

5 月外贸数据点评：出口增速回落，仍具韧性



魏争 分析师
Email: weizheng@lcqz.com
证书: S1320524100001



沈夏宜 分析师
Email: shenxiayi@lcqz.com
证书: S1320523020004

摘要:

出口增速回落，仍具韧性。以美元计价，5 月出口增速 4.8%，较上月下降 3.3 个百分点，与港口货物吞吐量情况较为一致。出口增速降低，一是受基数抬升的影响，二是受中国对美国出口降幅扩大的影响。总体看，出口仍然延续了韧性特征：5 月累计出口增速 6.0%，高于去年全年增速，指向上月“抢转口”效应仍有延续。出口环比增速下降指向“抢转口”未进一步抬升，或因中美互降关税带来的关税预期降温。

对美出口下降较快，对欧盟、加拿大出口提升明显。5 月，我国对美国出口增速 -34.5%，降幅较上月扩大 13.5 个百分点。对美国出口降幅扩大或因运力调整存在时滞性有关，对美出口修复可能会在 6 月体现。我国对欧盟出口增速为 12.0%，较上月上升 3.7 个百分点。其中，对德国出口增速达 21.5%，对欧盟出口贡献率达 35%，主要由电机电气出口拉动。对加拿大出口增速为 20.3%，较上月提升 5.3 个百分点，或指向转口贸易延续。对东盟、拉美地区出口降温，主因基数抬升。东盟地区中，对马来西亚、菲律宾出口增速受基数影响较大；对越南、泰国、新加坡、印尼出口在高基数下仍然实现较高增速，尤其是越南、泰国，对其出口增速均在 20% 以上。指向 5 月份对东盟出口动能并未减弱，“抢转口”迹象仍旧延续。贡献度上看，东盟地区拉动出口 2.5 个百分点，贡献率高达 52.6%。欧盟拉动出口 1.78 个百分点，贡献率达 37.0%。美国拖累出口 5.1 个百分点。

分产品看，劳动密集型产品、消费电子产品出口偏弱，汽车出口有修复。5 月，箱包、纺织纱线、鞋靴等劳动密集型产品出口增速下降，增速分别为 -10.3%、-2.0%、-5.6%，拖累出口 0.3 个百分点。机电产品、高技术产品出口增速分别为 7.2%、4.9%，均较上月下降。机电产品中，消费电子产品出口增速降幅扩大，手机、家用电器出口增速分别为 -23.2%、-8.9%。集成电路出口进一步提速，出口同比为 33.4%。汽车出口增速为 13.7%，较上月大幅提升。量价上看，集成电路量价齐增，共同带动出口金额高增。汽车以价换量迹象显著。手机、家用电器、鞋靴等量价齐减，共同拖累出口增速。贡献度上看，机电产品拉动出口增速 4.2 个百分点，高技术产品拉动出口增速 1.2 个百分点。机电产品中，集成电路拉动机电产品出口 2.4 个百分点。

大宗产品价格走低拖累进口增速。5 月，进口同比增速 -3.4%。分产品看，进口增速回落主要源于煤、原油、天然气等资源品进口价格下降。

相关报告

财政发力进度跟踪（20250609）

2025.06.09

5 月高频数据跟踪

2025.06.04

5 月 PMI 数据点评：制造业 PMI 边际改善，但仍偏弱

2025.06.03

煤、原油、天然气进口同比增速分别为-38.7%、-22.1%、19.9%，进口价格同比增速分别为-25.4%、-21.5%、-10.2%。农产品进口修复明显，进口增速为0.7%，较上月上升17.96个百分点，农产品进口主要受大豆、粮食拉动，进口增速分别为22.5%、4.0%，较上月分别上升60.9、45.2个百分点。

下半年出口或承压。5月，在“抢转口”的支撑下，我国出口延续了韧性特征，我们预计短期内出口有望继续保持一定韧性，一方面，随着对美运力调整到位后，在暂停24%对等关税时期的对美“抢出口”或将逐步体现。另一方面，我国对东盟出口动能仍不弱，短期内会有一定支撑。但是下半年看，出口仍然面临压力，一方面，特朗普关税政策在下半年仍存在变动。一是美国对其他贸易伙伴的关税豁免期限将至，后续可能会对东南亚等地区恢复较高对等关税。二是针对中国的24%对等关税的豁免或将在8月到期。三是当前获豁免的电脑及半导体零部件等20余类商品的关税法案或于11月出台。这均会对我国出口造成一定扰动。另一方面，上半年集中“抢出口”和“抢转口”或已透支下半年需求，后续出口或承压。

风险提示：海外政策变动超预期；海外经济复苏不及预期

目 录

1. 出口增速回落，仍具韧性	5
2. 对美出口下降较快，对欧盟、加拿大出口提升明显	5
3. 劳动密集型产品出口偏弱，汽车出口有修复	6
4. 进口增速回落	8
5. 下半年出口或承压	9
风险提示	9

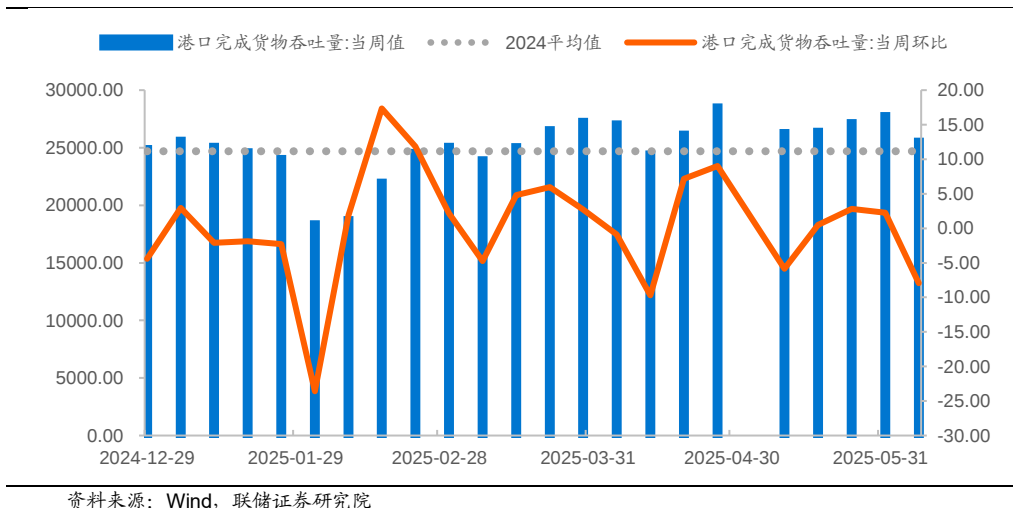
图表目录

图 1	国内港口货物吞吐量 (%)	5
图 2	2022-2025 年出口总额月度增速 (2 月为累计同比, %)	5
图 3	2022-2025 年单月出口环比 (%)	5
图 4	对美出口降幅扩大, 对欧盟、加拿大出口提升明显 (%)	6
图 5	东盟、欧盟地区对出口贡献显著 (%)	6
图 6	主要出口产品月增速 (%)	7
图 7	主要出口产品对出口增速拉动情况 (%)	7
图 8	5 月部分主要商品出口增速的量价拆分 (%)	8
图 9	2022-2025 年进口总额月度同比增速 (%)	8
图 10	2022-2025 年进口总额月度环比增速 (%)	8
图 11	5 月主要商品进口增速的量价拆分 (%)	9

1. 出口增速回落，仍具韧性

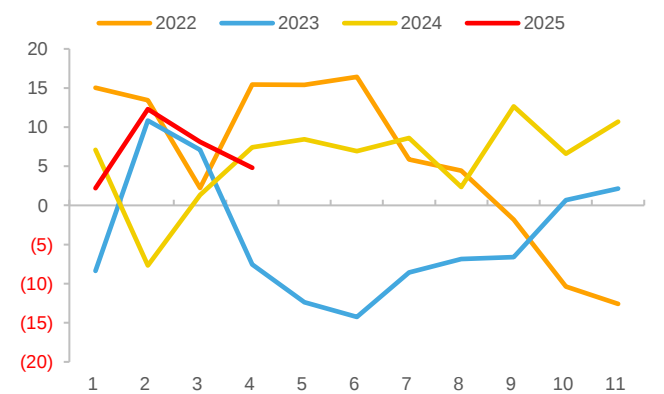
以美元计价，5月出口增速4.8%，较上月下降3.3个百分点，与5月港口货物吞吐量情况较为一致，5月港口货物吞吐量同比增速为4.5%，低于4月5.6%。出口增速降低，一是受基数抬升的影响，二是受中国对美国出口降幅扩大的影响。总体看，出口仍然延续了韧性特征：5月累计出口增速6.0%，高于去年全年增速，指向上月“抢转口”效应仍有延续。环比上看，5月出口环比0.2%，增速低于季节性，环比增速下降指向“抢转口”未进一步抬升，或因中美互降关税带来的关税预期降温。

图1 国内港口货物吞吐量（%）



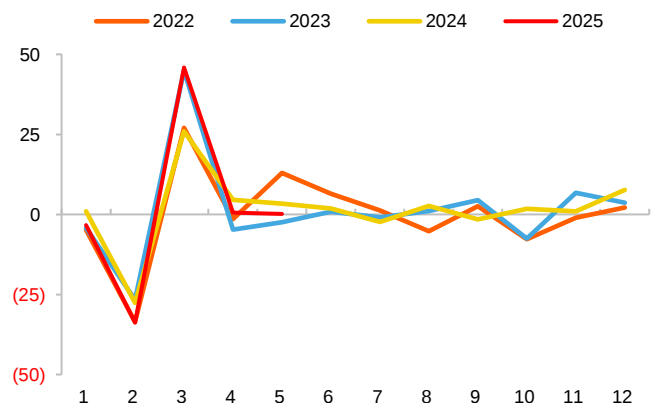
资料来源：Wind，联储证券研究院

图2 2022-2025年出口总额月度增速（2月为累计同比，%）



资料来源：Wind，联储证券研究院

图3 2022-2025年单月出口环比（%）



资料来源：Wind，联储证券研究院

2. 对美出口下降较快，对欧盟、加拿大出口提升明显

分地区看，我国对美出口降幅扩大。5月，我国对美国出口增速-34.5%，降幅较上月扩大13.5个百分点。对美国出口降幅扩大或因运力调整存在时滞性有关：4月下旬，受关税预期影响，美线货量下滑，船公司大量取消班次，转投欧洲、非洲、印巴、东南亚等货量更大航线。如今中美互降关税，需求回升，但可用运力尚在返航途中，存在十几天的运力调配时间差¹。对美出口修复可能会在6月体现。

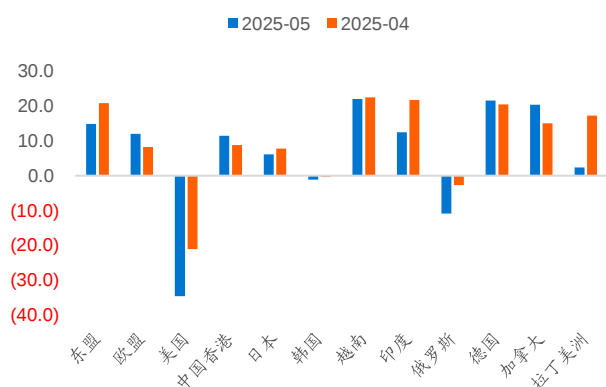
对欧盟、加拿大出口提升明显，对东盟、拉美地区出口略降温。5月，我国对欧盟出口增速为12.0%，较上月上升3.7个百分点。其中，对德国出口增速达21.5%，对欧

¹ 深读 | 美线海运费用飙升“舱”难求，外贸企业出海别挤“一条船” 中国江苏网

盟出口贡献率达 35%，主要由电机电气出口拉动。我国对加拿大出口增速为 20.3%，较上月提升 5.3 个百分点，或指向转口贸易延续。对东盟、拉美地区出口降温，出口增速分别为 14.8%、2.3%，分别较上月下降 6 个百分点和 15 个百分点，主因基数抬升。东盟地区中，对马来西亚、菲律宾出口增速受基数影响较大；对越南、泰国、新加坡、印尼出口在高基数下仍然实现较高增速，尤其是越南、泰国，对其出口增速均在 20% 以上。指向 5 月份对东盟出口动能并未减弱，“抢转口”迹象仍旧延续。

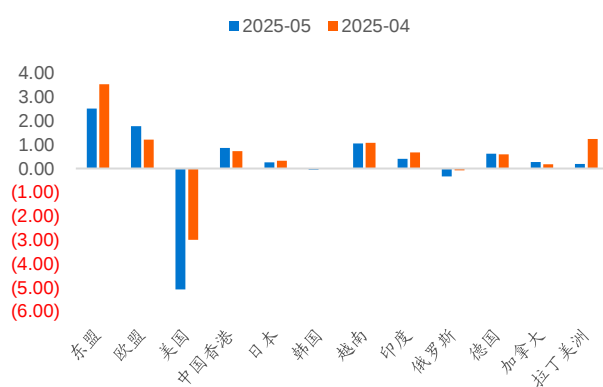
贡献度上看，东盟、欧盟对出口贡献显著。5 月，东盟地区拉动出口 2.5 个百分点，贡献率高达 52.6%。欧盟拉动出口 1.78 个百分点，贡献率达 37.0%。美国拖累出口 5.1 个百分点。

图4 对美出口降幅扩大，对东盟、加拿大出口提升明显（%）



资料来源：Wind，联储证券研究院

图5 东盟、欧盟地区对出口贡献显著（%）



资料来源：Wind，联储证券研究院

3. 劳动密集型产品出口偏弱，汽车出口有修复

劳动密集型产品出口、消费电子产品依旧偏弱。5 月，箱包、纺织纱线、鞋靴等劳动密集型产品出口增速下降，增速分别为-10.3%、-2.0%、-5.6%，拖累出口 0.3 个百分点。机电产品、高技术产品出口增速分别为 7.2%、4.9%，较上月分别下降 3.2、2.0 个百分点。机电产品中，消费电子出口增速降幅扩大，手机、家用电器出口增速分别为-23.2%、-8.9%，较上月分别下降 2.3、6.2 个百分点。集成电路出口进一步提速，出口同比为 33.4%，较上月大幅提升 12.1 个百分点。汽车出口增速为 13.7%，较上月大幅提升 9.3 个百分点。量价上看，集成电路量价齐增，共同带动出口金额高增。汽车以价换量迹象显著。手机、家用电器、鞋靴等量价齐减，共同拖累出口增速。贡献度上看，机电产品、高技术出口贡献最大。机电产品拉动出口增速 4.2 个百分点，高技术产品拉动出口增速 1.2 个百分点。机电产品中，集成电路拉动机电产品出口 2.4 个百分点。

图6 主要出口产品月增速(%)

出口产品类别	占比		2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12
主要出口产品	100%	主要出口产品增速	4.8	8.1	12.3	(3.0)	6.0	10.7
农产品	3%	农产品	(1.9)	3.1	10.5	3.1	2.9	12.1
		水海产品	3.1	3.7	17.8	0.3	3.3	17.7
		粮食	37.4	51.4	32.6	25.4	(8.4)	(47.5)
机电产品	60%	机电产品	7.2	10.5	14.0	(1.2)	8.1	12.3
高技术产品	24%	高新技术产品	4.9	6.9	7.9	8.5	2.9	4.4
消费品	14%	箱包及类似容器	(10.3)	(8.5)	(1.6)	(37.5)	(8.8)	(6.9)
		纺织纱线、织物及制品	(2.0)	3.4	16.5	(25.3)	12.5	17.4
		服装及衣着附件	2.5	(0.5)	9.3	(28.4)	7.6	6.6
		鞋靴	(5.6)	0.3	10.0	(37.8)	(6.2)	(0.6)
		陶瓷产品	14.5	13.6	8.9	(37.1)	(26.7)	(11.1)
		家具及其零件	(9.7)	(7.2)	8.2	(29.4)	(7.2)	3.2
		玩具	(1.1)	(5.9)	6.4	(26.4)	(1.7)	(2.8)
其他资本品和中间品	7%	成品油	(27.1)	(1.4)	(19.9)	(19.8)	(29.4)	(29.4)
		稀土	(48.3)	(34.4)	(24.9)	(24.6)	19.2	(11.9)
		肥料	(4.4)	(10.8)	26.4	99.2	21.2	(1.1)
		塑料制品	(2.0)	(0.6)	8.2	(22.5)	0.9	4.4
		钢材	0.8	1.5	(6.4)	(3.3)	(4.3)	11.9
		未锻轧铝及铝材	(0.2)	7.1	5.1	(3.6)	(6.8)	7.3

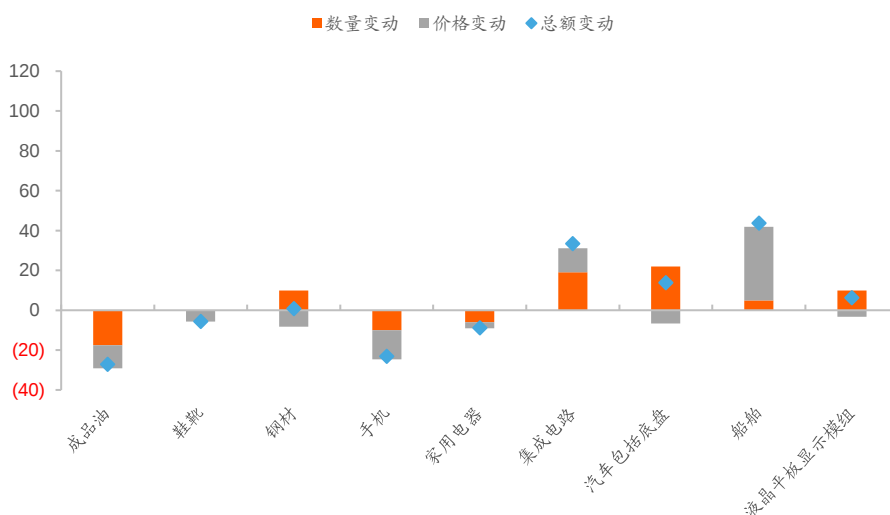
资料来源: Wind, 联储证券研究院

图7 主要出口产品对出口增速拉动情况(%)

出口产品类别	占比		2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12
重要出口产品	100%	主要出口产品增速	4.8	8.1	12.3	(3.0)	6.0	10.7
农产品	3%	农产品	(0.05)	0.08	0.31	0.07	0.08	0.38
		水海产品	0.02	0.02	0.10	0.00	0.02	0.10
		粮食	0.02	0.02	0.01	0.01	(0.01)	(0.03)
机电产品	59%	机电产品	4.23	5.95	7.92	(0.92)	4.50	7.11
高技术产品	24%	高新技术产品	1.16	1.55	1.89	1.99	0.60	1.09
消费品	16%	箱包及类似容器	(0.12)	(0.10)	(0.03)	(0.39)	(0.11)	(0.08)
		纺织纱线、织物及制品	(0.09)	0.13	0.60	(0.96)	0.53	0.64
		服装及衣着附件	0.11	(0.05)	0.33	(1.22)	0.32	0.29
		鞋靴	(0.08)	(0.00)	0.10	(0.57)	(0.12)	(0.01)
		陶瓷产品	0.09	0.07	0.04	(0.26)	(0.26)	(0.10)
		家具及其零件	(0.20)	(0.17)	0.14	(0.60)	(0.20)	0.07
		玩具	(0.01)	(0.07)	0.05	(0.26)	(0.04)	(0.03)
其他资本品和中间品	8%	成品油	(0.37)	(0.02)	(0.34)	(0.30)	(0.34)	(0.38)
		稀土	(0.01)	(0.00)	(0.01)	(0.00)	0.00	(0.00)
		肥料	(0.01)	(0.02)	0.04	0.11	0.03	(0.00)
		塑料制品	(0.06)	(0.04)	0.23	(0.68)	0.01	0.14
		钢材	0.02	0.03	(0.18)	(0.09)	(0.10)	0.25
		未锻轧铝及铝材	(0.00)	0.04	0.03	(0.02)	(0.04)	0.04

资料来源: Wind, 联储证券研究院

图8 5月部分主要商品出口增速的量价拆分(%)

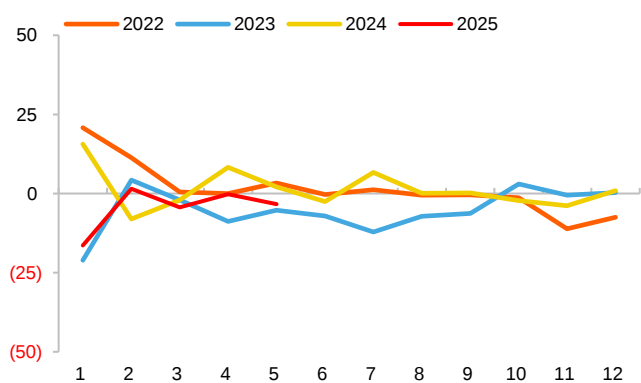


资料来源: Wind, 联储证券研究院

4. 进口增速回落

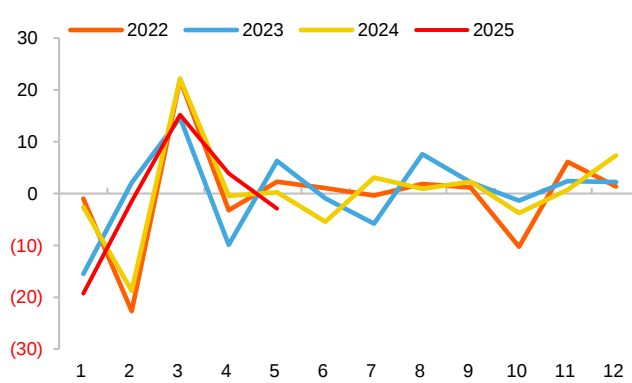
大宗产品价格走低拖累进口增速。5月,进口同比增速-3.4%,较上月下降3.2个百分点。分产品看,进口增速回落主要源于煤、原油、天然气等资源品进口价格下降。煤、原油、天然气进口同比增速分别为-38.7%、-22.1%、19.9%,进口价格同比增速分别为-25.4%、-21.5%、-10.2%。农产品进口修复明显,进口增速为0.7%,较上月上升17.96个百分点,农产品进口主要受大豆、粮食拉动,进口增速分别为22.5%、4.0%,较上月分别上升60.9、45.2个百分点。

图9 2022-2025年进口总额月度同比增速(%)



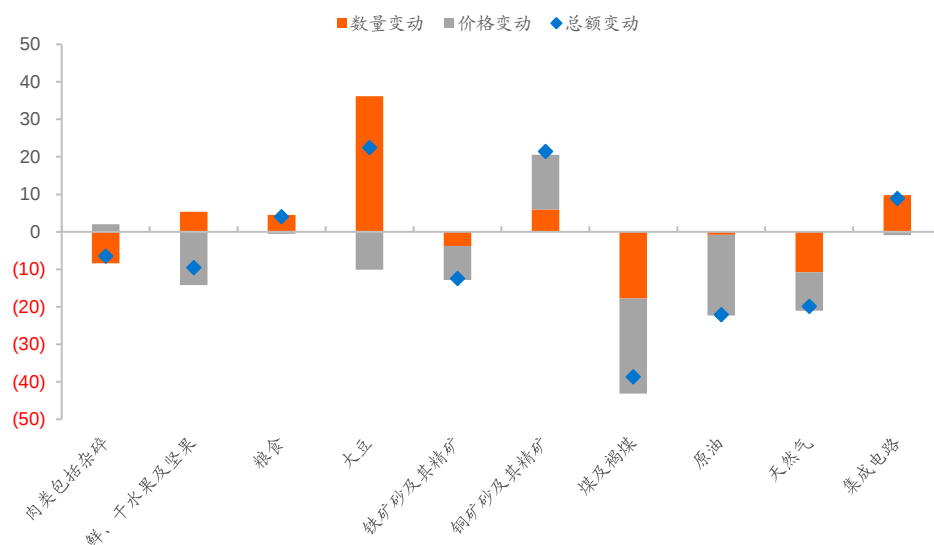
资料来源: Wind, 联储证券研究院

图10 2022-2025年进口总额月度环比增速(%)



资料来源: Wind, 联储证券研究院

图11 5月主要商品进口增速的量价拆分(%)



资料来源：Wind，联储证券研究院

5. 下半年出口或承压

5月，在“抢转口”的支撑下，我国出口延续了韧性特征，我们预计短期内出口有望继续保持一定韧性，一方面，随着对美运力调整到位后，在暂停24%对等关税时期的对美“抢出口”或将逐步体现。另一方面，我国对东盟出口动能仍不弱，短期内会有一定支撑。但是下半年看，出口仍然面临压力，一方面，特朗普关税政策在下半年仍存在变动。一是美国对其他贸易伙伴的关税豁免期限将至，后续可能会对东南亚等地区恢复较高对等关税。二是针对中国的24%对等关税的豁免或将在8月到期。三是当前获豁免的电脑及半导体零部件等20余类商品的关税法案或于11月出台。这均会对我国出口造成一定扰动。另一方面，上半年集中“抢出口”和“抢转口”或已透支下半年需求，后续出口或承压。

风险提示

海外政策变动超预期；海外经济复苏不及预期。

免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路 195 号 8 号楼 11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区滨江大道 1111 弄 1 号中企国际金融中心 A 栋 12 层
 邮编：200135

北京

地址：北京市朝阳区安定路 5 号院北投投资大厦 A 栋 7 层
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路 2 号侨城一号广场 28-30F
 邮编：518000