



出口韧性几何

宏观经济报告

证券研究报告

宏观经济组

分析师：宋雪涛（执业 S1130525030001） 分析师：孙永乐（执业 S1130525030004）

songxuetao@gjzq.com.cn

sunyongle@gjzq.com.cn

出口韧性几何

随着美国开启新一轮贸易摩擦，全球贸易秩序正在加速重构。东盟、中国等生产国在此次贸易重构中，均面临各自的机遇与挑战。

在这一轮美国发起的贸易战摩擦中，东盟、非洲等新兴市场国家是主要受益方，占美国进口的份额均有所提高，中国虽然失去了一部分美国市场，但是依靠着自身的产业链优势，在东盟、非洲等新兴市场国家份额均有所提高，也受益于当地经济发展。相反，日韩、欧洲等在这一轮关税贸易战中或面临更大的压力，高额关税下，其占美国市场份额面临下滑压力，在各类商品份额上也面临着中国、东盟等地区的挑战。

风险提示

中美贸易摩擦、关税上调和全球供应链调整，或致出口波动及企业利润下滑等风险加大

全球地缘政治局势变化及国际市场波动，可能持续影响出口节奏及相关行业经营

关注后续国内基本面变化，跟踪出口后续景气度波动以及对经济的影响

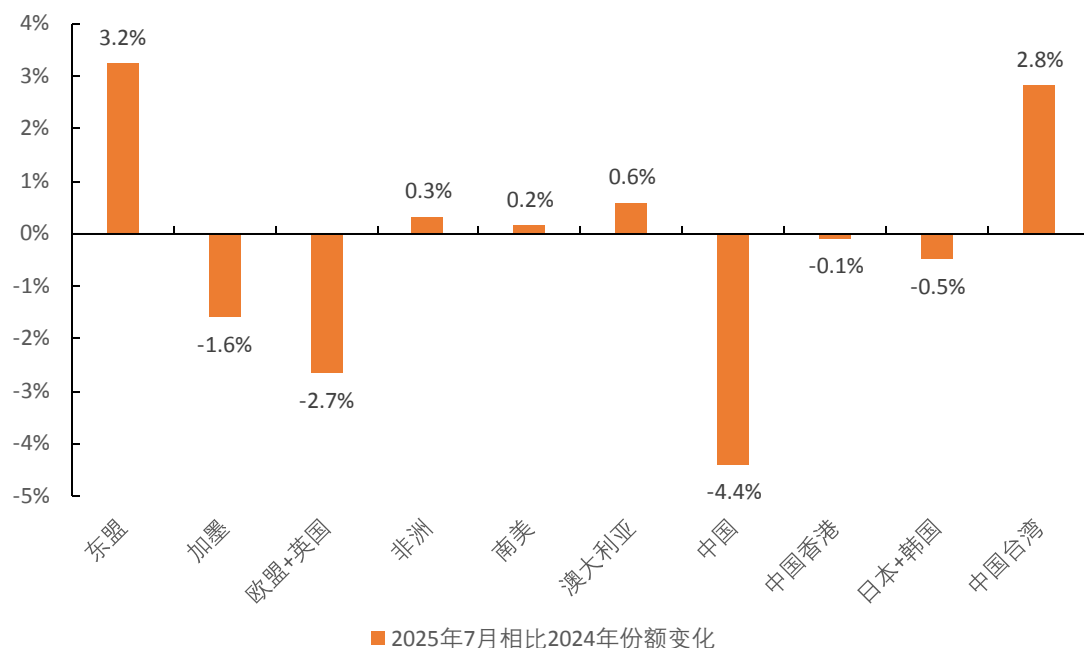


随着美国开启新一轮贸易摩擦，全球贸易秩序正在加速重构。东盟、中国等生产国在此次贸易重构中，均面临各自的机遇与挑战。

美国依旧是全球最主要的消费国，伴随着美国关税税率差异化上行，生产能力相对较强，税率相对较低的东盟国家或成为这一轮关税摩擦中主要的受益方。

2025 年 7 月中国占美国的进口份额相比于 2024 年回落 4.4 个百分点至 9%，东盟占美国进口份额上升了 3.2 个百分点至 14%。在份额的支持下，尽管 4 月以来美国进口需求大幅下滑，但美国进口自东盟的增速依旧维持在 30% 左右。

