中国家。该协议的延续对全球粮食安全至关重要。

欧盟延长对俄个人和实体制裁。欧盟理事会 3 月 13 日在官网发布消息称，决定将针对俄罗斯 1473 名个人及 205 家实体的制裁措施延长 6 个月，至 2023 年 9 月 15 日。为回应俄罗斯特别军事行动，欧盟对俄罗斯采取进一步大规模制裁，以削弱俄罗斯经济基础，剥夺其关键技术和市场。被列入制裁名单的个人，其银行账户和资产遭冻结，并被禁止到欧盟旅行。

北约称将向乌提供更多防空系统。据乌通社报道，北约秘书长斯托尔滕贝格 3 月 15 日表示，北约将向乌克兰提供更多防空系统、装甲及弹药。当天，斯托尔滕贝格以视频方式参加乌克兰国防联络小组第十次会议。该会议由美国国防部长奥斯汀和美军参谋长联席会议主席马克·米利主持，讨论持续与加大对乌克兰支持的重要性。斯托尔滕贝格表示，北约及盟国迅速为乌克兰提供关键军事装备，包括更多的防空系统、装甲和弹药。他同时强调，持续提高北约国防工业基础的努力对于确保自身威慑和防御，以及在必要时为乌克兰提供支持至关重要。

美防长表示需要迅速加大对乌支持、多国将为乌提供武器。据乌通社报道，美国国防部长奥斯汀 3 月 15 日在乌克兰国防联络小组第十次会议上指出，乌克兰没有时间浪费，“我们必须迅速充分地履行承诺，包括向战场运送装甲的能力，并确保乌克兰士兵获得培训和装备维护的支持”。奥斯汀还通报了他当天获悉的已有和最新承诺，如瑞典宣布将为乌克兰提供 10 辆豹式坦克和防空系统部件，挪威正与美国合作向乌克兰捐赠两套“NASAMS”防空系统，荷兰签订新合同以确保向乌克兰提供新武器等。

中俄伊举行海上联合军演。中国国防部 15 日发布消息称，中国、俄罗斯、伊朗等国军队将于 15 日至 19 日在阿曼湾举行联合军事演习。这是继 2019 年和 2022 年之后，中、俄、伊三国军队第三次举行类似演习。据中国国防部网站消息，上述三国将进行空中搜索、海上救援、海上分列式等科目演练。中国将派出南宁号导弹驱逐舰参演。

中乌外长通话，中国外长称希望乌俄对话“不要关死政治解决的大门”。外交部称，外长秦刚同乌克兰外长库列巴通电话时表示，中方对乌克兰危机延宕升级并可能失控感到忧虑；希望乌俄为对话谈判保留希望，“无论有多大的困难和挑战，都不要关死政治解决的大门”。秦刚称，中方将继续为停火止战、缓解危机、恢复和平发挥建设性作用。

俄乌双方对冲突进展各执一词。俄罗斯国防部 3 月 16 日发布战报称，俄军在顿涅茨克、扎波罗热、赫尔松等方向打击乌军人员，摧毁乌军的美制 M777 火炮系统和反炮兵雷达站等装备、拦截美制“海马斯”和“飓风”火箭炮发射的多枚火箭弹，同时击毁乌方一架米格-29 战机和 9 架无人机。乌克兰武装部队总参谋部 3 月

17日通报称，乌克兰武装部队击退俄军在红利曼、巴赫穆特等方向的多次进攻。乌空军对俄方人员和军事装备集中区实施16次空袭，击落了一架俄军苏-25战机和13架各种类型的无人机；乌导弹和炮兵部队对俄军雷达站、防空系统等目标进行了打击。

