

1-2 月外贸数据点评：出口走弱了吗？



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



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

投资要点：

1-2 月出口增速放缓，出口额创新高。以美元计价，1-2 月出口同比增速 2.3%，呈小个位数增长，主要因去年高基数所致，但出口并未出现走弱迹象，出口绝对金额创近年以来新高。出口具备韧性的原因有三点，一是美国加征关税的实质性影响尚未体现，我国对美出口未出现大幅放缓迹象。二是全球制造业边际有所改善，对外需形成一定支撑。三是美元兑人民币汇率高位波动，一定程度上有利于出口。

分地区看，我国对东盟、美国出口维持平稳；对中国香港、越南、印度维持较高增速。新兴经济体方面，我国对东盟地区出口增速大幅高于去年同期增速。其中，对越南出口在高基数下仍保持两位数增速。对印度出口高于去年全年增速。发达经济体方面，我国对美国出口增速基本维持平稳；对欧盟出口增速略有下降；对中国香港地区出口增速高于去年全年增速；对日本出口增速由负转正，但维持在较低水平；对韩国出口增速降幅扩大。从贡献度来看，东盟、美国、中国香港、印度对出口贡献显著，东盟国家中，越南贡献度最高。

分产品看，农产品、机电产品、高技术产品、出口稳定；箱包、鞋靴、家具等劳动密集型产品出口增速放缓。1-2 月，农产品出口拉动出口 0.1 个百分点。其中，粮食出口同比增速转正；受高基数影响，纺织纱线、服装、鞋靴等劳动密集型消费品出口增速多数转负，拖累出口增速 2.0 个百分点。机电产品出口在高基数下仍然维持韧性。其中，集成电路、自动数据处理设备及其零部件出口高增；汽车出口出现降温迹象。量价上看，资源品以价换量迹象有改善。

进口方面，机电产品、高技术产品进口增速放缓，农产品、能源类资源品、金属类资源品进口增速大幅下降。进口增速大幅下降主要因为大宗产品进口增速下跌。农产品进口增速-14.7%，拖累进口增速 1.3 个百分点。金属资源品中，铁矿和铜矿进口增速均下跌，共拖累进口增速 1.8 个百分点。能源类资源品中，煤、原油、成品油、天然气进口增速降幅扩大，共拖累进口增速 2.1 个百分点。大宗产品进口增速下滑，一是与大宗产品价格普遍低迷有关；二是与中国对美国的关税反制有关。量价上看，多数产品数量边际下降大于价格。

短期内出口存在反弹空间。1-2 月出口增速由于高基数承压，但出口绝对金额仍有一定韧性。往后看，出口有望小幅反弹。一是基数因素消除后，

相关报告

美国 2 月非农点评：就业小幅放缓，降息预期暂掩衰退担忧

2025.03.10

行稳致远——2025 年政府工作报告解读

2025.03.06

2 月 PMI 数据点评：制造业景气度改善，重返扩张区间

2025.03.04

出口有望回升；二是我国对东南亚、南亚出口稳中有升，指向在贸易壁垒加深背景下，我国转口贸易会有一定的对冲作用；三是 2025 年全球流动性宽松背景下，全球经济有望延续修息趋势，全球制造业复苏或能成为抵消“抢出口”边际效应减弱的因素之一。2025 年，出口的不确定性主要来源于美国关税政策。特朗普上台以来已经针对中国连续两次加征 10% 的关税，3 月 5 日重申将于 4 月 2 日开始征收“对等关税”，这将对全球贸易产生进一步冲击。后续需要关注美国关税政策涉及的产品和地区范围对全球外贸的影响。

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. 1-2 月出口额创新高	5
2. 东盟、美国、印度对出口贡献率提升	5
3. 技术密集型产品出口稳定，劳动密集型产品出口回落.....	6
4. 进口增速大幅回落，大宗产品为主要拖累	7
5. 短期内出口或存在反弹空间	8
风险提示	8

图表目录

图 1	全球 PMI 重回荣枯线以上 (%)	5
图 2	2022-2025 年出口总额月度增速 (2 月为累计同比, %)	5
图 3	2022-2025 年月度出口总额 (2 月为累计数, 亿美元)	5
图 4	对东盟、越南、印度出口累计增速较高 (%)	6
图 5	东盟、美国、中国香港、印度对出口贡献显著 (%)	6
图 6	1-2 月主要出口产品累计增速 (%)	6
图 7	主要出口产品对出口增速拉动情况 (%)	7
图 8	1-2 月部分主要商品出口增速的量价拆分	7
图 9	12 月主要商品进口增速的量价拆分	8

