

2025年08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

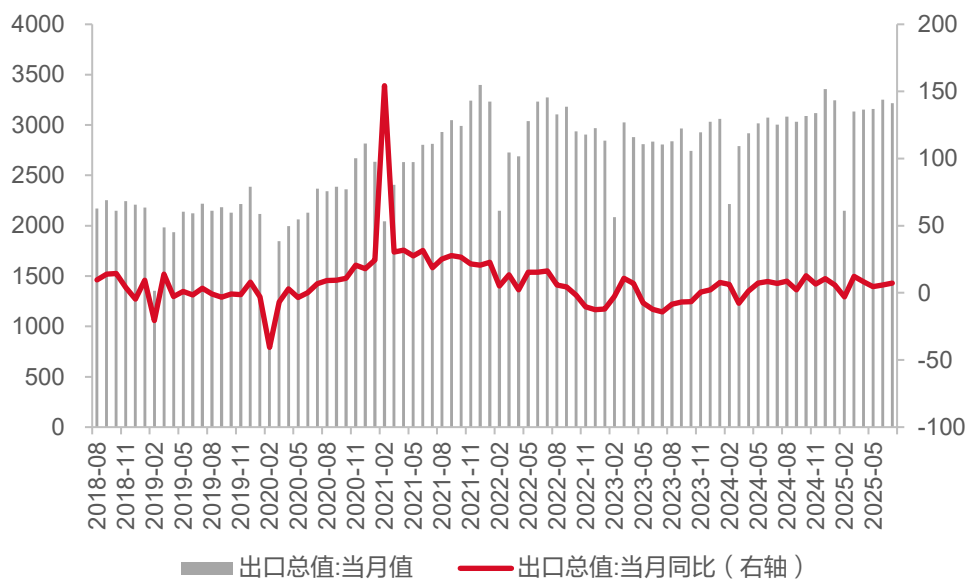
如何看待出口增速的超预期回升？

——国内观察：2025年7月进出口数据

投资要点

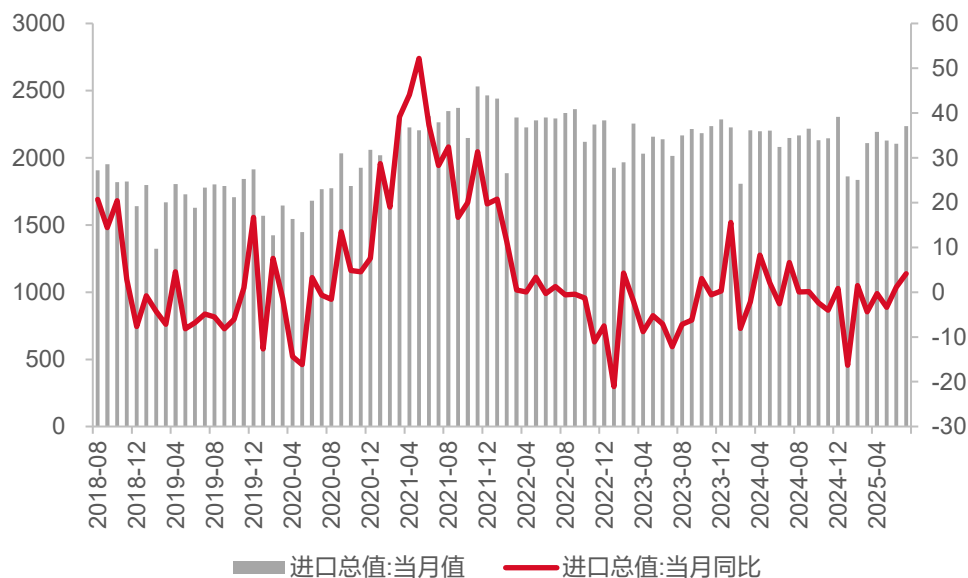
- 事件：8月7日，海关总署发布2025年7月外贸数据。2025年7月，以美元计价，出口同比7.2%，前值5.9%；进口同比4.1%，前值1.1%；贸易差额982.4亿美元，较去年同期增加127.65亿美元。
- 核心观点：在对美直接出口增速降幅扩大的情况下，7月出口增速超预期回升主要受欧盟、东盟（绝对增速仍处高位）、以及其他地区（非欧美日及东盟）的支撑，8月1日美国对多数国家对等关税豁免到期前的“抢出口”以及40%转口贸易关税带动的“抢转口”或是主因，此外欧洲的财政扩张可能也存在影响。往后来看，“抢出口”以及“抢转口”存在脉冲性的影响，不过美国对等关税2.0已基本落地，对全球贸易的影响可能趋于钝化；中美贸易关系在新的90天周期内可能保持稳定，至少超预期回落的风险不大；美国短期仍可能处于去库状态，对整体外需形成一定压力；四季度中国出口的基数有所抬升。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。
- 出口同比增速回升，超预期。同比来看，7月出口同比增速较6月回升1.3个百分点，连续两月回升，高于Wind一致预期的5.79%；环比来看，7月环比-1.0%，低于4年同期均值-0.4%，略弱于季节性。总体来看，7月出口同比增速超预期回升一方面由于美国8月1日关税豁免日前或存在全球范围对美的“抢出口”现象，进而带动中国的出口；另一方面40%的转出口贸易关税落地前也在推动“抢出口”，7月对欧美日以及东盟外的其他地区出口增长较快；最后，欧元区的财政扩张或对出口也有一定的带动作用。
- 美日欧景气度处于荣枯线以下。7月，摩根大通全球制造业PMI为49.7%，较6月回落了0.7%。美国ISM制造业PMI、日本制造业PMI分别回落1.0个、1.2个百分点至48.0%、48.9%，欧元区制造业PMI回升0.3个百分点至49.8%；整体来看，美欧日制造业PMI皆略低于荣枯线。
- 对美日以及东盟外的其他地区出口增速回升。7月，我国对欧盟出口有所回升，当月同比较6月回升1.65个百分点至9.24%。对美国、东盟、日本出口皆有不同程度的回落，当月同比较前值分别回落5.54、0.33、4.16个百分点至-21.67%、16.59、2.45%。环比来看，对欧盟强于季节性，环比为1.59%，高于近4年同期均值的0.7%；而对东盟、美国、日本皆弱于季节性，弱于近4年同期均值的-2.18%、0.91%、1.25%。从拉动的角度，欧日7月拉动1.54pct，东盟拉动2.64pct，美国拖累3.36pct，合计整体较6月回落1.02pct；其他地区拉动6.39pct，前值4.07pct，明显上升，增速也由前值的7.78%升至12.56%。
- 农产品出口增速上涨，机电产品、高新技术产品出口增速有所回落。农产品当月同比有所上涨，较上月回升7.9个百分点至1.6%；机电产品、高新技术产品当月同比分别比较上月回落0.2、2.7个百分点至8.0%、4.2%。主要产品中，肥料、中药材和中式成药有明显回升、集成电路、汽车仍维持相对高位；前期表现比较好的船舶出口转负，基数抬升的压力明显。
- 进口增速回升，强于季节性。7月进口当月同比连续两个月回升，环比上升6.2%，高于4年同期均值-1.24%，强于季节性。主要大宗商品中，受益于新能源等相关产业，铜矿砂及其精矿、未锻轧铜及铜材进口增速表现较好；但代表传统内需的铁矿砂及其精矿、钢材等仍然维持负增长；集成电路维持两位数以上增长，或受中美贸易关系缓和影响。
- 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）



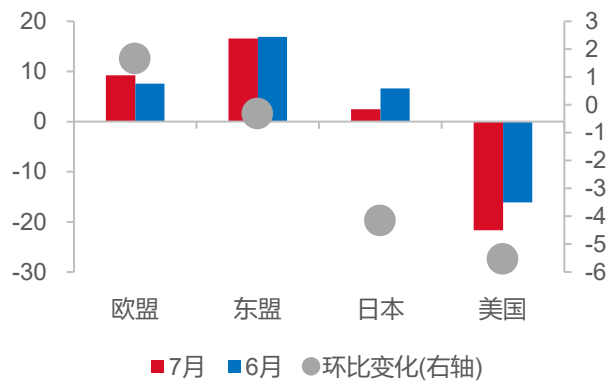
资料来源：海关总署，东海证券研究所

图2 以美元计价进口金额及同比增速，亿美元，%（右轴）



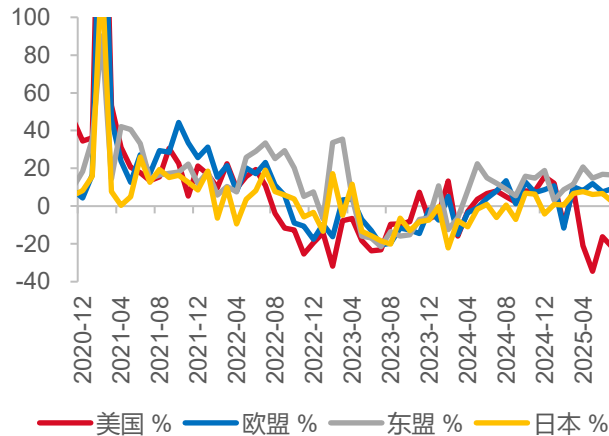
资料来源：海关总署，东海证券研究所

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		
	2025-07	2025-06	环比变化	2025-07	2025-06	环比变化
肥料	134.6	59.3	75.3	85.7	44.9	40.8
中药材及中式成药	81.6	-13.5	95.1	482.0	-7.8	489.7
集成电路	29.2	24.2	4.9	16.5	25.4	-9.0
陶瓷产品	19.5	30.5	-11.0	0.6	-5.5	6.1
汽车(包括底盘)	18.6	23.1	-4.5	25.5	27.3	-1.7
粮食	15.3	26.7	-11.4	25.2	36.3	-11.1
医疗仪器及器械	12.2	5.0	7.2			
钢材	11.7	-1.6	13.3	25.7	10.7	15.0
音视频设备及其零件	7.6	7.4	0.2			
通用机械设备	5.3	1.4	3.9			
水产品	4.0	-2.1	6.1	9.2	7.5	1.7
汽车零配件	4.0	0.0	3.9			
塑料制品	3.2	2.2	1.0			
家具及其零件	3.0	0.6	2.5			
液晶显示板	1.8	8.2	-6.4	9.4	15.1	-5.7
纺织纱线、织物及其制品	0.5	-1.6	2.2			
服装及衣着附件	-0.6	0.8	-1.4			
船舶	-1.5	23.6	-25.1	-7.6	11.9	-19.4
成品油	-2.3	-13.5	11.2	7.2	-0.6	7.8
玩具	-3.3	8.1	-11.4			
家用电器	-3.8	-9.0	5.2	-4.8	-7.8	3.1
灯具、照明装置及其零件	-5.6	1.2	-6.8			
未锻轧铝及铝材	-6.0	-18.2	12.2	-7.7	-19.8	12.2
鞋靴	-7.7	-4.0	-3.6	-3.0	-5.0	2.0
自动数据处理设备及其零部件	-9.6	-2.8	-6.8			
箱包及类似容器	-10.0	-7.1	-2.9	1.0	-3.4	4.4
稀土	-17.6	-46.9	29.4	21.4	60.3	-38.9
手机	-21.8	-10.4	-11.5	-3.7	-3.9	0.2

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		
	2025-07	2025-06	环比变化	2025-07	2025-06	环比变化
干鲜瓜果及坚果	51.2	23.3	27.9	63.3	41.9	21.4
铜矿砂及其精矿	26.4	15.7	10.7	18.2	1.7	16.6
集成电路	13.0	11.5	1.5	12.2	11.3	0.9
肉类(包括杂碎)	11.5	9.4	2.1	11.5	3.5	8.0
纸浆	11.4	9.5	1.9	23.8	16.3	7.5
未锻轧铜及铜材	9.6	3.0	6.5	9.5	6.4	3.0
大豆	5.7	-1.8	7.5	18.4	10.3	8.1
医药材及药品	5.2	-16.5	21.7	-9.9	-2.1	-7.8
成品油	4.9	-1.0	5.9	24.2	13.8	10.4
机床	4.5	2.6	1.9	-12.6	16.4	-29.0
天然及合成橡胶(包括胶乳)	4.4	36.1	-31.7			
美容化妆品及洗护用品	3.0	4.9	-1.9	3.0	8.9	-5.9
食用植物油	2.2	37.7	-35.4	-17.2	11.0	-28.2
粮食	-1.7	-9.8	8.0	1.1	-6.1	7.2
空载重量超过2吨的飞机	-2.0	48.4	-50.4	14.3	18.8	-4.5
二极管及类似半导体器件	-2.6	12.5	-15.1	-0.2	4.5	-4.7
原油	-7.4	-14.3	6.8	11.5	7.4	4.1
钢材	-8.4	-13.1	4.8	-10.4	-18.3	8.0
天然气	-8.7	-6.1	-2.5	-2.1	1.1	-3.2
液晶显示板	-9.1	-19.3	10.3	-10.1	-15.0	4.9
铁矿砂及其精矿	-12.0	-6.1	-5.9	1.8	8.5	-6.8
自动数据处理设备及其零部件	-12.0	8.6	-20.7			
纺织纱线、织物及其制品	-12.6	-10.8	-1.9			
初级形状的塑料	-12.8	-12.0	-0.8	-13.2	-10.3	-2.9
肥料	-14.4	-20.4	6.0	-19.9	-20.2	0.3
原木及锯材	-16.5	-15.3	-1.1	-13.9	-3.8	-10.2
汽车零配件	-18.4	-19.7	1.2			
汽车(包括底盘)	-42.1	-36.3	-5.8	-29.3	-30.3	1.0
煤及褐煤	-47.8	-44.6	-3.2	-22.9	-25.9	3.0

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