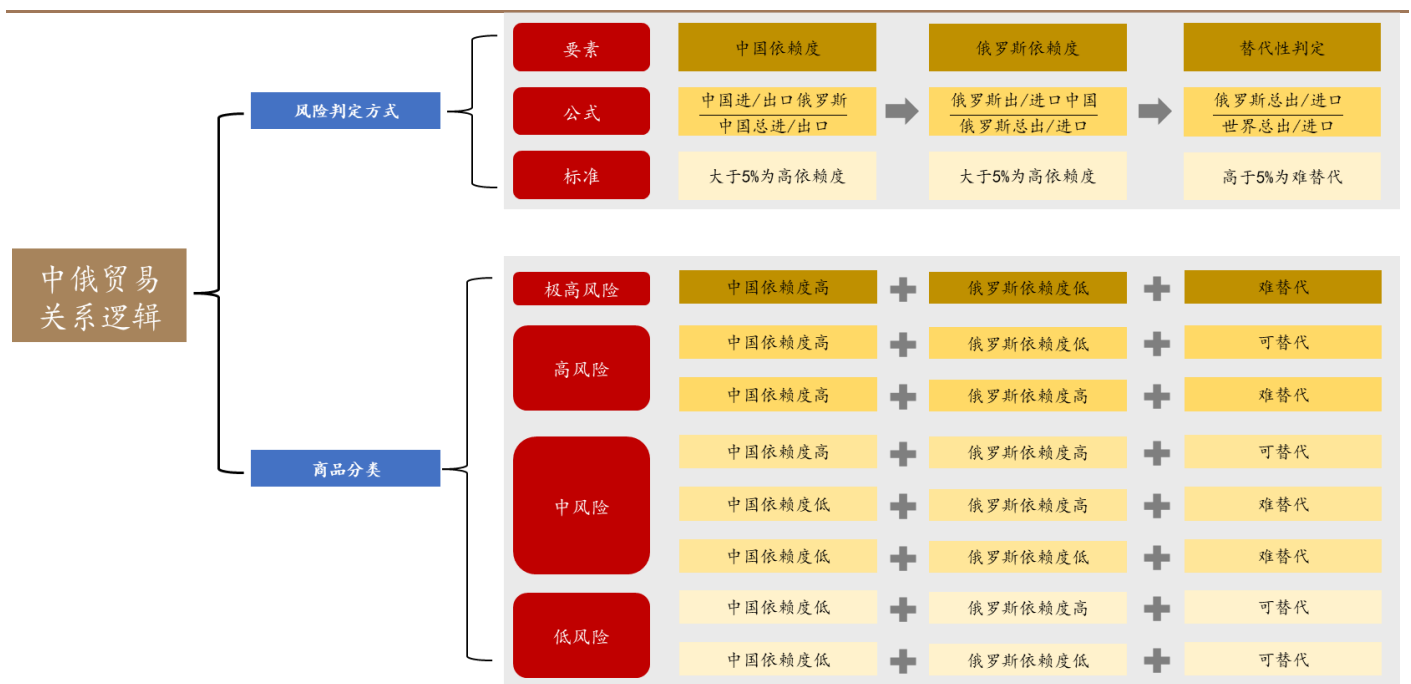
以上消息来源于人民网、中新网、路透社、参考消息。

3. 构建中俄贸易关系框架

我们通过三项核心指标构建中俄贸易关系框架：**1、中国依赖度判定**：中国进/出口俄罗斯占中国总进/出口；**2、俄罗斯依赖度判定**：俄罗斯从中国进/出口占俄罗斯总进/出口；**3、替代性判定**：俄罗斯进/出口占世界总进/出口。

通过对三项指标进行组合，筛选2021年贸易额在1亿美元以上商品，对应至四个维度的风险级别：**a.极高风险**：中国依赖俄罗斯+难替代；**b.高风险**：中国依赖俄罗斯+可替代、相互依赖+难替代；**c.中风险**：相互依赖+可替代、俄罗斯依赖中国+难替代、互不依赖+难替代；**d.低风险**：俄罗斯依赖中国+可替代、互不依赖+可替代。