1. 1-2月出口额创新高

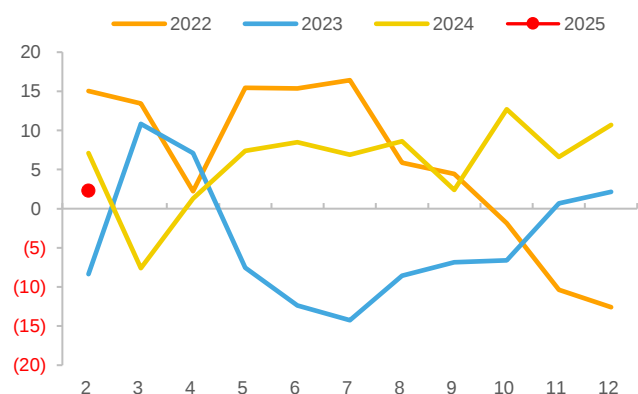
以美元计价，2月出口累计同比增速2.3%，呈小个位数增长，主要因去年高基数所致。但1-2月出口表现并不弱：2月累计出口额为5399.4亿美元，创近年以来新高。2月累计贸易顺差1705.1亿美元，同比增速36.8%，高于去年全年增速。出口具备韧性的原因有三点，一是美国加征关税的实质性影响尚未体现，我国对美出口未出现大幅放缓迹象。二是全球制造业边际有所改善，对外需形成一定支撑。三是美元兑人民币汇率高位波动，一定程度上有利于出口。

图1 全球 PMI 重回荣枯线以上 (%)

	全球	美国	欧元区	日本	韩国	中国香港	东盟地区
2025-02	50.6	50.3	47.6	49.0	49.9	49.0	50.5
2025-01	50.1	50.9	46.6	48.7	50.3	51.0	51.0
2024-12	49.6	49.3	45.1	49.6	49.0	51.1	50.6
2024-11	50.0	48.4	45.2	49.0	50.6	51.2	50.3
2024-10	49.4	46.5	46.0	49.2	48.3	52.2	49.5
2024-09	48.8	47.2	45.0	49.7	48.3	50.0	49.8
2024-08	49.6	47.2	45.8	49.8	51.9	49.4	51.0
2024-07	49.7	46.8	45.8	49.1	51.4	49.5	51.3
2024-06	50.8	48.5	45.8	50.0	52.0	48.2	51.1
2024-05	51.0	48.7	47.3	50.4	51.6	49.2	50.5

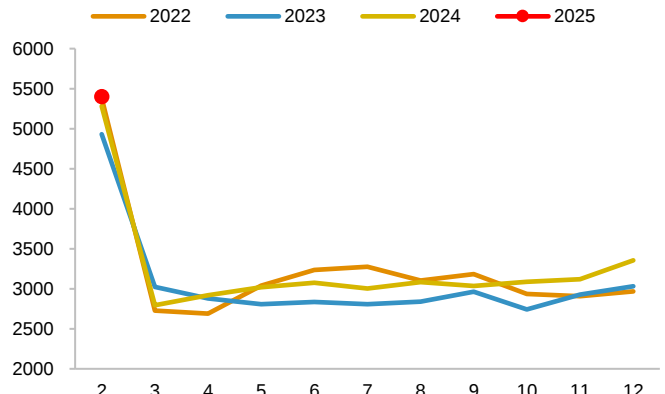
资料来源：Wind，联储证券研究院

图2 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3 2022-2025年月度出口总额（2月为累计数，亿美元）



