


分析师 周君芝

执业证书：S0100521100008

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

相关研究

- 1.宏观专题研究：解密美国制造业“超级周期”-2023/07/12
- 2.2023年6月金融数据点评：该乐观还是悲观-2023/07/12
- 3.政策系列研究（六）：应对缩表的历史答案-2023/07/09
- 4.美国6月非农就业数据点评：美国就业转弱的信号-2023/07/09
- 5.全球大类资产跟踪周报：政策预期降温-2023/07/09

今年中国对俄罗斯出口快速增长，5月中国对俄出口同比增长114.32%，一再刷新历史新高。面对年初这份始料未及的中国对俄出口数据，市场开始困惑：未来中国对俄出口将走向何方，对俄出口孕育着哪些机会？

➤ **首先必须注意到，俄乌冲突之后欧美对俄开展出口管制，俄罗斯进口总量减少。**

机电设备与运输设备，一直是俄罗斯主要进口商品。俄乌冲突后，西方对俄出口管制，主要针对的就是机电与运输设备两大商品。

2022年以后俄罗斯进口额因此大幅缩减。其中当年欧美对俄出口机电设备和运输设备合计减少360亿美元，占到俄罗斯进口下降金额55%。

2022年中国对俄出口扩张，主要是替代了欧美日对俄出口商品份额。

这也是为何俄乌冲突之后，俄罗斯总进口减少，然而2022年中国对俄出口却逆势扩张。

➤ **中俄跨境运力不足和合作落地存在时滞，中国对俄出口未能发挥全部潜能。**

中国制造业具备极强的全产业链优势，中国商品对欧美日产品有较高替代能力。然而2022年中国对俄出口增幅仅85.6亿美元，远不及俄罗斯进口总额下降的部分（655亿美元），也未能完全填补欧美日对俄出口下降造成的商品缺口。

2022年中国对俄出口增量有限，成因在于中俄跨境运力不足，并且中俄进出口合作框架尚待成熟完善。

中俄跨境运输大都通过西伯利亚大铁路等陆路运输，运输效率有限。此外中俄港口吞吐能力亦有限，中俄跨境运输约束了中俄商贸往来潜力。

过去俄罗斯进出口贸易高度依赖欧美市场，中俄商贸合作框架有待进一步完善，这一点也导致了2022年中国对俄出口短期内无法快速增长。

➤ **运力掣肘渐退，双边贸易合作加深，未来中国对俄出口潜力将得到释放。**

中俄双边经贸联系日益紧密，跨境运力增长正提速。

俄远东海关下属公路口岸于5月15日实施24小时通过，并新增入境运输口岸，未来几个月将新增对俄出口的“陆铁联运”通道。

今年供应链改善，中贸经贸合作框架加速落地。

3月20日，中俄发布《关于2030年前中俄经济合作重点方向发展规划》，将扩大贸易规模、发展物流体系、巩固能源伙伴关系等八个方向作为未来合作重点。

2023Q1中国对俄出口同比增长76亿美元，欧美日对俄出口同比下滑103亿美元，中国正加速替代欧美日对俄出口。

➤ **预计下半年中国对俄出口达800亿美元，拉动下半年总出口同比1.8个百分点。**

中国替代欧美日，将持续加大对俄出口。

预计中国对俄出口金额将升至800亿美元，同比增长72%，拉动中国出口增长1.8%。

第一，预计中国对俄出口主要贡献商品分项是机电和运输设备。

我们预计2023年下半年中国对俄出口机电与运输设备是中国对俄主要出口商品，占中国对俄出口总额的64%，两者同比或达73%和165%。

第二，中国对俄出口的主要商品也会快速增长。

中国对俄出口排名前五商品为，汽车、机械设备、电子零部件、飞行器和电子产品。预计2023年中国这五类商品对俄出口同比分别为140%、59%、1634%、3705%和37%。

总之，地缘政治博弈叠加中俄经贸合作关系推进，我们预计中国对俄出口或持续高涨。中国对俄出口将带动中国下述商品表现强于预期，汽车、机械设备、电子零部件、飞行器、电子产品等机电设备、运输设备行业。

