

证券研究报告

宏观研究

专题报告

解运亮 宏观首席分析师
执业编号：S1500521040002
联系电话：010-83326858
邮箱：xieyunliang@cindasc.com

麦麟玥 宏观分析师
执业编号：S1500524070002
邮箱：mailinyue@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDASECURITIESCO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅
大厦B座
邮编：100031

出口缘何再“超预期”？

2026年1月15日

- **第一，海外需求并不算弱。**一方面，越韩出口指向12月海外出口需求向上。从韩国出口这一“金丝雀”信号来看，12月韩国对外出口增速进一步抬升越南对外出口增速也继续回升。综合来看，二者的出口表现均显示海外需求不算弱。另一方面，中国制造业出口订单增加。12月中国制造业新出口订单PMI上升，摩根大通12月全球制造业PMI录得50.4%，连续五个月扩张，与中国出口回升相互印证。
- **第二，港口集装箱吞吐量的回落，或对市场预期有干扰。**12月港口集装箱吞吐量回落，似乎指向12月出口热度或较前值出现回落。实际上，仅仅关注港口集装箱吞吐量的变化，可能会对出口有所误解。从均箱货重来看，平均而言，2025年9月至12月每个集装箱的载货重量一直在提升。对应集装箱的均箱货重来看，我们认为，这或对应着出口结构中更多的机电产品和更少的劳动密集型产品。
- **第三，东盟等非美市场扩围，对冲了高基数的影响。**2025年同期的基数本身较高，市场可能高估了基数影响。同时，低估了非美市场的贡献。从细分市场来看，中国对东盟、欧盟、俄罗斯、印度、英国等非美市场的出口环比、同比均上扬，不难看出这些表现较好的区域基本集中在非美市场。展望来看，我们认为，2026年出口韧性或将延续，对外出口韧性可能还会成为经济增长的支柱之一。
- **风险因素：**稳增长政策力度不及预期，全球经济景气度不及预期，贸易摩擦超预期等。

目录

一、海外需求并不弱.....	3
二、港口集装箱吞吐量的回落，或对市场预期有干扰.....	5
三、东盟等非美市场扩围，对冲了高基数的影响.....	6
风险因素.....	8

图目录

图 1：中越韩 12 月出口增速均有上升.....	3
图 2：中国 12 月新出口订单继续回升.....	4
图 3：四季度出口增速中枢下移.....	4
图 4：2025 全年出口增速 5.5%.....	5
图 5：2025 全年进口增速 0%.....	5
图 6：12 月港口集装箱吞吐量回落.....	6
图 7：12 月表现亮眼的依旧是机电产品.....	6
图 8：中国三大出口市场中，东盟市场份额一路攀升.....	7

一、海外需求并不弱

2025年，中国12月以美元计价出口同比大增6.6%，增幅较11月扩大。全年来看，2025年出口同比增长5.5%。

从市场预期来看，数据公布前，市场普遍预期出口增速会有回落，主要是2024年基期较高。而2025年12月，出口不仅环比继续创近6年同期新高，同比也在11月的基础上超预期大增。

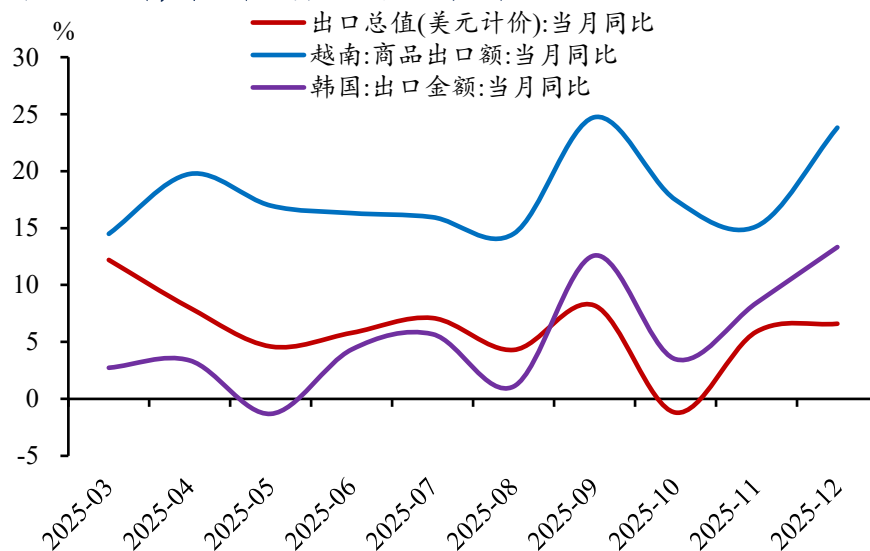
出口增速年底缘何再超市场预期，我们认为逻辑之一在于海外需求并不弱。

海外需求并不弱，主要体现在两个方面：

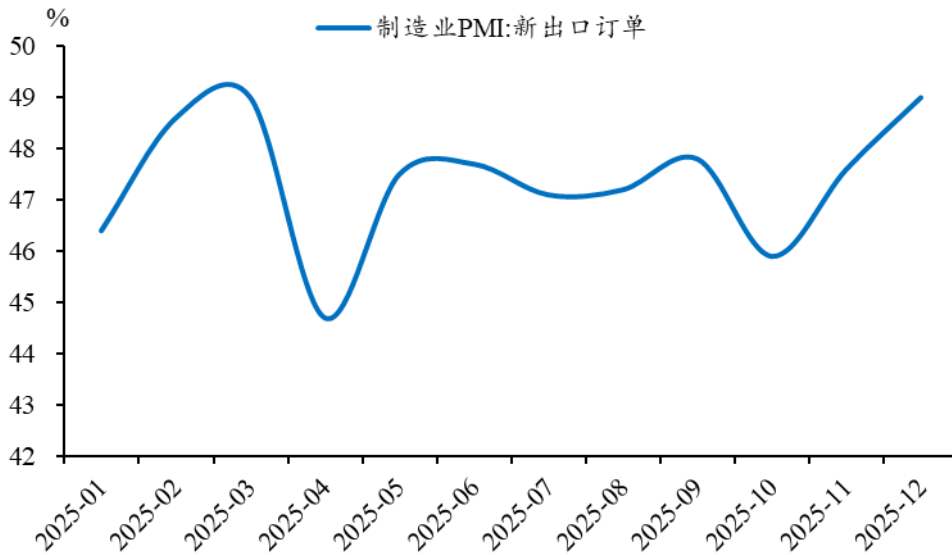
一方面，越韩出口指向12月海外出口需求向上。从韩国出口这一“金丝雀”信号来看，12月韩国对外出口增速从前值的8.0%抬升至13.3%。不仅如此，从越南的出口表现来看，12月越南对外出口增速从前值的15.2%回升至23.8%。综合来看，二者的出口表现均显示海外需求不算弱。

另一方面，中国制造业出口订单增加。12月中国制造业新出口订单PMI上升1.4个百分点至49.0%，摩根大通12月全球制造业PMI录得50.4%，连续五个月扩张，与中国出口回升相互印证。

