

2025年07月14日

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

联系人

李嘉豪

lijiah@longone.com.cn

关税缓和下，出口超预期回升

——国内观察：2025年6月进出口数据

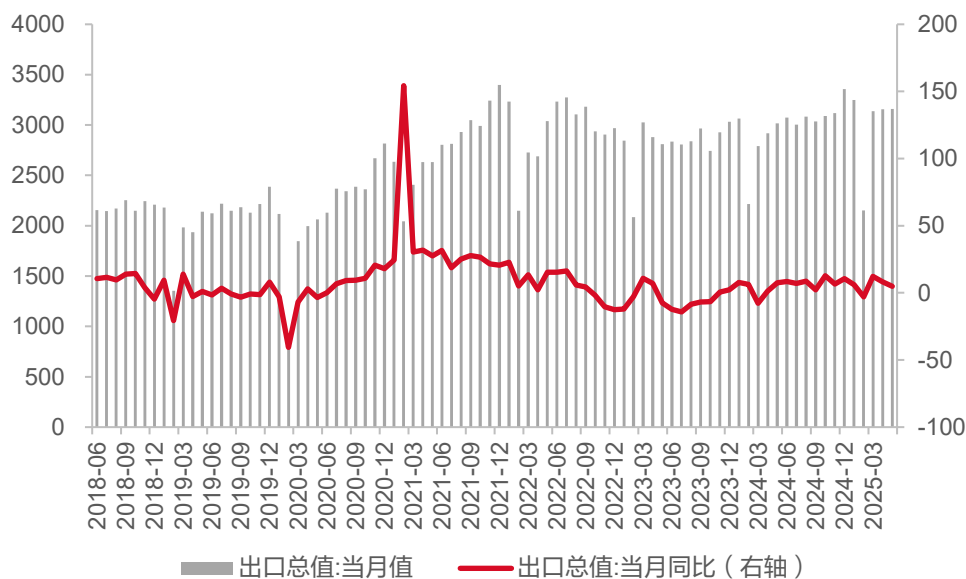
投资要点

- 事件：7月14日，海关总署发布2025年6月外贸数据。2025年6月，以美元计价，出口同比5.8%，前值同比4.8%；进口同比1.1%，前值同比-3.4%；贸易差额1147.7亿美元，较去年同期增加158.18亿美元。
- 核心观点：6月出口增速回升主要受日内瓦联合声明后对美订单集中释放的影响，对美出口降幅大幅收窄。长期来看，下半年出口不确定性仍有可能将增加，主要有两方面原因：一是上半年集中“抢出口”和“抢转口”可能透支部分下半年美国需求，即使下半年中美贸易关系仍处改善期内，但美国可能存在去库压力；二是全球贸易环境日趋复杂下，外需整体景气度可能下行。后续来看，一方面关注后续联合声明的进一步落地情况，另一方面关注美国对其他国家新一轮关税政策结果。内需方面，进口增速和进口规模虽有所回升但仍处于相对低位，仍需稳内需政策呵护，以应对外部的不确定性。
- 出口同比增速回升超预期。同比来看，6月出口同比增速较5月回升1.0个百分点，高于Wind一致预期的3.21%；环比来看，6月环比增长2.9%，低于4年同期均值3.9%，虽弱于季节性，但当月出口规模3251.83亿美元创同期历史新高和年内新高。总体来看，6月出口增速超预期回升，主要可能是受到中美关税在5月下半月有所缓和，此前积压订单在6月集中释放的影响。长期来看，出口韧性虽强，中美贸易阶段性缓和的背景下，“抢出口”和“抢转口”或已部分透支下半年美国需求；另一方面，全球贸易景气度下行的背景下，也将影响中国对非美地区的出口。
- 外需景气度略有回升，但美欧仍处于荣枯线以下。6月美国ISM制造业PMI回升0.5个百分点至49.0%，欧元区制造业PMI、日本制造业PMI分别回升0.1个、0.7个百分点至49.5%、50.1%；整体来看，美欧制造业PMI皆略低于荣枯线。
- 分国别看，对美国出口降幅大幅收窄，对东盟、日本出口增速回升，对欧盟出口增速回落。6月，我国对美国、东盟、日本皆有不同程度的回升，当月同比较5月回升18.39、1.97、0.45个百分点至-16.13%、16.82%、6.61%。对欧盟出口有所回落，当月同比较前值回落4.43个百分点至7.59%。环比来看，对美国、日本强于季节性，环比为32.44%、2.74%，高于近4年同期均值的4.04%、0.72%；而对欧盟、东盟皆弱于季节性，弱于近4年同期均值的3.78%、2.73%。从拉动的角度，欧日6月拉动1.44pct，东盟拉动2.80pct，美国拖累2.46pct，较上月减轻了2.85pct，美欧日东盟6月合计整体较5月上升2.34pct；其他地区拉动4.01pct，前值5.35pct。整体来看，对美出口降幅大幅收窄，或间接体现了积压订单在6月有一定程度的集中释放。
- 机电产品、高新技术产品出口增速上涨，农产品出口增速有所回落。机电产品、高新技术产品当月同比均有不同程度的上涨，较上月分别回升1.1个、2.0个百分点至8.2%、6.9%；农产品当月同比较上月回落4.4个百分点至-6.3%。主要产品中，肥料、汽车有明显回升；上月表现较好的集成电路、船舶略有回落，但仍维持相对高位；受加快审批政策影响，稀土出口数量同比有明显回升；多数多数劳动密集型产品出口增速均较上月有所回升，或反映了中美贸易关系改善的影响。
- 进口增速由降转升，但仍处于较低水平。6月进口金额2104.13亿美元，环比下降1.2%，高于4年同期均值-0.15%，强于季节性，反映内需有一定程度改善，也与同期出口带动有关。主要大宗商品中，空载重量超过2吨的飞机进口增速大幅上涨，食用植物油、干鲜瓜果及

