

2025 年 08 月 07 日

非美地区需求或将主导未来出口走势

——宏观经济点评

宏观研究团队

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

郭晓彬（分析师）

panweizhen@kysec.cn

证书编号：S0790122110044

事件：以美元计，中国 7 月出口同比+7.2%，前值+5.9%；7 月进口同比+4.1%，前值+1.1%。

● 关税落地执行后，非美地区需求或难持续

1. 间接抢出口仍在继续，7 月出口同比延续回升。(1)7 月韩国出口同比+5.9%，较前值(+4.3%)延续回升；越南出口同比+17.7%，接近前值(+19.3%)；我们认为，在美国 8 月执行对等关税背景下，韩越出口保持高增，表明 7 月全球工业国抢出口仍在继续。(2)受间接抢出口支撑，7 月出口同比+7.2%，但需要提示，如若美国对大多数地区的进口关税在当地时间 8 月 7 日得到实际执行且不再继续推迟，则在此之后全球抢出口规模或将缩减，相应地也将减弱我国的间接抢出口支撑。

2. 地区结构看，非美地区需求韧性或难持续。

判断未来出口形势，需厘清两点：**(1)今年以来我国对东盟、非洲、欧盟等地区出口高增，其动力主要来源于抢出口还是市场份额的扩大？**若为后者，那么美国进口关税靴子落地后我国出口韧性仍将持续。我们认为原因更倾向于前者：首先，市场份额抢占涉及产品标准、适用性的调整以及整体营销体系的构建，是中长期的结果；其次，2025 年以来，不仅我国出口高增，东盟国家、墨西哥等出口导向型地区均取得亮眼成绩，若将我国出口高增归因为市场份额扩大，那么全球的普遍出口高增将难以解释。**(2)美国需求回落后，非美地区需求是否能够持续？**历史上来看，美国作为全球需求发动机，其进口需求回落后，东盟、墨西哥、非洲等地区需求很难有持续性，同为发达经济体的欧盟与美国需求走势亦保持一致。

3. 产品结构看，汽车出口持续高增。从绝对贡献来看，2025 年 7 月出口同比为正主要由原材料、汽车、零部件支撑。从边际变化来看，原材料、生产设备、零部件出口同比较上月有所回升，箱包鞋靴、消费电子产品、汽车出口同比较上月有所回落。

● 未来非美地区需求或为决定出口走势的主要力量

1.短期(8 月前 6 日数据)来看：对美出口方面，我国至美国集装箱船数量明显回落，或表明 8 月对美出口将有所下滑；对东盟以及间接抢出口方面，中国至越南以及越南至美国集装箱船数量亦有明显下降，而中国至新加坡集装箱船数量则有明显抬升，或表示中转出口地区有所变化。总体出口方面，我们注意到，自 2024 年 11 月以来，上海装载集装箱船数量同比对出口指向作用相较于多指标拟合预测值更为准确，此指标指向 8 月前 5 日出口同比+12%左右，数值较高，或因统计时间偏短、台风导致的出口节奏变化以及关税执行前的抢出口窗口期。

2.中长期来看，7 月或为全年出口同比高点，未来出口加速下行概率增大：美国对我国的直接进口关税变动已不是决定未来出口的主要矛盾，东盟等非美地区需求未来或将主导我国出口走势。而非美地区在今年以来大规模抢出口，已将部分需求前置。若美国对大部分非美地区进口关税落地执行，非美地区本土需求以及部分中转贸易或难以弥补前期的透支与美国进口关税整体抬升带来的整体需求下行，7 月大概率为全年出口同比高点，未来出口加速下行概率增大。

● **风险提示：**外需回落超预期，政策变化超预期。

相关研究报告

《7 月出口或有韧性——宏观经济专题》-2025.8.4

《就业市场走弱，通胀成为美联储降息关键掣肘——美国 7 月非农就业数据点评》-2025.8.2

《PMI 供需均放缓，“反内卷”提振价格——兼评国家生育补贴和 7 月 PMI 数据》-2025.8.1

目 录

1、关税落地执行后，非美地区需求或难持续.....	3
1.1、间接抢出口仍在继续，7月出口同比延续回升.....	3
1.2、地区结构看，非美地区需求韧性或难持续.....	3
1.3、产品结构看，出口同比为正主要由原材料、汽车、零部件支撑.....	5
2、进口：同比有所回升.....	6
3、未来非美地区需求或为决定出口走势的主要力量.....	6
4、风险提示.....	8