风险提示：欧美出口管制弱于预期；俄罗斯对其他国家进口比重超预期；俄罗斯经济超预期下滑。

目录

引言	3
1 2022 年中国对俄出口逆势扩张	4
2 2022 年中国对俄出口有限扩张的原因	6
2.1 欧美出口管制导致俄罗斯相关产品供应不足	6
2.2 跨境运力不足且合作落地时滞导致中国对俄出口受限	7
3 未来中国对俄出口扩张迎来两大机遇	10
3.1 中俄跨境运力提高，物流条件持续改善	10
3.2 供应链好转且合作落地，中国加速替代欧美份额	10
4 估测下半年中国对俄出口增量空间	12
4.1 预计下半年中国对俄出口金额攀升至 800 亿美元	12
4.2 中国对俄出口主要商品为机电和运输设备	13
5 风险提示	14
插图目录	15

引言

今年中国对俄罗斯出口快速增长，5月中国对俄出口同比增长 114.32%，一再刷新历史新高，表现得格外亮眼。

在总量外需整体走弱趋势下，今年 1-5 月对俄出口可以说表现超乎市场预期。市场开始困惑：未来中国对俄出口将走向何方，对俄出口孕育着哪些机会？

我们复盘 2015 年以来中国对俄出口表现，解释当前对中国俄出口增长动能以及未来增量空间。

1 2022 年中国对俄出口逆势扩张

俄乌冲突后，俄罗斯进口总额大幅减少，同比下降 22%。

受西方制裁影响，2022 年俄罗斯经济陷入衰退，进口金额也同步下滑降至 2279 亿美元，较上一年度同比下降 22%。

欧日美对俄出口下降，中国对俄出口反而逆势增长。

2022 年欧日美对俄出口 813 亿美元，同比下降 55%。2022 年中国对俄出口则延续增长趋势，同比增长 13%，至 761 亿美元。

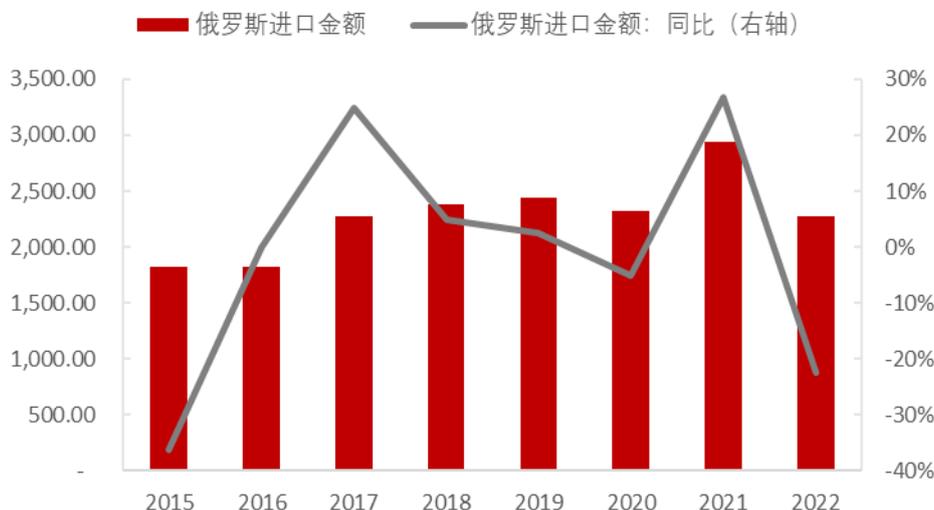
虽然逆势扩张，但 2022 年中国对俄出口增长有限，未来仍有增长空间。

之所以中国能够在 2022 年保持对俄出口逆势增长，关键原因是中国能够有效满足俄罗斯进口产品需求。

但相较欧美日对俄出口总量下降，中国对俄出口逆势扩张那部分，总量还是偏低。2022 年中国对俄出口总额增加 85.6 亿美元，远低于俄罗斯进口下滑总额的部分（655 亿美元）。

