

证券研究报告

宏观研究

专题报告

解运亮 宏观首席分析师
执业编号：S1500521040002
联系电话：010-83326858
邮箱：xieyunliang@cindasc.com

麦麟玥 宏观分析师
执业编号：S1500524070002
邮箱：mailinyue@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDASECURITIESCO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅
大厦B座
邮编：100031

出口高增或源于科技硬件需求

2026年6月10日

- 今年中国出口频频超市场预期，但并非只有中国的出口增速一枝独秀，背后可能存在共同的强驱动。我们认为，这一驱动或与科技硬件需求有关。
- **第一，中国出口高增，不是依靠劳动密集型，而是机电产品。**将出口拆解成机电产品、七大劳动密集型产品、其他产品来看，1) 今年以来，机电产品出口同比增速始终显著高于劳动密集型产品。2) 相比于机电商品的强劲，七大劳动密集型商品在经历3月回踩后增速并不算强。3) 劳动密集型产品和其他商品出口金额均没有出现超越近3年同期的跳跃式提升，仅机电产品出口增速出现了这一提升。
- **第二，机电产品出口的类别中，贡献较大的产品以电子元件、自动数据处理设备为主。**今年5月，在已公布的大类中，自动数据处理设备出口增速最高，且对机电出口的贡献近6个百分点。5月集成电路（电子元件）出口同比超110%，增速为历史最高。整体上看，在机电产品出口的类别中，增速较快的产品以电子元件、自动数据处理设备为主，硬件需求或是出口增长的第一支柱，而汽车和传统制造（船舶等）则起到了协同拉动作用。
- **第三，中国出口的强劲表现并非孤立现象，韩越出口也迎来景气上行。**今年以来，中、韩、越三国的出口增速普遍维持在两位数以上，5月韩国出口同比增速更是突破了50%，因此并非只有中国出口增速一枝独秀，这或意味着背后存在着共同的强驱动。我们认为，这一驱动或与科技硬件需求有关。也正因此，韩国在半导体等核心硬科技领域具有独特优势，因此其出口在三国中最为受益。
- **风险因素：**稳增长政策力度不及预期，全球经济景气度不及预期，贸易摩擦超预期等。

目录

一、出口的跳跃式增长偏离往年趋势	3
二、出口增长或与科技硬件需求有关	4
风险因素	8

图目录

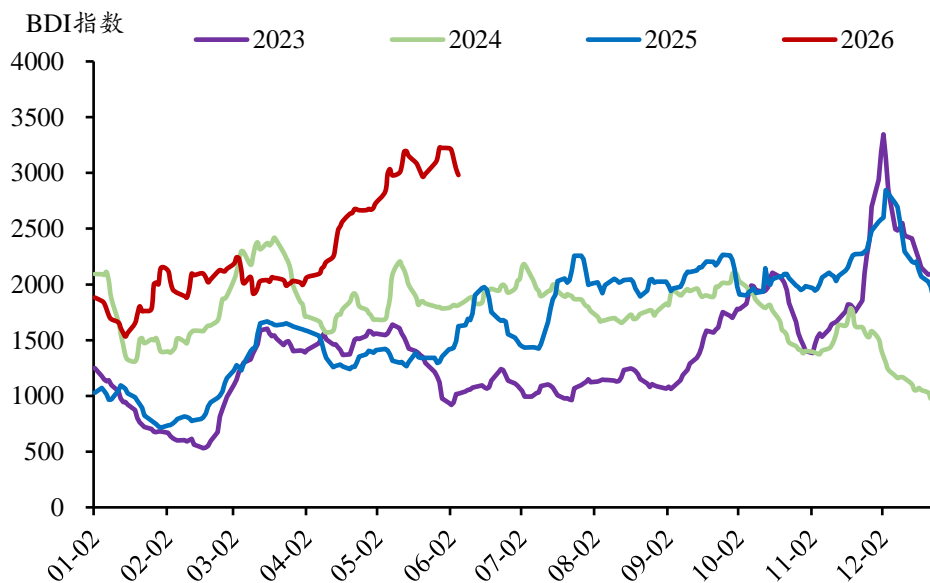
图 1: BDI 指数处于较高水平	3
图 2: 中国出口的跳跃式增长偏离了往年的趋势	4
图 3: 中国出口并非一枝独秀	5
图 4: 三大类中, 出口增速较高的机电产品	5
图 5: 1-4 月, 在机电产品中电子元件贡献最大	6
图 6: 1-5 月, 电子元件、自动数据处理设备对机电的贡献继续增大	6
图 7: 中国集成电路出口主要集中在亚洲	7
图 8: 中国出口中, 对美份额继续下降至 10%	7