图表目录

图 1：7 月韩国、越南出口韧性较强.....	3
图 2：外需处于周期性回落趋势中.....	3
图 3：从绝对贡献来看，我国出口同比为正主要由欧盟、东盟、非洲支撑.....	4
图 4：对美国出口降幅较上月扩大，对欧盟、非洲出口增速较上月上升.....	4
图 5：2025 年以来，东盟国家、墨西哥等地区出口普遍高增.....	4
图 6：大多数非美地区进口需求基本与美国需求走势保持一致.....	5
图 7：从绝对贡献来看，我国 2025 年 7 月出口同比为正主要由原材料、汽车、零部件支撑.....	5
图 8：从边际变化来看，原材料、生产设备、零部件出口同比较上月有所回升.....	5
图 9：8 月大宗商品价格同比有所回升，或带动进口价格回升.....	6
图 10：8 月以来，中国至美国集装箱船数量明显回落.....	7
图 11：8 月以来，中国至越南集装箱船数量明显回落.....	7
图 12：8 月以来，越南至美国集装箱船数量整体回落.....	7
图 13：8 月以来，中国至新加坡集装箱船数量有所回升.....	7
图 14：近期以港口集装箱吞吐量对真实出口指向存在偏差.....	7
图 15：自本轮抢出口以来，上海装载集装箱船数量同比对出口指向作用最为准确.....	7

事件：以美元计，中国 7 月出口同比+7.2%，前值+5.9%；7 月进口同比+4.1%，前值+1.1%。

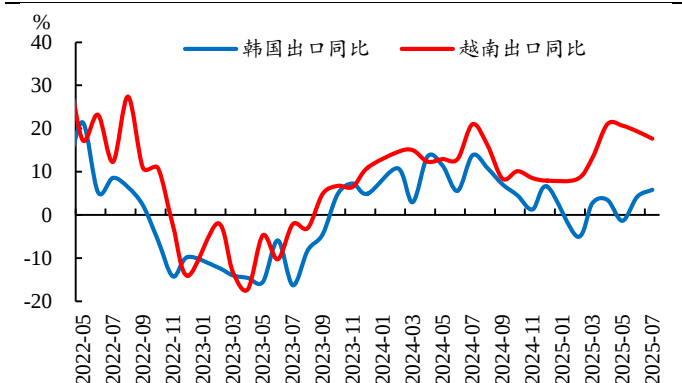
1、关税落地执行后，非美地区需求或难持续

1.1、间接抢出口仍在继续，7 月出口同比延续回升

外部指标指向海外抢出口仍在继续。7 月韩国出口同比+5.9%，较前值(+4.3%)延续回升；越南出口同比+17.7%，接近前值(+19.3%)；我们认为，在美国 8 月执行对等关税背景下，韩越出口仍保持高增，表明 7 月全球工业国抢出口仍在继续。

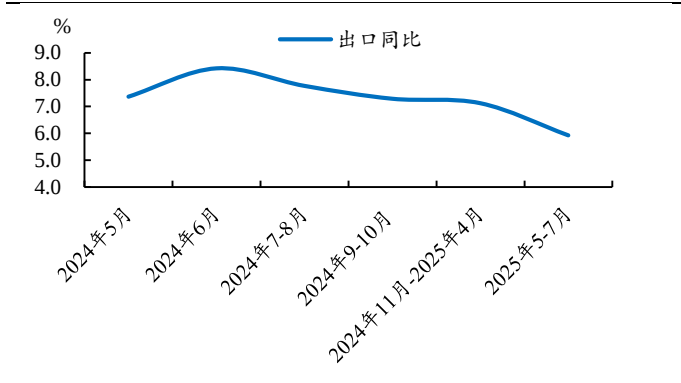
未来出口透支效应或将显现。受间接抢出口支撑，7 月出口同比+7.2%，但我们提示，如若美国对大多数地区的进口关税在当地时间 8 月 7 日得到实际执行且不再继续推迟，则在此之后全球抢出口规模或将缩减，相应地也将减弱我国的间接抢出口支撑，未来外需或处于周期性回落趋势中，抢出口只能短暂抬高前期出口增速，会对后续出口增速形成透支效应。

