

2025 年 04 月 15 日

间接抢出口推动 3 月出口高增

——宏观经济点评

宏观研究团队

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

郭晓彬（联系人）

panweizhen@kysec.cn

证书编号：S0790122110044

事件：以美元计，中国 3 月出口同比+12.4%，前值(1-2 月)+2.3%；3 月进口同比-4.3%，前值-8.4%。

● 出口同比高增主要由间接抢出口带动

1. 排除基数效应影响，出口并未断崖式下行。(1) 3 月韩国出口同比+3.1%，较前值(-4.9%)明显回升；越南出口同比+13.2%，同样明显高于前值(+8.0%)；我们认为，此次韩国、越南出口逆势反弹主要为对等关税预期下的抢出口因素所致。(2) 与韩国、越南类似，受抢出口因素影响，我国 3 月出口同比亦大幅回升，但应明确：外需仍处于周期性回落趋势中。2025 年一季度出口同比+5.7%，低于 2024 年 11-12 月的+8.7%以及 2024 年 9-10 月的+7.3%，说明即便单月出口同比读数受抢出口节奏扰动较大，但外需回落方向仍较为确定。

2. 出口高增主要由间接抢出口带动，中国制造已深嵌全球产业链体系中。从与出口季节性的比较来看，3 月对美出口环比高于季节性(2018-2019 年、2021-2022 年 3 月出口环比均值)7 个百分点，而对东盟、欧盟、拉美出口则分别高于季节性 20、13、14 个百分点，因此 3 月出口高增主要受间接抢出口影响。需要指出的是，2025 年 2 月，美国对华名义税率上升 10%，而实际税率仅提升 3%，在直接出口美国实际税率提升幅度较小情况下，中国 3 月间接抢出口规模远高于直接抢出口，或证明在较为简单的转口贸易之外，中国还存在较大规模的中间品、资本品出口，中国制造业已深嵌全球产业链体系中。

3. 产品结构看，通用机械生产设备出口增速边际回升幅度最大。除汽车、消费电子产品外，其他多数产品出口同比均边际回升。需要注意的是，通用机械与零部件产品出口同比边际回升幅度较大，其中通用机械生产设备出口同比较前值回升 27 个百分点，是回升幅度最大的产品，进一步验证了中间品、资本品抢出口规模较大的观点。

4. 量价拆分来看，3 月出口主要为数量贡献。边际贡献方面，在纳入统计的产品中，12 类产品出口数量贡献边际回升，5 类产品出口价格贡献边际回升。

● 进口：同比有所回升

3 月进口同比有所回升，较前值回升 5.8 个百分点至-4.3%，主因需求影响。后续来看，进口或受周期性与关税扰动因素影响而同比处于低位。

● 预测 4 月出口同比-4%，关注化学制品等结构性机会

1. 关注关税与全球外贸衰退叠加影响。当前外需的周期性下行趋势并未结束，且若后续美国经济进入明显衰退进程中，叠加全球加征关税影响，全球贸易需求或将受到较大影响。根据截至 4 月 14 日出口高频数据拟合，4 月出口同比或将在-4%左右，若简单假设后续出口走势按 2015-2016 年、2019 年、2023 年全球贸易衰退期环比运行，且出口美国金额下降 85%，则 2025 年出口同比或在-12%左右。

2. 短期内，或可关注美国对我国进口依赖度较高的产品。将其细分为两类：(1) 美国对华进口依赖度超过 90%且进口金额较大的前二十类产品，主要为生活与娱乐用品，其中魔术道具、LED 二极管灯泡、保温瓶、微波炉、合成纤维毯位居前 5 位。(2) 美国对华进口存在一定规模且依赖度最高的前二十类产品，包含一定规模的化学制品，此类产品美国对华依赖度高，若为刚性需求，短期或难找到替代对象。

● **风险提示：**外需回落超预期，政策变化超预期。

相关研究报告

《信贷改善背后的结构性特征——宏观经济点评》-2025.4.14

《以我为主，扩大内需——宏观周报》-2025.4.13

《通胀超预期下行或难影响美联储降息决策——美国 3 月 CPI 点评》-2025.4.11

目 录

1、出口同比高增主要由间接抢出口带动	3
1.1、抢出口影响下，工业国出口同比逆势反弹	3
1.2、地区结构看，中国制造已深嵌全球产业链体系中	3
1.3、产品结构看，通用机械生产设备出口增速边际回升幅度最大	4
2、进口：同比有所回升	6
3、预测 4 月出口同比-4%，关注化学制品等结构性机会	7
4、风险提示	8