坚果进口增速皆处于两位数以上；另一方面，钢材进口增速虽有所收窄但整体降幅仍处于两位数以上，肥料、自动数据处理设备及其零件、煤进口增速皆有不同程度的回落。

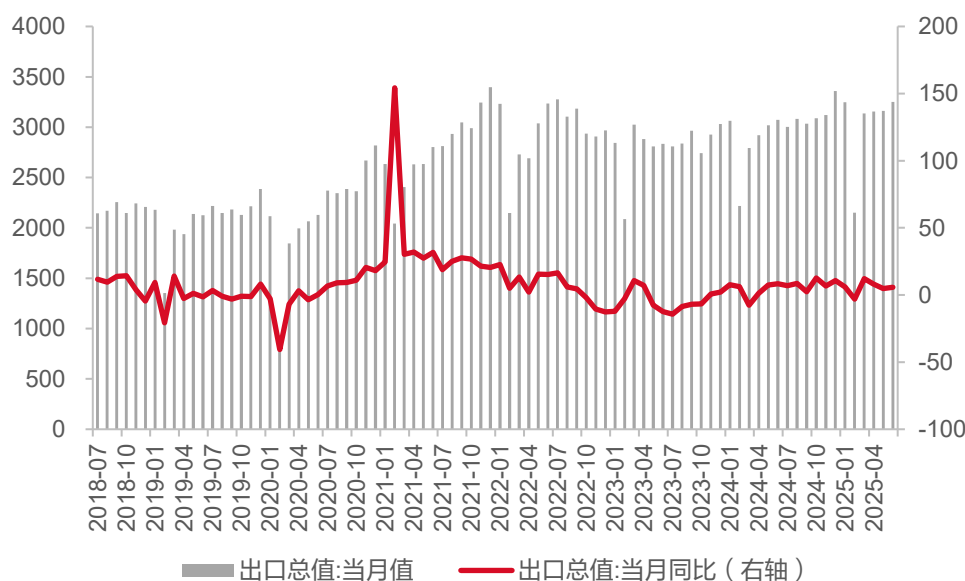
- 风险提示：国内政策落地不及预期；中美贸易谈判后续不及预期。

图1 以美元计价出口金额及同比增速，亿美元，%（右轴）



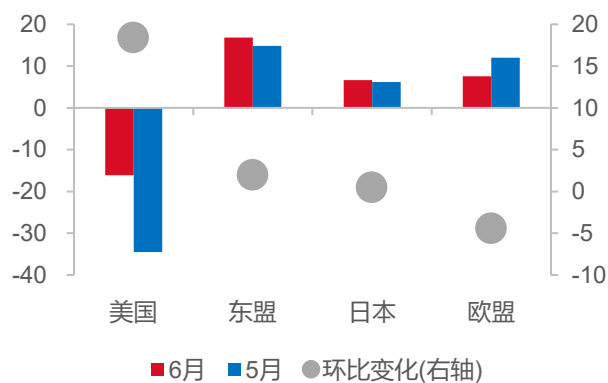
资料来源：海关总署，东海证券研究所

图2 以美元计价进口金额及同比增速，亿美元，%（右轴）



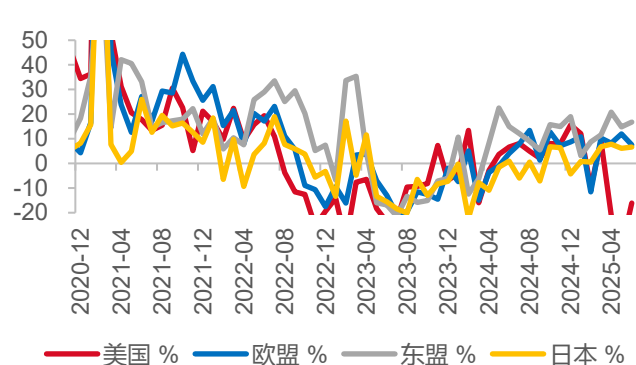
资料来源：海关总署，东海证券研究所

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		
	2025-06	2025-05	环比变化	2025-06	2025-05	环比变化
肥料	59.3	-4.4	63.7	44.9	21.4	23.5
陶瓷产品	30.5	14.5	16.0	-5.5	1.0	-6.4
粮食	26.7	37.4	-10.7	36.3	58.9	-22.6
集成电路	24.2	33.4	-9.2	25.4	19.2	6.3
船舶	23.6	43.7	-20.0	11.9	5.0	6.9
汽车(包括底盘)	23.1	13.7	9.3	27.3	22.1	5.1
液晶显示板	8.2	6.3	1.9	15.1	9.9	5.2
玩具	8.1	-1.1	9.2			
音视频设备及其零件	7.4	0.2	7.2			
医疗仪器及器械	5.0	2.3	2.7			
塑料制品	2.2	-2.0	4.2			
通用机械设备	1.4	5.6	-4.2			
灯具、照明装置及其零件	1.2	-7.5	8.7			
服装及衣着附件	0.8	2.5	-1.7			
家具及其零件	0.6	-9.7	10.2			
汽车零配件	0.0	7.0	-7.0			
钢材	-1.6	0.8	-2.3	10.7	9.8	0.8
纺织纱线、织物及其制品	-1.6	-2.0	0.3			
水产品	-2.1	3.1	-5.2	7.5	7.7	-0.2
自动数据处理设备及其零部件	-2.8	-3.8	1.0			
鞋靴	-4.0	-5.6	1.6	-5.0	-0.3	-4.7
箱包及类似容器	-7.1	-10.3	3.2	-3.4	0.7	-4.1
家用电器	-9.0	-8.9	-0.1	-7.8	-5.9	-1.9
手机	-10.4	-23.2	12.8	-3.9	-9.9	6.0
中药材及中式成药	-13.5	-2.4	-11.1	-7.8	5.8	-13.6
成品油	-13.5	-27.1	13.6	-0.6	-17.6	17.0
未锻轧铝及铝材	-18.2	-0.2	-18.0	-19.8	-3.1	-16.7
稀土	-46.9	-48.3	1.4	60.3	-5.7	66.0

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		
	2025-06	2025-05	环比变化	2025-06	2025-05	环比变化
空载重量超过2吨的飞机	48.4	-40.8	89.2	18.8	-14.3	33.0
食用植物油	37.7	4.5	33.1	11.0	-17.2	28.2
天然及合成橡胶(包括胶乳)	36.1	40.0	-4.0			
干鲜瓜果及坚果	23.3	-9.6	32.9	41.9	5.3	36.7
铜矿砂及其精矿	15.7	21.4	-5.7	1.7	5.8	-4.1
二极管及类似半导体器件	12.5	5.4	7.2	4.5	0.2	4.3
集成电路	11.5	8.9	2.6	11.3	9.9	1.4
纸浆	9.5	3.1	6.4	16.3	6.9	9.4
肉类(包括杂碎)	9.4	-6.5	16.0	9.4	-7.9	17.4
自动数据处理设备及其零部件	8.6	47.5	-38.9			
美容化妆品及洗护用品	4.9	-6.2	11.1	4.9	7.7	-2.8
未锻轧铜及铜材	3.0	-16.9	19.9	6.4	-16.8	23.3
机床	2.6	-4.4	7.0	16.4	34.3	-17.9
成品油	-1.0	-35.7	34.7	13.8	-30.2	44.0
大豆	-1.8	22.5	-24.3	10.3	36.2	-25.8
铁矿砂及其精矿	-6.1	-12.5	6.4	8.5	-3.8	12.4
天然气	-6.1	-19.9	13.7	1.1	-10.8	12.0
粮食	-9.8	4.0	-13.8	-6.1	4.5	-10.5
纺织纱线、织物及其制品	-10.8	-14.2	3.4			
初级形状的塑料	-12.0	-10.2	-1.8	-10.3	-7.4	-3.0
钢材	-13.1	-20.0	6.9	-18.3	-24.5	6.2
原油	-14.3	-22.1	7.9	7.4	-0.8	8.2
原木及锯材	-15.3	-21.5	6.2	-3.8	-17.1	13.3
医药材及药品	-16.5	1.2	-17.7	-2.1	3.5	-5.6
液晶显示板	-19.3	-19.6	0.2	-15.0	-7.8	-7.2
汽车零配件	-19.7	-19.2	-0.4			
肥料	-20.4	-4.8	-15.6	-20.2	-0.1	-20.1
汽车(包括底盘)	-36.3	-29.2	-7.1	-30.3	-25.5	-4.9
煤及褐煤	-44.6	-38.7	-5.9	-25.9	-17.7	-8.2

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