图1：7 月韩国、越南出口韧性较强



数据来源：Wind、开源证券研究所；注：为排除春节错月效应影响，1-2 月采取合并计算方式

图2：外需处于周期性回落趋势中

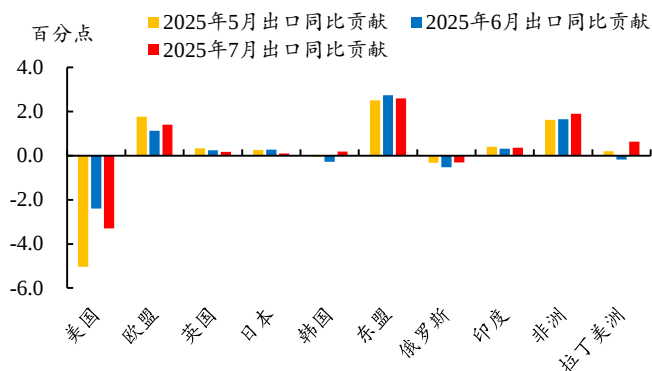


数据来源：Wind、开源证券研究所；注：为排除春节错月效应影响，1-2 月采取合并计算方式

1.2、地区结构看，非美地区需求韧性或难持续

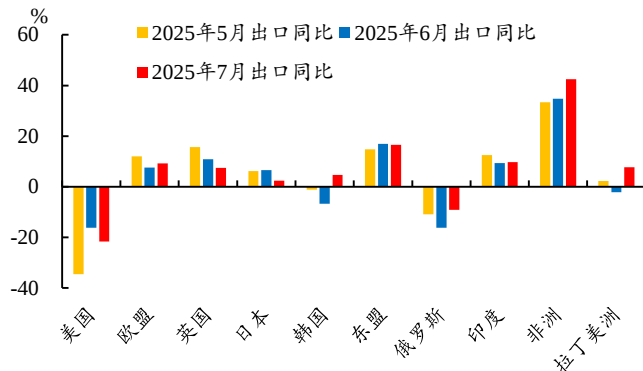
从绝对贡献来看，2025 年 7 月，我国出口同比为正主要由欧盟、东盟、非洲支撑，分别拉动我国出口同比 1.4、2.6、1.9 个百分点；从边际变化来看，对美国出口同比降幅较上月扩大，对东盟出口涨幅较上月收窄，对欧盟、非洲出口增速较上月上升。

图3：从绝对贡献来看，我国出口同比为正主要由欧盟、东盟、非洲支撑



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：对美国出口降幅较上月扩大，对欧盟、非洲出口增速较上月上升

