



2025年03月08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

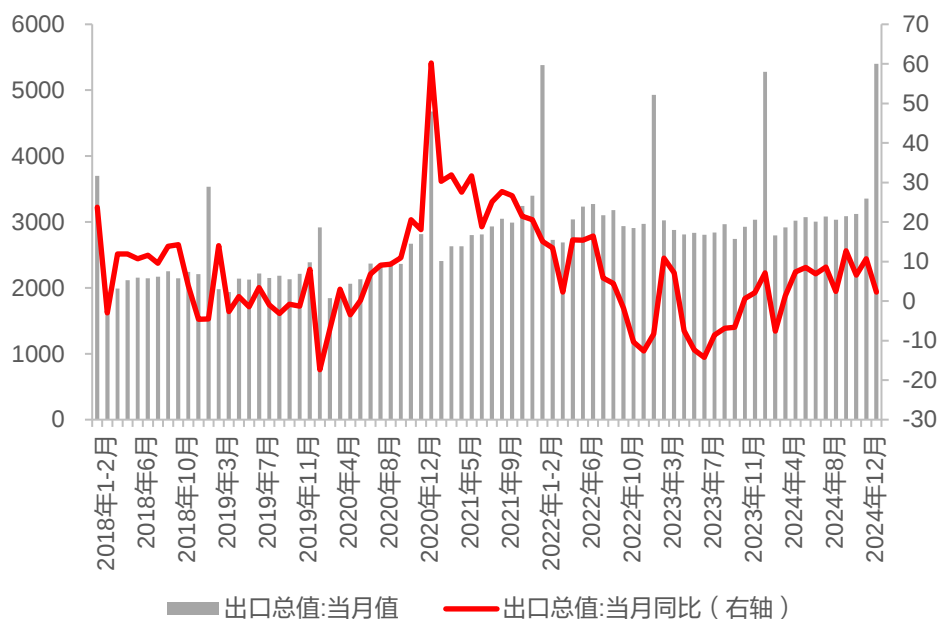
关注关税政策后续对出口的影响

——国内观察：2025年1-2月进出口数据

投资要点

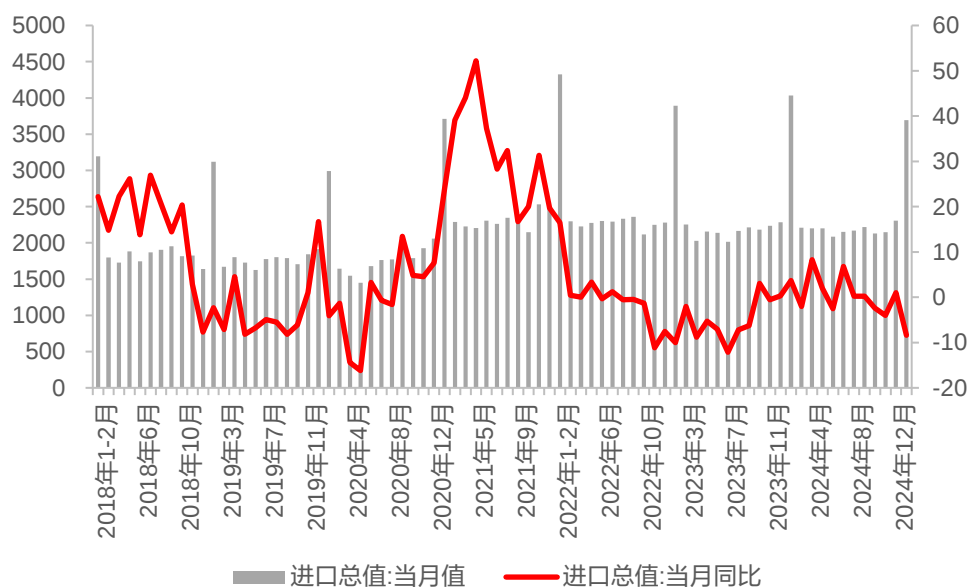
- 事件：3月7日，海关总署发布2025年1-2月外贸数据。2025年1-2月，以美元计价，出口增速2.3%，2024年12月当月同比10.7%；进口增速-8.4%，2024年12月当月同比1.0%；贸易差额1705.15亿美元，较去年同期增长458.71亿美元。
- 核心观点：1-2月出口增速走弱，有前期抢出口效应减弱、关税影响、基数影响、工作日较少等多种因素。总体来看虽有韧性，但关税政策仍面临较大不确定性，尤其是后续部分国家是否会进行转嫁关税的操作，影响中国对非美国国家的出口。进口增速转负并进一步走弱，规模上也为2021年以来同期最低，凸显扩内需政策加码落实的重要性。不过偏弱的进口与相对偏强的出口组合，顺差对GDP的支撑在一季度可能会延续。
- 出口增速回落的四方面影响。1-2月出口规模5399.41亿美元，创同期历史新高；但同比增速较2024年12月回落8.4个百分点；环比来看，1-2月较2024年12月环比增长60.88%，低于5年同期均值65.11%，弱于季节性。一是特朗普上任前“抢出口”效应可能延续，这或许主要体现在1月；二是2月10%关税政策落地，叠加春节假期影响；三是1-2月合计与2024年同期相比少了2个工作日，对出口也有所影响；四是基数抬升也影响出口增速，这一点可能贯穿全年。总的来看，出口当前是否趋势性走弱仍需验证，但中长期来看关税压力下中枢可能会下行。
- 外需分化。2月，欧元区制造业PMI、日本制造业PMI分别回升1.0个、0.3个百分点至47.6%和49.0%，略低于荣枯线；美国ISM制造业PMI，回落0.6个百分点至50.3%，略高于荣枯线。韩国2月出口同比由降转升，回升至0.97%。