一、出口的跳跃式增长偏离往年趋势

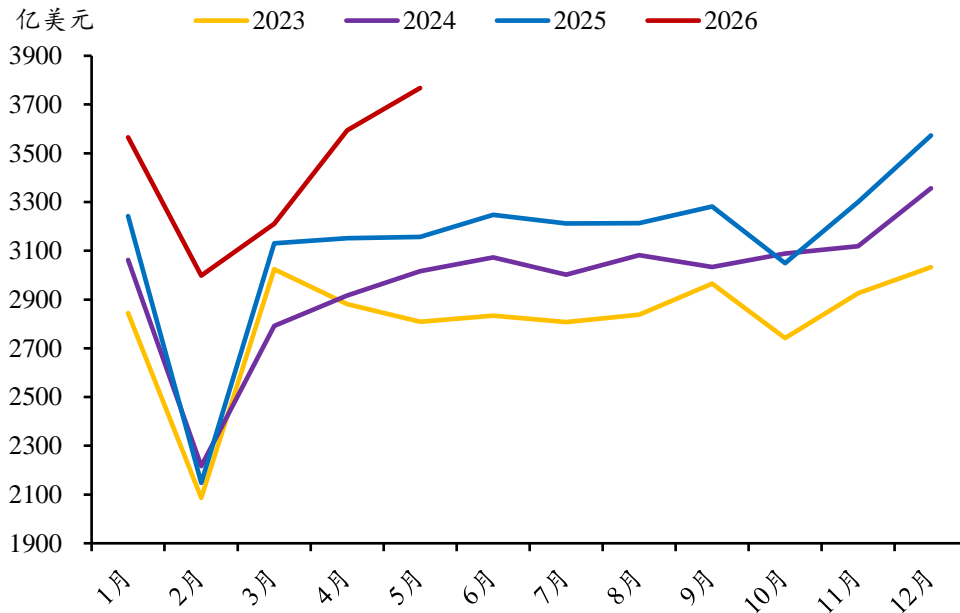
市场对5月出口延续高增有预期，但低估了幅度。市场对5月的出口增速向上有预期，信号有两个，一是港口吞吐量创下年内最高。今年5月，港口集装箱吞吐量的水平为今年以来年内最高。二是BDI指数偏高。5月BDI指数的运行处于较高水平，这些都暗示5月出口增速仍能向上提升，但市场低估了出口提升幅度。今年以来，中国出口增速多次超市场预期，5月市场预期出口增速提升至15%，进口增速提升至25%。数据发布后，5月出口增速继续上升至19.4%，进口增速则录得27.4%，出口和进口增速双双超市场预期。

从前5个月来看，中国出口的跳跃式增长偏离了往年的趋势。从前5个月的数据来看，今年的出口金额表现全面超越了过去三年的同期水平。即便在2月的传统低谷期，今年的出口额也逼近了2023和2024年的正常月份水平（约3000亿美元）。在4月单月出口金额冲破3600亿美元后，5月更是进一步冲高至约3760亿美元，这种强劲的跳跃式出口增长，偏离了过去三年出口的增长趋势。

