

# 宏观专题

## “一带一路”对外需的补充如何？

我国对欧美需求的依赖减弱。欧美库存年内延续去化，对外需支撑有限。“一带一路”国家对外需、贸易顺差的补充作用较好。年内对俄贸易有望维持稳定正贡献。

- 发达经济体需求不振不宜忽视，但也不需对边际变化过分悲观。尽管欧美在当前我国出口市场中仍占据重要地位，且难以被取代，但从我国在全球所占的出口份额看，我国出口市场对于欧美等传统发达经济体，特别是美国市场的依赖程度已明显降低，因此不需对其边际变化过于悲观。

从具体数据看，疫情前（2019年四季度），我国在全球所占的出口份额约为14.05%，截至2023年一季度，我国在全球所占出口份额为14.14%，较2019年上升0.09个百分点；但同期我国在美国进口额中所占比重下滑1.56个百分点。在对美国出口份额降低的背景下，我国在全球市场中所占的出口份额并未出现明显变化，甚至较疫情前小幅抬升，一定程度上反映出我国出口市场的多样化发展，反向验证“一带一路”战略规划对我国外需份额的补充明显。

- 从贸易顺差的角度看，今年以来，在外需回落的背景下，贸易顺差反常的维持韧性，1-7月同比增长3.46%， “一带一路”战略规划对这一“反常”有着较好的解释作用。虽然当前欧、美仍是我国顺差的主要来源，但我国对欧美顺差的依赖性在逐步减缓。1-7月，我国实现贸易顺差4895.66亿美元，其中，对美、欧顺差分别实现2816.56和1363.75亿美元，占比分别实现57.53%和27.86%，明显低于疫情前水平；同期，我国对非顺差实现408.36亿美元，占比实现8.34%，较疫情前明显上升。

1-7月，我国对美、欧贸易顺差同比分别下降18.94%和16.42%，但我国贸易顺差仍为同比正增长，明确说明我国对来自欧美顺差的依赖持续下降，“一带一路”战略规划发力补充。

- “一带一路”的补充作用同样在出口商品结构上有所体现：

一方面，得益于我国汽车产业结构升级及地缘关系变化，1-7月俄罗斯汽车进口需求较为旺盛。汽车是我国对俄罗斯的大宗出口商品；2022年下半年以来，在我国出口总额中，对俄罗斯出口的汽车商品占比持续提升，2023年1-7月实现1.20%，较2022年同期增加0.50个百分点；1-7月，对俄罗斯出口的汽车产品对当期出口同比增速的贡献为2.23%，是对“一带一路”出口商品中贡献最高的分项。

另一方面，“一带一路”样本国家也对外需形成了一定的正贡献。在商品结构上，我国对“一带一路”样本国家出口维持“传统优势”——机电产品为主要出口产品；2023年以来，对“一带一路”样本国家出口的机电产品占比持续提升，在1-7月出口总额中占比实现1.54%，较2022年同期明显提升0.36个百分点。1-7月，对“一带一路”国家出口的机电产品对出口同比增速的正贡献为0.28%。

以HS全口径看，2023年1-7月，欧、美需求回落，对当期出口总额同比增速的拖累分别为1.38%和3.01%；而同口径下的俄罗斯、“一带一路”样本国家对出口总额同比增速的正贡献分别为2.72%和0.10%。着眼总量，“一带一路”国家对“欧美外需缺口”的补充作用较好。

- 风险提示：**地缘关系超预期变化；海外衰退风险加剧；“外需拓展”不及预期，我国出口份额增长乏力。

### 相关研究报告

《宏观策略日报》20230824  
 《宏观策略日报》20230823  
 《人民币短期有所企稳》20230822

中银国际证券股份有限公司  
 具备证券投资咨询业务资格  
 宏观经济

证券分析师：陈琦

qi.chen@bocichina.com  
 证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359  
 qibing.zhu@bocichina.com  
 证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

## 目录

一、“水落”：年内欧美需求延续疲弱.....	4
1.1 1-7月欧美需求明显回落.....	4
1.2 欧美库存年内延续去化，对外需支撑有限.....	4
二、“石出”：“一带一路”补充作用凸显.....	7
2.1 我国对欧美需求的依赖减弱.....	7
2.2 “一带一路”对出口市场补充的分析.....	8
2.3 “一带一路”对贸易顺差补充的分析.....	10
三、后续如何演绎？.....	12
风险提示.....	14

## 图表目录

图表 1. 对欧美出口占比整体下降 .....	4
图表 2. 欧美对出口增速的贡献转负 .....	4
图表 3. 美国制造业库存表现 .....	5
图表 4. 美国耐用品库存表现 .....	5
图表 5. 美新订单指数韧性较强 .....	5
图表 6. 美劳动力市场仍较火热 .....	5
图表 7. 欧洲生产、销售指数对比 .....	6
图表 8. 欧元区价格指数表现 .....	6
图表 9. 我国出口份额占比（世界） .....	7
图表 10. 我国出口份额占比（美国） .....	7
图表 11. 对欧、美、非顺差同比增速变化 .....	8
图表 12. 欧、美、非在我国顺差中占比的变化 .....	8
图表 13. 部分对美出口产品对同比增速的贡献度 .....	8
图表 14. 部分对欧出口产品对同比增速的贡献度 .....	8
图表 15. 对俄出口车辆占比 .....	9
图表 16. 对“一带一路”国家机电产品出口占比 .....	9
图表 17. 2023 年 1-7 月各国出口商品对出口同比增速的贡献度表现 .....	9
图表 18. 部分对美贸易产品对顺差同比增速的贡献度 .....	10
图表 19. 部分对欧贸易产品对顺差同比增速的贡献度 .....	10
图表 20. 部分对俄贸易产品对顺差同比增速的贡献度 .....	10
图表 21. 对一带一路贸易产品对顺差同比增速的贡献度 .....	10
图表 22. 2023 年 1-7 月各国贸易商品对顺差同比增速的贡献度表现 .....	11
图表 23. 欧盟对俄贸易增速表现 .....	12
图表 24. 黑龙江绥芬河综合保税区出口增速表现 .....	12
图表 25. 对一带一路国家投资增速表现 .....	13
图表 26. 对一带一路国家投资占比表现 .....	13

