

8 月进出口：减速后动能几何？

2025 年 09 月 08 日



分析师：陶川

执业证号：S0100524060005

邮箱：taochuan@glms.com.cn

研究助理：武朔

执业证号：S0100125070003

邮箱：wushuo@glms.com.cn

➤ **事件：**9 月 8 日，海关总署公布 8 月进出口数据。8 月，中国出口同比增速（以美元计价）为 4.4%，较上月下降 2.8 个百分点；进口同比增速（以美元计价）为 1.3%，较上月下降 2.8 个百分点。

➤ **8 月进出口同比再次减速，下半年经济增长动能几何？** 尽管基数影响下 8 月出口回落至年内低位，但结构上仍有亮点，欧盟以及新兴经济体为代表的新动能对出口拉动持续上行，而产品结构也呈现明显的提质升级特征，对出口构成支撑。但进口增速的再度回落表明内需增长有待进一步提振。年内后续时间，在出口新动能支撑以及进口相对较弱的背景下，贸易顺差将继续成为支撑 GDP 增长的动力之一。

➤ **具体来看，8 月进出口的成色究竟如何？对于出口端来说：**

➤ **首先，8 月出口增速回落更多缘于基数上行。**从季节性来看，近 3 个月出口规模维持在季节性高位，8 月出口金额较 7 月甚至边际回升（与 PMI 新出口订单反应的特征一致），随着 9 月后基数的再次回落，出口增速有望修复。

➤ **其次，地区上，以东盟为代表的转口贸易、欧盟以及部分新兴经济体为代表的出口新动能进一步走强，形成底部的有力支撑。**一方面，对美出口加速走弱。8 月中美关税再次延缓后，“抢出口”需求阶段性释放，导致后续对美出口增长相对乏力；但转口贸易仍然强劲，8 月对东盟出口增速进一步回升至 22.5%，为今年以来最高水平，展现出我国较强的供应链优势。

➤ **此外，对美订单流失下，我国也在加快开辟新市场。**尤其是对欧盟出口增速加速上行，8 月再次上升至 10.4%，而对非洲（25.9%）、印度（9.1%）等地区出口同比增速也有不错表现。

➤ **最后，产品上，出口的科技含量进一步提高，汽车、集成电路等高技术产品出口强劲，出口结构持续提质升级。**8 月我国具有竞争力和制造优势的船舶（34.9%）、集成电路（32.8%）、汽车（17.3%）、液晶平板显示模组（13.8%）等出口同比增速均靠前，机电产品和高新技术产品分别录得 7.6% 和 8.9% 的高速增长。

➤ **但在产品结构升级的影响下，低价值链的劳动密集型产品表现仍然不佳，纺织服装、灯具、鞋靴、家具玩具等产品依然维持在负增长区间。**

➤ **进口端，8 月同比增速再度回落（1.4%），**这一方面有工作日的影响（8 月较去年工作日少 1 天），另一方面也反映出内需修复的过程并不是一帆风顺。尤其是进口中，来料加工贸易依然是主要支撑，但一般贸易进口需求再次转负，内生增长动能仍有待修复。

➤ **从产品结构来看，进口高增的产品仍然集中在集成电路、机床、高新技术产**

相关研究

1. 海外市场点评：8 月非农的弦外之音-2025/09/05

2. 海外市场点评：没有货币，财政又变成问题？-2025/09/05

3. 政策动态观察：阅兵后的市场悬念-2025/09/03

4. “十五五”规划系列报告（六）：开学季映射的“十五五”线索-2025/08/31

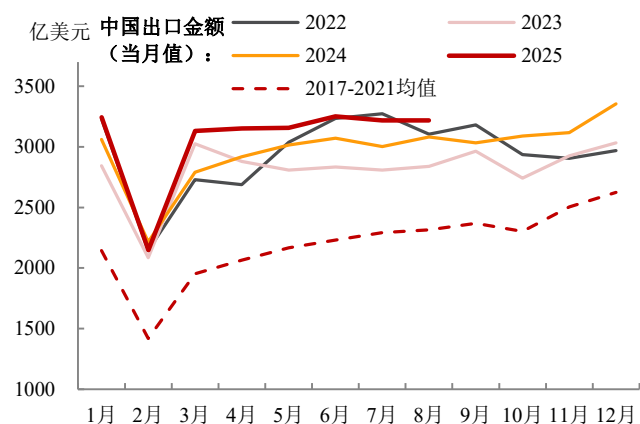
5. 2025 年 8 月 PMI 数据点评：8 月 PMI：止跌的含金量-2025/08/31