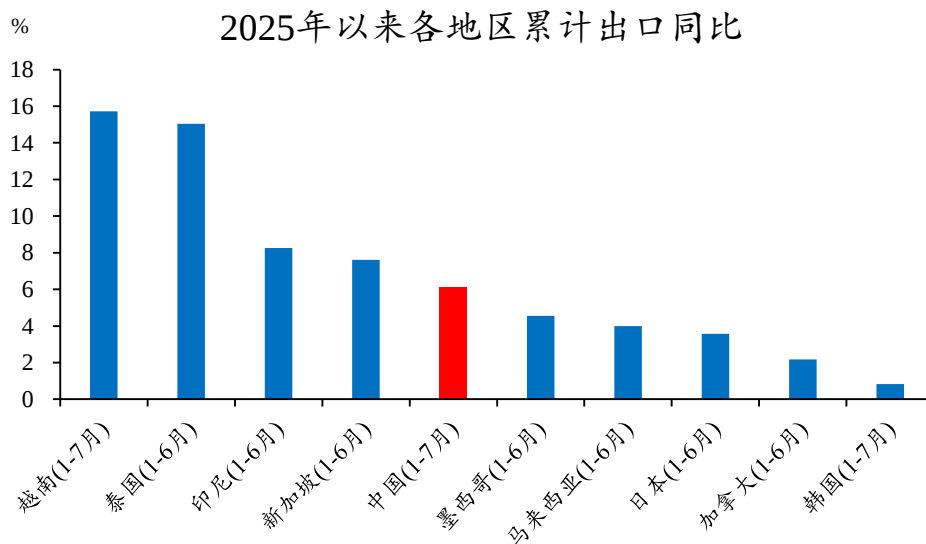


数据来源：Wind、开源证券研究所

对非美地区出口高增或源于抢出口而非市场抢占，美国进口需求回落后非美地区需求或难以持续。判断未来出口形势，需厘清两点：

(1)今年以来我国对东盟、非洲、欧盟等地区出口高增，其动力主要来源于抢出口还是市场份额的扩大？若为后者，那么美国进口关税靴子落地后我国出口韧性仍将持续。我们认为原因更倾向于前者：首先，市场份额抢占涉及产品标准、适用性的调整以及整体营销体系的构建，是中长期的结果；其次，2025年以来，不仅我国出口高增，东盟国家、墨西哥等出口导向型地区均取得亮眼成绩，若将我国出口高增归因为市场份额扩大，那么全球的普遍出口高增将难以解释。

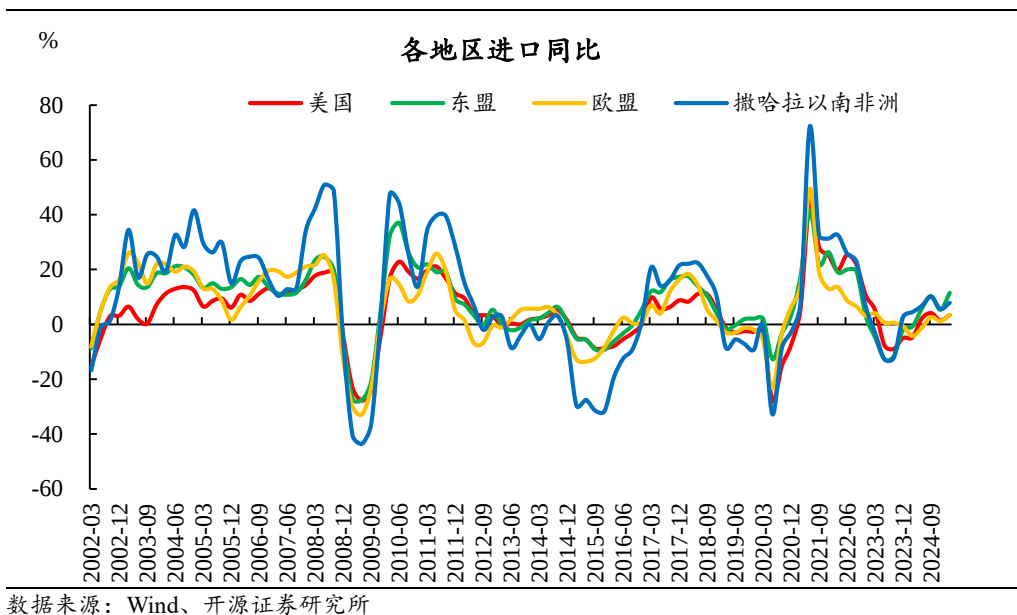
图5：2025年以来，东盟国家、墨西哥等地区出口普遍高增



数据来源：Wind、开源证券研究所

(2)美国需求回落后，非美地区需求是否能够持续？历史上来看，美国作为全球需求发动机，其进口需求回落后，东盟、墨西哥、非洲等地区需求很难有持续性，同为发达经济体的欧盟与美国需求走势亦保持一致。

图6：大多数非美地区进口需求基本与美国需求走势保持一致



1.3、产品结构看，出口同比为正主要由原材料、汽车、零部件支撑

从绝对贡献来看，2025年7月出口同比为正主要由原材料、汽车、零部件支撑。从边际变化来看，原材料、生产设备、零部件出口同比较上月有所回升，箱包鞋靴、消费电子产品、汽车出口同比较上月有所回落。