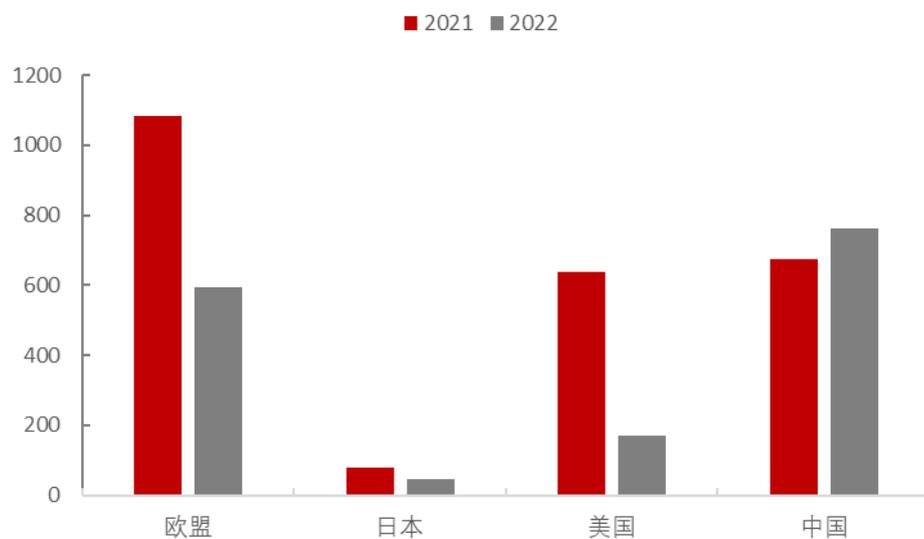
这也意味着，中国对俄出口未来或许还有增量空间。

图1：2015-2022 年，俄罗斯进口总额与同比增速（单位：亿美元）



资料来源：wind，俄罗斯统计局，民生证券研究院

图2：2021-2022 年，中国、欧盟、日本与美国对俄出口金额（单位：亿美元）



资料来源：Trademap，民生证券研究院

2 2022 年中国对俄出口有限扩张的原因

2.1 欧美出口管制导致俄罗斯相关产品供应不足

机电设备与运输设备，是俄罗斯主要进口商品。

2021 年俄罗斯进口商品结构中，机电设备金额 912 亿美元，占比为 31%，运输设备为 326 亿美元，占比为 11%。

俄乌冲突后，西方出口管制主要针对机电与运输设备，俄罗斯因此进口下滑。

俄乌冲突之后，欧美开始对俄罗斯加大制裁力度，对部分商品实施出口管制政策，限制俄罗斯军事发展。

首先，出口管制清单显示，欧日美对俄出口管制商品主要涉及**电子元器件、通信设备、专用车辆、工程机械等资本品**。

其次，参照 HS 编码，欧美日对俄主要管制商品，集中在**机电设备 (84-85 章) 和运输设备 (86-89) 两大品类**。

最后，2022 年欧日美对俄出口机电设备与运输设备合计减少 360 亿美元，占到俄罗斯进口下降总额的 55%。

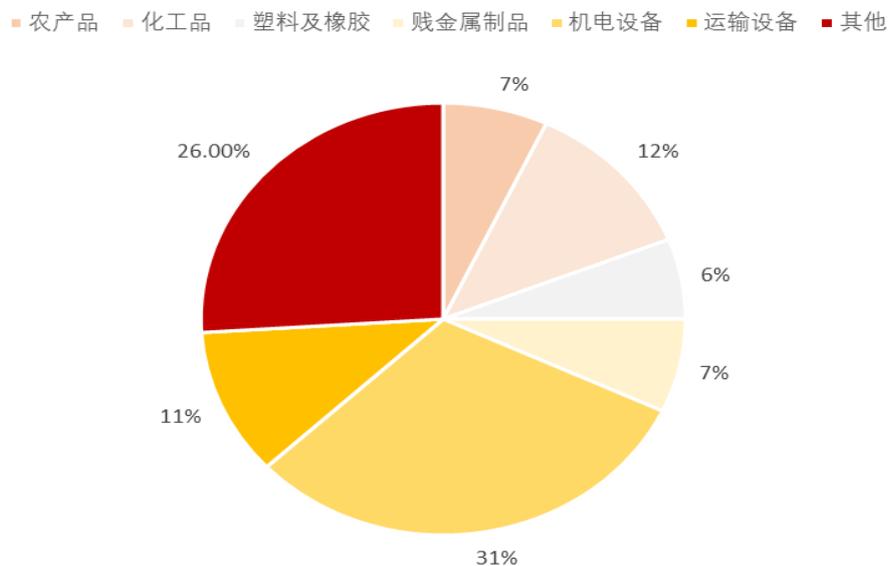
俄罗斯本就高度依赖机电设备和运输设备进口，然而欧美日在俄乌冲突之后恰恰对俄实施了相关产品关注。这导致俄罗斯在机电设备和通讯设备产品出现紧缺，亟需从欧美日之外的国家进口补足。**这客观上创造了中国对俄出口相关产品的条件。**