品等科技产量高或中间转口加工商品。与内需相关的铁矿砂 (-6.2%)、钢材 (-6.7%)、成品油 (-27.9%)、煤炭 (-35.9%) 等能源和原材料进口同比增速依然维持在负增长区间，此外对进口主要贡献的铜矿同比增速从上月的 9.6% 也边际走弱至 6.4%。

➤ **量价关系上，与内需相关多数产品进口增速量价齐跌，但有所分化。**1-8 月来看，原油、煤炭等能源品价格跌幅较大，主要源于国际能源价格的下行；而钢材、铁矿砂等原材料以及粮食等农产品进口中数量拖累则更明显，反映出内部需求的修复相对缓慢。而对于部分科技和中间品进口，则表现分化，其中集成电路、半导体、飞机等进口量价齐升，显示出进口中的科技属性有所提高，但汽车进口数量拖累明显。

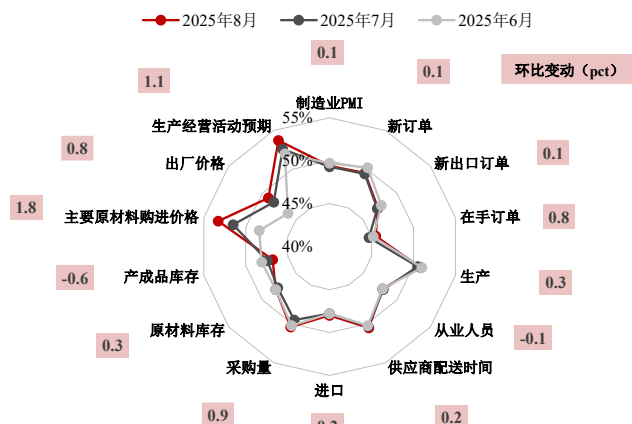
➤ **风险提示：**未来政策不及预期；国内经济形势变化超预期；出口变动超预期。

图1：出口金额处于季节性高位



资料来源：Iifind，民生证券研究院

图2：制造业 PMI 新出口订单边际回升



资料来源：Iifind，民生证券研究院

图3：8月全球制造业 PMI 大幅回升

全球主要地区制造业PMI (%)						
	2025/8	2025/7	2025/6	2025/5	2025/4	2025/3
全球	50.9	49.7	50.4	49.5	49.8	50.3
发达市场	50.9	49.2	50.5	50.0	49.1	49.1
美国	48.7	48.0	49.0	48.5	48.7	49.0
欧元区	50.7	49.8	49.5	49.4	49.0	48.6
法国	50.4	48.2	48.1	49.8	48.7	48.5
德国	49.8	49.1	49.0	48.3	48.4	48.3
意大利	50.4	49.8	48.4	49.2	49.3	46.6
西班牙	54.3	51.9	51.4	50.5	48.1	49.5
荷兰	51.9	51.9	51.2	49.0	49.2	49.6
瑞士	49.0	48.8	49.6	42.1	45.8	48.9
希腊	54.5	51.7	53.1	53.2	53.2	55.0
英国	47.0	48.0	47.7	46.4	45.4	44.9
加拿大	48.3	46.1	45.6	46.1	45.3	46.3
日本	49.7	48.9	50.1	49.4	48.7	48.4
韩国	48.3	48.0	48.7	47.7	47.5	49.1
新兴市场	50.9	50.1	50.4	49.2	50.5	51.3
中国	49.4	49.3	49.7	49.5	49.0	50.5
印度	59.3	59.1	58.4	57.6	58.2	58.1
俄罗斯	48.7	47.0	47.5	50.2	49.3	48.2
墨西哥	50.2	49.1	46.3	46.7	44.8	46.5
东盟	51.0	50.1	48.6	49.2	48.7	50.8
越南	50.4	52.4	48.9	49.8	45.6	50.5
印度尼西亚	51.5	49.2	46.9	47.4	46.7	52.4
泰国	52.7	51.9	51.7	51.2	49.5	49.9
菲律宾	50.8	50.9	50.7	50.1	53.0	49.4
马来西亚	49.9	49.7	49.3	48.8	48.6	48.8

