

宏观点评

再论“一带一路”在我国的外贸地位

不同于我国传统贸易对手的弱势表现，“一带一路”对我国外需有着较好的补充作用。我国贸易顺差对欧美的依赖有所下降，反向论证“一带一路”对我国贸易顺差的补充作用。

- 传统贸易对象对9月出口同比增速仍为负贡献。东盟、欧盟、美国分别拖累当月增速2.6、1.7和1.5个百分点，较8月分别变动-0.5、1.5和0.0个百分点，仅对欧盟出口负贡献较8月有所收窄。

- “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，1-9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1-9月实现1.21%，较2022年同期增加0.43个百分点；1-9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2.21%，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1-9月出口总额中占比实现1.52%，较2022年同期明显提升0.36个百分点。1-9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0.27%。

以HS全口径看，2023年1-9月，欧、美需求回落，对当期出口总额同比增速的拖累分别为1.63%和2.66%；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2.52%和0.08%。着眼总量，“一带一路”国家对“欧美外需缺口”的补充作用较好。

- “一带一路”对贸易顺差也有着一定的补充作用：

俄罗斯方面，1-9月，对俄贸易对贸易顺差总额的正贡献为2.70%，其主要来自机电、汽车及周期类商品，1-9月对贸易顺差的正贡献分别为1.50%、2.02%及0.19%。值得一提的是，在地缘关系等综合因素的影响下，年内从俄罗斯进口的矿产品（包括能源）有所增多，与俄矿产品贸易对我国贸易顺差同比增速的拖累实现1.28%。

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，1-9月累计正贡献3.93%。在商品结构上，正贡献主要来自矿产品（包括能源）、机电产品、周期产品及汽车，分别实现2.20%、1.16%、0.41%和0.36%。综上所述，“一带一路”国家对贸易顺差的补充作用同样较好。

- 风险提示：地缘政治不确定性增强；海外衰退风险。

相关研究报告

《稳增长需要先稳政策预期》20231022
 《中银量化多策略行业轮动周报 - 20231019》
 20231020
 《经济稳健上行，宽松概率下降》20231018

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

事件

10月18日，第三届“一带一路”国际合作高峰论坛开幕式在北京举行。中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平出席开幕式并发表题为《建设开放包容、互联互通、共同发展的世界》的主旨演讲，宣布中国支持高质量共建“一带一路”的八项行动。

同日，海关总署发布9月外贸统计月报。

值此重磅论坛召开之际，我们结合9月外贸统计月报数据，对“一带一路”相关国家的外贸状况做出详尽梳理。

点评

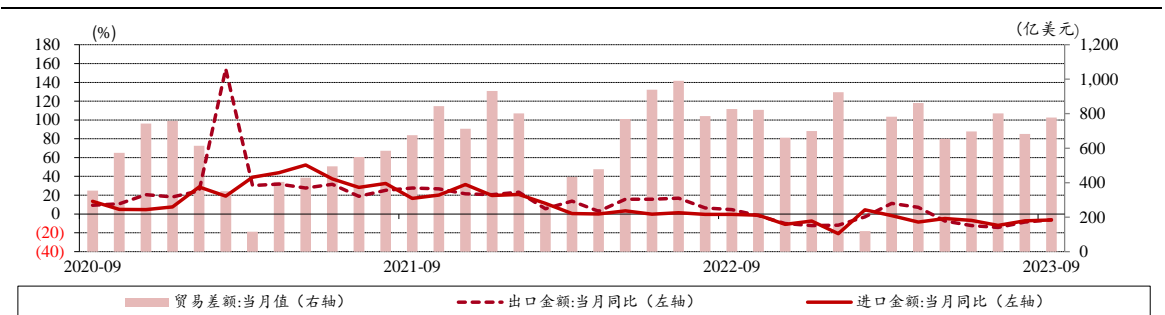
此前，海关总署公布数据，以美元计价，我国9月出口同比下降6.2%，降幅较上月继续收窄2.5个百分点；进口同比下降6.3%，降幅较上月继续收窄1.0个百分点；贸易顺差778.3亿美元，较前值增加95.7亿美元。