图表目录

图 1：3 月韩国、越南出口同比均明显反弹	3
图 2：外需仍处于周期性回落趋势中	3
图 3：从绝对贡献来看，我国出口同比为正主要由美国、欧盟、东盟、非洲、拉美支撑	4
图 4：从边际变化来看，我国对主要地区出口增速均边际回升	4
图 5：出口高增主要由间接抢出口带动	4
图 6：2025 年 2 月，美国对华名义税率上升 10%，而实际税率仅提升 3%	4
图 7：从绝对贡献来看，我国 2025 年 1-2 月出口同比为正主要由原材料、生产设备、零部件、箱包服装鞋靴、地产后周期产品支撑	5
图 8：从边际变化来看，通用机械与零部件产品出口同比边际回升幅度较大	5
图 9：2025 年 3 月出口为正主要为数量贡献支撑	5
图 10：边际贡献方面，16 类产品中，12 类产品出口数量贡献边际回升	6
图 11：边际贡献方面，16 类产品中，5 类产品出口价格贡献边际回升	6
图 12：受大宗商品价格影响，近期进口价格保持低位	6
图 13：截至 4 月 14 日，4 月港口集装箱吞吐量同比大幅下降	7
图 14：据截至 4 月 14 日出口高频数据拟合，4 月出口同比或将在-4%左右	7
图 15：美国对华进口依赖度超过 90%且进口金额较大的前二十类产品，主要为生活与娱乐用品	7
图 16：部分化学制品美国对华进口依赖度极高，短期或难找到替代对象	8

事件：以美元计，中国 3 月出口同比+12.4%，前值(1-2 月)+2.3%；3 月进口同比-4.3%，前值-8.4%。

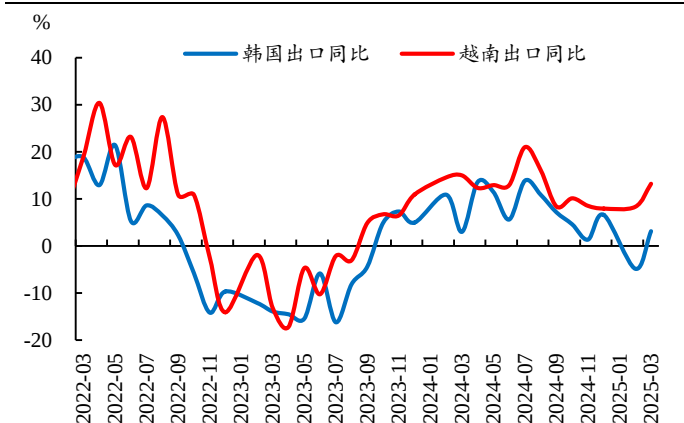
1、出口同比高增主要由间接抢出口带动

1.1、抢出口影响下，工业国出口同比逆势反弹

抢出口影响下，韩国越南 3 月出口均反弹。3 月韩国出口同比+3.1%，较前值(-4.9%)明显回升；越南出口同比+13.2%，同样明显高于前值(+8.0%)；我们认为，此次韩国、越南出口逆势反弹主要为对等关税预期下的抢出口因素所致。

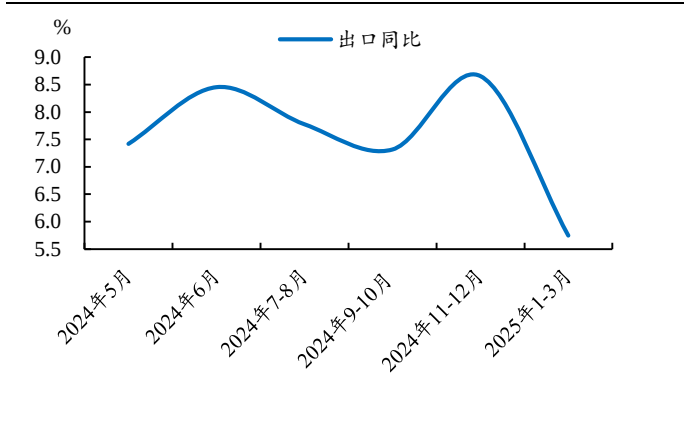
出口同比读数受抢出口节奏扰动，但外需回落方向确定。与韩国、越南类似，受抢出口因素影响，我国 3 月出口同比亦大幅回升，但应明确：外需仍处于周期性回落趋势中，2025 年一季度出口同比+5.7%，低于 2024 年 11-12 月的+8.7%以及 2024 年 9-10 月的+7.3%，说明即便单月出口同比读数受抢出口节奏扰动较大，但外需回落方向仍较为确定。

