

强出口弱进口的背后及未来展望

——2025 年 3 月外贸数据点评

宏观点评

3 月份，出口（以美元计）同比增长 12.4%，增速大幅好于市场 3.5% 的预期，以及 1-2 月同比累计 2.3% 的增速；进口下滑 4.3%，基本符合市场预期，好于 1-2 月累计 -8.4% 的增速；受表现出口强劲影响，3 月贸易顺差实现 1026.4 亿美元，远超市场预期的 783 亿美元。整体看，一季度外贸出口表现良好，呈出口强进口弱的特点。

3 月份出口强主要受 4 月美国关税政策预期，贸易商提前囤货的影响。而进口弱则有很大一部分原因受价格因素扰动。从主要进口品类实物量看，整体相对稳定。

展望未来，4 月份出台的美国对等关税政策预计将对我们出口产生重要影响。若按 4 月 14 日的中美关税水平大致匡算，我国整体出口或下滑近 6%，损失约 1.5 万亿元，约为 GDP 的 1.1%。在这一背景下，4 月末的政治局会议应该会公布一系列逆周期政策来对冲关税政策带来的影响。

邢曙光（分析师）

xingshuguang@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280520050003

钟 山（研究助理）

zhongshan01@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280123070001

窦 凯（研究助理）

doukai@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280124090001

相关报告

《应对新一轮关税冲击，逆周期政策组合拳正当时》2025-04-11

《美国经济滞胀风险有多大》2025-03-27

《积极有为，乘风破浪》2024-12-30

● 风险提示：对等关税演化存在较大不确定性；全球贸易下滑；全球资本市场波动加大。



目 录

1、 受抢出口影响，出口数据大幅超预期.....	3
2、 进口数据偏弱，部分受价格影响，重点品类实物量进口相对稳定	4
3、 美国关税政策对我国出口影响几何?	5

图表目录

图 1： 3 月，出口增速大幅提升.....	3
图 2： 2025 年年初以来，主要经济体消费者信心偏弱.....	3
图 3： 3 月，中国对主要国家和地区出口均提速.....	4
图 4： 一季度，集成电路、家用电器等出口维持高增长	4
图 5： 3 月，进口金额增速同比回落 4.3%.....	4
图 6： 一季度，我国 PMI 持续回升.....	4
图 7： 主要原材料进口金额累计同比大幅回落.....	5
图 8： 主要原材料进口数量累计同比相对稳定	5
图 9： 中国出口美国商品前十大品类.....	5
图 10： 2021 年中国约有 35%商品通过东盟和北美转出口向美国	5

3 月份，出口（以美元计）同比增长 12.4%，增速大幅好于市场 3.5% 的预期，以及 1-2 月同比累计 2.3% 的增速；进口下滑 4.3%，基本符合市场预期，好于 1-2 月累计 -8.4% 的增速；受表现出口强劲影响，3 月贸易顺差实现 1026.4 亿美元，远超市场预期的 783 亿美元。整体看，一季度外贸出口表现良好，呈出口强进口弱的特点。

不过 4 月 2 日以来，美国对等关税政策预计将对我们未来出口产生重要影响。若按 4 月 14 日的中美关税水平大致匡算，我国总出口或下滑近 6%，损失约 1.5 万亿元，约为 GDP 的 1.1%。在这一背景下，4 月末的政治局会议预计会公布一系列逆周期政策来对冲关税政策带来的影响。

1、受抢出口影响，出口数据大幅超预期

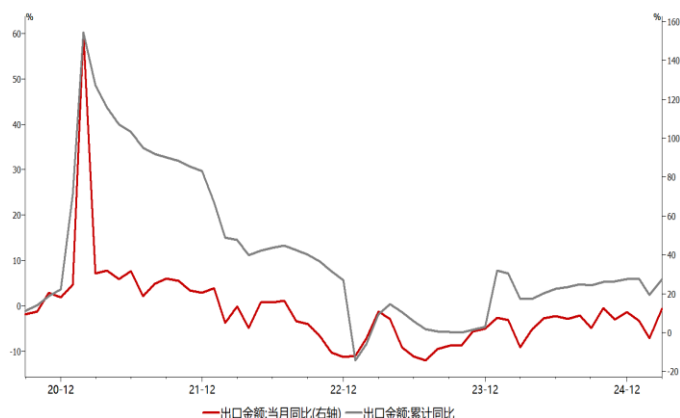
3 月份，受抢出口影响，出口大幅超市场预期。2025 年 3 月份，出口金额同比增长 12.4%，大幅好于市场 3.5% 的预期，较 1-2 月 2.3% 的增速大幅提升，增收 10 个百分点，将一季度出口增速 5.8% 的正增长区间，与 2024 年全年增速基本持平。

2025 年年初以来，全球主要经济体消费者信心偏弱，特别是美国密歇根消费者信心指数出现大幅回落。在全球消费市场整体偏弱的背景下，我国出口依旧维持高速增长，主要受美国关税政策预期，贸易商提前囤货的影响。不过，从 3 月我国的出口增速看，市场是低估了 4 月 2 日以来美国对等关税的影响。

分国别看，对东盟出口维持高景气，对欧美出口提速较快。3 月我国对欧盟、东盟、美国、日本出口累计同比增速分别为 3.7%、8.1%、4.5% 和 2.8%，分别较 1-2 月增速提升 3.1、2.4、2.2 和 2.1 个百分点。一季度，东盟继续稳居我国第一大贸易伙伴地位，进出口 1.71 万亿元，同比增长 7.1%，占我国整体外贸的比重提升到 16.6%。

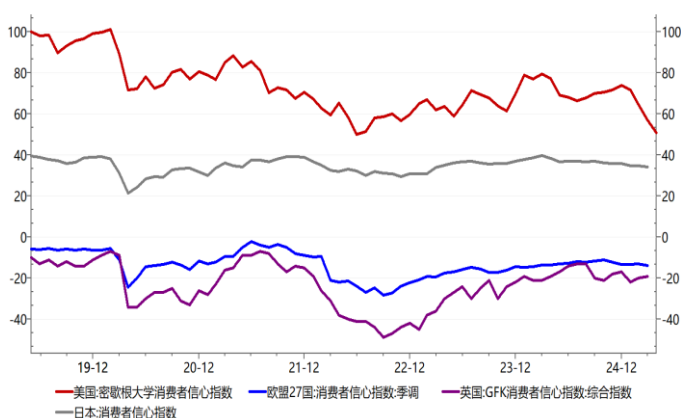
从具体出口品类看，出口景气度相对分化，集成电路、家用电器、机电产品出口表现相对较好。虽然一季度出口整体仍维持高增长，不同品类出口景气度分化较为严重。如 2024 年出口高度景气的汽车以及船舶出口，2025 年一季度分别增长 2.2% 和 2.1%，景气度整体回落。不过部分品类，如集成电路、家用电器、机电产品出口维持较高增速，增速分别为 10.8%、8.7% 和 7.6%。

图1：3 月，出口增速大幅提升



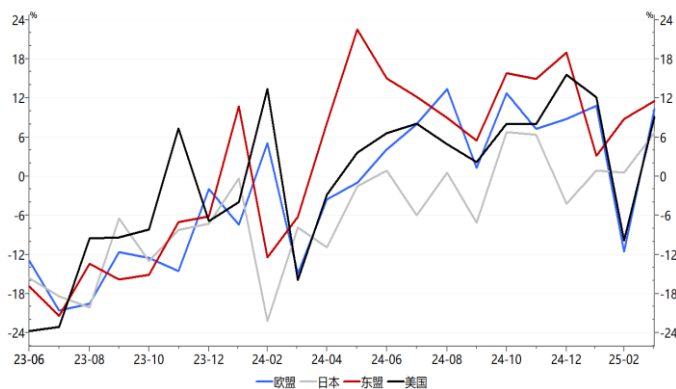
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图2：2025 年年初以来，主要经济体消费者信心偏弱



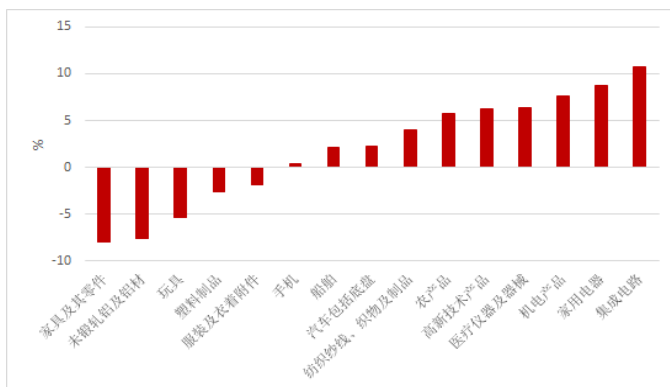
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图3：3月，中国对主要国家和地区出口均提速



