

宏观经济专题研究

对美出口损失背景下的中国 GDP 增速预测

核心观点

出口对中国经济的影响权重估计。由于我们提及的中国出口均是货物出口，不包含服务业贸易，因此我们在估计出口对中国经济的影响权重时主要以实物产品需求的占比为抓手。

在中国统计局的统计数据中，实物产品需求的统计指标主要包括固定资产投资完成额、社会消费品零售总额、货物出口。考虑到固定资产投资完成额中包含土地购买费用，但土地购买费用不计入 GDP，因此在计算实物产品需求占比时需将固定资产投资完成额中的土地购买费用剔除。

根据测算的结果，2023 年以来，出口在实物总需求中的占比约为 20%，消费约为 40%，投资约为 40%。考虑到服务业是围绕实物产品流动开展业务活动，因此出口、消费、投资对服务业的影响权重也可大致分别设定为 20%、40%、40%。

综上所述，出口对中国经济的影响权重大致约为 20%。

2025 年中国政府通过扩张赤字对冲外部不确定性的幅度估计。2025 年中国政府广义财政赤字规模较 2024 年增加了 2.4 万亿元，其中 1.3 万亿是正常情况下保持 5.0% 的经济增速所需规模，1.1 万亿则是为了对冲外部不确定性而增加的金额。1.1 万亿元相当于 2024 年 GDP 总量的 0.8%，即 2025 年中国政府应对外部不确定性已经扩张的财政赤字可以对冲 0.8 个百分点的经济增速下行（不考虑乘数效应）。

对美出口损失背景下 2025 年中国经济增速预测。考虑了中国政府已经扩张的财政赤字后，极端情形下，2025 年后三个季度中国 GDP 同比将回落至 3.2%，全年 GDP 同比约为 3.7%；非极端但偏悲观的情形下，2025 年后三个季度中国 GDP 同比将回落至 4.2%，全年 GDP 同比约为 4.5%；中性情形下，2025 年后三个季度中国 GDP 同比将回落至 4.7%，全年 GDP 同比约为 4.9%。

5 月 9 日至 11 日中美举行贸易会谈，显示两国的贸易摩擦有所降温，前述中性情形甚至好于中性情形发生的概率明显增加，在此情况下，即使后续中国政府不再新增财政赤字，2025 年中国或仍能顺利完成 5.0% 左右的经济增长目标。

风险提示：政策调整滞后，海外市场动荡，转口贸易存在不确定性。

经济研究 · 宏观专题

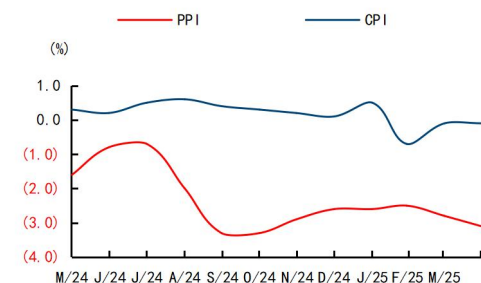
证券分析师：李智能
0755-22940456
lizn@guosen.com.cn
S0980516060001

证券分析师：董德志
021-60933158
dongdz@guosen.com.cn
S0980513100001

基础数据

固定资产投资累计同比	4.20
社零总额当月同比	5.90
出口当月同比	8.10
M2	7.00

市场走势



相关研究报告

- 《叙事与现实的交织——2025 中期宏观展望》——2025-04-20
- 《债海观潮，大势研判——盘整等待方向》——2025-04-03
- 《债海观潮，大势研判——四月盘整等待方向》——2025-04-03
- 《宏观经济专题研究-三招打破通缩负循环》——2025-03-26
- 《Q2 能否成为政策兑现期》——2025-03-16

内容目录

对美出口损失背景下的中国 GDP 增速预测	4
2025 年中国对美出口损失金额估计	4
出口对中国经济的影响权重估计	4
2025 年中国对美出口损失对 GDP 同比的拖累幅度估计	5
2025 年中国政府通过扩张赤字对冲外部不确定性的幅度估计	6
对美出口损失背景下 2025 年中国经济增速预测	7
风险提示	9

图表目录

图1： 中国对美出口金额与占总出口比例一览	4
图2： 2002 年以来中国实物产品需求占比走势一览	5
图3： 中国对美贸易顺差占对美出口金额比例一览	6
图4： 中国政府广义财政赤字规模走势一览	7
图5： 不同情景下的中国 GDP 同比预测	8

