

对美直接出口与转口贸易走势继续分化——中国 5 月外贸数据分析

投资观点：

报告日期 2025-6-9

- 海关总署数据显示，中国 5 月出口（以美元计价）同比增长 4.8%，前值增长 8.1%；进口下降 3.4%，前值降 0.2%；贸易顺差 1032.2 亿美元，前值贸易顺差 961.8 亿美元。中国 5 月出口（以人民币计价）同比增长 6.3%，前值增 9.3%；进口下降 2.1%，前值增 0.8%；贸易顺差 7435.6 亿元人民币，前值贸易顺差 6899.9 亿元。
- 从出口产品品类来看，上游原材料及其制品中，稀土出口金额继续下行，成品油出口明显走弱；劳动密集型产品出口多数环比改善；机电产品出口维持较强韧性，其中集成电路出口金额高增，手机出口大幅下行。
- 从出口国或地区来看，关税政策继续对出口产生结构性影响，对美直接出口继续下行，同时对非美国家的出口因“转口贸易”而呈现显著同比增长，在一定程度上对冲了部分对美直接贸易的影响。5 月我国对美出口额降至 288.19 亿美元，同比大幅下降 34.52%，环比下降 12.73%，占我国总出口额的比重从 4 月的 10.46% 进一步收缩至 9.12%；对东盟出口额 583.74 亿美元，同比增长 18.47%；对欧盟出口 15.66 亿美元，同比增长 12.02%；对非洲出口 194.93 亿美元，同比大幅增长 33.34%。
- 展望未来，特朗普削减贸易逆差的目标与中美客观的比较优势难以调和，关税问题预计呈现反复的格局，对美直接贸易可能持续承压。与此同时，在 7-8 月豁免期到期前，对非美国家的转口贸易预计表现强劲，部分对冲关税政策的影响。后续仍需密切关注豁免期到期后美国与中国及其他国家的谈判进展。此外，全球需求仍面临显著下行压力。根据摩根大通数据显示，5 月全球制造业 PMI 回落至 49.6，较前值的 49.8 下降 0.2 个百分点，表明全球制造业扩张动能持续减弱。

宏观

专题报告

分析师：郑雨婷

从业资格证号：F3074875

投资咨询证号：Z0017779

上证指数走势



数据来源：Wind

往期相关报告

- 1、股指期货贴水加深，对市场有何启示？20250528
- 2、基本面待强化，股指短期缺乏驱动因素 20250519
- 3、4 月出口延续超预期，关税结构性冲击初现——中国 4 月外贸数据分析 20250509
- 4、市场风格边际切换，中小盘弹性占优 20250506
- 5、中央政治局会议落地，股指何去何从？20250425
- 6、关税政策解析与节后股指策略建议 20250406

1 5月出口增速放缓，对美直接出口继续下行

海关总署数据显示，中国 5 月出口（以美元计价）同比增长 4.8%，前值增长 8.1%；进口下降 3.4%，前值降 0.2%；贸易顺差 1032.2 亿美元，前值贸易顺差 961.8 亿美元。中国 5 月出口（以人民币计价）同比增长 6.3%，前值增 9.3%；进口下降 2.1%，前值增 0.8%；贸易顺差 7435.6 亿元人民币，前值贸易顺差 6899.9 亿元。

今年前 5 个月，我国货物贸易进出口总值 17.94 万亿元，同比增长 2.5%，延续增长态势。5 月份进出口 3.81 万亿元，增长 2.7%。5 月当月，我国出口 2.28 万亿元，增长 6.3%。其中，对东盟、欧盟、非洲、中亚五国出口分别增长 16.9%、13.7%、35.3%、8.8%。

图表 1、2025 年 5 月全国进出口总值表（美元值）单位：亿美元

项目	5 月	1 至 5 月累计	5 月与上月 环比增减%	5 月与去年同期 同比增减%	1 至 5 月累计与去 年同期同比增减%
进出口总值	5289.9	24978.1	-1.1	1.3	1.3
出口总值	3161.0	14848.5	0.2	4.8	6.0
进口总值	2128.8	10129.6	-2.9	-3.4	-4.9
进出口差额	1032.2	4718.9	-	-	-

资料来源：海关总署

从产品品类来看，上游原材料及其制品中，稀土出口金额继续下行，成品油出口明显走弱。5 月稀土出口金额 1.3 亿元，环比-16.3%，同比-49.4%；成品油出口金额 213 亿元，环比-11.9%，同比-26.2%；钢材出口金额 531.4 亿元，环比+2%，同比+2.2%；未锻轧铝及铝材出口金额 135 亿元，环比+3.3%，同比+1.2%。

劳动密集型产品出口多数环比改善。5 月塑料制品出口金额 656.6 亿元，环比+0.3%，同比-0.6%；箱包出口金额 216 亿元，环比+6.3%，同比-9.0%；纺织纱线出口金额 910 亿元，环比+0.9%，同比-0.6%；服装出口金额 978.4 亿元，环比+17.5%，同比+4.0%；鞋靴出口金额 275.8 亿元，环比+9.8%，同比-4.2%；家具出口金额 406 亿元，环比-2.0%，同比-8.4%；玩具出口金额 217.6 亿元，环比+3.4%，同比+0.3%。陶瓷用品出口金额 149.1 亿元，环比+1.3%，同比+16.1%。

机电产品出口维持较强韧性，其中集成电路出口金额高增，手机出口大幅下行。5 月机电产品总出口金额 13626.8 亿元，环比-0.3%，同比+8.7%。其中，高新技术产品出口金额 5354.3 亿元，环比-0.1%，同比+6.4%；通用机械设备出口金额 427 亿元，环比-3%，同比+7.1%；集成电路出口金额 1215.5 亿元，环比+8.8%，同比+35.5%；自动数据处理设备及其零

部件出口金额 1167 亿元，环比+0.7%，同比-2.4%；手机出口金额 494.6 亿元，环比-9.0%，同比-22.0%；灯具、照明装置及零件出口金额 249.6 亿元，环比+3.0%，同比-6.2%；家用电器出口金额 591.2 亿元，环比-4.7%，同比-7.6%；音视频设备及其零件出口金额 222.8 亿元，环比-8.3%，同比+1.6%；汽车零配件出口金额 598.1 亿元，环比+3.3%，同比+8.5%；船舶出口金额 301.5 亿元，环比-26.4%，同比+45.8%；医疗仪器及器械出口金额 117.9 亿元，环比-0.6%，同比+3.8%。

其他品类产品中，5 月农产品出口金额 605.4 亿元，环比-0.4%，同比-0.5%；水海产品出口金额 126.7 亿元，环比+7.7%，同比+4.5%。

图表 2、出口品类细项及具体表现

大类	细项	当月出口金额 (亿元)	环比增速 (%)	同比增速 (%)	出口同比拉动
	当月总出口金额	22,766.80	0.5%	6.2%	
上游原材料及其制品	稀土	1.30	-16.3%	-49.4%	-0.006%
	成品油	213.00	-11.9%	-26.2%	-0.352%
	钢材	531.40	2.0%	2.2%	0.052%
	未锻轧铝及铝材	135.00	3.3%	1.2%	0.008%
劳动密集型产品	塑料制品	656.60	0.3%	-0.6%	-0.017%
	箱包及类似容器	216.00	6.3%	-9.0%	-0.100%
	纺织纱线及制品	910.00	0.9%	-0.6%	-0.024%
	服装	978.40	17.5%	4.0%	0.176%
	鞋靴	275.80	9.8%	-4.2%	-0.057%
	家具	406.00	-2.0%	-8.4%	-0.174%
	玩具	217.60	3.4%	0.3%	0.003%
	陶瓷产品	149.10	1.3%	16.1%	0.096%
机电产品	机电产品总量	13,626.80	-0.3%	8.7%	
	高新技术产品	5,354.30	-0.1%	6.4%	1.510%
	通用机械设备	427.00	-3.0%	7.1%	0.132%
	集成电路	1,215.50	8.8%	35.5%	1.485%
	自动数据处理设备及其部件	1,167.00	0.7%	-2.4%	-0.135%
	手机	494.60	-9.0%	-22.0%	-0.653%
	灯具、照明装置及零件	249.60	3.0%	-6.2%	-0.077%
	家用电器	591.20	-4.7%	-7.6%	-0.227%
	音视频设备及其零件	222.80	-8.3%	1.6%	0.017%
	汽车零配件	598.10	3.3%	8.5%	0.219%
	船舶	301.50	-26.4%	45.8%	0.442%
	医疗仪器及器械	117.90	-0.6%	3.8%	0.020%
	水海产品	126.70	7.7%	4.5%	0.025%
	农产品	605.40	-0.4%	-0.5%	-0.013%

资料来源：Wind、国贸期货研究院

从对主要贸易伙伴的出口情况来看，关税政策继续在出口产生结构性影响，对美直接出口继续下行，与此同时，对非美国家的出口因“转口贸易”而呈现明显同比增长。5 月我国对美出口额降至 288.19 亿美元，同比大幅下降 34.52%，环比下降 12.73%，占我国总出口额的比重从 4 月的 10.46%进一步收缩至 9.12%；同时，对非美国出口表现强劲，明显高于去年同期，在一定程度上对冲了部分对美直接贸易的影响。具体来看，5 月我国对东盟出口额 583.74 亿美元，同比增长 18.47%，环比降低 3.28%；对欧盟出口 495.02 亿美元，同比增长 12.02%，环比增长 5.97%；对非洲出口 194.93 亿美元，同比大幅增长 33.34%。

图表 3、中国对主要贸易伙伴出口表现汇总

	出口金额(亿美元)	出口金额占总出口额 比重	同比增速	环比增速	贸易顺差 (亿美元)
美国	288.19	9.12%	-34.52%	-12.73%	180.12
东盟	583.74	18.47%	14.84%	-3.28%	271.30
欧盟	495.02	15.66%	12.02%	5.97%	266.24
日韩	257.13	8.13%	2.42%	-1.14%	-13.35
俄罗斯	81.01	2.56%	-10.84%	0.15%	-15.01
非洲	194.93	6.17%	33.34%	8.02%	80.54

资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 4：主要贸易国 PMI 表现情况

主要国家 PMI		2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09
中国	制造业 PMI	49.5	50.5	50.2	49.1	50.1	50.3	50.1	49.8	49.1
	服务业 PMI	50.2	50.3	50.0	50.3	52.0	50.1	50.1	49.9	50.2
美国	制造业 PMI	48.5	49.0	50.3	50.9	49.3	48.4	46.5	47.2	47.2
	服务业 PMI	49.9	50.8	53.5	52.8	54.1	52.1	56.0	54.9	51.5
日本	制造业 PMI	49.4	48.4	49.0	48.7	49.6	49.0	49.2	49.7	49.8
	服务业 PMI	51.0	50.0	53.7	53.0	50.9	50.5	49.7	53.1	53.7
欧元区	制造业 PMI	49.4	48.6	47.6	46.6	45.1	45.2	46.0	45.0	45.8
	服务业 PMI	49.7	51.0	50.2	51.3	51.6	49.5	51.6	51.4	52.9
印度	制造业 PMI	57.6	58.1	56.3	57.7	56.4	56.5	57.5	56.5	57.5
	服务业 PMI	58.8	58.5	59.0	56.5	59.3	59.2	58.5	57.7	60.9
巴西	制造业 PMI	49.4	51.8	53.0	50.7	50.4	52.3	52.9	53.2	50.4
	服务业 PMI	49.6	52.5	50.6	47.6	51.6	53.6	56.2	55.8	54.2
全球	制造业 PMI	49.6	50.3	50.6	50.1	49.6	50.0	49.4	48.8	49.6
	服务业 PMI	52.0	52.6	51.5	52.2	52.6	53.1	53.1	52.9	53.8

资料来源：Wind、国贸期货研究院

展望未来，特朗普削减贸易逆差的目标与中美客观的比较优势难以调和，关税问题预计呈现反复的格局，对美直接贸易可能持续承压。与此同时，在 2025 年 7-8 月豁免期到期前，

对非美国国家的转口贸易预计表现强劲，部分对冲关税政策的影响。后续仍需密切关注豁免期到期后美国与中国及其他国家的谈判进展。此外，全球需求仍面临显著下行压力。根据摩根大通数据显示，5 月全球制造业 PMI 回落至 49.6，较前值的 49.8 下降 0.2 个百分点，表明全球制造业扩张动能持续减弱。

2 进口继续下行，内需表现偏弱

海关总署数据显示，中国 5 月进口下降 3.4%，前值降 0.2%；贸易顺差 1032.2 亿美元，前值贸易顺差 961.8 亿美元。中国 5 月进口下降 2.1%，前值增 0.8%。

从进口国来看，5 月我国对主要贸易国家的进口金额多数下行。5 月我国对美进口 108.1 亿美元，同比大幅降 18.13%，环比大幅降 13.99%；对东盟进口 312.44 亿美元，同比下行 5.27%，环比下行 5.79%；对欧盟进口 228.78 亿美元，同比下行 0.05%，环比增长 14.16%；对日韩国家进口 270.49 亿美元，同比下行 10.49%，环比下行 8.53%。