图1：3 月韩国、越南出口同比均明显反弹



数据来源：Wind、开源证券研究所；注：为排除春节错月效应影响，1-2 月采取合并计算方式

图2：外需仍处于周期性回落趋势中

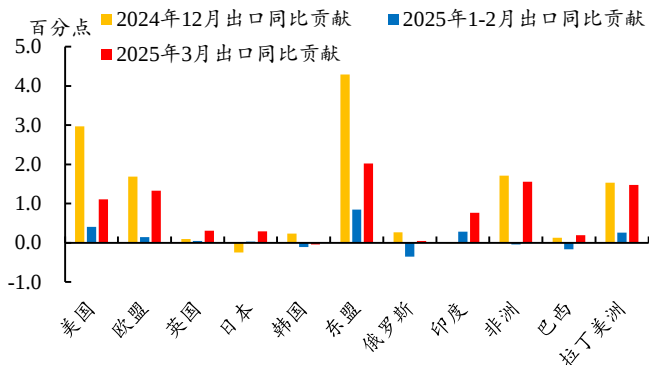


数据来源：Wind、开源证券研究所；注：为排除春节错月效应影响，1-2 月采取合并计算方式

1.2、地区结构看，中国制造已深嵌全球产业链体系中

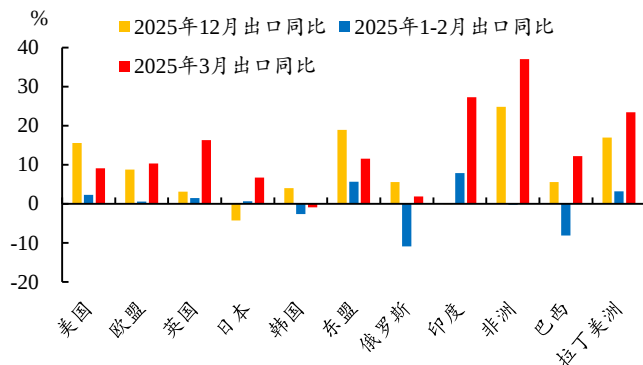
从绝对贡献来看，2025 年 3 月，我国出口同比为正主要由美国、欧盟、东盟、非洲、拉美支撑，分别拉动我国出口同比 1.1、1.3、2.0、1.6、1.5 个百分点；从边际变化来看，对主要地区出口增速均边际回升。

