



2025年09月08日

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

联系人

李嘉豪

lijiah@longone.com.cn

出口的支撑与拖累来自哪里

——国内观察：2025年8月进出口数据

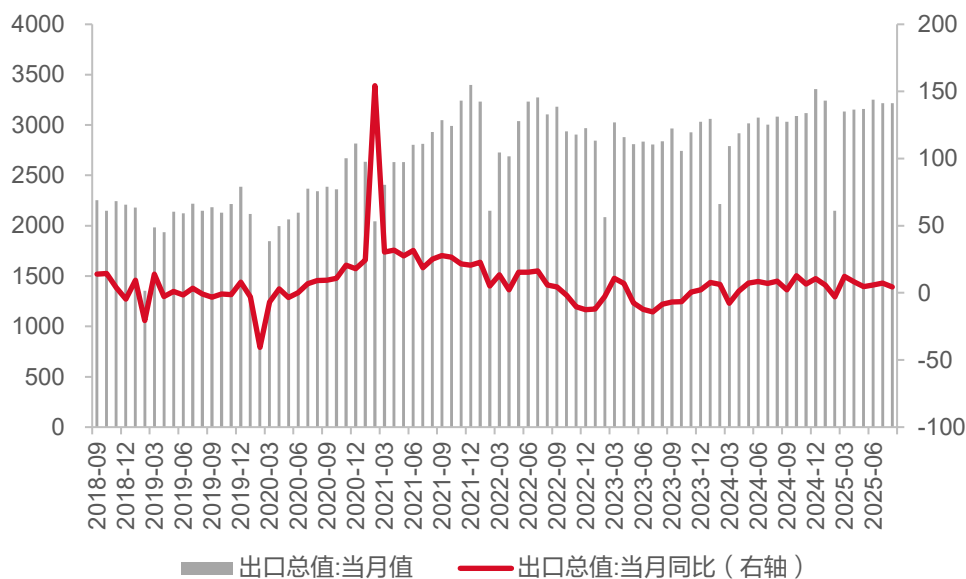
投资要点

- 事件：9月8日，海关总署发布2025年8月外贸数据。2025年8月，以美元计价，出口同比4.4%，前值7.2%；进口同比1.3%，前值4.1%；贸易差额1023.3亿美元，较去年同期增加107.76亿美元。
- 核心观点：8月出口的拖累主要来自于，“抢转口”的脉冲效应导致对非美欧日以及东盟地区出口增速的回落，以及对美直接出口降幅的有所扩大，支撑主要来自于欧盟以及东盟。往后来看，美国关税影响存在脉冲性，但对全球贸易的冲击可能趋于钝化，最终方向仍由长期基本面决定；中美贸易关系在11月延期90天到期前可能保持稳定，关注近两个月是否有实质性进展落地；美国需求在可能出现的“滞胀”压力下进一步走弱，这一点对整体外需可能形成压力；年内中国出口的基数先降后升。结合以上四点来看，后续出口增速仍有回落可能，但过程可能偏缓。
- “抢转口”脉冲影响，出口同比增速回落。同比来看，8月出口增速较7月回落2.8个百分点，并低于Wind一致预期的5.92%；环比来看，8月0.1%，低于近4年同期均值3.49%，弱于季节性。总体来看，8月出口同比增速小幅回落，一方面40%的转口贸易关税8月7日落地后，前期“抢转口”存在脉冲效应，主要反映在对非美欧日以及东盟地区出口增速的回落；另一方面，虽然中美贸易仍处缓和期内，但税率整体水平仍高，对美出口增速回落明显，当月出口金额环比回落叠加基数抬升均有影响；不过，出口结构的多元化发展仍有支撑，1-8月对东盟出口的累计同比14.6%。
- 美欧日制造业景气度有所回升。8月，摩根大通全球制造业PMI为50.9%，较7月回升了1.2%。美国ISM制造业PMI、日本制造业PMI、欧元区制造业PMI分别回升0.7、0.8、0.9个百分点至48.7%、49.7%、50.7%；但从绝对水平来看，美日制造业PMI仍略低于荣枯线，欧洲制造业PMI略高于荣枯线。未来仍需关注关税政策对美国库存周期的扰动，而欧洲财政扩张可能带来需求的回升，不过可持续性面临考验。
- 对欧盟、东盟、日本出口增速回升，对美及其他地区出口增速回落。8月，我国对欧盟、东盟、日本出口增速有所回升，当月同比较7月分别回升1.14个、5.92个、4.29个百分点至10.38%、22.51%、6.74%。对美国出口有所回落，当月同比较前值回落11.45个百分点至-33.12%。环比来看，对欧盟、东盟、日本皆强于季节性，环比分别为3.38%、4.57%、2.95%，高于近4年同期均值的0.64%、-1.49%、-2.49%；而对美国弱于季节性，环比为-11.79%，弱于近4年同期均值的1.12%。从拉动的角度，欧日8月拉动1.9pct，东盟拉动3.51pct，美国拖累5.23pct，合计整体较7月回落0.64pct；其他地区拉动4.23pct，前值6.39pct，增速由前值的12.56%降至8.11%，有所放缓。
- 中游装备出口领先，劳动密集型产品有压力。高新技术产品当月同比有所上涨，较上月回升4.7个百分点至8.9%；农产品、机电产品当月同比分别较上月回落5.5、0.4个百分点至-3.9%、7.6%。主要产品中，稀土、船舶有明显回升，前者或反映稀土相关协定的落实，后者反映中游装备制造仍具明显优势，汽车、通用机械设备等行业出口增速也同樣保持相对领先；前期表现比较好的钢材出口转负；部分劳动密集型产品出口增速维持低位，如玩具、鞋靴、箱包、服装等。
- 进口增速回落，内需仍显相对不足。8月进口当月同比小幅回落，环比下降1.8%，低于4年同期均值3.49%，弱于季节性。主要大宗商品中，前期表现较好的铜矿砂及其精矿、未锻轧铜及铜材进口增速有所回落但仍维持高位；传统内需的铁矿砂及其精矿、钢材进口增速

降幅收窄；上游能源相关的煤炭同样降幅收窄，但仍维持较深的负增长区间。总体来看，进口增速仍维持相对低位，内需仍显相对不足。

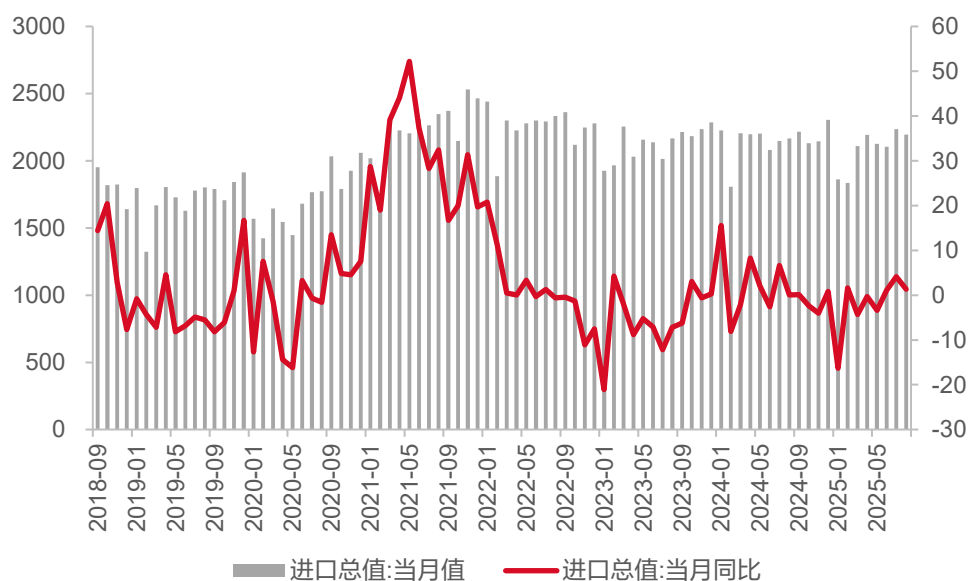
- 风险提示：国内政策落地不及预期；中美贸易关系仍存不确定性。

图1 以美元计价出口金额及同比增速，亿美元，%（右轴）



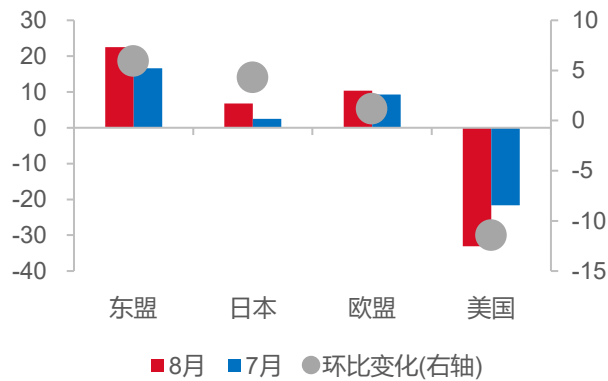
资料来源：海关总署，东海证券研究所

图2 以美元计价进口金额及同比增速，亿美元，%（右轴）



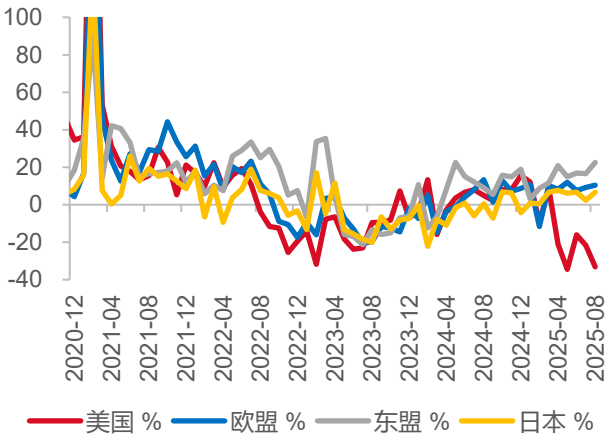
资料来源：海关总署，东海证券研究所

图3 欧盟、美国、日本、东盟当月同比环比变化，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 对美国、欧盟、东盟、日本出口增速，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 部分产品出口金额增速及出口数量增速，%

产品	金额			数量		
	2025-08	2025-07	环比变化	2025-08	2025-07	环比变化
肥料	68.0	134.6	-66.6	26.2	85.7	-59.5
船舶	34.9	-1.5	36.5	30.2	-7.6	37.7
稀土	34.7	-17.6	52.2	22.6	21.4	1.2
集成电路	32.8	29.2	3.6	25.4	16.5	8.9
汽车(包括底盘)	17.3	18.6	-1.2	25.1	25.5	-0.4
液晶显示板	13.8	1.8	12.0	13.2	9.4	3.9
医疗仪器及器械	6.1	12.2	-6.2			
汽车零配件	4.8	4.0	0.8			
通用机械设备	4.3	5.3	-1.0			
音视频设备及其零件	4.2	7.6	-3.4			
纺织纱线、织物及其制品	1.4	0.5	0.9			
塑料制品	0.8	3.2	-2.4			
中药材及中式成药	0.7	0.6	0.1	2.7	0.4	2.4
水产品	0.4	4.0	-3.6	0.4	9.2	-8.8
成品油	-0.4	-2.3	2.0	8.4	7.2	1.2
陶瓷产品	-0.6	19.5	-20.1	2.4	0.6	1.8
自动数据处理设备及其零部件	-3.0	-9.6	6.7			
家具及其零件	-3.2	3.0	-6.2			
未锻轧铝及铝材	-6.5	-6.0	-0.5	-10.2	-7.7	-2.6
家用电器	-6.6	-3.8	-2.8	-3.6	-4.8	1.2
钢材	-7.5	11.7	-19.1	0.2	25.7	-25.5
服装及衣着附件	-10.1	-0.6	-9.5			
粮食	-11.1	15.3	-26.4	7.1	25.2	-18.2
箱包及类似容器	-14.9	-10.0	-4.9	-3.1	1.0	-4.1
灯具、照明装置及其零件	-17.0	-5.6	-11.5			
鞋靴	-17.1	-7.7	-9.4	-5.9	-3.0	-2.8
手机	-18.9	-21.8	2.9	-11.6	-3.7	-7.9
玩具	-21.0	-3.3	-17.7			

资料来源：海关总署，东海证券研究所

图6 分产品进口金额增速及进口数量增速，%

产品	金额			数量		
	2025-08	2025-07	环比变化	2025-08	2025-07	环比变化
空载重量超过2吨的飞机	48.4	-2.0	50.5	50.0	14.3	35.7
食用植物油	33.2	2.2	31.0	15.5	-17.2	32.7
铜矿砂及其精矿	13.9	26.4	-12.5	7.2	18.2	-11.0
干鲜瓜果及坚果	12.9	51.2	-38.3	24.5	63.3	-38.9
集成电路	8.4	13.0	-4.6	2.1	12.2	-10.1
天然及合成橡胶(包括胶乳)	7.3	4.4	2.9			
未锻轧铜及铜材	6.4	9.6	-3.2	2.4	9.5	-7.1
机床	5.2	4.5	0.7	-12.4	-12.6	0.2
肉类(包括杂碎)	3.1	11.5	-8.4	3.1	-1.2	4.3
二极管及类似半导体器件	-1.5	-2.6	1.0	-9.8	-0.2	-9.6
纺织纱线、织物及其制品	-2.3	-12.6	10.3			
美容化妆品及洗护用品	-2.4	3.0	-5.4	-2.4	14.1	-16.5
肥料	-5.2	-14.4	9.2	-20.2	-19.9	-0.3
铁矿砂及其精矿	-6.2	-12.0	5.7	3.8	1.8	2.0
钢材	-6.7	-8.4	1.6	-1.8	-10.4	8.6
医药材及药品	-6.8	5.2	-12.0	-24.0	-9.9	-14.1
天然气	-8.4	-8.7	0.3	0.8	-2.1	2.9
大豆	-8.9	5.7	-14.6	1.1	18.4	-17.3
自动数据处理设备及其零部件	-9.0	-12.0	3.0			
粮食	-11.0	-1.7	-9.3	-6.0	1.1	-7.0
原油	-15.1	-7.4	-7.7	0.8	11.5	-10.7
液晶显示板	-16.1	-9.1	-7.1	1.1	-10.1	11.2
汽车零配件	-17.9	-18.4	0.6			
初级形状的塑料	-18.5	-12.8	-5.6	-18.6	-13.2	-5.4
纸浆	-20.6	11.4	-32.0	-5.5	23.8	-29.3
原木及锯材	-23.6	-16.5	-7.2	-20.2	-13.9	-6.3
成品油	-27.9	4.9	-32.8	-25.2	24.2	-49.3
煤及褐煤	-35.9	-47.8	11.9	-6.8	-22.9	16.2
汽车(包括底盘)	-50.5	-42.1	-8.4	-40.6	-29.3	-11.3

资料来源：海关总署，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089