图 1：BDI 指数处于较高水平



资料来源:ifind, 信达证券研发中心

图 2：中国出口的跳跃式增长偏离了往年的趋势


资料来源:ifind, 信达证券研发中心

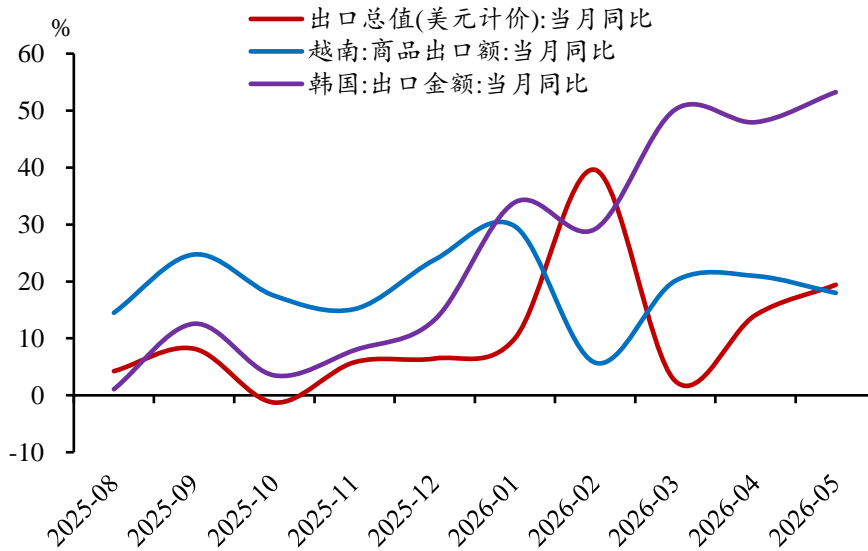
二、出口增长或与科技硬件需求有关

今年中国出口频频超市场预期，但并非只有中国的出口增速一枝独秀，背后更可能存在共同的强驱动。我们认为，这一驱动或与科技硬件需求有关。

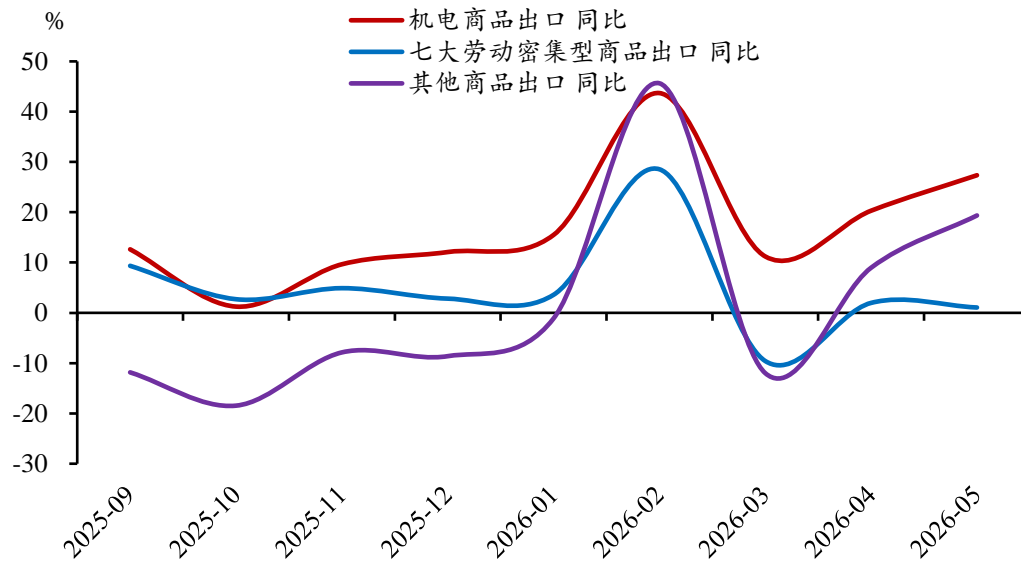
第一，中国出口高增，不是依靠劳动密集型，而是机电产品。将出口拆解成机电产品、七大劳动密集型产品、其他产品来看，1) 今年以来，机电产品出口同比增速始终显著高于劳动密集型产品，且5月机电产品出口同比增速已接近30%。2) 相比于机电商品的强劲，七大劳动密集型商品在经历3月回踩后，增速仅勉强维持在0%-2%的横盘状态。3) 劳动密集型产品和其他商品出口金额均没有出现超越近3年同期的跳跃式提升，仅机电产品出口增速出现了这一提升。

第二，机电产品出口的类别中，贡献较大的产品以电子元件、自动数据处理设备为主。今年5月，机电产品细分类别数据尚不全，在已公布的大类中，自动数据处理设备出口增速最高，且对机电出口的贡献近6个百分点。在前4个月的机电出口中，电子元件是机电产品中贡献最大的类别，支撑了一半的机电出口增速。此外，自动数据处理设备对机电出口的贡献也有3个百分点。5月集成电路（电子元件）出口同比超110%，增速为历史最高。整体上看，在机电产品出口的类别中，增速较快的产品以电子元件、自动数据处理设备为主，硬件需求或是出口增长的第一支柱。

