

3 月外贸数据点评：一季度出口仍强



魏争 分析师
Email: weizheng@lczq.com
证书: S1320524100001



沈夏宜 分析师
Email: shenxiayi@lczq.com
证书: S1320523020004

投资要点:

一季度出口增速超预期。以美元计价，一季度出口增速 5.8%，3 月出口同比增速 12.4%，远超预期增速 3.5%。出口增速远超预期主要有两点原因，一是去年同期基数较低；二是特朗普关税政策效应在一季度尚未体现，“抢出口”效应在一季度愈发显著。环比上看，3 月出口环比增速高于季节性，指向 3 月出口仍然较强。

分地区看，东盟、欧盟、美国对出口拉动较大。十大出口地区中，我国对多数经济体出口高增，对印度、日本出口增速回升明显。新兴经济体方面，3 月，我国对东盟地区出口加速；对印度出口提升明显，远超整体出口增速。发达经济体方面，3 月，我国对美国出口增速维持平稳，一季度累计出口增速基本与去年全年增速齐平，指向一季度对美出口仍强；对欧盟单月出口增速改善较多。从贡献度看，东盟、欧盟、美国对出口贡献显著，其中，东盟贡献率与去年相比显著提升。3 月，东盟地区拉动出口 2.2 个百分点，贡献率达 17.7%。其中，仅越南拉动出口 1.0 个百分点。一季度，东盟、欧盟、美国均分别拉动出口 0.9 个百分点，贡献率合计 46.4%。

分产品看，劳动密集型产品对出口贡献减弱。3 月，纺织纱线、服装、鞋靴、陶瓷产品等劳动密集型产品出口增速较上月改善明显。农产品出口较上月明显上升，其中，水海产品、粮食出口增速较高。机电产品、高技术产品出口依旧维持较强韧性。成品油、稀土、钢材、铝材等资源品出口增速仍处在负增区间。从贡献度看，一季度，箱包、纺织纱线、服装、鞋帽、陶瓷等劳动密集型产品对出口增速的贡献率较去年全年相比大幅下滑。机电产品是出口增速最大贡献项。

进口方面，大宗商品价格低迷拖累进口增速。3 月，进口同比依旧负增。一季度进口累计增速 -7.1%，低于全年 1.1%。分产品看，进口增速大幅下降主要因为农产品及部分资源品的拖累。一季度，农产品拖累进口增速 1.3 个百分点。金属资源品中，铁矿拖累进口增速 1.9 个百分点。能源类资源品中，煤、成品油、天然气进口增速降幅扩大，共拖累进口增速 1.1 个百分点。大宗产品进口增速下降，主要在于大宗商品的价格依旧处于低位。机电产品、高技术产品进口增速提高，共拉动进口增速 3.6 个百分点。

关税政策反复下，预计出口短期呈结构性分化，内需端政策落地或成为中

相关报告

短评：特朗普关税政策升级或受限于美债危机等现实约束

2025.04.15

3 月 PMI 数据点评：制造业景气度连续改善

2025.04.02

特朗普 2.0 关税政策：进展、前景及影响测算

2025.03.31

长期对冲风险的抓手。一方面，特朗普关税政策的反身性为“结构性”出口创造机会。特朗普大刀阔斧增加对等关税后又马上作出让步，指向美国本身也承受着来自于对外加征关税的压力，因此关税的持续性或存疑，在这种由于政策反身性造成的“反复无常”下，短周期内中国出口或呈现结构性分化。一是东盟出口或迎阶段性提振。我们在前期报告《特朗普 2.0 关税政策：进展、前景及影响测算》中提到，特朗普政府对转口贸易的打击或会削弱我国经东南亚中转的出口缓冲效应，但近期对等关税暂停 90 日（7 月前东盟维持 10% 税率），中国对东盟地区出口短期或提升。二是豁免清单中的消费电子类产品有望短期冲量。当前半导体关税关税方案尚未落地，手机、电脑及半导体零部件等 20 余类豁免商品或迎来阶段窗口期，企业或将抢先提前出口相关被豁免产品以对冲未来政策不确定性。另一方面，国内政策发力空间充足，内需提振或能弥补外需冲击。目前我国内需仍处在恢复阶段，逆周期政策调节的逻辑仍未出现变化，我们预计二季度降准、降息的概率较高，同时国债和专项债的加速发行将推动实物工作量落地，政策面“弹药充足”或能部分抵消外需带来的压力。