图3：中俄贸易关系逻辑导图



资料来源：德邦研究所绘制

4. 出口维度 | 主要贸易商品分布在中游制造业和下游消费品

HS 二位层面，中国出口俄罗斯商品价值占出口全球比例位于 0%~8%之间，俄罗斯从中国进口占俄罗斯总进口比例为 2%-75%，俄罗斯进口占世界总进口比例为 0%~6%。中国出口俄罗斯商品比例整体偏低，对俄出口依赖度低，同时俄罗斯进口占世界总进口比例低，可替代性高，出口维度与俄罗斯贸易整体风险较低。从金额角度，中国出口俄罗斯主要贸易商品范围（贸易额>10 亿美元）为电机及电气设备、锅炉、机器及机械器具、车辆及其零件、塑料及其制品、有机化学品、鞋靴、护腿及其零部件、钢铁制品、玩具和运动用品及配件、家具、照明及发光标志、光学仪器及医疗设备、非针织或非钩编的服装、针织或钩编的服装。我们将大于 5% 定义为高依赖度，进口额占世界总进口比例大于 5% 定义为难替代。

中国出口俄罗斯主要贸易商品分布在中游制造业和下游消费品：

上游原材料——基础化工 | 塑料及其制品；基础化工 | 有机化学品；钢铁 | 钢铁制品。

中游制造业——电力设备 | 电机及电气设备；机械设备 | 锅炉、机器及机械器具；机械设备 | 车辆及其零件；电子 | 照明及发光标志；电子 | 光学仪器；机械设备 | 医疗等设备。

下游消费品——纺织服装 | 鞋靴、护腿及其零部件；轻工制造 | 玩具和运动用品及配件；轻工制造 | 家具及寝具；纺织服装 | 非针织或非钩编的服装；纺织服装 | 针织或钩编的服装。

中国出口俄罗斯无极高风险商品和高风险商品。

表 1：2021 年 HS 二位层面中国出口俄罗斯主要商品（出口额>1 亿美元）

出口金额(亿美元)	HS 二位代码	产品名称	中国出口俄罗斯占总出口比重	俄罗斯从中国进口占俄罗斯总进口	俄罗斯进口占世界总进口
192.8	85	电机、电气设备及其零件；录音机及放声机、电视图像、声音的录制和重放设备及其零件、附件	2%	52%	1%
184.6	84	核反应堆、锅炉、机器、机械器具及其零件	3%	34%	2%
40.0	87	车辆及其零件、附件，但铁道及电车道车辆除外	3%	15%	2%
29.6	39	塑料及其制品	2%	23%	2%
23.2	29	有机化学品	3%	40%	1%
20.6	64	鞋靴、护腿和类似品及其零件	4%	56%	3%
19.3	73	钢铁制品	2%	30%	2%
18.1	95	玩具、游戏品、运动用品及其零件、附件	2%	75%	2%
17.9	94	家具；寝具、褥垫、弹簧床垫、软坐垫及类似的填充制品；未列名灯具及照明装置；发光标志、发光铭牌及类似品；活动房屋	1%	46%	1%
17.3	90	光学、照相、电影、计量、检验、医疗或外科用仪器及设备、精密仪器及设备；上述物品的零件、附件	2%	20%	1%
14.3	62	非针织或非钩编的服装及衣着附件	2%	36%	2%
11.7	61	针织或钩编的服装及衣着附件	1%	29%	2%
10.3	72	钢铁	2%	17%	1%
8.7	82	贱金属工具、器具、利口器、餐叉、餐刀及其零件	4%	42%	3%
8.5	40	矿砂、矿渣及矿灰	3%	17%	2%
6.9	96	杂项制品	3%	51%	2%
6.7	83	贱金属杂项制品	2%	34%	2%
5.6	42	皮革制品；鞍具及挽具；旅行用品、手提包及类似容器；动物肠线（蚕胶丝除外）制品	2%	50%	1%
4.8	76	铝及其制品	1%	33%	1%

