

进、出口增速均回落，对欧、非出口是亮点 ——2025年5月贸易数据点评

点评

- **进、出口增速均低于预期，贸易顺差边际走扩。**按美元计，2025年5月我国货物贸易进出口总额同比增长1.3%，增速较4月下降3.3个百分点，其中出口同比增长4.8%，增速回落3.3个百分点，进口同比下降3.4%，降幅扩大3.2个百分点，均高于市场预期，贸易顺差为1032.2亿美元，较去年同期扩大218.5亿美元。在基数走高、抢出口动能放缓背景下，5月出口增速如期回落，小幅低于市场预期，但仍保持一定韧性，尤其在5月中旬中美关税博弈缓和后，对美航运有所改善。此外，出口增速回落也受到外需波动的影响，5月份全球制造业PMI为49.2%，连续3个月收缩，全球需求仍在放缓。然而，进口降幅继续走扩且低于市场预期，或反映国内需求依然较为疲弱，且关税政策不确定性也会影响企业采购意愿。6月5日晚，中美元首通话，双方表示同意继续落实好日内瓦共识，9日中美第二场经贸磋商举行，有助于进一步缓和中美之间的经贸关系，且中欧电动汽车谈判等议题取得进展，预计对出口增速将有一定支撑作用。后续关税对中国出口的压制或在短期内减轻，出口形势将更加依赖于全球经济基本面的变化。后续随着中美关税博弈边际缓和，国内政策组合拳落地见效，叠加基数走低，进口增速或有一定支撑。
- **对欧盟、非洲出口增速上升，但对美国、东盟等出口增速下滑。**1-5月，东盟为我国第一大贸易伙伴，我国对东盟贸易总值为4204.7亿美元，同比增长7.8%，占我国进出口总额的16.8%，较1-4月升高0.02个百分点，连续4个月走高，我国与美国贸易总值为2397.1亿美元，同比下降9.1%，我国与欧盟贸易总值同比上升1.7%，与韩国贸易总值同比下降0.6%，与日本贸易总值同比增1.2%。5月单月，我国对美国出口增速继续大幅走低，对东盟出口增长也放缓，然而对欧盟出口增速加快，短期内部分商品出口目的地从美国转变至欧洲。5月我国对美国出口同比降幅扩大13.5个百分点至34.5%，对东盟出口同比增速则较4月下降6.0个百分点至14.8%，对欧盟出口同比增速则较4月上升3.8个百分点至12.0%。然而，我国向日韩出口增速均下降，对日本出口增速走低1.6个百分点至6.2%，对韩国出口增速持续下降0.9个百分点至-1.2%。进口方面，我国除了自欧盟进口增速边际回升外，自其余各国进口增速均有所下降。5月我国自美国进口增速分别下滑4.3个百分点至-18.1%，而自东盟、日本、韩国进口增速分别从上涨转为下降5.3%、0.8%和4.5%，自欧盟进口增速边际回升16.41个百分点至-0.05%。其他贸易伙伴方面，我国与一带一路、拉丁美洲和非洲进出口增速均有所回升，对拉丁美洲出口增速回落，对RCEP国家和非洲的出口增速上升。1-5月，我国对RCEP伙伴国家进出口额同比增速走高0.3个百分点至2.5%；我国向拉丁美洲出口增速为9.4%，下降2.1个百分点；对非洲出口增速升高3.8个百分点至18.9%。
- **集成电路、汽车等出口增速走高，成品油、稀土等出口下降。**1-5月，粮食、肥料、集成电路、船舶等出口金额增速较高，均超过10%，而成品油、中药、稀土、箱包出口降幅较大，降幅也均在10个百分点以上。5月单月，船舶、粮食和集成电路出口同比增速超过30%，陶瓷产品和汽车出口同比涨幅也均在10%以上，而稀土、成品油、手机、箱包等出口降幅超过10%，家具、家电出

西南证券研究院

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏
执业证号：S1250523030002
电话：010-55758502
邮箱：liuyan hong@swsc.com.cn