风险提示：海外政策变动超预期；海外经济复苏不及预期

目 录

1. 出口增速远超预期.....	5
2. 东盟、欧盟、美国对出口拉动较大.....	5
3. 劳动密集型产品对出口贡献减弱.....	6
4. 大宗产品价格低迷拖累进口增速.....	7
5. “结构性”抢出口短期或显现.....	8
风险提示.....	8

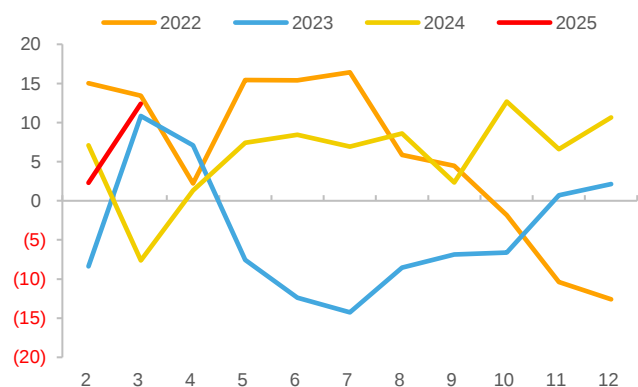
图表目录

图 1	2022-2025 年出口总额月度增速（2 月为累计同比，%）	5
图 2	2022-2025 年单月出口环比（%）	5
图 3	对越南、印度出口累计增速较高（%）	5
图 4	东欧盟对出口贡献率改善显著（%）	5
图 5	劳动密集品对出口的贡献减弱，高技术产品贡献提升	6
图 6	主要出口产品月度累计增速（%）	6
图 7	主要出口产品对出口累计增速拉动情况（%）	7
图 8	一季度部分主要商品出口增速的量价拆分（%）	7
图 9	一季度主要商品进口增速的量价拆分（%）	8

1. 出口增速远超预期

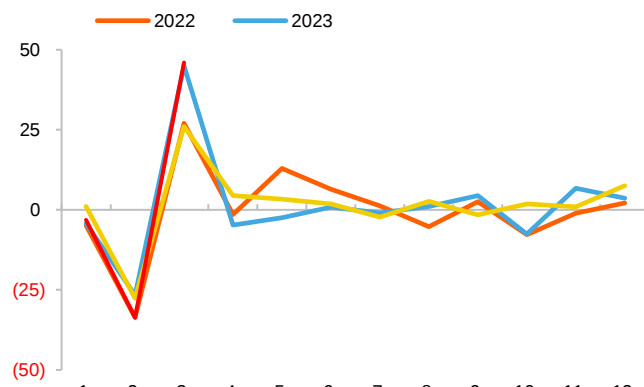
以美元计价，一季度出口增速5.8%，3月出口同比增速12.4%，远超预期增速3.5%。出口增速远超预期主要有两点原因，一是去年同期基数较低；二是特朗普关税政策效应在一季度尚未体现，“抢出口”效应在一季度愈发显著。环比上看，3月出口环比增速高于季节性，指向3月出口仍然较强。