图3: 从绝对贡献来看, 我国出口同比为正主要由美国、欧盟、东盟、非洲、拉美支撑



数据来源: Wind、开源证券研究所

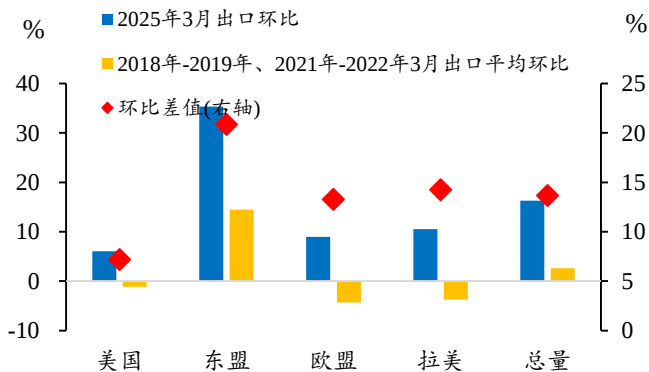
图4: 从边际变化来看, 我国对主要地区出口增速均边际回升



数据来源: Wind、开源证券研究所

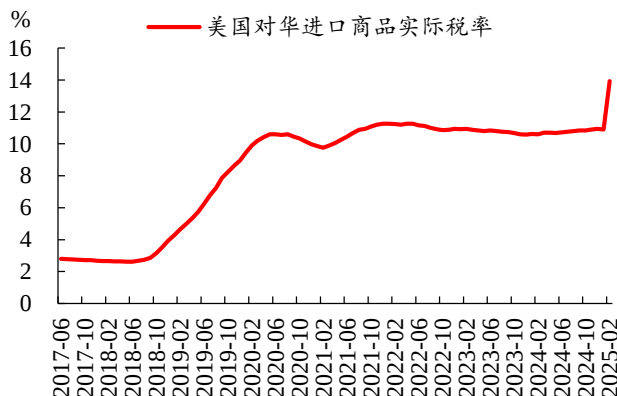
出口高增主要由间接抢出口带动, 或反映中国制造业已深嵌全球产业链体系中: 从与出口季节性的比较来看, 3月对美出口环比高于季节性(2018-2019年、2021-2022年3月出口环比均值)7个百分点, 而对东盟、欧盟、拉美出口则分别高于季节性20、13、14个百分点, 因此3月出口高增主要受间接抢出口影响。需要指出的是, 2025年2月, 美国对华名义税率上升10%, 而实际税率仅提升3%, 在直接出口美国实际税率提升幅度较小情况下, 中国3月间接抢出口规模远高于直接抢出口, 或证明在较为简单的转口贸易之外, 中国还存在较大规模的中间品、资本品出口, 中国制造业已深嵌全球产业链体系中。

图5: 出口高增主要由间接抢出口带动



数据来源: Wind、开源证券研究所

图6: 2025年2月, 美国对华名义税率上升10%, 而实际税率仅提升3%

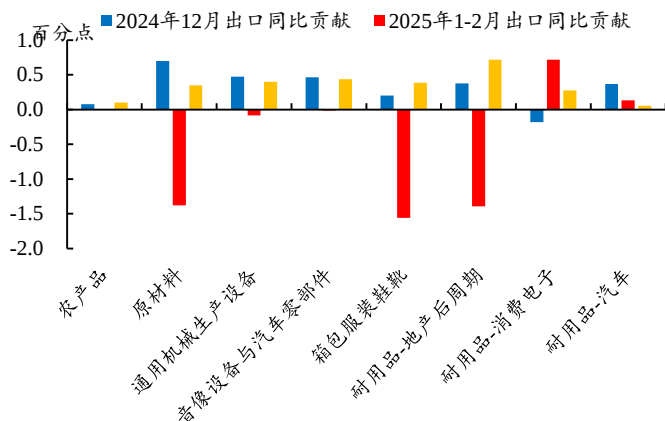


数据来源: Wind、开源证券研究所

1.3、产品结构看, 通用机械生产设备出口增速边际回升幅度最大

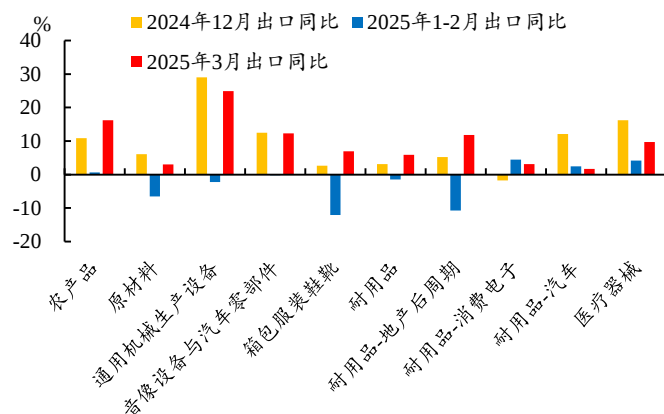
从绝对贡献来看, 2025年1-2月同比为正主要由原材料、生产设备、零部件、箱包服装鞋靴、地产后周期产品支撑。从边际变化来看, 除汽车、消费电子产品外, 其他多数产品出口同比均边际回升。需要注意的是, 通用机械与零部件产品出口同比边际回升幅度较大, 其中通用机械生产设备出口同比较前值回升27个百分点, 是回升幅度最大的产品, 进一步验证了中间品、资本品抢出口规模较大的观点。

