

1-2月贸易数据点评——

内外因素叠加，进出口边际走弱

证券分析师：徐超
分析师登记编号：S1190521050001

证券分析师：万琦
分析师登记编号：S1190524070001

目录

- 1、出口规模创同期新高，增势边际有所放缓
- 2、多因素共振，进口回落明显
- 3、外部不确定性增加，扩内需必要性凸显

- 中国1-2月出口（以美元计价，下同）同比增长2.3%，市场预期增长5.9%，去年12月增长10.7%。
- 中国1-2月进口同比下降8.4%，市场预期增长1.9%，去年12月增长1.0%。
- 中国1-2月贸易顺差1705.2亿美元，市场预期1471.25亿美元，去年12月为1048.4亿美元。

图表1：贸易数据主要分项

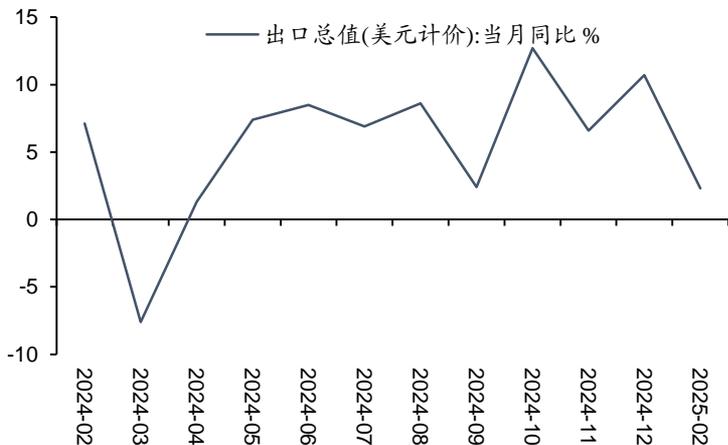
(%)	2025-02	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02
进出口差额 (亿美元)	1705.2	1048.4	973.1	957.5	816.9	912.9	852.7	989.4	817.4	720.4	586.5	1246.4
出口总值	2.3	10.7	6.6	12.7	2.4	8.6	6.9	8.5	7.4	1.3	-7.6	7.1
进口总值	-8.4	1.0	-4.0	-2.4	0.2	0.2	6.8	-2.5	2.0	8.3	-2.0	3.7

资料来源：iFinD，太平洋证券
 注：2月同比为1-2月累计口径

1、出口规模创同期新高，增势边际有所放缓

➤ **出口增势趋缓。**1-2月出口（以美元计价）同比增长2.3%，出口规模为历史同期新高，在去年同期基数偏高的背景下，还是实现了超2个百分点的正增长。不过相比去年全年5.9%的同比，年初两个月出口的增速有所收窄。

图表2：出口同比



资料来源：iFinD，太平洋证券
 注：2月同比为1-2月累计口径

图表3：2010-2024年2月出口累计值及累计同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

1、出口规模创同期新高，增势边际有所放缓

►如何理解今年开年出口增速的边际回落？一是基数方面去年同期出口总额偏高，同比持续高增面临压力；二是工作日数量的影响，今年1-2月比去年同期少2个工作日，这削弱了数据的可比性，部分拖累出口同比读数；三是国内生产节奏方面，今年春节较早开启，企业生产经营相比去年提前放缓，同时复工复产节奏偏慢，相应影响出口订单交付；四是关税加征影响下的“抢出口”热度或有初步降温。关税加征对于出口的影响需要视不同阶段去考虑，在实际落地前，出口成本增加的风险会促使企业提前布局、调整出口节奏，催生“抢出口”现象，去年四季度起“抢出口”迹象逐渐凸显，也一度是出口同比高增的重要支撑。随着加征关税的政令生效，其负面冲击开始显现，这将带来出口企业订单下滑或降价的压力，两者都会在出口总额上得到体现。从特朗普对华关税新政落地节奏看，2月1日及3月3日各加征10%（分别于2月4日、3月4日生效），累计加征幅度已达20%，关税加征对我国出口的影响正逐渐由“抢出口”的短期刺激向“量价制约”的负面效应切换，在2月或有更为明显的体现。

1、出口规模创同期新高，增势边际有所放缓

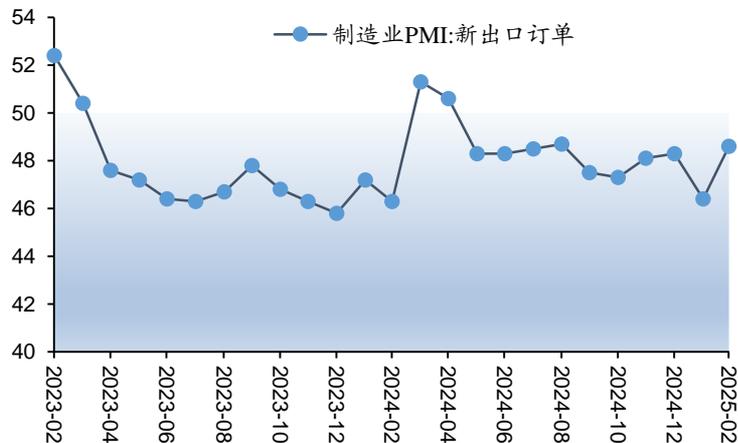
▶尽管边际上有所回落，同比增速还是表现出出口的一定韧性。多项高频数据也说明了这一点。

一则全球制造业景气度上行至扩张区间，外需对出口的支撑延续。据中国物流与采购联合会发布，2025年1月份全球制造业PMI为50%，较上月上升0.5个百分点，连续3个月小幅上升。2月份则为50%，与前值持平；

二则，全球贸易延续复苏走势。从年初全球经济晴雨表的韩国、越南出口来看，韩国2月出口额同比为历史同期第二高，2025年前两个月越南出口额同比增长8.4%。

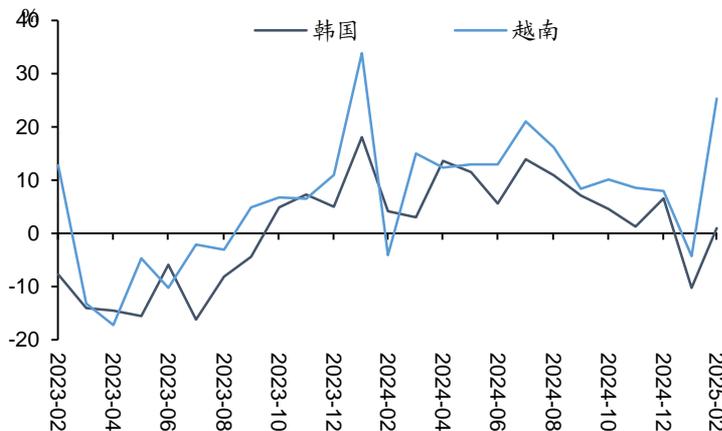
三则，国内企业“抢出口”现象尚未完全退潮。国内制造业PMI中的新出口订单指数在1月季节性回踩后迅速反弹，回归节前增长趋势。

图表4：中国制造业PMI新出口订单指数



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表5：韩国及越南出口情况

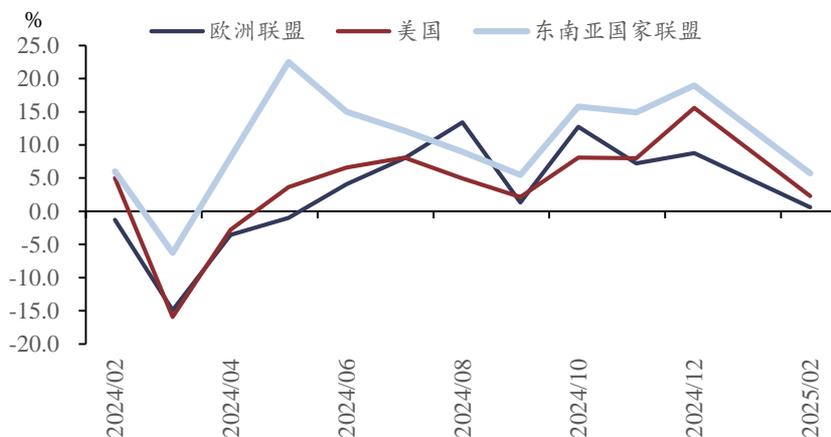


资料来源：iFinD，太平洋证券

1、出口规模创同期新高，增势边际有所放缓

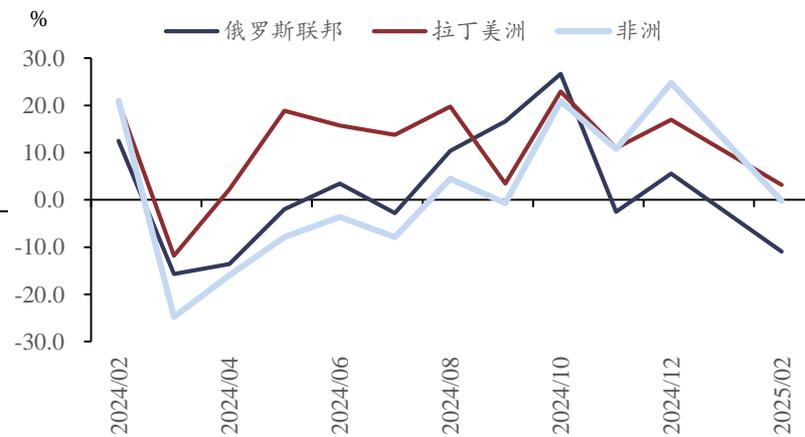
►重点出口对象中，对三大贸易伙伴出口同比均有不同程度的回落，对新兴市场出口下滑幅度更为明显。1-2月，我国对东盟出口同比增长5.7%，增幅较2024年全年下降6.3个百分点。对欧盟出口同比上涨0.6%，增速较去年全年回落2.4个百分点。对美国出口同比增长2.3%，增幅较2024年全年收窄2.6个百分点。考虑到2025年初美国经济数据走弱，滞胀风险升温，对美出口同比的多增可能更多受到“抢出口”的支撑，部分数据显示美国进口商存在抢购迹象：1月份美国集装箱进口量创历史同期新高、1月进口额激增、贸易逆差扩大至历史峰值。相比而言，1-2月对非洲、俄罗斯以及拉丁美洲的出口增速回落较为明显，分别录得-0.2%、-10.9%、3.2%的同比增速，相比去年12月的单月同比，回落幅度都在10个百分点以上。此外值得注意的是，1-2月对于中国香港、日本以及印度的出口同比均由去年12月的同比负增转为正增长。除了出口对象自身经济景气度回暖的拉动外，可能也与国内出口商为规避关税开展转口贸易有关。

图表6：对三大贸易伙伴的出口当月同比



资料来源：iFinD，太平洋证券
 注：2月同比为1-2月累计口径

图表7：对重要新兴市场出口当月同比



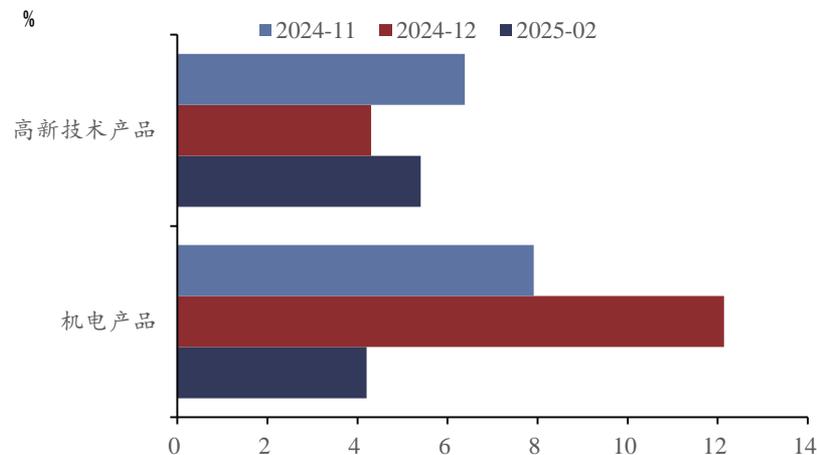
资料来源：iFinD，太平洋证券
 注：2月同比为1-2月累计口径

1、出口规模创同期新高，增势边际有所放缓

►主要出口商品中，

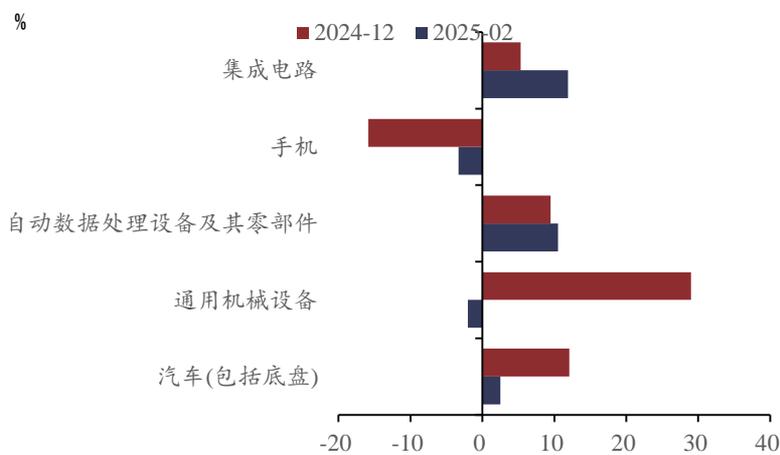
- 电子表现相对突出。**1-2月机电产品出口增长4.2%，其中，集成电路和自动数据处理设备出口表现相对亮眼，同比分别增长11.9%和10.5%。量价拆分看，机电产品中的集成电路、汽车、家电或存在以价换量现象，上述品类1-2月出口数量累计同比均高于出口总额，不排除相关企业为抵抗关税加征后市场份额收缩的风险，下调出口价格。

图表8：高新技术产品及机电产品出口当月同比



资料来源：iFinD，太平洋证券
 注：2月同比为1-2月累计口径

图表9：部分机电产品出口当月同比

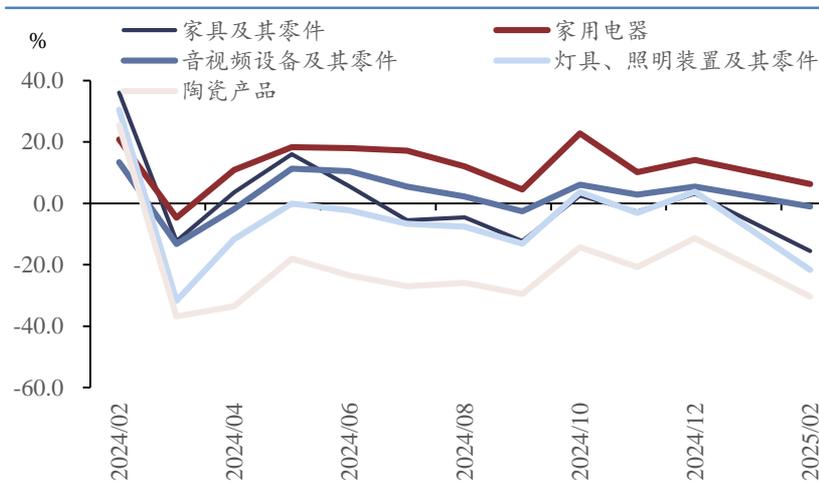


资料来源：iFinD，太平洋证券
 注：2月同比为1-2月累计口径

1、出口规模创同期新高，增势边际有所放缓

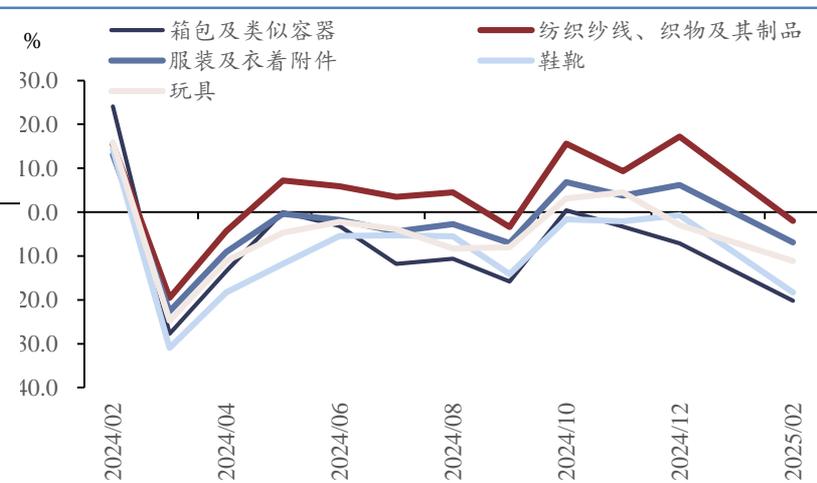
►地产后周期产品及劳动密集型产品出口同比普遍下跌。1-2月以陶瓷、灯具、家具为代表的地产后周期产品出口同比出现较大降幅，劳动密集型产品出口同比同样迎来普遍下跌。陶瓷、灯具、箱包、鞋靴、家具、玩具出口同比分别为-30.4%、-21.7%、-20.2%、-18.3%、-15.5%、-11.1%，跌幅相对靠前。上述品类出口的边际变化可能受到关税的冲击，“抢出口”驱动下部分订单前置，国内企业抢在前期就已发出，关税落地后出口回落自然较为显著。去年年底不少劳动密集型产品的出口同比阶段性冲高，也可印证这一逻辑。

图表10：地产后周期产品出口当月同比



资料来源：iFinD，太平洋证券
注：2月同比为1-2月累计口径

图表11：劳动密集型产品出口当月同比

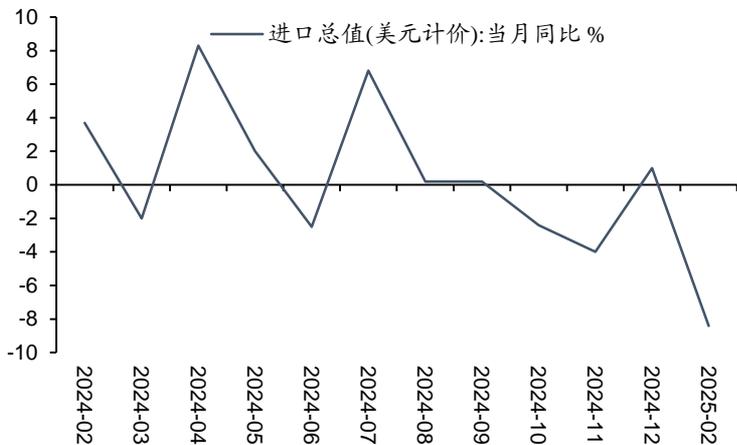


资料来源：iFinD，太平洋证券
注：2月同比为1-2月累计口径

2、多因素共振，进口回落明显

▶ **长短因素共致进口大幅回落。**1-2月进口同比增速为-8.4%，转为负增长，相较12月增速下降9.4个百分点。对此我们理解可能是长短期因素综合作用的结果。短期方面，一是去年同期偏高基数；二是今年1-2月工作日较去年有所减少，相应影响生产活动及其对应的进口采购；三是年前的集中性释放一定程度上透支了年初的需求。长期来看，一是国内有效需求不足的问题仍存，对于进口支撑有限，从高频数据可以看出，今年企业复工复产的节奏偏慢；二是在外需面临较强不确定性的背景之下，企业对于增加原材料进口、扩大生产的态度或偏保守。

图表12：进口同比



资料来源：iFinD，太平洋证券
注：2月同比为1-2月累计口径

图表13：2010-2024年2月进口累计值及累计同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

2、多因素共振，进口回落明显

具体品类来看，工业原材料进口总额跌幅明显，铁矿砂、煤、原油、成品油、天然气、稀土进口金额的跌幅均在10个百分点以上，其中铁矿砂、煤、原油进口价格对于进口金额同比的拖累较数量更甚。机电及高新技术产品进口延续正增长，但与去年全年相比，进口金额同比增势均出现不同程度的放缓。

图表14：2025年1至2月全国进口重点商品量值

商品名称	计量单位	1至2月累计			2024年1至2月累计			单位：百万美元 累计比去年同期±%		
		数量	金额	均价	数量	金额	均价	数量	金额	均价
农产品	-	-	30,695.2	-	-	35,969.9	-	-	-14.7	-
肉类（包括杂碎）	万吨	109.8	4,084.6	37.2	110.1	3,990.5	36.3	-0.2	2.4	2.6
干鲜瓜果及坚果	万吨	154.0	3,840.8	24.9	145.6	4,243.2	29.1	5.8	-9.5	-14.4
粮食	万吨	1,735.7	7,483.7	4.3	2,677.2	11,613.3	4.3	-35.2	-35.6	-0.6
大豆	万吨	1,360.6	6,301.6	4.6	1,303.6	7,397.2	5.7	4.4	-14.8	-18.4
食用植物油	万吨	89.8	1,092.6	12.2	120.7	1,193.1	9.9	-25.7	-8.4	23.2
铁矿砂及其精矿	万吨	19,136.1	19,014.5	1.0	20,899.2	27,180.6	1.3	-8.4	-30.0	-23.6
铜矿砂及其精矿	万吨	471.4	11,432.4	24.3	465.1	10,821.4	23.3	1.3	5.6	4.3
煤及褐煤	万吨	7,611.9	6,490.5	0.9	7,452.0	7,960.5	1.1	2.1	-18.5	-20.2
原油	万吨	8,385.4	46,521.2	5.5	8,830.4	51,955.2	5.9	-5.0	-10.5	-5.7
成品油	万吨	634.3	3,849.1	6.1	757.1	4,529.2	6.0	-16.2	-15.0	1.4
天然气	万吨	2,031.1	9,755.0	4.8	2,200.6	11,316.4	5.1	-7.7	-13.8	-6.6
稀土	吨	16,922.2	169.5	0.0	22,285.3	240.0	0.0	-24.1	-29.4	-7.0
医药材及药品	吨	42,636.0	6,567.0	0.2	48,354.9	7,361.9	0.2	-11.8	-10.8	1.2
肥料	万吨	250.4	769.2	3.1	285.8	958.2	3.4	-12.4	-19.7	-8.4
美容化妆品及洗护用品	吨	49,936.4	2,410.7	0.0	43,753.8	2,363.5	0.1	14.1	2.0	-10.6
初级形状的塑料	万吨	476.7	6,841.1	14.4	463.4	6,720.9	14.5	2.9	1.8	-1.1
天然及合成橡胶（包括胶乳）	万吨	142.4	2,795.6	19.6	115.5	1,773.3	15.4	23.3	57.7	27.9
原木及锯材	万立方米	845.0	1,755.0	2.1	954.0	1,909.9	2.0	-11.4	-8.1	3.7
纸浆	万吨	638.9	3,990.3	6.2	601.9	3,694.7	6.1	6.1	8.0	1.7
纺织纱线、织物及其制品	-	-	1,415.3	-	-	1,579.6	-	-	-10.4	-
钢材	万吨	105.0	1,719.4	16.4	113.1	1,866.9	16.5	-7.2	-7.9	-0.8
未锻轧铜及铜材	万吨	83.7	7,886.0	94.2	90.2	7,847.5	87.0	-7.2	0.5	8.3
机电产品	-	-	139,125.8	-	-	136,456.8	-	-	2.0	-
机床	台	12,338.0	878.9	0.1	8,766.0	974.3	0.1	40.7	-9.8	-35.9
自动数据处理设备及其零部件	-	-	12,049.7	-	-	7,802.6	-	-	54.4	-
二极管及类似半导体器件	亿个	736.3	3,218.0	4.4	740.8	3,394.9	4.6	-0.6	-5.2	-4.6
集成电路	亿个	834.6	55,963.1	67.1	784.9	54,497.6	69.4	6.3	2.7	-3.4
汽车（包括底盘）	万辆	5.6	3,004.2	536.5	10.3	6,046.2	585.0	-45.8	-60.3	-8.3
汽车零部件	-	-	3,096.3	-	-	4,014.0	-	-	-22.9	-
空载重量超过2吨的飞机	架	38.0	2,251.6	59.3	17.0	904.8	53.2	123.5	148.8	11.3
液晶平板显示模组	万个	15,753.7	1,646.4	0.1	21,422.3	1,928.4	0.1	-26.5	-14.6	16.1
医疗仪器及器械	-	-	1,661.6	-	-	1,834.0	-	-	-9.4	-
高新技术产品	-	-	109,453.3	-	-	102,889.7	-	-	6.4	-

资料来源：海关总署，太平洋证券整理

3、外部不确定性增加，扩内需必要性凸显

- ▶ **2025年出口面临较强不确定性。** 2024年出口是经济得以实现5%增长目标的重要贡献，净出口对GDP增长的拉动由-0.6个百分点上升到1.5个百分点，缓和了国内有效需求不足的拖累。这一结构特征在2025年或难延续，贸易壁垒的抬高加深了出口的不确定性。特朗普正式上台后关税加征不断落地，并且“普遍性加征”的特点愈发明显，实施贸易限制的国别及品类范围扩张，这一方面直接限制国内对美出口，另一方面也压制了通过转口贸易规避关税风险的空间。
- ▶ **扩内需必要性进一步凸显。** 面对外部不确定性，稳定国内经济增长的重点落在内需层面。2025年政府报告指出，“外部环境更趋复杂严峻，可能对我国贸易、科技等领域造成更大冲击”、并将“大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”放在2025年政府工作任务的首要位置，关注后续扩内需政策的落地情况。

风险提示

- 增量政策落地不及预期；
- 外部贸易环境变化超预期。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路926号同德广场写字楼31楼



投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。