

宏观点评

一季度出口韧性哪里来？

欧、美及东盟均对一季度出口同比增速有所拉动。欧、美对一季度我国贸易顺差的支撑仍然较强。

■ 本文从产品结构出发，对一季度进出口数据表现做出进一步研究；考虑到与我国签订“一带一路”合作文件的国家较多，我们在东盟、俄罗斯、欧盟所属国家以外，选择了 8 个与我国有较多贸易往来的国家（以下称为“一带一路”样本国家）进行分析。

■ 欧、美及东盟均对一季度出口同比增速有所拉动。根据海关 HS 口径，2025 年一季度，欧、美市场对我国出口同比增速的贡献均为正，向两地区出口的机电（第 16 类，下同）、贱金属制品（第 15 类，下同）对我国出口同比增速的贡献度均为正；其中，对美国出口的机电产品、贱金属制品贡献度分别为 0.374 和 0.033pct，对欧盟出口的贡献度分别为 0.117 和 0.050pct，一季度欧、美市场需求对我国出口优势产品起到了一定的正向拉动作用。

此外，对欧、美出口的纺织产品（第 11 类，下同）对一季度我国出口同比增速的贡献度也为正，贡献度分别为 0.016 和 0.117 pct。

“一带一路”国家方面，东盟及“一带一路”样本国家对我国出口同比增速的贡献也均为正；优势产品中，向两地区出口的机电、贱金属制品对我国出口同比增速的贡献度也均为正；其中，对东盟出口的机电产品、贱金属制品贡献度分别为 0.522 和 0.016 pct。

值得注意的是，我国汽车产品的出口优势在东盟、欧盟市场仍有维持，一季度我国向东盟和欧盟出口的车辆等运输设备（第 17 类，下同）分别拉动当期我国出口同比增速 0.041 和 0.104pct。

以 HS 全口径看，2025 年一季度，欧、美需求对当期外需有所支撑，欧、美对当期出口总额同比增速的正贡献分别为 0.654 和 0.724pct；而同口径下，东盟、“一带一路”样本国家对出口总额同比增速的正贡献分别实现 0.433 和 0.104 pct。

■ 以 HS 全口径看，2025 年一季度，欧、美对当期我国贸易顺差的支撑仍然较强，欧、美对当期贸易顺差同比增速的正贡献分别为 4.10 和 2.59 pct；而同口径下，东盟、“一带一路”样本国家对当期贸易顺差同比增速的贡献仅分别实现 0.78 和 -1.63pct。

■ 一季度欧、美市场对我国出口同比增速及贸易顺差同比增速均有支撑，或主要受春节因素消退、外贸企业“抢出口”等因素综合影响；但同期制造业新出口订单指数仍处于荣枯线以下，一定程度上可以理解外贸企业预期仍然较弱，美国实施的“对等关税”政策对我国出口企业预期有所影响。

但从一季度的产品出口结构看，“一带一路”国家对外需仍能形成一定支撑，东盟对当期出口同比增速及贸易顺差同比增速均实现正贡献，我们认为，以东盟为代表的“一带一路”国家有望为我国出口带来一定的有机增量。

■ 风险提示：欧美经济衰退风险加剧；国际局势复杂化。

相关研究报告

《3 月和一季度经济数据点评》20250418

《市场更新：超预期经济数据的市场指引》20250417

《一季度进出口数据点评》20250415

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：陈琦

qi.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

Qibing.Zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

2025 年一季度，在外部环境不断变化的背景下，我国外贸数据表现平稳。以美元计价，一季度我国出口同比增长 5.8%，延续正增长，且增速较 1-2 月加快 3.5pct；进口同比下滑 7.0%，降幅较 1-2 月收窄 1.4pct；贸易顺差实现 2729.7 亿美元。

本文从产品结构出发，对一季度进出口数据表现做出进一步研究；考虑到与我国签订“一带一路”合作文件的国家较多，我们在东盟、俄罗斯、欧盟所属国家以外，选择了 8 个与我国有较多贸易往来的国家（以下称为“一带一路”样本国家”）进行分析。