图1 2022-2025年出口总额月度增速（2月为累计同比，%）



资料来源：Wind，联储证券研究院

图2 2022-2025年单月出口环比（%）



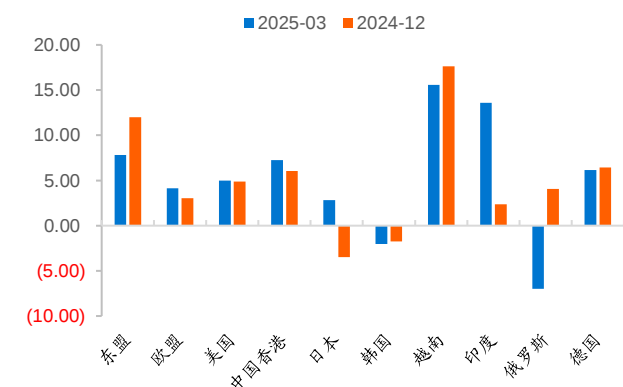
资料来源：Wind，联储证券研究院

2. 东盟、欧盟、美国对出口拉动较大

十大出口地区中，对多数经济体出口高增，对印度、日本出口增速回升明显。新兴经济体方面，3月，我国对东盟地区出口增速为11.6%。其中，对越南出口增速为18.9%，对印度出口改善明显，增速为27.3%，远超整体出口增速。发达经济体方面，3月，我国对美国出口增速为9.1%，维持平稳，一季度累计出口增速5.0%，基本与去年全年增速齐平，指向一季度对美出口仍强；对欧盟单月出口增速为10.3%，一季度出口增速为4.1%，增速明显上升；一季度对日本出口增速为2.8%，高于去年对日出口全年增速。

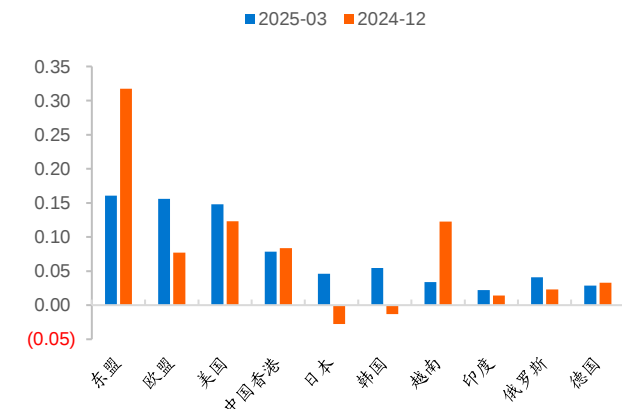
东盟、欧盟、美国对出口贡献显著，其中，东盟贡献率与去年相比显著提升。3月，东盟地区拉动出口2.2个百分点，贡献率达17.7%。其中，仅越南拉动出口1.0个百分点。欧盟拉动出口1.5个百分点，贡献率达11.7%。美国拉动出口1.2个百分点，贡献率9.7%。一季度，东盟、欧盟、美国均分别拉动出口0.9个百分点，贡献率合计46.4%。