图7：从绝对贡献来看，我国 2025 年 1-2 月出口同比为正主要由原材料、生产设备、零部件、箱包服装鞋靴、地产后周期产品支撑



数据来源：Wind、开源证券研究所

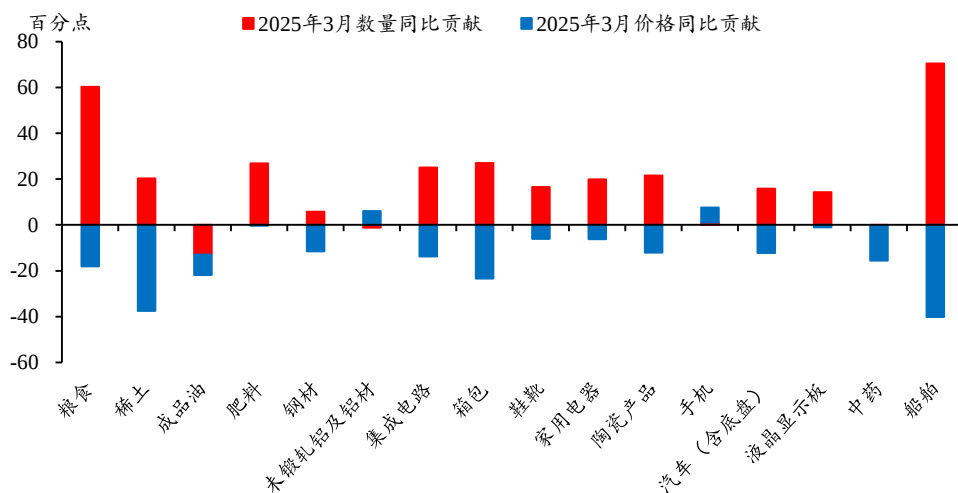
图8：从边际变化来看，通用机械与零部件产品出口同比边际回升幅度较大



数据来源：Wind、开源证券研究所

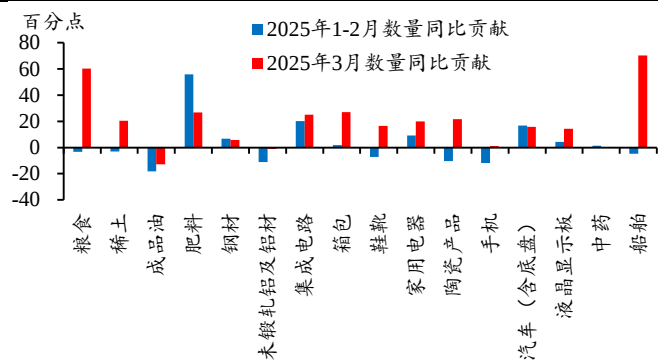
量价拆分来看，3 月出口主要为数量贡献。将 3 月部分重点产品出口金额同比拆分为数量贡献与价格贡献。绝对贡献方面，3 月出口为正主要为数量贡献支撑；边际贡献方面，在纳入统计的 16 类产品中，12 类产品出口数量贡献边际回升，5 类产品出口价格贡献边际回升。

图9：2025 年 3 月出口为正主要为数量贡献支撑



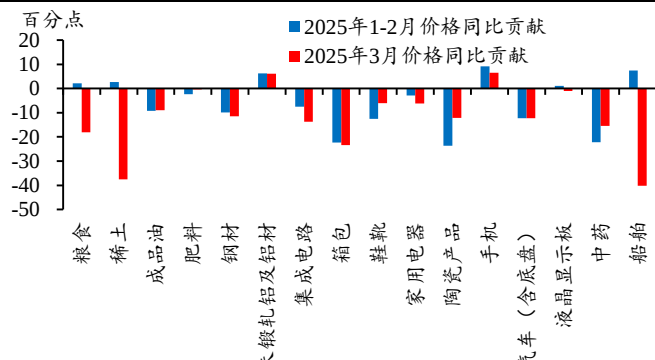
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：边际贡献方面，16类产品中，12类产品出口数量贡献边际回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：边际贡献方面，16类产品中，5类产品出口价格贡献边际回升