资料来源：Wind，联储证券研究院

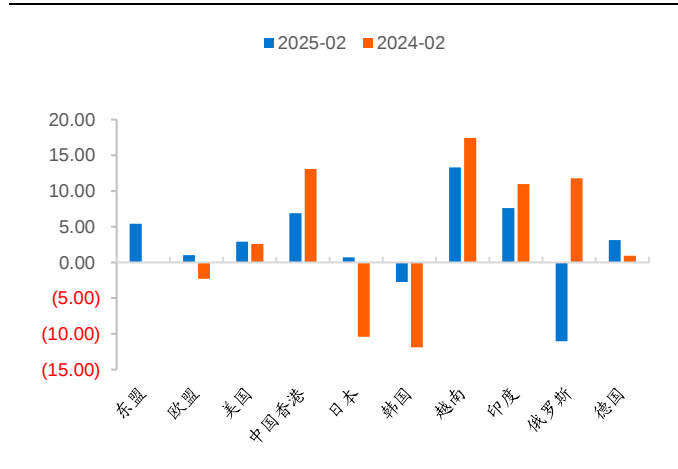
2. 东盟、美国、印度对出口贡献率提升

十大出口地区中，对东盟、美国出口维持平稳；高基数下，对中国香港、越南、印度维持较高增速。新兴经济体方面，1-2月，我国对东盟地区出口增速为5.4%，大幅高于去年同期增速。其中，对越南出口增速为13.3%，高基数下仍保持两位数增速。对印度出口增速为7.6%，高于去年全年增速2.4%。发达经济体方面，我国对美国出口增速为2.9%，基本维持平稳；对欧盟出口增速为1.0%，略有下降；对中国香港地区出口增速为6.9%，高于去年全年增速；对日本出口增速由负转正，但维持在较低水平，同比增速为0.7%；对韩国出口增速降幅扩大，同比增速为-2.7%。

东盟、美国、中国香港、印度对出口贡献显著，东盟国家中，越南贡献度最高。1-2月，东盟地区拉动出口0.9个百分点，贡献率达37.7%，高出去年全年贡献度0.6pct。其中，越南拉动出口0.6个百分点，贡献率达24.6%。中国香港对出口拉动0.5个百分点，贡献率达23.6%，高出去年15.2pct。美国拉动出口0.4个百分点，贡献率18.0%，

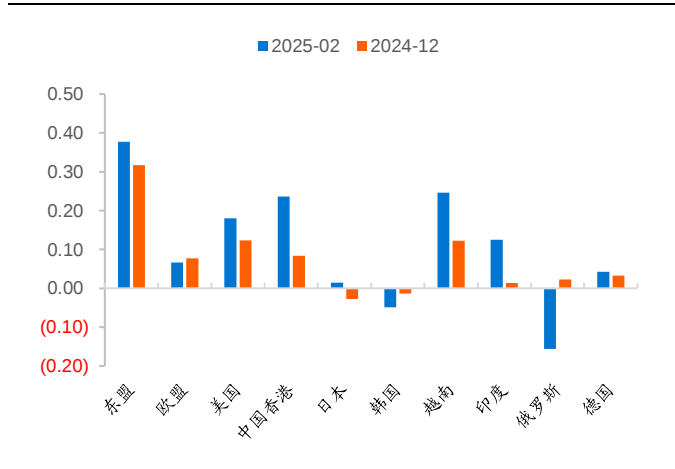
高出去年全年 5.7pct。印度拉动出口 0.3 个百分点，贡献率达 12.5%，高出去年 11.1pct。

图4 对东盟、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5 东盟、美国、中国香港、印度对出口贡献显著（%）



资料来源：Wind，联储证券研究院

3. 技术密集型产品出口稳定，劳动密集型产品出口回落

农产品、机电产品、高技术产品、出口稳定；箱包、鞋靴、家具等劳动密集型产品出口增速放缓。1-2月,农产品出口增速 3.0%，拉动出口 0.1 个百分点。其中，粮食出口同比增速转正，同比增长 1.3%；受高基数影响，纺织纱线、服装、鞋靴等劳动密集型消费品出口增速多数转负，拖累出口增速 2.0 个百分点。机电产品出口在高基数下仍然维持韧性，累计同比增速为 4.2%，拉动出口 2.3 个百分点。其中，集成电路、自动数据处理设备及其零部件出口高增，共拉动机电设备出口 1.9 个百分点；汽车出口出现降温迹象，出口同比增速 2.5%。

