



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

关税继续暂停，外贸持续修复

——2025年7月外贸数据点评

日期：2025年08月09日

分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 编号: S0870517070002

相关报告：

《外部环境变化，经济维持平稳》

——2025年07月17日

《进出口回升，外贸修复》

——2025年07月15日

《价格走势分化，CPI同比转正》

——2025年07月10日

■ 主要观点

关税继续暂停，外贸持续修复

7月进出口超预期回升，连续两月改善，顺差维持高位。5月中美经贸会谈后关税水平明显下降，6月伦敦经贸会谈后框架达成原则一致，7月会谈后已暂停的美方对等关税24%部分以及中方反制措施如期展期90天。总的来看，外部压力有所松减。从出口市场来看，对美出口降幅小幅扩大，对美出口仍待恢复，我们认为或反映出虽然暂停了部分关税，但今年以来的关税水平实际上升也对中美贸易产生一定影响；对欧盟的出口加快，对东盟出口维持平稳略降，出口增速维持在10%以上；对日本出口增速有所下降。从主要出口商品来看，劳动密集型产品中除纺织制品、家具外均有所回落；机电商品中除汽车、手机外均有回升，汽车出口增速仍较可观。进口增速自6月转正后进一步回升。从进口数量来看，主要进口商品增速除铁矿砂以外均有所回升。机电进口方面增速也有回落，实际上机电进口金额创今年以来新高，但由于去年同期水平偏高，导致同比增速有所下滑。

稳外贸，巩固拓展经济回升向好势头

4月以来美国的“对等关税”政策下，对全球的贸易产生冲击，而后中美经贸会谈后关税水平明显下降，我国出口也逐步修复。总体而言，中国外贸在此轮关税扰动下的表现仍具韧性。7月政治局会议不再单独强调“外部冲击影响加大”，我们认为也反映出当前外部压力有所下降。政策方面，会议提出持续发力，适时加力，我们认为下半年政策力度有增无减。对于外贸方面，会议提出稳住外贸外资基本盘，帮助受冲击较大的外贸企业，强化融资支持，促进内外贸一体化发展。当前中美谈判继续推进，关税继续暂停，外贸有望进一步修复，巩固拓展经济回升向好势头。

■ 风险提示

地缘政治事件恶化，国际金融形势改变，中美政策超预期变化。

目 录

1 事件：7 月外贸数据公布	3
2 事件解析：数据特征和变动原因.....	3
2.1 进出口超预期回升	3
2.2 对美出口仍待恢复	4
2.3 汽车出口增速仍可观.....	4
2.4 顺差再创新高.....	6
3 事件影响：对经济和市场	6
3.1 关税继续暂停，外贸持续修复	6
4 事件预测：趋势判断.....	7
4.1 稳外贸，巩固拓展经济回升向好势头	7
5 风险提示：	7

图

图 1 进口、出口增长情况 (%)	4
图 2 中国对部分国家（地区）出口金额增长情况（同比，%）	4
图 3 主要出口商品增速 (%)	5
图 4 主要进口商品数量增速 (%)	5
图 5 贸易差额（亿美元）	6

1 事件：7 月外贸数据公布

2025 年 7 月，我国货物贸易（下同）进出口总值 3.91 万亿元，增长 6.7%。其中，出口 2.31 万亿元，增长 8%；进口 1.6 万亿元，增长 4.8%；贸易顺差 7051.01 亿元。按美元计价，7 月我国进出口总值 5453.23 亿美元，增长 5.9%。其中，出口 3217.84 亿美元，增长 7.2%；进口 2235.39 亿美元，增长 4.1%；贸易顺差 982.45 亿美元。