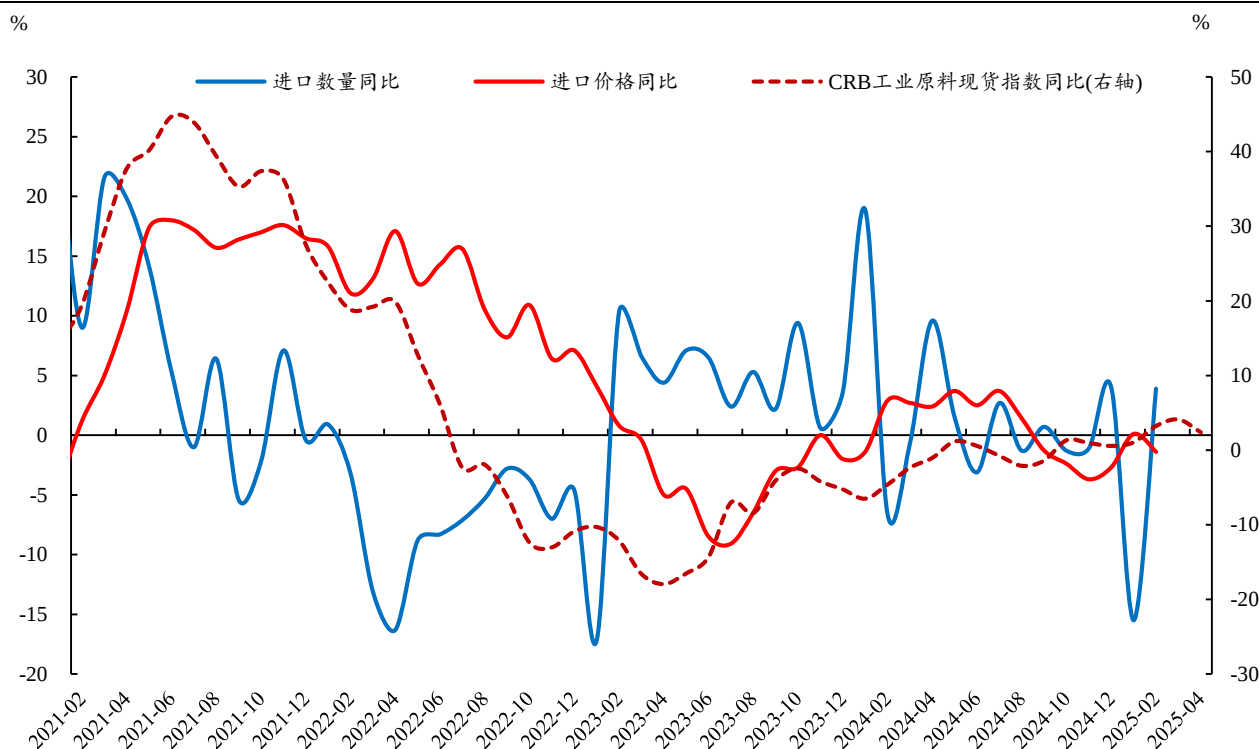
数据来源：Wind、开源证券研究所

2、进口：同比有所回升

3月进口同比有所回升，较前值回升5.8个百分点至-4.3%，主因需求影响。

后续来看，进口或受周期性与关税扰动因素影响而同比处于低位。

图12：受大宗商品价格影响，近期进口价格保持低位

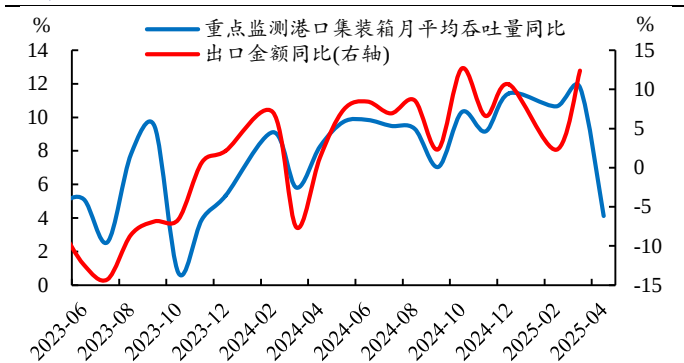


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、预测 4 月出口同比-4%，关注化学制品等结构性机会

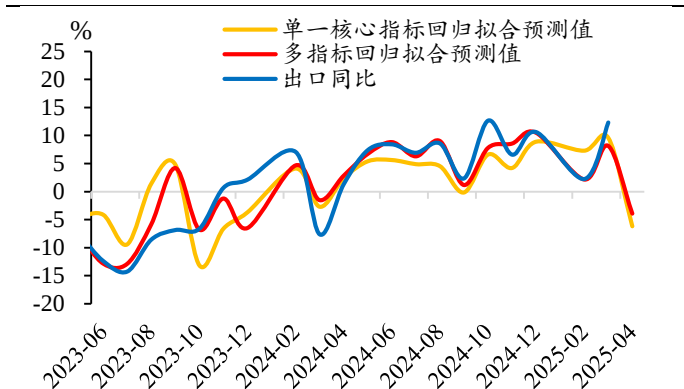
1、关注关税与全球外贸衰退叠加影响。当前外需的周期性下行趋势并未结束，且若后续美国经济进入明显衰退进程中，叠加全球加征关税影响，全球贸易需求或将受到较大影响。根据截至 4 月 14 日出口高频数据拟合，4 月出口同比或将在-4%左右，若简单假设后续出口走势按 2015-2016 年、2019 年、2023 年全球贸易衰退期环比运行，且出口美国金额下降 85%，则 2025 年出口同比或在-12%左右。