图7：从绝对贡献来看，我国2025年7月出口同比为正主要由原材料、汽车、零部件支撑

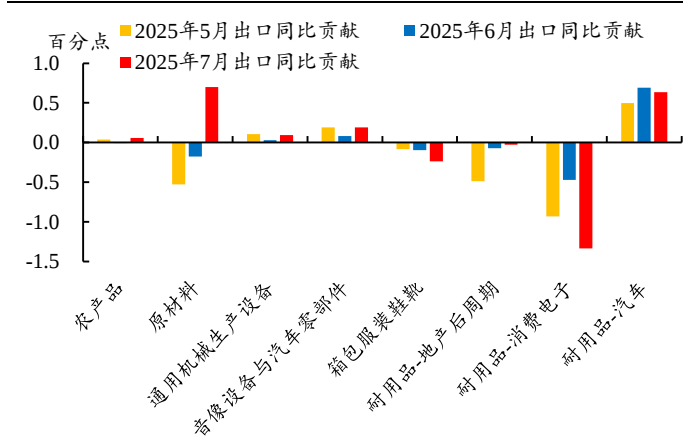
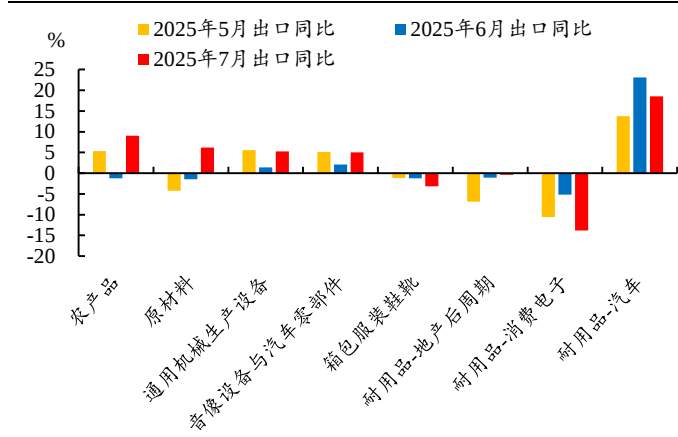