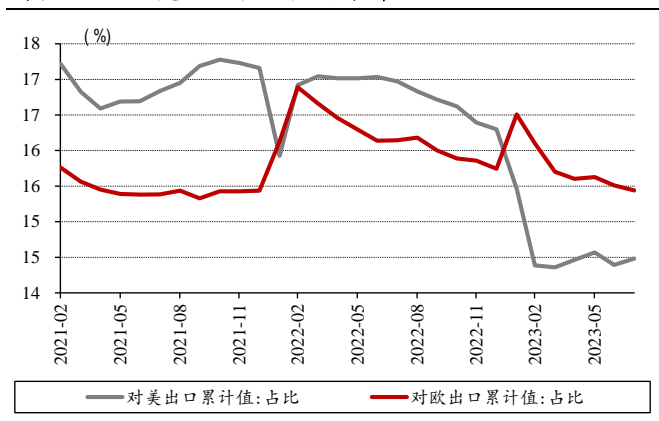
## 一、“水落”：年内欧美需求延续疲弱

### 1.1 1-7月欧美需求明显回落

5月以来，随着供给回补等短期因素消退，我国出口增速明显回落；7月，以美元计价，我国出口同比下降14.5%，单月增速已连续3个月下降。在上半年新闻发布会上，海关总署表示：“世界经济复苏乏力，全球贸易投资放缓，单边主义、保护主义和地缘政治等风险上升，外需减弱对我外贸的直接影响仍在持续”；当前海外主要发达经济体延续收缩，外部需求疲弱已成为市场一致预期。

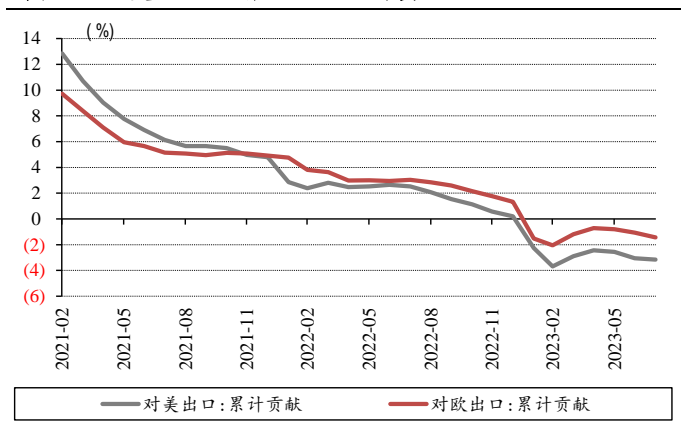
欧盟、美国需求回落是“弱外需”预期形成的主要原因。在多重因素的作用下，欧、美对我国出口市场的支撑作用持续下降。2023年1-7月，欧盟、美国在我国对外出口总额中的占比均较2022年末有所降低，占比分别为15.44%和14.48%，较2022年末分别下降0.30和1.82个百分点；从贡献度看，自2023年1月起，欧、美对出口累计同比增速的贡献转负，截至7月分别拖累1.44和3.16个百分点。

图表 1. 对欧美出口占比整体下降



资料来源: Wind, 中银证券

图表 2. 欧美对出口增速的贡献转负



资料来源: Wind, 中银证券

### 1.2 欧美库存年内延续去化，对外需支撑有限

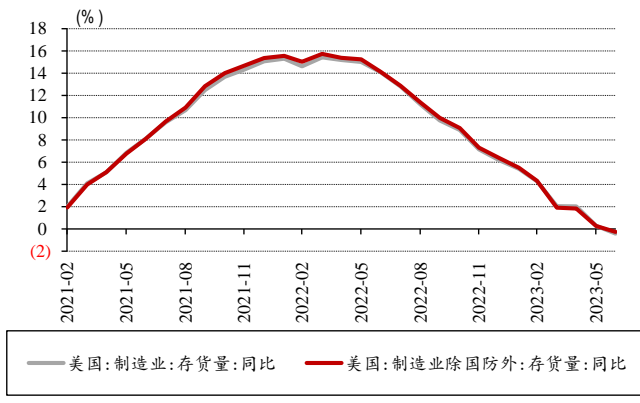
#### 1.2.1 美联储政策思路偏向降温，预计去库仍将延续

欧美或仍处于“主动去库存”阶段，预计年内对我国出口市场的支撑作用难有改善。美国库存同比增速与我国出口同比增速具有较强的正相关关系，尽管库存的形成本身滞后于需求的释放，但定位美国库存周期的趋势发展，可以对美国需求进行相对合理的推测。

以美国耐用品、制造业库存观测美国库存表现，两项数据均与我国出口数据增速有着较强的正相关关系。2022年3月以来，美国制造业、耐用品进入“去库存”阶段，6月美国制造业、耐用品库存量同比增速分别实现-0.42%和1.77%，较5月分别下降0.70和0.39个百分点，均已达到历史相对低位。

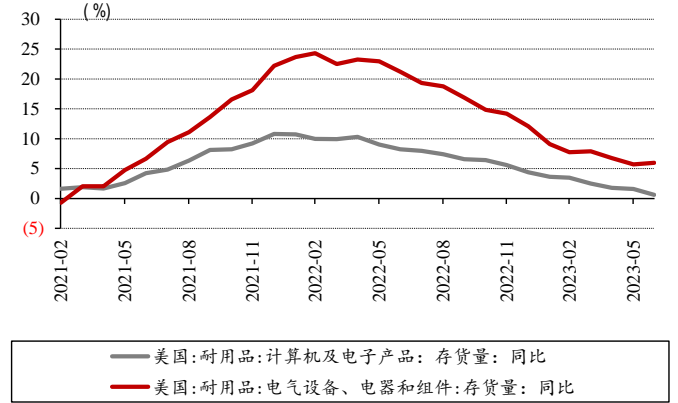
但需注意的是，美国物价、就业市场韧性较强，致使美联储当前政策思路仍侧重“降温”，而非“扩张”，短期内美国缺乏“补库动力”。