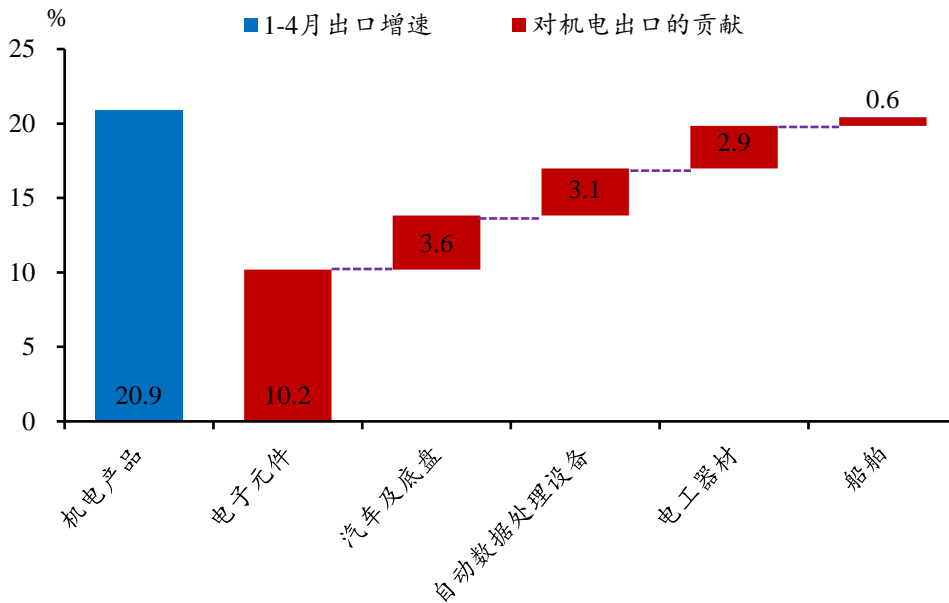
第三，中国出口的强劲表现并非孤立现象，韩越出口也迎来景气上行。今年以来，中、韩、越三国的出口增速普遍维持在两位数以上，5月韩国出口同比增速更是突破了50%，因此并非只有中国出口增速一枝独秀，这或意味着背后存在着共同的强驱动。我们认为，这一驱动或与科技硬件需求有关。也正因此，韩国在半导体等核心硬科技领域具有独特优势，因此其出口增速最为受益。

图 3：中国出口并非一枝独秀


资料来源:ifind, 信达证券研发中心

图 4：三大类中，出口增速较高的机电产品


资料来源: ifind, 信达证券研发中心

图 5：1-4 月，在机电产品中电子元件贡献最大


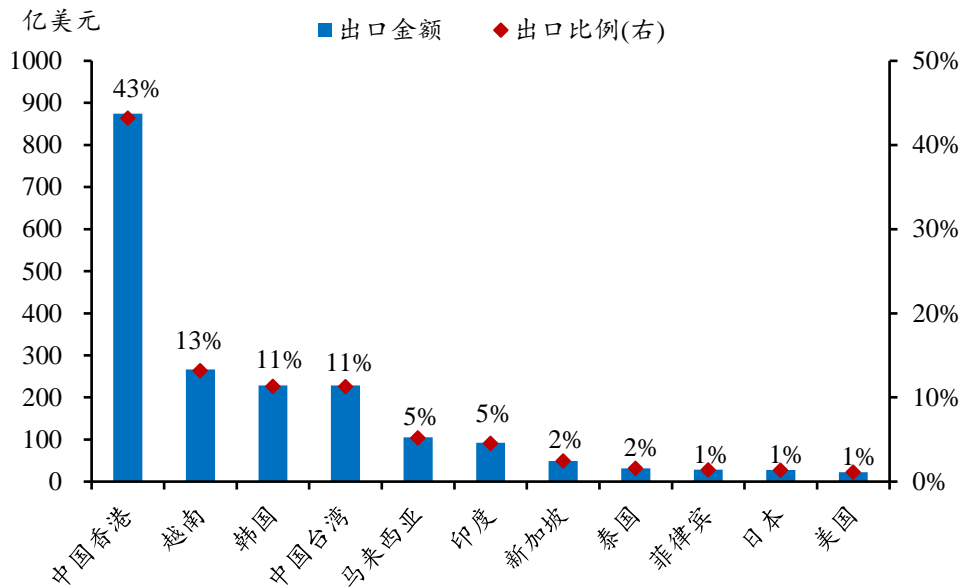
资料来源: ifind, 信达证券研发中心

图 6：1-5 月，电子元件、自动数据处理设备对机电的贡献继续增大

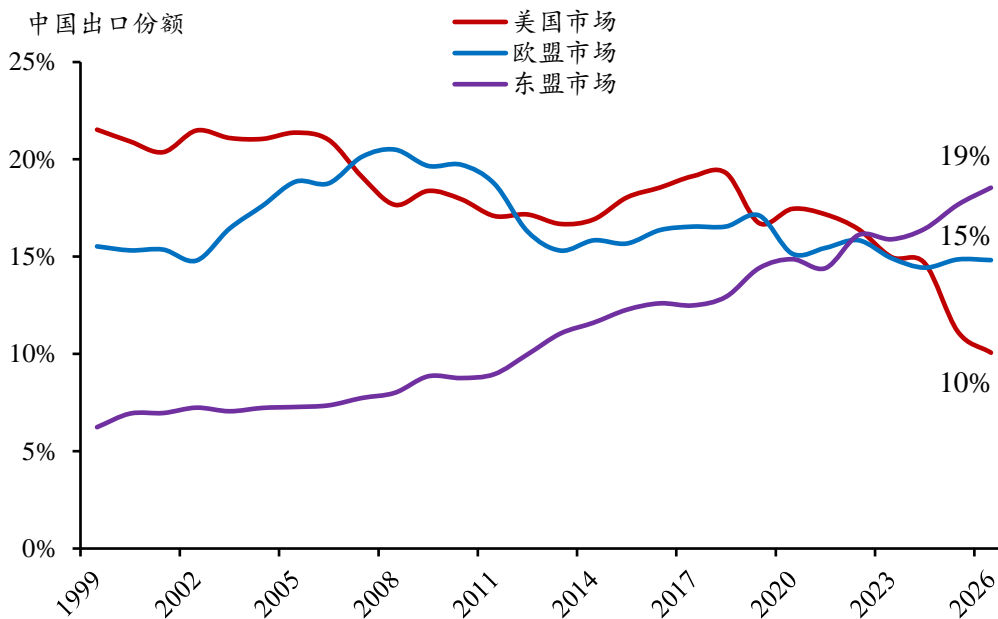
	1-5 月出口增速 (%)	1-4 月出口增速 (%)
机电产品	22.3	20.9
拆解项目	1-5 月对机电贡献(PCT)	1-4 月对机电贡献(PCT)
集成电路(电子元件) ↑	8.5	7.9
自动数据处理设备 ↑	3.8	3.1
汽车及底盘 ↓	3.4	3.6
船舶	0.6	0.6
音视频设备	0.2	0.2
手机 ↑	0.2	-0.1
家用电器 ↑	0.2	0.1
汽车零配件	0.2	0.2
通用机械设备	0.1	0.1

资料来源: ifind, 信达证券研发中心

往后来看，出口下半年或仍有支撑。今年以来，中国的出口多由机电产品的增长驱动，尤其是电子元件。集成电路作为电子元件的大头，其直接出口目的地主要集中在亚洲，如中国香港、越南、韩国等，直接向美国出口的份额仅 1%。因此，尽管当前中国对美直接出口份额进一步下降至 10%，中国出口受益于科技硬件需求这一方向或难被影响。基于此，我们认为下半年出口可能仍有支撑，且有望成为经济增长的主要支撑。

图 7：中国集成电路出口主要集中在亚洲


资料来源：海关总署，信达证券研发中心

图 8：中国出口中，对美份额继续下降至 10%


资料来源：ifind，信达证券研发中心，2026 年数据截至 5 月

风险因素

稳增长政策力度不及预期，全球经济景气度不及预期，贸易摩擦超预期等。

研究团队简介

解运亮，信达证券宏观首席分析师。中国人民大学经济学博士，中国人民大学财政金融学院业界导师。曾供职于中国人民银行货币政策司，参与和见证若干重大货币政策制订和执行过程，参与完成中财办、人民银行、商务部等多项重点研究课题。亦曾供职于国泰君安证券和民生证券，任高级经济学家和宏观首席分析师。中国人民银行重点研究课题一等奖得主。2022年Wind金牌分析师宏观研究第二名。2022年云极“十大讲师”。首届“21世纪最佳预警研究报告”获得者。

麦麟玥，信达证券宏观分析师。中山大学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事宏观经济研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入： 股价相对强于基准15%以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准5%~15%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5%之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。