



抢出口 2.0 缘何滞后

宏观经济点评
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

抢出口 2.0 缘何滞后？

对美出口大幅回落一是前期高额税收的影响延续至5月中旬。二是关税缓和力度不足且从落地到见效尚需时间。另外，从关税缓和到预定集装箱再到报关出口存在不短的时滞，6月中国对美的直接出口或有所好转。三是伴随着关税上行，美国整体的进口需求或有所回落。

风险提示

中美之间关税政策依旧存在较大不确定性，后续中美政策波动或对中国经济造成明显压力

美国国内经济不确定性较强，后续随着美国经济压力上行，中国需求或面临下滑压力

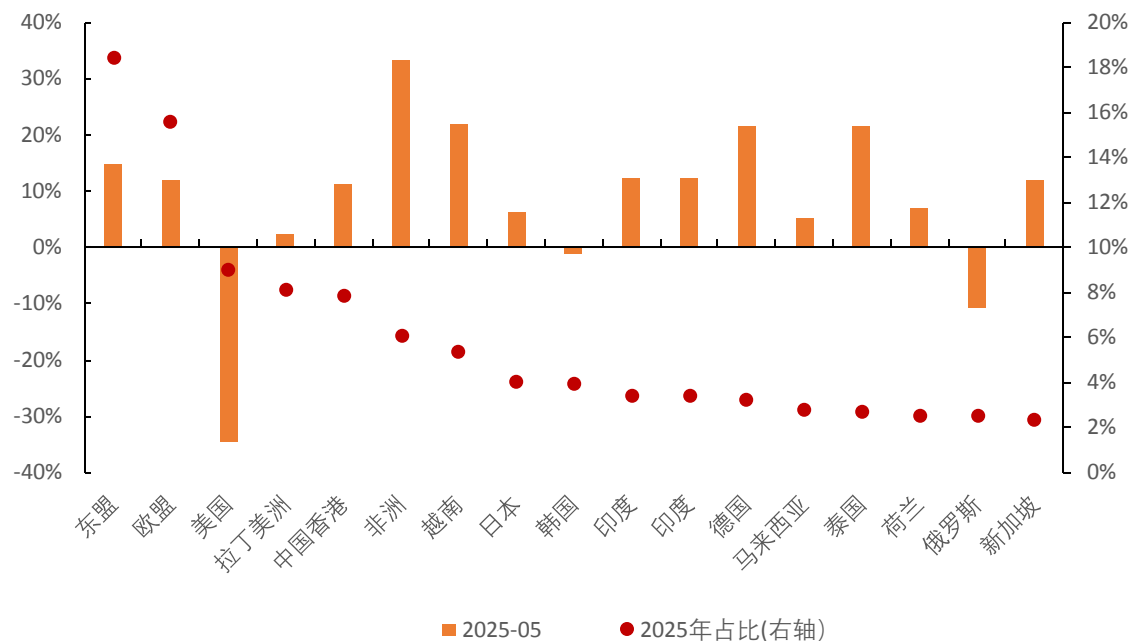
关注随着美国需求回落之后，后续中国转出口贸易往来的韧性



5月出口同比增长4.8%，环比0.1%，其中对美出口同比从-21%进一步下滑至-34.5%。虽然关税缓和后“对美抢出口2.0”并不明显，但出口依然保持韧性。

前期145%高额税收的影响延续到了5月中旬，5月12日美方表示在14日前对中国关税从145%削减至30%，之后中美直接贸易往来或有所恢复。

图表1：分国别出口增速（单位：%）



来源：wind，国金证券研究所

尽管中美关税缓和，但税率并不低，抢转口和抢出海依然有利润空间。按照估算，美国对中国商品的平均税率在42%左右¹，其中约40%的商品面临39.5%左右的税率（基准关税+芬太尼关税+对等关税（10%的暂行税率）+301清单4），约32%的商品面临57%左右的税率（各项关税+301清单1-3）。

我们估算美国对其他大部分地区的平均税率为12%左右（10%的对等关税+2%左右的基准关税），明显的税率差距下，转口贸易预计还会延续，5月中国对非洲出口增速33%，对东盟出口增速15%。

¹ 注：按照HS2位数清单估算，实际税率或与该税率略有冲突



图表2：美国对中国关税水平（单位：%）

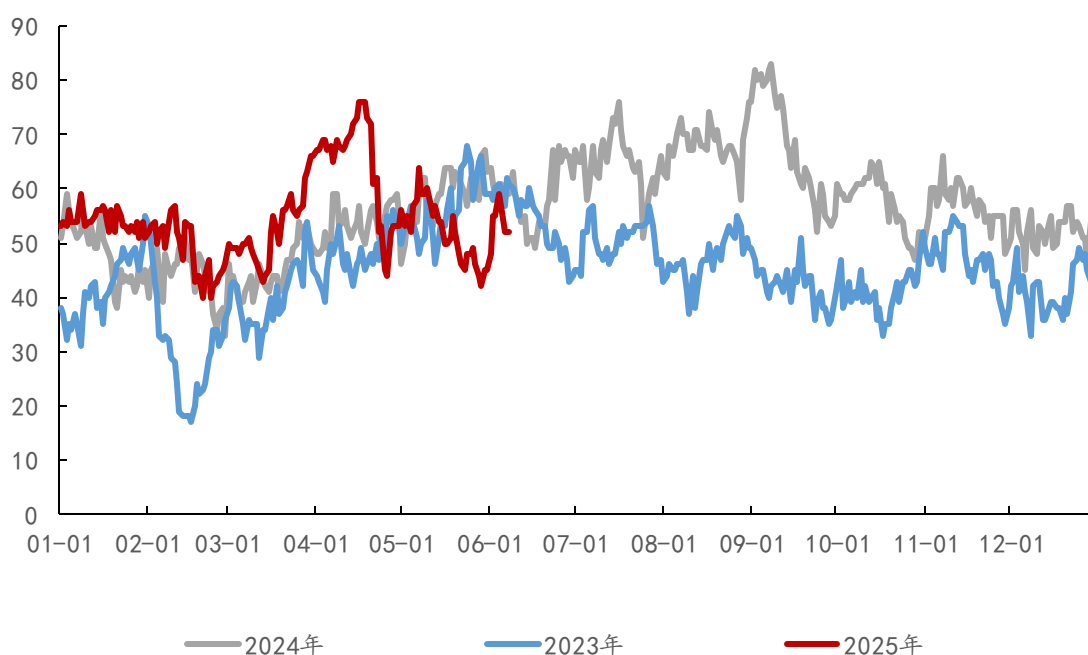
关税类型	加征税率	金额（千美元）	占比
基准关税+芬太尼关税+对等关税	基准关税+20%+10%	36011281	7.78%
基准关税+芬太尼关税+对等关税+301（清单1-3）	基准关税+20%+10%+25%	146373663	31.64%
基准关税+芬太尼关税+对等关税+301（清单4）	基准关税+20%+10%+7.5%	187165284	40.46%
基准关税+芬太尼关税+232条款	基准关税+20%+25%	0	0.00%
基准关税+芬太尼关税+232条款+301（清单1-3）	基准关税+20%+25%+25%	610660	0.13%
基准关税+芬太尼关税+232条款+301（清单4）	基准关税+20%+25%+7.5%	1571041	0.34%
其他（包括所有对等关税豁免商品）		123359456	26.66%
累计（因为是HS6位数估算，所以总占比会高一些）		495091385	107.01%

来源：ITC，国金证券研究所

另外，从关税缓和到预定集装箱再到报关出口存在时滞，6月中国对美的直接出口或有所好转。5月中美关税缓和后，中国到美东、美西航线运价快速上行，截至6月6日，CCFI美西航线、美东航线指数相比于5月9日分别上行21%、23%，显著高于CCFI综合指数增速的4%。

相比于运价，集装箱船报关出口或有所滞后，彭博口径下，中国到美国集装箱船数量（TRVSDCVN）在5月下旬表现偏弱，但是在6月初有所上行。考虑到生产、装货等时滞，6月中国对美出口或有一定好转。但自中国出口到美国集装箱数量显著低于4月之前水平，6月的好转力度或相对有限。

图表3：中国出发到美国的集装箱船数量在6月初有小幅好转（单位：%）



来源：彭博，国金证券研究所

另外，伴随着关税整体上行，美国进口需求有所回落。美国自去年11月开始“抢进口”，至今已经持续半年。2024年11月-2025年3月，美国额外进口了约2200亿美元左右的商品，相当于“抢进口”之前1个月的进口量（月均进口2700亿美元）。4月开始，美国进口需求明显下行，4月美国商品进口增速从3月的31.1%回落至2.2%，消费品和

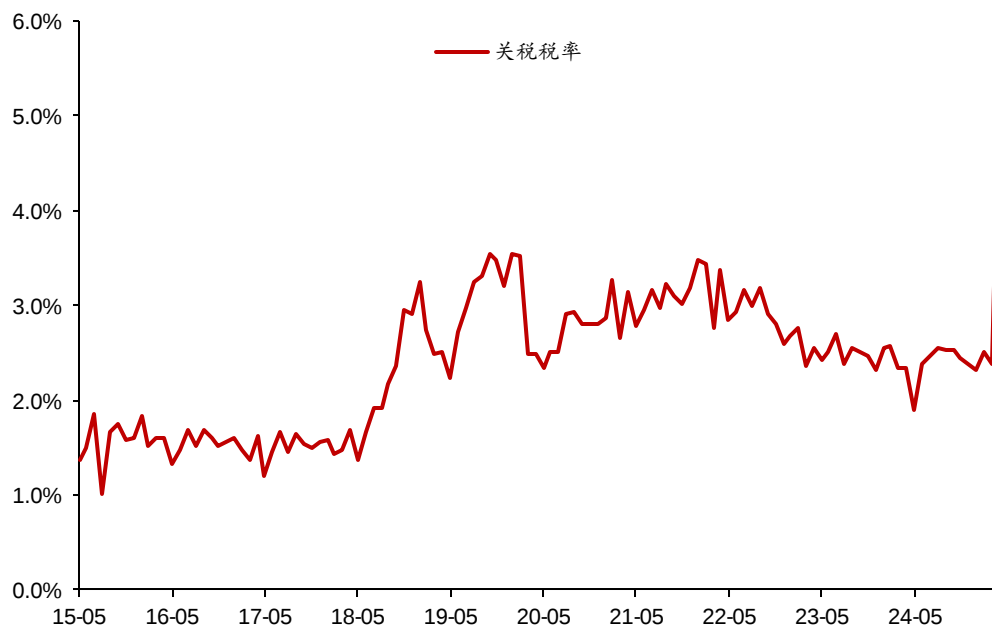


工业品的进口额也逐渐回落至抢进口之前的水平。分国别来看，在高额关税下，美国自中国进口增速回落至-20%，在主要国别中降幅最为明显。此外自欧盟（包括英国）、加墨、的进口增速也分别回落至-2%、-9%。自东盟进口增速从3月的34%回落至4月的28%，在个主要地区中维持相对高增，这可能与中国商品通过东盟等地转出口有关。

考虑到5月美国进口关税税率进一步提高，以及前期美国抢进口带来的透支效应，后续美国的需求或有所回落。

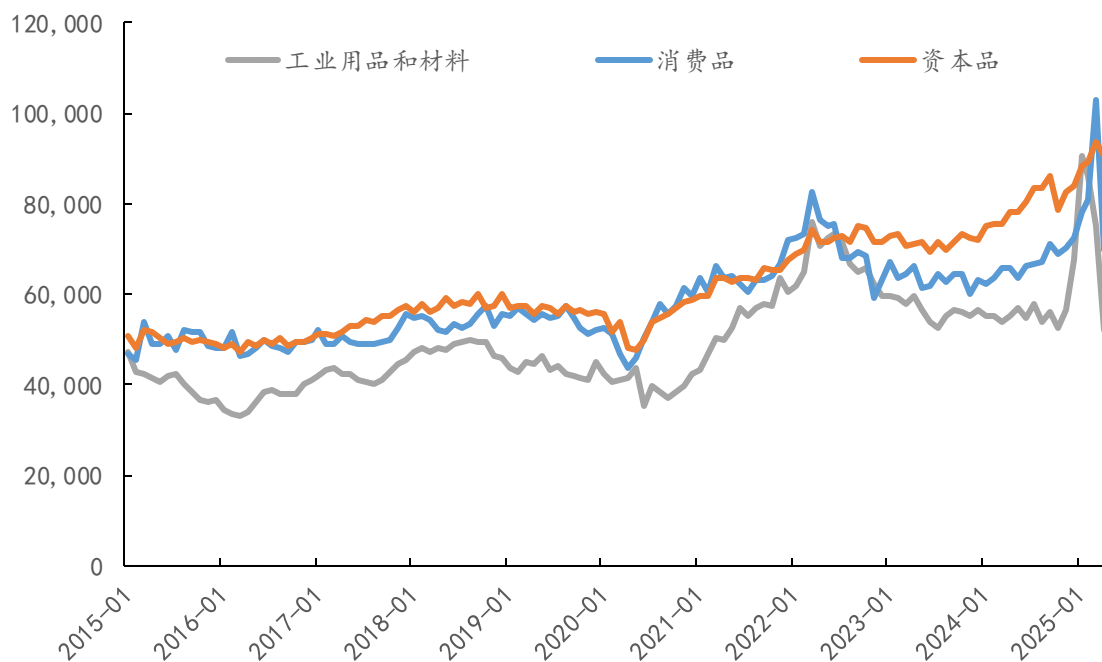
总的来看，受需求前置等因素影响，5月PMI出口订单指数、出口数据以及6月上旬中国出发到美国的集装箱船数量均表明5月关税缓和后的“抢出口2.0”力度弱于去年末到今年初的水平。后续可以关注美国需求的变化对中国出口出口的影响。

图表4：美国关税税率（单位：%）



来源：ITC，国金证券研究所

图表5：进口商品金额逐渐回落至2024年末抢进口之前（单位：百万美元）



来源：同花顺 iFinD，国金证券研究所



风险提示

中美之间关税政策依旧存在较大不确定性，后续中美政策波动或对中国经济造成明显压力
美国国内经济不确定性较强，后续随着美国经济压力上行，中国需求或面临下滑压力
关注随着美国需求回落之后，后续中国转出口贸易往来的韧性



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。

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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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