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图4：一季度，集成电路、家用电器等出口维持高增长



资料来源：Wind，诚通证券研究所

2、进口数据偏弱，部分受价格影响，重点品类实物量进口相对稳定

3月，进口有所提振，不过整体偏弱。3月份，进口金额同比下滑4.3%，基本符合市场预期，好于1-2月累计-8.4%的增速。不过一季度出口累计下滑7%，相对于高速增长的出口而言，进口数据表现相对偏弱。

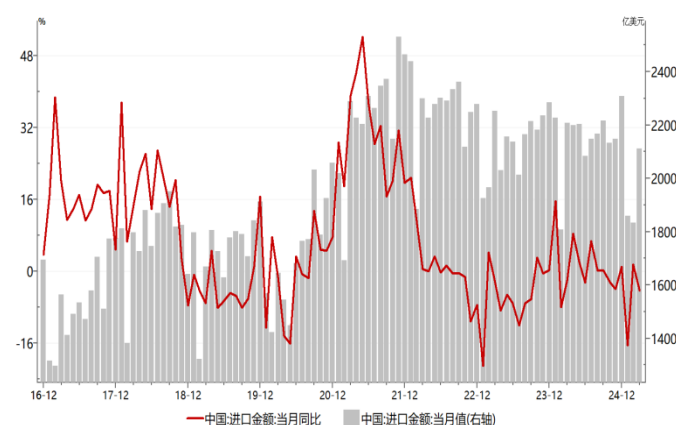
相对偏弱的进口数据与一季度较好的出口数据以及平稳的经济基本面有所背离，这可能与主要商品价格回落有关。

从主要工业原材料进口金额看，一季度铁矿砂、煤进口及原油同比下滑27.5%、22.5%和8.1%。不过剔除价格因素，一季度进口铁矿砂、煤进口及原油数量同比下滑7.8%、0.9%和1.5%，整体表现平稳。

此外，我国另一个重要的进口品类也有类似的特点。一季度集成电路进口金额累计同比增长3.2%，而集成电路进口数量同比增长8.1%。

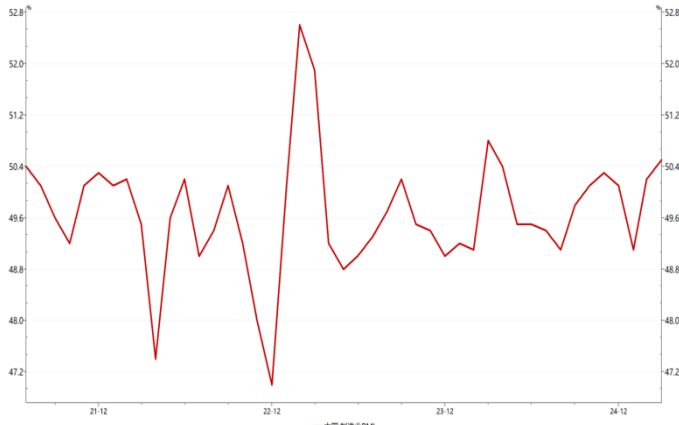
因此，从量上看，一季度进口与我国国民经济平稳运行更为匹配。

图5：3月，进口金额增速同比回落4.3%



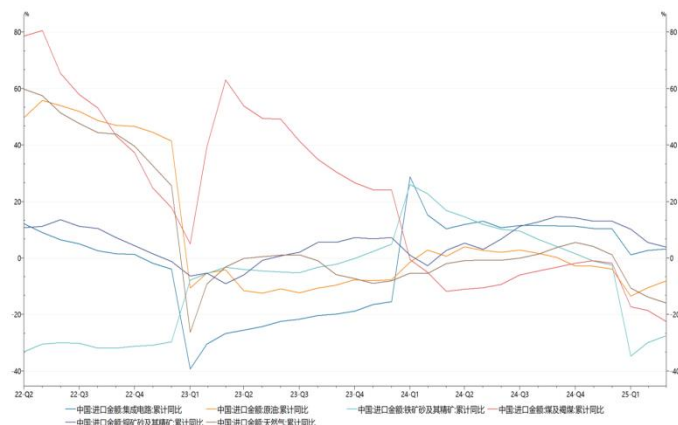
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图6：一季度，我国PMI持续回升