图表 3. 美国制造业库存表现



资料来源: Wind, 中银证券

图表 4. 美国耐用品库存表现



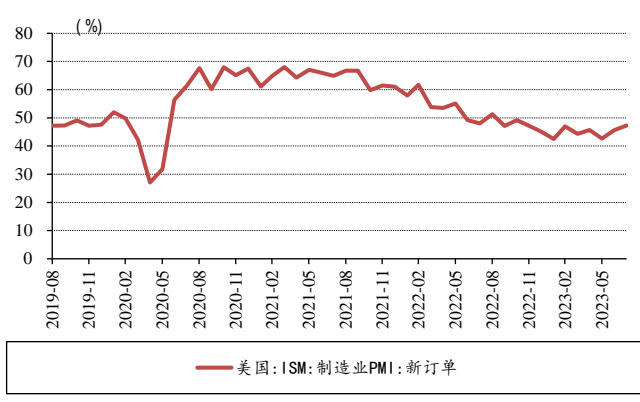
资料来源: Wind, 中银证券

首先,今年以来,美国通胀数据维持较强韧性,而美联储“抗通胀”态度坚决。7月美联储再度启动加息;从美国货币政策角度看,美联储对于通胀风险仍维持“高度关注”,2%的官方通胀目标短期难以改变,预计美国CPI同比增幅将延续回落,库存回升本身缺乏“价格回升”的基础。

另一方面,除物价以外,需求更是“补库”启动的关键动力,而美国国内需求韧性或将继续维持,政策思路大概率继续维持“降温”。尽管当前美国制造业PMI新订单指数持续低于50%的临界点,但并未呈现明确的下行趋势,7月新订单指数实现47.30%,较上月继续回升1.70个百分点。究其原因,一方面,当前美国就业市场供需仍不匹配,截至2023年上半年,美国非农口径的职位空缺数为958.20万个,较2019年末(疫情前)多287.3万个,但劳动力周均工作小时数已高于疫情前水平,劳动力供需不均致使就业市场持续火热,支撑了美国消费韧性。另一方面,在制造业回流等因素作用下,美国制造业投资火热,一定程度上加固了美国需求的韧性。

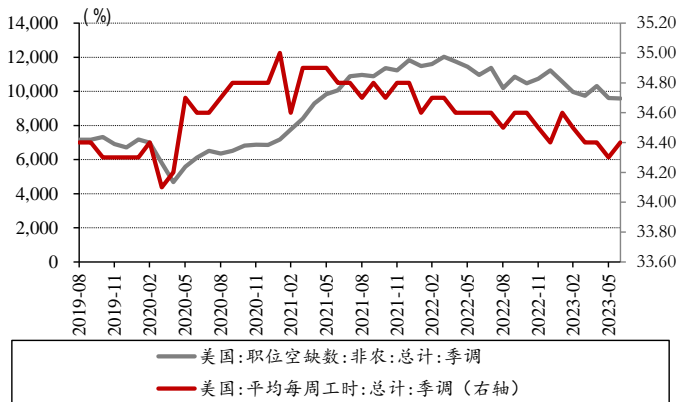
在“软着陆”可能性增加的背景下,美联储“抗通胀”、“需求调整”的信心进一步增加,美国需求短期难以释放“补库动能”,预计在后续一段时间内,美国将延续“去库存”。

图表 5. 美新订单指数韧性较强



资料来源: WTO, 中银证券

图表 6. 美劳动力市场仍较火热

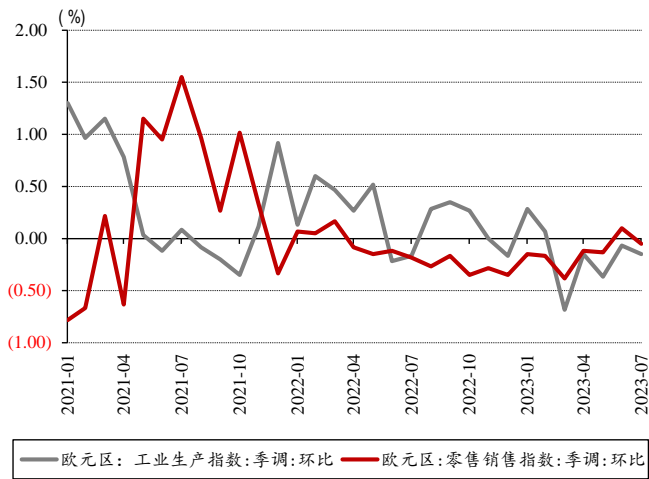


资料来源: WTO, 中银证券

### 1.2.2 欧洲企业或缺乏主动“补库”意愿

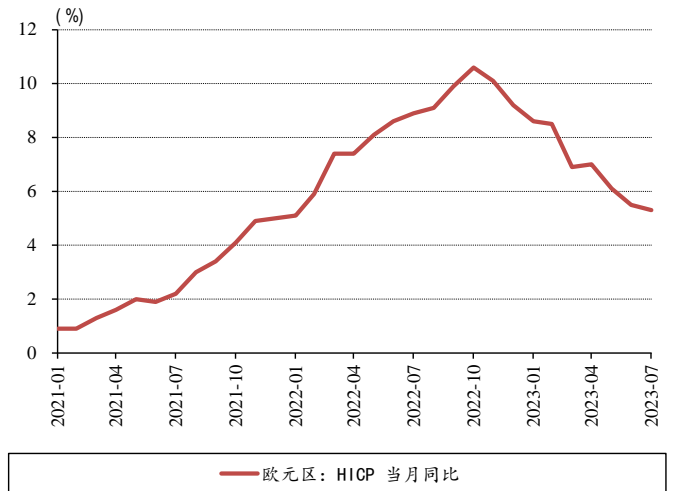
欧元区企业的生产销售状况进一步印证了我们“主动去库存”的判断。考虑到需求、生产活动之间,存在一定的滞后,我们以欧洲生产、零售环比增速的6个月均值观察其趋势性变化;截至2023年7月,欧元区工业生产指数环比增速的6个月均值实现-0.15%,但同期零售总额环比增速则为-0.05%;在零售环比增幅整体回落的背景下,生产指数下降幅度快于销售,一定程度上可说明欧洲企业生产活跃度持续降低,主观上缺乏补库存的意愿。

图表 7. 欧洲生产、销售指数对比



资料来源: Wind, 中银证券

图表 8. 欧元区价格指数表现



资料来源: Wind, 中银证券

此外, 在价格、需求层面, 欧元区当前处于主动去库存阶段的概率较大; 一方面, 当前欧元区 PPI 数据环比仍在下降, 6 月实现-0.40%, 企业在工业品价格下行的背景下, 本身缺乏补库的主观意愿; 另一方面, 当前欧央行的利率水平仍在寻顶过程中, 截至 7 月欧元区核心通胀指标——HICP 当月同比增速实现 5.30%, 较 2% 的政策目标仍有距离, 价格管理或仍是后续欧央行的主要思路, 需求短期释放的可能性同样较低。