图1：2025年，中越韩12月出口增速均有上升



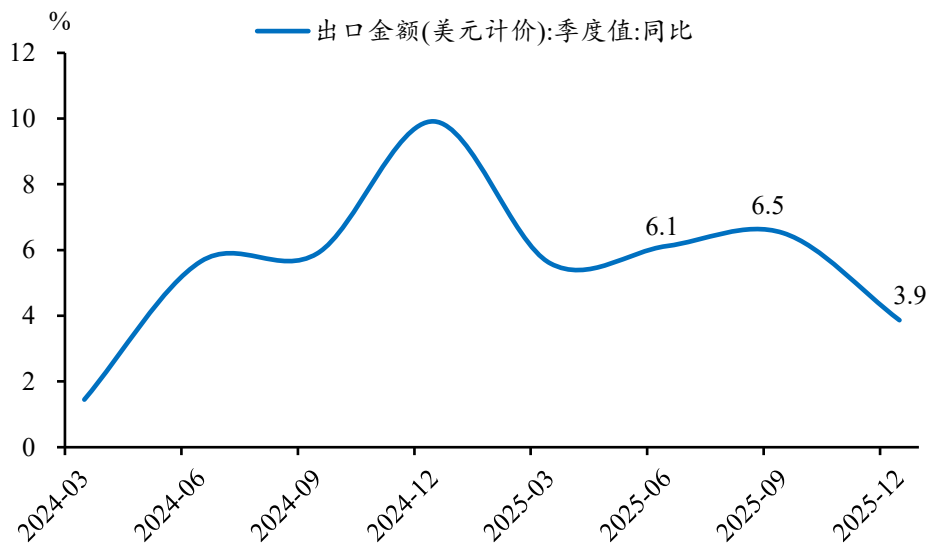
资料来源:ifind, 信达证券研发中心

图 2：中国 2025 年 12 月新出口订单继续回升


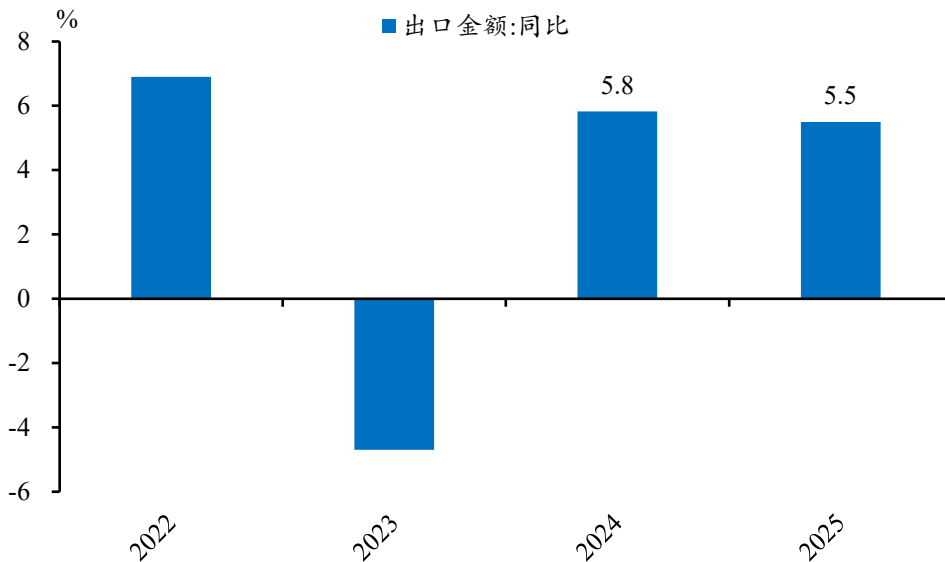
资料来源:ifind, 信达证券研发中心

出口方面,受 10 月出口增速暂时性负增的影响,四季度出口增速中枢下移至 3.9%。2025 年中国出口是受美国对等关税影响较大的一年,全年来看,2025 年出口增速为 5.5%,展现出较强韧性。

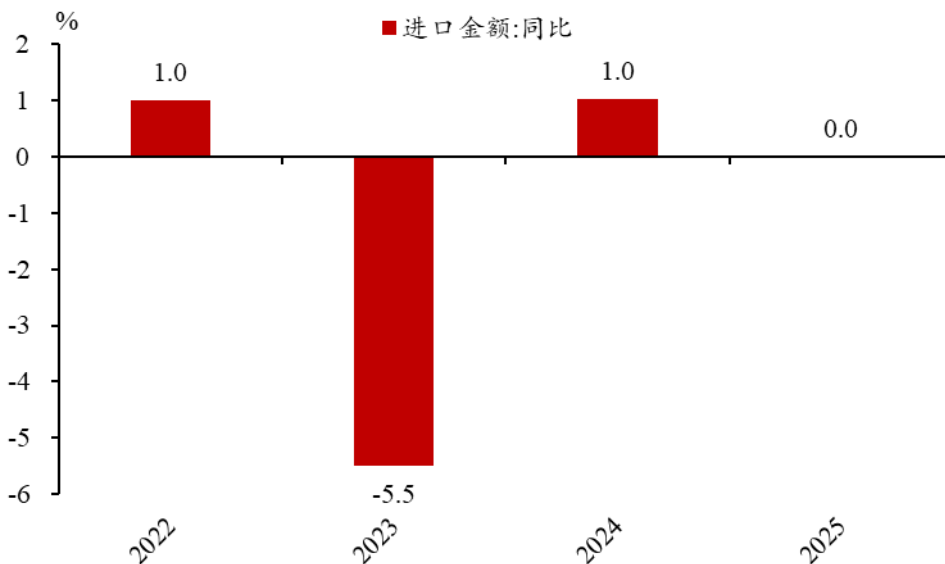
进口方面,12 月进口同比增速 5.7%,也同样实现了超预期增长。全年来看,2025 年进口增速为 0%。

图 3：四季度出口增速中枢下移


资料来源:ifind, 信达证券研发中心

图 4：2025 全年出口增速 5.5%


资料来源: ifind, 信达证券研发中心

图 5：2025 全年进口增速 0%


资料来源: ifind, 信达证券研发中心

二、港口集装箱吞吐量的回落，或对市场预期有干扰

12月港口集装箱吞吐量回落，同比增速转负，也给市场对出口的预期增添了一丝困惑。

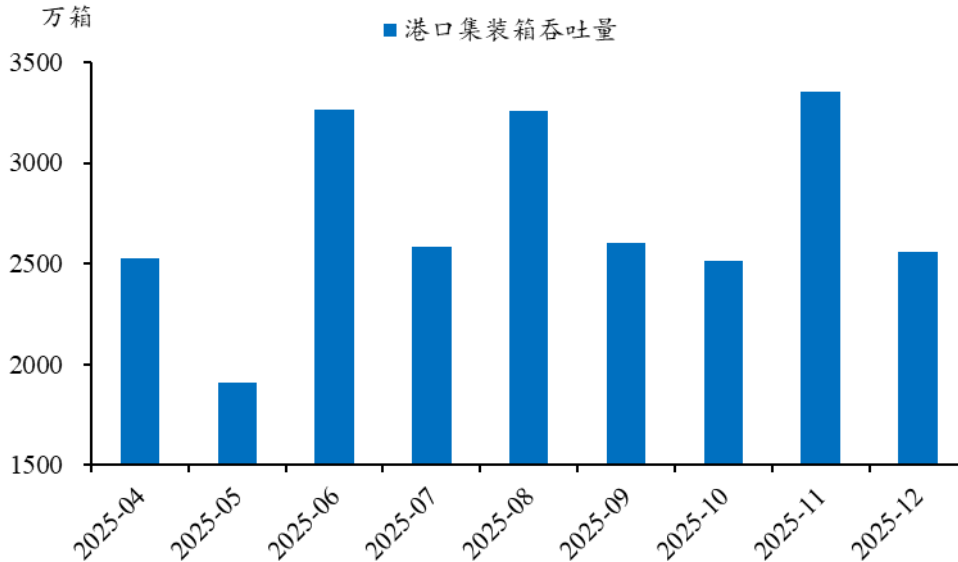
12月港口集装箱吞吐量约2555万标箱，较前值的3353万标箱有较明显的回落；同比来看，11月吞吐量同比增长37.8%，12月同比增速却转向负增长。从港口集装箱吞吐量数据本身的变化来看，似乎指向12月出口热度或较前值出现回落。

实际上，仅仅关注港口集装箱吞吐量的变化，可能会对出口有所误解。虽然12月港口集装箱吞吐量不及11月，但从均箱货重来看，平均而言，2025年9月至12月每个集装箱的载货重量一直在提升。我们认为，这背后或意味着出口产品结构的持续性变化。

从商品端来看，亮眼的依旧是机电产品。从大类产品的出口增速来看，12月机电产品出口同比增速为12.1%，较前值提升2.5个百分点；12月七大劳动密集型产品出口同比增速为2.8%，较前值增速回落，其他产品出口负增长。对比之下，机电产品增速成为持续亮眼的分项。

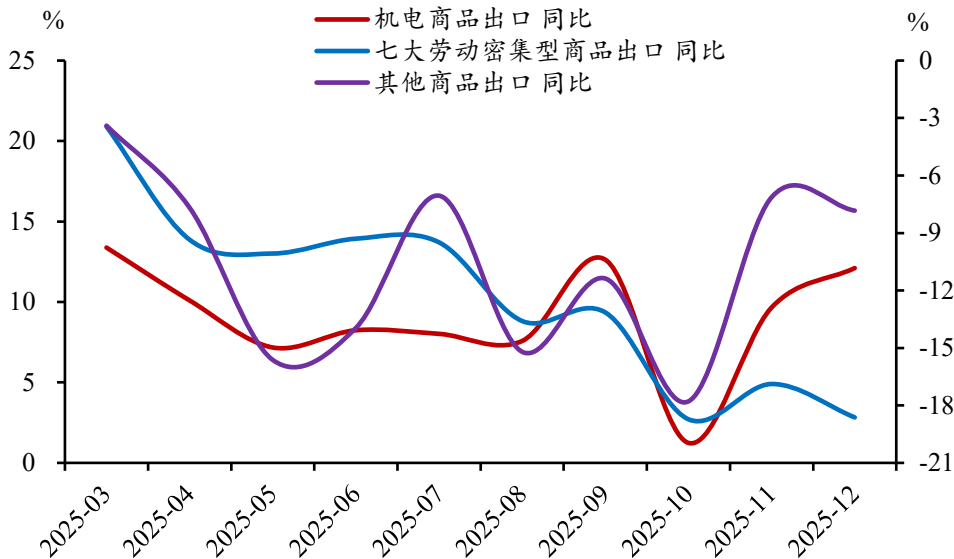
对应集装箱的均箱货重来看，我们认为，这或对应着出口结构中更多的机电产品和更少的劳动密集型产品。因此，港口集装箱吞吐量本身的回落，可能对市场观察出口变化产生了一些干扰。

图6：2025年12月港口集装箱吞吐量回落



资料来源: ifind, 信达证券研发中心

图7：2025年12月表现亮眼的依旧是机电产品



资料来源: ifind, 信达证券研发中心, 其他商品为右轴

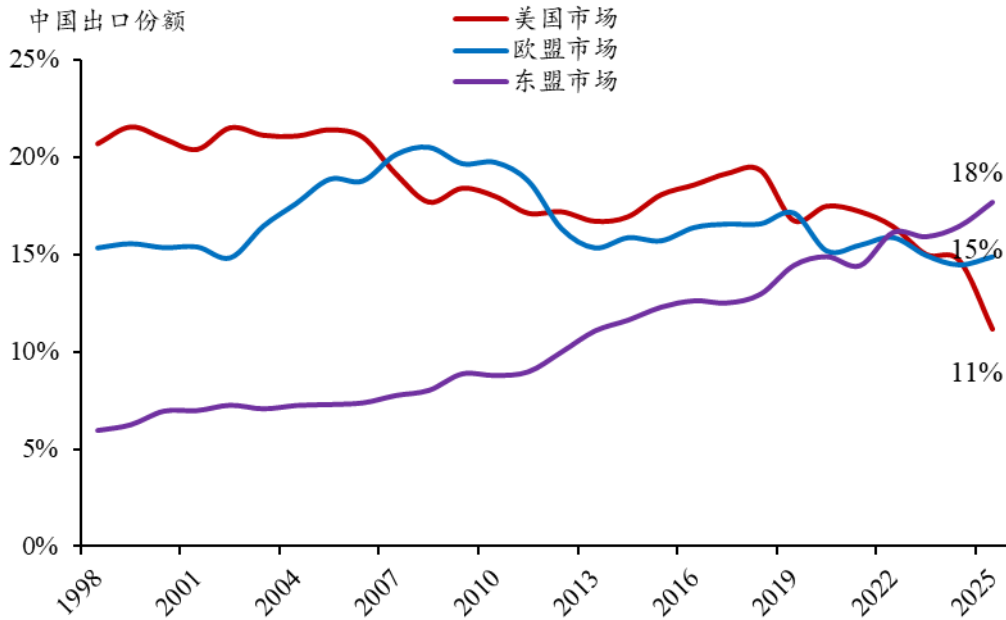
三、东盟等非美市场扩围，对冲了高基数的影响

市场可能高估了基数影响。2024年12月的出口环比为2020-2024年同期的最高水平，导致2025年同期的基数本身较高，市场可能高估了基数对年底出口的影响。而2025年12月出口环比8.4%，继续创下近六年同期水平的新高。

同时，低估了非美市场的贡献。从细分市场来看，中国对东盟、欧盟、俄罗斯、印度、英国等非美市场的出口环比、同比均上扬，对冲了出口高基数的影响。总出口中，对美国 and 日本的出口占比回落，对东盟和中国香港的出口占比提升，不难看出这些表现较好的区域基本集中在非美市场。

总体来看，东盟等非美市场扩围，对冲了高基数的影响。展望来看，我们认为，2026 年出口韧性或将延续，对外出口韧性可能还会成为经济增长的支柱之一。

图 8：中国三大出口市场中，东盟市场份额一路攀升



资料来源:ifind, 信达证券研发中心

风险因素

稳增长政策力度不及预期，全球经济景气度不及预期，贸易摩擦超预期等。

研究团队简介

解运亮，信达证券宏观首席分析师。中国人民大学经济学博士，中国人民大学财政金融学院业界导师。曾供职于中国人民银行货币政策司，参与和见证若干重大货币政策制订和执行过程，参与完成中财办、人民银行、商务部等多项重点研究课题。亦曾供职于国泰君安证券和民生证券，任高级经济学家和宏观首席分析师。中国人民银行重点研究课题一等奖得主。2022年Wind金牌分析师宏观研究第二名。2022年云极“十大讲师”。首届“21世纪最佳预警研究报告”获得者。

麦麟玥，信达证券宏观分析师。中山大学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事宏观经济研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入： 股价相对强于基准15%以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准5%~15%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5%之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。