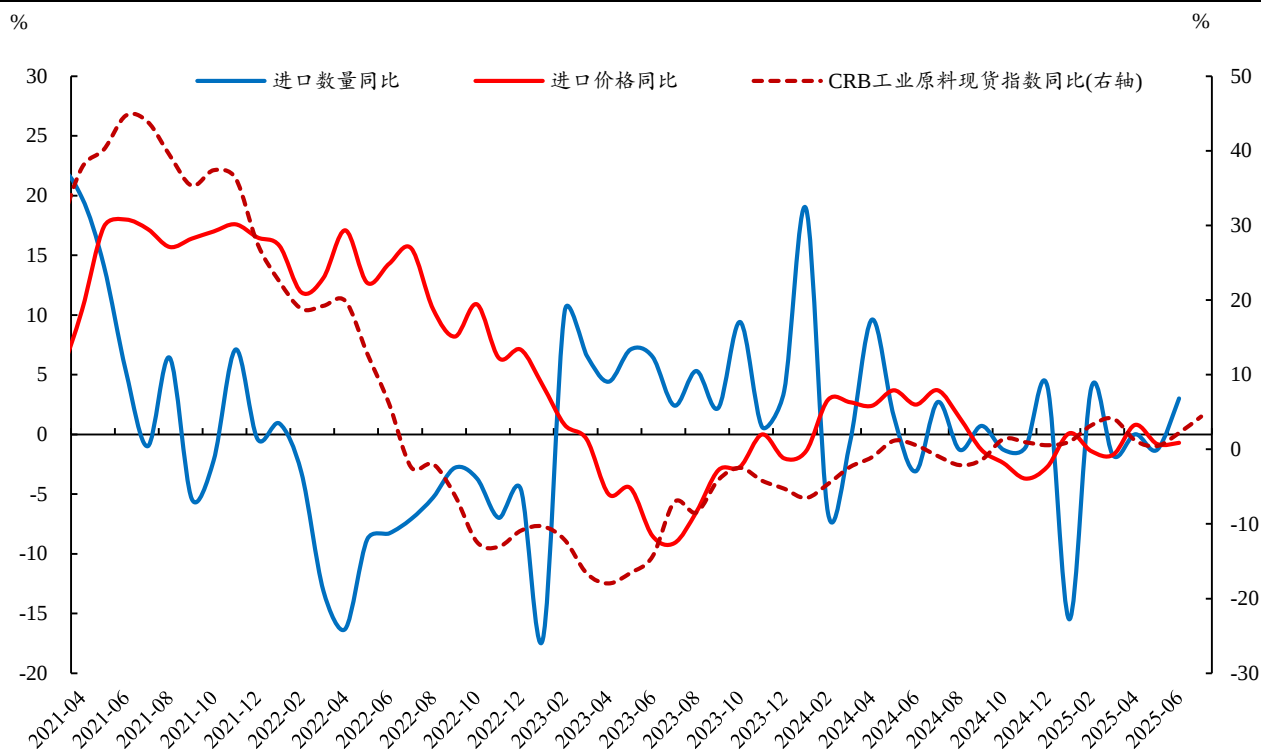
图8：从边际变化来看，原材料、生产设备、零部件出口同比较上月有所回升



2、进口：同比有所回升

7月进口同比有所回升，较前值回升3个百分点至4.1%，主因关税变动影响。后续来看，进口或受周期性与关税扰动因素影响而同比处于低位。

图9：8月大宗商品价格同比有所回升，或带动进口价格回升



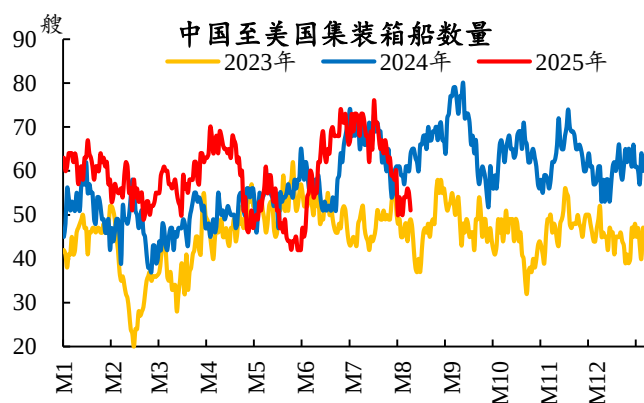
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、未来非美地区需求或为决定出口走势的主要力量

(1)短期(8月前6日数据)来看：对美出口方面，我国至美国集装箱船数量明显回落，或表明8月对美出口将有所下滑；对东盟以及间接抢出口方面，中国至越南以及越南至美国集装箱船数量亦有明显下降，而中国至新加坡集装箱船数量则有明显抬升，或表示中转出口地区有所变化。总体出口方面，我们注意到，自2024年11月以来，上海装载集装箱船数量同比对出口指向作用相较于多指标拟合预测值更为准确，此指标指向8月前5日出口同比+12%左右，数值较高，或因统计时间偏短、台风导致的出口节奏变化以及关税执行前的抢出口窗口期。

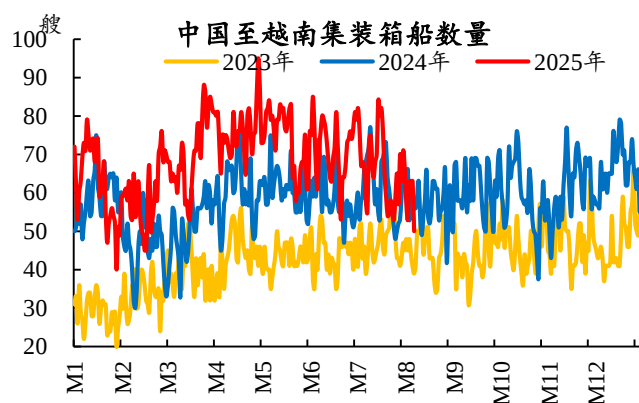
(2)中长期来看，7月或为全年出口同比高点，未来出口加速下行概率增大：1-7月，我国出口美国占总出口比重11.8%，且美国对我国进口关税较4月明显下降后，7月我国对美出口降幅反而有所扩大，美国对我国的直接进口关税变动已不是决定未来出口的主要矛盾，东盟等非美地区需求未来或将主导我国出口走势，而非美地区在今年以来大规模抢出口，已将部分需求前置。若美国对大部分非美地区进口关税落地执行，非美地区本土需求以及部分中转贸易或难以弥补前期的透支与美国进口关税整体抬升带来的整体需求下行，7月大概率为全年出口同比高点，未来出口加速下行概率增大。