图3 对越南、印度出口累计增速较高（%）



资料来源：Wind，联储证券研究院

图4 东欧盟对出口贡献率改善显著（%）



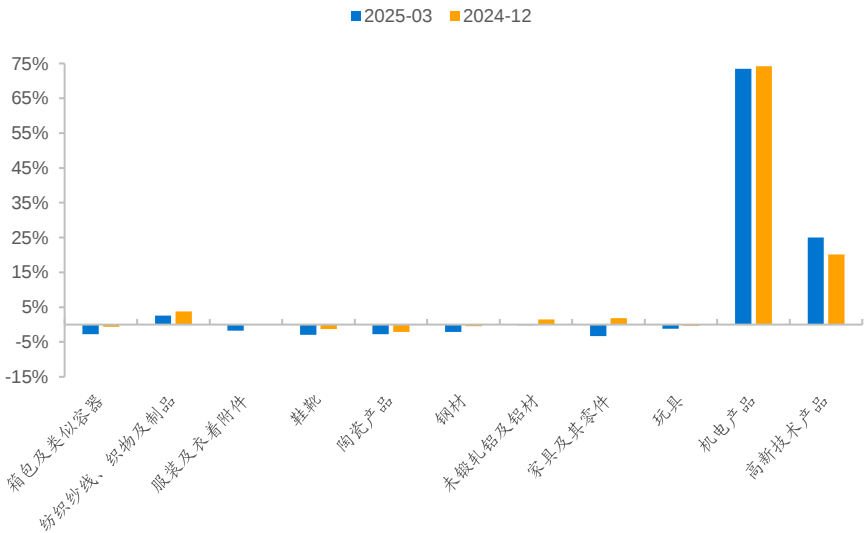
资料来源：Wind，联储证券研究院

3. 劳动密集型产品对出口贡献减弱

劳动密集型产品增速改善，机电产品、高技术产品等技术密集型产品增速仍强。3月，纺织纱线、服装、鞋靴、陶瓷产品等劳动密集型产品出口增速较上月改善明显，增速分别达16.1%、8.8%、9.5%、6.9%。农产品出口增速10.4%，较上月明显上升，其中，水海产品、粮食出口增速分别达到17.8%、31.2%。机电产品、高技术产品出口增速分别为13.4%、7.3%，依旧维持较强韧性。成品油、稀土、钢材、铝材等资源品出口增速仍处在负增区间，分别为-23.5%、-10.9%、-4.8%、-1.8%。

从贡献度看，一季度劳动密集品对出口的贡献减弱，高技术产品贡献提升。一季度，箱包、纺织纱线、服装、鞋帽、陶瓷等劳动密集型产品对出口增速贡献率为-12%，较去年全年相比大幅下滑，拖累出口增速0.3个百分点。高技术产品贡献度达25%，拉动出口增速0.6个百分点。机电产品拉动出口增速1.7个百分点，是出口增速最大贡献项。

图5 劳动密集品对出口的贡献减弱，高技术产品贡献提升



资料来源：Wind，联储证券研究院

图6 主要出口产品月度累计增速（%）

出口产品类别	占比		2025-03	2025-02	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04
主要出口产品	100%	主要出口产品增速	2.3	6.0	5.9	5.4	5.3	4.5	4.7	4.2	3.7	2.7	1.5	1.5
农产品	3%	农产品	5.7	3.0	2.9	4.1	3.3	2.8	1.9	2.2	2.0	2.0	0.4	(0.9)
		水海产品	7.7	2.3	3.3	1.3	(0.2)	(1.3)	(2.5)	(3.0)	(3.9)	(4.9)	(7.3)	(8.2)
		粮食	12.3	1.3	(8.4)	(18.9)	(15.2)	(13.3)	(16.2)	(13.4)	(12.1)	(3.7)	4.1	1.1
机电产品	60%	机电产品	7.6	4.2	8.1	7.5	7.0	6.9	6.1	6.5	5.6	4.9	4.3	3.4
