

2025年04月14日

证券分析师

刘思佳 S0630516080002
liusj@longone.com.cn

证券分析师

胡少华 S0630516090002
hush@longone.com.cn

联系人

李嘉豪
lijiah@longone.com.cn

关注4月数据更重要

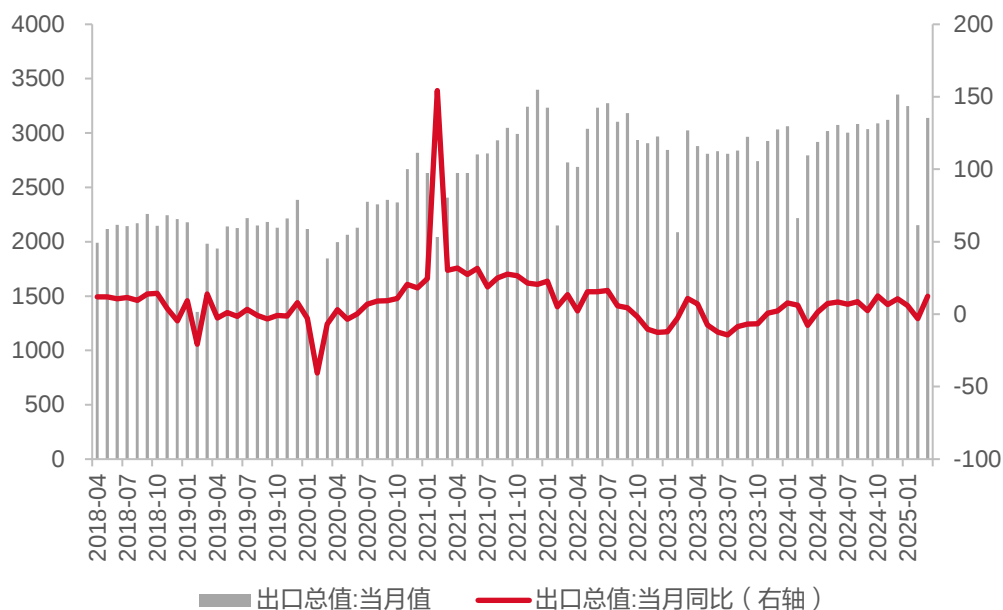
——国内观察：2025年3月进出口数据

投资要点

- 事件：4月14日，海关总署发布2025年3月外贸数据。2025年3月，以美元计价，出口同比12.4%，2025年1-2月同比2.3%；进口同比-4.3%，2025年1-2月同比-8.4%；贸易差额1026.4亿美元，较去年同期增加440.56亿美元。
- 核心观点：3月受外需仍有韧性、“抢出口”、去年同期基数影响，出口增速明显上升，但并未计入4月特朗普“对等关税”落地的影响，外部经贸环境边际变化较大，4月中国对美出口或出现大幅度下行，拖累整体出口数据。进口增速虽略有回升，但规模创2021年以来同期最低，在短期外需或大幅度下行背景下，内需或被拖累，进口同比降幅或将扩大。除了内需仍整体偏弱的背景，也需要关注国产替代以及未来出口下滑背景下对中间品进口拖累的影响。总的来看，3月进出口数据反映的是过去，对当前资产价格的影响相对有限。全球贸易局势日趋复杂的情况下，关注各经济主体间的贸易谈判进展以及稳内需政策加码的可能性，4月政治局会议的重要性也在加强。
- 出口增速超预期。3月出口规模3139.12亿美元，创同期历史新高，3月出口同比增速明显加快，较2025年1-2月增速提升了10.1个百分点；环比来看，3月出口环比增长46%，高于4年同期均值28.93%，强于季节性。出口增速走高主要受两方面因素影响：一是去年同期基数明显偏低，去年同期出口规模2794.16亿元，增速仅为-7.6%；二是虽然前期美国对中国进口加征20%关税正式生效，但对等关税尚未落地，仍存在“抢出口”效应。当前来看，在4月特朗普“对等关税”的冲击下，美国对中国进口商品加征关税幅度已达145%，4月对美国出口规模或明显下滑，拖累整体出口。短期来看，仍需关注后续贸易谈判的进展。
- 外需方面，欧升美落，整体仍有韧性。3月，欧元区制造业PMI回升1.0个百分点至48.6%；美国ISM制造业PMI、日本制造业PMI分别回落1.3个、0.6个百分点至49.0%和48.4%。美欧日制造业PMI皆略低于荣枯线。韩国3月出口同比小幅回升至3.00%。摩根大通全球制造业PMI为50.3%，虽较2月回落了0.3%，但仍处于扩张区间。
- 对美国、欧洲、东盟、日本出口增速回升明显，除此以外其他地区的拉动也明显回升。3月，我国对美国、欧盟、东盟和日本出口均有不同程度的回升，当月同比分别较1-2月回升6.79、9.7、5.85、6.03个百分点至9.09%、10.3%、11.55%、6.73%。环比来看，也皆强于季节性，环比分别为44.29%、41.68%、62.93%、44.55%，高于近4年同期均值26.40%、19.05%、48.49%、28.25%，贸易环境的不确定性使“抢出口”效应仍存。从拉动的角度，美欧日3月拉动2.98pct，东盟拉动2.21pct，合计整体较1-2月上升3.73pct；其他地区拉动7.2pct，前值0.83pct，较2025年1-2月有大幅提升，反映出口结构的多元化发展。
- 机电产品出口增速明显回升。机电产品、农产品、高新技术产品当月同比均有不同程度的提升，较上月分别回升9.2个、7.4个、1.9个百分点至13.4%、10.4%、7.3%。主要产品中，通用机械设备、纺织纱线及其制成品、汽车零部件均有明显回升；2025年1-2月表现较好的集成电路、自动数据处理设备及其零部件均有不同程度的回落。
- 进口增速略有回升但仍处低位。3月进口金额2112.69亿美元，规模处于2021年以来同期最低。环比来看，3月进口环比15.2%，低于去年同期的22.1%，总体处于较低水平，也低于4年同期均值23.47%，弱于季节性。主要大宗商品中，大豆、粮食降幅持续扩大，拖累整体进口；铁矿砂进口增速虽略有回升，但降幅仍在两位数以上。飞机及芯片进口增速明显加快，或是“抢进口”的反映。总体来看，进口增速降幅虽有收窄，但仍然反映内需相对偏弱。后续关注国产替代对进口的影响，以及出口下滑拖累相关中间品的进口。

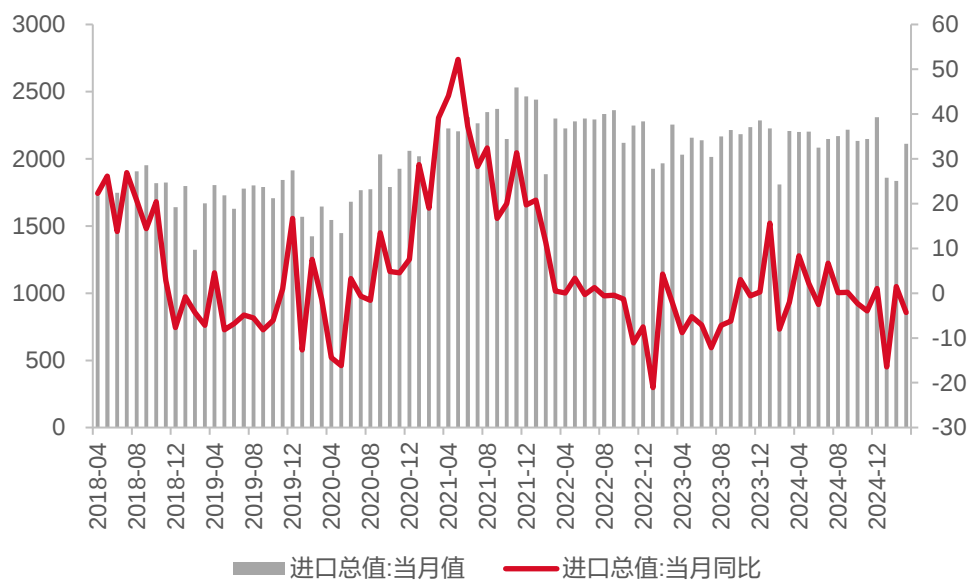
- 风险提示：国内政策落地不及预期；美国对中国关税政策继续超预期的风险。

图1 以美元计价出口金额及同比增速，亿美元，%（右轴）



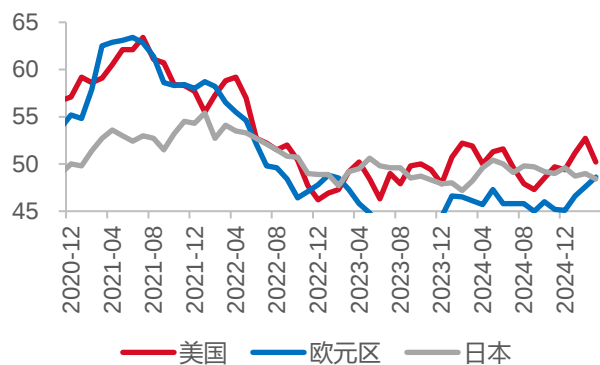
资料来源：海关总署，东海证券研究所

图2 以美元计价进口金额及同比增速，亿美元，%（右轴）



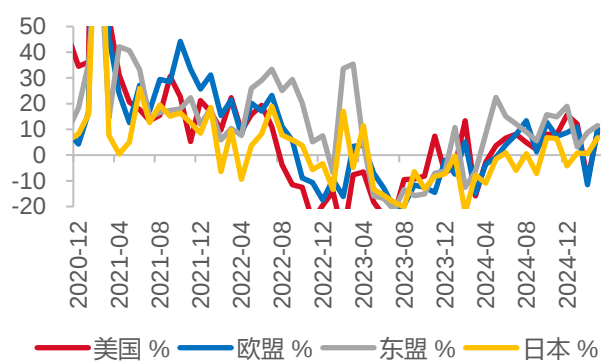
资料来源：海关总署，东海证券研究所

图3 美、欧、日制造业 PMI



资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 对美国、欧盟、东盟、日本出口增速，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 韩国出口当月同比，%



资料来源：海关总署，东海证券研究所

图6 部分产品出口金额增速及出口数量增速，%

产品	金额			数量		
	2025-03	2025-02	环比变化	2025-03	2025-02	环比变化
粮食	31.1	1.3	29.8	60.2	0.7	59.5
肥料	26.5	52.6	26.1	26.9	56.0	29.1
通用机械设备	24.9	-2.0	26.9			
灯具、照明装置及其零件	22.7	-21.7	44.4			
水产品	17.8	2.3	15.5	22.3	11.9	10.4
纺织纱线、织物及其制品	16.1	-2.0	18.1			
液晶显示板	13.2	5.6	7.6	14.4	4.5	9.9
汽车零配件	12.5	0.6	11.9			
家用电器	12.5	6.3	6.2	19.9	9.4	10.5
音视频设备及其零件	11.9	-1.0	12.9			
医疗仪器及器械	9.7	4.4	5.3			
鞋靴	9.5	-18.3	27.8	16.5	-6.7	23.2
服装及衣着附件	8.8	-6.9	15.7			
集成电路	7.9	11.9	4.0	25.1	20.1	5.0
手机	7.7	-3.3	11.0	1.1	-11.7	12.8
塑料制品	7.3	-8.3	15.6			
家具及其零件	7.2	-15.5	22.7			
陶瓷产品	6.9	-30.4	37.3	21.6	-10.1	31.7
玩具	5.1	-11.1	16.2			
未锻轧铝及铝材	4.9	-5.5	10.4	-1.2	-11.0	9.8
船舶	1.9	2.2	-0.3	70.4	-0.7	71.1
汽车(包括底盘)	1.6	2.5	0.9	15.9	16.8	-0.9
自动数据处理设备及其零部件	0.8	10.5	9.7			
箱包及类似容器	-2.7	-20.2	17.5	27.1	2.3	24.8
钢材	-6.4	-3.9	2.5	5.8	6.7	-0.9
中药材及中式成药	-15.6	-21.0	5.4	-0.2	1.4	-1.6
成品油	-20.8	-24.8	4.0	-12.9	-18.1	5.2
稀土	-24.9	-0.4	24.5	20.3	-3.0	23.3

资料来源：海关总署，东海证券研究所

图7 分产品进口金额增速及进口数量增速，%

产品	金额			数量		
	2025-03	2025-02	环比变化	2025-03	2025-02	环比变化
空载重量超过2吨的飞机	165.9	148.8	17.1	76.5	123.5	-47.0
自动数据处理设备及其零部件	129.9	54.4	75.5			
天然及合成橡胶(包括胶乳)	44.2	57.7	-13.5			
食用植物油	26.7	-8.4	35.1	8.4	-25.7	34.1
铜矿砂及其精矿	12.1	5.6	6.5	2.7	1.3	1.4
未锻轧铜及铜材	8.7	0.5	8.2	-1.5	-7.2	5.7
二极管及类似半导体器件	8.4	-5.2	13.6	7.5	-0.6	8.1
集成电路	3.5	2.7	0.8	11.2	6.3	4.9
医药材及药品	-0.5	-10.8	10.3	1.2	-11.8	13.0
纸浆	-0.8	8.0	-8.8	2.5	6.1	-3.6
机床	-1.5	-9.8	8.3	-2.3	40.7	-43.0
原油	-3.7	-10.5	6.8	4.8	-5.0	9.8
肉类(包括杂碎)	-4.0	2.4	-6.4	-4.0	-0.2	-3.8
液晶显示板	-7.9	-14.6	6.7	-10.9	-26.5	15.6
肥料	-8.8	-19.7	10.9	1.6	-12.4	14.0
初级形状的塑料	-9.8	1.8	-11.6	-10.6	2.9	-13.5
美容化妆品及洗护用品	-10.2	2.0	-12.2	-10.2	14.1	-24.3
原木及锯材	-12.2	-8.1	-4.1	-9.3	-11.4	2.1
钢材	-15.2	-7.9	-7.3	-18.9	-7.2	-11.7
天然气	-20.8	-13.8	-7.0	-14.9	-7.7	-7.2
干鲜瓜果及坚果	-22.2	-9.5	-12.7	4.0	5.8	-1.8
纺织纱线、织物及其制品	-22.2	-10.4	-11.8			
铁矿砂及其精矿	-27.0	-30.0	3.0	-6.7	-8.4	1.7
成品油	-27.3	-15.0	-12.3	-33.7	-16.2	-17.5
汽车零配件	-27.9	-22.9	-5.0			
煤及褐煤	-30.3	-18.5	-11.8	-6.4	2.1	-8.5
汽车(包括底盘)	-32.4	-50.3	17.9	-27.0	-45.8	18.8
大豆	-46.5	-14.8	-31.7	-36.8	4.4	-41.2
粮食	-54.7	-35.6	-19.1	-54.1	-35.2	-18.9

资料来源：海关总署，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、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注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089