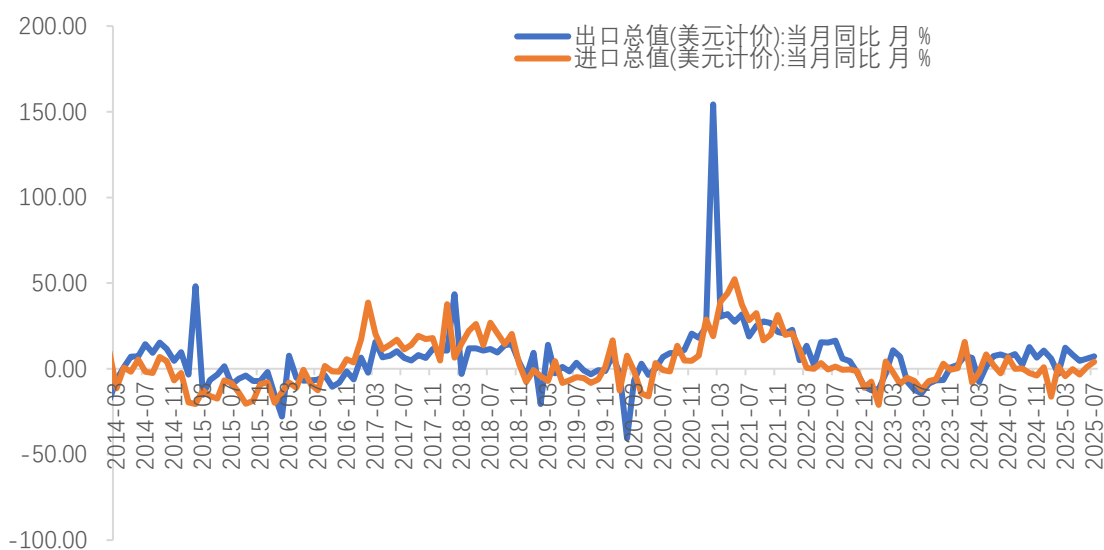
2 事件解析：数据特征和变动原因

2.1 进出口超预期回升

7 月进出口超预期回升，连续两月改善，顺差维持高位。5 月中美经贸会谈后关税水平明显下降，6 月伦敦经贸会谈后框架达成原则一致，7 月会谈后已暂停的美方对等关税 24% 部分以及中方反制措施如期展期 90 天。总的来看，外部压力有所松减。从出口市场来看，对美出口降幅小幅扩大，对美出口仍待恢复，我们认为或反映出虽然暂停了部分关税，但今年以来的关税水平实际上升也对中美贸易产生一定影响；对欧盟的出口加快，对东盟出口维持平稳略降，出口增速维持在 10% 以上；对日本出口增速有所下降。金砖四国方面，除南非外出口均有所改善。从主要出口商品来看，劳动密集型产品中除纺织制品、家具外均有所回落；机电商品中除汽车、手机外均有回升，汽车出口增速仍较可观。

进口增速自 6 月转正后进一步回升。从进口数量来看，主要进口商品增速除铁矿砂以外均有所回升；从进口金额来看，除铁矿砂、煤、汽车外均有所回升或改善。机电进口方面增速也有回落，实际上机电进口金额创今年以来新高，但由于去年同期水平偏高，导致同比增速有所下滑。

图1 进口、出口增长情况 (%)