- 对美国、欧洲、东盟出口增速回落明显，日本出口增速由降转升。1-2月，我国对日本出口由降转升，当月同比较前值回升4.93个百分点至0.7%。对美国、欧盟和东盟出口均有不同程度的回落，当月同比分别较前值回落13.29、8.16、13.24个百分点至2.3%、0.6%、5.7%。环比来看，1-2月日本出口较去年12月环比增长0.92%，高于近5年同期均值0.87%，超季节性；而美国、欧洲和东盟皆弱于季节性，环比增长分别为0.55%、0.70%、0.46%，低于近5年同期均值0.64%、0.77%、0.54%，或受“抢出口”效应减弱的影响。从拉动的角度，美欧日1-2月拉动0.6pct，东盟拉动0.87pct，合计整体较12月下降5.03pct；其他地区拉动0.83pct，前值4.3pct，较2024年12月有明显回落。
- 高新技术产品表现较好。高新技术产品当月同比有所提升，较2024年12月回升1.1个百分点至5.4%。而2024年12月表现较好的机电产品和农产品均有不同程度的回落，分别回落7.9个、9.1个百分点至4.2%、3.0%。主要产品中，集成电路、自动数据处理设备及其零部件均有明显回升；12月表现较好的钢材、汽车零部件、医疗仪器、纺织纱线及其制成品增速均有不同程度的回落。
- 进口增速走弱，内需仍待政策进一步发力。1-2月进口金额3694.26亿美元，规模处于2021年以来同期最低。环比来看，1-2月较2024年12月上漲60.07%，低于去年同期的76.52%，总体处于较低水平，低于5年同期均值72.65%，弱于季节性。主要大宗商品中，铁矿砂进口增速在去年同期高基数影响下，显著收窄，拖累整体进口；铜矿砂及其精矿增速也明显回落；原油降幅收窄，但仍在两位数以上。总体来看，内需仍然相对偏弱，凸显政策加码的重要性。
- 风险提示：政策落地不及预期；海外金融市场风险。

图1 以美元计价出口金额及同比增速，亿美元，%（右轴）



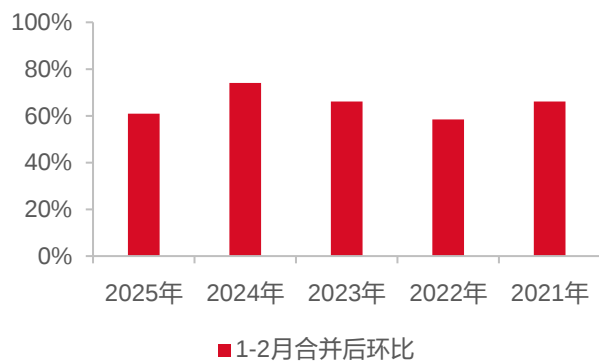
资料来源：海关总署，东海证券研究所，1-2 月合并计算

图2 以美元计价进口金额及同比增速，亿美元，%（右轴）



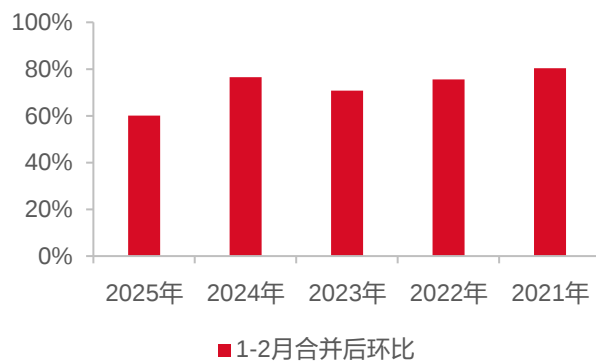
资料来源：海关总署，东海证券研究所，1-2 月合并计算

图3 2021年-2025年出口环比季节性，%



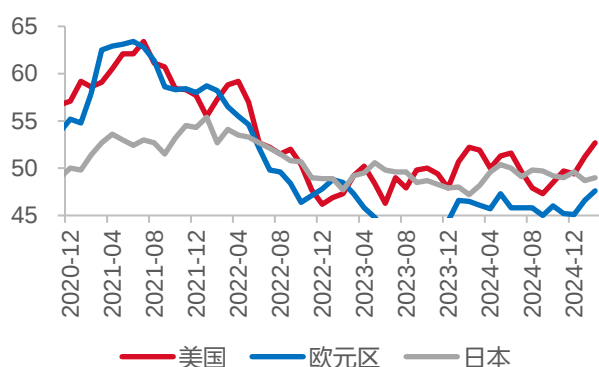
资料来源：Wind，东海证券研究所，1-2月合并计算

图4 2021年-2025年进口环比季节性，%



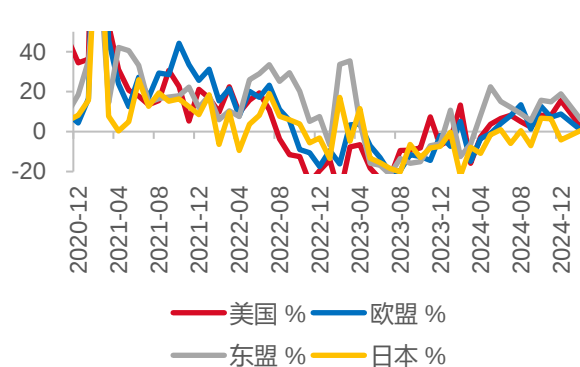
资料来源：Wind，东海证券研究所，1-2月合并计算

图5 美、欧、日制造业 PMI



资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 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7 韩国出口当月同比，%



资料来源：海关总署，东海证券研究所

图8 部分产品出口金额增速及出口数量增速，%

产品	金额			数量		
	2025-02	2024-12	环比变化	2025-02	2024-12	环比变化
肥料	52.6	-1.1	53.7	56.0	22.3	33.7
集成电路	11.9	5.3	6.6	20.1	13.6	6.5
自动数据处理设备及其零部件	10.5	9.5	1.0			
家用电器	6.3	14.1	-7.8	9.4	15.5	-6.1
液晶显示板	5.6	6.3	-0.7	4.5	5.8	-1.3
医疗仪器及器械	4.4	16.3	-11.9			
汽车(包括底盘)	2.5	12.1	-9.6	16.8	24.9	-8.1
水产品	2.3	17.6	-15.3	11.9	22.1	-10.2
船舶	2.2	10.5	-8.3	-0.7	-5.8	5.1
粮食	1.3	-47.5	48.8	0.7	-42.2	42.9
汽车零配件	0.6	15.6	-15.0			
稀土	-0.4	-11.9	11.5	-3.0	-3.3	0.3
音视频设备及其零件	-1.0	5.5	-6.5			
通用机械设备	-2.0	29.0	-31.0			
纺织纱线、织物及其制品	-2.0	17.2	-19.2			
手机	-3.3	-15.8	12.5	-11.7	-9.3	-2.4
钢材	-3.9	11.8	-15.7	6.7	25.9	-19.2
未锻轧铝及铝材	-5.5	7.2	-12.7	-11.0	3.1	-14.1
服装及衣着附件	-6.9	6.2	-13.1			
塑料制品	-8.3	4.2	-12.5			
玩具	-11.1	-2.9	-8.2			
家具及其零件	-15.5	3.1	-18.6			
鞋靴	-18.3	-0.7	-17.6	-6.7	6.8	-13.5
箱包及类似容器	-20.2	-7.1	-13.1	2.3	13.1	-10.8
中药材及中式成药	-21.0	8.6	-29.6	1.4	10.7	-9.3
灯具、照明装置及其零件	-21.7	3.8	-25.5			
成品油	-24.8	-31.2	6.4	-18.1	-19.5	1.4
陶瓷产品	-30.4	-11.3	-19.1	-10.1	-0.3	-9.8

资料来源：海关总署，东海证券研究所

图9 分产品进口金额增速及进口数量增速，%

产品	金额			数量		
	2025-02	2024-12	环比变化	2025-02	2024-12	环比变化
空载重量超过2吨的飞机	148.8	79.0	69.8	123.5	50.0	73.5
天然及合成橡胶(包括胶乳)	57.7	45.7	12.0			
自动数据处理设备及其零部件	54.4	56.8	-2.4			
纸浆	8.0	-2.3	10.3	6.1	-8.8	14.9
铜矿砂及其精矿	5.6	17.2	-11.6	1.3	1.6	-0.3
集成电路	2.7	9.6	-6.9	6.3	13.0	-6.7
肉类(包括杂碎)	2.4	8.1	-5.7	2.4	8.0	-5.6
美容化妆品及洗护用品	2.0	7.4	-5.4	2.0	20.3	-18.3
初级形状的塑料	1.8	2.8	-1.0	2.9	1.5	1.4
未锻轧铜及铜材	0.5	33.7	-33.2			
二极管及类似半导体器件	-5.2	5.8	-11.0	-0.6	7.7	-8.3
钢材	-7.9	-2.2	-5.7	-7.2	-6.6	-0.6
原木及锯材	-8.1	-1.3	-6.8	-11.4	-6.6	-4.8
食用植物油	-8.4	-1.0	-7.4	-25.7	-13.5	-12.2
干鲜瓜果及坚果	-9.5	46.7	-56.2	5.8	25.9	-20.1
机床	-9.8	-0.1	-9.7	40.7	34.5	6.2
纺织纱线、织物及其制品	-10.4	-4.0	-6.4			
原油	-10.5	-13.3	2.8	-5.0	-1.1	-3.9
医药材及药品	-10.8	5.0	-15.8	-11.8	-13.1	1.3
天然气	-13.8	-20.8	7.0	-7.7	-8.6	0.9
液晶显示板	-14.6	-3.4	-11.2	-26.5	-6.4	-20.1
大豆	-14.8	-34.1	19.3	4.4	-19.2	23.6
成品油	-15.0	-25.4	10.4	-16.2	-30.8	14.6
煤及褐煤	-18.5	-11.1	-7.4	2.1	10.7	-8.6
肥料	-19.7	-7.6	-12.1	-12.4	6.6	-19.0
汽车零配件	-22.9	-30.5	7.6			
铁矿砂及其精矿	-30.0	-11.6	-18.4	-8.4	11.5	-19.9
粮食	-35.6	-45.7	10.1	-35.2	-43.9	8.7
汽车(包括底盘)	-50.3	-28.3	-22.0	-45.8	-15.4	-30.4

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