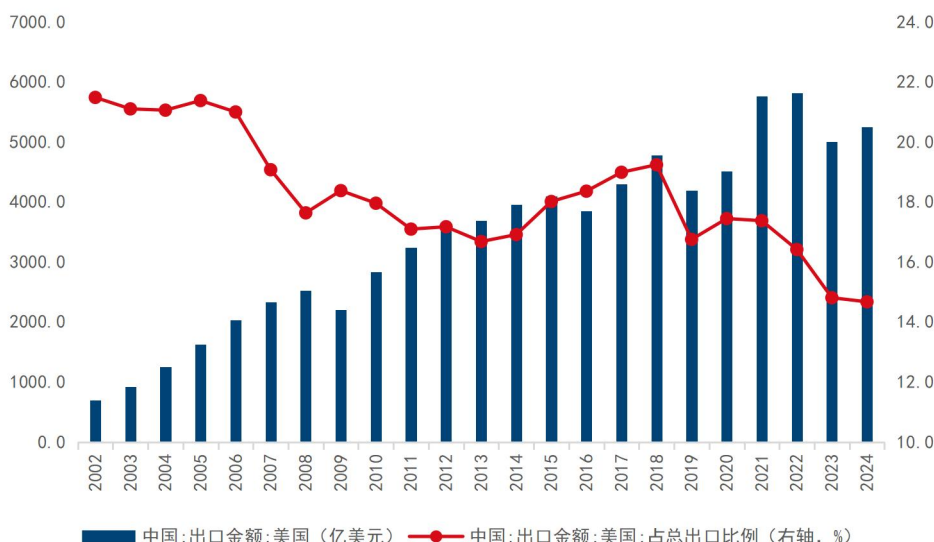
对美出口损失背景下的中国 GDP 增速预测

2025 年中国对美出口损失金额估计

2024 年中国对美出口金额为 5246.6 亿美元，占总出口的比例约为 14.7%。考虑到美国整体经济增速偏离零的幅度大概率不会很大（不管是正偏离还是负偏离），因此 2025 年美国对中国出口商品需求的总金额大概率与 2024 年的 5246.6 亿美元相差不大。2025 年 1-3 月中国对美出口金额为 1156.2 亿美元，因此 2025 年 4-12 月中国对美出口潜在金额大概约为 4090.4 亿美元。

若 2025 年 4-12 月中国对美出口金额因为加征高额关税的缘故归零，则对 2025 年 4-12 月中国总出口金额的削弱幅度为 4090.4 亿美元。由于 2024 年 4-12 月中国总出口金额约为 27694.6 亿美元，因此 2025 年 4-12 月中国对美出口金额归零将拖累中国出口同比下降 14.8 个百分点。

图1：中国对美出口金额与占总出口比例一览



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

出口对中国经济的影响权重估计

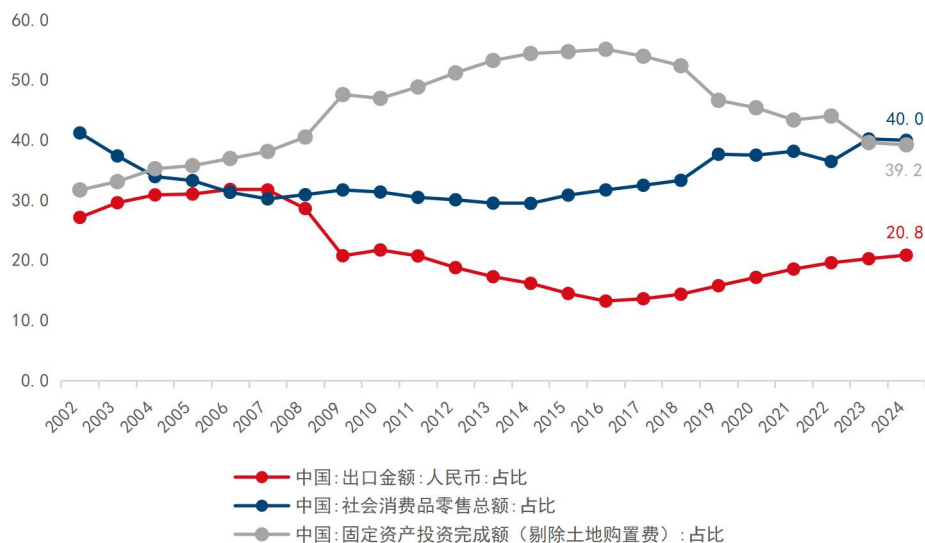
由于我们提及的中国出口均是货物出口，不包含服务业贸易，因此我们在估计出口对中国经济的影响权重时主要以实物产品需求的占比为抓手。