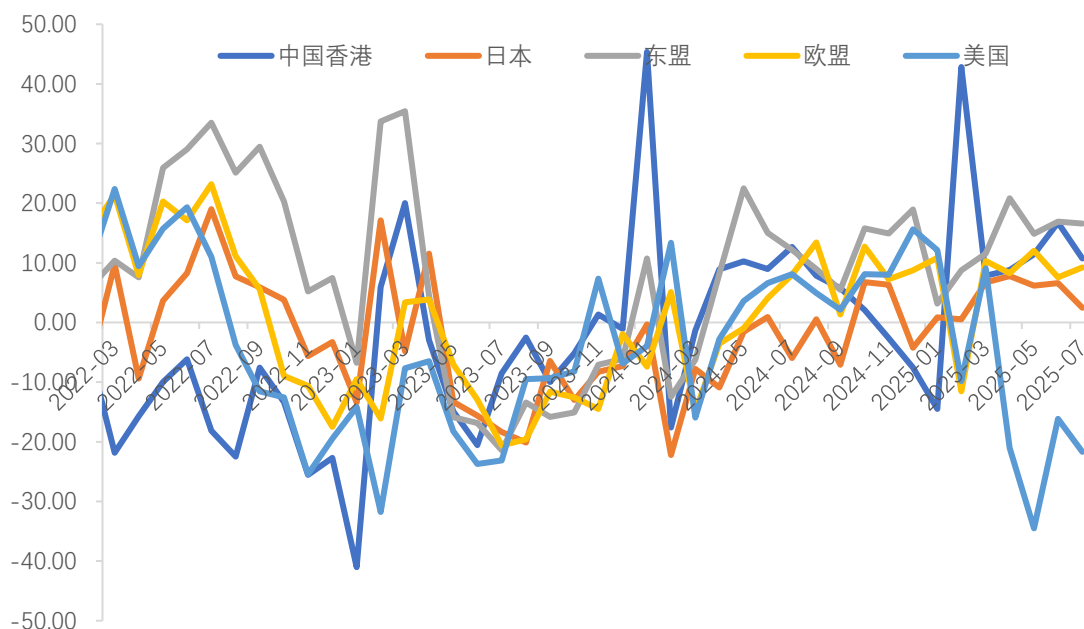


资料来源: Ifind, 上海证券研究所

2.2 对美出口仍待恢复

与6月增速相比，对美国出口跌幅有所扩大；对东盟出口基本维持平稳微降，增速仍快，对欧盟出口有所加快，对日本出口有下滑。我们认为中美经贸会谈后，部分关税暂停，但今年以来加征的关税也导致关税水平实际上升，如未来关税能有所下调，对美出口也有望进一步恢复。

