

## 宏观点评 20260414

# 出口回落主因春节较晚扰动，外需整体韧性仍强——3月出口数据点评

2026年04月14日

证券分析师 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 李昌萌

执业证书：S0600524120007

lichm@dwzq.com.cn

### 相关研究

《从全球 190 次衰退看房地产周期如何回升》

2026-04-14

《科创引领企业债融资、直接融资持续回暖——2026年一季度金融数据点评》

2026-04-13

■ **核心观点：**2026年4月14日海关总署发布3月份出口数据，3月以美元计价出口同比增速录得2.5%，较前值（1-2月）回落19.3个百分点。我们认为3月份出口同比增速的回落更多的是由于春节较晚造成的季节性影响，而非伊朗冲突导致的全球需求回落。

➢ **一方面，3月出口回落属于春节较晚造成的季节性影响。**当春节位于2月中下旬时，企业为满足国内外市场需求会提前安排生产并在节前集中出货，使得2月出口量高于季节性的同时会使3月出口量低于季节性，同样的情形在2018年和2015年均有所出现，这两个年份中2月出口同比增速同样均超过40%，但在3月份均转负（2018年3月：-3.0%；2015年3月：-15.2%），因此今年3月同比增速的回落属于正常的春节错位扰动，且季节性回落的幅度弱于此前两次。而进一步考虑到2025年3月出口环比1-2月的增速要明显高于2021-2024年同期的季节性，因此在2025年3月的高基数下出口同比增速仍录得2.5%的增长，指向出口增长的韧性仍强。

➢ **另一方面，3月份全球制造业PMI和韩国出口等数据指向全球需求仍强。**市场此前较为担心伊朗冲突对全球需求造成的负面影响，但从3月份数据来看伊朗冲突对全球需求短期影响相对较小。其一，3月份全球制造业PMI录得51.3%，虽较2月份小幅回落，但仍连续8个月位于荣枯线以上且位于较高水平，需要注意的是结构上发达经济体有所回暖而新兴市场经济体明显回落，指向伊朗冲突对新兴市场经济体的影响或会更加明显；其二，3月韩国出口同比增速录得48.3%，创下2000年以来新高，其中半导体出口同比大增151.4%，指向AI投资扩张对全球贸易需求的贡献仍在进一步显现。与此同时，3月越南出口同比增速也录得20.6%的高增速，同样反映出全球需求仍较强。

■ **往后看，需进一步关注4-5月出口的变化。**一是2025年4月美国加征对等关税后“抢转口”和“抢出口”等因素下出口基数的变化可能会对出口读数造成扰动；二是伊朗冲突对新兴经济体需求的影响或从4月份开始在外贸数据上有所显现。若4-5月份我国出口同比增速仍能保持较强韧性，则对全年出口的判断可以更加乐观。

### ■ 出口国别结构：欧盟和新兴市场经济体仍强

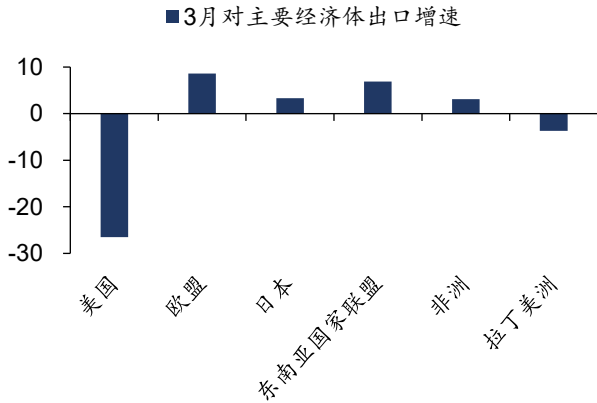
➢ 从3月份出口的国别结构来看，对欧盟和新兴市场经济体的出口仍保持平稳增长，3月份对欧盟、东盟和非洲地区出口同比增速分别录得8.6%、6.9%和3.1%，均高于我国整体出口同比增速，对美国出口同比增速仍旧延续负增长，录得-26.5%。从出口份额方面来看，对美国和欧盟的出口份额较1-2月有所回落，而对日本和东盟的出口份额较1-2月明显回升。此外，3月份对中东地区出口同比增速由1-2月的同比增长21.8%转为负增长，弱于我国3月份整体增速，反映出伊朗冲突对中东地区需求的影响已经有所体现。

### ■ 出口产品结构：AI相关产品出口保持高速增长

➢ 在3月份整体出口同比增速放缓的背景下，我国高新技术产品出口逆势增长，录得31.4%的高增长，其中AI相关的自动数据处理设备及其零部件、集成电路分别增长37.1%和84.9%。交运设备的高增是3月出口的另一大亮点，其中船舶和新能源汽车出口分别增长35.8%和139.9%。而劳动密集型产品出口则普遍下滑明显，3月玩具、服装及衣着附件、箱包及类似容器出口同比增速分别录得-41.9%、-29.4%和-34.5%。

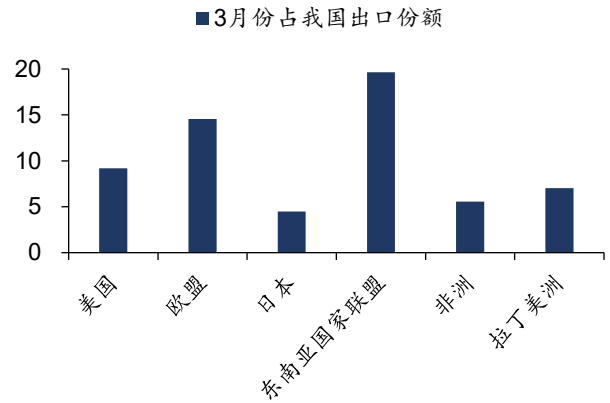
■ **风险提示：**大宗商品市场波动；国内需求变化；宏观政策不及预期。

图1: 对新兴市场经济体出口保持较强韧性 (%)



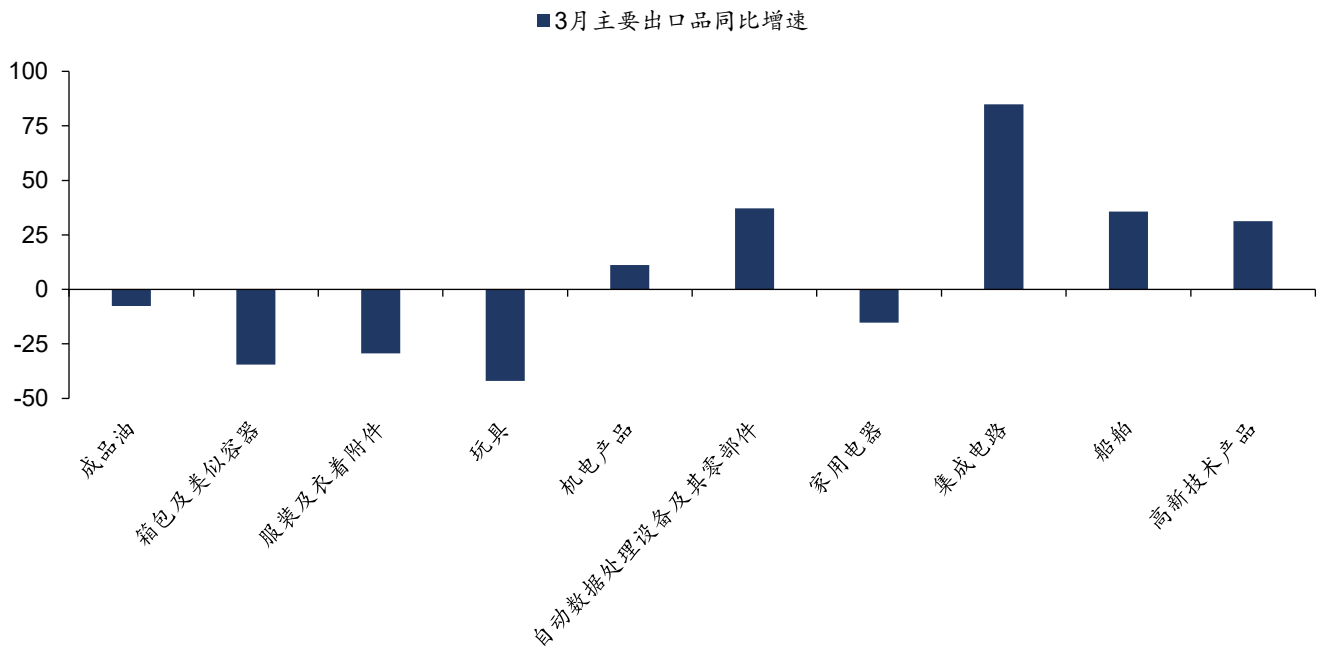
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 对东盟出口份额进一步提升 (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 3月主要出口品同比增速 (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>