

“抢出口”、“抢转口”仍在支撑出口增速 ——2025年7月贸易数据点评

点评

- **进、出口增速超预期，贸易顺差边际收敛。**按美元计，2025年7月我国货物贸易进出口总额同比增长5.9%，增速较6月上升2个百分点，其中出口同比增长7.2%，增速走高1.3个百分点，进口同比上升4.1%，涨幅扩大3个百分点，均高于市场预期，贸易顺差为982.4亿美元，较去年同期扩大127.6亿美元，但较6月收敛165.1亿美元。在8月初关税大限到来之前，尤其非美国国家（如韩国）加快“抢出口”，7月我国出口增速超预期升高。然而，从海外经济景气度来看，后续外需可能仍将偏弱运行，7月全球制造业PMI指数为49.3%，较上月下降0.2个百分点。进口增速超预期，主要因大豆、原油、铜等大宗进口增多。8月1日，特朗普政府的新关税政策正式生效，税率从10%到41%不等，覆盖缅甸、老挝、印度、越南等国家，并与欧盟、日本暂时达成15%税率的贸易协议。当地时间7月28日至29日，中美经贸会谈在瑞典斯德哥尔摩举行，双方将继续推动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，意味着中美关税继续延期可能性高。随着8月美国新关税政策生效，“抢出口”接近尾声，或给全球贸易继续蒙上一层阴影，同时美国制造业前瞻指数也在收缩区间中，后续出口仍面临一定压力。随着基数走低以及国内扩内需政策支持，进口增速或将有所支撑。
- **对美出口降幅继续扩大，对欧盟、韩国等出口加快。**1-7月，东盟为我国第一大贸易伙伴，我国对东盟贸易总值为5970亿美元，同比增长8.2%，占我国进出口总额的16.7%，较1-6月下滑0.17个百分点，我国与美国贸易总值为3372.24亿美元，同比下降12%，降幅继续扩大，我国与欧盟贸易总值同比上升2.8%，与日本贸易总值同比增3.5%，增速均走高，与韩国贸易总值同比下降0.4%，降幅收敛。7月我国对美国出口增速继续走低，对东盟出口增速小幅放缓，然而对欧盟、韩国出口加快，8月初美国关税大限到来之际，欧盟、韩国等加快“抢出口”，对进口中国供应链产品的需求同步上升。（中间品出口表现较好集成电路、汽车零配件、通用机械，终端消费品出口表现一般）例如，7月份，韩国出口额较上年同期增长了5.9%，高于市场预期，得益于企业为赶在美国加征关税之前抢占先机而采取的提前布局策略。7月单月，我国对美国出口同比降幅扩大5.5个百分点至-21.7%，对东盟出口同比增速则较6月下降0.33个百分点至16.6%，对欧盟出口同比增速则较6月上升1.7个百分点至9.2%，对韩国出口同比由6月下降6.7%转为上涨4.6%。然而，我国对日本出口增速走低4.2个百分点至2.5%。进口方面，7月自日本、巴西、俄罗斯等进口增速回升，自欧美、东盟、韩国等进口增速回落。7月我国自欧盟、美国、韩国进口增速分别下滑2、3.4、0.5个百分点至1.6%、18.9%、0.5%，而自日本、巴西、俄罗斯进口增速分别走高6.3、3.6和13.7个百分点至17.1%、10.5%、3.6%。其他贸易伙伴方面，我国与一带一路、拉丁美洲和非洲进出口增速均有所回升。1-7月，我国对RCEP伙伴国家进出口额同比增速走高0.5个百分点至6.3%，连续4个月增速上升，其中出口增速走高0.6个百分点；我国与拉丁美洲进出口增速为1.8%，上升1.4个百分点；对非洲进出口增速升高2.8个百分点至15.9%。

西南证券研究院

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏
执业证号：S1250523030002
电话：010-55758502
邮箱：liuyan hong@swsc.com.cn

