

出口高增长的宏观效应

Macroeconomic

郭磊

SAC 执证号：
S0260516070002
SFC CE.no: BNY419
021-38003572
guolei@gf.com.cn

据 WIND 数据¹，5 月出口同比增长 19.4%，进一步超过前 4 个月累计增速的 14.5%。去年同期基数偏低有一定贡献；但从环比来看，5 月也略高于过去十年均值。出口强仍是一个毫无疑问的结论。

5 月出口同比 19.4%，今年前两个月同比为 21.8%、3 月和 4 月同比分别为 2.5%、14.1%。

5 月出口环比为 4.9%，过去十年（2016-2025）年 5 月出口环比均值为 4.6%。

同期亚洲主要制造业国家出口增速均偏高，韩国 5 月同比为 53.2%、越南 5 月同比为 18.1%。在前期《出口持续偏强的原因是什么》等报告中，我们曾总结几个原因：一是海外特别是欧美高通胀，既带来偏高进口需求，又凸显亚洲制造的性价比；二是 AI 对出口的带动，WTO 口径下 AI 相关产品贡献了 2025 年全球货物贸易总额的 1/6 和增速的近一半；三是“南方国家工业化”所带来的机遇。

2026 年 1-5 月韩国出口同比为 43.2%，显著高于 2025 年年度累计同比的 3.8%。

2026 年 1-5 月越南出口同比为 19.5%，略高于 2025 年年度出口同比的 17.0%。

从区域分布来看有几个特点，一是对美出口 5 月同比增速达 35.4%，同期中美经贸的关系改善可能是一个重要背景；二是对韩国出口增速很高，5 月同比达 42.1%，亦明显快于整体，半导体和汽车等领域的产业链贸易带动可能是重要原因。从前 4 个月数据看，中国对韩国电机电气类（HS85 章）出口同比为 42.9%、对韩国车辆及零部件类（HS87 章）的出口同比为 63.5%；三是对我国香港地区出口同比达 63.1%，转口贸易应有一定加快。从前 5 个月出口份额来看，对美出口占比从一季度的 9.9%重新回到 10.1%；对韩国出口占比小幅提升，对日韩出口合计占比为 8.4%；对非洲、拉美、东南亚等三大南方地区出口合计稳定在 32%左右。

关于 5 月期间的中美磋商，商务部指出²：美国总统特朗普于 5 月 13 日至 15 日对中国进行国事访问。访问期间，两国元首在北京举行会晤。5 月 12 日至 13 日，中美经贸团队在韩国举行经贸磋商，为两国元首会晤作了经贸领域的准备。双方就成果具体内容进行了密集磋商，取得了积极共识。

从出口产品分布来看，高增长集中于高端制造领域的特征没有变化：AI 产业趋势下，集成电路出口单月同比 110.9%、自动数据处理设备单月同比 66.1%，增速均创年内新高。汽车出口同比 39.3%，略低于前 4 个月的 54.1%但仍在高增长区间。船舶出口增速也比较快，5 月同比为 31.0%。锂电池是另一个高增长领域，5 月数据还没更新，前 4 个月累计同比为 47.5%。

低附加值产品的增速仍比较低，5月四大劳动密集型产品（纺织品、箱包、服装、玩具）合并出口增速为-3.0%；通用机械出口增速为2.3%；和趋势值相比均变化有限。

边际变化较明显的领域之一是手机，5月出口额同比达44.3%，显著高于前4个月累计同比的-1.5%；手机出口量实际上仍在低增长区间，5月单月出口同比为-3.5%，出口额的上升显然是在存储芯片涨价的背景下，带动手机涨价所带来的，其中可能也包含着中国企业向中高端机型逐步过渡的产品策略；之二是家电这样的地产后周期产品，4-5月出口同比分别为7.1%和9.4%，有小幅需求回暖迹象。

³证券时报网报道，过去高性价比的智能手机入门机型，是中国厂商打开海外市场的利器。然而，随着存储等核心元器件成本大幅上涨，这一盈利模型正遭受严峻考验。压力之下，国产手机厂商的竞争方式和产品主攻价位带发生了改变——中高端市场正成为新的竞争焦点，厂商试图在规模与利润之间重建平衡。

此外，也有部分传统产品出口增速较快，最典型的就是水泥和水泥熟料。5月数据还没更新，前4个月累计同比为199.9%；2025年出口增速为62.3%。还有钢坯，2025年和2026年前4个月出口同比分别为115.2%和45.4%。肥料2025年和2026年前5个月出口同比分别为57.9%和23.4%。不过这类产品出口量较产能来说仍低，以水泥为例，2025年出口量为1171万吨，较同期产量16.9万吨来说仍只属一角。

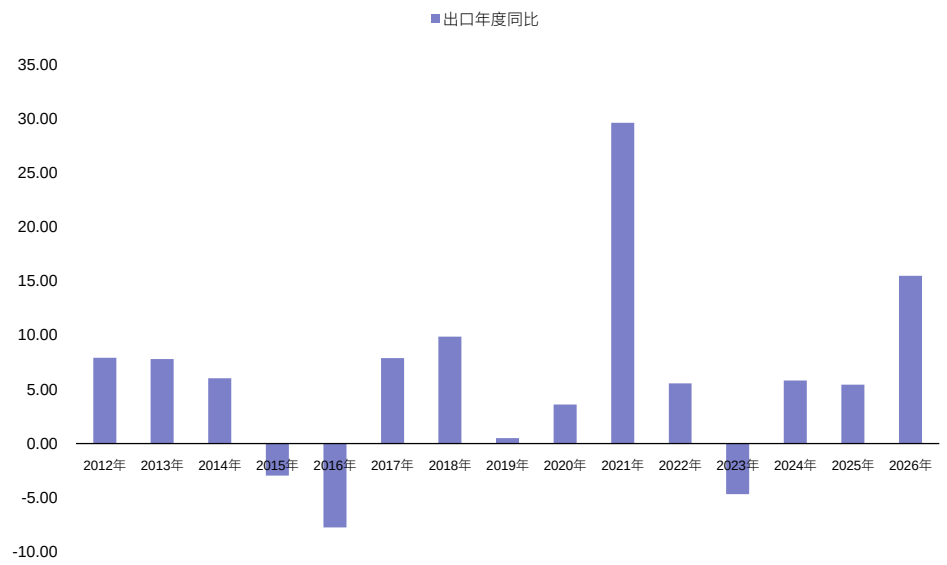
“南方国家工业化”可能是重要背景。在前期报告《出口持续偏强的原因是什么》中，我们指出：有一部分非科技产品前期出口增速也非常高，可能反映来自全球南方的需求，比如钢坯、水泥熟料、摩托车、肥料等。

出口高增长的宏观效应有四：一是总量托底效应，中国经济的出口依存度2025年为19%左右，出口偏强会对部分行业的景气度和盈利带来一定带动，在固投和消费偏弱的背景下，对经济形成一个基础性的托底；二是价格传递效应，本月手机出口价格的上行是一个信号。从历史规律看，出口价格指数略滞后于PPI周期，目前价格处于上行周期，这对于年内含价的出口额增速来说是一个安全垫，对于有品牌护城河和产品竞争力的行业盈利来说也是一个有利条件。三是政策空间效应，在出口高增长背景下，宏观经济政策不易有系统性的刺激，会更侧重于对固投、一般消费的补短板；四是产业验证效应，AI带动的半导体领域的高出口增速继续验证“美国高资本开支增速-亚洲高订单和产品增速”的循环，对于AI产业链定价的分子端逻辑是一个支持。

风险提示：外部经济和金融环境短期变化超预期；中东地缘政治风险加剧，并对欧美经济带来意外冲击；大宗商品价格短期波动幅度超预期，带给海外金融市场的影响向居民短传递；全球贸易受影响程度超预期，部分关键产品出口增速下行；地产销售和投资的短期拖累程度仍大于预期。



图1：出口年度同比增速（%）



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心 注：2026 年为 1-5 月

广发宏观研究小组

郭磊：广发证券首席经济学家、首席分析师，2016 年加入广发证券发展研究中心。
陈礼清：联席首席分析师，金融学博士，2023 年加入广发证券发展研究中心。
吴棋滢：资深分析师，经济学硕士，2017 年加入广发证券发展研究中心。
贺骁束：资深分析师，经济学硕士，2017 年加入广发证券发展研究中心。
钟林楠：资深分析师，经济学硕士，2020 年加入广发证券发展研究中心。
王丹：资深分析师，经济学硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。
陈嘉荔：资深分析师，理学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。
文永恒：资深分析师，经济学博士，2023 年加入广发证券发展研究中心。

分析师及联系人



郭磊

SAC 执证号：S0260516070002
SFC CE No. BNY419
guolei@gf.com.cn

广发证券

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

行业投资评级说明

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

公司投资评级说明

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

地址

邮政编码

客服邮箱

广州市： 广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼

510627

gfzqyf@gf.com.cn

深圳市： 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层

518026

北京市： 北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层

100045

上海市： 上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼

200120

香港： 香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼

-

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。