

基数扰动进出口增速，“抢出口”效应仍在 ——2025年1-2月贸易数据点评

点评

- **进、出口增速均走低，或与基数波动有关。**按美元计，2025年1-2月我国货物贸易进出口总额同比下降2.4%，其中出口同比增长2.3%，进口同比下降8.4%，贸易顺差为1705.2亿美元，较去年同期扩大458.8亿美元。进出口总额同比下降或与基数走高有关，2024年为闰年，相较今年1-2月的工作日偏多。2025年1-2月工作日仅有38天，较2024年同期少2天，经工作日数量调整后，1-2月我国进出口总额同比增加2.8%，其中出口同比增加7.6%，进口同比减少3.6%，出口表现仍有韧性，进口依然偏弱。目前出口仍有韧性，一方面是因为在特朗普关税威胁下，企业阶段性“抢出口”行为延续，另一方面外需延续扩张态势。中国物流与采购联合会数据显示，2月份全球制造业PMI指数与上月持平，为50%，显示全球制造业继续稳定恢复。然而，韩国出口增势在今年1月止步，2月出口额同比增长1%，出口可能正逐步失去增长动力。2月初，美国对中国额外加征10%关税，3月初美国宣布再次对中国产品加征10%关税，4月初可能还会向对美国进口商品征税的国家征收“对等关税”，关税对我国出口的影响尚未体现在1-2月数据上，但之后特朗普的关税大棒可能会增大我国今年的出口压力，预计后续出口增速或逐步走低。进口方面，随着我国财政支出强度进一步扩大，扩内需政策不断释放效能，进口增速有望温和回升。
- **企业阶段性“抢出口”延续，向东盟、美国进出口金额保持增长。**2025年1-2月，东盟为我国第一大贸易伙伴，我国与东盟贸易总值为1437.8亿元，同比增长2.8%，占我国外贸总值的15.8%。其中，对东盟出口871.9亿元，同比增长5.7%；自东盟进口565.8亿元，同比下降1.3%。我国与美国贸易总值为1020.7亿元，同比增长2.4%。其中，对美国出口755.6亿元，同比增长2.3%；自美国进口265.1亿元，同比增长2.7%。我国与东盟、美国进出口保持同比正增长，其中出口也维持相对较高增速，说明“抢出口”行为仍在延续。我国与欧盟贸易总值为1159.4亿元，同比下降1.4%，其中，对欧盟出口790.5亿元，同比增长0.6%；自欧盟进口369亿元，同比下降5.6%。韩国为我国第四大贸易伙伴，我国与韩国贸易总值为466.8亿元，同比下降1.2%，其中，对韩国出口205.9亿元，同比下降2.6%；自韩国进口260.8亿元，同比下降0.1%。其他贸易伙伴方面，我国与一带一路贸易略显降温趋势，对拉丁美洲、非洲出口同比增速下降。2025年1-2月，我国对共建“一带一路”国家合计进出口3.33万亿元，同比下降1%，其中，出口1.87万亿元，同比增长2.4%；进口1.46万亿元，同比下降5.1%；我国对RCEP伙伴国家进出口额占进出口总额的29.47%，较2024年小幅回落0.55个百分点；我国向拉丁美洲出口增速为3.2%，回落9.8个百分点，进口增速为-15.4%，降幅较2024年扩大14.3个百分点；对非洲出口同比由上升3.5%转为下降0.2%，进口由上升6.9%转为下降10.7%。
- **机电产品出口增速相对较高，下游消费品出口走弱。**2025年1-2月，肥料和大部分机电产品出口增速较高，肥料出口金额同比增长52.6%，较去年明显抬升，机电产品出口同比增长4.2%，但经过工作日调整后，机电出口同比增长

西南证券研究院

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏
执业证号：S1250523030002
电话：010-55758502
邮箱：liuyan hong@swsc.com.cn

相关研究

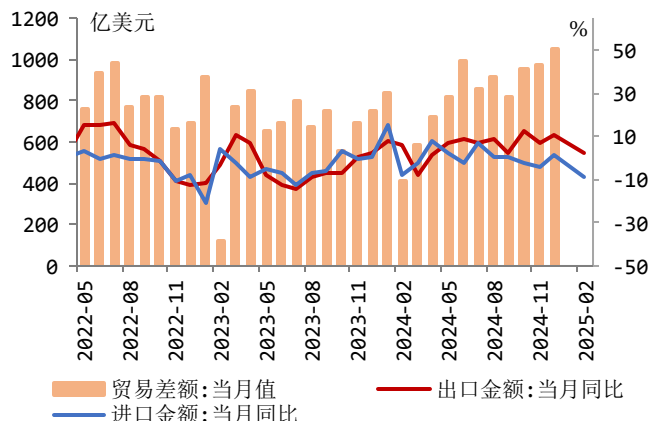
1. 宏观调控力度不减，德国财政大转向 (2025-03-07)
2. 稳中促新，“抓手”与“后手”——2025年全国“两会”解读 (2025-03-06)
3. 重回扩张区间，节后复工成色如何？——2月PMI数据点评 (2025-03-01)
4. AI+迎来投资机遇，德国大选结果出炉 (2025-02-28)
5. 逆周期下的政策变奏——2025年全国“两会”前瞻 (2025-02-27)
6. 风禾尽起，逐光而行——经济效能提升与要素创新配置下的投资抉择 (2025-02-25)
7. 民营经济发展新局面，AI领域风云再起 (2025-02-23)
8. 社融结构有改善，企业信贷“开门红”——1月社融数据点评 (2025-02-17)
9. 国内提振消费再加力，美联储或不急于降息 (2025-02-14)
10. 春节错月叠加油价走高，CPI超预期上行——1月通胀数据点评 (2025-02-10)



9.2%，较 2024 年的 7.5%涨幅有所扩大。机电产品中，集成电路、自动数据处理设备及其零部件、家用电器等出口增速较高，分别增长 11.9%、10.5%和 6.3%。然而，下游消费品出口下降较多，比如陶瓷产品、箱包及类似容器、鞋靴、家具及其零件出口金额同比分别下降 30.4%、20.2%、18.3%和 15.5%，此外，成品油、中药和灯具照明装置及其零件出口金额也下降较多，降幅均超过 20%。从出口数量来看，肥料出口增速最高，为 56%，其次是集成电路、汽车包括底盘，分别同比增长 20.1%、16.8%，下游消费品出口下降较多，陶瓷产品、鞋靴出口数量同比分别下降 10.1%、6.7%，此外成品油、手机、未锻轧铝及铝材出口数量也同比下降较多，分别同比下降 18.1%、11.7%和 11%。

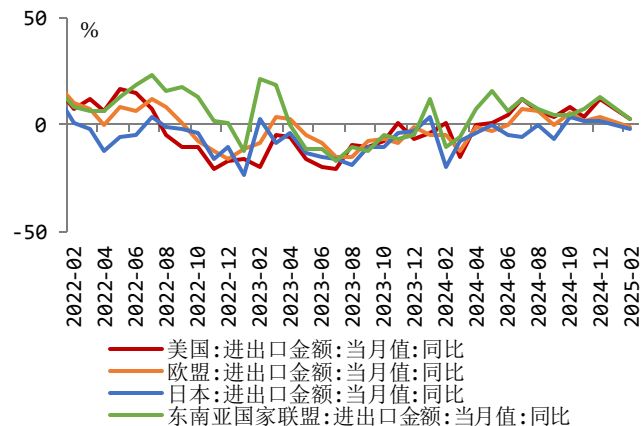
- **粮食进口增速边际回升，主要原材料进口下降。**美元计，2025 年 1-2 月，粮食、大豆、食用植物油进口金额分别同比下降 35.6%、14.8%和 8.4%，粮食和大豆进口金额降幅较 2024 年 12 月边际回升，而食用植物油进口降幅扩大，进口数量分别同比下降 35.2%、增长 4.4%和下降 25.7%，其中，进口粮食、大豆增速边际回升或主要因为对中美贸易紧张的担忧，中国买家提前订购美国粮食。此外，食用植物油进口金额降幅收敛较多，而进口数量降幅波动不大，或主要因为多种植物油价格走高。3 月 4 日，国务院关税税则委员会发布关于对原产于美国的部分进口商品加征关税的公告，其中包括：对鸡肉、小麦、玉米、棉花加征 15%关税；对高粱、大豆、猪肉、牛肉、水产品、水果、蔬菜、乳制品加征 10%关税。后续我国从美国进口农产品的增速可能将走低，主要农产品进口增速或延续弱势，但另一方面部分农产品可能转向其他地区进口，比如大豆需求或转向巴西。**除铜矿、橡胶外，多数主要上游商品进口下降**，1-2 月，进口金额增速较高的是天然及合成橡胶，同比增长 57.7%，其次是铜矿砂及其精矿，进口金额同比增长 5.6%，而铁矿砂及其精矿、煤及褐煤、成品油、原油进口金额同比降幅均在 10%以上。其中，铜矿砂及其精矿、天然及合成橡胶进口同比量价齐升，原木及锯材、铁矿砂及其精矿进口量价同比齐减，煤及褐煤进口量升价减，未锻造的铜及铜材进口同比量减价升；**从中游商品看**，1-2 月，机电产品和高新技术产品进口金额同比分别上涨 2%和 6.4%，涨幅均较 2024 年有所收敛，但仍保持上涨态势，其中自动数据处理设备及其零部件、集成电路、空载重量超过 2 吨的飞机同比保持增长，汽车包括底盘、汽车零配件、液晶平板显示模组等进口同比下降较多。
- **风险提示：**国内政策落地不及预期，海外经济下行超预期。

图 1：1-2 月进口同比下降，出口同比增速走低



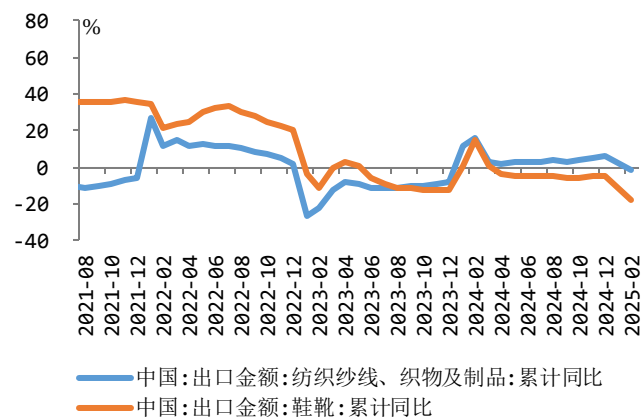
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：我国与主要贸易伙伴进出口情况（以美元计）



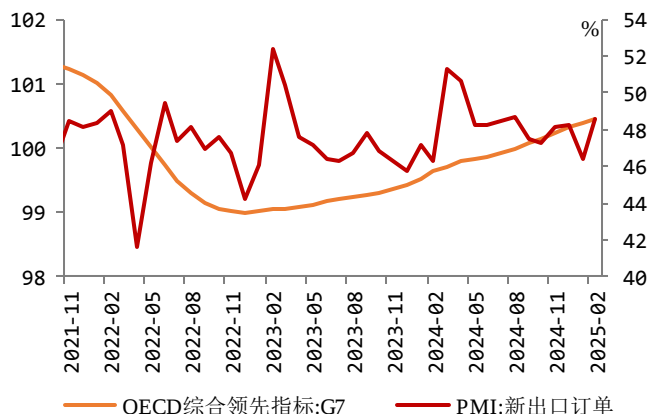
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：纺织品、鞋靴出口金额同比增速下降



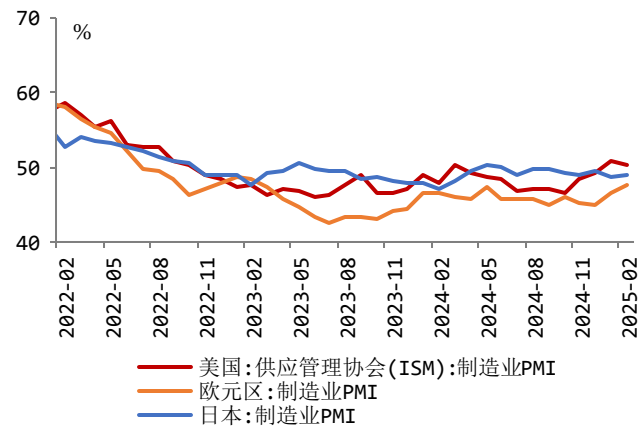
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：2 月 PMI 新出口订单回升



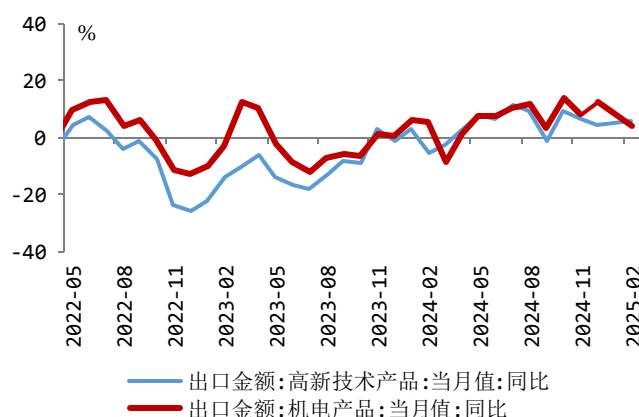
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：美、欧、日制造业景气指数走势分化



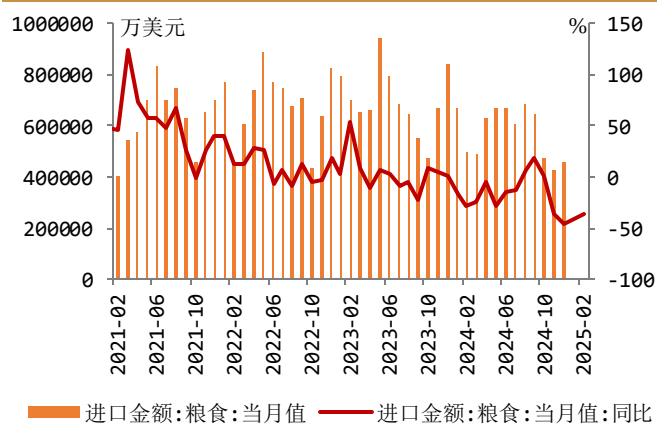
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：机电产品出口金额增速下降、高新技术产品增速回升



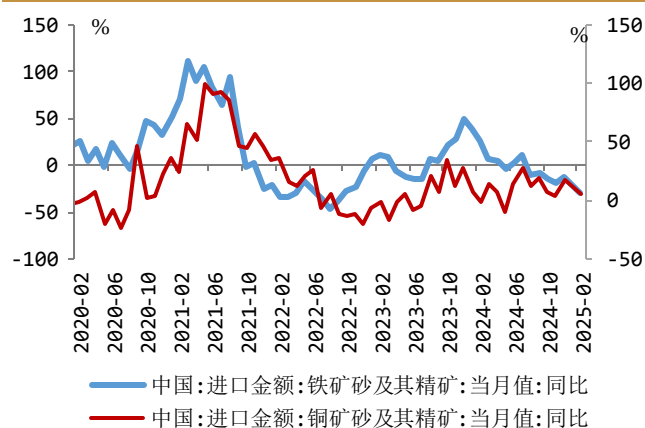
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：我国粮食进口金额同比边际回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：铁矿、铜矿进口金额同比增速下降



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知悉范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	资深销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	孙启迪	销售经理	19946297109	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	资深销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yyx@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzh@swsc.com.cn