图6 1-2月主要出口产品累计增速（%）

出口产品类别	占比		2025-02	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02
主要出口产品	100%	主要出口产品增速	2.3	5.9	5.4	5.3	4.5	4.7	4.2	3.7	2.7	1.5	1.5	7.1
农产品	3%	农产品	3.0	4.1	3.3	2.8	1.9	2.2	2.0	2.0	0.4	(0.9)	(1.2)	2.7
		水海产品	2.3	1.3	(0.2)	(1.3)	(2.5)	(3.0)	(3.9)	(4.9)	(7.3)	(8.2)	(8.3)	(1.8)
		粮食	1.3	(18.9)	(15.2)	(13.3)	(16.2)	(13.4)	(12.1)	(3.7)	4.1	1.1	(1.5)	(3.0)
机电产品	60%	机电产品	4.2	7.5	7.0	6.9	6.1	6.5	5.6	4.9	4.3	3.4	3.3	8.5
高技术产品	24%	高新技术产品	5.4	4.8	4.9	4.7	4.2	4.9	4.3	3.1	2.4	0.9	(0.2)	0.2
消费品	13%	箱包及类似容器	(20.2)	(3.2)	(2.8)	(2.7)	(3.2)	(2.1)	(1.1)	0.8	1.6	1.6	5.6	24.1
		纺织纱线、织物及制品	(2.0)	5.7	4.6	4.1	2.9	3.5	3.3	3.3	2.6	1.2	2.6	15.5
		服装及衣着附件	(6.9)	0.3	(0.2)	(0.7)	(1.6)	(1.0)	(0.8)	0.0	0.2	0.0	1.4	13.1
		鞋靴	(18.3)	(4.9)	(5.3)	(5.7)	(6.1)	(5.3)	(5.4)	(5.4)	(5.4)	(3.7)	0.3	14.4
		陶瓷产品	(30.4)	(15.6)	(16.1)	(15.5)	(15.8)	(14.5)	(12.8)	(10.3)	(7.6)	(5.4)	3.8	25.4
		家具及其零件	(15.5)	5.8	6.2	7.2	7.7	9.9	11.9	14.8	16.6	16.5	19.6	36.1
		玩具	(11.1)	(1.7)	(1.5)	(2.1)	(2.8)	(2.2)	(0.9)	(0.2)	0.2	1.0	3.0	15.9
其他资本品和中间品	7%	成品油	(24.8)	(13.3)	(11.8)	(11.2)	(8.5)	(6.4)	(3.8)	(4.1)	(8.4)	(13.6)	(20.8)	(34.3)
		稀土	(0.4)	(36.0)	(37.5)	(37.7)	(40.4)	(40.2)	(40.7)	(43.2)	(46.7)	(44.6)	(39.2)	(44.0)
		肥料	52.6	(11.5)	(12.3)	(13.0)	(13.7)	(13.9)	(21.2)	(27.6)	(33.0)	(40.2)	(52.1)	(54.6)
		塑料制品	(8.3)	5.4	5.6	5.8	5.3	6.7	7.2	8.3	8.5	8.1	10.2	22.9
		钢材	(3.9)	(1.1)	(2.0)	(2.4)	(5.0)	(6.8)	(8.4)	(9.3)	(11.5)	(13.4)	(12.9)	(10.0)
		未锻轧铝及铝材	(5.5)	15.2	15.9	13.5	11.8	10.8	8.9	7.0	3.4	0.6	(1.0)	0.5

资料来源：Wind，联储证券研究院

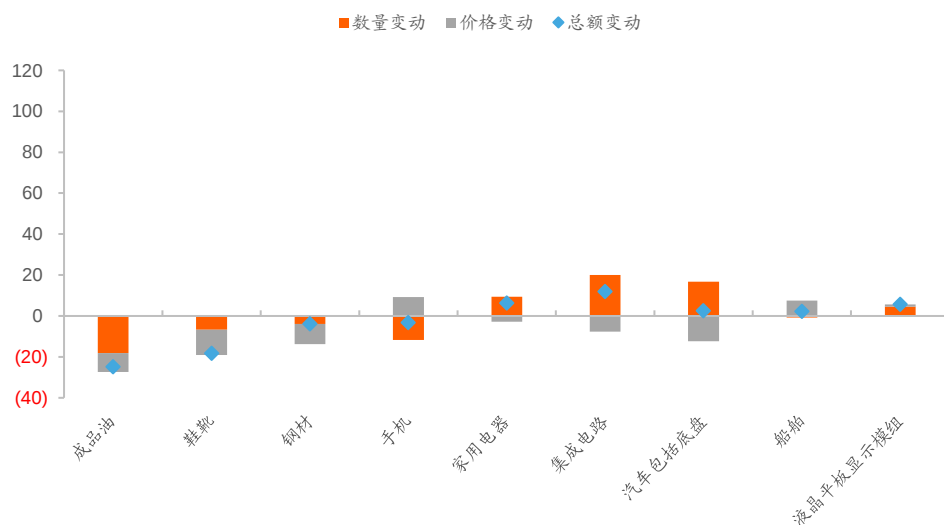
图7 主要出口产品对出口增速拉动情况 (%)