4.5	38	杂项化学产品	2%	12%	1%
4.4	63	其他纺织制成品；成套物品；旧衣着及旧纺织品；碎织物	1%	44%	1%
4.3	70	玻璃及其制品	2%	38%	1%
4.0	28	无机化学品；贵金属、稀土金属、放射性元素及其同位素的有机及无机化合物	2%	13%	2%
3.6	69	陶瓷产品	1%	31%	2%
3.6	68	石料、石膏、水泥、石棉、云母及类似材料的制品	3%	37%	2%
3.4	48	纸及纸板；纸浆、纸或纸板制品	1%	13%	1%
3.1	54	化学纤维长丝；化学纤维纺织材料制扁条及类似品	1%	50%	1%
3.1	99	别处未指明的商品	1%	2%	3%
2.9	7	食用蔬菜、根及块茎	3%	18%	2%
2.6	30	药品	1%	2%	2%
2.5	81	其他贱金属、金属陶瓷及其制品	5%	63%	2%
2.4	89	船舶及浮动结构体	1%	5%	6%
2.3	55	化学纤维短纤	2%	34%	2%
2.3	32	鞣料浸膏及染料浸膏；鞣酸及其衍生物；染料、颜料及其他着色料；油漆及清漆；油灰及其他胶粘剂；墨水、油墨	2%	11%	2%
2.2	60	针织物及钩编织物	1%	43%	1%
2.1	3	鱼、甲壳动物、软体动物及其他水生无脊椎动物	2%	10%	2%
2.0	33	精油及香膏；芳香料制品及化妆盥洗品	3%	5%	2%
1.9	20	蔬菜、水果、坚果或植物其他部分的制品	2%	15%	2%
1.9	59	浸渍、涂布、包覆或层压的纺织物；工业用纺织制品	2%	41%	2%
1.6	86	铁道及电车道机车、车辆及其零件；铁道及电车道轨道固定装置及其零件、附件；各种机械（包括电动机械）交通信号设备	1%	21%	2%
1.6	56	絮胎、毡呢及无纺织物；特种纱线；线、绳、索、缆及其制品	2%	27%	2%
1.5	35	蛋白类物质；改性淀粉；胶；酶	3%	16%	2%
1.5	74	铜及其制品	1%	9%	1%
1.4	44	木及木制品；木炭	1%	18%	0%
1.3	65	帽类及其零件	2%	67%	2%
1.3	8	食用水果及坚果；柑桔属水果或甜瓜的果皮	2%	2%	3%
1.1	52	棉花	1%	15%	1%
1.1	34	肥皂、有机表面活性剂、洗涤剂、润滑剂、人造蜡、调制蜡、光洁剂、蜡烛及类似品、塑型用膏、“牙科用蜡”及牙科用熟石膏制剂	2%	6%	2%
1.1	71	天然或养殖珍珠、宝石或半宝石、贵金属、包贵金属及其制品；仿首饰；硬币	0%	9%	0%
1.0	58	特种机织物；簇绒织物；花边；装饰毯；装饰带；刺绣品	2%	58%	2%
1.0	37	照相及电影用品	8%	32%	2%

资料来源：TRADE MAP，德邦研究所

备注：排序按贸易额大小，仅列示贸易额1亿美元以上商品

5. 进口维度 | 主要贸易商品分布在上游原材料及农产品

HS 二位层面，中国进口俄罗斯商品价值占进口全球比例位于 0%~32% 之间，俄罗斯对中国出口占俄罗斯总出口比例为 1%~65%，俄罗斯出口占世界总出口比例为 0%~15%。我们同样将大于 5% 定义为高依赖度，进口额占世界总进口比例大于 5% 定义为难替代。

经过筛选，金额角度，中国进口俄罗斯主要交易商品（贸易额 > 10 亿美元）包括 矿物燃料&矿物油、矿砂、矿渣及矿灰、木及木制品、锅炉、机器及机械器具、铜及其制品、鱼、甲壳动物等水生无脊椎动物、钢铁。

