

2025年06月10日

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

联系人

李嘉豪

lijiah@longone.com.cn

抢出口或在6月，但难在长久支撑

——国内观察：2025年5月进出口数据

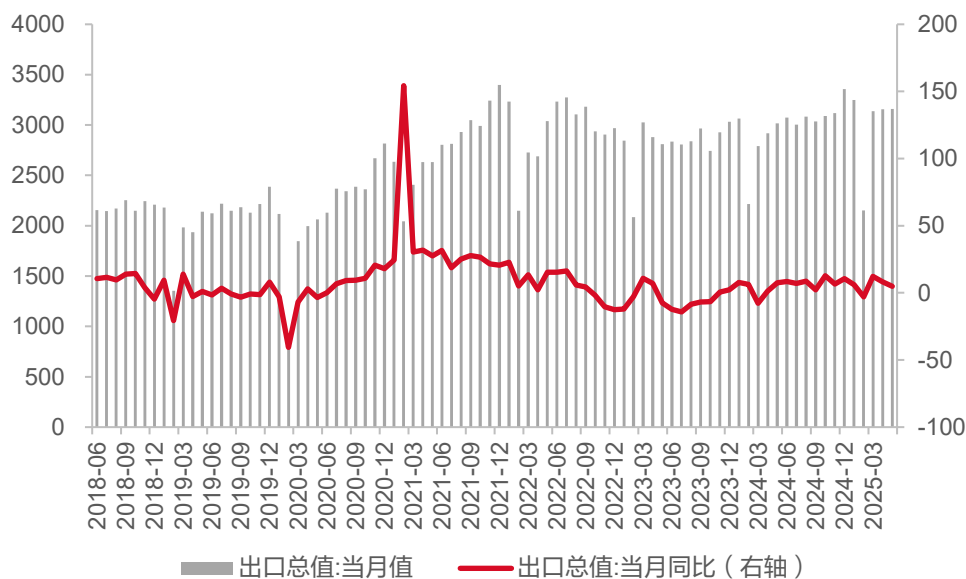
投资要点

- 事件：6月9日，海关总署发布2025年5月外贸数据。2025年5月，以美元计价，出口同比4.8%，前值同比8.1%；进口同比-3.4%，前值同比-0.2%；贸易差额1032.2亿美元，较去年同期增加218.54亿美元。
- 核心观点：5月出口增速延续放缓趋势，日内瓦联合声明后，中美关税下调在5月中旬生效，反映到数据尚需时间。短期来看，6月至三季度随着关税缓和效果的显现、“一带一路”市场深化及圣诞订单前置，出口增速可能维持韧性。不过从外需整体来看，放缓的趋势仍在延续，这意味着“抢出口”是透支，而并非长久的支撑。一方面关注中美贸易磋商机制首次会议，另一方面关注美国对其他国家新一轮贸易谈判结果，G7峰会上或有增量信息。内需方面，增量政策出台的必要性仍强。
- 出口同比增速放缓，可能并未完全反映关税缓和带来的影响。同比来看，5月出口同比增速较4月回落3.3个百分点，已连续两月有所放缓；环比来看，5月环比增长0.2%，低于4年同期均值3.48%，虽弱于季节性，但出口规模3161.01亿美元，创历史同期新高。总体来看，5月中美关税有所缓和，但出口增速仍放缓主要可能受到两方面因素的影响：一是在4月“抢转口”背景下，需求端短期或受到透支，导致5月订单自然回落；二是中美关税下调于5月14日生效，政策实际影响在下半月，且部分行业订单传导需要时间，无法充分反映在当月数据中，6月的出口或能得到更多验证。不过中长期来看，仍需关注中美贸易磋商机制首次会议结果对出口的影响。
- 外需整体景气度处于荣枯线以下。5月，摩根大通全球制造业PMI为49.6%，较4月回落了0.2%，延续回落趋势。美国ISM制造业PMI回落0.2个百分点至48.5%，欧元区制造业PMI、日本制造业PMI虽然分别回升0.4个、0.7个百分点至49.4%、49.4%；但整体来看，美欧日制造业PMI皆略低于荣枯线。这也意味着即使中美关税阶段性缓和，“抢出口”是透支，而并非长久的支撑。
- 对欧盟出口增速回升，对美国出口增速继续大幅回落。5月，我国对欧盟有所回升，当月同比较4月回升3.75个百分点至12.02%。对美国、日本、东盟出口有不同程度的回落，当月同比分别较前值回落13.49、1.61、5.96个百分点至-34.52%、6.16%、14.84%。环比来看，对欧盟强于季节性，环比为5.97%，高于近4年同期均值3.4%；而对美国、日本、东盟皆弱于季节性，弱于近4年同期均值5.91%、1.96%、-3.28%。其中，对东盟的环比由正转负，或间接反映了“抢转口”影响下5月需求端被透支的现象存在。从拉动的角度，欧日5月拉动2.12pct，东盟拉动2.63pct，美国拖累5.3pct，合计整体较4月下降2.69pct；其他地区拉动5.35pct，前值5.97pct。在上述地区以外，我国今年对非洲的出口同样展现出较强增长趋势，前5个月我国对非洲出口834.57亿美元，同比提升了18.42%，5月份我国对非洲出口同比较4月提升了8.03个百分点至33.33%。整体来看，在关税扰动与全球需求分化背景下，出口结构多元化化成效显现，支撑出口韧性。
- 中游产品出口占优。机电产品、高新技术产品、农产品当月同比均有不同程度的下降，较上月分别回落2.9个、1.6个、4.8个百分点至7.2%、4.9%、-1.9%。主要产品中，集成电路或受关税豁免影响，汽车、船舶也有明显回升，产业链优势仍然较为明显；劳动密集型产品如玩具、塑料制品、箱包、鞋靴等均处于低位，受关税政策的影响可能更大。
- 进口降幅再度扩大，内需仍需提振。5月进口金额2128.81亿美元，规模处于2021年以来同期最低。环比来看，5月进口环比下降3%，低于4年同期均值1.94%，弱于季节性。主要大

宗商品中，成品油进口增速降幅虽有收窄但仍在两位数以上，铁矿砂进口增速小幅回落；另一方面，粮食、大豆、纸浆进口增速皆大幅上涨至两位数以上。总体来看，进口增速降幅扩大，绝对规模处于历史同期低位，内需仍相对偏弱，尤其是地产投资的拖累仍然较大，亟需政策提振。

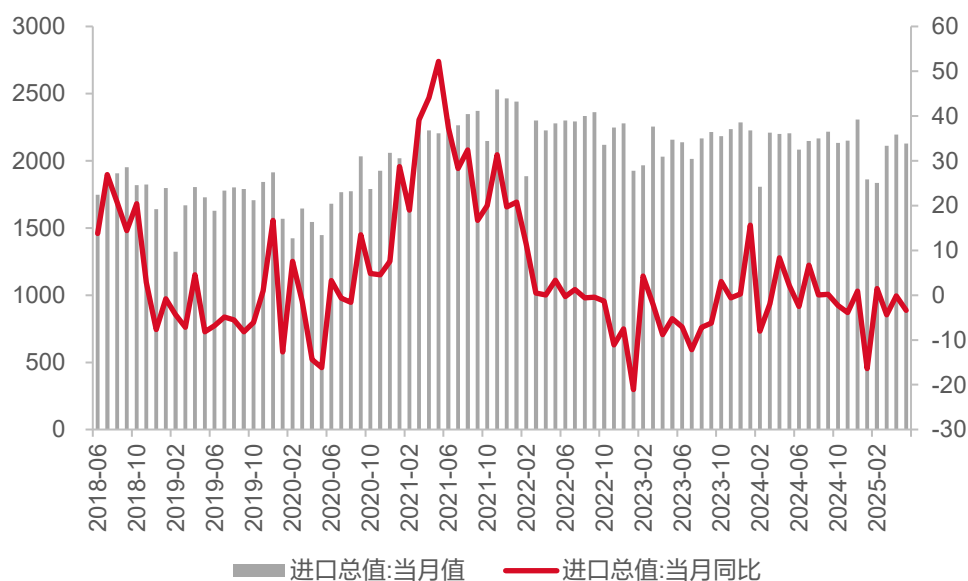
- 风险提示：国内政策落地不及预期；中美贸易磋商首次会议谈判不及预期。

图1 以美元计价出口金额及同比增速，亿美元，%（右轴）



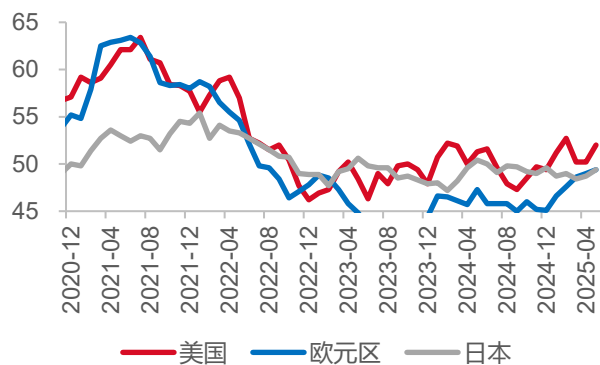
资料来源：海关总署，东海证券研究所

图2 以美元计价进口金额及同比增速，亿美元，%（右轴）



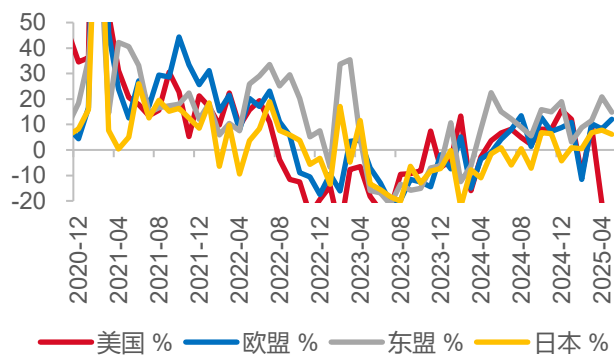
资料来源：海关总署，东海证券研究所

图3 美、欧、日制造业 PMI



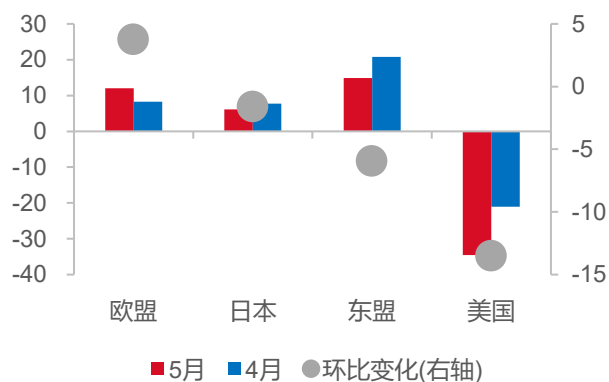
资料来源：Wind，东海证券研究所

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 欧盟、美国、日本、东盟当月同比环比变化，%



资料来源：海关总署，东海证券研究所

图6 部分产品出口金额增速及出口数量增速，%

产品	金额			数量		
	2025-05	2025-04	环比变化	2025-05	2025-04	环比变化
船舶	43.7	36.1	7.6	5.0	67.8	-62.8
粮食	37.4	48.9	-11.5	58.9	54.3	4.6
集成电路	33.4	20.2	13.2	19.2	17.6	1.6
陶瓷产品	14.5	12.0	2.5	1.0	13.3	-12.3
汽车(包括底盘)	13.7	4.4	9.4	22.1	11.6	10.5
汽车零配件	7.0	6.3	0.7			
液晶显示板	6.3	16.0	-9.8	9.9	15.7	-5.8
通用机械设备	5.6	17.0	-11.4			
水产品	3.1	3.7	-0.6	7.7	10.8	-3.1
服装及衣着附件	2.5	-1.2	3.7			
医疗仪器及器械	2.3	8.4	-6.1			
钢材	0.8	1.3	-0.5	9.8	13.4	-3.6
音视频设备及其零件	0.2	12.0	-11.8			
未锻轧铝及铝材	-0.2	7.0	-7.2	-3.1	-0.4	-2.7
玩具	-1.1	-6.5	5.4			
塑料制品	-2.0	-1.2	-0.7			
纺织纱线、织物及其制品	-2.0	3.2	-5.2			
中药材及中式成药	-2.4	-23.8	21.5	5.8	-7.3	13.1
自动数据处理设备及其零部件	-3.8	-1.7	-2.2			
肥料	-4.4	-10.8	6.3	21.4	20.7	0.6
鞋靴	-5.6	-0.2	-5.4	-0.3	6.1	-6.4
灯具、照明装置及其零件	-7.5	-3.1	-4.3			
家用电器	-8.9	-2.9	-6.0	-5.9	1.2	-7.1
家具及其零件	-9.7	-7.8	-1.9			
箱包及类似容器	-10.3	-9.1	-1.2	0.7	8.5	-7.8
手机	-23.2	-21.4	-1.8	-9.9	-5.9	-4.0
成品油	-27.1	-2.0	-25.1	-17.6	10.1	-27.8
稀土	-48.3	-34.4	-13.9	-5.7	4.8	-10.5

资料来源：海关总署，东海证券研究所

图7 分产品进口金额增速及进口数量增速，%

产品	金额			数量		
	2025-05	2025-04	环比变化	2025-05	2025-04	环比变化
自动数据处理设备及其零部件	47.5	47.7	-0.1			
天然及合成橡胶(包括胶乳)	40.0	53.2	-13.2			
大豆	22.5	-38.4	60.9	36.2	-29.1	65.2
铜矿砂及其精矿	21.4	48.9	-27.5	5.8	24.6	-18.7
集成电路	8.9	11.1	-2.2	9.9	7.6	2.4
二极管及类似半导体器件	5.4	-0.1	5.5	0.2	2.3	-2.1
食用植物油	4.5	19.5	-15.0	-17.2	-2.5	-14.7
粮食	4.0	-41.2	45.1	4.5	-37.6	42.0
纸浆	3.1	-11.5	14.7	6.9	-10.3	17.2
医药材及药品	1.2	-11.2	12.3	3.5	0.1	3.4
机床	-4.4	28.4	-32.8	34.3	19.6	14.7
肥料	-4.8	19.0	-23.8	-0.1	30.5	-30.7
美容化妆品及洗护用品	-6.2	7.9	-14.1	-6.2	11.8	-18.0
肉类(包括杂碎)	-6.5	-1.8	-4.7	-6.5	-5.8	-0.8
干鲜瓜果及坚果	-9.6	-28.6	19.0	5.3	-9.1	14.4
初级形状的塑料	-10.2	-3.1	-7.2	-7.4	1.4	-8.7
铁矿砂及其精矿	-12.5	-12.2	-0.3	-3.8	1.3	-5.1
纺织纱线、织物及其制品	-14.2	-9.6	-4.5			
未锻轧铜及铜材	-16.9	6.6	-23.5	-16.8	0.1	-16.9
汽车零配件	-19.2	-28.1	8.9			
液晶显示板	-19.6	-15.5	-4.1	-7.8	-6.8	-0.9
天然气	-19.9	-13.9	-6.0	-10.8	-6.1	-4.7
钢材	-20.0	-21.5	1.5	-24.5	-20.6	-3.9
原木及锯材	-21.5	-22.2	0.6	-17.1	-15.3	-1.8
原油	-22.1	-9.5	-12.7	-0.8	7.5	-8.3
汽车(包括底盘)	-29.2	-29.0	-0.2	-25.5	-21.8	-3.6
成品油	-35.7	-39.2	3.5	-30.2	-37.2	6.9
煤及褐煤	-38.7	-39.0	0.4	-17.7	-16.4	-1.3
空载重量超过2吨的飞机	-40.8	-21.7	-19.1	-14.3	-42.1	27.8

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