

3 月出口超预期，后续贸易战影响值得高度关注

——2025 年 3 月贸易数据解读

研究发展部执行总监 冯琳

根据海关总署公布的数据，以美元计价，2025 年 3 月出口额同比增长 12.4%，比 1-2 月累计同比增速加快 10.1 个百分点；3 月进口额同比下降 4.3%，比 1-2 月累计同比降幅收窄 4.1 个百分点。

一、3 月出口同比增速显著加快，主要源于上年同期基数偏低，外需韧性较强，以及仍在一定程度上存在“抢出口”效应。美国大幅加征关税后，短期内除手机、电脑等相关电子产品外，大多数中美双边贸易已无市场接受的可能性；另外，特朗普政府在全球范围内大幅加征关税，还会拖累外需整体放缓。

以人民币计价，3 月出口、进口额同比增速分别为 13.5%和-3.5%，与同期以美元计价的增速差主要源于过去一年中人民币对美元略有贬值。

以美元计价，3 月出口额同比增速为 12.4%，比 1-2 月累计增速大幅加快 10.1 个百分点，明显强于季节性，超出市场普遍预期。主要原因有三个：一是上年同期基数明显偏低。2024 年 3 月出口同比增速为-7.6%，而 2024 年 1-2 月出口增速为 7.1%。二是当月外需仍有较强韧性。可以看到，一季度各月摩根大通全球制造业 PMI 指数均处于扩张区间，3 月韩国、越南出口都保持较强增长态势。最后，在美国对全球加征关税之前，或还存在一定“抢出口”效应。

3 月我国对美国出口额同比增长 9.1%，增速较 1-2 月累计同比增速（2.3%）明显加快。背后除上年同期基数明显偏低外，一方面源于 2 月和 3 月加征的关税尚未完全传导至出口数据，也不排除美国进一步加征关税前景下，当月仍存在一定“抢出口”效应的可能。此外，3 月我国对东盟、欧盟、日本、印度、俄罗斯等主要贸易伙伴出口增速都有明显加快，上年同期基数偏低是主要原因。

整体上看，一季度以美元计价，我国出口额同比增长 5.8%，在美国掀起新一轮贸易战背景下表现超出市场普遍预期。除了上年同期基数较低外，主要与外需韧性较强以及“抢出口”效应持续发酵直接相关。

展望未来，4 月中美贸易关系骤然恶化，双边加征关税幅度超过 100%，这在很大程度上意味着短期内双边贸易已无市场接受的可能性；尽管美国对手机、电脑等相关电子产品进口暂时豁免所谓的“对等关税”，但 4 月中国对美出口仍会出现很大幅度下行，进而拖累整体出口转为同比负增长。与此同时，

特朗普政府宣布将暂缓对三分之一的美国贸易伙伴实施差异化高关税，但仍将加征 10% 的所谓“基线关税”，而 2024 年美国平均关税税率为 2.3%。这意味着从 4 月开始，美国实际关税税率仍将出现一次大幅跃升，将对全球产业链形成很大扰动，后期外需整体放缓风险值得高度关注。

考虑到美国经济无法承受“对等关税”的猛烈冲击——美国先后宣布将暂缓对三分之一的美国贸易伙伴实施差异化高关税，对手机、电脑等相关电子产品暂时豁免“对等关税”等都印证了这一点，我们判断后期中美将进入关税谈判进程，最终结果将是超高关税税率大幅下调，同时美中贸易逆差也会收窄。

总体上看，在 4 月特朗普政府掀起全球贸易战、外部经贸环境变数骤然加大的背景下，接下来稳外贸措施会显著加码，同时国内将有针对性的出台支持“出口转内销”政策，着力扩大内需，缓解外需下滑对出口行业乃至整体宏观经济的影响。我们判断，今年在超常规逆周期调节全面发力，特别是大力提振国内消费的政策取向，外部波动对整体宏观经济运行的冲击可控。