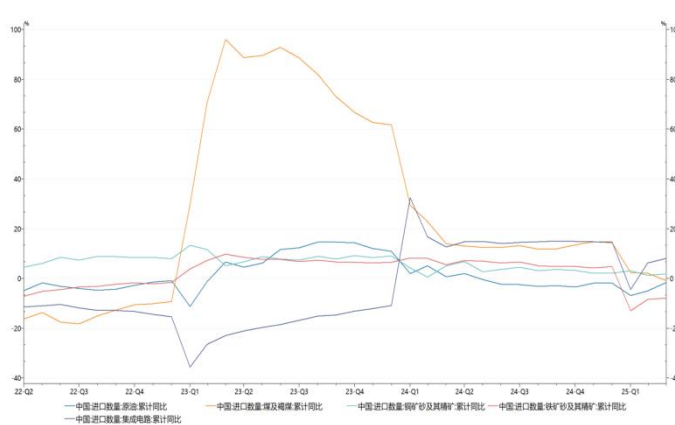
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图7：主要原材料进口金额累计同比大幅回落



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图8：主要原材料进口数量累计同比相对稳定



资料来源：Wind，诚通证券研究所

3、美国关税政策对我国出口影响几何？

4月2日，美国总统特朗普在白宫宣布对贸易伙伴征收对等关税措施并签署总统行政命令。具体而言，额外加征的对象包括中国大陆34%，欧盟20%，越南46%，中国台湾32%，日本24%，印度26%，韩国25%等。

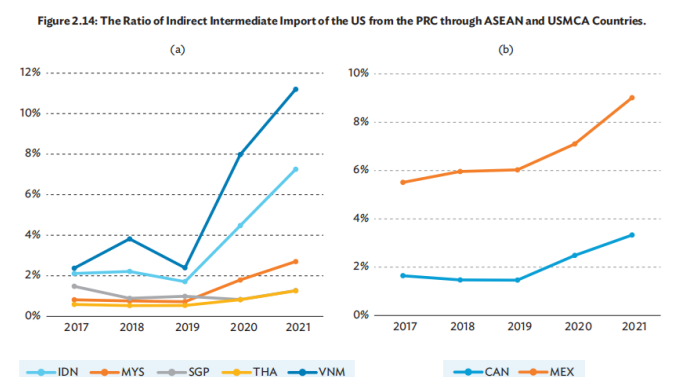
其后，经过多轮博弈，4月9日，美国宣布对中国加征的关税提高到125%，对其他国家对等关税则暂停90天，维持10%的基准关税。美东时间4月11日晚间，美国海关宣布修订“对等关税”，对集成电路、半导体器件、闪存、智能手机、平板电脑、笔记本电脑、显示模组等商品不再征收125%的“对等关税”。3月，美国对中国加征的20%关税依旧有效。

图9：中国出口美国商品前十大品类

排名	行业大类	出口额 (亿美元)	占比
1	机电设备及零件	1,049.3	20.0%
2	家具及照明设备	472.2	9.0%
3	纺织品及服装	419.7	8.0%
4	车辆及其零配件	367.3	7.0%
5	塑料制品	253.9	4.8%
6	光学及医疗仪器	198.5	3.8%
7	玩具及运动用品	183.6	3.5%
8	钢铁制品	161.6	3.1%
9	鞋类产品	146.5	2.8%
10	化工产品	137.9	2.6%

资料来源：Wind，诚通证券研究所

图10：2021年中国约有35%商品通过东盟和北美转出口向美国



资料来源：Global Value Chain Development Report 2023，诚通证券研究所

2024年中国对美出口总额达5246.56亿美元，主要品类有机电设备、家具照

明设备、纺织品和服装、车辆及其零配件、塑料制品等。其中，4月11日被豁免的商品规模大概为1200亿美元；剩下的产品面对接近170%的关税，中国出口商品基本上没了竞争力。

对于4月11日被豁免的出口商品2024年规模约1200亿美元，我们假设短期内这部分商品难以被替代，价格全部转嫁给美国，而产量不变，即这部分出口短期不受影响。剩下的出口产品中，有一部分厂商有转出口能力，或能通过第三国中转出口。考虑到在极端情况下，拥有转出口能力的厂商会尽最大可能通过自有或者其他渠道进行转出口贸易。我们假设转口贸易规模目前占出口40%左右，即2000亿美元左右规模，并且短时间内转出口贸易能够实现翻倍，这意味着将增加近2000亿美元规模的商品能够实现出口。整体上，关税政策将拖累总出口规模下降约1.5万亿元人民币，下滑近6%，约占GDP的1.1%。在这一背景下，4月末的政治局会议预计会公布一系列逆周期政策来对冲关税政策带来的影响。

特别声明

根据《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所
北京市朝阳区东三环北路27号楼12层
公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn>

邮编：100020