相关研究

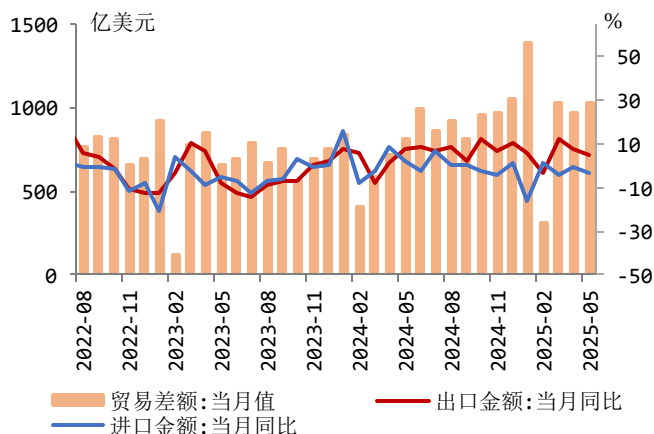
1. 油价主导下行压力，核心CPI同比涨幅扩大——5月通胀数据点评 (2025-06-10)
2. 国内流动性延续宽松，欧洲央行如期降息 (2025-06-07)
3. 应时而变——经济高弹性期下的政策前瞻与资产配置策略 (2025-06-05)
4. 关税博弈缓和下，制造业景气度回升——5月PMI数据点评 (2025-06-03)
5. 工企盈利改善，美关税政策“过山车” (2025-05-30)
6. “低利率时代”息差收窄，美国PMI超预期扩张 (2025-05-25)
7. 美国贸易战的历史镜像——贸易、经济及货币秩序的影响拆解 (2025-05-22)
8. 生产仍具韧性，地产和消费边际走弱——2025年4月经济数据点评 (2025-05-20)
9. 关税博弈阶段性缓和，美国通胀仍在下行 (2025-05-17)
10. 政府债支撑社融，信贷呈现“小月”走势——4月社融数据点评 (2025-05-15)



口也分别下降 9.7%和 8.9%。边际上,机电产品出口增速走势分化,集成电路、汽车和船舶出口增速较 4 月上升,分别升高 13.2、9.4 和 7.6 个百分点至 33.4%、13.7%和 43.7%,而通用机械设备、音视频设备、自动数据处理设备、家电、手机出口增速回落,尤其通用机械设备、音视频设备出口同比分别走低 11.4、11.8 个百分点至 5.6%、0.2%,或与基数走高有关;劳动密集型产品中,仅服装、玩具和陶瓷产品出口增速回升;上游原材料产品中,成品油、稀土、粮食等出口增速下滑较多,中药和肥料出口增速上升。从出口数量来看,5 月出口同比增速较高的有粮食、汽车、肥料和集成电路等,分别同比增长 57.8%、21.9%、21.4%和 19%,而成品油、手机、家用电器和稀土出口同比下降较多,分别下降 17.6%、9.9%、5.9%和 5.7%。今年以来粮食出口持续高增长,或与日本“大米荒”有关,集成电路、汽车延续双位数增长,或因我国高科技产品在国际市场上竞争力提升。稀土出口增速转降或与出口管控有关,成品油出口下滑或因国内五一及端午小长假带动下汽油及航煤需求较好,企业先保证国内资源供应。边际上,中药、汽车、集成电路等出口增速在 5 月份走高,而船舶、成品油、稀土等出口增速大幅走低。