## 二、“石出”：“一带一路”补充作用凸显

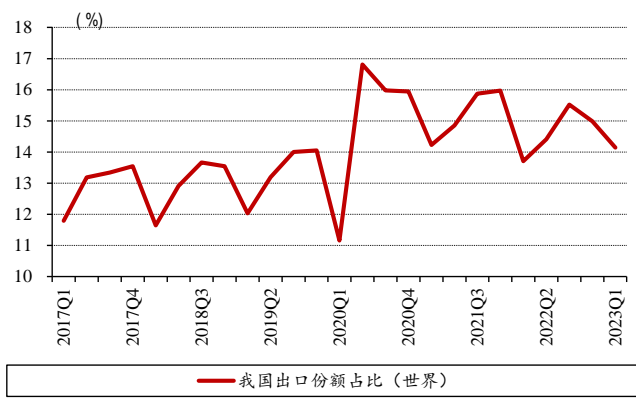
### 2.1 我国对欧美需求的依赖减弱

“一带一路”国家对我国出口市场、贸易顺差都具备一定的补充作用，且这一补充作用于在 2023 年集中显现，欧美需求“水落”，“一带一路”补充“石出”。

发达经济体需求不振不宜忽视，但也不需对边际变化过分悲观。尽管欧美在当前我国出口市场中仍占据重要地位，且难以被取代，但从我国在全球所占的出口份额看，我国出口市场对于欧美等传统发达经济体，特别是美国市场的依赖程度已明显降低，因此不需对其边际变化过于悲观。

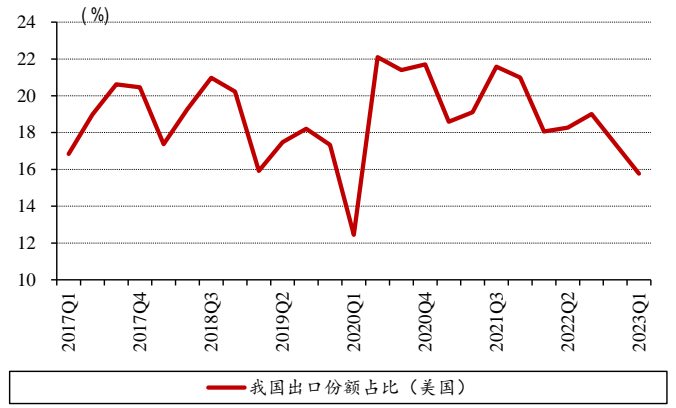
从具体数据看，疫情前（2019 年四季度），我国在全球所占的出口份额约为 14.05%，截至 2023 年一季度，我国在全球所占出口份额为 14.14%，较 2019 年上升 0.09 个百分点；但同期我国在美国进口额中所占比重下滑 1.56 个百分点。在对美国出口份额降低的背景下，我国在全球市场中所占的出口份额并未出现明显变化，甚至较疫情前小幅抬升，一定程度上反映出我国出口市场的多样化发展，反向验证“一带一路”战略规划对我国外需份额的补充明显。

图表 9. 我国出口份额占比（世界）



资料来源：WTO，中银证券

图表 10. 我国出口份额占比（美国）

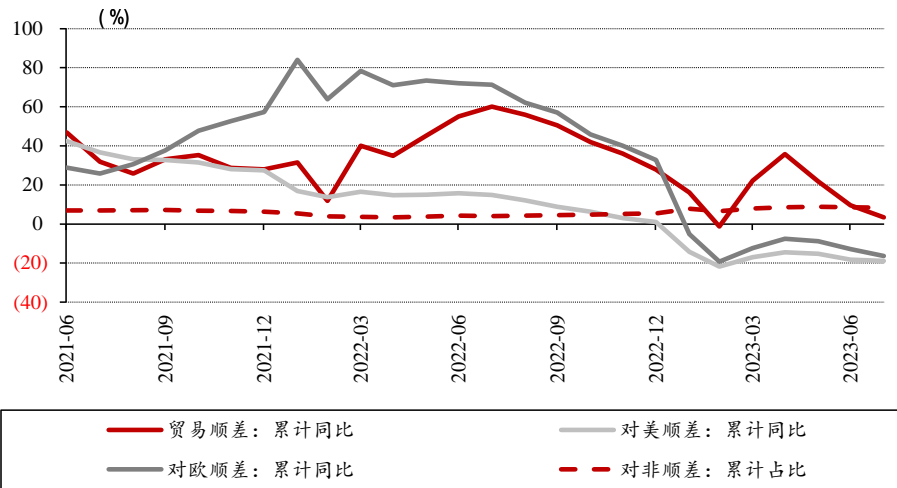


资料来源：WTO，中银证券

从贸易顺差的角度看，今年以来，在外需回落的背景下，贸易顺差反常的维持韧性，1-7 月同比增长 3.46%， “一带一路”战略规划对这一“反常”有着较好的解释作用。虽然当前欧、美仍是我国顺差的主要来源，但我国对欧美顺差的依赖性在逐步减缓。1-7 月，我国实现贸易顺差 4895.66 亿美元，其中，对美、欧顺差分别实现 2816.56 和 1363.75 亿美元，占比分别实现 57.53% 和 27.86%，明显低于疫情前水平；同期，我国对非顺差实现 408.36 亿美元，占比实现 8.34%，较疫情前明显上升。

1-7 月，我国对美、欧贸易顺差同比分别下降 18.94% 和 16.42%，但我国贸易顺差仍为同比正增长，明确说明我国对来自欧美顺差的依赖持续下降，“一带一路”战略规划发力补充。

图表 11. 对欧、美、非顺差同比增速变化



资料来源: wind, 中银证券

图表 12. 欧、美、非在我国顺差中占比的变化

时间	对美顺差占比 (%)	对欧顺差占比 (%)	对非顺差占比 (%)
2023-07	57.53	27.86	8.34
2022-12	67.86	32.26	5.48
2021-12	85.93	31.08	6.33
2020-12	86.23	25.27	7.92
2019-12	99.43	36.12	4.20