图3：欧日美对俄出口管制清单

出口管制清单	
欧盟	军用物资和军民两用物资：包括电子、计算机、通讯、信息安全、传感器和雷达、航空、航天、海洋装备等类的物品。
	关键技术和工业产品：专用车辆、机器零件、卡车和喷气发动机的备件、天线或起重机等。
	重点行业的特定物资：石油天然气行业的钻探设备和管道。
	奢侈品：酒精饮料、纺织服饰、皮革箱包、宝石和金属、电子产品、汽车等。
美国	CCL第3-9类：主要涉及微电子、通信、传感器、导航设备、航空电子设备等。
	CCL第0-2类：核材料、设备、特殊材料等。
	需要BIS许可证方可出口商品：烈酒、烟草制品、服装、珠宝、皮革制品、塑料制品、车辆、古董、体育用品等。
日本	禁止出口的对象包括半导体、信号处理设备、通信设备、传感器、雷达与航海设备等31种产品。

资料来源：新浪财经、财联社等公开资料整理，民生证券研究院

图4：2021 年俄罗斯进口商品结构



资料来源：Trademap，民生证券研究院

2.2 跨境运力不足且合作落地时滞导致中国对俄出口受限

既然欧美日对俄限制出口机电和运输设备，中国可以对俄出口相应产品，那为何 2022 年中国对俄出口量扩张，远不能弥补欧美日对俄罗斯出口下降额度？

换言之，2022 年有哪些因素约束了中国对俄罗斯出口释放全部空间？

原因之一，中俄跨境运力不足

2022 年 12 月，中国驻俄大使张汉晖接受媒体采访时提及：“中俄经贸合作还存在一些制约因素，其中物流问题较为突出。这一问题产生的原因较为复杂。

- 一是**疫情因素**影响两国陆路口岸通行；
- 二是俄境内仅有一条连接远东的**西伯利亚大铁路，运力有限**；
- 三是**俄远东港口吞吐能力**未能完全发挥；
- 四是**中俄记帐结算体系**尚未建立；
- 五是双方线下经贸组团因疫情也未能完全恢复。”

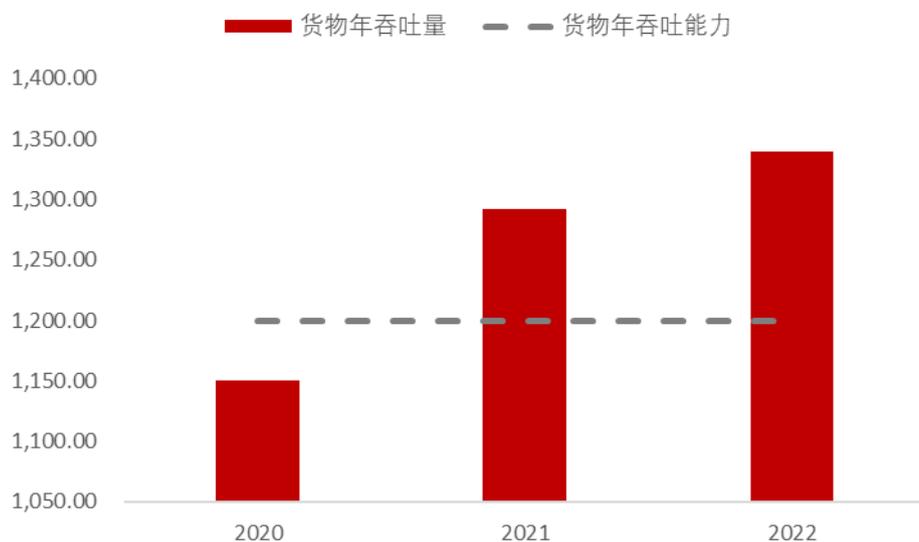
同月俄罗斯卫星通讯社也曾报道：“来自中国的铁路货运时间再次延长，莫斯科铁路枢纽终点站的所有集装箱舱位被预定到 2023 年 1 月 20 日”。此外，2022 年中国供应链堵塞也导致货运时间也在增加。