资料来源：CEIC，民生证券研究院

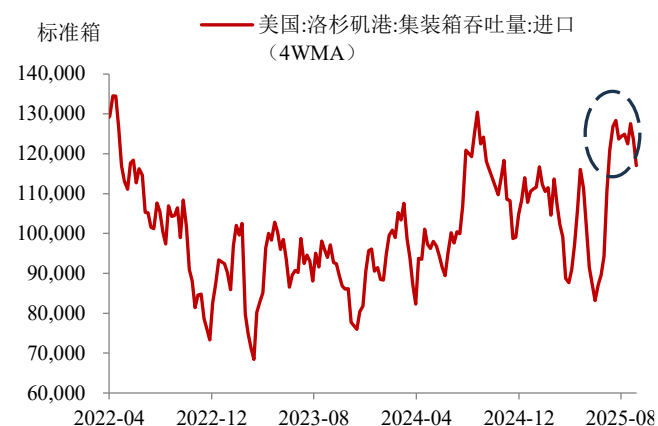
注：关于制造业 PMI 口径，中国为统计局官方口径，美国为 ISM 口径，其余地区为标普全球口径。

图4：8月进口增速再度回落



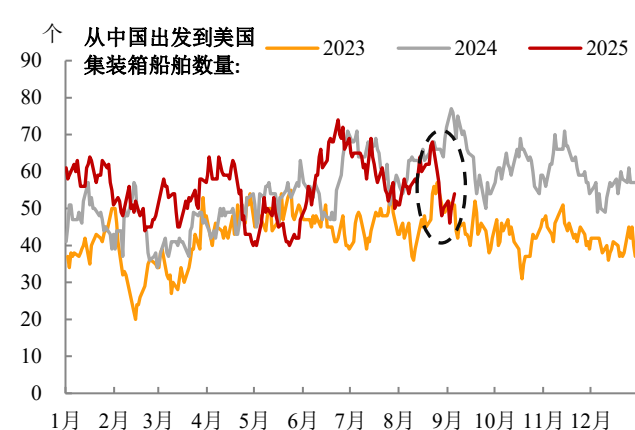
资料来源：Iifind，民生证券研究院

图5：8月洛杉矶港港口吞吐量处于较高水平



资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

图6：中国运往美国集装箱数量再度走弱



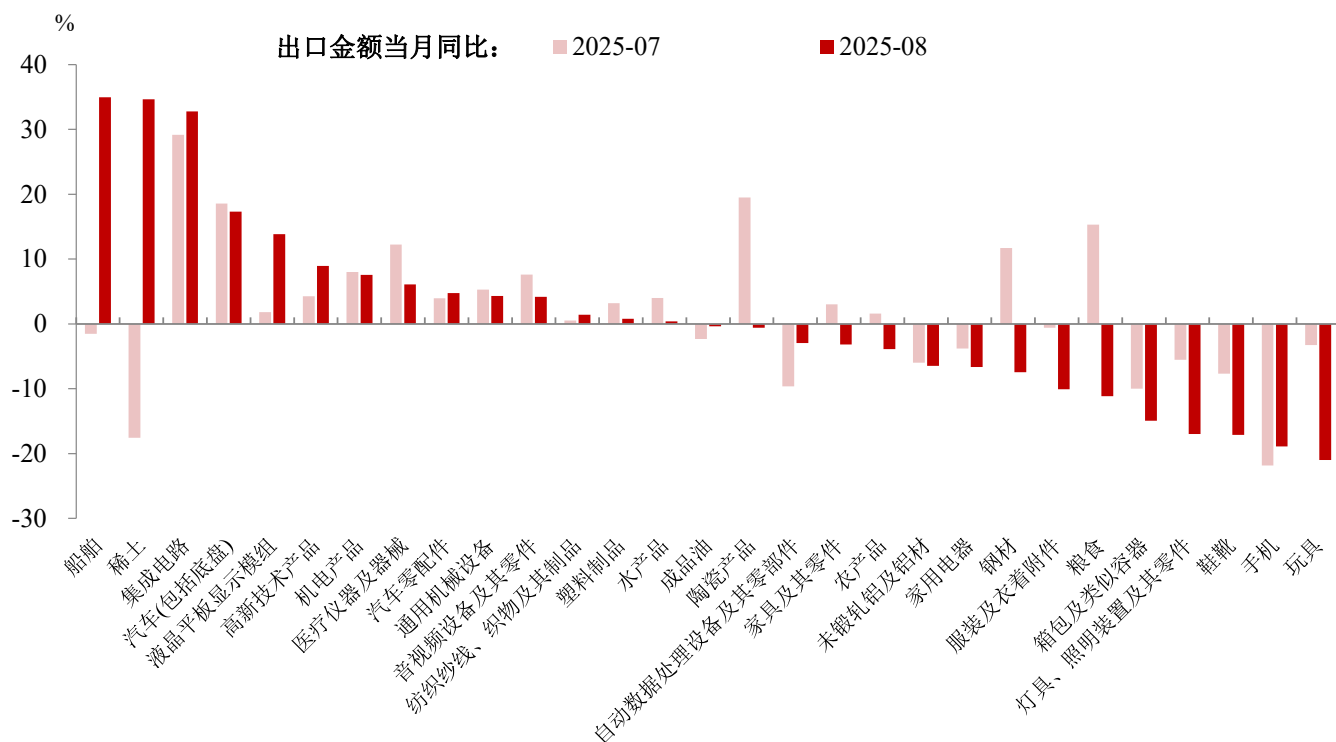
资料来源：Wind，民生证券研究院

图7：中国对各地区出口增速一览

中国出口增速-地区一览 (%)								
	2025/8	2025/7	2025/6	2025/5	2025/4	2025/3	2025/2	2024/12
全球	4.4	7.2	5.8	4.7	8.1	12.2	2.1	10.7
欧盟	10.4	9.2	7.6	12.0	8.3	10.3	0.6	8.8
德国	7.5	13.1	3.5	21.5	20.4	11.9	3.1	12.5
荷兰	5.5	-0.7	2.1	7.1	5.3	-2.9	-0.4	-1.6
法国	8.3	7.4	13.6	24.1	2.8	4.6	-1.2	10.7
意大利	17.9	14.6	12.2	1.9	5.0	8.4	-3.6	6.2
美国	-33.1	-21.7	-16.1	-34.5	-21.0	9.1	2.3	15.6
东盟	22.5	16.6	16.9	14.8	20.8	11.6	5.7	18.9
越南	31.0	27.9	23.8	22.0	22.5	18.9	14.4	13.9
马来西亚	13.0	-0.5	9.9	5.2	14.9	-2.7	6.0	19.3
泰国	25.0	26.0	27.9	21.6	27.9	27.8	12.1	28.5
新加坡	33.0	9.3	10.3	11.9	14.9	-6.4	-13.8	6.4
印度尼西亚	12.3	12.0	8.8	11.0	36.8	24.6	6.5	51.0
菲律宾	6.2	10.7	10.2	7.5	7.0	9.3	3.3	8.0
日本	6.7	2.4	6.6	6.2	7.8	6.7	0.7	-4.2
中国香港	17.2	10.7	16.7	11.4	8.8	7.8	7.7	-7.6
韩国	-1.4	4.6	-6.7	-1.2	-0.3	-0.9	-2.6	4.0
中国台湾	17.5	19.2	3.4	7.5	15.5	7.9	8.4	14.1
澳大利亚	10.1	14.8	-1.2	12.6	5.8	-4.2	-4.8	-12.3
俄罗斯	-16.7	-9.1	-16.2	-10.8	-2.7	1.9	-10.9	5.5
印度	9.1	9.8	9.4	12.5	21.7	27.3	7.9	0.0
英国	10.2	7.5	10.8	15.6	2.5	16.3	1.5	3.1
加拿大	0.9	6.7	2.0	20.3	15.0	12.9	-2.6	-0.7
新西兰	3.9	9.6	5.3	-12.1	13.1	10.6	-11.9	1.1
拉丁美洲	-2.3	7.7	-2.1	2.3	17.3	23.5	3.2	16.9
巴西	-18.4	-1.8	-8.0	-7.1	4.2	12.2	-8.1	5.6
非洲	25.9	42.4	34.8	33.3	25.3	37.0	-0.2	24.8
南非	10.7	-10.4	-0.6	14.4	9.6	6.3	-8.9	9.9

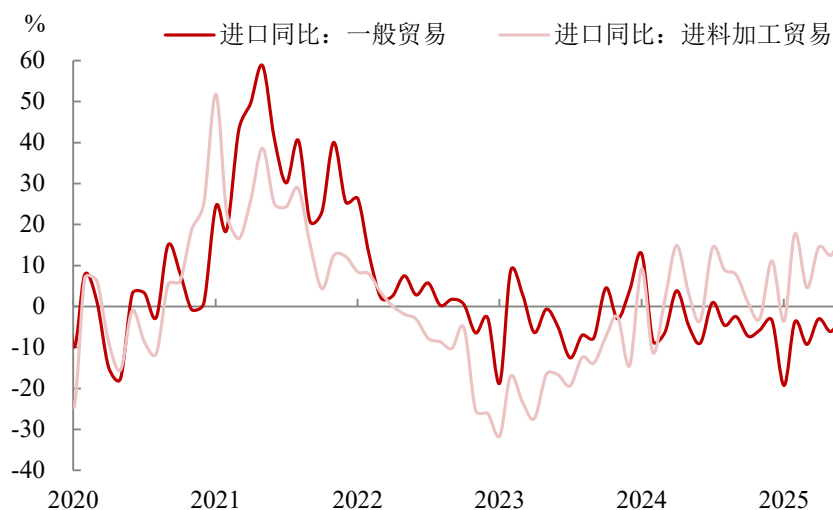
资料来源：Ifind，民生证券研究院

图8：8月船舶、汽车、集成电路等出口增速靠前



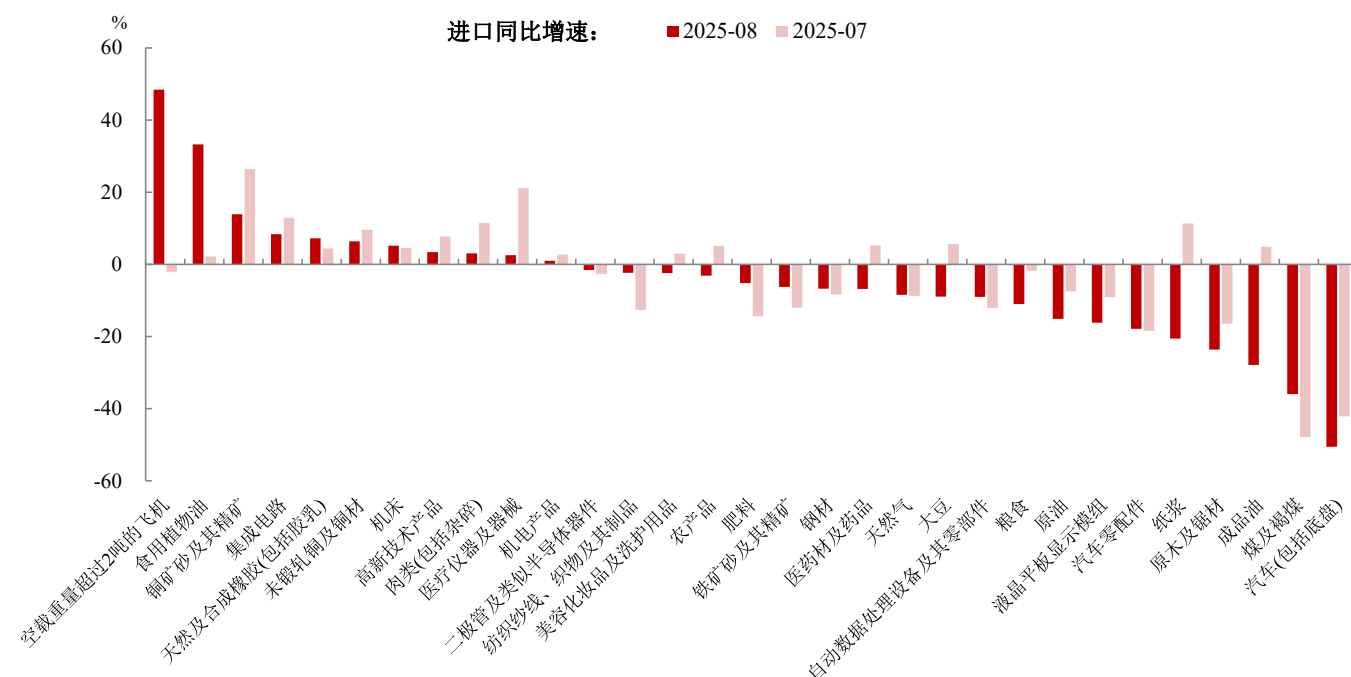
资料来源：Ifind，民生证券研究院

图9：来料加工贸易依然是进口主要支撑，一般贸易再度回落



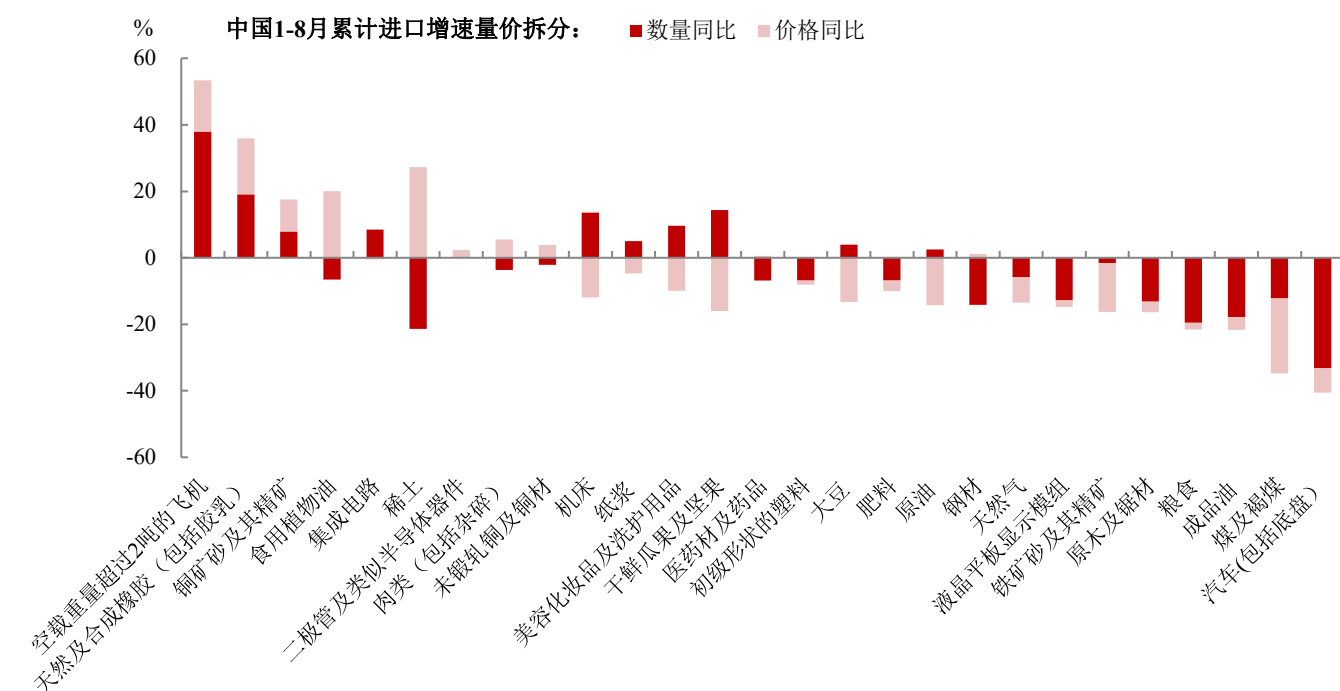
资料来源：Ifind，民生证券研究院

图10：8月原材料、能源进口依旧疲弱



资料来源：Ifind，民生证券研究院

图11：1-8月进口金额量价拆分



资料来源：Ifind，民生证券研究院

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048