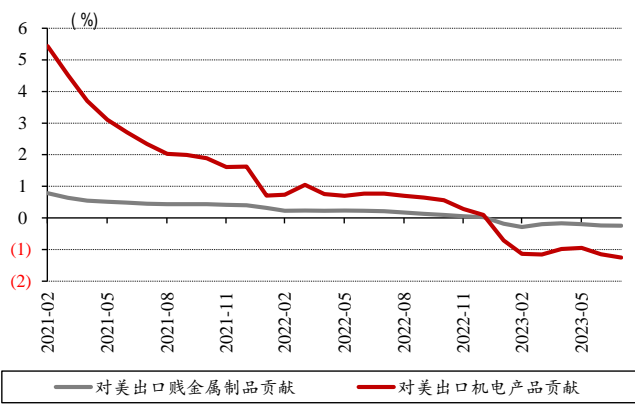
资料来源: wind, 中银证券

## 2.2 “一带一路”对出口市场补充的分析

“一带一路”战略实施十年来, 与我国签订共建“一带一路”合作文件的国家较多, 我们在东盟、俄罗斯及欧盟所属国家以外, 选择了 7 个与我国有较多贸易往来的国家(以下称为“一带一路”样本国家”)进行分析。

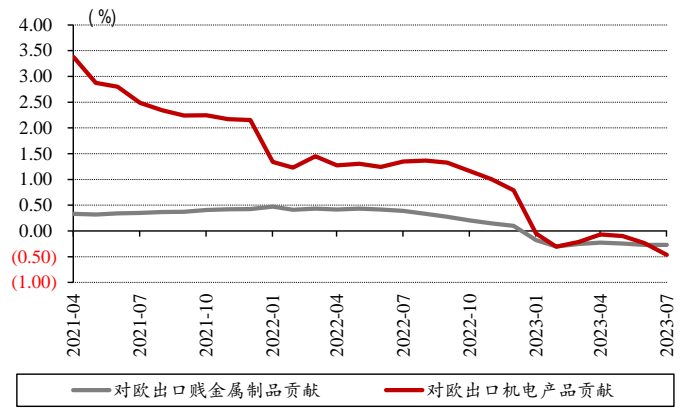
外需方面, “一带一路”对外需回落的补充作用较好。根据海关 HS 口径看, 1-7 月, 我国对欧美大宗出口商品的贡献度持续走弱, 机电、周期产品对出口同比增速的贡献度均为负; 其中, 对美国出口的机电产品、周期品贡献度分别为-1.25%和-0.24%, 对欧盟出口的贡献度分别为-0.46%和-0.27%, 外需回落在优势出口商品结构层面体现明显。

图表 13. 部分对美出口产品对同比增速的贡献度



资料来源: wind, 中银证券

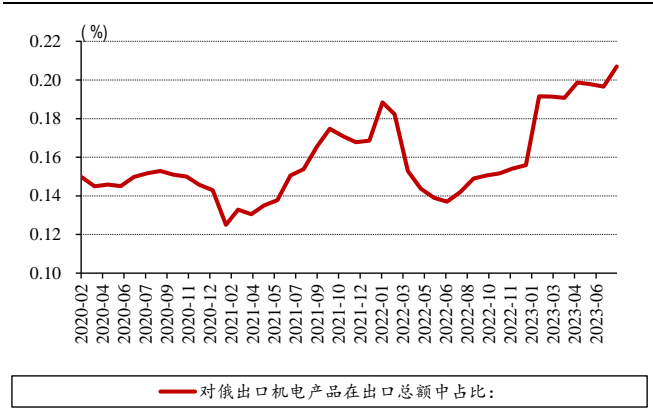
图表 14. 部分对欧出口产品对同比增速的贡献度



资料来源: wind, 中银证券

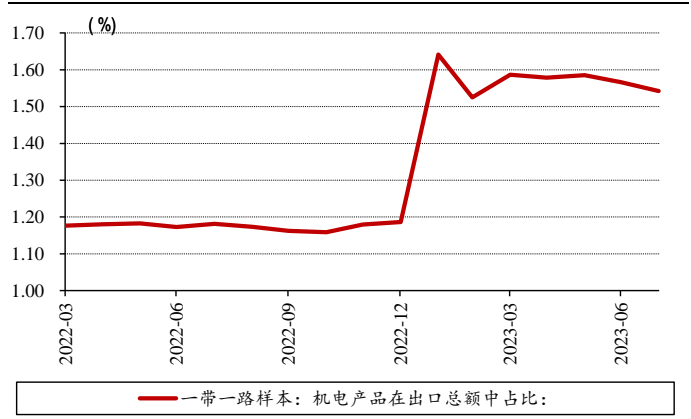


图表 15. 对俄出口车辆占比



资料来源: wind, 中银证券

图表 16. 对“一带一路”国家机电产品出口占比



资料来源: wind, 中银证券

但“一带一路”的补充作用同样在出口商品结构上有所体现:

一方面, 得益于我国汽车产业结构升级及地缘关系变化, 1-7 月俄罗斯汽车进口需求较为旺盛。汽车是我国对俄罗斯的大宗出口商品; 2022 年下半年以来, 在我国出口总额中, 对俄罗斯出口的汽车商品占比持续提升, 2023 年 1-7 月实现 1.20%, 较 2022 年同期增加 0.50 个百分点; 1-7 月, 对俄罗斯出口的汽车产品对当期出口同比增速的贡献为 2.23%, 是对“一带一路”出口商品中贡献最高的分项。

另一方面, “一带一路”样本国家也对外需形成了一定的正贡献。在商品结构上, 我国对“一带一路”样本国家出口维持“传统优势”——机电产品为主要出口产品; 2023 年以来, 对“一带一路”样本国家出口的机电产品占比持续提升, 在 1-7 月出口总额中占比实现 1.54%, 较 2022 年同期明显提升 0.36 个百分点。1-7 月, 对“一带一路”国家出口的机电产品对出口同比增速的正贡献为 0.28%。

以 HS 全口径看, 2023 年 1-7 月, 欧、美需求回落, 对当期出口总额同比增速的拖累分别为 1.38% 和 3.01%; 而同口径下的俄罗斯、“一带一路”样本国家对出口总额同比增速的正贡献分别为 2.72% 和 0.10%。着眼总量, “一带一路”国家对“欧美外需缺口”的补充作用较好。

图表 17. 2023 年 1-7 月各国出口商品对出口同比增速的贡献度表现

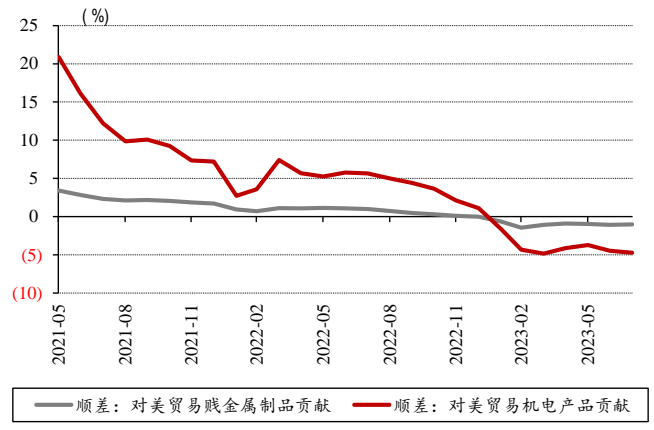
产品种类	东盟	欧盟	美国	俄罗斯	“一带一路”
第 16 类 机电、音像设备及其零件、附件	(0.29)	(0.46)	(1.25)	0.09	0.28
第 15 类 贱金属及其制品	(0.10)	(0.27)	(0.24)	0.00	(0.04)
第 17 类 车辆、航空器、船舶及运输设备	0.16	0.22	(0.15)	2.23	0.10
第 5 类 矿产品	0.13	0.02	(0.00)	0.00	(0.06)
第 11 类 纺织原料及纺织制品	(0.07)	(0.29)	(0.31)	0.06	(0.05)
第 20 类 杂项制品	0.08	(0.17)	(0.48)	0.00	0.01
第 6 类 化学工业及其相关工业的产品	(0.07)	(0.35)	(0.28)	0.01	(0.09)
第 7 类 塑料及其制品;橡胶及其制品	(0.02)	(0.06)	(0.20)	0.07	(0.02)
第 22 类 特殊交易品及未分类商品	0.09	0.10	0.14	0.00	0.01
第 4 类 食品;饮料、酒及醋;烟草及制品	0.02	0.03	(0.03)	0.01	0.00
第 13 类 矿物材料制品;陶瓷品;玻璃及制品	(0.01)	(0.03)	(0.08)	0.03	(0.01)
第 18 类 光学、医疗等仪器;钟表;乐器	0.02	(0.00)	(0.03)	0.16	(0.03)
第 8 类 革、毛皮及制品;箱包;肠线制品	0.03	(0.02)	(0.01)	0.01	0.01
第 2 类 植物产品	0.00	(0.01)	(0.01)	0.00	0.00
第 10 类 木浆等;废纸;纸、纸板及其制品	(0.00)	(0.01)	(0.03)	0.02	(0.00)
第 14 类 珠宝、贵金属及制品;仿首饰;硬币	0.03	(0.01)	(0.00)	0.02	(0.00)
第 1 类 活动物;动物产品	(0.02)	0.00	(0.01)	0.00	(0.00)
第 9 类 木及制品;木炭;软木;编结品	(0.01)	(0.03)	(0.04)	0.00	(0.00)
第 3 类 动、植物油、脂、蜡;精制食用油脂	(0.00)	(0.04)	0.01	0.00	0.00
第 21 类 艺术品、收藏品及古物	0.00	(0.01)	(0.00)	(0.04)	(0.01)
第 19 类 武器、弹药及其零件、附件	0.00	(0.00)	(0.00)	0.06	0.00

资料来源: wind, 中银证券

## 2.3 “一带一路”对贸易顺差补充的分析

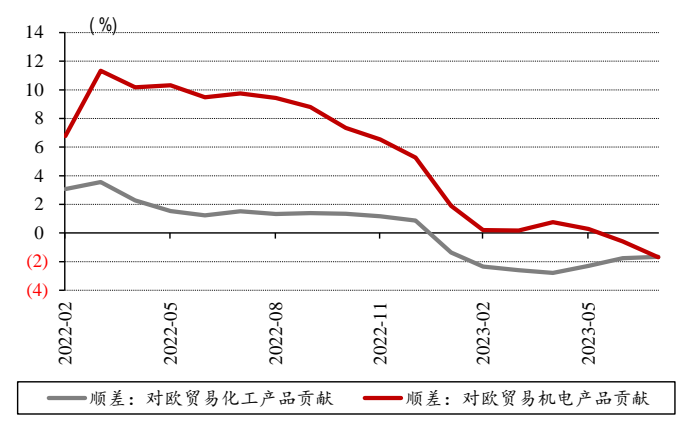
“一带一路”国家是年内贸易顺差维持“反常”韧性的关键支撑。上文中，我们已论证过“一带一路”对外需的支撑作用；但考虑到欧、美不仅是海外需求的重要组成部分，更是贸易顺差的重要来源，我们需要进一步论证“一带一路”对我国贸易顺差的补充作用，并对顺差商品结构来源加以细化。

图表 18. 部分对美贸易产品对顺差同比增速的贡献度



资料来源: wind, 中银证券

图表 19. 部分对欧贸易产品对顺差同比增速的贡献度

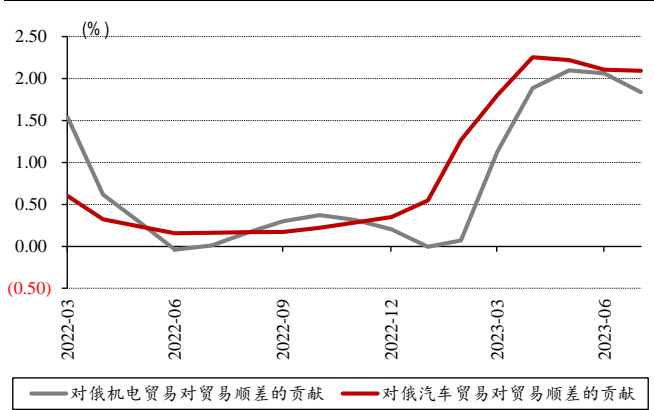


资料来源: wind, 中银证券

根据海关 HS 口径看，1-7 月，美、欧地区对贸易顺差同比增速的负贡献明显，分别负贡献 11.98 和 5.22 个百分点；对欧、美出口的主要产品中，机电产品负贡献较为明显，分别实现 -1.70% 和 -4.71%；此外，贱金属制品、纺织、化工等传统优势出口产品对贸易顺差的负贡献也日趋显著。

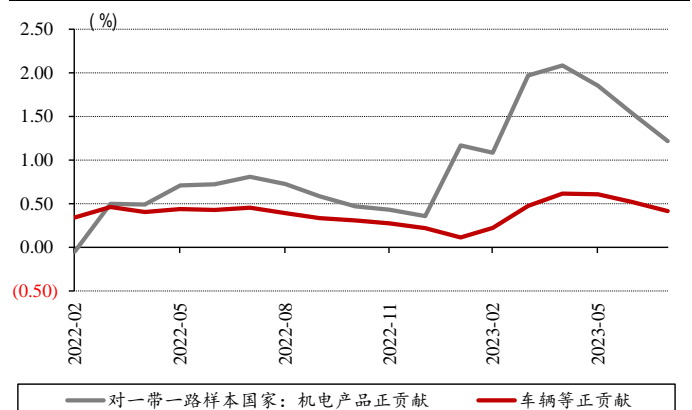
但“一带一路”对贸易顺差也有着一定的补充作用。俄罗斯方面，1-7 月，对俄贸易对贸易顺差总额的正贡献为 3.22%，其主要来自机电、汽车及周期类商品，1-7 月对贸易顺差的正贡献分别为 2.09%、1.84% 及 0.26%，除汽车机电等已知出口商品外，在地缘关系等综合因素的影响下，年内对俄贱金属贸易由逆差转为顺差（同期我国进口金额并未出现明显变化），在结构上，我国贱金属制品出口以钢铁、钢铁制品及铝制品为主，下半年相关产业链有望迎来出口业绩增量。

图表 20. 部分对俄贸易产品对顺差同比增速的贡献度



资料来源: WTO, 中银证券

图表 21. 对一带一路贸易产品对顺差同比增速的贡献度



资料来源: WTO, 中银证券

另一方面，对“一带一路”样本国家贸易也对贸易顺差同比增速产生了正向拉动作用，1-7 月累计正贡献 3.67%。在商品结构上，正贡献主要来自矿产品、机电产品、周期产品及汽车，值得注意的是，机电、矿产品正贡献较去年同期有所上升，1-7 月分别实现 1.22% 和 2.02%，分别高于 2022 年同期 0.41 和 8.82 个百分点。此外，东盟作为一带一路国家的重要组成部分，1-7 月对贸易顺差继续维持正向拉动，累计实现正贡献 3.15%，对 1-7 月贸易顺差韧性提供了积极作用。

综上所述，一带一路国家对贸易顺差的补充作用同样较好。

图表 22. 2023 年 1-7 月各国贸易商品对顺差同比增速的贡献度表现

产品种类	东盟	欧盟	美国	俄罗斯	“一带一路”
第 16 类 机电、音像设备及其零件、附件	1.85	(1.70)	(4.71)	1.84	1.22
第 15 类 贱金属及其制品	(0.25)	(0.97)	(1.02)	0.26	0.29
第 17 类 车辆、航空器、船舶及运输设备	0.82	1.37	(0.50)	2.09	0.42
第 5 类 矿产品	0.13	0.14	(0.29)	(1.55)	2.02
第 11 类 纺织原料及纺织制品	(0.27)	(1.24)	(1.10)	0.25	(0.21)
第 20 类 杂项制品	0.36	(0.69)	(2.09)	0.12	0.02
第 6 类 化学工业及其相关工业的产品	(0.12)	(1.66)	(0.99)	0.02	(0.34)
第 7 类 塑料及其制品;橡胶及其制品	0.40	(0.05)	(0.92)	0.27	0.29
第 22 类 特殊交易品及未分类商品	0.34	0.46	0.62	0.00	0.04
第 4 类 食品;饮料、酒及醋;烟草及制品	0.01	(0.00)	(0.25)	0.01	0.01
第 13 类 矿物材料制品;陶瓷品;玻璃及制品	(0.02)	(0.14)	(0.32)	0.05	(0.05)
第 18 类 光学、医疗等仪器;钟表;乐器	0.21	(0.02)	(0.14)	0.17	(0.11)
第 8 类 革、毛皮及制品;箱包;肠线制品	0.09	(0.10)	(0.06)	0.06	0.03
第 2 类 植物产品	0.15	(0.10)	0.11	(0.10)	0.11
第 10 类 木浆等;废纸;纸、纸板及其制品	(0.04)	(0.15)	(0.16)	0.02	(0.04)
第 14 类 珠宝、贵金属及制品;仿首饰;硬币	(0.40)	(0.05)	(0.03)	(0.04)	0.01
第 1 类 活动物;动物产品	(0.15)	(0.08)	(0.02)	(0.06)	(0.03)
第 9 类 木及制品;木炭;软木;编结品	(0.04)	0.00	(0.16)	0.04	0.01
第 3 类 动、植物油、脂、蜡;精制食用油脂	0.08	(0.18)	0.06	(0.24)	0.02
第 21 类 艺术品、收藏品及古物	0.01	(0.04)	0.01	(0.00)	(0.04)
第 19 类 武器、弹药及其零件、附件	0.00	(0.00)	(0.01)	0.00	(0.00)

资料来源: wind, 中银证券

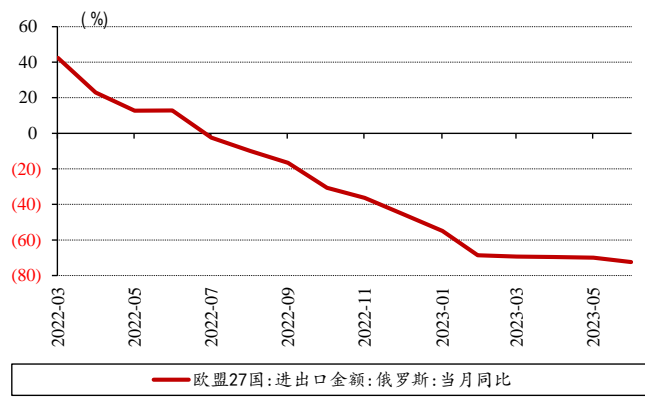
## 三、后续如何演绎？

年内对俄贸易有望维持稳定正贡献。2022年以来，在地缘关系事件的影响下，欧盟与俄进出口贸易明显下滑；据欧盟统计局数据显示，2022年对俄出口额在欧盟出口总额中占比仅为2.10%，较2021年明显下降2.00个百分点；截至2023年6月，欧盟对俄外贸总额当月同比下降72.38%。

欧盟遗留的外贸缺口较大，增加了年内我国对俄出口增速的稳定性。2022年2月以来，黑龙江重要对俄通道——绥芬河综合保税区商品出口维持显著高增，2023年1-7月实现3217.90%。在对俄出口的产品结构中，除汽车、机电产品外，箱包和纺织品等轻工业产品对出口的贡献也于年内由负转正，俄罗斯对我国出口产品的依赖性持续加强。

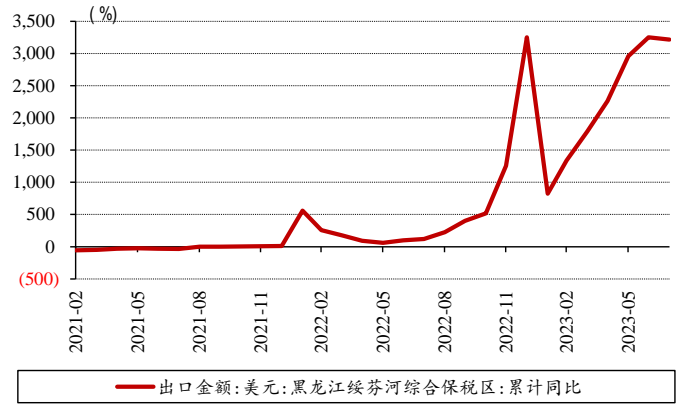
此外，据班列资讯数据，2023年1-6月，中欧班列累计开行8641列，发送货物93.6万标箱，同比分别增长16%、30%。其中去程4620列、49.9万标箱，同比分别增长16%、29%；但另据UTLC统计数据，同期欧洲（波兰、德国、比利时、匈牙利、荷兰）与中国之间的去回程班列，累计发运了11.4万TEU，比去年同期下降了48.48%；中欧班列发运目的地的结构变化，一方面直接反映出欧盟需求的回落，另一方面则侧面凸显出以俄罗斯为代表的“一带一路”沿线需求旺盛。

图表 23. 欧盟对俄贸易增速表现



资料来源：WTO，中银证券

图表 24. 黑龙江绥芬河综合保税区出口增速表现

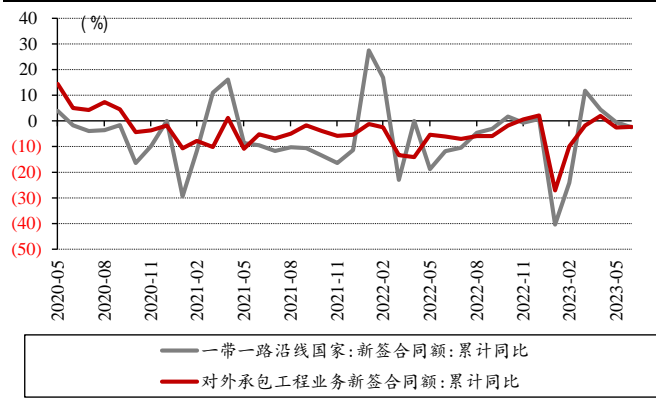


资料来源：WTO，中银证券

“一带一路”仍在持续拓宽海外市场。着眼中长期，一带一路对外需的拉动不止来自沿线国家需求的释放，也来自于我国对“一带一路”沿线国家的需求拓展。2023年上半年，我国对一带一路国家承包工程的新签合同额、业务完成额占比分别实现50.30%和56.70%，我国对外投资、经济合作持续向“一带一路”倾斜。

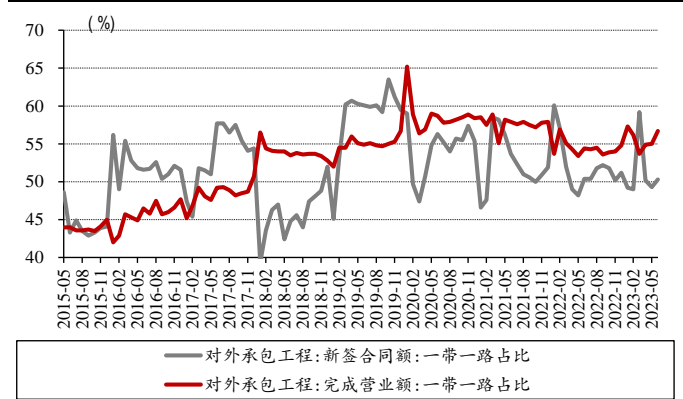
当前我国正积极强化“一带一路”相关的基础设施建设，打造“多向延伸、海陆互联”的运输服务网络，如推动中欧班列与中老铁路、西部陆海新通道联通，探索中欧班列跨越黑海、里海南通道线路开发等；不仅满足当地生产生活需要，也为东道国创造大量就业机会，具备较强的正外部效应，“一带一路”沿线需求有望维持韧性。

图表 25. 对一带一路国家投资增速表现



资料来源: Wind, 中银证券

图表 26. 对一带一路国家投资占比表现



资料来源: Wind, 中银证券

**产业升级或是对抗出口替代压力的关键。**中国社会科学院世界经济与政治研究所研究员徐奇渊在《美国进口多元化战略并未动摇中国世界工厂地位》一文中提出，应对出口下行，“关键在于做好自己的事情、加快国内产业升级”。

根据他的研究成果：在过去的十几年中，东南亚国家对我国出口的替代压力持续上升，但截至 2020 年，中国对越南的出口竞争压力为 9.4%，意味着中国每出口 100 美元的商品，两国出口重叠的部分为 9.4 美元；越南对我国的出口替代压力尚不显著。

而在随后的 2021 年，越南对中国的出口竞争压力下降，实现 8.8%，较上年降低了 0.6 个百分点，一定程度上说明，随着我国产业升级持续推进，越南与我国出口商品的重合度出现单边下降，汽车是其中重要构成部分。据社科院数据显示，2020 年以来，我国汽车出口量快速提升，先后超过韩国、德国及日本，新能源汽车产业升级提升了我国整体出口竞争力。因此，在拓展市场需求的基础上，推动国内产业升级也是中长期稳定外需的重要手段。

## 风险提示

地缘关系超预期变化；

海外衰退风险加剧；

“外需拓展”不及预期，我国出口份额增长乏力。

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371