图表1：美国进口地区变化



来源：同花顺 iFinD, wind, 国金证券研究所

东盟占美国进口份额提升明显的主要是以玩具（HS95）、鞋靴（HS64）、家具（HS94）为代表的劳动密集型商品和电气机械（HS85）、机械设备（HS84）为代表的资本、技术密集型商品，2024 年上半年相关商品份额分别较 2024 年提高了 21%、12%、7%、9%、6%。

2024 年东盟出口了全球 25.5% 的鞋靴（HS64）、16.7% 的电气机械制品（HS85）、12.6% 的纺织服装制品（HS62）、9.4% 的家具制品（HS94）。受益于在美国市场份额的提高，预计相关商品的份额有望进一步提高。

旺盛的出口也拉动了东盟的经济和投资增速，比如越南上半年 GDP 同比增长 7.5%，1-8 月越南财政支出中用于投资的资金同比增长 27.5%，实际到位外商直接投资资金约达 154 亿美元，同比增长 8.8%，创 5 年来新高。

中国虽然损失了对美出口份额，但对东盟出口保持了高增。目前，中国和东盟已基本形成了成熟的产业分工，中国占据产业链的中上游，东盟集中在产业链的中下游。中国对美国损失的出口份额通过东盟又弥补了回来。

按照 ITC 口径，2025 年上半年中国对东盟出口同比增长 12%，资本品、中间品、消费品（按照 HS6 位数口径划分）出口同比增长 21%、17%、-1%，中间品和资本品累计拉动对东盟出口同比增速 10 个百分点。

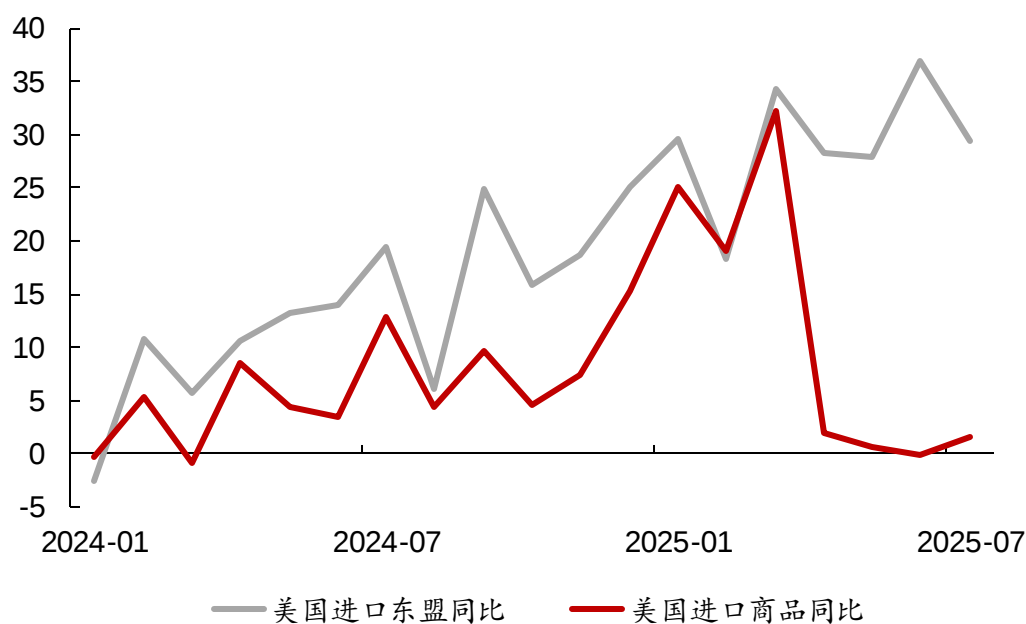


图表2：美国主要进口商品份额变化

	中国	东盟	中国台湾	欧盟	日韩	非洲	拉美	美国进口结构
所有商品	-6%	4%	3%	-1%	0%	0%	2%	100%
机械设备 (HS84)	-10%	4%	10%	-5%	2%	0%	3%	17%
电气机械 (HS85)	-16%	9%	0%	0%	2%	0%	0%	14%
汽车 (HS 87)	-1%	0%	0%	-4%	1%	0%	4%	10%
医药产品 (HS 30)	-1%	-1%	1%	-1%	1%	0%	0%	7%
矿物燃料 (HS 27)	0%	0%	0%	2%	0%	2%	-2%	6%
贵金属 (HS71)	0%	2%	0%	8%	2%	0%	15%	6%
其他商品 (HS99)	0%	0%		-5%	0%	0%	2%	4%
有机化学品 (HS29)	-1%	-4%	0%	6%	-1%	0%	0%	4%
专用设备 (HS90)	-3%	1%	0%	0%	0%	0%	3%	4%
塑料制品 (HS39)	-10%	3%	0%	3%	1%	0%	1%	2%
家具 (HS94)	-13%	7%	0%	3%	0%	0%	2%	2%
铁或钢制品 (HS73)	-8%	2%	1%	6%	-1%	0%	-1%	1%
针织纺服 (HS61)	-8%	6%	0%	0%	0%	1%	1%	1%
橡胶制品 (HS40)	-4%	2%	1%	1%	0%	0%	1%	1%
非针织纺服 (HS62)	-8%	5%	0%	0%	0%	0%	0%	1%
玩具 (HS95)	-29%	21%	2%	2%	1%	0%	2%	1%
饮料 (HS22)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%
钢铁 (HS72)	-1%	1%	2%	2%	-1%	3%	-3%	1%
飞机 (HS88)	0%	0%	0%	-16%	3%	0%	7%	1%
乳制品 (HS08)	0%	1%	0%	0%	0%	1%	-1%	1%
铝制品 (HS76)	-6%	1%	0%	1%	1%	2%	3%	1%
鞋靴 (HS64)	-13%	12%	0%	1%	0%	0%	0%	1%
铜制品 (HS74)	-2%	-1%	0%	-2%	1%	14%	-5%	1%
木材制品 (HS44)	-4%	3%	0%	2%	0%	0%	1%	1%
鱼和甲壳类动物 (HS03)	-4%	1%	0%	-2%	0%	0%	-8%	1%
化工产品 (HS38)	-4%	5%	0%	0%	-1%	0%	0%	1%

来源：ITC，国金证券研究所

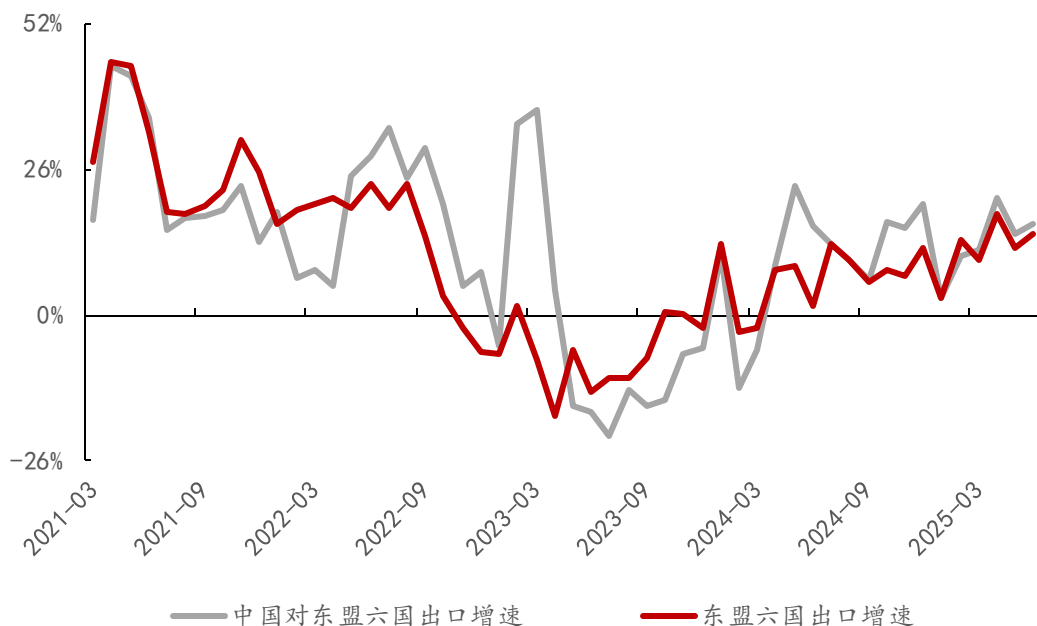
图表3：份额驱动下，美国进口自东盟增速持续维持高位



来源：同花顺 iFinD，国金证券研究所

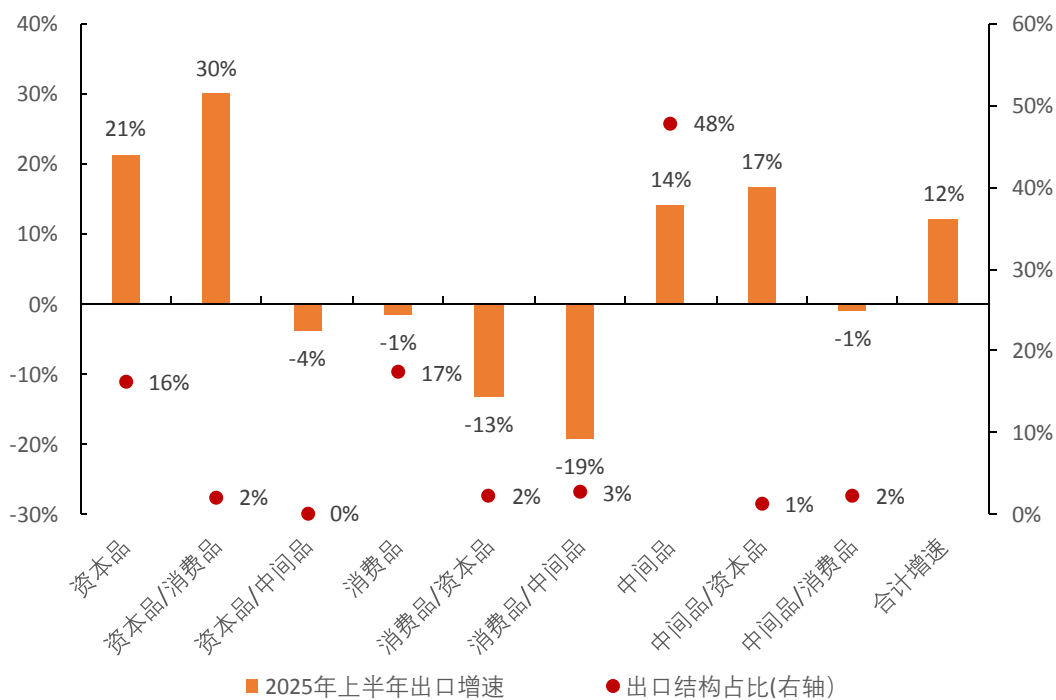


图表4：中国对东盟出口与东盟出口增速



来源：wind，国金证券研究所

图表5：中国对东盟出口商品结构



来源：ITC，国金证券研究所

除东盟之外，自然资源、年轻劳动力丰富的非洲正在成为中国企业出口的新蓝海。

非洲虽然当前经济发展水平相对落后，但潜力巨大。2023年非洲拥有14.8亿人口，占全球人口比例的18.2%，其中25岁以下年轻人8.7亿人，占非洲人口的59%，是全球青年人口占比最高的地区，也是人口增长率最高的大洲。巨大的人口红利是非洲未来发展的重要基础。



同时，非洲自然资源丰富，世界上已探明的 150 种地下矿产资源在非洲都有储藏，其中铂、锰、铬、钨、铌等的蕴藏量约占世界总储量的 80%，磷酸盐、钽、黄金、钻石、锆、钴和钒等矿藏占世界总储量的 50%以上。

丰富的自然资源、人口红利叠加非洲区域一体化的加快，非洲经济增长表现出较高的潜力。根据联合国非洲经济委员会（ECA-UN）预测，2025 年非洲经济增速将达到 3.9%，2024 年为 3.3%。

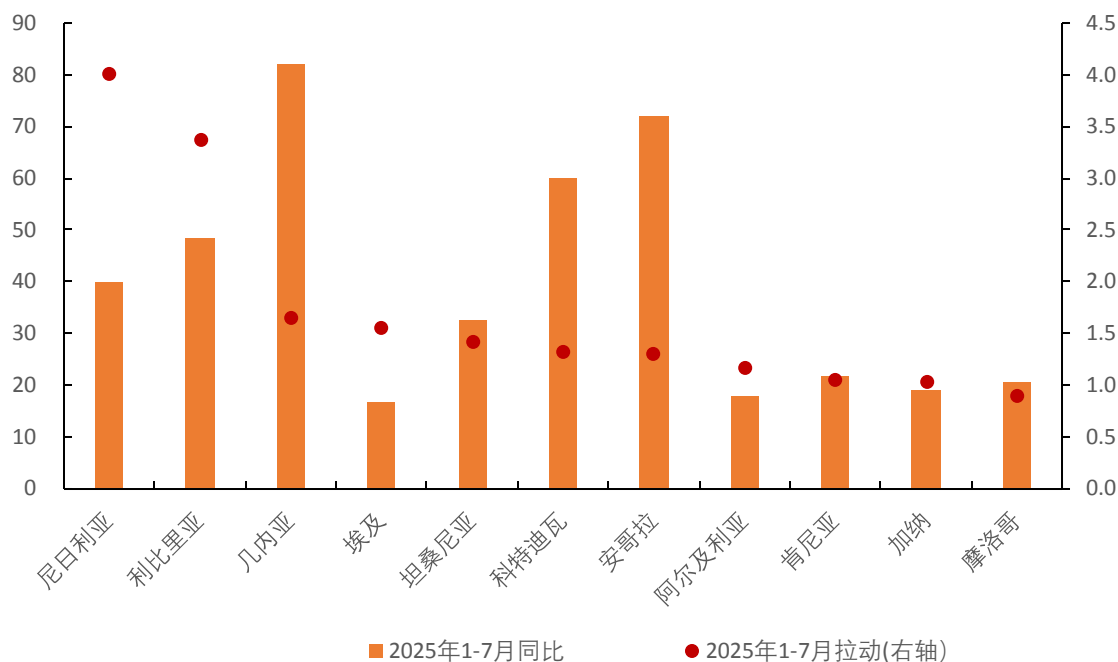
近年来中国与非洲的经贸关系也在不断深化，按照 ITC 数据估算，2024 年中国占非洲进口份额的 23.1%，相比于 2019 年提高了 6.2 个百分点，年均提高 1.2 个百分点，是非洲最大的贸易伙伴。这部分份额主要来自欧洲，如德国、法国份额相比与 2019 年分别回落了 0.7、1 个百分点。

相比东盟，中国对非洲的出口更加多元化，出口目的地也更加均衡。分商品看，中国对非洲出口增速较高的主要有机械设备（HS84）、车辆（HS87）、船舶（HS89）、电气设备（HS85）、钢铁（HS72），分别拉动中国在非洲出口同比增长 5、4、3、2、1 个百分点。

分国别看，2025 年 1-7 月，中国对尼日利亚（占比中国在非洲出口 10%）、利比里亚（占比 7%）、几内亚（占比 2%）的出口增速分别为 40%、48%、82%，是主要出口的主要拉动国。

其中，中国对尼日利亚出口大幅增长的是车辆（HS87）、机械设备（HS84）、电气机械（HS85）。中国对利比里亚出口增速增长的主要是船舶，目前利比里亚是全球第二方便旗船籍国，而中国是全球最大的船舶出口地，在中国买船，在利比里亚注册，拉动中国对利比里亚船舶出口同比增长 59%（船舶占中国对利比里亚出口份额的 74%）。中国对几内亚出口大幅增长的主要是与采矿和基建相关的机械设备（HS84）、电气机械（HS85）。

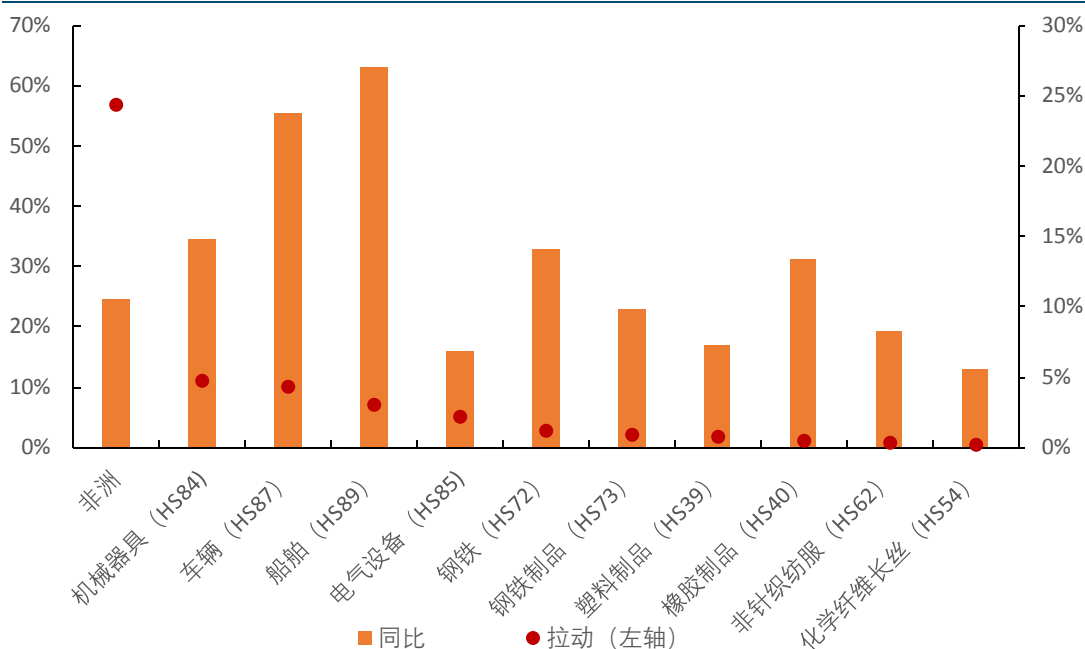
图表6：中国出口非洲主要国家增速



来源：海关总署，国金证券研究所



图表7：中国主要出口非洲什么商品



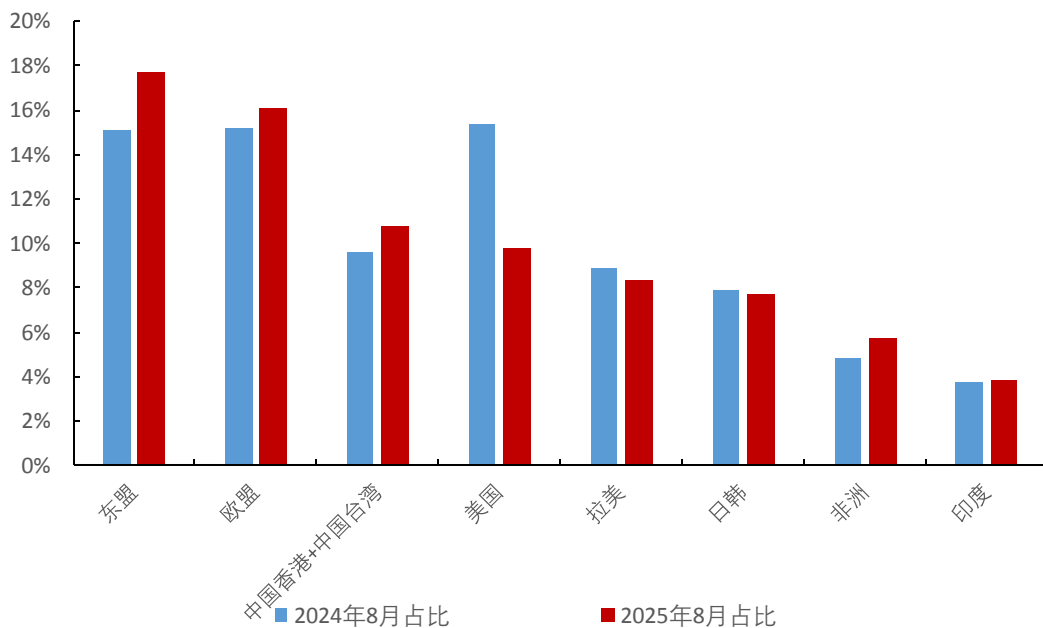
来源：海关总署，国金证券研究所

中国产业链对东盟、非洲的溢出，维持了中国出口的竞争力，让中国出口增速在关税落地的7、8月依然保持韧性。

2025年8月，东盟、欧盟、美国、中国香港、拉美、非洲占中国出口比重的17.8%、16.1%、9.8%、8.4%、8.3%、5.8%，相比于去年同期分别变动+2.6、+0.9、-5.5、+0.9、-0.6、+1个百分点。

8月中国对美出口同比下滑33.1%，拖累中国出口同比5.1个百分点，但对非洲、东盟出口分别拉动中国出口同比1.2、3.4个百分点，有效对冲了美国对中国出口的拖累。

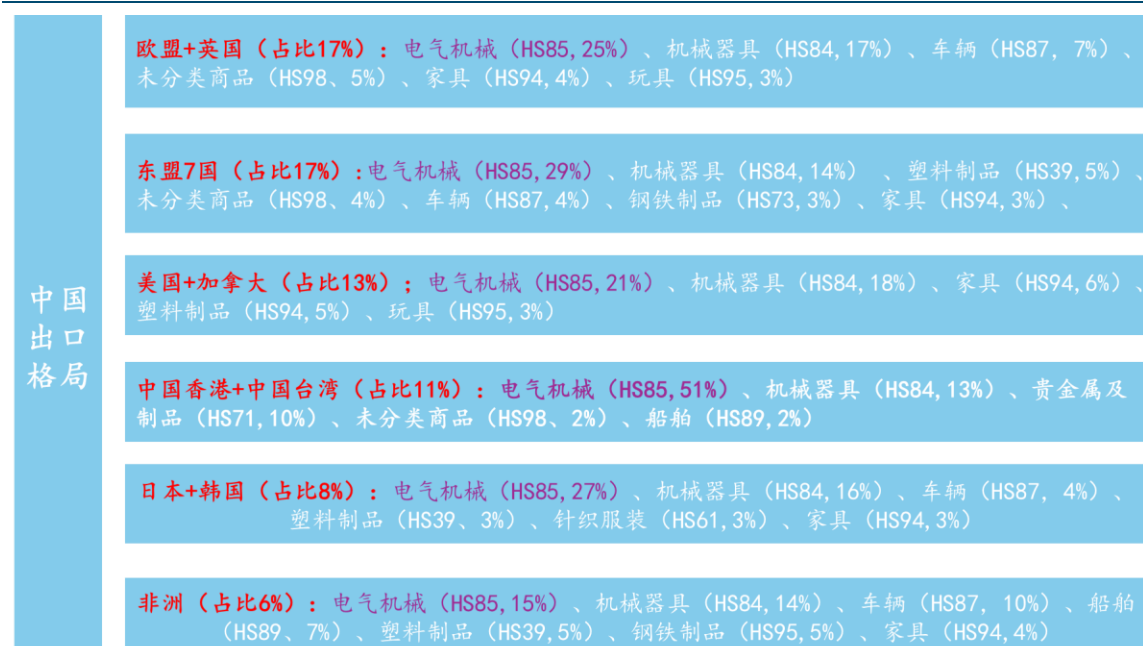
图表8：中国出口地区格局



来源：wind，国金证券研究所

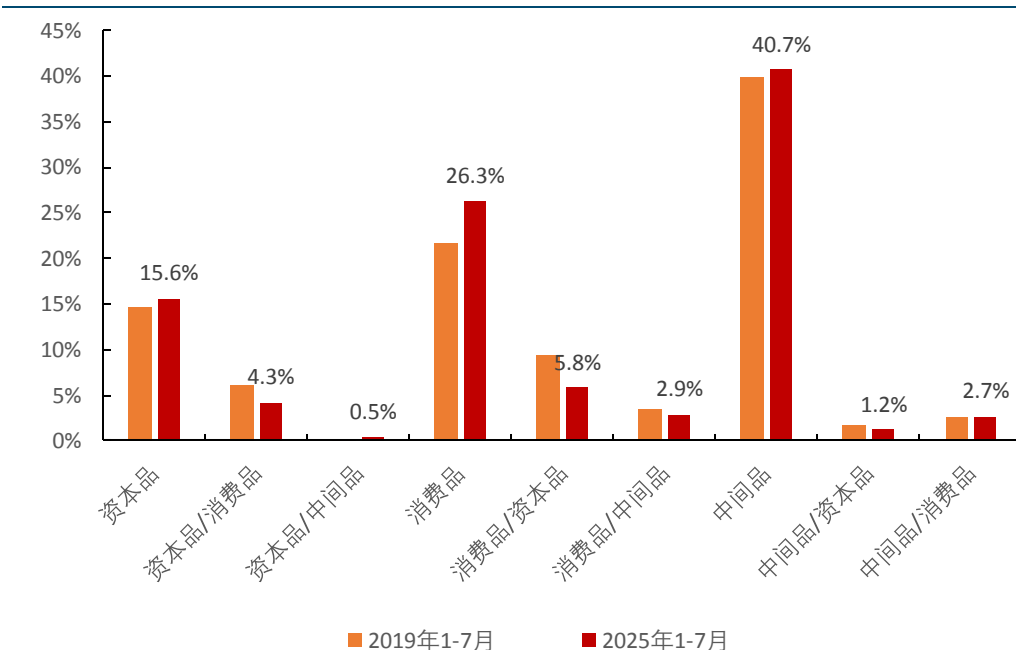


图表9：中国在向主要地区出口什么商品



来源：海关总署，国金证券研究所（注：红色部分标红的百分比为各地区占中国出口份额的比重。后面部分括号中的百分比为中国在各地区出口商品结构中，各类商品出口占总出口的比重。）

图表10：中国主要出口商品结构（按照HS6位数估算）



来源：海关总署，国金证券研究所（注：按照HS6位数分类，按照统计口径，部分商品兼具资本品、中间品、消费品的特征，因此在划分时显示为资本品/消费品等，这部分商品占比较低）

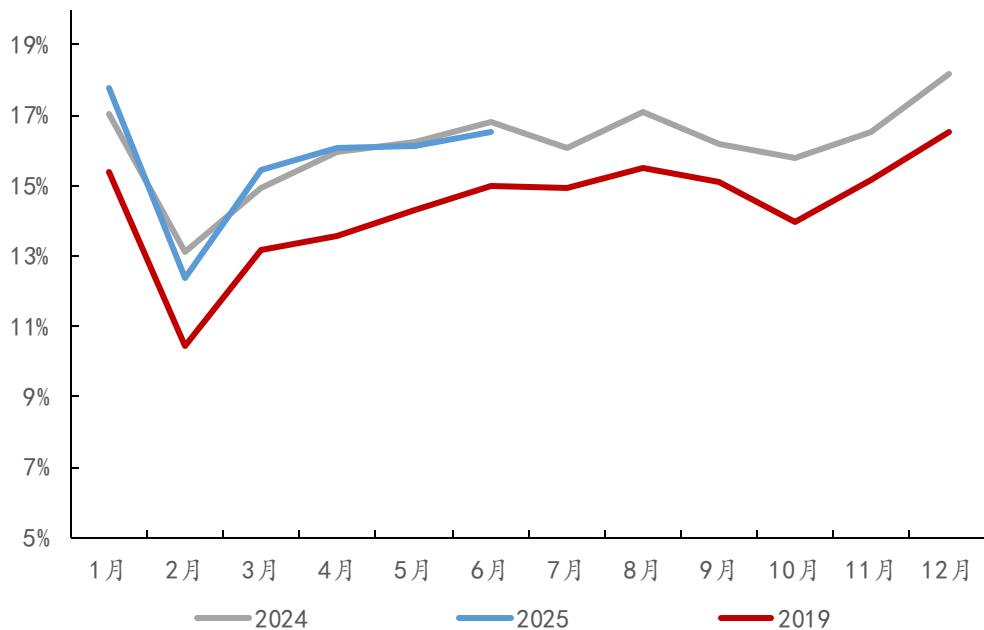
总的来看，在这一轮美国发起的贸易战摩擦中，东盟、非洲等新兴市场国家是主要受益方，占美国进口的份额均有所提高，中国虽然失去了一部分美国市场，但是依靠着自身的产业链优势，在东盟、非洲等新兴市场国家份额均有所提高，也受益于当地经济发展。相反，日韩、欧洲等在这一轮关税贸易战中或面临更大的压力，高额关税下，其占美国市场份额面临下滑压力，在各类商品份额上也面临着中国、东盟等地区的挑战。

从整体份额上看，按照WTO口径，在主要样本国家中（2024年样本国家出口占全球出口比重的90.5%），今年上半年中国占主要样本地区出口份额上涨0.1个百分点，东盟份额上涨0.5个百分点，这部分份额或主要是由欧盟和日韩出



让的，上半年日韩、欧盟占样本地区出口份额分别回落 0.1、0.6 个百分点。

图表11：中国占全球出口份额



来源：WTO，国金证券研究所

风险提示

中美贸易摩擦、关税上调和全球供应链调整，或致出口波动及企业利润下滑等风险加大
全球地缘政治局势变化及国际市场波动，可能持续影响出口节奏及相关行业经营
关注后续国内基本面变化，跟踪出口后续景气度波动以及对经济的影响



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究