图10：8月以来，中国至美国集装箱船数量明显回落



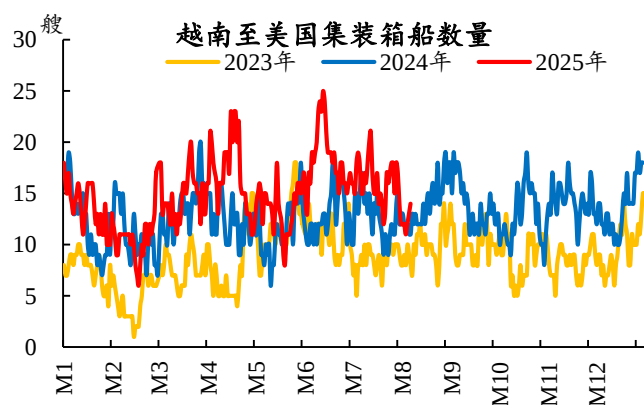
数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：8月以来，中国至越南集装箱船数量明显回落



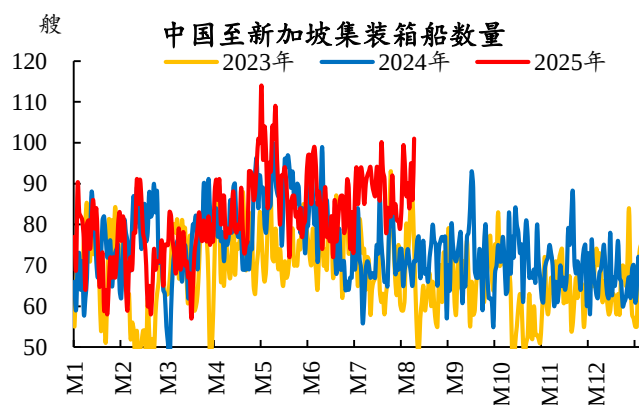
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：8月以来，越南至美国集装箱船数量整体回落



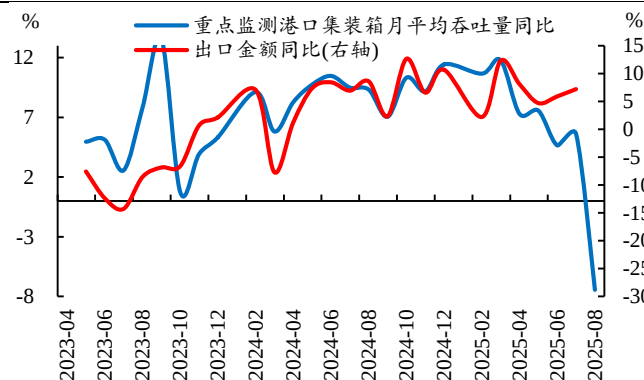
数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：8月以来，中国至新加坡集装箱船数量有所回升



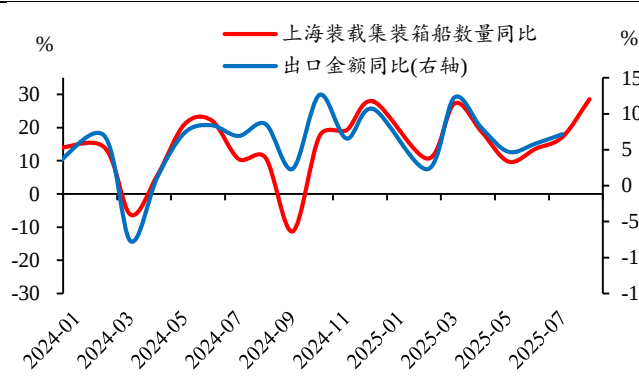
数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：近期以港口集装箱吞吐量对真实出口指向存在偏差



数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：自本轮抢出口以来，上海装载集装箱船数量同比对出口指向作用最为准确



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、风险提示

外需回落超预期，政策变化超预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年8月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn