

宏观 | 点评报告

证券研究报告

2025/8/7

7月贸易数据点评——

进出口同比均超预期上行

证券分析师： 徐超
分析师登记编号： S1190521050001

证券分析师： 万琦
分析师登记编号： S1190524070001

目录

- 1、低基数叠加非美市场支撑，出口同比超预期增长
- 2、进口同比回升亦超预期

- 中国7月出口（以美元计价，下同）同比增长7.2%，市场预期增长5.4%，前值增长5.9%。
- 中国7月进口同比增长4.1%，市场预期下降1.0%，前值增长1.1%。
- 中国7月贸易顺差982.4亿美元，市场预期1050亿美元，前值为1147.5亿美元。

图表1：贸易数据主要分项

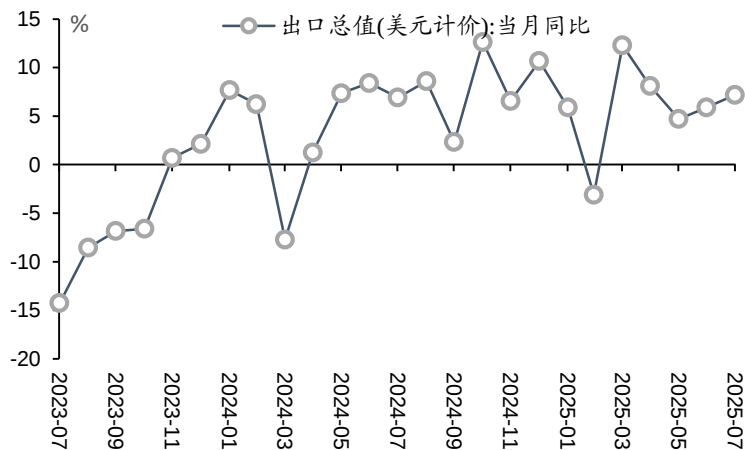
(%)	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07
进出口差额 (亿美元)	982.4	1147.5	1031.4	960.1	1024.7	313.9	1381.8	1051.8	973.3	957.2	817.6	915.5	854.8
出口总值	7.2	5.9	4.7	8.1	12.3	-3.1	5.9	10.7	6.6	12.6	2.3	8.6	6.9
进口总值	4.1	1.1	-3.4	-0.3	-4.4	1.5	-16.3	0.8	-4.0	-2.4	0.1	0.0	6.6
出口商品:													
劳动密集型产品	-2.0	-0.5	-1.4	-0.7	10.0	-29.5	4.6	6.6	4.4	7.9	-7.4	-2.1	-2.8
地产后链产品	0.8	0.1	-5.9	-1.1	11.8	-18.8	-3.5	5.2	0.2	8.4	-6.6	-0.1	1.5
机电产品	8.0	8.2	7.2	10.1	13.4	12.1	7.9	13.7	3.0	11.9	10.0	7.5	7.5
汽车(包括底盘)	18.6	23.1	13.7	4.4	1.6	12.1	-7.7	3.9	25.7	32.7	13.8	12.6	16.6
高新技术产品	4.2	6.9	4.9	6.5	7.3	4.3	6.4	9.1	-1.1	9.1	11.5	6.3	8.1
出口对象:													
东盟	16.6	16.9	14.8	20.8	11.6	8.8	3.2	18.9	14.9	15.8	5.5	9.0	12.2
欧盟	9.2	7.6	12.0	8.3	10.3	-11.5	10.8	8.8	7.2	12.7	1.3	13.4	8.0
美国	-21.7	-16.1	-34.5	-21.0	9.1	-9.8	12.1	15.6	8.0	8.1	2.2	4.9	8.1
日本	2.4	6.6	6.2	7.8	6.7	0.5	0.8	-4.2	6.3	6.8	-7.1	0.5	-6.0
俄罗斯	-9.1	-16.2	-10.8	-2.7	1.9	-23.5	-0.7	5.5	-2.5	26.7	16.6	10.4	-2.8
进口商品:													
农产品	5.1	1.9	0.7	-17.2	-18.0	-12.1	-15.1	-4.9	3.3	3.4	-5.2	-14.3	-13.5
机电产品	2.7	6.0	5.5	5.4	7.5	6.7	-1.7	2.4	4.9	8.6	15.2	-0.2	9.1
高新技术产品	7.8	9.6	11.2	9.4	13.1	12.8	2.4	8.8	9.8	13.0	18.1	5.5	12.6
大豆	金额	5.7	-1.8	22.5	-38.4	-46.5	-34.1	-22.5	33.0	38.8	14.7	-11.2	-10.5
	数量	18.4	10.3	36.2	-29.1	-36.8	-19.2	-9.7	56.8	59.0	29.7	1.3	8.2
原油	金额	-7.4	-14.3	-22.1	-9.5	-3.7	-13.3	-4.7	-24.9	-10.7	-4.2	7.9	0.2
	数量	11.5	7.4	-0.8	7.5	4.8	-1.1	14.3	-8.7	-0.6	-7.0	-3.1	-10.8
铁矿砂	金额	-12.0	-6.1	-12.5	-12.2	-27.0	-11.6	-19.6	-14.5	-8.0	-9.4	10.8	2.8
	数量	1.8	8.5	-3.8	1.3	-6.7	11.5	-0.9	4.5	2.9	-4.7	10.0	2.2
集成电路	金额	13.0	11.5	8.9	11.1	3.5	9.6	3.7	10.3	11.0	11.1	14.9	-0.1
	数量	12.2	11.3	9.9	7.6	11.2	13.0	12.6	14.4	16.9	14.5	16.3	9.4
进口对象:													
东盟	-5.8	0.3	-5.3	2.5	9.8	8.9	-8.8	5.4	-3.0	-7.3	4.2	5.0	11.1
欧盟	-1.6	0.4	0.0	-16.5	-7.5	8.0	-16.4	-4.9	-6.6	-6.1	-3.5	-5.3	7.1
美国	-18.9	-15.5	-18.1	-13.8	-9.5	9.7	-5.4	2.6	-11.2	6.6	6.7	12.2	24.1
日本	17.1	10.9	-0.8	2.5	-3.1	6.9	-15.6	6.3	-2.5	0.8	-7.1	-1.3	-4.9
韩国	0.5	1.0	-4.5	7.3	-1.8	5.7	-5.7	19.7	7.1	14.5	2.6	12.2	21.0

资料来源：iFinD，太平洋证券

1、低基数叠加非美市场支撑，出口同比超预期增长

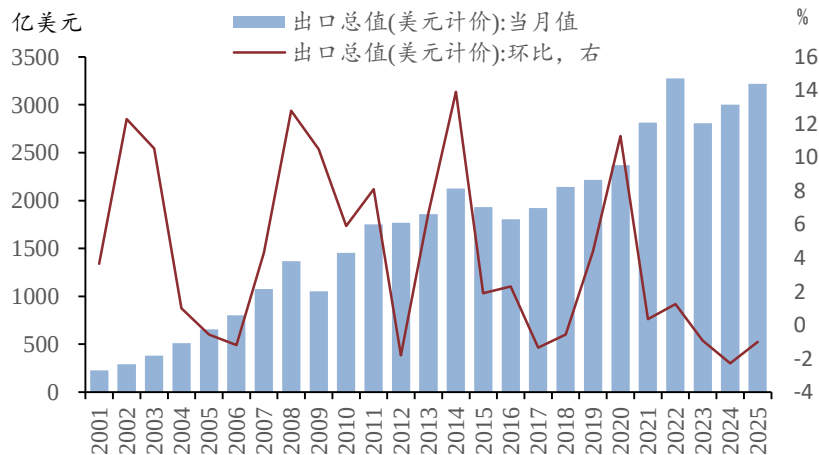
➤ **出口增速持续回升。**7月出口（以美元计价）同比增长7.2%，相比前值继续上行1.4个百分点，超出市场预期。环比而言，7月出口环比下降1.0个百分点，表现弱于季节性（近3年、5年7月出口环比增速均值分别为-0.6%、1.9%）。本月出口同比增速延续上行走势且涨幅超出市场预期，可能受以下因素影响；一是去年同期的低基数效应。2024年7月我国出口因外需回落有所走弱，出口环比为2001年以来历史同期的最低水平（-2.3%），基数走低有利于同比读数的抬升。二是抢出口及转口贸易的支撑。关税政策不确定的环境下，企业提前布局的意愿仍存。

图表2：出口同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表3：2001-2025年7月出口总值及环比



资料来源：iFinD，太平洋证券

1、低基数叠加非美市场支撑，出口同比超预期增长

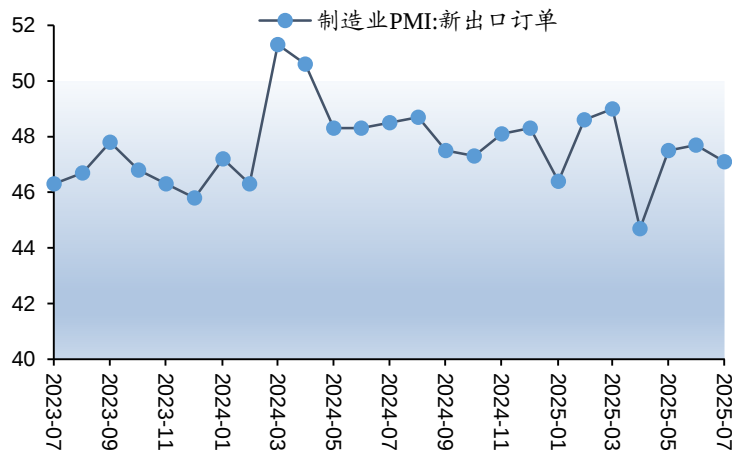
➤从高频数据看，“抢出口”现象带动出口同比加速上行，但外需支撑有限，叠加美国新关税税率陆续生效，国内出口后续或面临一定压力。

一则，关税加征前企业提前布局提振贸易，韩国出口连续2个月同比增长，7月出口同比录得5.9%；

二则，有效需求不足叠加贸易环境复杂多变，全球制造业恢复态势放缓。2025年7月份全球制造业PMI为49.3%，较上月下降0.2个百分点，结束连续2个月环比上升走势；

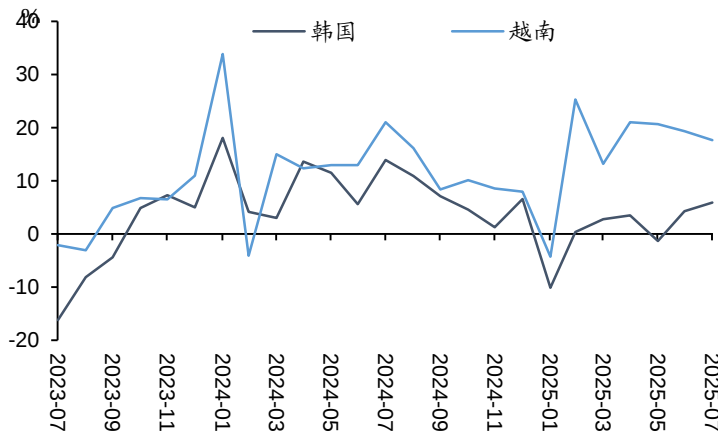
三则，国内制造业PMI中的新出口订单指数有所回落，“抢出口”的提振效应边际趋弱。

图表4：中国制造业PMI新出口订单指数



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表5：韩国及越南出口情况

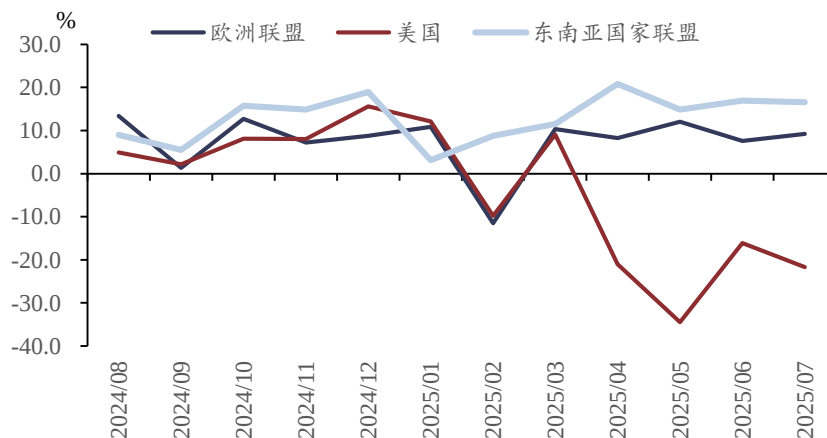


资料来源：iFinD，太平洋证券

1、低基数叠加非美市场支撑，出口同比超预期增长

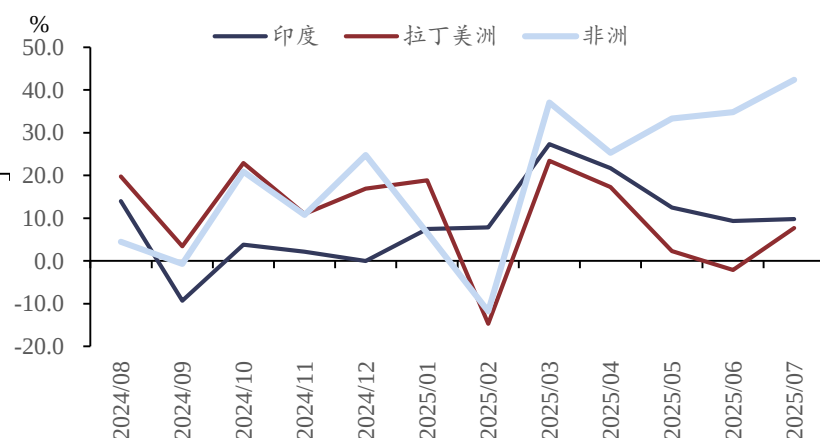
► **重点出口对象中**，本月出口部分延续上月特征，对新兴市场表现持续亮眼。本月三大贸易伙伴中对东盟出口占比持续居于首位，达17%，同比增速维持在16%以上的高位水平。其中对越南、泰国出口同比增速靠前，均超出25%，东盟国家相对较高的经济景气度及我国转口贸易的需求或为驱动因素。此外对非洲出口同比也明显上行至42.4%，对整体出口形成一定支撑。另一方面，不同于上月的边际修复，本月对美出口环比下降超6个百分点（上月为上行超30%），同比增速也回落至-22%左右。中美关税暂缓期延长，但前期“抢进口”可能已透支部分需求。对欧盟出口同比小幅上行至9.2%，前值为7.6%，环比亦转为正增，可能受其7月经济景气指数上升的带动。

图表6：对三大贸易伙伴的出口当月同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表7：对重要新兴市场出口当月同比



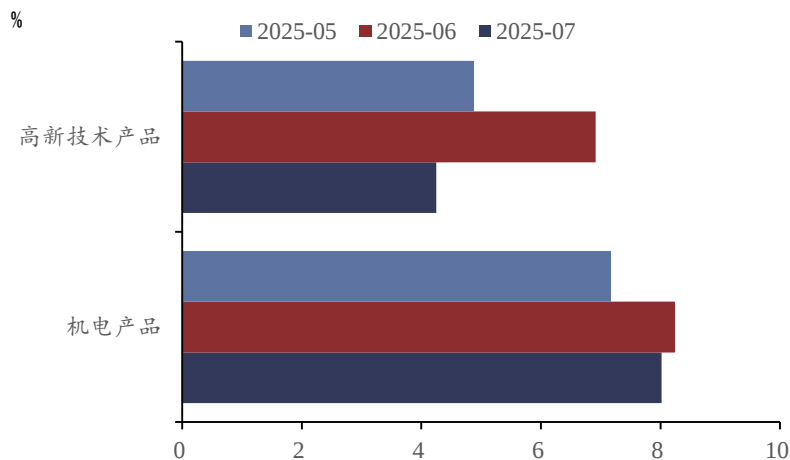
资料来源：iFinD，太平洋证券

1、低基数叠加非美市场支撑，出口同比超预期增长

➤主要出口商品中，

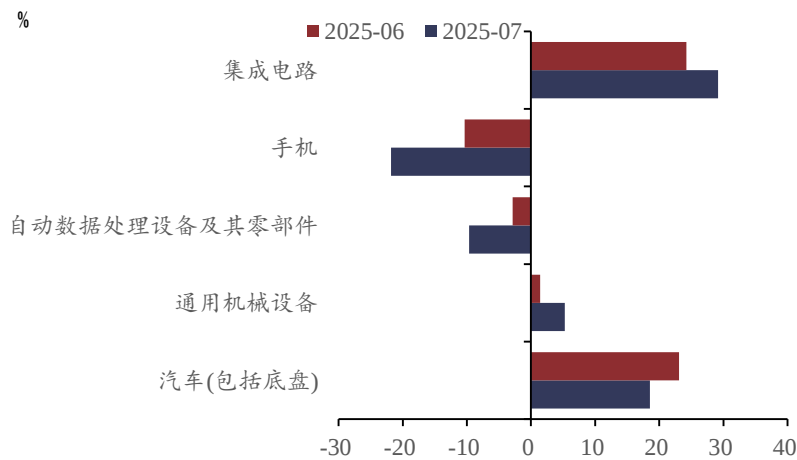
- **机电产品持续构成重要支撑。**7月机电产品及高新技术产品同比增速均有放缓，但结合其出口总值占比看，两者仍是整体出口的关键拉动分项。其中集成电路及汽车出口增势较为强劲，集成电路的出口金额同比增长29.2%，连续四个月保持20%以上的同比增幅，汽车出口金额同比增18.6%，环比增长10.1%。
- 此外本月中药材和肥料出口同比及环比也都实现大幅增长，稀土出口金额环比亦有50%以上的涨幅，主要支撑来自价格端，稀土出口数量则环比下跌接近23%。

图表8：高新技术产品及机电产品出口当月同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表9：部分机电产品出口当月同比

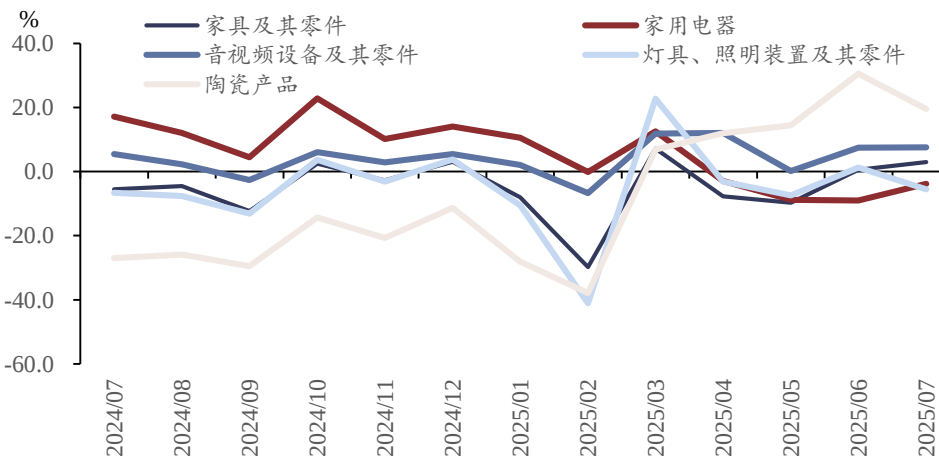


资料来源：iFinD，太平洋证券

1、低基数叠加非美市场支撑，出口同比超预期增长

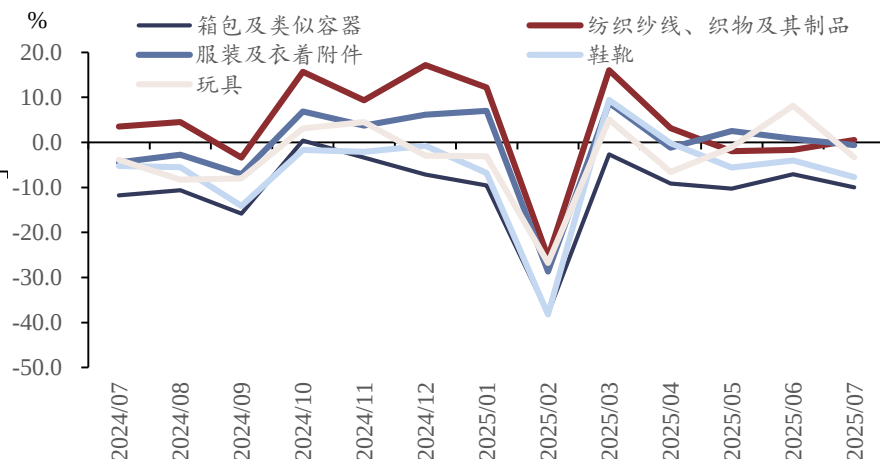
- 劳动密集型产品出口维持弱势。7月地产后周期品出口延续改善趋势，家用电器、家具出口同比增速均较前值有所修复。相比而言，劳动密集型产品出口表现相对较弱，整体出口同比在负增区间进一步下探，服装、玩具、鞋靴及箱包出口增速均较前值有不同程度的下行，其中玩具同比下滑更为明显，是主要拖累。

图表10：地产后周期产品出口当月同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表11：劳动密集型产品出口当月同比

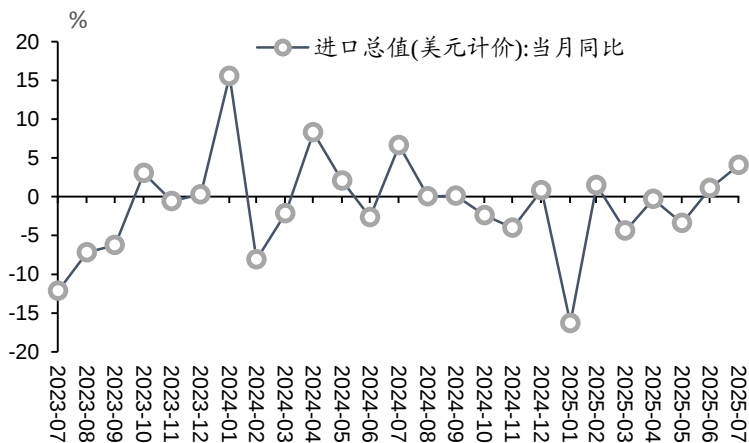


资料来源：iFinD，太平洋证券

2、进口同比回升亦超预期

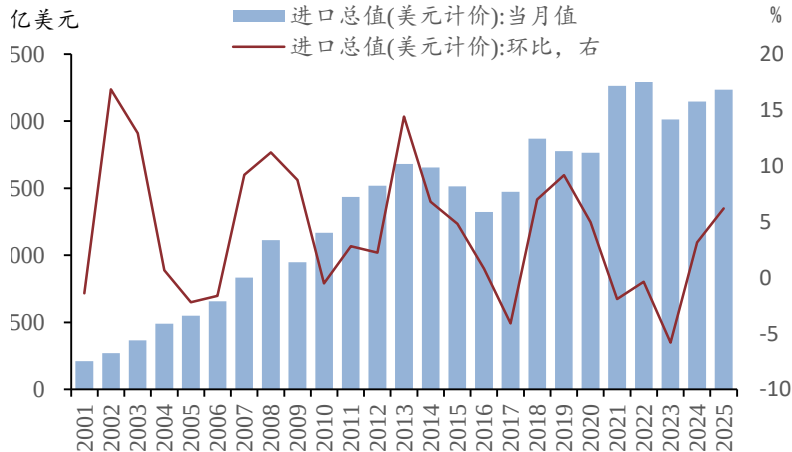
➤ **进口同比创去年同期以来新高。**7月进口同比增长4.1%（前值1.1%），明显超出市场预期，也是去年7月以来的最高水平。环比而言，本月进口环比增速超6%，表现好于季节性。尽管去年同期进口总值的基数不低，本月进口同比还是进一步上行且超出市场预期，主要拉动来自机电产品及高新技术产品，此外部分原材料对整体进口的拖累也有减弱。具体而言，本月集成电路进口增速进一步上行至13%左右，数量因素为主要贡献，可能与美国政府解除部分人工智能芯片的出口限制有一定关系。另外本月原油进口同比虽仍运行在负增区间，但得益于进口数量的同比修复，其进口总值的同比降幅有所收窄，对整体进口的拖累减轻。相比而言，钢材及煤炭等原材料的进口数量同比持续偏弱，工业原材料进口数量的分化表明内需仍有待提振，后续稳增长政策的落实落细有望为进口需求提供支撑。

图表12：进口同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表13：2001-2025年7月进口总值及环比



资料来源：iFinD，太平洋证券

风险提示

- 增量政策落地不及预期；
- 外部贸易环境不确定性。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路926号同德广场写字楼31楼



投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。