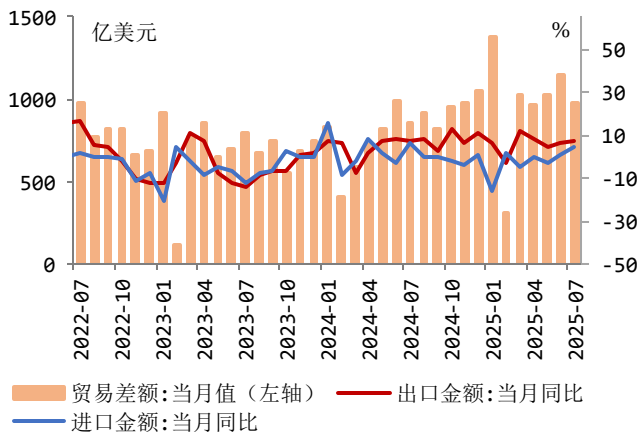
相关研究

1. 部署与储备并举，联储内部仍有分歧（2025-08-01）
2. 景气度走低，价格指数走高——7月PMI数据点评（2025-08-01）
3. “十五五”提质增效，关注政策预见性——2025年7月中央政治局会议点评（2025-07-31）
4. 反内卷信号密集，美国关税谈判波折（2025-07-26）
5. “城市更新”再提质，关税带动美国通胀走高（2025-07-20）
6. 出口支撑生产，投资和消费偏弱——2025年6月经济数据点评（2025-07-17）
7. 稳定币的演进推演——主体、信贷及资产价格的影响解析（2025-07-11）
8. 稳就业新政出台，美国关税隐忧再现（2025-07-11）
9. 菜价推升食品CPI，油价拖累阶段性减弱——6月通胀数据点评（2025-07-10）
10. “反内卷”信号释放，美国非农又超预期（2025-07-04）



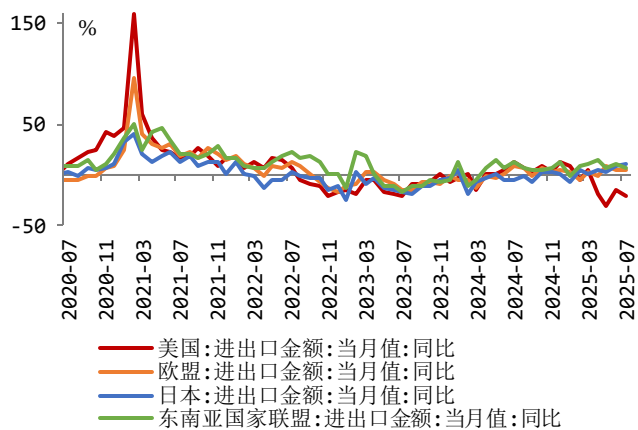
- **多数上游原材料出口增速走高，机电产品出口增速平稳。**7月单月，肥料、中药和集成电路出口同比增速超过20%，粮食、陶瓷产品、汽车和医疗仪器及器械等出口同比涨幅均在10%以上，而稀土、手机、箱包等出口降幅超过10%，自动数据处理设备、鞋靴出口也分别下降9.6%和7.7%。边际上，上游原材料产品中的中药材、肥料、稀土等出口增速上升幅度较大，7月增速分别升高75.3、95、29.3个百分点至134.6%、81.6%和-17.6%，然后是中游的未锻轧铝及铝材、成品油等，增速分别上升12.2、11.2个百分点至-6%、-2.3%，机电产品出口增速走势分化，家电、集成电路、汽车零配件、通用机械、医疗仪器及器械等出口增速上升，而手机和自动数据处理设备出口降幅扩大，船舶出口则由上月同比上涨23.6%转为下降1.5%。**从出口数量来看**，7月出口同比增速较高的有中药材、肥料、钢材、粮食、汽车、稀土等，出口同比增速均在20%以上，分别同比增长482%、85.8%、25.6%、21.8%、26.2%和21.4%，而未锻轧铝及铝材、船舶、家用电器和手机出口同比下降较多，分别下降8.1%、7.6%、4.8%和3.7%。边际上，中药、肥料、钢材、未锻轧铝及铝材等出口增速走高，稀土、船舶、粮食等出口增速下降。肥料出口大幅增长或与出口配额发放有关，集成电路、汽车延续双位数增长，或仍与“抢出口”有关。
- **粮食、大豆进口增速齐升，油、铜进口增速走高。**以美元计，2025年1-7月，粮食、大豆、食用植物油进口金额分别同比下降23.3%、9.4%和上升10.4%，粮食和大豆进口金额降幅较1-6月收窄，而食用植物油进口增速较1-6月下降1.6个百分点；1-7月，粮食、食用植物油进口数量分别同比下降21.6%、9.9%，大豆进口数量同比增加4.6%。粮食进口数量降幅明显收窄，食用植物油进口降幅小幅扩大，大豆进口增幅扩大。7月单月来看，粮食进口金额同比下降1.75%，大豆、食用植物油进口金额同比上升5.7%和2.2%，进口数量分别上升1.1%、18.4%和下降16.6%。粮食进口金额降幅收窄、数量由降转升，大豆进口金额由降转升、数量涨幅扩大，食用植物油进口金额涨幅收敛、数量由升转降。巴西大豆到港高峰持续，大豆进口保持量价齐升，粮食进口增速上升，或因旱涝并存的天气对国内秋粮产量潜在影响的提前储备。上游商品中，7月单月，成品油、未锻轧铜及铜材、铜矿砂及其精矿、天然及合成橡胶进口量价同升，原木及锯材、煤及褐煤进口量价同减，原油、铁矿砂及其精矿进口量升价减。边际上，原油、成品油、未锻轧铜及铜材、铜矿砂及其精矿进口增速回升，原木及锯材、铁矿砂及其精矿、煤及褐煤、天然及合成橡胶进口增速走低。铜进口增速走高，或受到美国铜关税的预期扰动，8月1日美国开始对进口半成品铜产品及铜密集型衍生品征收50%关税，后续铜矿进口增速或将有所回落。7月，机电产品和高新技术产品进口金额同比分别为2.7%和7.8%，增速均有所走低，其中自动数据处理设备、二极管及类似半导体器件、空载重量超过2吨的飞机等进口金额同比由涨转跌，而机床、集成电路、医疗仪器及器械进口同比涨幅扩大。
- **风险提示：**国内政策落地不及预期，关税政策变化超预期。