欧、美及东盟均对一季度出口同比增速有所拉动

欧、美及东盟均对一季度出口同比增速有所拉动。根据海关 HS 口径，2025 年一季度，欧、美市场对我国出口同比增速的贡献均为正，向两地区出口的机电（第 16 类，下同）、贱金属制品（第 15 类，下同）对我国出口同比增速的贡献度均为正；其中，对美国出口的机电产品、贱金属制品贡献度分别为 0.374 和 0.033pct，对欧盟出口的贡献度分别为 0.117 和 0.050pct，一季度欧、美市场需求对我国出口优势产品起到了一定的正向拉动作用。

此外，对欧、美出口的纺织产品（第 11 类，下同）对一季度我国出口同比增速的贡献度也为正，贡献度分别为 0.016 和 0.117 pct。

“一带一路”国家方面，东盟及“一带一路”样本国家对我国出口同比增速的贡献也均为正；优势产品中，向两地区出口的机电、贱金属制品对我国出口同比增速的贡献度也均为正；其中，对东盟出口的机电产品、贱金属制品贡献度分别为 0.522 和 0.016 pct。

值得注意的是，我国汽车产品的出口优势在东盟、欧盟市场仍有维持，一季度我国向东盟和欧盟出口的车辆等运输设备（第 17 类，下同）分别拉动当期我国出口同比增速 0.041 和 0.104pct。

以 HS 全口径看，2025 年一季度，欧、美需求对当期外需有所支撑，欧、美对当期出口总额同比增速的正贡献分别为 0.654 和 0.724pct；而同口径下，东盟、“一带一路”样本国家对出口总额同比增速的正贡献分别实现 0.433 和 0.104 pct。

图表 1. 2025 年一季度各国出口商品对出口同比增速的贡献度表现 (pct)

产品种类	东盟	欧盟	美国	俄罗斯	“一带一路”样本
第 16 类 机电、音像设备及其零件、附件	0.522	0.117	0.374	(0.001)	0.067
第 15 类 贱金属及其制品	0.016	0.050	0.033	(0.000)	0.005
第 17 类 车辆、航空器、船舶及运输设备	0.041	0.104	(0.018)	(0.480)	(0.017)
第 5 类 矿产品	(0.094)	(0.020)	(0.002)	(0.005)	(0.016)
第 11 类 纺织原料及纺织制品	(0.107)	0.016	0.117	(0.021)	0.001
第 20 类 杂项制品	(0.112)	0.107	0.072	(0.000)	(0.045)
第 6 类 化学工业及其相关工业的产品	(0.028)	(0.034)	0.040	0.017	0.004
第 7 类 塑料及其制品;橡胶及其制品	(0.074)	0.038	(0.036)	(0.005)	0.017
第 22 类 特殊交易品及未分类商品	0.444	0.246	0.144	0.000	0.045
第 4 类 食品;饮料、酒及醋;烟草及制品	(0.006)	0.002	0.023	(0.001)	0.006
第 13 类 矿物材料制品;陶瓷品;玻璃及制品	(0.047)	(0.010)	(0.017)	(0.011)	(0.013)
第 18 类 光学、医疗等仪器;钟表;乐器	(0.018)	0.023	0.032	0.098	0.006
第 8 类 革、毛皮及制品;箱包;肠线制品	(0.050)	(0.006)	(0.018)	(0.006)	(0.006)
第 2 类 植物产品	(0.003)	0.014	0.005	0.008	0.007
第 10 类 木浆等;废纸;纸、纸板及其制品	(0.035)	0.001	(0.008)	(0.004)	(0.002)
第 14 类 珠宝、贵金属及制品;仿首饰;硬币	(0.023)	(0.008)	(0.010)	(0.013)	0.042
第 1 类 活动物;动物产品	0.003	0.014	0.003	0.001	(0.000)
第 9 类 木及制品;木炭;软木;编结品	(0.000)	(0.008)	(0.001)	(0.000)	0.005
第 3 类 动、植物油、脂、蜡;精制食用油脂	0.006	0.008	(0.008)	(0.000)	0.001

资料来源: wind, 中银证券

欧、美对一季度我国贸易顺差的支撑仍然较强

考虑到欧、美在我国贸易顺差中的占比较高（一季度占比 51.40%），我们需要进一步论证“一带一路”对我国贸易顺差的补充作用。

一季度，欧、美地区对我国贸易顺差同比增速的贡献均为正；具体产品方面，一季度对欧、美出口的主要产品中，机电产品正贡献较为明显，分别实现 1.08 和 1.22pct；此外，对欧、美出口的贱金属制品和纺织产品对贸易顺差同比增速也实现正贡献。

