

2025 年 01 月 13 日

外需韧性与“抢出口”效应同在

——宏观经济点评

宏观研究团队

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

郭晓彬（联系人）

panweizhen@kysec.cn

证书编号：S0790122110044

事件：以美元计，中国 12 月出口同比+10.7%，前值+6.7%；12 月进口同比+1.0%，前值-3.9%；12 月贸易顺差 1048.4 亿美元，前值为 974.4 亿美元。

● 外需韧性放缓趋势未变，“抢出口”助力出口增速回升

1. 出口回升主因或在于“抢出口”效应与外需韧性。(1)12 月韩国出口同比+6.6%，较前值(+1.4%)回升，存在基数变化的影响，越南出口同比+8.0%，较前值(+8.5%)略有回落，从整体趋势看，外部领先指标指向外需韧性放缓。(2)2024 年 12 月出口逆势回升，值得怀疑的主要原因有二：一是 2025 年春节阳历日期为 1 月，存在春节前的 12 月企业集中发货的可能性；二是面对未来可能的外部关税冲击，企业“抢出口”。数据验证发现，春节前 1 个月可能并不存在大规模集中发货现象；而从出口地区结构看，对美出口明显超出季节性，因此我们推测出口逆势回升主因或在于“抢出口”效应。

2. 地区结构看，对美国、东盟等地区出口环比明显超季节性。从边际变化来看，除日本、印度外，对其他主要地区出口增速均边际回升。此外，12 月对美国、东盟出口明显超出季节性，其中对美出口环比特征或表明存在一定的“抢出口”影响，若按季节性平均值测算出口美国金额，则 12 月总出口同比+9.8%，低于实际出口同比 0.9 个百分点。另外需要注意的是出口东盟、拉美环比超季节性，目前尚难以确定是否亦受关税预期影响，若将美国、东盟、拉美超季节性金额一并排除，则 12 月出口同比+8.5%，低于实际出口 2.2 个百分点。排除“抢出口”影响后，出口同比读数同样较高，或表明外需仍具韧性。

3. 产品结构看，多数产品出口同比均边际回升。从边际变化来看，除消费电子产品外，其他多数产品出口同比均边际回升，其中生产设备、零部件、汽车回升较为显著。

4. 量价拆分来看，12 月多数产品出口价格贡献边际回升，实际外需仍具一定韧性。边际贡献方面，在纳入统计的 16 类产品中，8 类产品出口数量贡献边际回升，11 类产品出口价格贡献边际回升。出口价格边际回升的产品种类多于出口数量，或同样表明即便排除抢出口带来的数量影响，实际外需仍具一定韧性。

● 进口：同比有所回升

12 月进口同比有所回升，较前值回升 4.9 个百分点至 1.0%，主因国际大宗商品价格回升影响。后续来看，随着海外大宗商品价格企稳回升及国内增量政策发力，预计进口同比或将稳中有升。

● 高频指标指向 1 月出口回落，但中短期外需或仍具韧性

1. 短期看，1 月出口同比或有回落。根据截至 1 月 12 日的的数据，港口集装箱吞吐量与 AIS 高频数据一致性回落，同时 1 末为春节，因此我们预期 1 月出口同比大概率回落。

2. 中短期外需韧性与“抢出口”或将共同支撑出口，预计 2025 年出口节奏或受关税因素扰动。2024 年 12 月美国 ISM 制造业 PMI 录得 49.3%，较前值有所回升，指向当前外需仍具一定韧性，且从剔除“抢出口”效应后的高出口增速及出口量价结构来看，可以得到同样的结论。中长期看，美国大选尘埃落定，2025 年对美出口或面临一定关税压力，从历史经验看，其一，外部关税政策执行或需一定时间，且或将视施行效果渐进式推进；其二，关税政策施行前存在“抢出口”效应，将短期内抬高出口增速。初步预计 2025 年出口节奏或受关税政策扰动，但年内总体出口金额下行压力仍然可控，中性条件下，2025 年出口同比仍有望实现正增长。

● **风险提示：**外需回落超预期，政策变化超预期。

相关研究报告

《“两新”政策将加力扩围—宏观周报》-2025.1.12

《非农就业强劲或将推迟市场降息预期—美国 12 月非农就业数据点评》-2025.1.11

《核心 CPI 超季节性回升，实物价格表现好于服务—宏观经济点评》-2025.1.9

目 录

1、外需韧性放缓趋势未变，“抢出口”助力出口增速回升.....	3
1.1、出口回升主因或在于“抢出口”效应与外需韧性.....	3
1.2、地区结构看，对美国、东盟等地区出口环比明显超季节性.....	3
1.3、产品结构看，多数产品出口同比均边际回升.....	4
2、进口：同比有所回升.....	6
3、高频指标指向1月出口回落，但中短期出口或仍具韧性.....	7
4、风险提示.....	7

图表目录

图 1：外部领先指标指向外需呈韧性放缓趋势.....	3
图 2：春节前1个月可能并不存在大规模集中发货现象.....	3
图 3：从绝对贡献来看，美国、欧盟、东盟、非洲、拉美对我国出口同比均有较大贡献.....	4
图 4：从边际变化来看，我国对多数地区出口边际回升.....	4
图 5：2024 年 12 月出口美国、东盟环比读数处于历史较高水平.....	4
图 6：从绝对贡献来看，我国 2024 年 12 月出口同比主要由原材料、生产设备、零部件等支撑.....	5
图 7：从边际变化来看，除消费电子产品外，其他多数产品出口同比均边际回升.....	5
图 8：2024 年 12 月出口为正主要为数量贡献支撑.....	5
图 9：边际贡献方面，16 类产品中，8 类产品出口数量贡献边际回升.....	6
图 10：边际贡献方面，16 类产品中，11 类产品出口价格贡献边际下降.....	6
图 11：近期国际大宗商品价格震荡回升.....	6
图 12：近期港口集装箱吞吐量处于历史高位.....	7
图 13：港口集装箱吞吐量指向1月出口或将回落.....	7
图 14：上海港口 AIS 数据指向1月出口或将回落.....	7
图 15：2024 年 12 月美国 ISM 制造业 PMI 有所回升.....	7

事件：以美元计，中国 12 月出口同比+10.7%，前值+6.7%；12 月进口同比+1.0%，前值-3.9%；12 月贸易顺差 1048.4 亿美元，前值为 974.4 亿美元。

1、外需韧性放缓趋势未变，“抢出口”助力出口增速回升

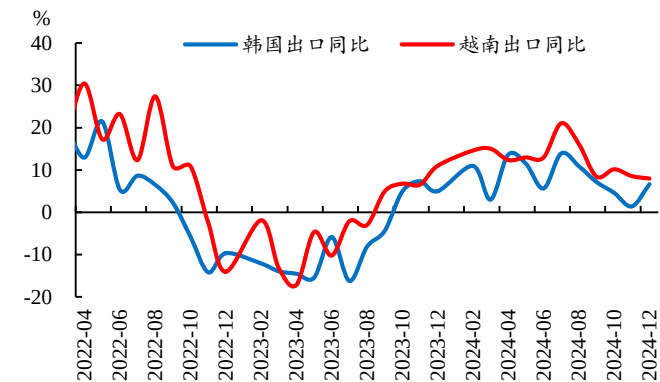
1.1、出口回升主因或在于“抢出口”效应与外需韧性

2024 年 12 月我国出口同比+10.7%，较前值(+6.7%)明显回升，而真实外需呈韧性放缓趋势，我们认为出口逆势回升主因或在于“抢出口”效应与外需韧性。

外部领先指标指向外需韧性放缓。12 月韩国出口同比+6.6%，较前值(+1.4%)回升，存在基数变化的影响；越南出口同比+8.0%，较前值(+8.5%)略有回落；从整体趋势看，外部领先指标指向外需韧性放缓。

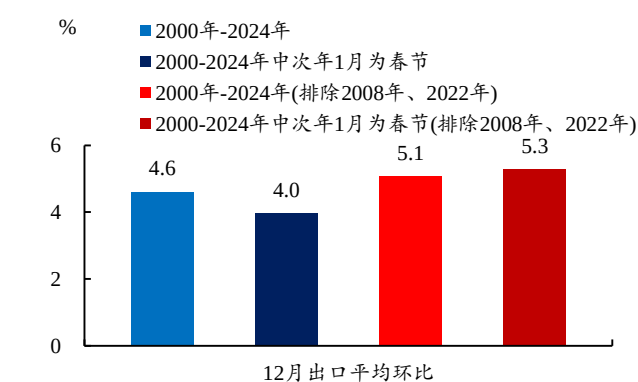
出口逆势回升或主要缘于“抢出口效应”。与外部领先指标走向相悖，2024 年 12 月出口明显回升，外需韧性之外，值得怀疑的主要原因有二：一是 2025 年春节阳历日期为 1 月，存在春节前的 12 月企业集中发货的可能性；二是面对未来可能的外部关税冲击，企业“抢出口”。我们将 2000 年-2024 年的 12 月出口环比求平均值，再将这其中次年 1 月为春节月份的 12 月出口环比求平均值，对比发现后者数值甚至低于前者，即便排除出现异常值的年份(2008 年、2022 年)两者也相差无几，由此判断春节前 1 个月可能并不存在大规模集中发货现象；而从出口地区结构看，对美出口明显超出季节性，因此我们推测出口逆势回升重要原因或在于“抢出口”效应。

图1：外部领先指标指向外需呈韧性放缓趋势



数据来源：Wind、开源证券研究所；注：为排除春节错月效应影响，1-2月采取合并计算方式

图2：春节前1个月可能并不存在大规模集中发货现象



数据来源：Wind、开源证券研究所；注：为排除春节错月效应影响，1-2月采取合并计算方式

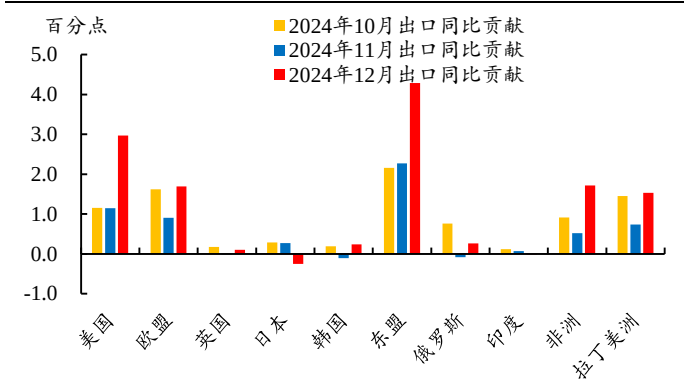
1.2、地区结构看，对美国、东盟等地区出口环比明显超季节性

从绝对贡献来看，2024 年 12 月，美国、欧盟、东盟、非洲、拉美对我国出口同比均有较大贡献，分别拉动我国出口同比 3.0、1.7、4.3、1.7、1.5 个百分点；从边际变化来看，除日本、印度外，对其他主要地区出口增速均边际回升。

为进一步探讨“抢出口”对 12 月出口的影响，我们分别将美国、东盟、欧盟、拉美出口环比与 2018 年起的当月环比进行比较，排除 2020 年与 2022 年后共有 5 年(2018-2019 年、2021 年、2023-2024 年，其中拉美将 2019 年排除)：12 月出口美国环比+3.2%，高于季节性平均值 5.8 个百分点；出口东盟环比+11.2%，高于季节性

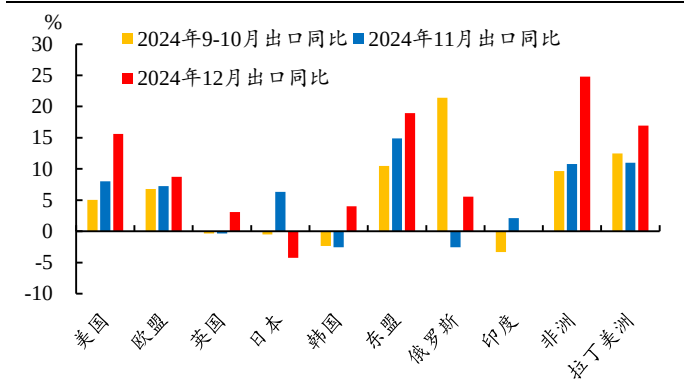
平均值 6.2 个百分点；出口欧盟环比+13.3%，高于季节性平均值 2.9 个百分点；出口拉美环比+2.6%，高于季节性平均值 1.9 个百分点。可以看到，12 月对美国、东盟出口明显超出季节性，对美出口环比特征或表明存在一定的“抢出口”影响，若按季节性平均值测算出口美国金额，则 12 月总出口同比+9.8%，低于实际出口同比 0.9 个百分点。另外需要注意的是出口东盟、拉美环比超季节性，目前尚难以确定是否亦受关税预期影响，若将美国、东盟、拉美超季节性金额一并排除，则 12 月出口同比+8.5%，低于实际出口 2.2 个百分点。排除“抢出口”影响后，出口同比读数同样较高，或表明外需仍具韧性。

图3：从绝对贡献来看，美国、欧盟、东盟、非洲、拉美对我国出口同比均有较大贡献



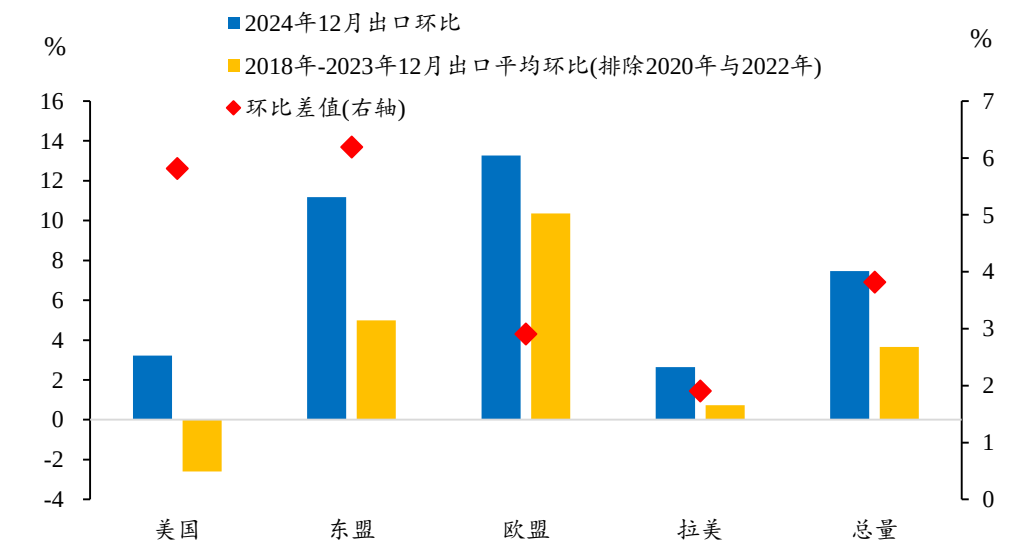
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：从边际变化来看，我国对多数地区出口边际回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2024 年 12 月出口美国、东盟环比读数处于历史较高水平

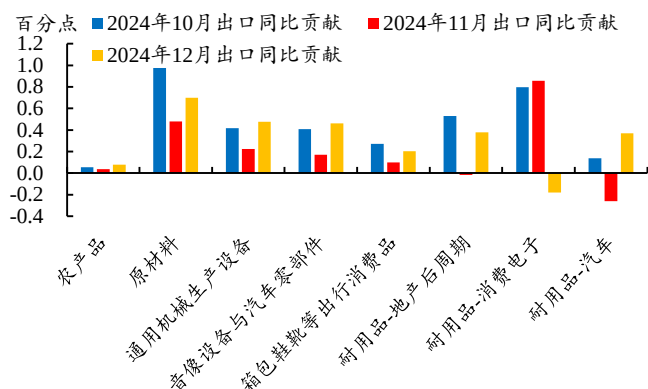


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.3、产品结构看，多数产品出口同比均边际回升

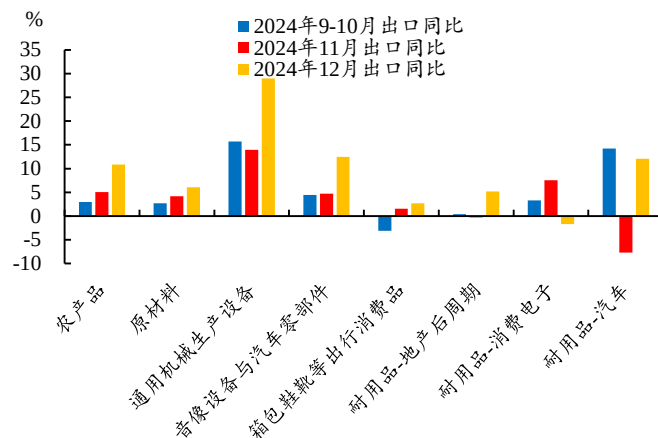
从绝对贡献来看，2024 年 12 月同比增速主要由原材料、生产设备、零部件、地产后周期产品、汽车支撑。从边际变化来看，除消费电子产品外，其他多数产品出口同比均边际回升，其中生产设备、零部件、汽车回升较为显著。

图6：从绝对贡献来看，我国 2024 年 12 月出口同比主要由原材料、生产设备、零部件等支撑



数据来源：Wind、开源证券研究所

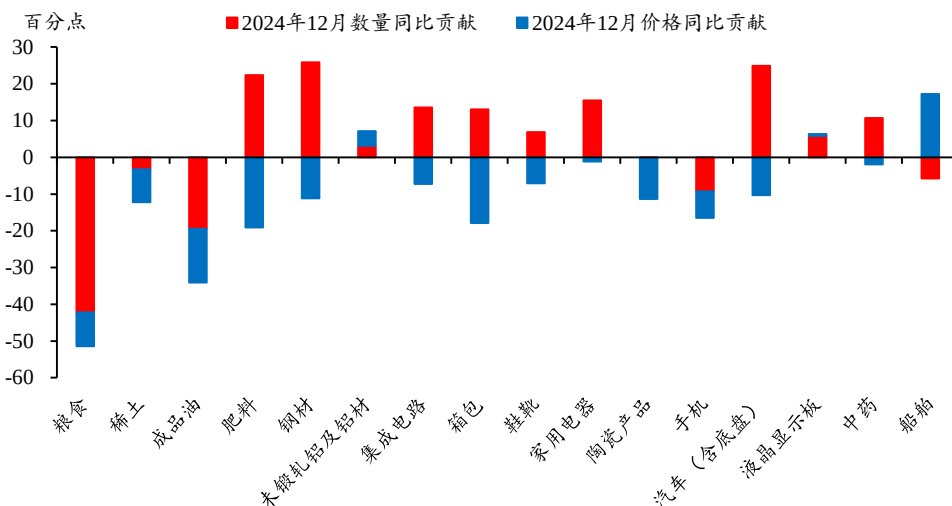
图7：从边际变化来看，除消费电子产品外，其他多数产品出口同比均边际回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

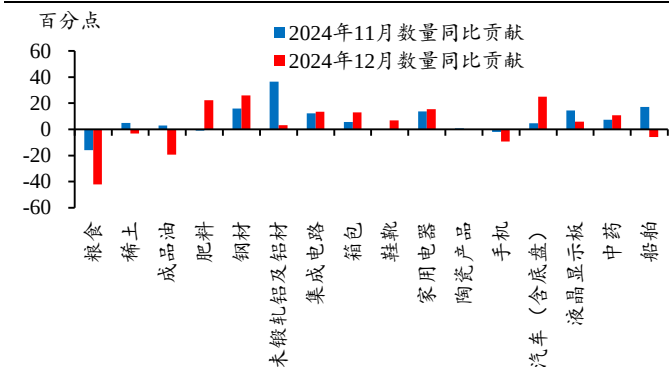
量价拆分来看，12 月多数产品出口价格贡献边际回升，实际外需仍具一定韧性。将 12 月部分重点产品出口金额同比拆分为数量贡献与价格贡献。绝对贡献方面，12 月出口为正主要为数量贡献支撑；边际贡献方面，在纳入统计的 16 类产品中，8 类产品出口数量贡献边际回升，11 类产品出口价格贡献边际回升。出口价格边际回升的产品种类多于出口数量，或同样表明即便排除抢出口带来的数量影响，实际外需仍具一定韧性。

图8：2024 年 12 月出口为正主要为数量贡献支撑



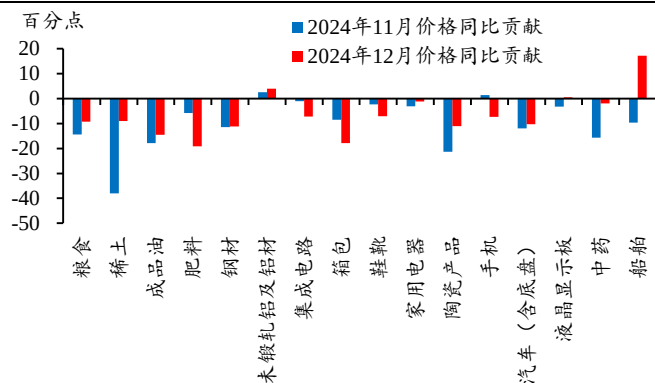
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：边际贡献方面，16类产品中，8类产品出口数量贡献边际回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：边际贡献方面，16类产品中，11类产品出口价格贡献边际下降



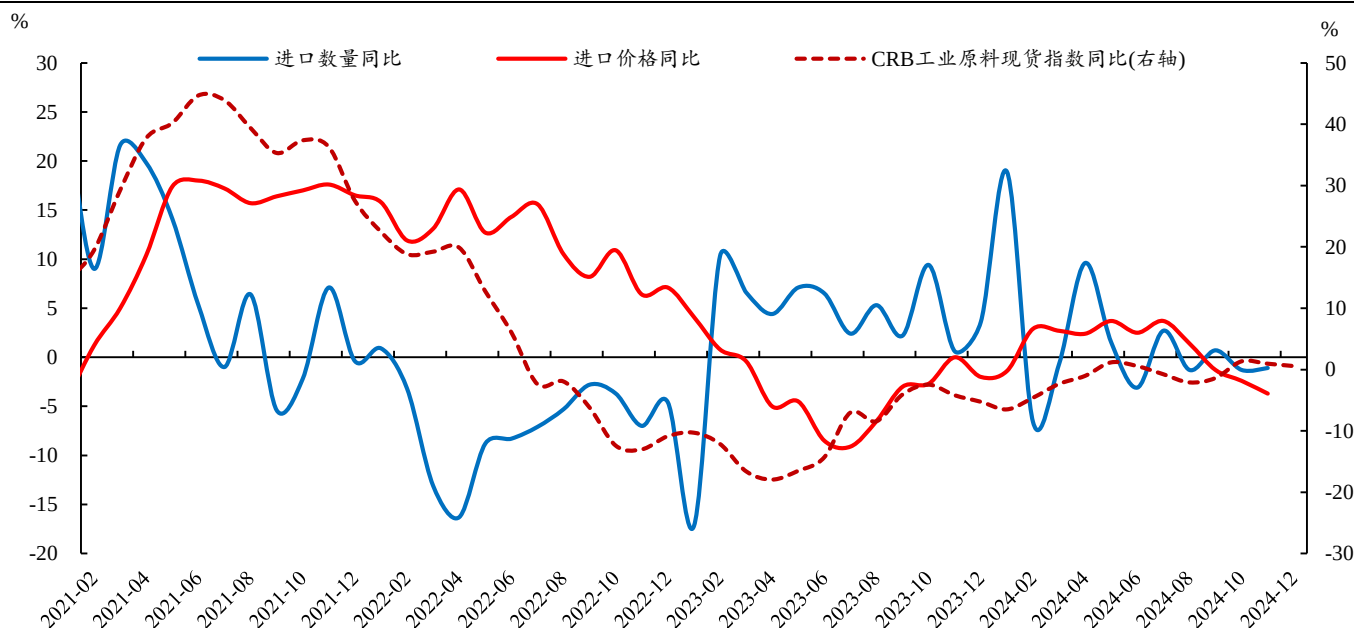
数据来源：Wind、开源证券研究所

2、进口：同比有所回升

12月进口同比有所回升，较前值回升4.9个百分点至1.0%，主因国际大宗商品价格回升影响。

后续来看，随着海外大宗商品价格企稳回升及国内增量政策发力，预计进口同比或将稳中有升。

图11：近期国际大宗商品价格震荡回升



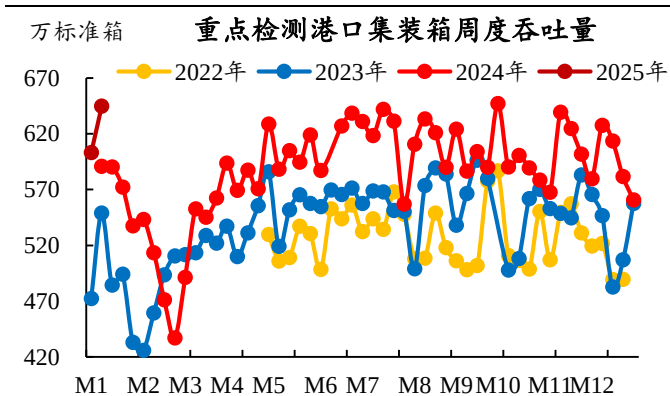
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、高频指标指向 1 月出口回落，但中短期出口或仍具韧性

(1)短期看，1 月出口同比或有回落。根据截至 1 月 12 日的数据，港口集装箱吞吐量与 AIS 高频数据一致性回落，同时 1 末为春节，因此我们预期 1 月出口同比大概率回落。

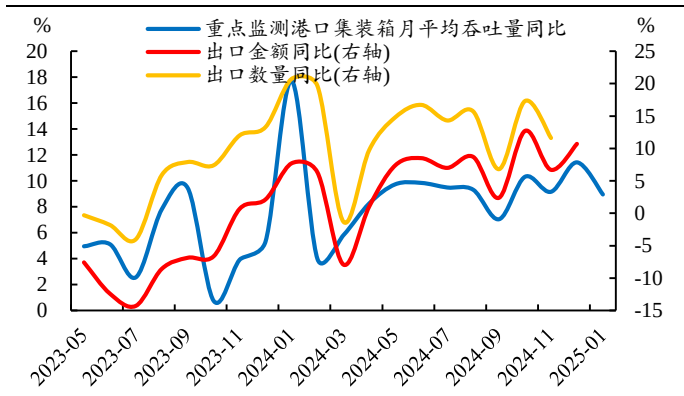
(2)中短期外需韧性与“抢出口”或将共同支撑出口，预计 2025 年出口节奏或受关税因素扰动。2024 年 12 月美国 ISM 制造业 PMI 录得 49.3%，较前值有所回升，指向当前外需仍具一定韧性，且从剔除“抢出口”效应后的高出口增速及出口量价结构来看，可以得到同样的结论。中长期看，美国大选尘埃落定，2025 年对美出口或面临一定关税压力，从历史经验看，其一，外部关税政策执行或需一定时间，且或将视施行效果渐进式推进；其二，关税政策施行前存在“抢出口”效应，将短期内抬高出口增速。初步预计 2025 年出口节奏或受关税政策扰动，但年内总体出口金额下行压力仍然可控，中性条件下，2025 年出口同比仍有望实现正增长。

图12：近期港口集装箱吞吐量处于历史高位



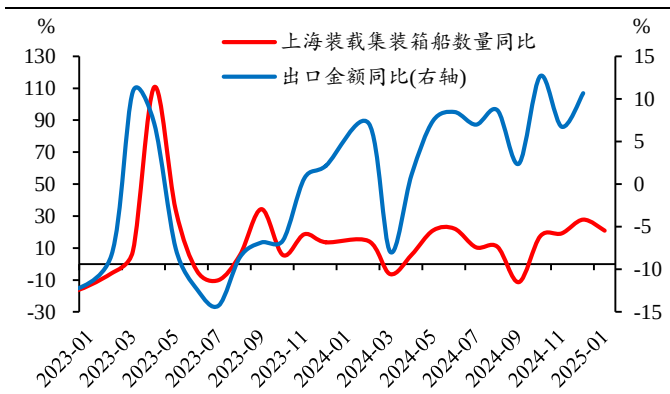
数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：港口集装箱吞吐量指向 1 月出口或将回落



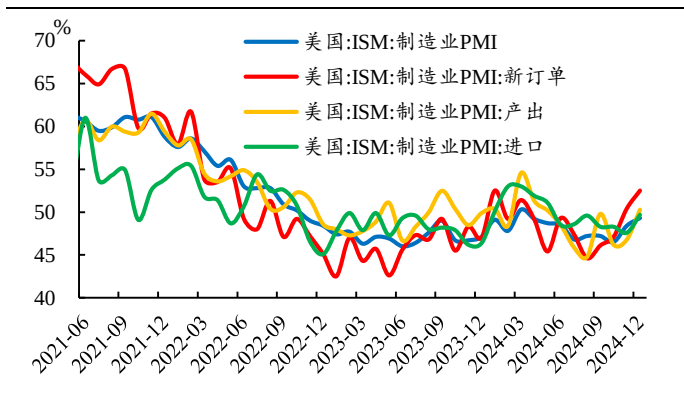
数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：上海港口 AIS 数据指向 1 月出口或将回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：2024 年 12 月美国 ISM 制造业 PMI 有所回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、风险提示

外需回落超预期，政策变化超预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn