

5月贸易数据点评——

整体出口仍具韧性

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、出口同比放缓，整体韧性仍存
- 2、量价同为制约，进口同比降幅扩大

- 中国5月出口（以美元计价，下同）同比增长4.8%，市场预期增长5.0%，前值增长8.1%。
- 中国5月进口同比下降3.4%，市场预期下降0.9%，前值下降0.2%。
- 中国5月贸易顺差1032.2亿美元，市场预期1013.0亿美元，前值为961.8亿美元。

图表1：贸易数据主要分项

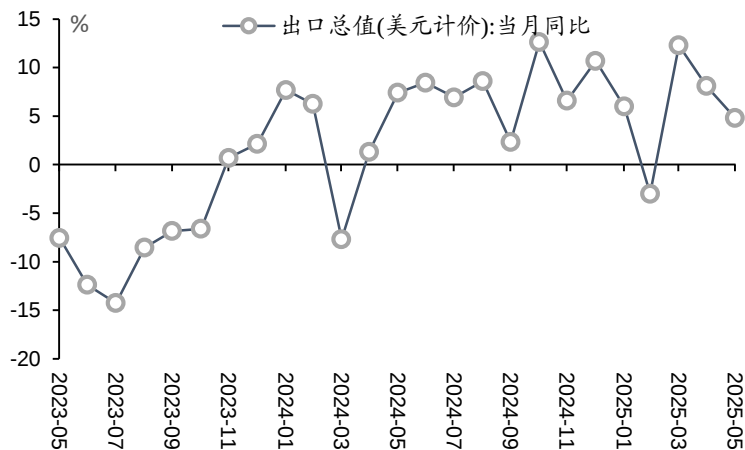
(%)	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	
进出口差额 (亿美元)	1032.2	961.8	1024.2	315.9	1385.6	1050.4	970.2	955.5	817.1	914.8	854.1	989.6	813.7	
出口总值	4.8	8.1	12.3	-3.0	6.0	10.7	6.6	12.6	2.3	8.6	6.9	8.4	7.4	
进口总值	-3.4	-0.2	-4.4	1.5	-16.4	0.9	-3.9	-2.3	0.2	0.1	6.7	-2.5	2.1	
出口商品:														
劳动密集型产品	-1.4	-0.7	10.0	-29.5	4.6	6.6	4.4	7.9	-7.4	-2.1	-2.8	-0.1	0.3	
地产后链产品	-5.9	-1.1	11.8	-18.8	-3.5	5.2	0.2	8.4	-6.6	-0.1	1.5	6.2	10.0	
机电产品	7.2	10.1	13.4	12.1	7.9	13.7	3.0	11.9	10.0	7.5	7.5	1.5	-8.8	
汽车(包括底盘)	13.7	4.4	1.6	12.1	-7.7	3.9	25.7	32.7	13.8	12.6	16.6	28.8	28.4	
高新技术产品	4.9	6.5	7.3	4.3	6.4	9.1	-1.1	9.1	11.5	6.3	8.1	3.1	-2.7	
出口对象:														
东盟	14.8	20.8	11.6	8.8	3.2	18.9	14.9	15.8	5.5	9.0	12.2	15.0	22.5	
欧盟	12.0	8.3	10.3	-11.5	10.8	8.8	7.2	12.7	1.3	13.4	8.0	4.1	-1.0	
美国	-34.5	-21.0	9.1	-9.8	12.1	15.6	8.0	8.1	2.2	4.9	8.1	6.6	3.6	
日本	6.2	7.8	6.7	0.5	0.8	-4.2	6.3	6.8	-7.1	0.5	-6.0	0.9	-1.6	
俄罗斯	-10.8	-2.7	1.9	-23.5	-0.7	5.5	-2.5	26.7	16.6	10.4	-2.8	3.5	-2.0	
进口商品:														
农产品	-18.0	-12.1	-15.1	-4.9	3.3	3.4	-5.2	-14.3	-13.5	-5.8	-17.2	-6.9	-10.0	
机电产品	7.5	6.7	-1.7	2.4	4.9	8.6	15.2	-0.2	9.1	11.5	1.6	2.2	4.2	
高新技术产品	13.1	12.8	2.4	8.8	9.8	13.0	18.1	5.5	12.6	15.1	4.4	1.4	8.1	
大豆	金额	-46.5	-34.1	-22.5	33.0	38.8	14.7	-11.2	-10.5	-32.8	-5.9	-33.7	-19.1	-7.8
	数量	-36.8	-19.2	-9.7	56.8	59.0	29.7	1.3	8.2	-15.0	18.0	-19.1	-6.9	7.7
原油	金额	-3.7	-13.3	-4.7	-24.9	-10.7	-4.2	7.9	0.2	-1.9	14.1	-3.5	-4.5	-12.8
	数量	4.8	-1.1	14.3	-8.7	-0.6	-7.0	-3.1	-10.8	-8.7	5.5	-6.2	0.6	-9.2
铁矿砂	金额	-27.0	-11.6	-19.6	-14.5	-8.0	-9.4	10.8	2.8	-4.0	5.7	7.5	48.6	29.1
	数量	-6.7	11.5	-0.9	4.5	2.9	-4.7	10.0	2.2	6.1	12.6	0.5	11.0	3.9
集成电路	金额	3.5	9.6	3.7	10.3	11.0	11.1	14.9	-0.1	17.3	15.8	2.0	-3.4	8.5
	数量	11.2	13.0	12.6	14.4	16.9	14.5	16.3	9.4	15.2	20.2	5.8	6.0	0.6
进口对象:														
东盟	-5.3	2.5	9.8	8.9	-8.8	5.4	-3.0	-7.3	4.2	5.0	11.1	-4.8	6.1	
欧盟	0.0	-16.5	-7.5	8.0	-16.4	-4.9	-6.6	-6.1	-3.5	-5.3	7.1	-6.8	-6.8	
美国	-18.1	-13.8	-9.5	9.7	-5.4	2.6	-11.2	6.6	6.7	12.2	24.1	-1.7	-7.8	
日本	-0.8	2.5	-3.1	6.9	-15.6	6.3	-2.5	0.8	-7.1	-1.3	-4.9	-10.6	1.6	
韩国	-4.5	7.3	-1.8	5.7	-5.7	19.7	7.1	14.5	2.6	12.2	21.0	6.3	18.8	

资料来源：iFinD，太平洋证券

1、出口同比放缓，整体韧性仍存

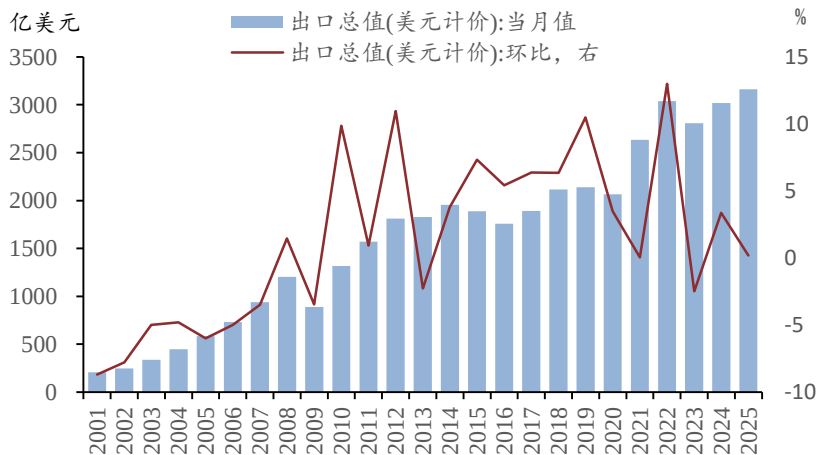
► **出口保持正增。**5月出口（以美元计价）同比增长4.8%，相比前值回落3.3个百分点，略低于市场预期。环比而言，本月出口小幅上涨0.2%，涨幅低于季节性水平。整体来看，本月出口呈现放缓特征，或受对美直接出口拖累加重以及对非美市场“抢转口”支撑边际走弱的影响，不过整体仍具一定韧性，同、环比依旧运行在正增区间。

图表2：出口同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表3：2001-2025年5月出口总值及环比



资料来源：iFinD，太平洋证券

1、出口同比放缓，整体韧性仍存

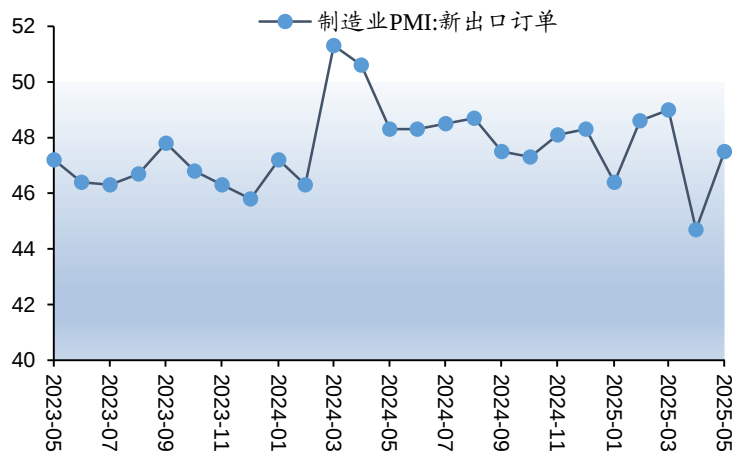
►从多项数据来看，关税加征影响在本月有进一步的显现。

一则，国际关系趋于复杂，全球经济恢复不确定性增加，制造业保持在荣枯水平以下。中国物流与采购联合会发布数据显示，2025年5月份全球制造业PMI为49.2%，较4月份上升0.1个百分点，连续3个月运行在收缩区间；

二则，韩国出口同比转为负增。今年2月以来，韩国单月出口额连续三个月保持同比正增，因美国关税政策制约，对美出口明显收缩，其出口5月同比转负。

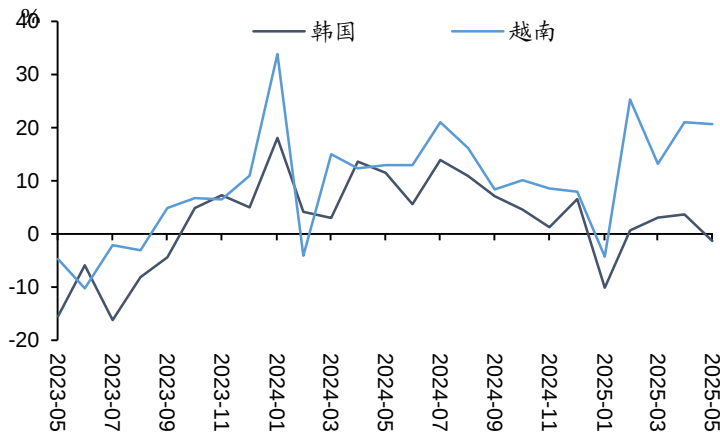
三则，国内制造业PMI中的新出口订单指数未摆脱收缩区间。边际上来说，本月国内制造业PMI新订单指数较前值大幅回暖，但绝对值依旧低于50%，并且也低于过去5年的均值水平。显示外需支撑虽有修复，但难言强劲。

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

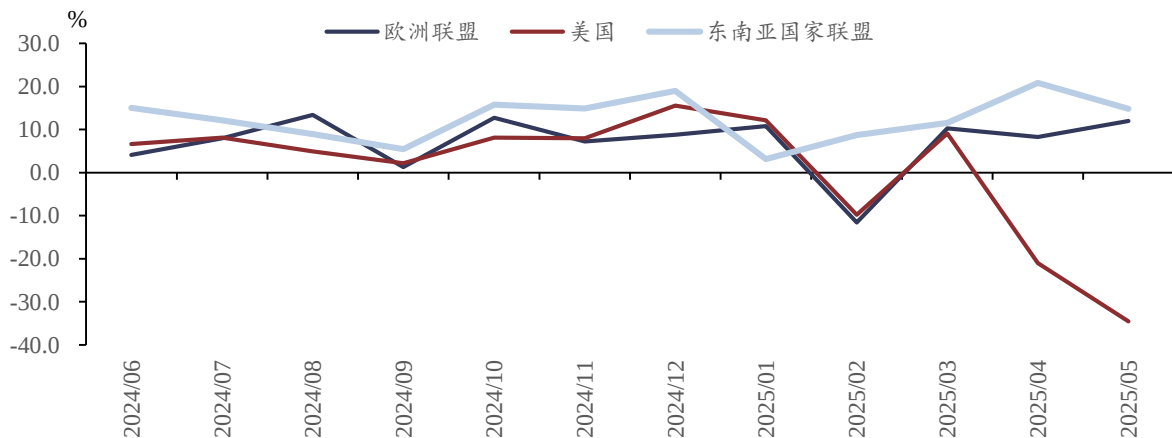


资料来源：iFinD，太平洋证券

1、出口同比放缓，整体韧性仍存

► **重点出口对象中**，有两条线索值得关注。一是对美直接出口拖累加重，同比降幅进一步扩大。二是对非美国国家出口支撑边际亦有走弱。本月对东盟出口占比居前，超18%，对欧盟出口占比也上行至15.7%，对美出口占比则回落至10%以下，为9.1%。对美出口的进一步走弱在同比数据中也有验证。5月我国对美出口下降34.5%，降幅较前值扩大13.5个百分点，是本月整体出口同比放缓的主要拖累。5月中上旬中美联合声明发布，90天关税暂停，市场对“抢出口”的再度推进有一定乐观预期，但从对美出口金额以及中国发往美国的集装箱船数这一高频数据看，5月对美出口依旧偏弱。对此我们认为可以从以下几方面去理解。一则，中美关税暂时性缓和的积极效应在5月数据中尚未完全体现。双方在5月中上旬达成协议，而关税限制放松传导至实际运输出货需要时间，期间航线的运力供给也是一大影响因素；二则，本轮“抢出口”节奏或相对温和。一方面前期“抢出口”或有一定透支，另一方面外贸企业对后续关税反复可能也存在担忧。

图表6：对三大贸易伙伴的出口当月同比

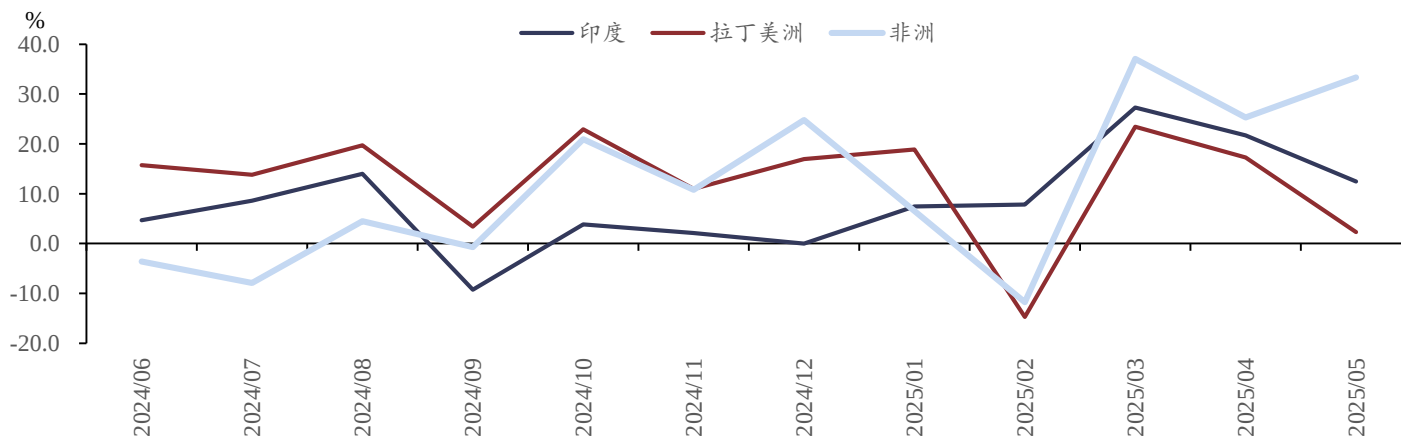


资料来源：iFinD，太平洋证券

1、出口同比放缓，整体韧性仍存

►对新兴市场贸易支撑仍存，但边际有所转弱。4月对非美市场的贸易是出口同比高增的关键助力，5月对东盟、印度、非洲等新兴市场的出口同比均处于10%以上的高位水平，仍是整体出口同比保持正增长的重要贡献。但边际上看，对东盟、印度及拉美市场的出口同比增速均出现不同程度的回落，可能与关税反复背景下美国进口需求收缩有关。

图表7：对重要新兴市场出口当月同比



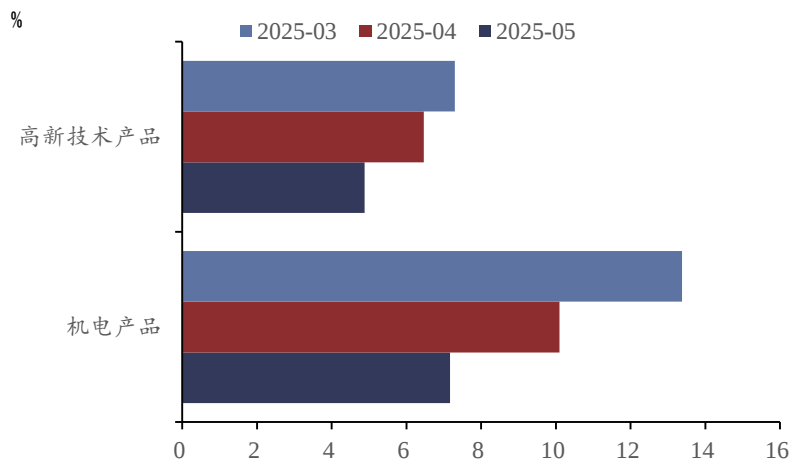
资料来源：iFinD，太平洋证券

1、出口同比放缓，整体韧性仍存

➤主要出口商品中，

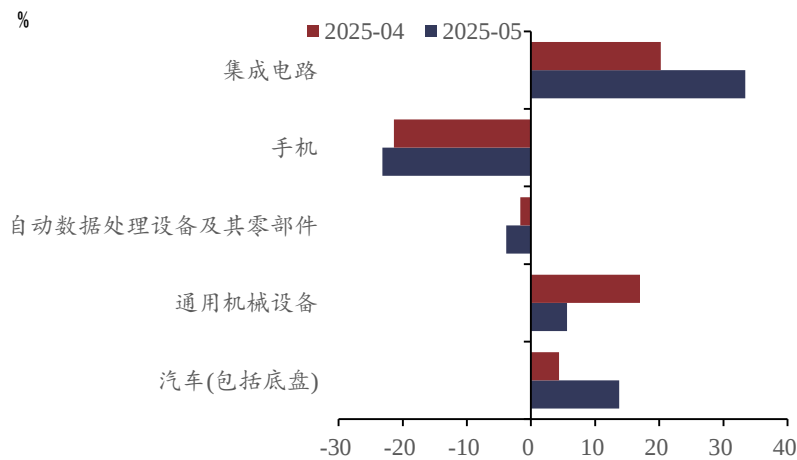
- **机电产品依旧是重要拉动。**5月机电产品出口同比增长7.2%，高新技术产品同比增长4.9%，两者较上月同比均有下滑，但都超过整体出口同比增速，结合两个品类出口总额占比来看，机电及高新技术产品对出口同比的拉动效应靠前。具体来看，船舶、集成电路、汽车出口同比增速较高，分别录得43.7%、33.4%、13.7%。一方面有关税豁免清单的影响，另一方面也是国内相关行业制造优势的持续体现。

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

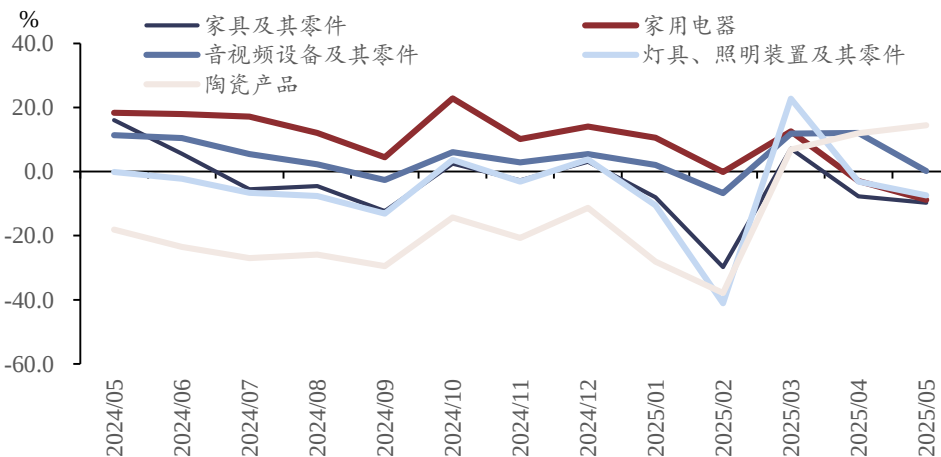


资料来源：iFinD，太平洋证券

1、出口同比放缓，整体韧性仍存

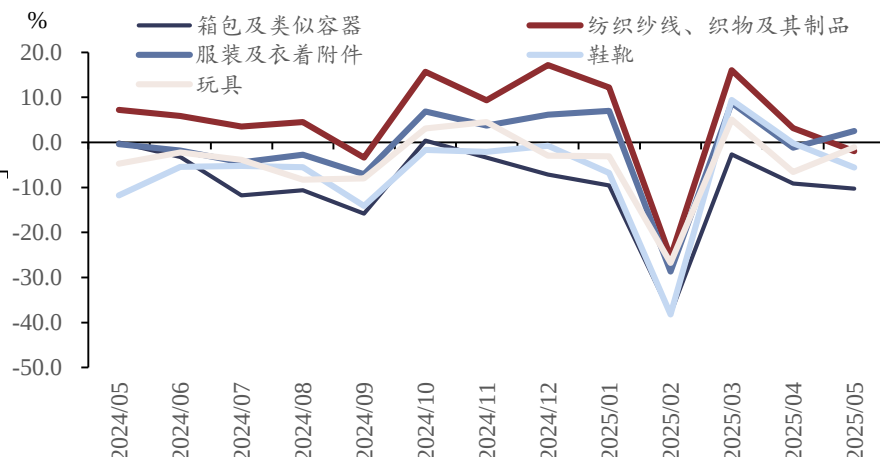
- 地产后周期品及劳动密集型产品出口同比延续回落。5月劳动密集型产品以及地产后周期品同比在负增区间进一步下探。其中箱包、家具、家电、灯具照明装置及其零件、鞋靴出口同比分别为-10.3%、-9.7%、-8.9%、-7.5%、-5.6%，表现相对较弱。

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

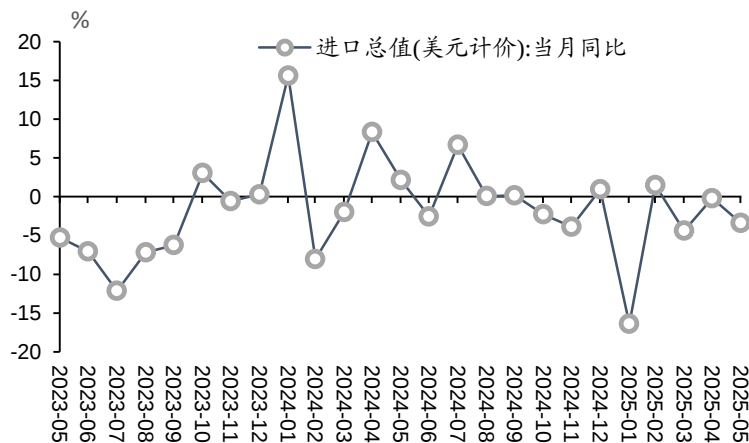


资料来源：iFinD，太平洋证券

2、量价同为制约，进口同比降幅扩大

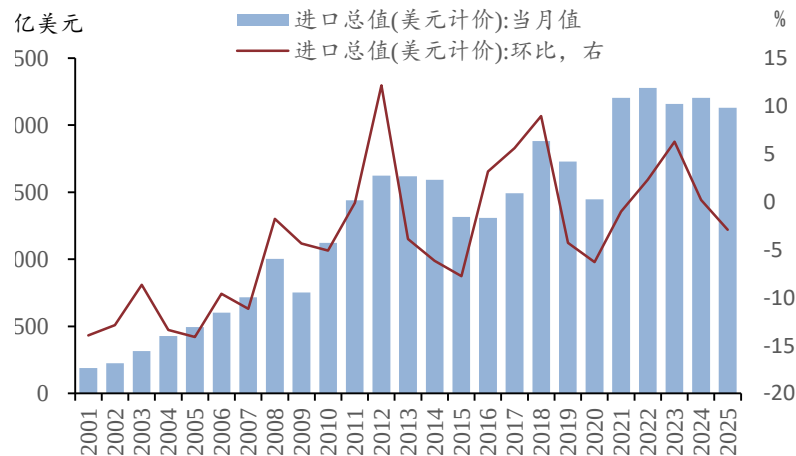
► **进口同比增速有所回落。**5月进口同比下降3.4%，较前值回落3.2个百分点，表现不及市场预期，环比也弱于季节性。进口走弱一方面可能受到价格因素的影响，另一方面，内需仍处修复进程，释放的进口需求可能较为有限。

图表12：进口同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表13：2001-2025年5月进口总值及环比



资料来源：iFinD，太平洋证券

2、量价同为制约，进口同比降幅扩大

- 结构上，能源相关品类拖累较为明显。本月原油进口同比下降接近40%，对整体进口额同比的拖累较为显著。量价拆分看，主要是价格方面的拖累，与本月国际原油价格下行有关。此外煤炭进口表现也相对弱势，进口数量及价格同比均明显下降，可能受国内储备较为充足且需求淡季的影响。

图表14：2025年1-5月全国进口重点商品量值

商品名称	计量单位	1至5月累计			2024年1至5月累计			单位：百万美元 累计比去年同期±%		
		数量	金额	均价	数量	金额	均价	数量	金额	均价
农产品	-	-	79,999.3	-	-	91,426.0	-	-	-12.5	-
肉类（包括杂碎）	万吨	267.1	9,642.5	36.1	278.0	9,789.2	35.2	-3.9	-1.5	2.5
干鲜瓜果及坚果	万吨	390.5	8,056.8	20.6	382.4	9,414.0	24.6	2.1	-14.4	-16.2
粮食	万吨	4,836.8	20,392.4	4.2	6,877.3	29,503.0	4.3	-29.7	-30.9	-1.7
大豆	万吨	3,710.8	16,707.1	4.5	3,736.8	19,752.9	5.3	-0.7	-15.4	-14.8
食用植物油	万吨	249.1	3,038.4	12.2	285.8	2,856.1	10.0	-12.9	6.4	22.1
铁矿砂及其精矿	万吨	48,640.9	47,891.1	1.0	51,298.1	61,044.5	1.2	-5.2	-21.5	-17.3
铜矿砂及其精矿	万吨	1,240.6	31,282.9	25.2	1,155.5	27,722.8	24.0	7.4	12.8	5.1
煤及褐煤	万吨	18,867.1	14,682.6	0.8	20,493.8	20,821.2	1.0	-7.9	-29.5	-23.4
原油	万吨	22,961.5	123,526.9	5.4	22,901.4	139,377.6	6.1	0.3	-11.4	-11.6
成品油	万吨	1,598.0	9,617.2	6.0	2,182.2	13,294.6	6.1	-26.8	-27.7	-1.2
天然气	万吨	4,905.3	22,349.2	4.6	5,421.5	26,802.2	4.9	-9.5	-16.6	-7.8
稀土	吨	48,998.0	674.9	0.0	62,587.9	724.5	0.0	-21.7	-6.8	19.0
医药材及药品	吨	150,447.1	19,640.6	0.1	153,805.4	20,920.6	0.1	-2.2	-6.1	-4.0
肥料	万吨	618.0	1,922.0	3.1	622.5	2,104.2	3.4	-0.7	-8.7	-8.0
美容化妆品及洗护用品	吨	142,105.7	7,014.7	0.0	130,888.8	7,107.5	0.1	8.6	-1.3	-9.1
初级形状的塑料	万吨	1,169.8	17,289.8	14.8	1,197.5	18,043.4	15.1	-2.3	-4.2	-1.9
天然及合成橡胶（包括胶乳）	万吨	347.6	6,825.9	19.6	281.3	4,537.7	16.1	23.5	50.4	21.8
原木及锯材	万立方米	2,414.6	4,893.7	2.0	2,784.9	5,773.4	2.1	-13.3	-15.2	-2.2
纸浆	万吨	1,554.7	9,725.6	6.3	1,522.5	9,627.8	6.3	2.1	1	-1.1
纺织纱线、织物及其制品	-	-	3,957.6	-	-	4,592.4	-	-	-13.8	-
钢材	万吨	255.3	4,293.2	16.8	304.3	5,046.3	16.6	-16.1	-14.9	1.4
未锻轧铜及铜材	万吨	216.9	20,966.3	96.7	232.4	21,330.0	91.8	-6.7	-1.7	5.3
机电产品	-	-	393,998.2	-	-	375,997.4	-	-	4.8	-
机床	台	30,329.0	2,441.2	0.1	24,250.0	2,440.0	0.1	25.1	0.1	-20.0
自动数据处理设备及其零部件	-	-	42,026.1	-	-	25,146.3	-	-	67.1	-
二极管及类似半导体器件	亿个	2,016.1	9,496.1	4.7	1,979.7	9,229.4	4.7	1.8	2.9	1.0
集成电路	亿个	2,315.1	156,795.6	67.7	2,135.6	147,797.2	69.2	8.4	6.1	-2.1
汽车（包括底盘）	万辆	18.2	9,328.3	512.9	27.1	15,101.7	557.9	-32.8	-38.2	-8.1
汽车零部件	-	-	8,322.2	-	-	10,992.5	-	-	-24.3	-
空载重量超过2吨的飞机	架	85.0	5,191.8	61.1	59.0	2,898.9	49.1	44.1	79.1	24.3
液晶平板显示模组	万个	46,120.0	4,453.4	0.1	54,628.4	5,213.0	0.1	-15.6	-14.6	1.2
医疗仪器及器械	-	-	4,831.1	-	-	5,142.8	-	-	-6.1	-
高新技术产品	-	-	312,581.5	-	-	284,864.6	-	-	9.7	-

资料来源：海关总署，太平洋证券整理

风险提示

- 增量政策落地不及预期；
- 外部环境不确定性。

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。