图5：西伯利亚大铁路运输路线



资料来源：百度，民生证券研究院

图6：俄符拉迪沃斯托克港年货物吞吐量已超其吞吐能力（单位：万吨）



资料来源：中国驻符拉迪沃斯托克领事网，民生证券研究院

原因之二，合作落地存在时滞。

长期以来，俄罗斯进出口贸易高度依赖欧美市场，对中国市场熟悉度相对较低。俄罗斯经贸相关软硬件设计均倾向于面向欧美市场，导致短期内俄罗斯难以迅速

将巨额贸易需求完全通过中国商品来满足。

俄乌冲突之前，中国对俄出口体量较小，中国出口企业对俄罗斯市场的熟悉度较低，销售网络建设也相对不足。短期内，难以迅速将商品投入到俄罗斯市场，需要时间熟悉才能与俄企达成贸易合作。

例如，当中国企业进入俄罗斯市场时，首先需要获得俄罗斯 GOST 认证。该认证流程与中国企业较为熟悉的欧盟的 CE 认证之间存在差异。认证流程上，GOST 认证需要组织对工厂审核，CE 认证则不需要。商品测试流程上，机械商品 GOST 认证需要对机械结构、动态负载、稳定性等多方面进行认证，而 CE 认证仅考虑机械的安全性和卫生方面。

图7：GOST 认证与 CE 认证区别

内容	GOST认证	CE认证
认证形式	强制性认证	市场要求认证
认证有效期	1-5年	无限期
认证材料	产品说明、专家确认的认证方案	技术资料、产品样品、测试报告
工厂资质审核	是	否
产品测试流程	比如机械商品，要求对机械结构、动态负载、稳定性等方面进行认证	比如机械商品，仅考虑机械的安全性和卫生方面的要求。

资料来源：华宇检测、读远网，民生证券研究院

3 未来中国对俄出口扩张迎来两大机遇

3.1 中俄跨境运力提高，物流条件持续改善

2023 年以来，中国自身供应链拥堵有所好转，中俄跨境流通同步转好。但目前整体跨境运力仍未完全打开，当前俄罗斯入境口岸吞吐能力仍在增长，对俄出口仍将具备增长动能。

2023 年 5 月，俄罗斯远东海关发布消息，中俄边界的外贝加尔斯克公路口岸将于 5 月 15 日起实施 24 小时货物通过，未来彻底重建该口岸，以增加吞吐量。

2023 年 7 月，俄罗斯远东地区增加了中俄集装箱跨境运输入境口岸，来自中国的进口集装箱可以在卡梅绍瓦亚口岸入境。卡梅绍瓦亚口岸为俄罗斯沿海地区海陆运输铁路枢纽，开通之后将会能丰富中国对俄出口的物流链，实现由中国珲春市陆运至卡梅绍瓦亚，再由铁路转运，最终抵达俄卢加州沃洛滕斯克的“陆铁联运”。

图8：中国珲春-俄罗斯卡梅瓦亚口岸路线图



资料来源：百度，民生证券研究院

3.2 供应链好转且合作落地，中国加速替代欧美份额

随着供应链好转和贸易合作落地，中国企业开始加速替代欧美原有份额。

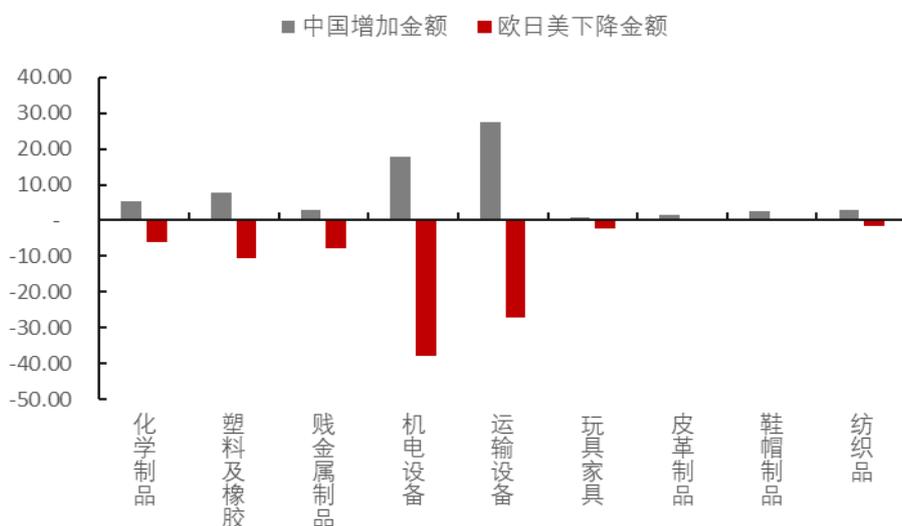
2023Q1 中国对俄出口同比增长 76 亿美元，欧日美对俄出口金额同比下滑 103 亿美元，二者之间延续呈现“此消彼涨”态势。

2023Q1 中国对俄出口欧美管制商品迎来大幅增长，验证当前中国正在加速替代欧美原有的市场份额。

机电设备：2023Q1 中国对俄出口同比增长 18 亿美元，欧日美对俄出口同比下降 38 亿美元。

运输设备：2023Q1 中国对俄出口同比增长 27 亿美元，欧日美对俄出口同比下降 27 亿美元。

图9：2023Q1，中国与欧日美对俄出口金额变化（单位：亿美元）



资料来源：Trademap，民生证券研究院

4 估测下半年中国对俄出口增量空间

4.1 预计下半年中国对俄出口金额攀升至 800 亿美元

2023 年 5 月 3 日，俄罗斯会展基金发布报告预测：“根据 23Q1 俄罗斯进口趋势，2023 年俄罗斯进口总量将会超过 2021 年水平”。

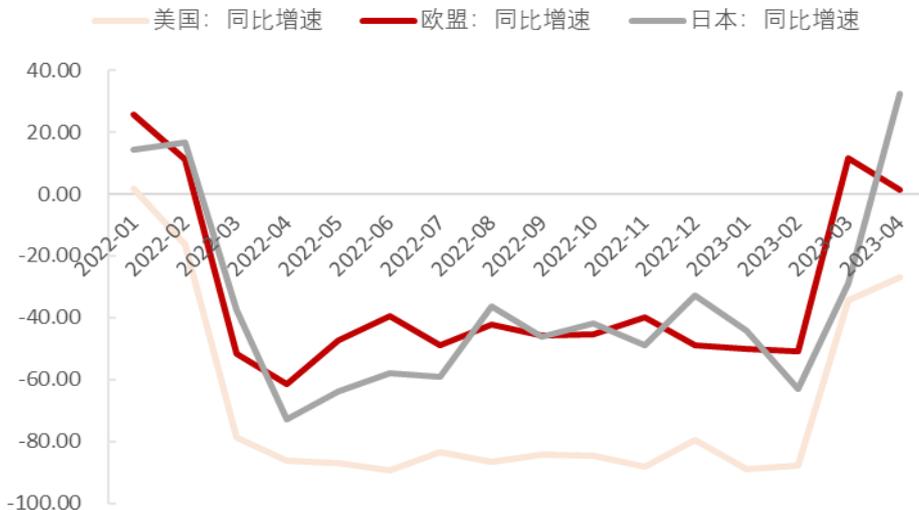
中性假设下，我们预计 2023 年俄罗斯进口总额将与 2021 年持平，总额度为 2934 亿美元。