“一带一路”方面，东盟和“一带一路”样本国家对贸易顺差同比增速的贡献表现趋异，其中，东盟实现正贡献 0.78pct。在商品结构上，东盟的正贡献主要来自机电产品、贱金属制品、汽车等运输设备和矿产品（第 5 类），正贡献分别实现 1.19、0.05、0.20 和 0.57 pct。

以 HS 全口径看，2025 年一季度，欧、美对当期我国贸易顺差的支撑仍然较强，欧、美对当期贸易顺差同比增速的正贡献分别为 4.10 和 2.59 pct；而同口径下，东盟、“一带一路”样本国家对当期贸易顺差同比增速的贡献仅分别实现 0.78 和 -1.63pct。

图表 2. 2025 年一季度各国贸易商品对顺差同比增速的贡献度表现 (pct)

产品种类	东盟	欧盟	美国	俄罗斯	“一带一路”样本
第 16 类 机电、音像设备及其零件、附件	1.19	1.08	1.22	(0.06)	0.41
第 15 类 贱金属及其制品	0.05	0.22	0.14	0.63	(2.14)
第 17 类 车辆、航空器、船舶及运输设备	0.20	0.78	0.06	(0.94)	0.03
第 5 类 矿产品	0.57	(0.14)	(0.49)	(1.51)	(0.59)
第 11 类 纺织原料及纺织制品	(0.56)	0.29	0.84	(0.08)	0.13
第 20 类 杂项制品	(0.56)	0.46	0.30	(0.02)	(0.17)
第 6 类 化学工业及其相关工业的产品	(0.20)	(0.15)	(0.08)	0.10	0.09
第 7 类 塑料及其制品;橡胶及其制品	(0.81)	0.20	(0.10)	(0.09)	0.11
第 22 类 特殊交易品及未分类商品	1.84	1.07	0.63	0.13	0.21
第 4 类 食品;饮料、酒及醋;烟草及制品	(0.02)	(0.08)	0.07	(0.00)	0.07
第 13 类 矿物材料制品;陶瓷品;玻璃及制品	(0.21)	(0.04)	(0.03)	(0.01)	(0.04)
第 18 类 光学、医疗等仪器;钟表;乐器	(0.12)	(0.38)	0.10	0.06	0.13
第 8 类 革、毛皮及制品;箱包;肠线制品	(0.26)	0.19	(0.06)	(0.02)	(0.02)
第 2 类 植物产品	0.02	0.33	0.08	(0.07)	(0.13)
第 10 类 木浆等;废纸;纸、纸板及其制品	(0.13)	(0.01)	0.02	0.07	0.06
第 14 类 珠宝、贵金属及制品;仿首饰;硬币	(0.16)	0.23	(0.00)	(0.07)	0.17
第 1 类 活动物;动物产品	(0.02)	(0.00)	(0.05)	0.04	0.01
第 9 类 木及制品;木炭;软木;编结品	(0.04)	0.01	(0.01)	(0.03)	0.01
第 3 类 动、植物油、脂、蜡;精制食用油脂	(0.00)	0.02	(0.03)	(0.08)	(0.01)
第 21 类 艺术品、收藏品及古物	(0.00)	0.02	(0.00)	(0.00)	0.04

资料来源: wind, 中银证券

总结

一季度欧、美市场对我国出口同比增速及贸易顺差同比增速均有支撑，或主要受春节因素消退、外贸企业“抢出口”等因素综合影响；但同期制造业新出口订单指数仍处于荣枯线以下，一定程度上可以理解外贸企业预期仍然较弱，美国实施的“对等关税”政策对我国出口企业预期有所影响。

但从一季度的产品出口结构看，“一带一路”国家对外需仍能形成一定支撑，东盟对当期出口同比增速及贸易顺差同比增速均实现正贡献，我们认为，以东盟为代表的“一带一路”国家有望为我国出口带来一定的有机增量。

风险提示：欧美经济衰退风险加剧；国际局势复杂化。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371