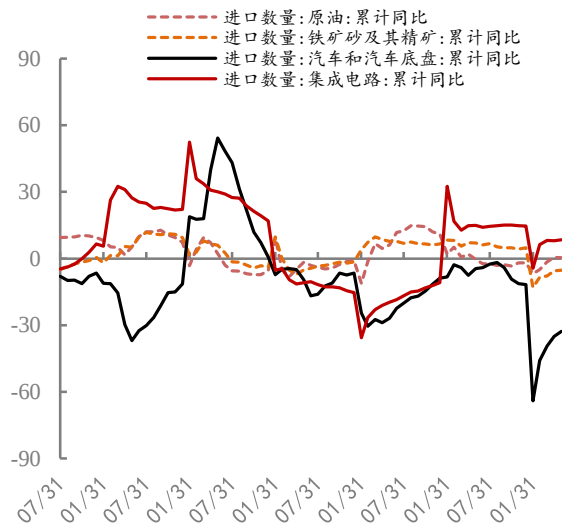
图表 5、中国对主要贸易伙伴进口表现汇总

	进口金额(亿美元)	进口金额占总出口额比重	同比增速	环比增速
美国	108.08	5.08%	-18.13%	-13.99%
东盟	312.44	14.68%	-5.27%	-5.79%
欧盟	228.78	10.75%	-0.05%	14.16%
日韩	270.49	12.71%	-2.84%	-8.53%
俄罗斯	96.02	4.51%	-10.49%	-1.23%
非洲	114.39	5.37%	6.47%	-7.94%

资料来源：Wind、国贸期货研究院

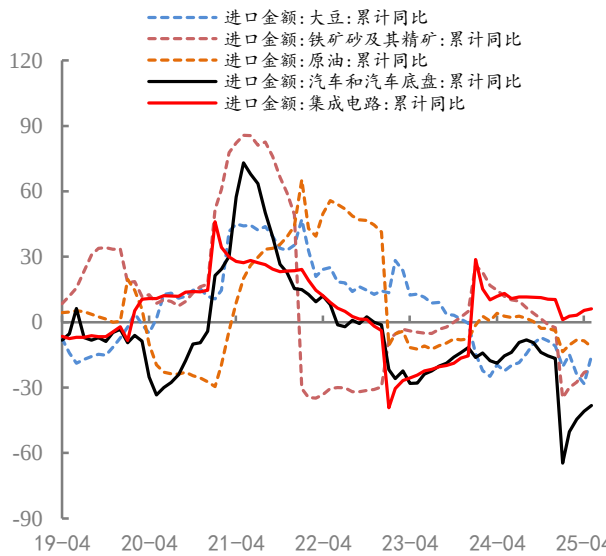
分品类观察，前 5 个月，铁矿砂、原油、煤等主要大宗商品进口价格下跌，机电产品进口值增长。我国进口铁矿砂 4.86 亿吨，减少 5.2%，进口均价（下同）每吨 707.2 元，下跌 16.4%；原油 2.3 亿吨，增加 0.3%，每吨 3864.3 元，下跌 10.6%；煤 1.89 亿吨，减少 7.9%，每吨 559 元，下跌 22.5%；天然气 4905.3 万吨，减少 9.5%，每吨 3274 元，下跌 6.8%；大豆 3710.8 万吨，减少 0.7%，每吨 3233.9 元，下跌 13.9%；成品油 1598 万吨，减少 26.8%，每吨 4323.2 元，下跌 0.1%。此外，进口初级形状的塑料 1169.8 万吨，减少 2.3%，每吨 1.06 万元，下跌 0.8%；未锻轧铜及铜材 216.9 万吨，减少 6.7%，每吨 6.94 万元，上涨 6.6%。同期，进口机电产品 2.83 万亿元，增长 6%。

图表 6：主要商品进口数量走势



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 7：主要产品进口金额走势



资料来源：Wind、国贸期货研究院

附：品种观点评价体系

观点评级	短期（1 个月以内）	中期（1-3 个月）	长期（3 个月以上）
强烈看多	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看多	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%
看空	下跌 5%-15%	下跌 5%-15%	下跌 5%-15%
强烈看空	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。分析师对信息来源的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和意见不会发生任何变化，本报告中的信息和意见仅供参考。

免责声明

国贸期货有限公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2012】31 号。

本报告由国贸期货有限公司撰写及发布。本报告中的信息均来源于公开资料或合规渠道，国贸期货力求准确、客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的交易建议。在任何情况下，国贸期货不承诺交易者一定获利，不与交易者分享交易收益，也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。交易者务必注意，其据此做出的任何交易决策与国贸期货无关。

本报告仅供特定客户作参考之用，国贸期货不会因接收人收到本报告而视其为国贸期货的当然客户。未经国贸期货书面授权，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权。如欲引用或转载本报告，务必联络国贸期货并获得书面许可，并需注明出处为国贸期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用或删改。如未经国贸期货授权，私自转载或者引用本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或引用者承担，国贸期货保留追究其法律责任的权利。

风险提示

期货市场具有潜在风险，交易者在进行期货交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险，建议交易者应当充分深入地了解期货市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告提供的全部分析及建议内容仅供参考，不构成对交易者的任何交易建议及入市依据，交易者应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果。

期市有风险，投资需谨慎