中国进口俄罗斯主要贸易商品分布在上游原材料：

上游原材料——石油石化 | 矿物燃料&矿物油；基础化工 | 矿砂、矿渣及矿灰；金属 | 铜及其制品；钢铁 | 钢铁。

中游制造业——机械设备 | 锅炉、机器及机械器具。

下游消费品——农林牧渔 | 木及木制品；农林牧渔 | 鱼、甲壳动物等水生无脊椎动物。

中国进口俄罗斯无极高风险商品，高风险商品主要在上游原材料和农产品：

上游原材料——石油石化 | 矿物燃料&矿物油；基础化工 | 肥料；金属 | 镍及其制品。

下游消费品——农林牧渔 | 木及木制品；农林牧渔 | 谷物。

表 2：2021 年 HS 二位层面中国进口俄罗斯主要商品（进口额 > 1 亿美元）

进口金额(亿美元)	HS 二位代码	产品名称	中国进口俄罗斯占总进口比重	俄罗斯对中国出口占俄罗斯总出口	俄罗斯出口占世界总出口
456.9	27	矿物燃料、矿物油及其蒸馏产品；沥青物质；矿物蜡	12%	22%	9%
36.6	26	矿砂、矿渣及矿灰	1%	49%	2%
36.0	44	木及木制品；木炭	15%	31%	6%
23.7	99	别处未指明的商品	18%	3%	10%
19.0	84	核反应堆、锅炉、机器、机械器具及其零件	1%	18%	0%
18.9	74	铜及其制品	3%	32%	3%
10.6	3	鱼、甲壳动物、软体动物及其他水生无脊椎动物	8%	18%	4%
10.5	72	钢铁	2%	4%	5%
9.4	15	动、植物油、脂及其分解产品；精制的食用油脂；动、植物蜡	6%	18%	4%
9.1	47	木浆及其他纤维状纤维素浆；回收（废碎）纸及纸板	5%	65%	3%
8.9	31	肥料	32%	7%	15%
7.7	76	铝及其制品	6%	9%	4%
6.8	39	塑料及其制品	1%	11%	1%
5.3	12	含油子仁及果实；杂项子仁及果实；工业用或药用植物；稻草、秸秆及饲料	1%	43%	1%
5.1	48	纸及纸板；纸浆、纸或纸板制品	6%	16%	2%
4.0	2	肉及食用杂碎	1%	34%	1%
2.5	40	矿砂、矿渣及矿灰	1%	7%	2%
2.2	85	电机、电气设备及其零件；录音机及放声机、电视图像、声音的录制和重放设备及其零件、附件	0%	4%	0%
1.9	29	有机化学品	0%	6%	1%

1.8	90	光学、照相、电影、计量、检验、医疗或外科用仪器及设备、精密仪器及设备；上述物品的零件、附件	0%	11%	0%
1.1	18	可可及可可制品	10%	12%	2%
1.1	10	谷物	1%	1%	6%
1.0	49	书籍、报纸、印刷图画及其他印刷品；手稿、打字稿及设计图纸	4%	20%	1%

资料来源：TRADE MAP，德邦研究所

备注：排序按贸易额大小，仅列示贸易额 1 亿美元以上商品

6. 风险提示

贸易数据计算偏差；进出口数据对产业链解释力度有限；全球供应链风险加大。

信息披露

分析师与研究助理简介

吴开达，德邦证券研究所副所长、总量大组长、首席策略分析师（兼中小盘、新股研究），复旦大学、上海财经大学金融专硕导师。曾任国泰君安策略联席首席，拥有超过 10 年资本市场投资及研究经历，同时具备一级市场、二级市场买方投资及二级市场卖方研究经验。践行“自由无用、策略知行”，主要研究市场微观结构。吴开达策略知行团队成员大多具有买方工作经验，细分为：大势研判、行业比较、公司研究、微观流动性、新股研究五个领域，落地组合策略+增强策略，较传统卖方策略更具买方思维、更重知行。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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客户。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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。