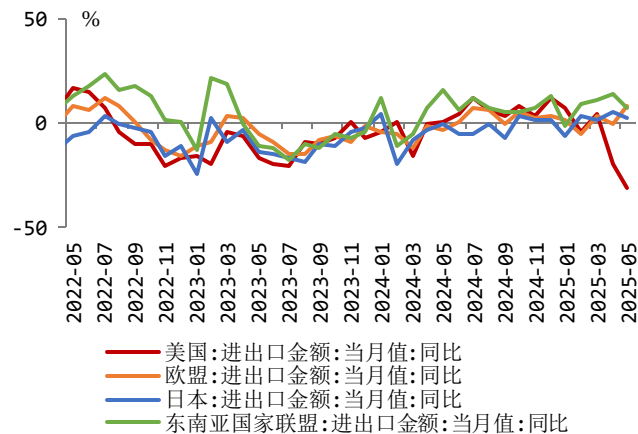
- **粮食、大豆进口增速走高,多数上游商品进口量价同减。**以美元计,2025 年 1-5 月,粮食、大豆、食用植物油进口金额分别同比下降 30.9%、15.4%和上升 6.4%,粮食和大豆进口金额降幅较 1-4 月收窄,而食用植物油进口增速较 1-4 月下降 0.4 个百分点;1-5 月,粮食、大豆、食用植物油进口数量分别同比下降 29.7 %、0.7%和 12.9%,但粮食和大豆进口数量降幅明显收窄,食用植物油进口降幅小幅扩大。5 月单月来看,粮食、大豆、食用植物油进口金额分别同比上升 4%、22.5%和 4.5%,进口数量分别上升 4.5%、36.2%和下降 17.5%,粮食、大豆进口数量和金额增速均有回升,食用植物油进口数量和金额增速均走低。大豆进口量价齐升或主要因为近期进口巴西大豆到港高峰来临。上游商品中,5 月单月,原油、成品油、原木及锯材、未锻轧铜及铜材、铁矿砂及其精矿、煤及褐煤进口量价同减,仅铜矿砂及其精矿、天然及合成橡胶进口量价同升,边际上,除成品油、原木及锯材、煤及褐煤进口增速小幅回升外,多数主要上游商品进口增速边际走低,尤其未锻轧铜及铜材、铜矿砂及其精矿同比增速下滑幅度超 20 个百分点,或与国内制造业景气边际走低有关;从中游商品看,机电和高新技术产品进口增速均有回升。5 月,机电产品和高新技术产品进口金额同比分别上涨 5.5%和 11.2%,涨幅较 4 月分别扩大 0.1 和 1.8 个百分点,其中空载重量超过 2 吨的飞机进口金额同比降幅由 4 月的 21.7%扩大至 40.9%,中美贸易会谈后,中国民航局已于 5 月中旬正式通知国内航空公司恢复接收波音飞机,但实际效果或于 6 月后显现。
- **风险提示:** 国内政策落地不及预期,关税政策变化超预期。

图 1：5 月进、出口增速均回落



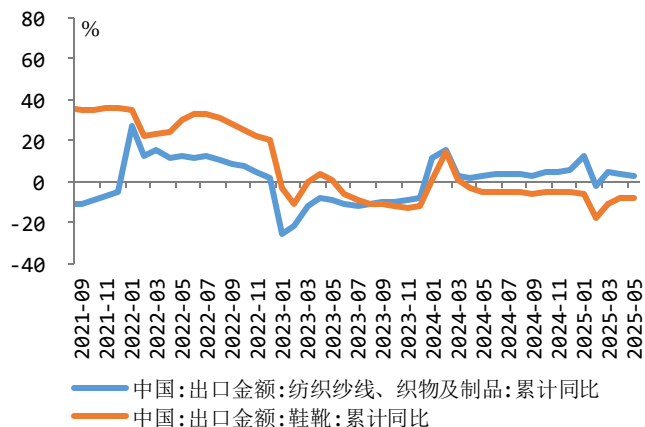
数据来源: wind、西南证券整理

图 3：我国与主要贸易伙伴进出口情况（以美元计）



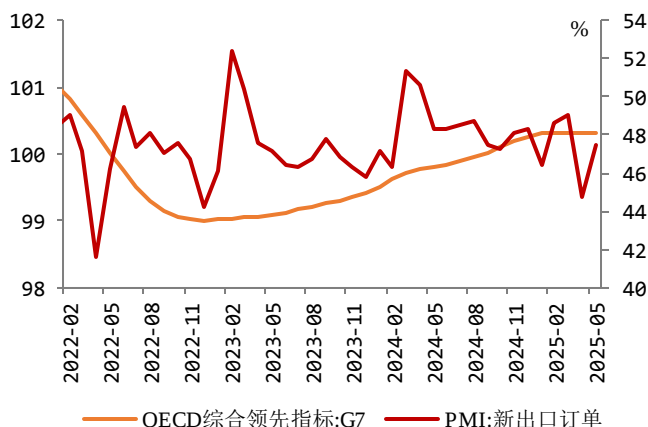
数据来源: wind、西南证券整理

图 5：纺织品出口金额同比增速小幅走低



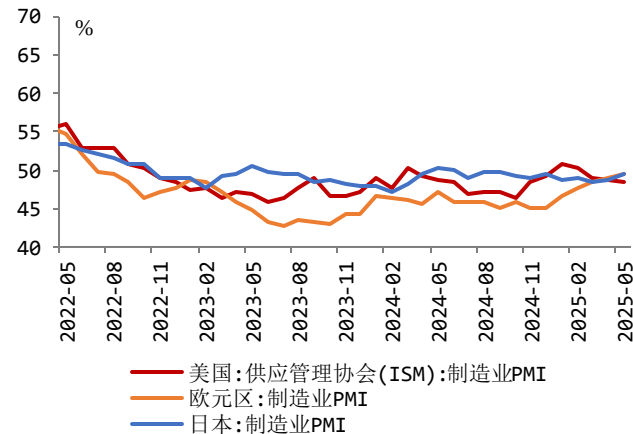
数据来源: wind、西南证券整理

图 2：5 月 PMI 新出口订单回升



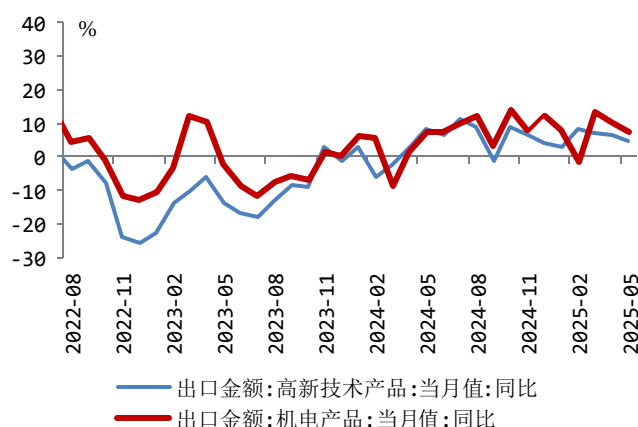
数据来源: wind、西南证券整理

图 4：美、欧、日制造业景气指数走势分化



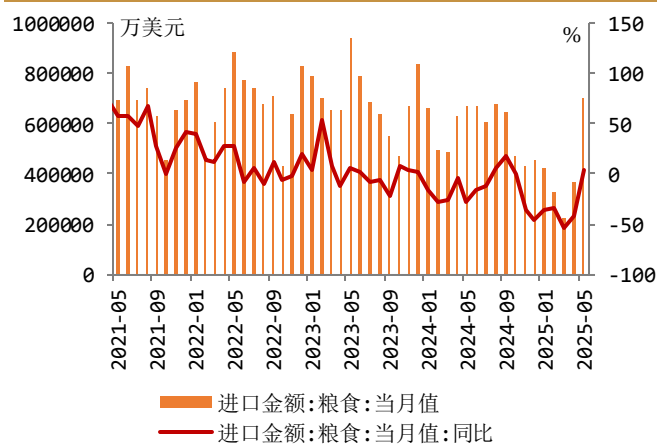
数据来源: wind、西南证券整理

图 6：机电产品、高新技术产品出口金额增速下降



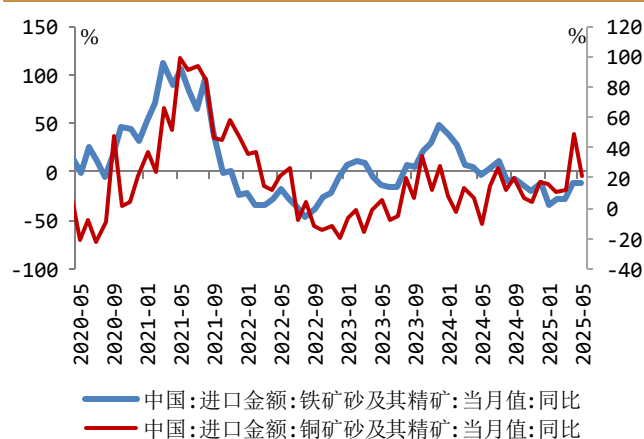
数据来源: wind、西南证券整理

图 7：我国粮食进口金额同比边际回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：铜矿进口金额同比增速大幅下降



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知悉范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yflyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn

广深	郑龔	广深销售主管	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售岗	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzh@swsc.com.cn