图13：截至 4 月 14 日，4 月港口集装箱吞吐量同比大幅下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：据截至 4 月 14 日出口高频数据拟合，4 月出口同比或将在-4%左右



数据来源：Wind、开源证券研究所

2、短期内，或可关注美国对我国进口依赖度较高的产品。将其细分为两类：
(1)美国对华进口依赖度超过 90%且进口金额较大的前二十类产品，主要为生活与娱乐用品，其中魔术道具、LED 二极管灯泡、保温瓶、微波炉、合成纤维毯位居前 5 位。(2)美国对华进口存在一定规模且依赖度最高的前二十类产品，包含一定规模的化学制品，此类产品美国对华依赖度高，若为刚性需求，短期或难找到替代对象。

图15：美国对华进口依赖度超过 90%且进口金额较大的前二十类产品，主要为生活与娱乐用品

HS6位码	产品名称	2024年美国从中国进口金额(亿美元)	2024年美国对中国进口依赖度(%)
950590	其他节日或娱乐用品,包括魔术道具等	18.9	93.3
853952	发光二极管(LED)灯泡(管)	17.0	95.4
961700	保温瓶	17.0	95.8
851650	微波炉	13.5	90.1
630140	合成纤维制毯子及旅行毯	12.6	91.8
851310	自供能源的手提式电灯	9.4	91.3
732119	其他钢铁制家用炊事器具及加热板	6.9	95.7
670210	塑料制人造花、叶、果实及其零件和制品	6.3	95.5
490300	儿童图画书、绘画或涂色书	5.4	93.0
360410	烟花爆竹	5.6	96.7
670290	其他材料制人造花、叶、果实及其零件和制品	4.7	96.9
871500	婴儿车及其零件	4.0	96.9
630222	化纤制盥洗及厨房用织物制品	3.3	95.2
660110	庭园用伞及类似伞	3.1	96.4
842310	体重计,包括婴儿秤;家用秤	2.7	95.9
961511	硬质橡胶或塑料制梳子、发夹及类似品	2.0	91.6
630293	化纤制盥洗及厨房用织物制品	1.7	92.7
851640	电熨斗	1.6	93.1
630110	电暖毯	1.7	99.3
660191	折叠伞	1.7	98.2

数据来源：Trademap、开源证券研究所

图16：部分化学制品美国对华进口依赖度极高，短期或难找到替代对象

HS6位码	产品名称	2024年美国从中国进口金额(亿美元)	2024年美国对中国进口依赖度(%)
550140	聚丙烯长丝丝束	0.02	100.0
293080	涕灭威(ISO)、敌菌丹(ISO)及甲胺磷(ISO)	0.04	99.9
720450	供再熔的碎料钢铁锭	0.05	99.9
851672	电热烤面包器	1.50	99.7
600541	人造纤维制未漂白或漂白经编织物	0.04	99.7
630110	电暖毯	1.73	99.3
280512	钙	0.18	99.1
910511	电动的闹钟	0.51	99.1
392093	氨基树脂非泡沫塑料板、片、膜、箔及扁条	0.01	98.2
660191	折叠伞	1.68	98.2
240419	其他非经燃烧吸用的产品	0.12	98.1
293214	三氯蔗糖	1.01	98.0
845019	其他洗衣机,干衣量≤10kg	0.15	97.7
293293	3,4-亚甲二氧基苯甲醛(胡椒醛)	0.08	97.5
382762	以上五氟乙烷(HFC-125),但不含无环烃的不饱和氟	0.24	97.3
940382	竹制家具	0.77	97.1
670290	其他材料制人造花、叶、果实及其零件和制品	4.68	96.9
290343	一氟甲烷、1,2-二氟乙烷及1,1-二氟乙烷	0.45	96.9
871500	婴儿车及其零件	4.03	96.9
852713	其他不需外接电源的收录(放)音组合机	1.34	96.8

数据来源：Trademap、开源证券研究所

4、风险提示

外需回落超预期，政策变化超预期。

特别声明

《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）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其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。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn