

季节性扰动下二季度前期抢出口可能延续 ——1&2 月外贸数据点评

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

事件

3月7日，海关总署公布2025年前两个月外贸数据，以美元计价，1-2月出口同比2.3%、预期3.0%，2024年12月出口同比10.7%；1-2月进口同比-8.4%，2024年12月为1.0%；贸易顺差为1705.2亿美元、预期2245.9亿美元。

摘要：

1-2月中国出口出现明显回落，而环比增长符合季节规律、仍体现一定韧性，出口走弱或主要受高基数、春节错位和工作日减少等影响。以美元计价，2025年前两个月中国出口额同比2.3%，预期3.0%，2024年12月出口同比10.7%；前两个月出口额均值较2024年12月增长为-19.6%，表现略好于2018年以来同期均值和中值表现。

从2025年1-2月中国出口额分国别情况、以及其他经济体出口来看：

- 1) 从同比增长来看：1-2月，我国对越南、印度等出口同比增速较高，较2024年12月出口同比增速回升，而对非洲、俄罗斯出口同比增速回落幅度较大。
- 2) 从1-2月出口额均值较前一年12月增长来看：1-2月我国对日本出口额环比降幅收窄，对印度、美国、欧盟、拉美等出口额环比走弱幅度相对较小，而对东盟、非洲、韩国、俄罗斯等出口额增速回落幅度较大。
- 3) 2025年1-2月，韩国出口额同比走弱、受高基数拖累明显，而与我国出口结构较相似的越南出口同比为8.4%、2024年12月为8.0%，叠加1月美国进口韧性、进口额同比进一步上升至23.1%，印证1-2月美国“抢进口”现象。

考虑到我国转口贸易等，预计对等关税落地前我国“抢出口”将延续、支撑我国短期出口，预计二季度上半程我国出口将保持景气，后续关注对等关税落地情况。特朗普宣称对墨西哥、加拿大加征的25%关税措施以及对等关税将至4月2日生效。

从出口商品看，钢、铝出口额的改善印证“抢出口”，1-2月中国钢材、粮食等出口额延续正增长，成品油、未锻轧铝及铝材、手机等出口额环比降幅收窄，而其他商品1-2月出口额均值较2024年12月增长均下滑、不及2024年同期，其中鞋靴、服装、玩具、箱包、家具、塑料等环比回落最多，或主要受美国节日备货结束等影响。

节后远洋航线维持跌势，欧线大跌后跌幅放缓、美线加速下跌，印证假期停工和节后复工偏慢等。3月中旬出口装载率环比好转，后续关注关税预期下抢出口进展。

进口方面，1-2月我国进口额同比-8.4%，同环比增长均出现放缓，指向我国内需仍偏弱；3月全国两会将扩内需作为首要任务、预计相关政策的落地将推升进口回暖。

风险因素：政策超预期、地缘政治“黑天鹅”、海外需求显著下滑

宏观研究组

研究员：

姜婧

从业资格号：F3018552

投资咨询号：Z0013315

刘道钰

从业资格号：F3061482

投资咨询号：Z0016422

仲鼎

从业资格号：F03107932

投资咨询号：Z0021450

工业与周期组

研究员：

武嘉璐

从业资格号：F03100682

投资咨询号：Z0021085

目 录

| | |
|---------------------------------------|----|
| 摘要: | 1 |
| 一、 出口: 出口增速季节性回落, 关注对等关税落地 | 4 |
| (一) 1-2 月出口同比增长回落明显, 环比表现符合季节性 | 4 |
| (二) 分国别: 对日本出口额环比降幅收窄, 对其他经济体回落 | 5 |
| (三) 分商品: 钢、铝、粮食、成品油、手机等环比表现改善 | 7 |
| (四) 从集运角度观测出口货量 | 8 |
| 二、 进口: 进口增速回落明显, 有待政策发力提振 | 10 |
| 免责声明 | 12 |

图表目录

| | |
|---|----|
| 图表 1: 中国 1-2 月出口同比增速为 2.3%..... | 5 |
| 图表 2: 历年 1-2 月中国出口额均值较前一年 12 月变化..... | 5 |
| 图表 3: 中国对不同国别出口额同比增速..... | 6 |
| 图表 4: 2025 VS 2024 年中国对不同国别出口额环比变化..... | 6 |
| 图表 5: 中国 2025 年对不同国别出口额环比变化..... | 6 |
| 图表 6: 韩国、越南当月出口增速..... | 7 |
| 图表 7: 美国、欧元区 19 国商品进口增速..... | 7 |
| 图表 8: 相较 2024 年 12 月出口额环比表现, 2025 年 1-2 月钢材、粮食、成品油、铝材、手机等出口额环比表现较亮眼..... | 8 |
| 图表 9: 相较于 2024 年同期, 2025 年 1-2 月钢材、粮食、成品油、集成电路、手机、高新技术品、自动数据处理设备出口改善..... | 8 |
| 图表 10: SCFI 上海-北欧航线运价..... | 9 |
| 图表 11: SCFI 上海-地中海航线运价..... | 9 |
| 图表 12: SCFI 上海-美西航线运价..... | 9 |
| 图表 13: SCFI 上海-美东航线运价..... | 9 |
| 图表 16: 中国当月和累计进口增速..... | 11 |
| 图表 17: 中国自主主要贸易伙伴国进口增速..... | 11 |

2025 年开年前两个月，我国出口额同环比增长均出现明显走弱、表现不及预期，而我国前两个月出口额均值较 2024 年 12 月增长符合季节性规律，出口的走弱或主要受高基数、春节错位和工作日减少等影响。

从出口国别看，我国对日本出口额环比降幅有所收窄，对印度、美国、欧盟、拉美等出口额环比走弱幅度相对较小，而对东盟、非洲、韩国、俄罗斯等出口额增速回落幅度较大。叠加 1-2 月与我国出口结构较相似的越南出口韧性，以及 1 月美国进口强劲增长，均指向短期我国出口韧性。

从出口商品看，钢材、粮食等出口额表现亮眼、延续正增长，成品油、未锻轧铝及铝材、手机等出口额环比降幅收窄，其他商品出口额环比增长均在走弱、且表现不及去年同期，其中钢、铝出口的改善或主要缘于特朗普对全球钢、铝关税加征将于 3 月 12 日生效导致的“抢出口”。

进一步结合集运表现看出口，节后远洋航线维持跌势，欧线大跌后跌幅放缓、美线加速下跌，印证假期停工和节后复工偏慢等影响。目前处于节后复工复产阶段，3 月中旬出口装载率出现环比好转，后续仍需关注抢出口效应进展。

考虑到我国转口贸易等，预计对等关税落地前我国“抢出口”将延续、支撑我国短期出口，预计二季度上半程我国出口将保持景气，后续关注特朗普对等关税落地情况。特朗普上任后，对我国关税加征幅度和落地节奏明显快于其他国家，分别于 2 月 4 日、3 月 4 日对我国相继加征 10% 的关税，均已落地生效，而特朗普宣称对墨西哥、加拿大两国加征的 25% 关税措施将暂缓执行直至 4 月 2 日；2025 年 3 月 6 日，特朗普在国会发表讲话，称欧盟、中国、巴西、印度、墨西哥和加拿大、韩国等对美国加征关税明显超出美国对这些国家关税加征，宣称将从 4 月 2 日起对所有国家全部实施对等关税，关税后续关税落地情况。

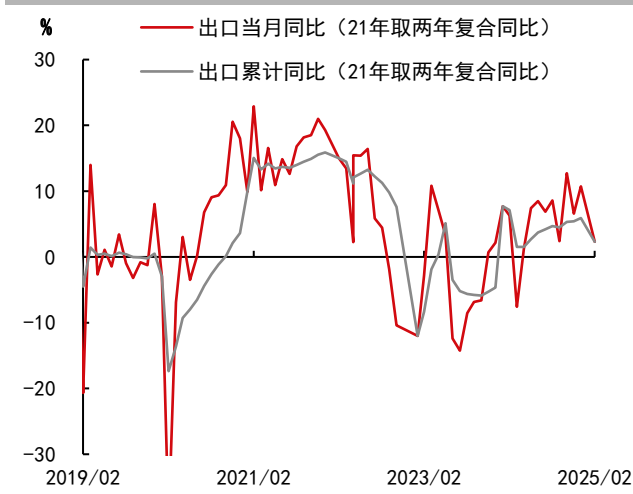
从进口看，1-2 月我国进口额同环比增长均出现放缓、有待政策发力提振。

一、出口：出口增速季节性回落，关注对等关税落地

（一）1-2 月出口同比增长回落明显，环比表现符合季节性

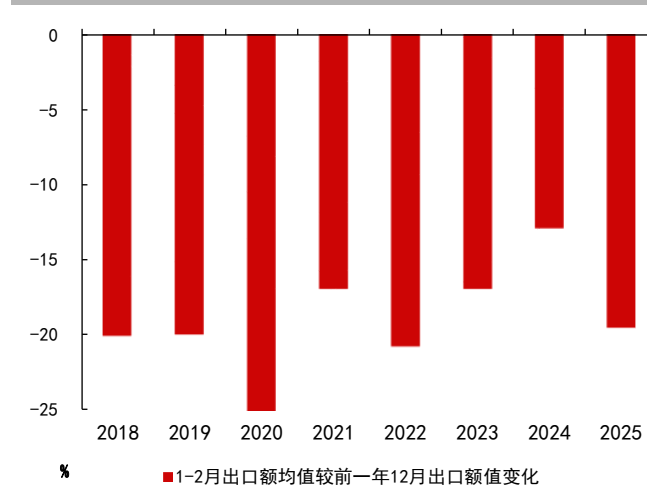
1-2 月出口额同环比均走弱明显，表现符合季节性，出口的走弱或主要受高基数、春节错位和工作日减少等影响。以美元计价，2025 年前 2 个月，中国出口额同比增速为 2.3%，而 wind 一致预期为 3.0%；这两个月出口额均值较 2024 年 12 月变化为-19.6%，表现符合季节性，2018 年以来同期均值和中位数分别为-20.9%、-20.8%；开年出口的回落后或主要受去年同期高基数、春节前置到 1 月导致部分需求被提前到 2024 年 12 月、以及今年 1-2 月工作日减少等有关，今年 1-2 月工作日为 38 天、低于 2024 年、2023 年的 40、42 天。

图表1：中国 1-2 月出口同比增速为 2.3%



资料来源：Wind、中信期货研究所

图表2：历年 1-2 月中国出口额均值较前一年 12 月变化

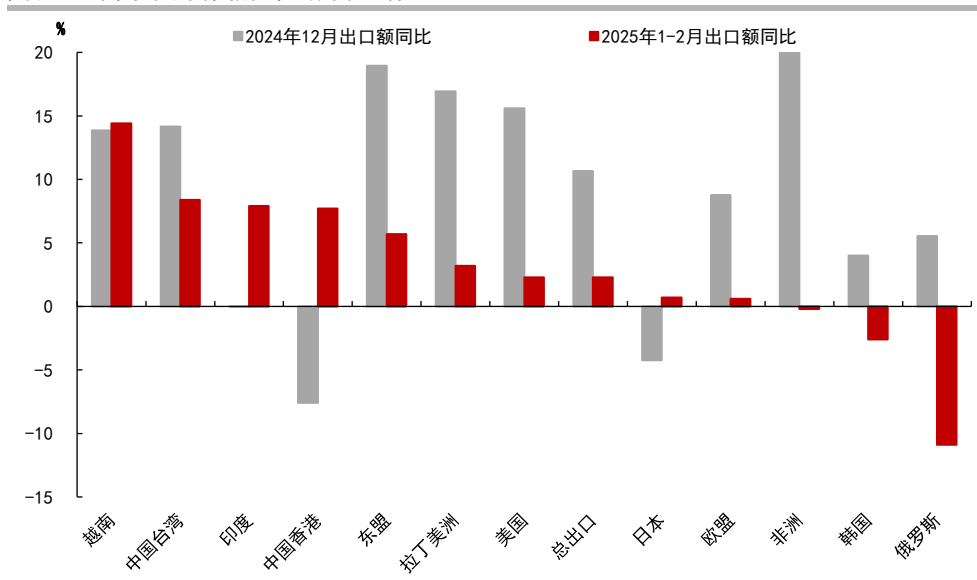


资料来源：Wind、中信期货研究所

(二) 分国别：对日本出口额环比降幅收窄，对其他经济体回落

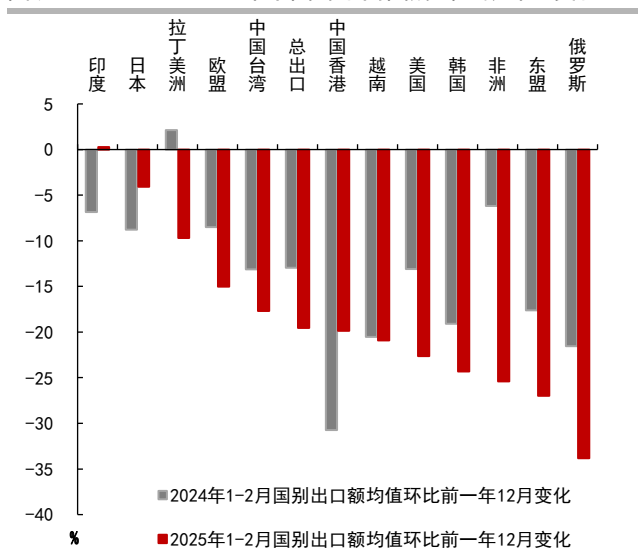
从出口国别看，对日本出口环比降幅有所收窄，对其他经济体出口环比增速均回落；其中对印度、美国、欧盟、拉美等经济体出口环比走弱幅度相对较小，而对东盟、非洲、韩国、俄罗斯等出口额增速回落幅度较大。从 2025 年前两个月出口额同比增速来看，对越南、印度等出口增速较高，较 2024 年 12 月增速均出现一定程度回升，而对非洲、俄罗斯出口增速回落较多。从对不同经济体 2025 年前两个月出口额环比增速来看，对大多数经济体出口额环比增速普遍不及 2024 年同期，仅对印度、日本出口增速出现改善。从环比增长来看，相较于 2024 年 12 月出口额环比增速，对日本出口额环比增速改善，日本 2025 年 1-2 月出口额均值较 2024 年 12 月出口额为-4.1%、而 2024 年 12 月出口环比增长为-11.2%，而对其他经济出口额环比增速均较 2024 年 12 月出现不同程度下滑。

图表3：中国对不同国别出口额同比增速



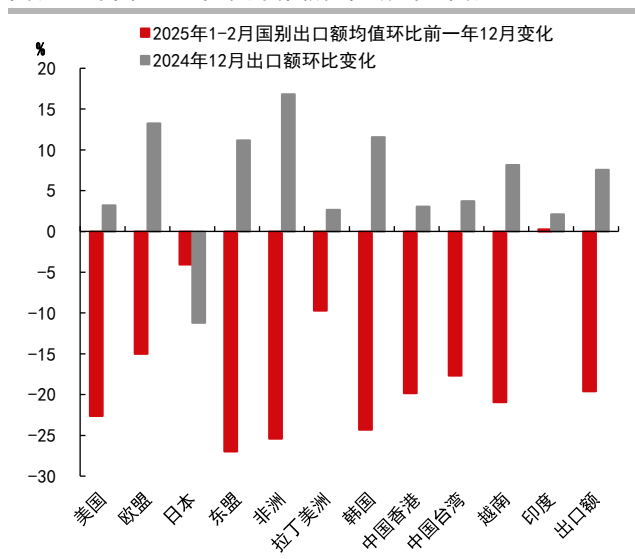
资料来源：Wind、中信期货研究所

图表4：2025 VS 2024 年中国对不同国别出口额环比变化



资料来源：Wind、中信期货研究所

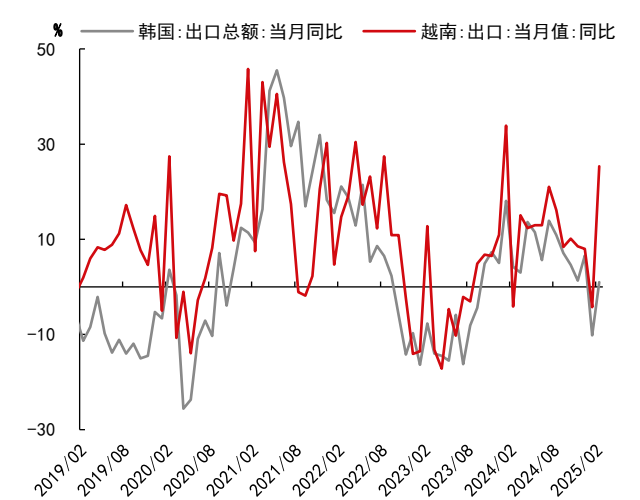
图表5：中国 2025 年对不同国别出口额环比变化



资料来源：Wind、中信期货研究所

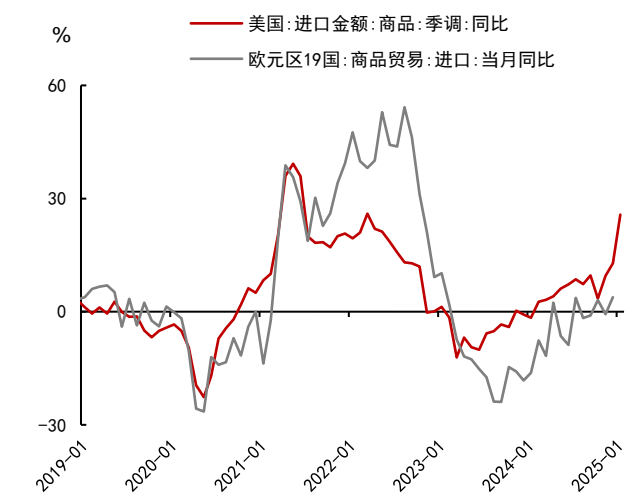
从海外其他经济出口表现来看，高基数下1-2月韩国出口额增速走弱，而与我国出口结构较相似的越南出口表现韧性，叠加1月美国进口强劲，均指向短期我国出口韧性。作为全球经济风向标的韩国 1-2 月出口额同比增速回落至-6.0%、12 月为 6.6%，受去年同期高基数拖累较大；而与我国出口结构较相似的越南出口保持一定韧性，1-2月越南出口额同比 8.4%、2024 年 12 月为 8.0%，美国抢进口对我国 2025 年 1-2 月出口提供一定支撑，2025 年 1 月美国进口额同比增速为 23.1%、2024 年 12 月为 12.3%，指向美国“抢进口”对我国短期出口提供支撑。

图表6：韩国、越南当月出口增速



资料来源：Wind、中信期货研究所

图表7：美国、欧元区19国商品进口增速

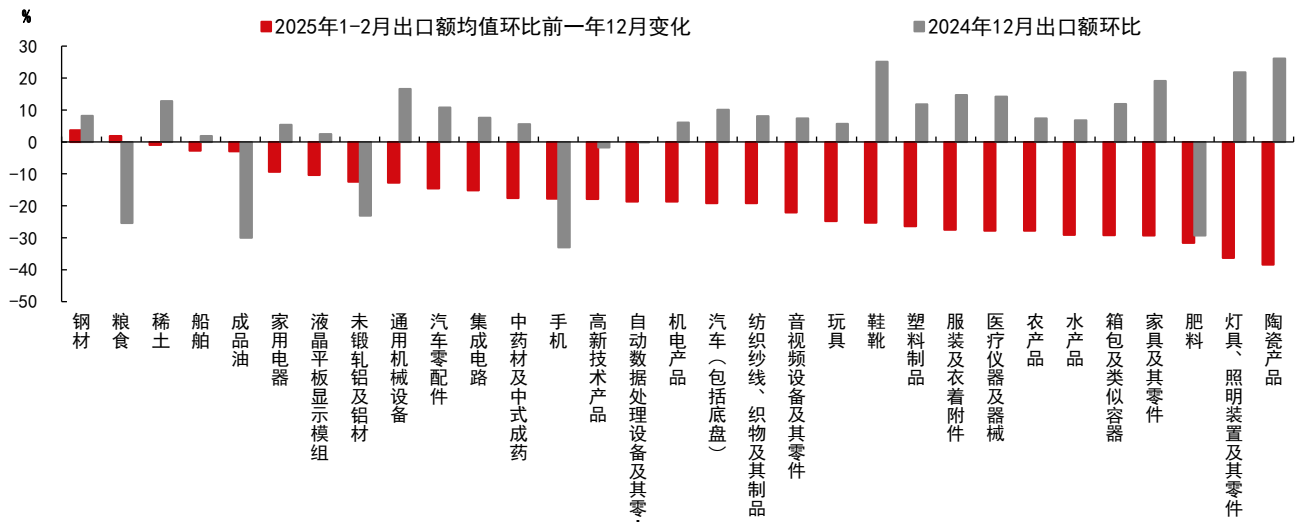


资料来源：Wind、中信期货研究所

（三）分商品：钢、铝、粮食、成品油、手机等环比表现改善

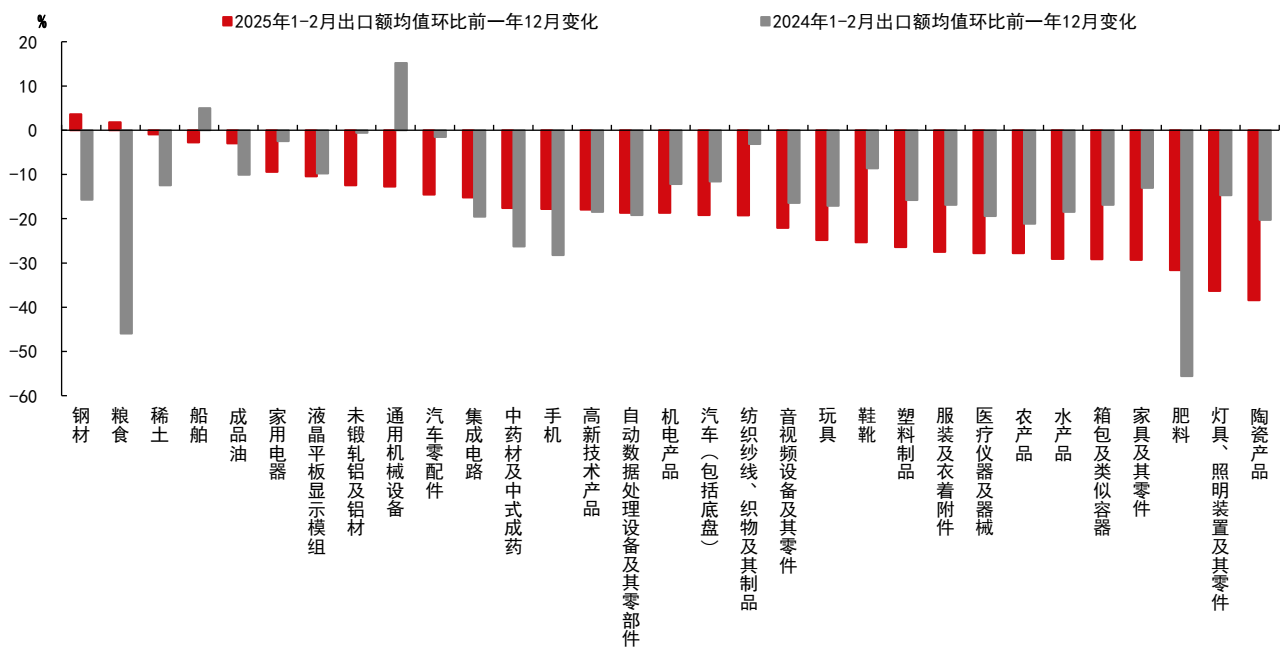
从商品出口额环比表现来看，钢材、粮食等出口额表现亮眼、延续正增长，成品油、未锻轧铝及铝材、手机等出口额环比降幅收窄，其他商品出口额环比增长均出现不同程度的走弱、且表现不及去年同期，预计其中钢材、未锻轧铝及铝材出口的改善或主要缘于特朗普对全球新一轮钢、铝关税加征将于3月生效导致的抢出口。2025年1-2月钢材出口额均值较2024年12月增长3.6%、延续正增长，2024年12月增长为8.2%；粮食1-2月出口额均值较2024年12月增长1.8%、较2024年12月环比增长大幅改善；1-2月成品油、未锻轧铝及铝材、手机出口额均值较2024年12月增长分别为-2.9%、-12.4%、-17.8%，均较2024年12月出口额环比增长改善；其他商品1-2月出口额均值较2024年12月增长均出现不同程度下滑、且表现不及2024年同期，其中鞋靴、服装及衣着附件、玩具、箱包、家具、塑料制品等环比回落最多，或主要受美国2024年节日备货结束等影响。

图表8：相较于 2024 年 12 月出口额环比表现，2025 年 1-2 月钢材、粮食、成品油、铝材、手机等出口额环比表现较亮眼



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表9：相较于 2024 年同期，2025 年 1-2 月钢材、粮食、成品油、集成电路、手机、高新技术产品、自动数据处理设备出口改善



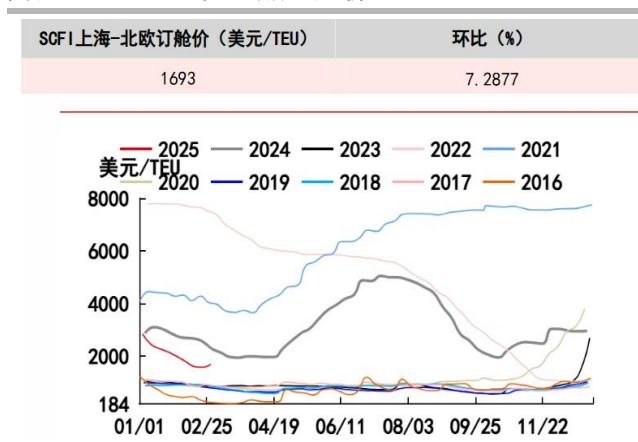
资料来源：Wind 中信期货研究所

（四）从集运角度观测出口出货量

节后远洋航线维持跌势，欧线大跌后跌幅放缓、美线加速下跌。自春节后，受假期停工影响，上海出口集装箱运价指数（SCFI）各远洋航线延续跌势，截至 2 月 28 日，SCFI 综合指数更新于 1515.3 点，环比月初（2 月 7 日）价格跌幅达 20.1%。分航线来看，28 日上海-北欧运价指数更新于 1693 美元/TEU，环比月初跌 6.2%，自前期 1 月加速下跌后跌幅出现放缓；美线在远洋航线中跌幅最深，美西、美东运价分别更新于 2482 美元/FEU，3508 美元/FEU，均环比月初下跌 36%

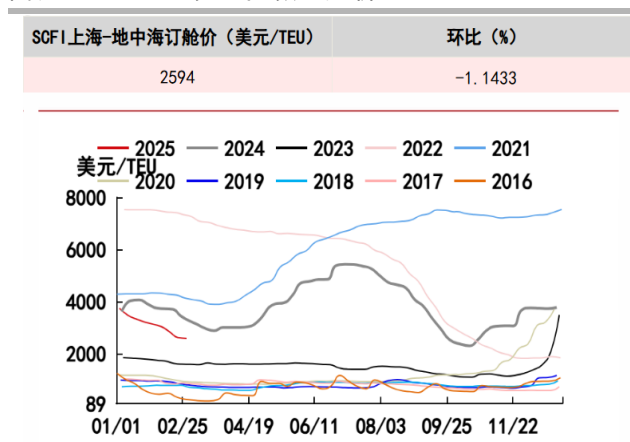
左右；相较欧线出现跌势滞后。

图表10：SCFI 上海-北欧航线运价



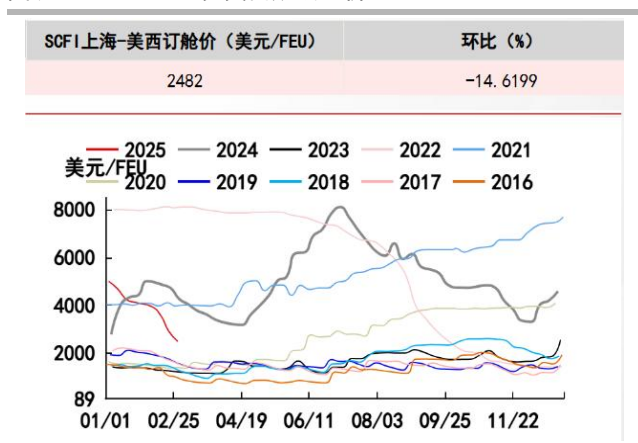
资料来源：Wind、中信期货研究所

图表11：SCFI 上海-地中海航线运价



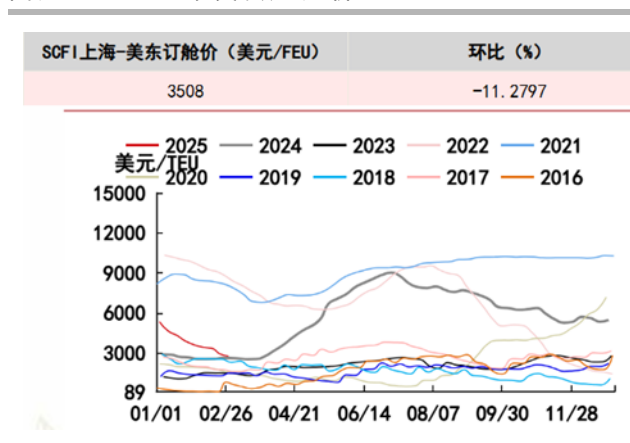
资料来源：Wind、中信期货研究所

图表12：SCFI 上海-美西航线运价



资料来源：Wind、中信期货研究所

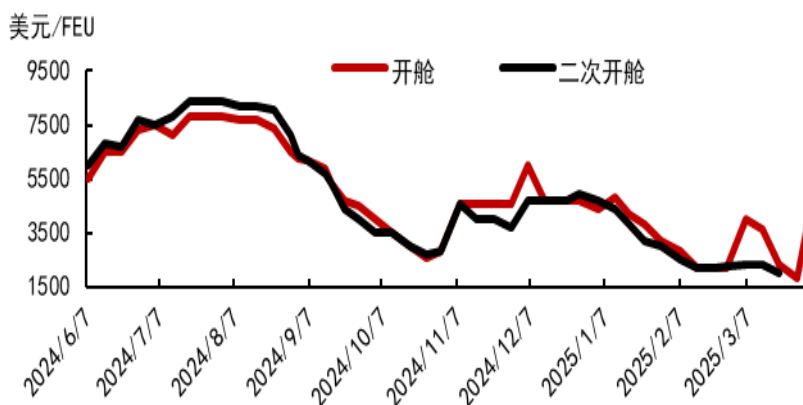
图表13：SCFI 上海-美东航线运价



资料来源：Wind、中信期货研究所

目前处于节后复工复产阶段，3月中旬出口装载率出现环比好转。欧线方面，船司停航控价，现货端装载率边际好转。自2月欧线运价跌至逼近2000美元/FEU区间，船司通过涨价函、停航及调降船速等方式主观控价，2月中上旬各家发布3月宣涨至4000-4500美元/FEU区间，同时2月下旬维持降价；淡季提涨效果有限，MSK开舱价于3月最后一周再度跌至1800美元/FEU。但MSK近期发布4月欧线4000美元/FEU的涨价函，市场认为后续将整体止跌反弹，叠加近期部分航线装载率好转，出现轻微甩柜及可能的停航预期，当前EC2506、08合约旺季预期犹存，旺季合约呈现较强弹性，盘面整体偏强运行。

图表14：MSK 开舱运价和二次开舱运价



资料来源：Geek Rate、中信期货研究所

美线方面，1月货量或强于欧线，2月节后装载率回落。2025年1月，美国十大港口的入境集装箱吞吐量同比增长14.2%，其中长滩港吞吐量达95.3万标准箱，同比增长41.4%；由于零售商在对中国、墨西哥和加拿大征收关税之前提前发货，长滩港进口量同比飙升45%；洛杉矶、休斯顿港同样显示货量强劲，1月集装箱吞吐量分别同比上涨8%、7%。但从2月美线运价加速下跌趋势来看，货量回升在2月末不具备可持续性，据Freightos称，“季节性需求下滑，以及抢运的结束推动了跨太平洋运费的大幅下跌”。后续仍需关注关税预期下抢出口效应进展，如抢运减弱或带动至美国出口量回落。

图表15：长滩港1月集装箱吞吐量

| Category | 2025 | 2024 | %Change |
|------------------|---------|---------|---------|
| Loaded Inbound | 471,649 | 325,339 | 45.00% |
| Loaded Outbound | 98,655 | 86,525 | 14.00% |
| Empties Inbound | 13,225 | 12,982 | 1.90% |
| Empties Outbound | 369,205 | 249,169 | 48.20% |
| TOTALT. E. U. | 952,733 | 674,015 | 41.40% |

资料来源：Wind、中信期货研究所

二、进口：进口增速回落明显，有待政策发力提振

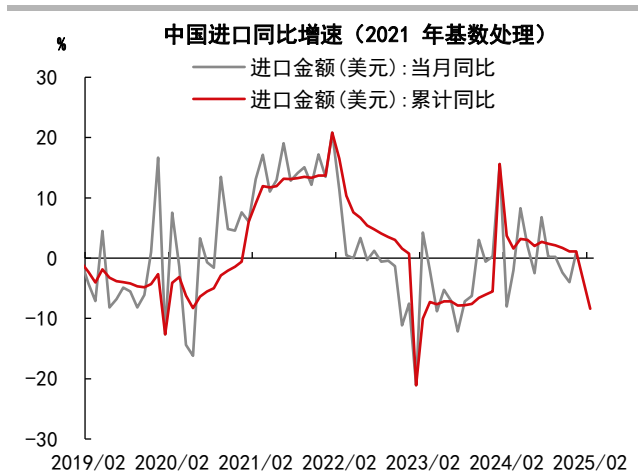
从进口看，1-2月我国进口额同比为-8.4%，同环比增长均出现放缓，除了受节后复工偏慢影响外，亦指向我国内需仍偏弱、有待政策发力进一步提振。以美元计价，2025年1-2月中国进口额同比增长为-8.4%、2024年12月同比增长为1.0%；从环比增长看，2025年1-2月出口额均值较2024年12月增长为-

20.0%、2024 年 12 月环比增长为 7.5%，指向目前我国内需仍偏弱。

从进口国别看，1-2 月我国从主要经济体进口额环比增长均出现走弱，从美国进口同比增速小幅回升。2025 年 1-2 月，我国从美国进口额同比增长为 2.7%、2024 年 12 月同比为 2.6%，从其他经济体进口额同比均为负增长；从环比表现来看，我国 1-2 月进口额均值较 2024 年 12 月增长均转负、较 2024 年 12 月环比增长均进一步走弱。

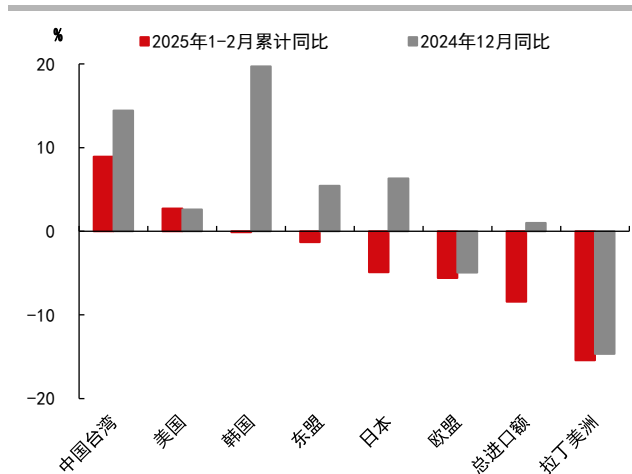
从进口商品看，集成电路、未锻轧铜及铜材、美容化妆品及洗护用品等进口额同比延续正增长，而其他商品进口额同比普遍走弱。2025 年 1-2 月，集成电路、未锻轧铜及铜材、美容化妆品及洗护用品等进口额同比分别为 2.7%、0.5%、2.0%，12 月进口额同比增长分别为 9.6%、33.7%、7.4%，而其他商品进口额同比增长普遍回落。

图表16：中国当月和累计进口增速



资料来源：Wind、中信期货研究所

图表17：中国自主要贸易伙伴国进口增速



资料来源：Wind、中信期货研究所

2025 年 3 月 5 日，全国两会政府工作报告对 2025 年工作任务部署时，将扩内需作为首要任务，指出将“将大力提振消费、提高投资效益,全方位扩大国内需求”作为首要任务，并提出将“加快推进部分品目消费税征收环节后移并下划地方、增加地方自主财力”；伴随相关促消费政策渐进发力、预计 2025 年国内消费将出现回暖，对 2025 年进口将形成一定提振。

风险提示

- 1) 政策超预期；
- 2) 地缘政治“黑天鹅”；
- 3) 海外需求显著下滑。

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不承担任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>