二、一季度进口偏弱，进口额累计同比较大幅度下滑，背后主要受国际大宗商品价格下跌、贸易战影响出口环节进口需求，以及 1-2 月日历天数和工作日天数少于上年同期等因素影响。其中，价格因素拖累效应最为显著。从 3 月来看，伴随天数差异消除，当月进口额同比降幅较 1-2 月累计降幅有所收窄。

以美元计价，3 月进口额同比下降 4.3%，降幅较 1-2 月累计同比降幅收窄 4.1 个百分点；1-3 月累计，进口额同比下降 7.0%。一季度进口额同比出现较大幅度下降，背后主要有三方面原因：首先，受国际大宗商品价格下跌影响，一季度我国铁矿砂和煤炭的进口均价跌幅均超 2 成，原油、大豆进口均价分别下跌 5.7% 和 16.6%，这些价格因素下拉整体进口增速 2.6 个百分点；其次，历史数据显示，贸易战对进口的传导速度较快，或因企业对贸易战将影响后续出口订单的担忧，会抑制企业对生产出口商品所需进口原材料和中间品的备货需求；最后，今年 1-2 月日历天数比去年同期少 1 天，工作日少 2 天，也在很大程度上解释了年初进口额的同比下滑，而伴随天数差异消除，3 月进口额同比降幅较 1-2 月累计降幅有所收窄。

从主要进口商品量价走势来看，（1）1-3 月原油进口额累计同比下降 8.1%，主要原因是进口均价下跌 5.7%，同时，当季进口量同比下降 1.5%，对进口额增速也有一定下拉作用。3 月当月原油进口额同比下降 3.7%，降幅较 1-2 月累计降幅明显收窄，这主要受进口量同比增长 4.8% 拉动（1-2 月累计同比下降 5.0%），进口均价同比降幅则有所扩大，背后是自 1 月中下旬以来，国际油价持续较快下行。

（2）1-3 月铁矿石进口额累计同比下降 27.5%，主要原因是进口均价下跌 23.5%，同时，进口量也录得 7.8% 的同比降幅。3 月当月铁矿石进口额同比下降 27.0%，降幅较 1-2 月累计降幅收窄 3.0 个百分点——当月进口均价和进口量降幅均有所收窄，但进口均价同比降幅仍超 2 成。

(3) 1-3 月大豆进口额累计同比下降 24.0%，当季进口量同比下降 7.9%，进口均价同比降幅则达到 16.6%。3 月当月大豆进口价格同比降幅小幅收窄至 15.5%，但进口量同比骤降 36.8%（1-2 月累计为增长 4.4%），拖累进口额同比大幅下降 46.5%，降幅较 1-2 月累计降幅显著扩大。

(4) 1-3 月集成电路进口额累计同比增长 3.2%，当季进口量同比增长 8.1%，进口均价则同比下降 4.7%。3 月当月集成电路进口均价同比下降 6.8%，降幅较 1-2 月累计降幅有所走阔，进口量同比增速则加快至 11.1%（1-2 月累计为 6.3%），支撑当月进口额同比增长 3.5%，增速较 1-2 月累计增速加快 0.8 个百分点。

整体上看，对我国主要进口商品量价走势的分析也表明，一季度进口额同比下降受到量价两方面因素影响，但价格因素的拖累效应更为明显。展望未来，考虑到我国外贸具有“大进大出”特征，加工贸易占比较高，接下来出口下滑会拖累进口，特别是 4 月起自美国进口降幅会显著加深——3 月自美国进口额同比下降 9.5%，一季度同比下降 1.4%——短期内整体进口同比降幅将会扩大。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、研究观点等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。未获书面授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/及发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

本研究报告的结论，是在最初发表本报告日期当日按照东方金诚的研究流程及标准做出的独立判断，遵循了客观、公正的原则，未受第三方组织或个人的干预和影响。东方金诚可能不时补充、修订或更新有关信息，也可能发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任更新本报告并通知报告使用者。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本声明为本研究报告不可分割的内容，任何使用者使用或引用本报告，应转载本声明。并且，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。