9月单月，出口同比增速降幅继续收窄，与我们此前的预期较为一致。一方面，9月以俄罗斯为代表的“一带一路”市场对外需的补充仍在延续，四季度出口增速有望温和回升；另一方面，去年9月起，出口同比增速持续下行，较低基数或将支撑后续几个月出口同比增速改善。

传统贸易对手对出口增速的贡献仍然弱势。分国别看，9月当月，我国对东盟进出口总额实现793.3亿美元，占比15.2%，东盟仍是我国第一大贸易伙伴，其中，出口同比下降15.8%，降幅较8月走扩2.4个百分点；进口同比下滑7.0%，降幅较8月走扩1.1个百分点。对欧盟进出口总额653.4亿美元，占比12.6%；其中，出口同比下降11.6%，降幅较8月明显收窄8.0个百分点；进口同比上升0.2%，增速较8月明显改善5.9个百分点。对美国进出口总额588.5亿美元，占比11.3%，其中，出口同比下降9.3%，降幅较8月收窄0.2个百分点；进口同比下降12.6%，降幅较8月走扩4.7个百分点。

传统贸易对象对9月出口同比增速仍为负贡献。东盟、欧盟、美国分别拖累当月增速2.6、1.7和1.5个百分点，较8月分别变动-0.5、1.5和0.0个百分点，仅对欧盟出口负贡献较8月有所收窄。

图表 1. 进出口同比和贸易差额



资料来源: wind, 中银证券

不同于我国传统贸易对手的弱势表现，“一带一路”对我国外需有着较好的补充作用。“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。

按HS口径看，1-9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（贱金属制品）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-1.26%和-0.21%，对欧盟出口的贡献度分别为-0.64%和-0.24%，外需回落在优势出口商品结构层面体现明显。

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，1-9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1-9月实现1.21%，较2022年同期增加0.43个百分点；1-9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2.21%，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1-9月出口总额中占比实现1.52%，较2022年同期明显提升0.36个百分点。1-9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0.27%。

以HS全口径看，2023年1-9月，欧、美需求回落，对当期出口总额同比增速的拖累分别为1.63%和2.66%；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2.52%和0.08%。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 2. 2023 年 1-9 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	(0.37)	(0.64)	(1.26)	0.07	0.27
第 15 类 贱金属及其制品	(0.17)	(0.24)	(0.21)	0.00	(0.04)
第 17 类 车辆、航空器、船舶及运输设备	0.10	0.10	(0.12)	2.21	0.08
第 5 类 矿产品	0.07	0.01	(0.01)	0.00	(0.05)
第 11 类 纺织原料及纺织制品	(0.08)	(0.28)	(0.23)	0.04	(0.05)
第 20 类 杂项制品	0.03	(0.16)	(0.41)	0.00	(0.01)
第 6 类 化学工业及其相关工业的产品	(0.09)	(0.35)	(0.25)	(0.00)	(0.08)
第 7 类 塑料及其制品;橡胶及其制品	(0.04)	(0.05)	(0.16)	0.05	(0.01)
第 22 类 特殊交易品及未分类商品	0.08	0.11	0.17	0.00	0.02
第 4 类 食品;饮料、酒及醋;烟草及制品	0.02	0.03	(0.02)	0.00	0.00
第 13 类 矿物材料制品;陶瓷品;玻璃及制品	(0.03)	(0.03)	(0.07)	0.03	(0.02)
第 18 类 光学、医疗等仪器;钟表;乐器	0.01	(0.01)	(0.03)	0.10	(0.03)
第 8 类 革、毛皮及制品;箱包;肠线制品	0.01	(0.02)	(0.01)	0.00	0.00
第 2 类 植物产品	(0.00)	(0.01)	(0.00)	0.00	0.00
第 10 类 木浆等;废纸;纸、纸板及其制品	(0.01)	(0.01)	(0.03)	0.01	(0.00)
第 14 类 珠宝、贵金属及制品;仿首饰;硬币	0.02	(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)	(0.02)	(0.03)	0.00	(0.00)
第 3 类 动、植物油、脂、蜡;精制食用油脂	(0.01)	(0.04)	0.02	0.00	0.00
第 21 类 艺术品、收藏品及古物	0.00	(0.01)	(0.00)	(0.05)	(0.01)
第 19 类 武器、弹药及其零件、附件	0.00	(0.00)	(0.00)	0.04	0.00
总计	(0.47)	(1.63)	(2.66)	2.52	0.08