图2 中国对部分国家（地区）出口金额增长情况（同比，%）



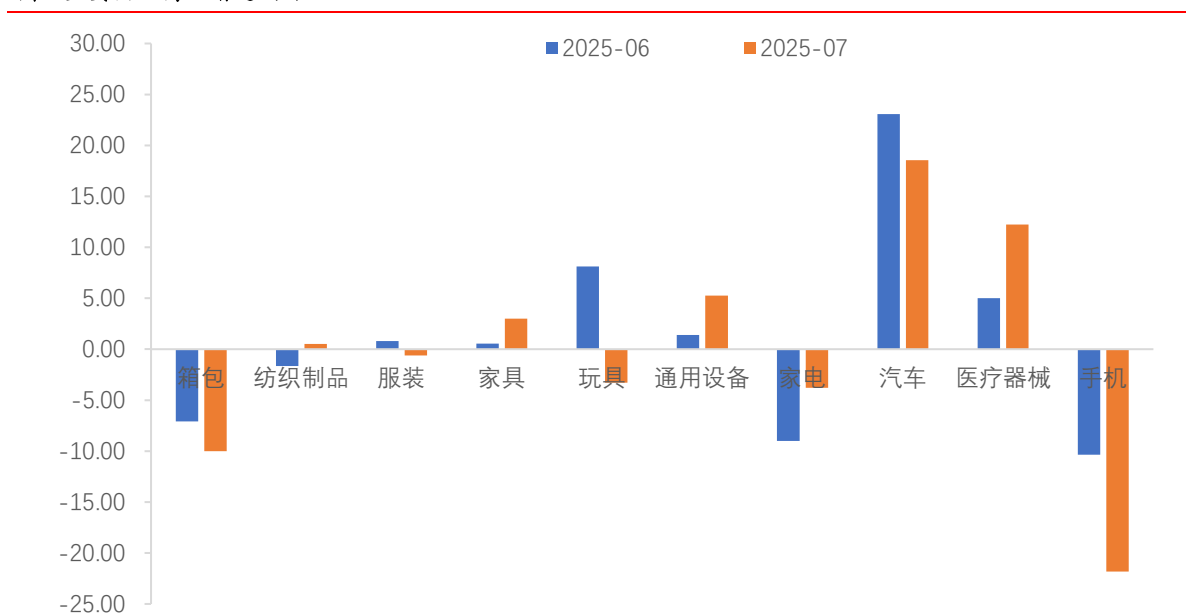
资料来源: Ifind, 上海证券研究所

2.3 汽车出口增速仍可观

与6月相比，劳动密集型产品中除纺织制品、家具外均有所回

落；机电商品中除汽车、手机外均有回升，汽车出口增速仍较可观。

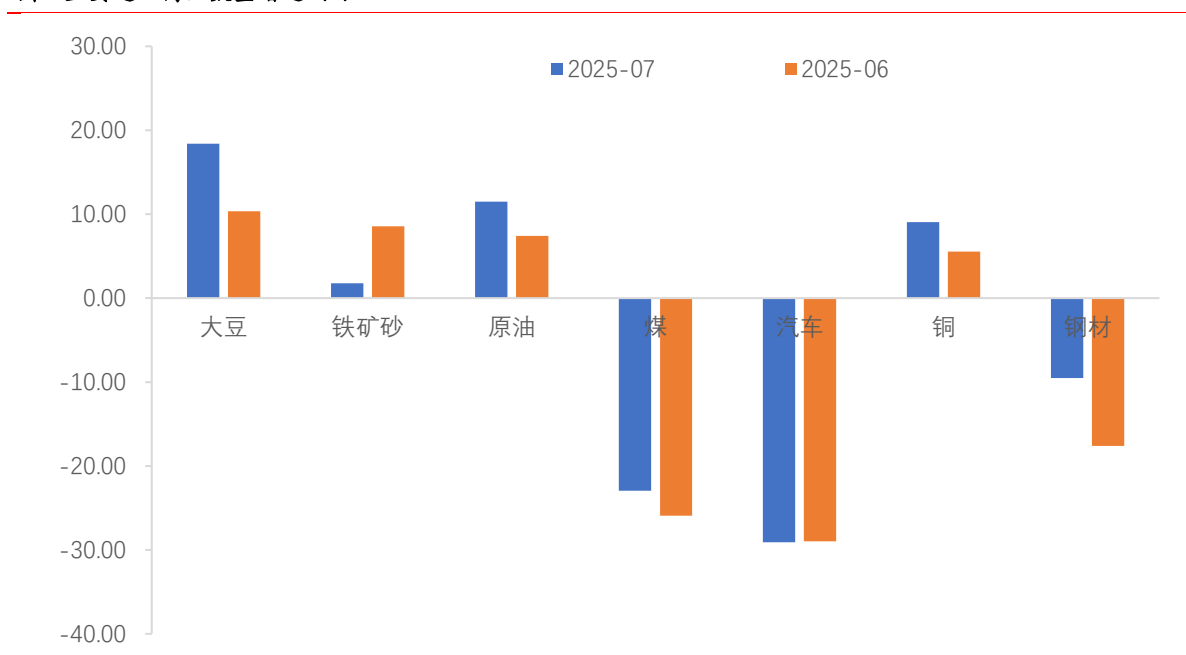
图 3 主要出口商品增速 (%)



资料来源：Ifind，上海证券研究所

从主要进口商品数量增速来看，主要进口商品增速除铁矿砂以外均有所回升。机电进口方面增速也有回落，实际上机电进口金额创今年以来新高，但由于去年同期水平偏高，导致同比增速有所下滑。

图 4 主要进口商品数量增速 (%)

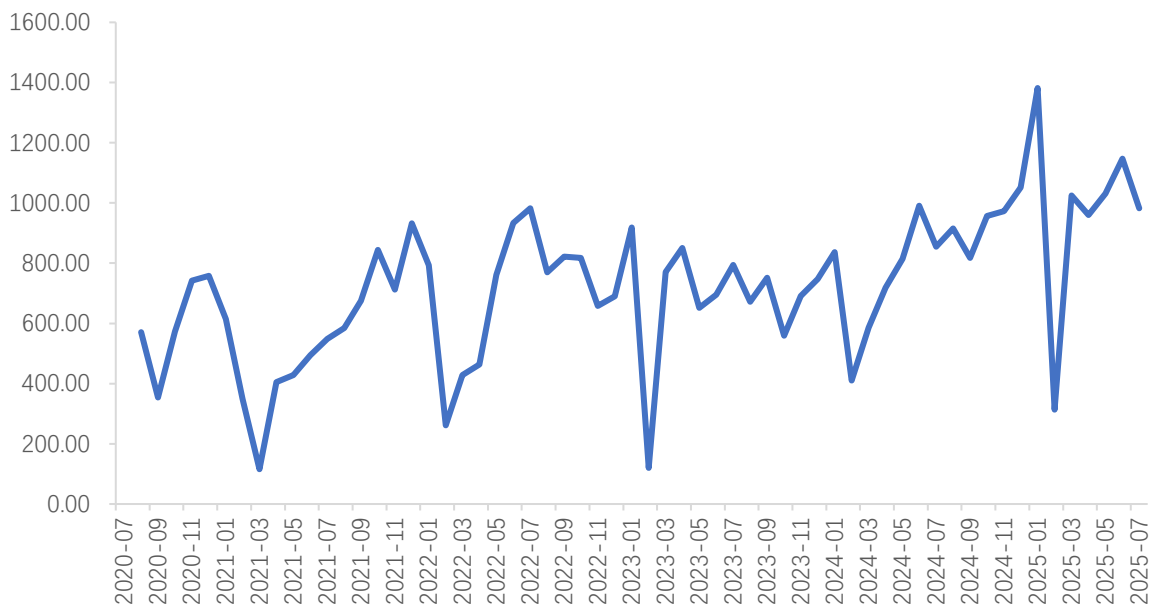


资料来源：Ifind，上海证券研究所

2.4 顺差再创新高

7月贸易顺差为982.45亿美元，6月为1147.51亿美元，去年同期为854.79亿美元，较上月高点有所下滑，但仍处在较高水平区间。

图5 贸易差额（亿美元）



资料来源：Ifind，上海证券研究所

3 事件影响：对经济和市场

3.1 关税继续暂停，外贸持续修复

7月进出口超预期回升，连续两月改善，顺差维持高位。5月中美经贸会谈后关税水平明显下降，6月伦敦经贸会谈后框架达成原则一致，7月会谈后已暂停的美方对等关税24%部分以及中方反制措施如期展期90天。总的来看，外部压力有所松减。从出口市场来看，对美出口降幅小幅扩大，对美出口仍待恢复，我们认为或反映出虽然暂停了部分关税，但今年以来的关税水平实际上升也对中美贸易产生一定影响；对欧盟的出口加快，对东盟出口维持平稳略降，出口增速维持在10%以上；对日本出口增速有所下降。从主要出口商品来看，劳动密集型产品中除纺织制品、家具外均有所回落；机电商品中除汽车、手机外均有回升，汽车出口增速仍较可观。进口增速自6月转正后进一步回升。从进口数量来看，主要进口商品增速除铁矿砂以外均有所回升。机电进口方面增速也有回落，实际上机电进口金额创今年以来新高，但由于去年同期水平偏高，导致同比增速有所下滑。

4 事件预测：趋势判断

4.1 稳外贸，巩固拓展经济回升向好势头

4 月以来美国的“对等关税”政策下，对全球的贸易产生冲击，而后中美经贸会谈后关税水平明显下降，我国出口也逐步修复。总体而言，中国外贸在此轮关税扰动下的表现仍具韧性。7 月政治局会议不再单独强调“外部冲击影响加大”，我们认为也反映出当前外部压力有所下降。政策方面，会议提出持续发力，适时加力，我们认为下半年政策力度有增无减。对于外贸方面，会议提出稳住外贸外资基本盘，帮助受冲击较大的外贸企业，强化融资支持，促进内外贸一体化发展。当前中美谈判继续推进，关税继续暂停，外贸有望进一步修复，巩固拓展经济回升向好势头。

5 风险提示：

地缘政治事件恶化，国际金融形势改变，中美政策超预期变化。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上	
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%	
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间	
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上	
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数	
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平	
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数	
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。