出口产品类别	占比		2025-02	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02
重要出口产品	100%	主要出口产品增速	2.30	5.90	5.40	5.30	4.50	4.70	4.20	3.70	2.70	1.50	1.50	7.10
农产品	3%	农产品	0.08	0.12	0.10	0.08	0.05	0.06	0.05	0.05	(0.00)	(0.04)	(0.05)	0.06
		水海产品	0.01	0.01	(0.00)	(0.01)	(0.01)	(0.02)	(0.02)	(0.03)	(0.05)	(0.05)	(0.05)	(0.01)
		粮食	(0.00)	(0.01)	(0.01)	(0.01)	(0.01)	(0.01)	(0.01)	(0.00)	0.00	0.00	(0.00)	(0.00)
机电产品	60%	机电产品	2.28	4.37	4.05	3.88	3.35	3.46	2.79	2.31	1.17	0.39	0.22	3.63
高技术产品	26%	高新技术产品	1.21	1.19	1.18	1.09	0.95	1.09	0.87	0.57	0.27	(0.15)	(0.44)	(0.29)
消费品	15%	箱包及类似容器	(0.23)	(0.04)	(0.03)	(0.04)	(0.05)	(0.03)	(0.03)	(0.01)	(0.06)	(0.07)	(0.03)	0.15
		纺织纱线、织物及制品	(0.10)	0.22	0.18	0.15	0.10	0.12	0.11	0.10	0.02	(0.05)	0.00	0.52
		服装及衣着附件	(0.33)	(0.00)	(0.03)	(0.07)	(0.13)	(0.10)	(0.10)	(0.07)	(0.20)	(0.24)	(0.17)	0.35
		鞋靴	(0.32)	(0.07)	(0.08)	(0.09)	(0.10)	(0.09)	(0.10)	(0.10)	(0.15)	(0.14)	(0.08)	0.13
		陶瓷产品	(0.27)	(0.12)	(0.12)	(0.13)	(0.14)	(0.13)	(0.13)	(0.11)	(0.14)	(0.14)	(0.07)	0.09
		家具及其零件	(0.37)	0.11	0.11	0.12	0.12	0.17	0.19	0.24	0.21	0.20	0.23	0.54
		玩具	(0.13)	(0.02)	(0.02)	(0.03)	(0.05)	(0.04)	(0.04)	(0.03)	(0.09)	(0.10)	(0.09)	0.05
其他资本品和中间品	9%	成品油	(0.33)	(0.19)	(0.17)	(0.16)	(0.12)	(0.09)	(0.06)	(0.07)	(0.14)	(0.23)	(0.40)	(0.73)
		稀土	(0.00)	(0.01)	(0.01)	(0.01)	(0.01)	(0.01)	(0.01)	(0.01)	(0.01)	(0.01)	(0.01)	(0.01)
		肥料	0.06	(0.03)	(0.04)	(0.04)	(0.04)	(0.04)	(0.06)	(0.08)	(0.09)	(0.10)	(0.14)	(0.16)
		塑料制品	(0.29)	0.16	0.15	0.14	0.12	0.17	0.17	0.20	0.08	0.04	0.08	0.46
		钢材	(0.10)	(0.03)	(0.05)	(0.08)	(0.15)	(0.21)	(0.28)	(0.32)	(0.50)	(0.60)	(0.60)	(0.48)
		未锻轧铝及铝材	(0.03)	0.09	0.09	0.08	0.07	0.06	0.05	0.04	0.02	0.00	(0.01)	0.00

资料来源: Wind, 联储证券研究院

量价上看,资源品以价换量迹象有改善。价格方面,16类重点出口产品中9类产品价格呈现修复迹象。其中,资源品出口价格增速恢复较多,如粮食、水海产品、稀土、肥料、钢材、铝材等。消费品价格降幅扩大,如箱包、鞋靴、陶瓷等。数量方面,高基数下,多数产品出口数量增速下降,如稀土、铝材等资源品以及箱包、鞋靴、陶瓷等消费品。

图8 1-2月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

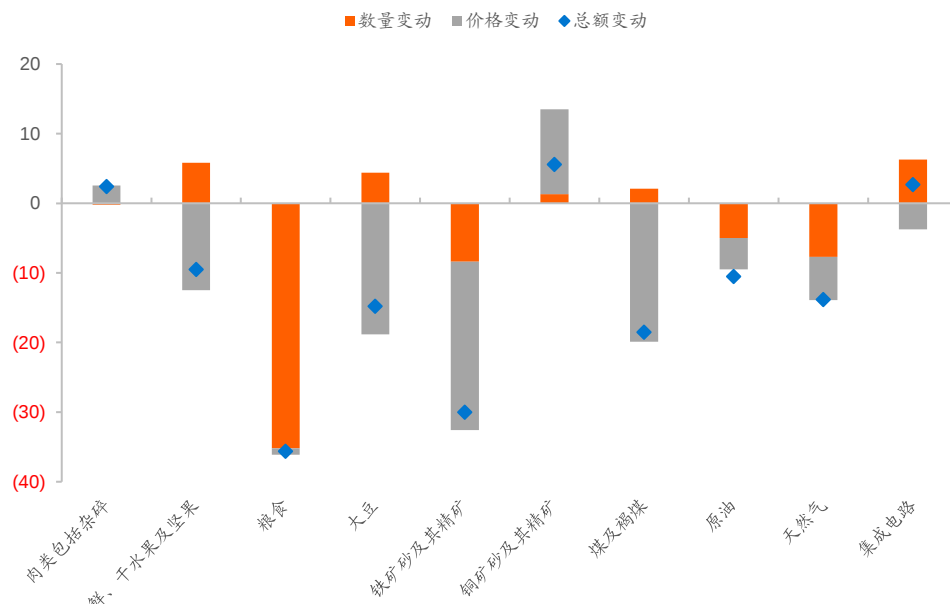
4. 进口增速大幅回落, 大宗产品为主要拖累

机电产品、高技术产品进口增速放缓,农产品、能源类资源品、金属类资源品进口增速大幅下降。1-2月,进口同比增速-8.4%,低于2024年全年增速1.1%。进口增速大幅下降主要因为大宗产品进口增速下跌。农产品进口增速-14.7%,拖累进口增速1.3个百分点,其中,粮食进口同比增速-35.6%,拖累进口增速1.0个百分点。金属资源品中,铁矿和铜矿进口增速均下跌,分别为-30.0%和5.6%,共拖累进口增速1.8个百分点。能源类资源品中,煤、原油、成品油、天然气进口增速降幅扩大,同比增速分别为18.5%、

10.5%、15.0%、13.8%，共拖累进口增速 2.1 个百分点。大宗产品进口增速下滑，一是与大宗产品价格普遍低迷有关；二是与中国对美国的关税反制有关。

量价上看，多数产品数量边际下降大于价格。10 类重点进口商品中，铁矿、原油、天然气等资源品量价齐跌，铜矿进口量价齐涨。农产品中，肉类、水果、大豆等以价换量现象犹存。

图9 12月主要商品进口增速的量价拆分



资料来源：Wind，联储证券研究院

5. 短期内出口或存在反弹空间

1-2月出口增速由于高基数承压，但出口绝对总额仍有一定韧性。往后看，出口有望小幅反弹。一是基数因素消除后，出口有望回升；二是我国对东南亚、南亚出口稳中有升，指向在贸易壁垒加深背景下，我国转口贸易会有一定的对冲作用；三是2025年全球流动性宽松背景下，全球经济有望延续修复趋势，全球制造业复苏或能成为抵消“抢出口”边际效应减弱的因素之一。2025年，出口的不确定性主要来源于美国关税政策。特朗普上台以来已经针对中国连续两次加征10%的关税，3月5日重申将于4月2日开始征收“对等关税”，这将对全球贸易产生进一步冲击。后续需要关注美国关税政策涉及的产品和地区范围对全球外贸的影响。

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