在中国统计局的统计数据中，实物产品需求的统计指标主要包括固定资产投资完成额、社会消费品零售总额、货物出口。考虑到固定资产投资完成额中包含土地购买费用，但土地购买费用不计入 GDP，因此在计算实物产品需求占比时需将固定资产投资完成额中的土地购买费用剔除。

根据测算的结果，2023 年以来，出口在实物总需求中的占比约为 20%，消费约为 40%，投资约为 40%。考虑到服务业是围绕实物产品流动开展业务活动，因此出口、消费、投资对服务业的影响权重也可大致分别设定为 20%、40%、40%。

综上所述，出口对中国经济的影响权重大致约为 20%。

图2：2002 年以来中国实物产品需求占比走势一览



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

2025 年中国对美出口损失对 GDP 同比的拖累幅度估计

极端情形下,2025 年 4-12 月中国对美出口金额归零将拖累中国出口同比下降 14.8 个百分点。由于出口对中国经济的影响权重约为 20%，因此 2025 年 4-12 月中国对美出口金额归零将拖累中国 GDP 同比回落约 3.0 个百分点，即 2025 年后三个季度中国 GDP 同比将回落至 2.4%左右。

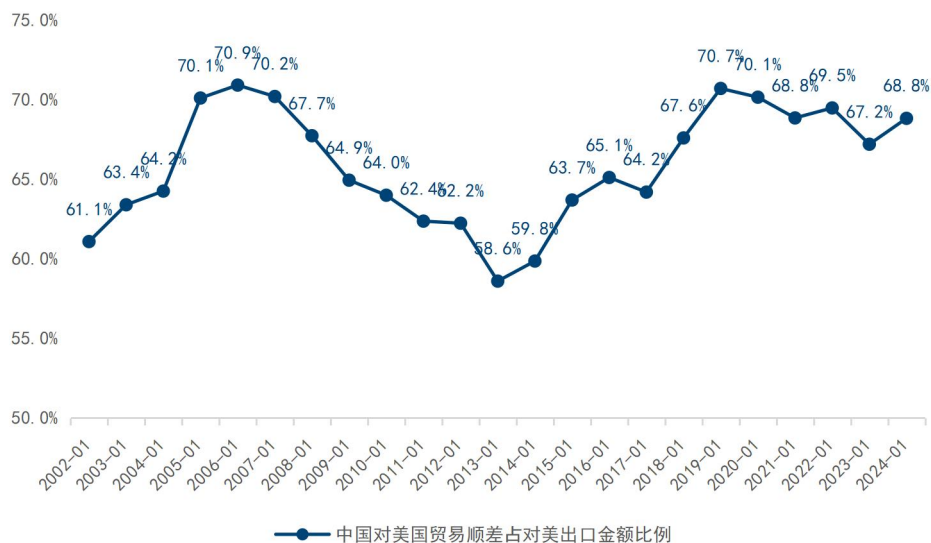
但中美经济高度相互依存，中美经济完全脱钩会给双方都带来巨大的伤害，在此背景下，中美双方很可能会努力找到某个共识从而避免极端情形的发生。

考虑到美国“对等关税”的官方诉求是减少贸易逆差，因此在中国对美进口金额之内的出口大概率比较容易达成合作共识，该比例约为 31.2%，即中国对美 31.2% 的出口恢复正常贸易状态是大概率事件，剩余 68.8% 的出口可能会进入较艰难的谈判协商进程，不确定性较大。

在非极端但偏悲观的情形下，2025 年后三个季度中国对美 68.8% 的出口金额归零，这将拖累中国 GDP 同比回落约 2.0 个百分点，即 2025 年后三个季度中国 GDP 同比将回落至 3.4%左右。

中性情形下，假定 2025 年后三个季度中国对美 50% 的出口金额归零，这将拖累中国 GDP 同比回落约 1.5 个百分点，即 2025 年后三个季度中国 GDP 同比将回落至 3.9%左右。