2023 年 4 月，欧盟、日本对俄出口增速由负转正，显示欧盟和日本对俄出口下滑趋势已经见底，暂时不会给中国带来更多可替代份额。

我们预计 2023 年下半年中国对俄出口的最大增量空间来自于 2022 年 H2 欧美对俄出口所减少的 333 亿美元。

预计今年下半年中国对俄出口金额将升至 800 亿美元，同比增长 72%，拉动中国出口增长 1.8%。

图10：2022 年以来，欧盟、日本与美国对俄出口增速（单位：%）



资料来源：Wind，民生证券研究院

4.2 中国对俄出口主要商品为机电和运输设备

2023 下半年中国对俄出口机电设备与运输设备将同比增长 73%和 165%，增量金额为 133 亿美元和 80 亿美元，累计占对俄出口增量的 64%。

其中汽车、机械设备、电子零部件、飞行器和电子产品 5 类商品最为值得关注，将是潜在投资机会所在。

2023H2，汽车、机械设备、电子零部件、飞行器和电子产品将分别增长 56 亿美元、54 亿美元、39 亿美元、20 亿美元和 19 亿美元，同比增长 140%、59%、1634%、3705%和 37%。

图11：2022H2 与 2023H2，中国对俄出口商品结构（单位：亿美元）

商品	2022H2	2023H2	增量空间	同比增速
产品	6.22	8.43	2.20	35%
食品及饮料	6.87	8.23	1.36	20%
矿产品	2.27	5.79	3.52	155%
化工品	40.16	62.64	22.48	56%
塑料及橡胶	34.09	60.06	25.97	76%
皮革制品	11.62	13.37	1.74	15%
木制品	0.65	1.63	0.99	153%
纸制品	7.42	16.98	9.56	129%
纺织品	32.24	41.61	9.37	29%
鞋帽	16.72	18.14	1.42	9%
陶瓷玻璃	6.98	10.95	3.97	57%
贵金属制品	5.81	8.58	2.77	48%
贱金属制品	32.23	48.62	16.39	51%
机电设备	182.01	315.33	133.32	73%
机械设备及零部件	91.01	144.59	53.58	59%
电力设备	19.07	32.81	13.74	72%
家用电器	18.25	26.51	8.27	45%
电子产品	51.31	70.33	19.02	37%
电子零部件	2.37	41.09	38.72	1634%
运输设备	48.30	127.95	79.65	165%
轨道交通	4.52	7.09	2.57	57%
汽车	39.82	95.59	55.76	140%
飞行器	0.53	20.21	19.68	3705%
船舶	3.43	5.07	1.64	48%
精密仪器	13.85	25.02	11.17	81%
家具玩具	20.91	28.84	7.94	38%

资料来源：Trademap，民生证券研究院

5 风险提示

- 1) **欧美出口管制弱于预期。**若欧美对俄出口管制放松，则潜在的替代空间将会下滑。
- 2) **俄罗斯对其他国家进口比重超预期。**若俄罗斯加大对白俄罗斯、土耳其等国家的进口比重，则替代空间也将有所下滑。
- 3) **俄罗斯经济超预期下滑。**若俄罗斯超预期下滑，则整体进口规模或难以回到 2021 年度水平，替代空间将会有所下滑。

插图目录

图 1: 2015-2022 年, 俄罗斯进口总额与同比增速 (单位: 亿美元)	4
图 2: 2021-2022 年, 中国、欧盟、日本与美国对俄出口金额 (单位: 亿美元)	5
图 3: 欧日美对俄出口管制清单	6
图 4: 2021 年俄罗斯进口商品结构	7
图 5: 西伯利亚大铁路运输路线	8
图 6: 俄符拉迪沃斯托克港年货物吞吐量已超其吞吐能力 (单位: 万吨)	8
图 7: GOST 认证与 CE 认证区别	9
图 8: 中国珲春-俄罗斯卡梅瓦亚口岸路线图	10
图 9: 2023Q1, 中国与欧日美对俄出口金额变化 (单位: 亿美元)	11
图 10: 2022 年以来, 欧盟、日本与美国对俄出口增速 (单位: %)	12
图 11: 2022H2 与 2023H2, 中国对俄出口商品结构 (单位: 亿美元)	13

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026