高技术产品	25%	高新技术产品	6.3	5.4	2.9	4.8	4.9	4.7	4.2	4.9	4.3	3.1	2.4	0.9
消费品	13%	箱包及类似容器	(14.3)	(20.2)	(8.8)	(3.2)	(2.8)	(2.7)	(3.2)	(2.1)	(1.1)	0.8	1.6	1.6
		纺织纱线、织物及制品	4.0	(2.0)	12.5	5.7	4.6	4.1	2.9	3.5	3.3	3.3	2.6	1.2
		服装及衣着附件	(1.9)	(6.9)	7.6	0.3	(0.2)	(0.7)	(1.6)	(1.0)	(0.8)	0.0	0.2	0.0
		鞋靴	(11.2)	(18.3)	(6.2)	(4.9)	(5.3)	(5.7)	(6.1)	(5.3)	(5.4)	(5.4)	(5.4)	(3.7)
		陶瓷产品	(19.3)	(30.4)	(26.7)	(15.6)	(16.1)	(15.5)	(15.8)	(14.5)	(12.8)	(10.3)	(7.6)	(5.4)
		家具及其零件	(8.0)	(15.5)	(7.2)	5.8	6.2	7.2	7.7	9.9	11.9	14.8	16.6	16.5
		玩具	(5.3)	(11.1)	(1.7)	(1.7)	(1.5)	(2.1)	(2.8)	(2.2)	(0.9)	(0.2)	0.2	1.0
		成品油	(23.5)	(24.8)	(29.4)	(13.3)	(11.8)	(11.2)	(8.5)	(6.4)	(3.8)	(4.1)	(8.4)	(13.6)
其他资本品和中间品	7%	稀土	(10.9)	(0.4)	19.2	(36.0)	(37.5)	(37.7)	(40.4)	(40.2)	(40.7)	(43.2)	(46.7)	(44.6)
		肥料	42.7	52.6	21.2	(11.5)	(12.3)	(13.0)	(13.7)	(13.9)	(21.2)	(27.6)	(33.0)	(40.2)
		塑料制品	(2.6)	(8.3)	0.9	5.4	5.6	5.8	5.3	6.7	7.2	8.3	8.5	8.1
		钢材	(4.8)	(3.9)	(4.3)	(1.1)	(2.0)	(2.4)	(5.0)	(6.8)	(8.4)	(9.3)	(11.5)	(13.4)
		未锻轧铝及铝材	(1.8)	(5.5)	(6.8)	15.2	15.9	13.5	11.8	10.8	8.9	7.0	3.4	0.6

资料来源：Wind，联储证券研究院

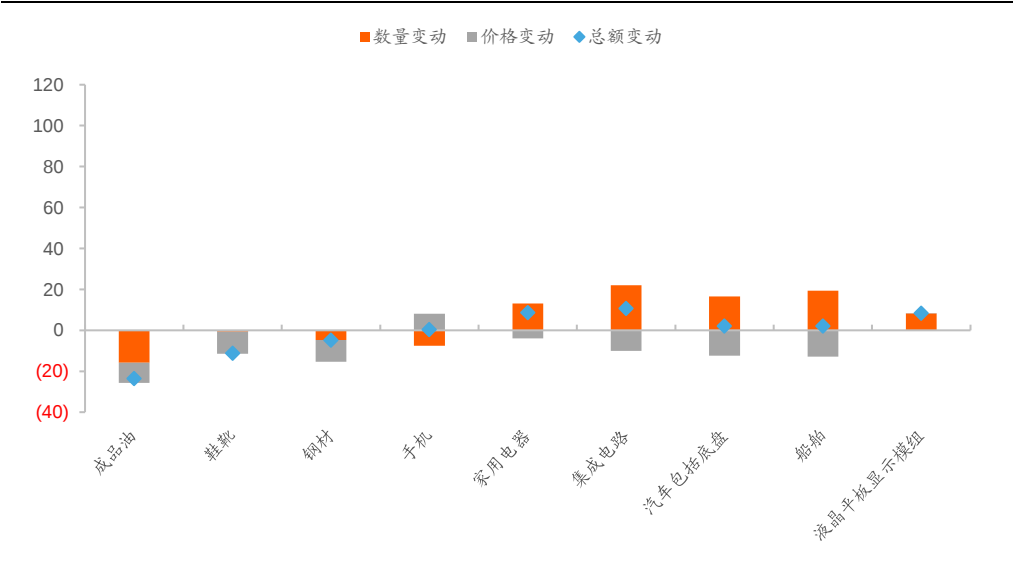
图7 主要出口产品对出口累计增速拉动情况（%）

出口产品类别	占比		2025-03	2025-02	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04
重要出口产品	100%	主要出口产品增速	2.30	6.00	5.86	5.39	5.26	4.45	4.73	4.15	3.68	2.69	1.46	1.51
农产品	3%	农产品	0.06	0.20	0.07	0.11	0.09	0.07	0.05	0.05	0.04	0.03	(0.00)	(0.04)
		水海产品	0.02	0.03	0.02	0.01	(0.00)	(0.01)	(0.02)	(0.02)	(0.02)	(0.02)	(0.02)	(0.05)
		粮食	0.00	(0.00)	(0.01)	(0.01)	(0.01)	(0.01)	(0.01)	(0.01)	(0.01)	(0.00)	0.00	0.00
机电产品	60%	机电产品	1.69	5.94	4.39	4.00	3.95	3.26	3.53	3.06	2.45	1.69	0.63	0.39
高技术产品	25%	高新技术产品	0.58	3.15	0.58	1.08	1.15	0.91	1.00	0.96	0.76	0.42	0.14	(0.15)
消费品	15%	箱包及类似容器	(0.06)	(0.60)	(0.10)	(0.03)	(0.03)	(0.03)	(0.05)	(0.03)	(0.02)	(0.01)	(0.03)	(0.07)
		纺织纱线、织物及制品	0.06	(0.25)	0.52	0.20	0.17	0.13	0.10	0.11	0.09	0.07	0.01	(0.05)
		服装及衣着附件	(0.04)	(0.87)	0.31	(0.00)	(0.03)	(0.06)	(0.13)	(0.09)	(0.09)	(0.05)	(0.11)	(0.24)
		鞋靴	(0.07)	(0.83)	(0.12)	(0.07)	(0.08)	(0.08)	(0.11)	(0.08)	(0.09)	(0.07)	(0.08)	(0.14)
		陶瓷产品	(0.06)	(0.69)	(0.25)	(0.11)	(0.12)	(0.11)	(0.14)	(0.11)	(0.11)	(0.08)	(0.08)	(0.14)
		家具及其零件	(0.08)	(0.97)	(0.19)	0.10	0.11	0.10	0.13	0.15	0.17	0.18	0.12	0.20
		玩具	(0.03)	(0.34)	(0.03)	(0.02)	(0.02)	(0.03)	(0.05)	(0.03)	(0.03)	(0.02)	(0.05)	(0.10)
其他资本品和中间品	9%	成品油	(0.14)	(0.87)	(0.33)	(0.18)	(0.17)	(0.14)	(0.12)	(0.08)	(0.05)	(0.05)	(0.08)	(0.23)
		稀土	(0.00)	(0.00)	0.00	(0.01)	(0.01)	(0.01)	(0.01)	(0.01)	(0.01)	(0.01)	(0.01)	(0.01)
		肥料	0.02	0.17	0.02	(0.03)	(0.04)	(0.03)	(0.04)	(0.03)	(0.05)	(0.05)	(0.05)	(0.11)
		塑料制品	(0.04)	(0.75)	0.01	0.14	0.15	0.12	0.13	0.15	0.15	0.15	0.04	0.04
		钢材	(0.05)	(0.25)	(0.10)	(0.03)	(0.05)	(0.06)	(0.16)	(0.19)	(0.25)	(0.23)	(0.27)	(0.61)
		未锻轧铝及铝材	(0.00)	(0.09)	(0.04)	0.08	0.09	0.07	0.07	0.06	0.05	0.03	0.01	0.00

资料来源：Wind，联储证券研究院

量价上看，以价换量迹象仍存。价格方面，一季度 16 类重点出口产品中 13 类产品价格负增，仅铝材、手机、液晶平板价格正增。其中，成品油、钢材量价齐减。家用电器、集成电路、汽车、船舶等以价换量迹象显著。

图8 一季度部分主要商品出口增速的量价拆分（%）

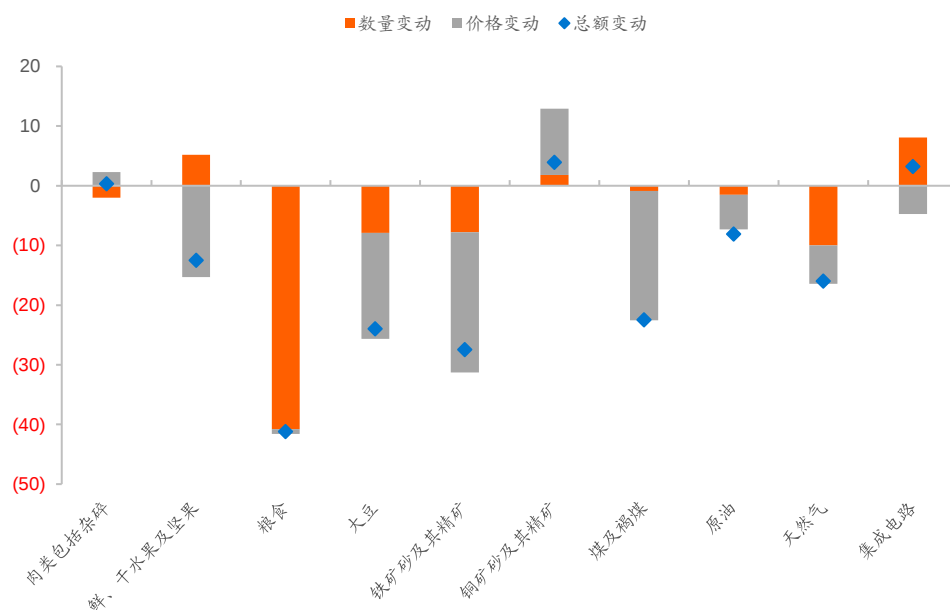


资料来源：Wind，联储证券研究院

4. 大宗产品价格低迷拖累进口增速

机电产品、高技术产品拉动进口增速,大宗产品形成拖累。3 月,进口同比增速-4.3%,处于低位。一季度进口累计增速-7.1%,低于全年 1.1%。分产品看,进口增速大幅下降主要因为农产品及部分资源品的拖累。一季度,农产品进口增速-15.8%,拖累进口增速 1.3 个百分点。金属资源品中,铁矿进口增速-27.5%,拖累进口增速 1.9 个百分点。能源类资源品中,煤、成品油、天然气进口增速降幅扩大,同比增速分别为-22.5%、-20.2%、-16.0%,共拖累进口增速 1.1 个百分点。大宗产品进口增速下降,主要在于大宗商品的价格依旧处于低位。机电产品、高技术产品进口增速提高,一季度增速分别为 4.2%、9.2%,共拉动进口增速 3.6 个百分点。

图9 一季度主要商品进口增速的价量拆分 (%)



资料来源：Wind，联储证券研究院

5. “结构性”抢出口短期或显现

一季度出口表现较强，除了基数原因外，更主要为“抢出口”集中体现的结果。当前，特朗普关税政策“反复无常”：4月2日，特朗普对全球185个贸易伙伴加征10%-50%不等的关税税率。4月9日，特朗普又对外宣布暂停所谓对等关税90天，但这次对等关税暂停不包括中国。4月11日，美国海关宣布暂时豁免手机、电脑、半导体零部件等20余类电子产品，免征对等关税，此次豁免关税的对象包括中国生产及组装的电子产品和半导体零部件。但是，美国预计在1-2个月内推出新的半导体关税方案，预计将以232关税的形式落地。目前，美国当前对华关税已经达到了145%。

关税政策反复下，预计出口短期呈结构性分化，内需端政策落地或成为中长期对冲风险的抓手。一方面，特朗普关税政策的反身性为“结构性”出口创造机会。特朗普大刀阔斧增加对等关税后又马上作出让步，指向美国本身也承受着来自于对外加征关税的压力，因此关税的持续性或存疑，在这种由于政策反身性造成的“反复无常”下，短周期内中国出口或呈现结构性分化。一是东盟出口或迎阶段性提振。我们在前期报告《特朗普2.0关税政策：进展、前景及影响测算》中提到，特朗普政府对转口贸易的打击或会削弱我国经东南亚中转的出口缓冲效应，但近期对等关税暂停90日（7月前东盟维持10%税率），中国对东盟地区出口短期或提升。二是豁免清单中的消费电子类产品有望短期冲量。当前半导体关税方案尚未落地，手机、电脑及半导体零部件等20余类豁免商品或迎来阶段窗口期，企业或将抢先提前出口相关被豁免产品以对冲未来政策不确定性。另一方面，国内政策发力空间充足，内需提振或能弥补外需冲击。目前我国内需仍处在恢复阶段，逆周期政策调节的逻辑仍未出现变化，我们预计二季度降准、降息的概率较高，同时国债和专项债的加速发行将推动实物工作量落地，政策面“弹药充足”或部分抵消外需带来的压力。

风险提示

海外政策变动超预期；海外经济复苏不及预期。

免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路 195 号 8 号楼 11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区滨江大道 1111 弄 1 号中企国际金融中心 A 栋 12 层
 邮编：200135

北京

地址：北京市朝阳区安定路 5 号院中建财富国际中心 25F
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路 2 号侨城一号广场 28-30F
 邮编：518000