图3：中国对美贸易顺差占对美出口金额比例一览



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

2025 年中国政府通过扩张赤字对冲外部不确定性的幅度估计

2024 年中国政府广义财政赤字规模较 2023 年增加约 1.3 万亿元，且 2024 年中国顺利实现了 5.0% 的经济增长目标。因此在正常情形下，2025 年中国若要保持 5.0% 左右的经济增速，则 2025 年中国政府广义财政赤字规模较 2024 年也要增加 1.3 万亿元。

为了应对 2025 年外部环境的不确定性，中国政府在年初已经通过扩张财政赤字来对冲可能存在的出口回落。实际上，2025 年中国政府广义财政赤字规模较 2024 年增加了 2.4 万亿元，其中 1.3 万亿是正常情况下保持 5.0% 的经济增速所需规模，1.1 万亿则是为了对冲外部不确定性而增加的金额。1.1 万亿元相当于 2024 年 GDP 总量的 0.8%，即 2025 年中国政府应对外部不确定性已经扩张的财政赤字可以对冲 0.8 个百分点的经济增速下行（不考虑乘数效应）。

图4：中国政府广义财政赤字规模走势一览



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理（注：2023 年 1 万亿元特别国债中 5000 亿元转移到 2024 年使用，因此 2023 年和 2024 年的广义财政赤字规模与利率债净发行规模不一致）

对美出口损失背景下 2025 年中国经济增速预测

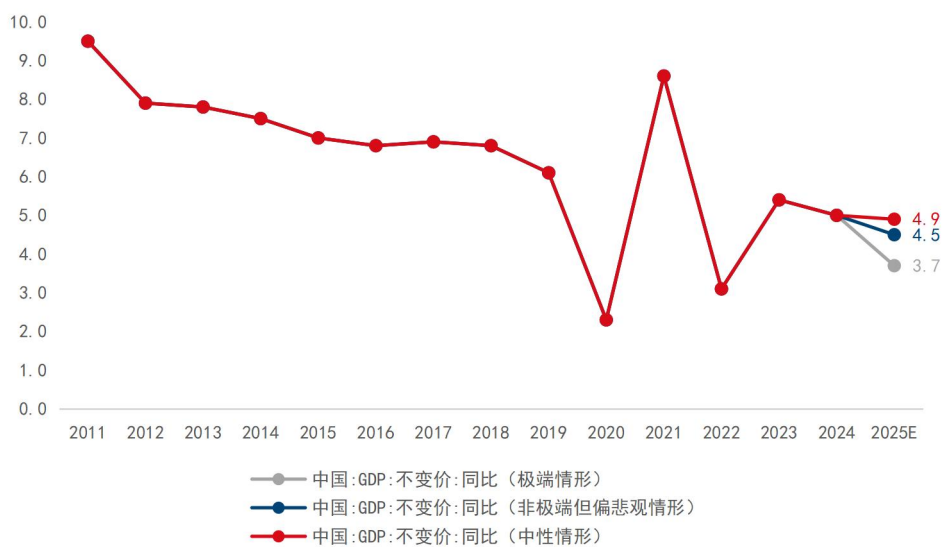
如前所述，极端情形下，2025 年后三个季度中国 GDP 同比回落约 3.0 个百分点；在非极端但偏悲观的情形下，2025 年后三个季度中国 GDP 同比回落约 2.0 个百分点；中性情形下，中国 GDP 同比回落约 1.5 个百分点。

2025 年中国政府应对外部不确定性已经扩张的财政赤字可以对冲 0.8 个百分点的经济增速下行。

因此，极端情形下，2025 年后三个季度中国 GDP 同比将回落 2.2 个百分点至 3.2%，全年 GDP 同比约为 3.7%；非极端但偏悲观的情形下，2025 年后三个季度中国 GDP 同比将回落 1.2 个百分点至 4.2%，全年 GDP 同比约为 4.5%；中性情形下，2025 年后三个季度中国 GDP 同比将回落 0.7 个百分点至 4.7%，全年 GDP 同比约为 4.9%。

5 月 9 日至 11 日中美举行贸易会谈，显示两国的贸易摩擦有所降温，前述中性情形甚至好于中性情形发生的概率明显增加，在此情况下，即使后续中国政府不再新增财政赤字，2025 年中国或仍能顺利完成 5.0% 左右的经济增长目标。

图5: 不同情景下的中国 GDP 同比预测



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

风险提示

政策调整滞后，海外市场动荡，转口贸易存在不确定性。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032