图 1：7 月进、出口增速走高



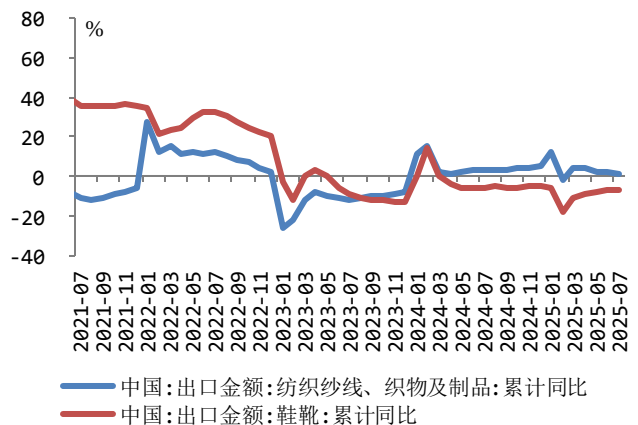
数据来源: wind、西南证券整理

图 3：我国与主要贸易伙伴进出口情况（以美元计）



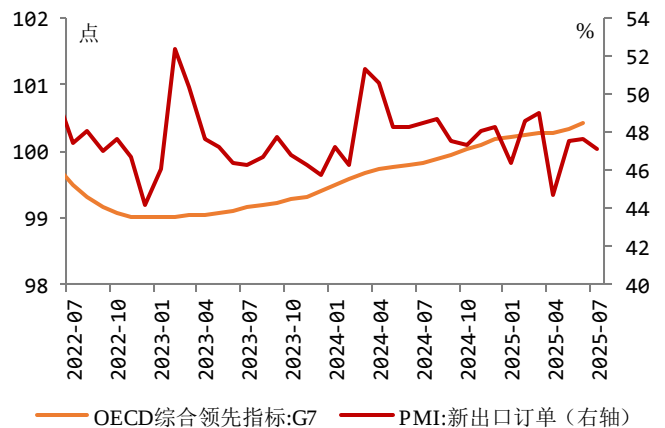
数据来源: wind、西南证券整理

图 5：纺织品出口金额同比增速继续走低



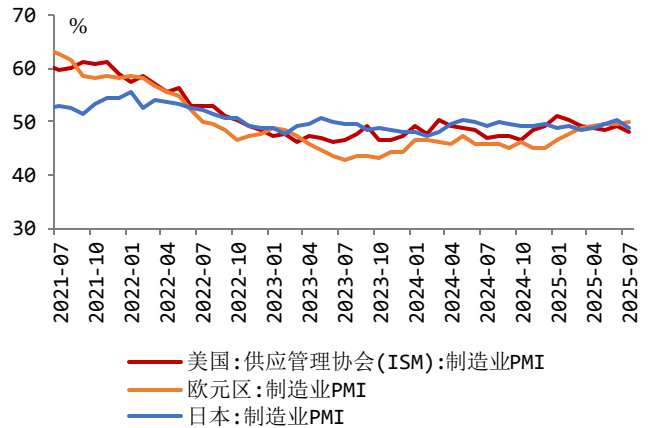
数据来源: wind、西南证券整理

图 2：7 月 PMI 新出口订单回落



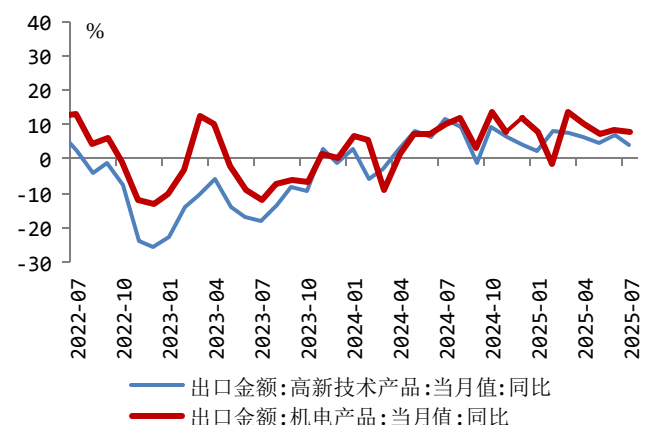
数据来源: wind、西南证券整理

图 4：美、欧、日制造业景气指数走势分化



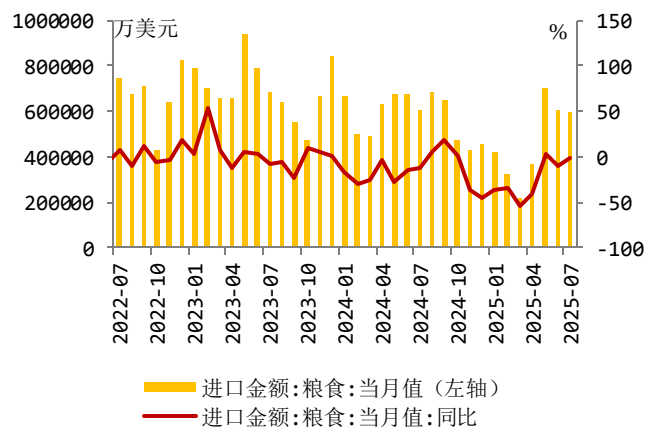
数据来源: wind、西南证券整理

图 6：机电产品、高新技术产品出口金额增速下降



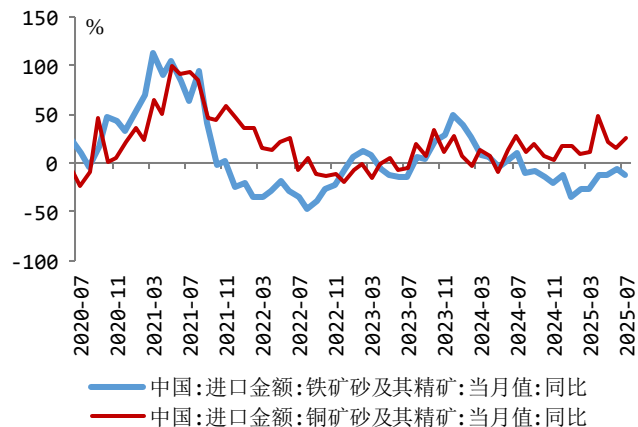
数据来源: wind、西南证券整理

图 7：我国粮食进口金额同比边际回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：铜矿进口金额同比增速回升



数据来源：wind、西南证券整理

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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知悉范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可升可跌，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、意见及推测不一致的报告，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jyj@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mwl@swsc.com.cn
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

广深	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售岗	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	唐茜露	销售岗	18680348593	18680348593	tdl@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzt@swsc.com.cn