资料来源: wind, 中银证券

我国贸易顺差对欧美的依赖有所下降，进一步反向论证“一带一路”对我国贸易顺差的补充作用。1-9月我国贸易顺差实现6304.21亿美元，较去年同期小幅上涨0.14%。值得注意的是，欧、美是我国贸易顺差的主要来源，在对欧、美出口持续弱勢的背景下，年内贸易顺差仍能维持同比正增长，具备反常韧性。从占比看，1-9月，对美、欧顺差分别实现3722.54和1701.55亿美元，占比分别实现59.05%和26.99%，较2022年年末分别下降9.58和5.64个百分点，我国贸易顺差对欧美的依赖有所下降，进一步反向论证“一带一路”对我国贸易顺差的补充作用。

根据海关HS口径看，1-9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9.89和6.12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-2.73%和-4.74%；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，1-9月，对俄贸易对贸易顺差总额的正贡献为2.70%，其主要来自机电、汽车及周期类商品，1-9月对贸易顺差的正贡献分别为1.50%、2.02%及0.19%。值得一提的是，在地缘关系等综合因素的影响下，年内从俄罗斯进口的矿产品（包括能源）有所增多，与俄矿产品贸易对我国贸易顺差同比增速的拖累实现1.28%。

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，1-9月累计正贡献 3.93%。在商品结构上，正贡献主要来自矿产品（包括能源）、机电产品、周期产品及汽车，分别实现 2.20%、1.16 %、0.41%和 0.36%。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 3. 2023 年 1-9 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	1.37	(2.73)	(4.74)	1.50	1.16
第 15 类 贱金属及其制品	(0.60)	(0.78)	(0.85)	0.19	0.41
第 17 类 车辆、航空器、船舶及运输设备	0.53	0.96	(0.38)	2.02	0.36
第 5 类 矿产品	(0.30)	0.07	(0.38)	(1.28)	2.20
第 11 类 纺织原料及纺织制品	(0.33)	(1.19)	(0.76)	0.17	(0.22)
第 20 类 杂项制品	0.13	(0.66)	(1.73)	0.09	(0.02)
第 6 类 化学工业及其相关工业的产品	(0.18)	(1.54)	(0.78)	(0.03)	(0.15)
第 7 类 塑料及其制品;橡胶及其制品	0.28	(0.01)	(0.72)	0.22	0.28
第 22 类 特殊交易品及未分类商品	0.29	0.49	0.70	(0.00)	0.07
第 4 类 食品;饮料、酒及醋;烟草及制品	0.02	0.03	(0.18)	(0.00)	0.01
第 13 类 矿物材料制品;陶瓷品;玻璃及制品	(0.11)	(0.12)	(0.26)	0.05	(0.07)
第 18 类 光学、医疗等仪器;钟表;乐器	0.19	(0.02)	(0.13)	0.13	(0.13)
第 8 类 革、毛皮及制品;箱包;肠线制品	0.01	(0.11)	(0.04)	0.02	0.02
第 2 类 植物产品	0.04	(0.12)	0.53	(0.11)	0.09
第 10 类 木浆等;废纸;纸、纸板及其制品	(0.08)	(0.15)	(0.10)	0.01	(0.03)
第 14 类 珠宝、贵金属及制品;仿首饰;硬币	(0.20)	(0.04)	(0.05)	(0.10)	(0.00)
第 1 类 活动物;动物产品	(0.11)	(0.03)	0.02	(0.04)	(0.01)
第 9 类 木及制品;木炭;软木;编结品	(0.03)	0.04	(0.11)	0.06	0.01
第 3 类 动、植物油、脂、蜡;精制食用油脂	0.07	(0.17)	0.06	(0.20)	0.02
第 21 类 艺术品、收藏品及古物	0.00	(0.04)	0.01	(0.00)	(0.03)
第 19 类 武器、弹药及其零件、附件	0.00	(0.00)	(0.01)	0.00	0.00
总计	0.99	(6.12)	(9.89)	2.70	3.93

资料来源: wind, 中银证券

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