

从“对等关税”到“日内瓦会谈”，贸易压力短期缓但长期未消——贸易战 2.0 系列四

研究院 宏观组

徐闻宇

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

宏观事件

2025 年 6 月 9 日，海关总署公布数据显示，2025 年前 5 个月，我国货物贸易进出口总值 17.94 万亿元人民币，同比增长 2.5%。其中，出口 10.67 万亿元，同比增长 7.2%；进口 7.27 万亿元，同比下降 3.8%。

核心观点

■ 全球贸易仍面临压力

欧洲经常项顺差高位，关注全球总需求回落的影响。(1) 全球视角来看，爱尔兰 (+18.91 %)、新加坡 (+18.51 %)、丹麦 (+16.47 %)、挪威 (+16.23 %) 和卢森堡 (+12.05 %) 保持高经常项目顺差结构。(2) 结构来看，中美经常项结构仍未收敛，中国经常项目顺差占 GDP 的比重为 3.73 %，相比较一年前上升 2.63 个百分点；美国的经常项目逆差比重为 -4.09 %，相比较一年前回落 0.96 个百分点。

全球贸易仍表现为承压状态。华泰期货通过跟踪全球主要经济体的进出口周期来衡量当前的全球贸易周期变动。最新全球出口热力值为 -0.21，环比下降 0.15；进口热力值为 -0.35，环比下降 0.26，显示出在关税战环境下，虽然阶段性有所缓和，但整体上全球贸易仍然存在较大压力。

中国贸易景气度。(1) 长期而言，4 月广交会采购商数量同比上升 24.8%，显示出贸易结构存在改善的空间。(2) 短期而论，面临关税战等全球经贸环境的不确定性，贸易景气度是存在压力的。

■ 中国贸易结构性特征显著

行业进出口情况更新：关注有色矿进口和有色制成品和运输设备出口。(1) 中国经济对采矿业中的有色金属矿，制造业中的食品制造、电子设备制造，农业相关的林产品、农副食品产品进口需求上升；(2) 全球对中国经济中制造业中有色金属、运输设备、仪器仪表以及其他制造业，采矿业中的石油和天然气产品出口需求上升。

商品进出口情况更新：关注武器进口和贵金属的进出口。(1) 中国对 19 武器、14 贵金属、3 油脂的进口需求增长显著；(2) 全球对中国 14 贵金属、17 运输设备、15 贱金属的出口需求增加靠前。

■ 风险

经济数据短期向下波动，流动性超预期宽松

目录

宏观事件	1
核心观点	1
全球贸易现状	4
主要经济体经常项比较	4
主要经济体贸易项比较	5
中国贸易景气度存压力	8
中国对外贸易的结构特征.....	10
行业比较	10
商品比较	14
地区比较	18

图表

图 1: 主要经济体经常项和 GDP 比较 单位: %GDP	4
图 2: 中美经常项差额/GDP 单位: %GDP	4
图 3: 经常项/GDP 和相关变动 单位: %GDP	4
图 4: 以出口的角度来看, 亚洲和欧洲是主要贸易地区 单位: 万亿美元	5
图 5: 但其中欧盟主要以区内贸易为主, 占比约 60% 单位: %YoY	5
图 6: 主要经济体进出口额十年对比 单位: 万亿美元	5
图 7: 主要经济体进出口量十年对比 单位: 2005=100	5
图 8: 主要经济体进口量同比 单位: %YoY	6
图 9: 主要经济体出口量同比 单位: %YoY	6
图 10: 全球商品贸易和增速 单位: %YoY, %GDP	8
图 11: 广交会采购商数量回升 单位: %YoY, 万人	8
图 12: 中国制造业 PMI 进出口回落 单位: %MoM	8
图 13: 人民币有效汇率指数承压 单位: 2020=100	8
图 12: 中国进出口同比增速 单位: %YoY	9
图 13: 中国进出口差值 单位: 亿美元	9
图 16: 中国各行业进口特征 单位: 上年同期=100	11
图 17: 中国进口价格行业排序 单位: %YoY	12
图 18: 中国进口数量行业排序 单位: %YoY	12
图 19: 中国出口价格行业排序 单位: %YoY	12
图 20: 中国出口数量行业排序 单位: %YoY	12
图 21: 中国各行业出口特征 单位: 上年同期=100	13
图 22: 中国大类商品的进口特征 单位: 上年同期=100	14
图 23: 中国大类商品的出口特征 单位: 上年同期=100	14
图 24: 中国具体商品的进口特征 单位: 上年同期=100	15

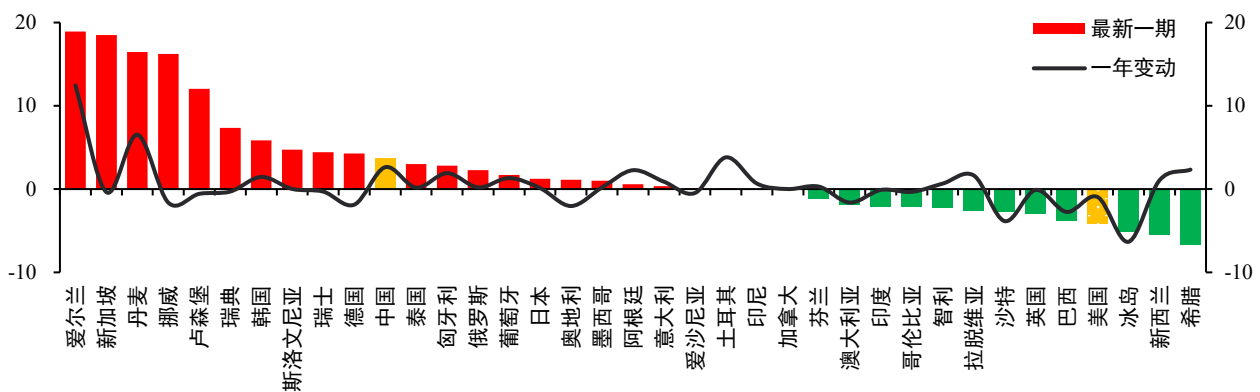
图 25: 中国具体商品的出口特征 单位: 上年同期=100	16
图 26: 中国进口商品增速和变化 单位: %YOY	17
图 27: 中国进口商品变动特征 单位: %PCT	17
图 28: 中国出口商品增速和变化 单位: %YOY	17
图 29: 中国出口商品变动特征 单位: %PCT	17
图 30: 中国净出口商品增速和变化 单位: %YOY	17
图 31: 中国净出口商品变动特征 单位: %PCT	17
图 32: 与中国进出口贸易地区份额占比和变动 单位: %PCT	18
图 33: 中国进口贸易地区份额占比和变动 单位: %PCT	19
图 34: 中国出口贸易地区份额占比和变动 单位: %PCT	19
图 35: 中国进出口份额的国别特征 单位: %PCT	20
图 36: 中国进出口份额变动短期特征 单位: %PCT	20
图 37: 中国进出口份额变动中期特征 单位: %PCT	20
图 38: 中国进出口份额变动长期特征 单位: %PCT	20
图 39: 与中国进出口贸易地区增速和变动 单位: %YOY, %PCT	21
图 40: 中国进口贸易地区增速和变动 单位: %YOY, %PCT	21
图 41: 中国出口贸易地区增速和变动 单位: %YOY, %PCT	22
表 1: 全球 5 月出口形势更新 单位: STD	6
表 2: 全球 5 月进口形势更新 单位: STD	7

全球贸易现状

主要经济体经常项比较

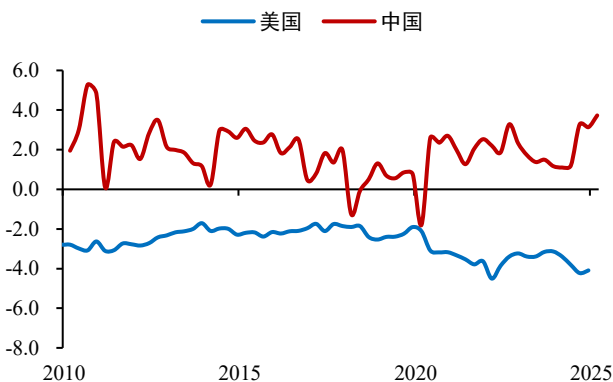
截止最新数据显示，爱尔兰 (+18.91 %)、新加坡 (+18.51 %)、丹麦 (+16.47 %)、挪威 (+16.23 %) 和卢森堡 (+12.05 %) 保持高经常项目顺差结构（即经常项目差额/GDP）。中国经常项目顺差占 GDP 的比重为 3.73 %，相比较一年前变动 2.63 个百分点。而在逆差国中，希腊逆差程度最大，达到-6.68 %；美国的经常项目逆差比重为-4.09 %，相比较一年前变动-0.96 个百分点。

图 1：主要经济体经常项和 GDP 比较 | 单位：%GDP



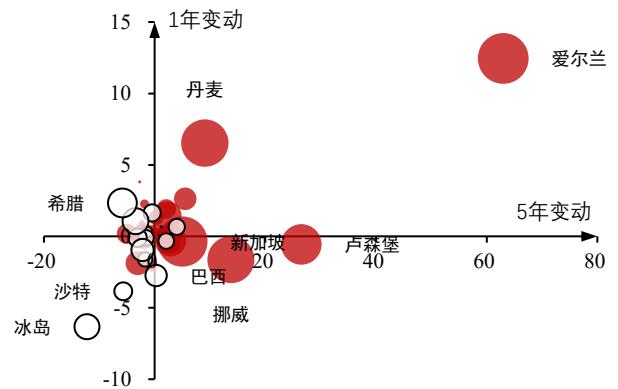
数据来源：iFinD FRED 华泰期货研究院

图 2：中美经常项差额/GDP | 单位：%GDP



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 3：经常项/GDP 和相关变动¹ | 单位：%GDP



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

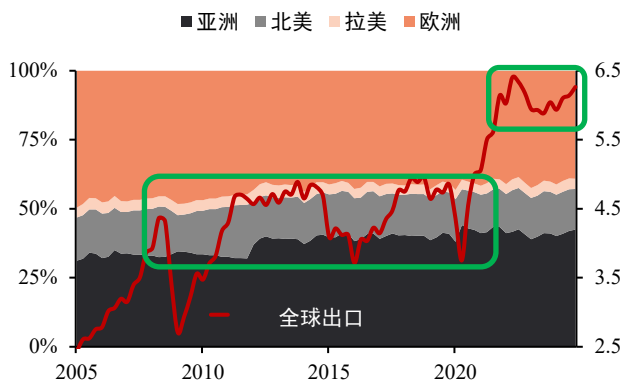
¹ 气泡表示最新经常项目差额/GDP 的大小，实心为正，空心为负。

主要经济体贸易项比较

进口：在全球的总进口中，欧洲的进口需求最大，为 34.6 %。而从单个经济体来看，中国在全球的进口需求中占 10.3 %，过去十年变动-0.2 个百分点；美国在全球的进口需求中占 13.6 %，过去十年变动 0.7 个百分点。

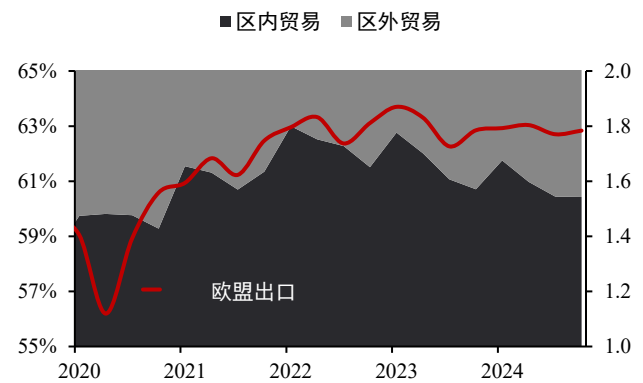
出口：在全球的总出口中，亚洲的出口需求最大，为 37.8 %。而从单个经济体来看，中国在全球的出口需求中占 15.3 %，过去十年变动 1.5 个百分点；美国在全球的出口需求中占 8.3 %，过去十年变动-0.6 个百分点。

图 4：以出口的角度来看，亚洲和欧洲是主要贸易地区
| 单位：万亿美元



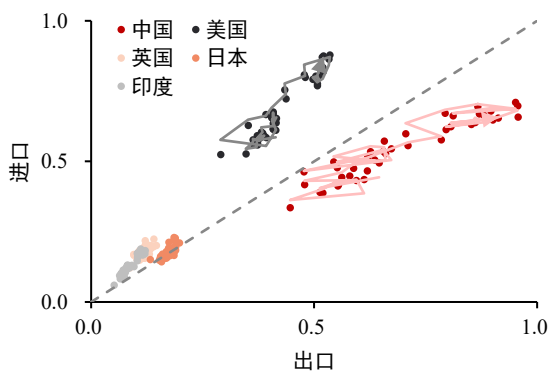
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 5：但其中欧盟主要以区内贸易为主，占比约 60% |
单位：%YoY



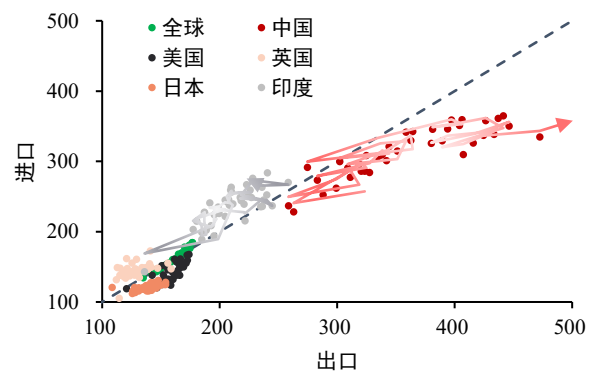
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 6：主要经济体进出口额十年对比 | 单位：万亿美元



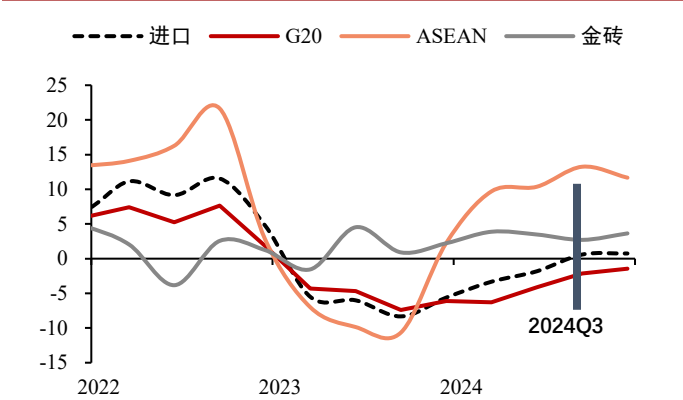
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 7：主要经济体进出口量十年对比 | 单位：2005=100



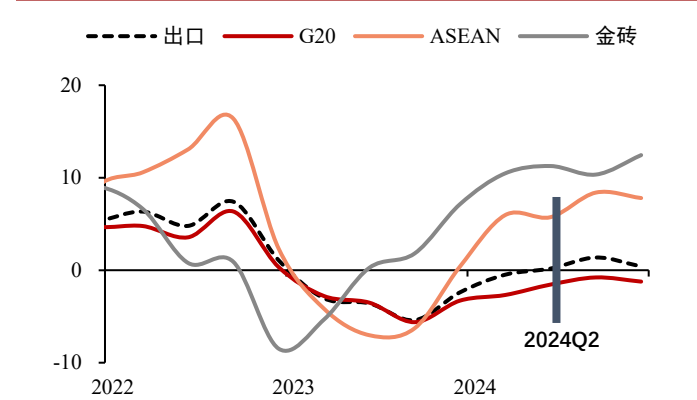
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 8：主要经济体进口量同比 | 单位：%YoY



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 9：主要经济体出口量同比 | 单位：%YoY



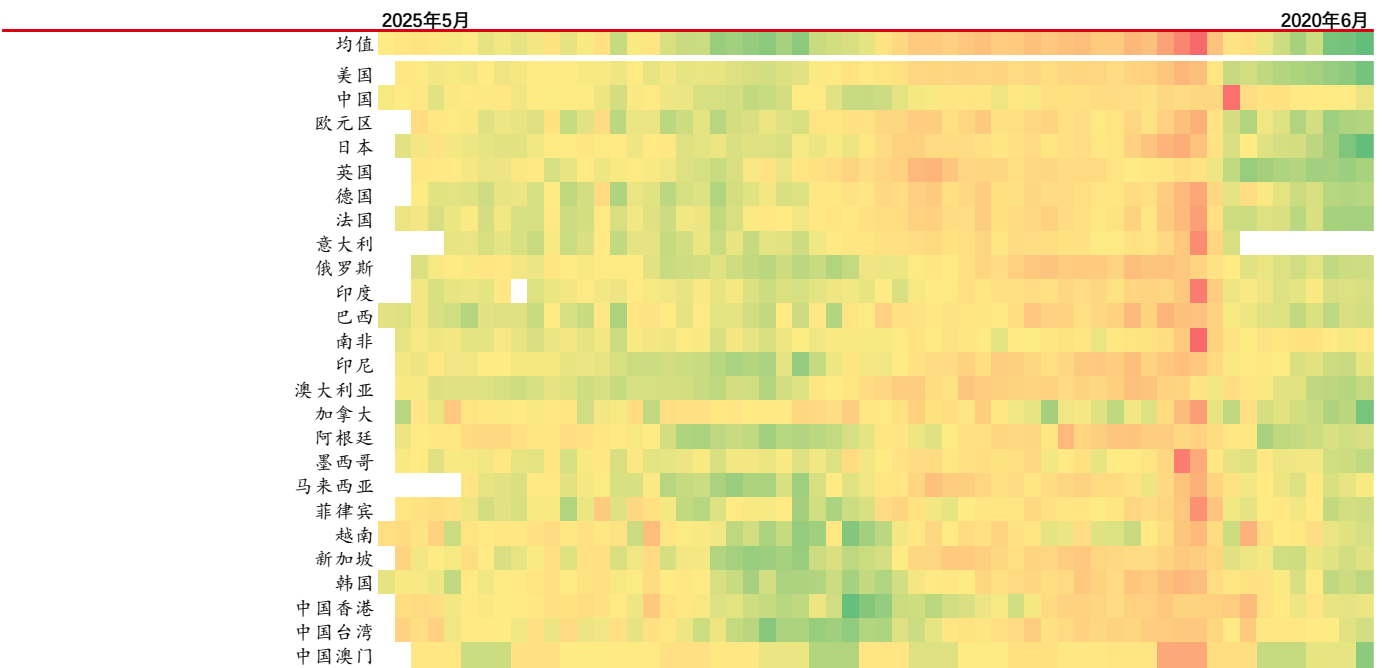
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

华泰期货通过跟踪全球主要经济体的进出口周期来衡量当前的全球贸易周期变动。

6 月 9 日海关总署公布数据显示，2025 年前 5 个月，我国货物贸易进出口总值 17.94 万亿元人民币，同比增长 2.5%。其中，出口 10.67 万亿元，增长 7.2%；进口 7.27 万亿元，下降 3.8%。

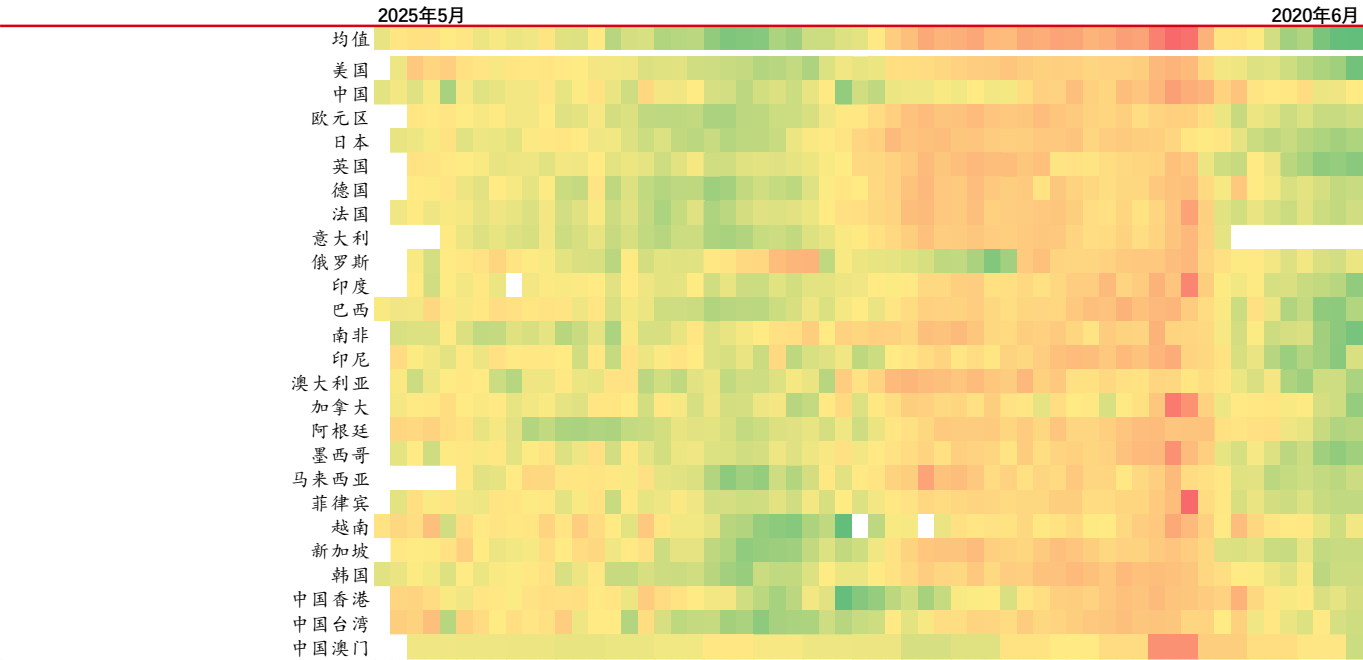
华泰全球出口热力值为-0.21，环比下降 0.15；进口热力值为-0.35，环比下降 0.26，显示出在关税战环境下，虽然阶段性有所缓和，但整体上全球贸易仍然存在较大压力。

表 1：全球 5 月出口形势更新 | 单位：STD



资料来源：同花顺 华泰期货研究院

表 2：全球 5 月进口形势更新 | 单位：STD



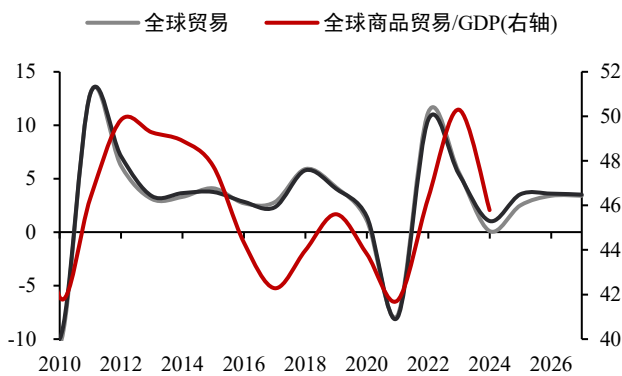
资料来源：同花顺 华泰期货研究院

中国贸易景气度存压力

贸易战之下没有赢家，全球经济仍将面临下行的压力。但是结构性地，我们注意到贸易环境存在改善的空间。4月广交会采购商数量增加至81.6万人，同比上升24.8%。

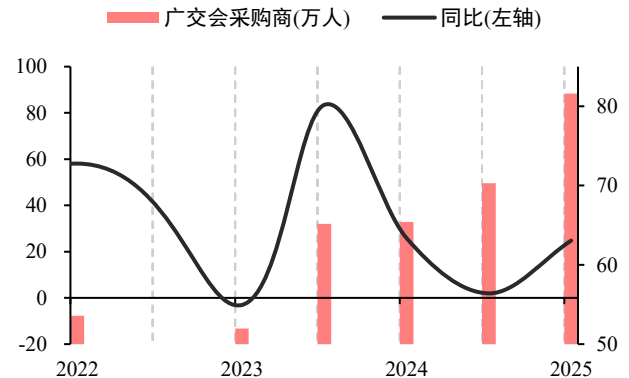
短期而言，面临关税战等全球经贸环境的不确定性，贸易景气度是存在压力的。数据显示，5月中国制造业PMI尽管环比回升0.5个百分点至49.5，但是仍处在荣枯线下。而在“对等关税”暂时延缓的情况下，5月新出口订单仍呈现出环比的压力。这种压力也体现在外汇市场上有所体现，在美元有效汇率指数回升至115.1的历史高位（2025年1月）背景下，日元汇率指数从2024年8月开始反弹，欧元汇率指数从2025年3月开始反弹，而人民币汇率指数自2022年3月至今持续承压。

图 10：全球商品贸易和增速 | 单位：%YoY, %GDP



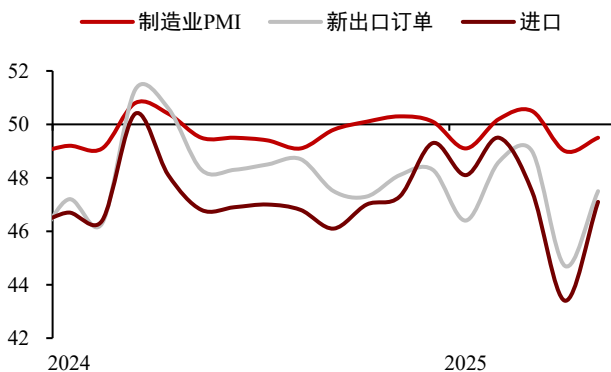
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 11：广交会采购商数量回升 | 单位：%YoY, 万人



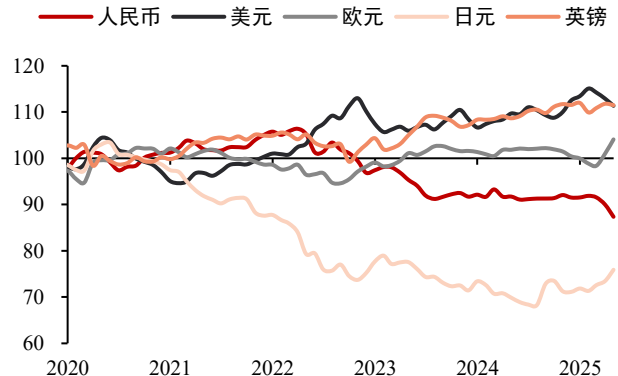
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 12：中国制造业 PMI 进出口回落 | 单位：%MoM



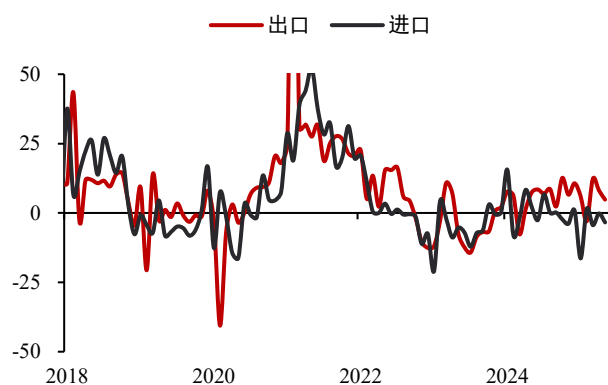
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 13：人民币有效汇率指数承压 | 单位：2020=100



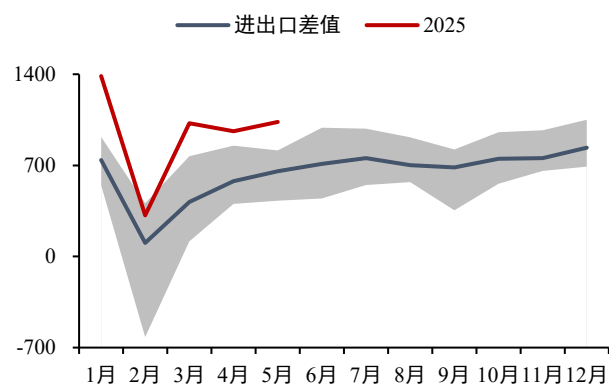
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 14：中国进出口同比增速 | 单位：%YoY



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 15：中国进出口差值 | 单位：亿美元



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

中国对外贸易的结构特征

我们以国民经济行业分类对各行业进出口情况进行比较分析发现：中国经济对采矿业中的有色金属矿，制造业中的食品制造、电子设备制造，农业相关的林产品、农副食品产品进口需求上升；全球对中国经济中制造业中有色金属、运输设备、仪器仪表以及其他制造业，采矿业中的石油和天然气产品出口需求上升。

我们以商品 HS 分类码对不同贸易商品的进出口情况进行比较分析发现：中国对 19 武器、14 贵金属、3 油脂的进口需求增长显著；全球对中国 14 贵金属、17 运输设备、15 贱金属的出口需求增加靠前。

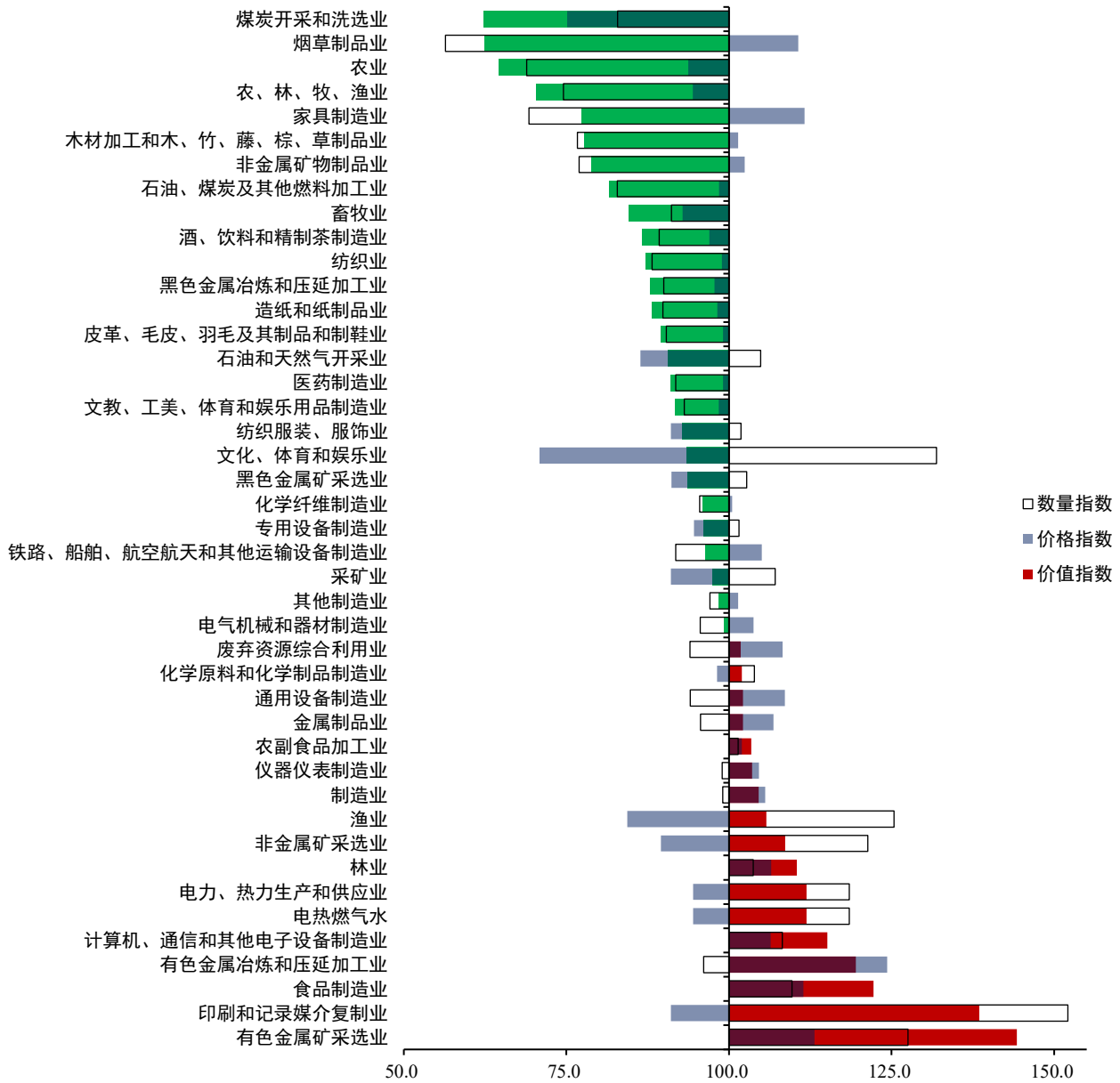
行业比较

进口价值指数在扩大的行业：截止 2025 年 4 月，制造业（104.5）整体表现为增加，其中有色金属矿采选业（144.3）、印刷和记录媒介复制业（138.5）、食品制造业（122.2）、有色金属冶炼和压延加工业（119.5）、计算机、通信和其他电子设备制造业（115.1）、电力、热力生产和供应业（111.9）、林业（110.4）、非金属矿采选业（108.6）、渔业（105.7）、仪器仪表制造业（103.5）、农副食品加工业（103.4）、金属制品业（102.1）、通用设备制造业（102.1）、化学原料和化学制品制造业（102.0）、废弃资源综合利用业（101.8）等 15 个行业（含大类）进口价值表现为扩张。其中，

进口需求上升的行业（+价格指数，+数量指数）：有色金属矿采选业（113.2，127.5）、食品制造业（111.5，109.7）、计算机、通信和其他电子设备制造业（106.4，108.2）、林业（106.5，103.7）和农副食品加工业（102.0，101.4）等 5 个行业。

电气机械和器材制造业等 26 个行业（含大类）进口价值指数在收缩，其中进口需求下降的行业（-价格指数，-数量指数）：文教、工美、体育和娱乐用品制造业（98.4，93.1）、医药制造业（99.1，91.8）、皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业（99.1，90.3）、造纸和纸制品业（98.2，89.8）、黑色金属冶炼和压延加工业（97.8，90.0）、纺织业（98.9，88.2）、酒、饮料和精制茶制造业（97.0，89.3）、畜牧业（92.9，91.1）、石油、煤炭及其他燃料加工业（98.5，82.8）、农、林、牧、渔业（94.4，74.5）、农业（93.7，68.9）、煤炭开采和洗选业（75.1，82.9）等 12 个行业。

图 16：中国各行业进口特征 | 单位：上年同期=100



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

出口价值指数在收缩的行业：截止 2025 年 4 月，制造业（109.3）表现为增加，采矿业（102.8）表现为增加，电、热、燃气和水供应业（115.3）表现为增加。其中，仅有文化、体育和娱乐业（99.1）、皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业（98.9）、文教、工美、体育和娱乐用品制造业（98.7）、造纸和纸制品业（98.1）、消费品制造业（95.3）、石油、煤炭及其他燃料加工业（95.0）、非金属矿采选业（98.2）、家具制造业（94.2）、烟草制品业（94.0）、煤炭开采和洗选业（93.3）、渔业（89.4）、废弃资源综合利用业（50.3）等 12 个行业（含大类）的出口价值在收缩。

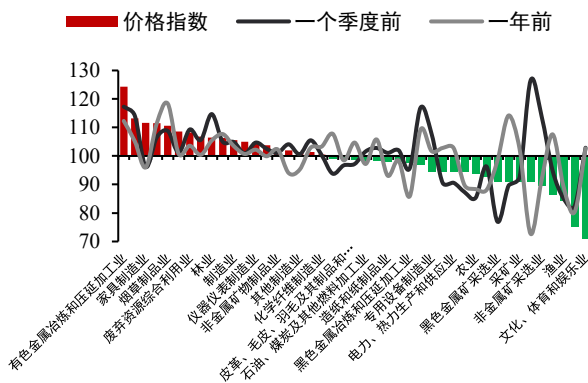
在出口价值指数扩张的 37 个行业（含大类）中，有色金属冶炼和压延加工业（152.0）、

其他制造业（136.3）、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业（129.8）三大行业的出口价值增幅显著，体现为外需的扩张。具体来看外需结构，

出口需求上升的行业（+价格指数，+数量指数）：仅有色金属冶炼和压延加工业（112.5，135.1）、其他制造业（118.1，115.5）、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业（103.3，125.6）、仪器仪表制造业（107.8，108.3）、石油和天然气开采业（104.2，105.0）等 5 大行业表现为出口量价同增，其余出口价值指数扩大的 32 个行业（含大类）均体现出降价提升销售量的状态。

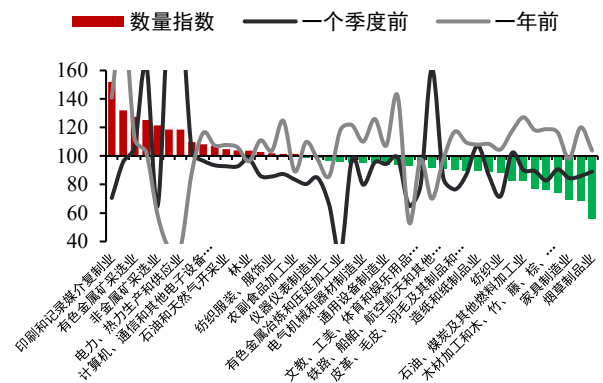
出口需求下降的行业（-价格指数，-数量指数）：在 12 个出口价值在收缩的行业（含大类）中，消费品制造业（98.2，99.9）、家具制造业（94.8，99.4）、烟草制品业（99.7，94.3）、废弃资源综合利用业（97.0，51.8）等 4 个行业表现出出口需求的收缩。

图 17：中国进口价格行业排序 | 单位：%YoY



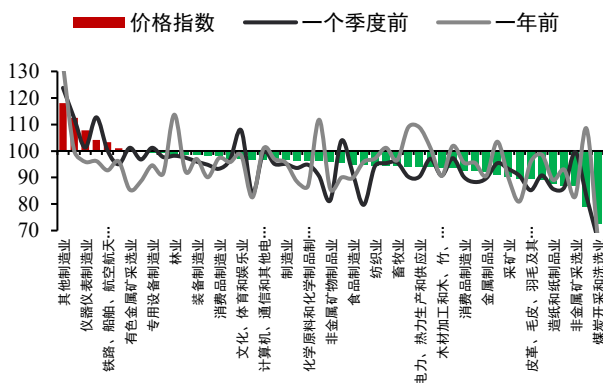
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 18：中国进口数量行业排序 | 单位：%YoY



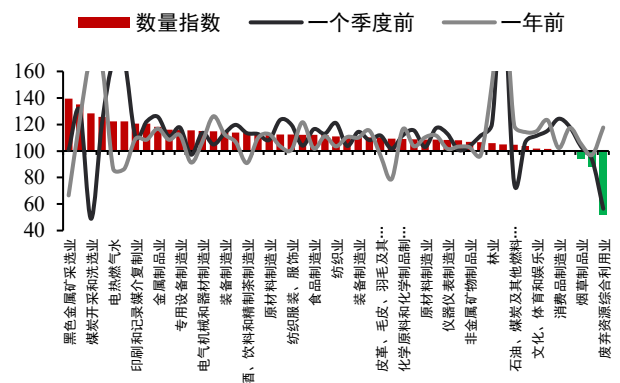
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 19：中国出口价格行业排序 | 单位：%YoY



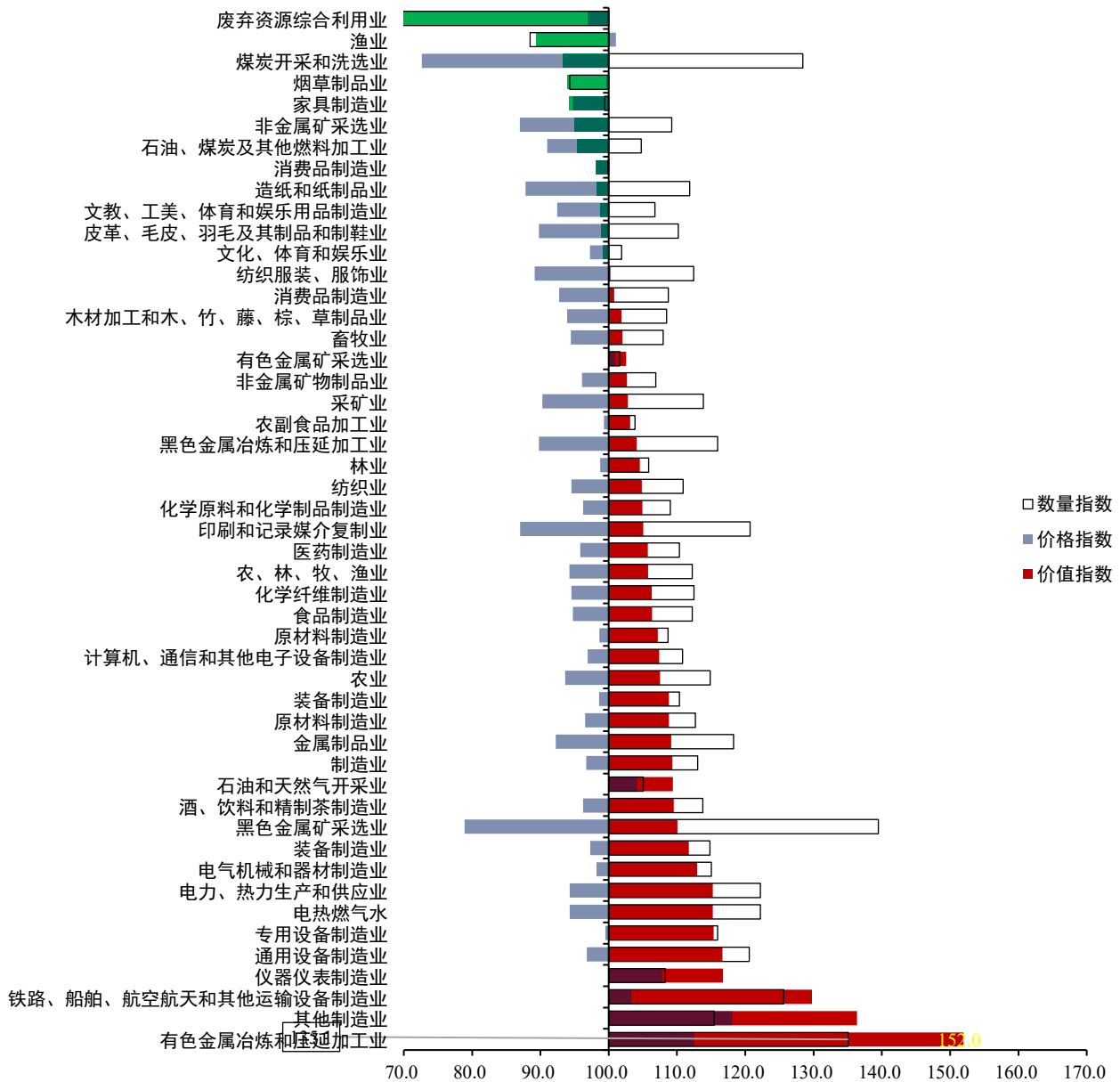
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 20：中国出口数量行业排序 | 单位：%YoY



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 21：中国各行业出口特征 | 单位：上年同期=100



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

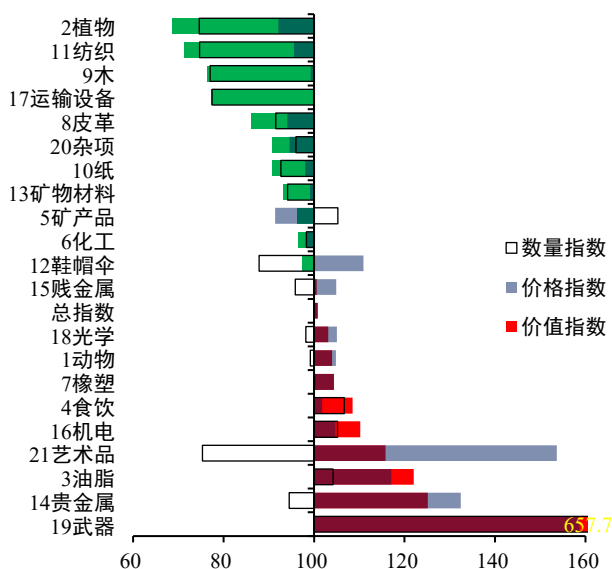
商品比较

对 HS 编码下 21 类商品进行比较。

进口商品：截止 2025 年 4 月，进口价值指数（100.8）表现为小幅扩张，增加 10 类，减少 11 类。其中进口增长的商品包括：19 武器（657.7）、14 贵金属（125.1）、3 油脂（122.0）、21 艺术品（115.8）、16 机电（110.2）、4 食饮（108.5）、7 橡塑（104.4）、1 动物（104.0）、18 光学（103.2）、15 贱金属（100.6）等 10 类；进口回落的商品包括：12 鞋帽伞（97.5）、6 化工（96.5）、5 矿产品（96.2）、13 矿物材料（93.3）、10 纸（90.9）、20 杂项（90.8）、8 皮革（86.1）、17 运输设备（77.2）、9 木（76.4）、11 纺织（71.4）、2 植物（68.7）等 11 类。

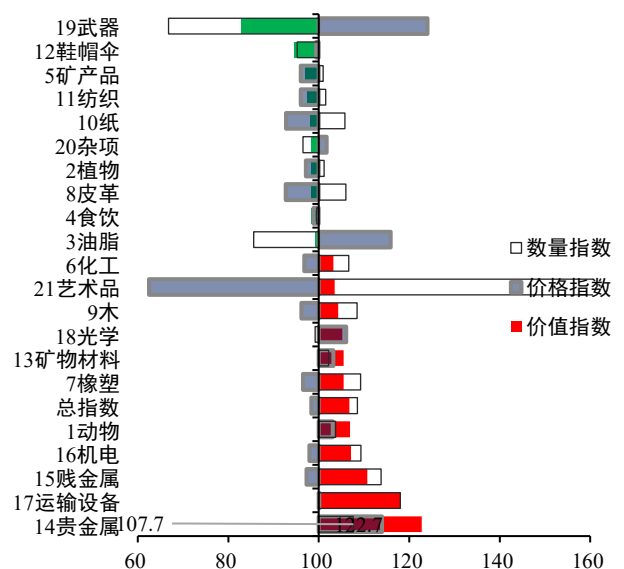
出口商品：截止 2025 年 4 月，出口价值指数（106.8）表现为稳步扩张，增加 11 类，减少 10 类。其中出口增长的商品包括：14 贵金属（122.7）、17 运输设备（118.2）、15 贱金属（110.7）、16 机电（107.1）、1 动物（106.9）、7 橡塑（105.5）、13 矿物材料（105.5）、18 光学（105.2）、9 木（104.3）、21 艺术品（103.5）、6 化工（103.2）等 11 类；出口回落的商品包括：3 油脂（99.2）、4 食饮（98.4）、8 皮革（98.3）、2 植物（98.3）、20 杂项（98.2）、10 纸（98.2）、11 纺织（97.5）、5 矿产品（97.0）、12 鞋帽伞（94.7）、19 武器（82.9）等 10 类。

图 22：中国大类商品的进口特征 | 单位：上年同期=100



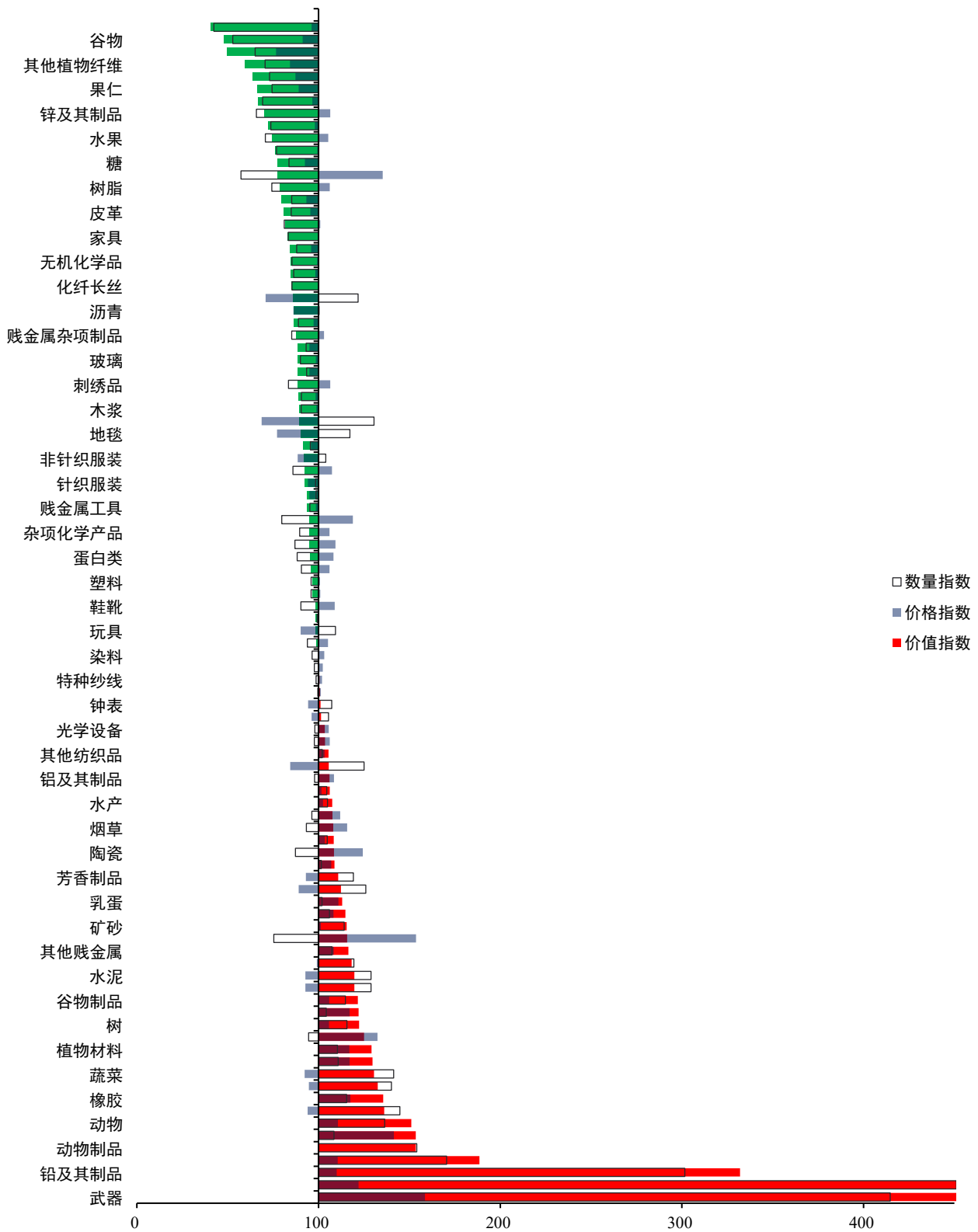
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 23：中国大类商品的出口特征 | 单位：上年同期=100



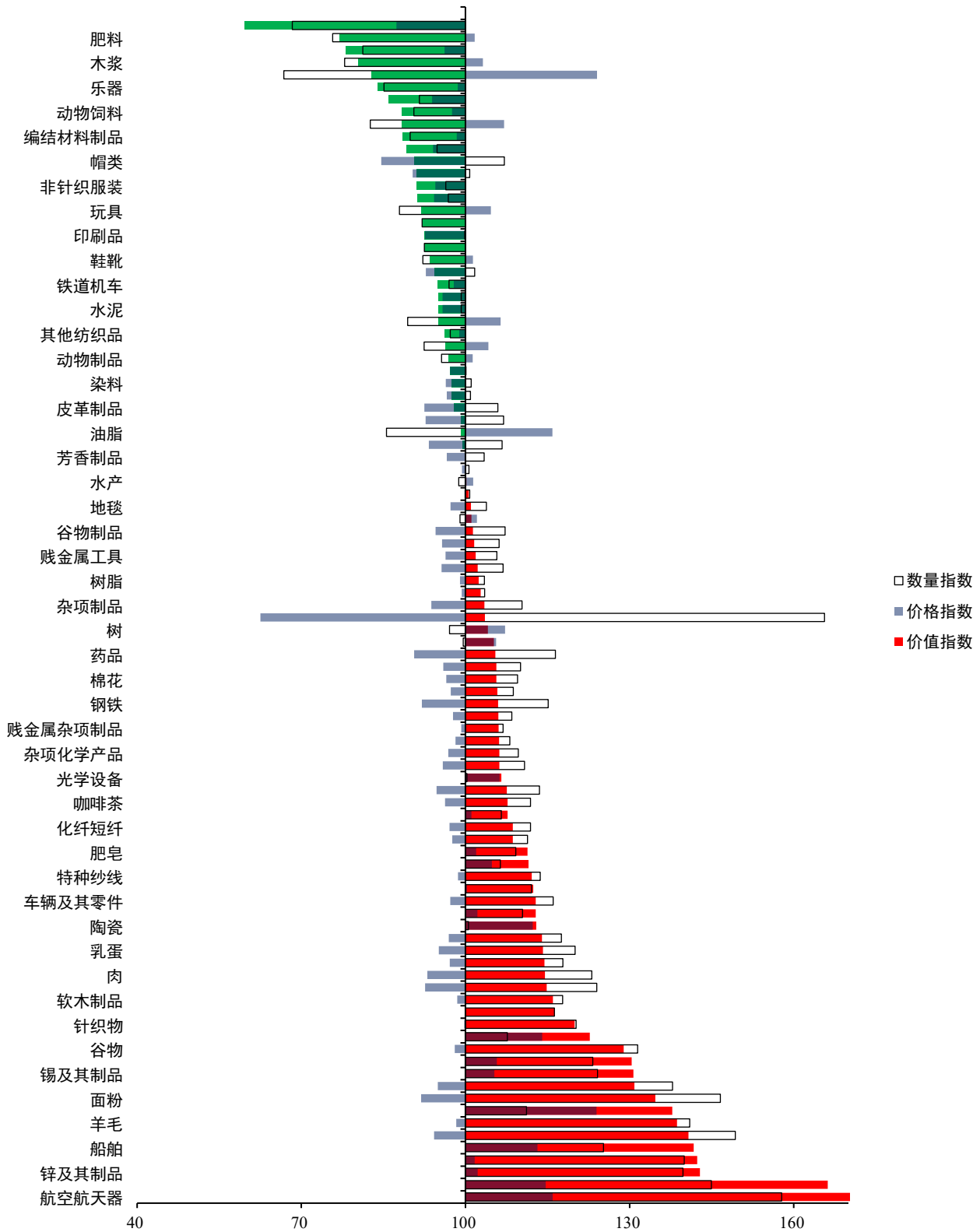
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 24：中国具体商品的进口特征 | 单位：上年同期=100



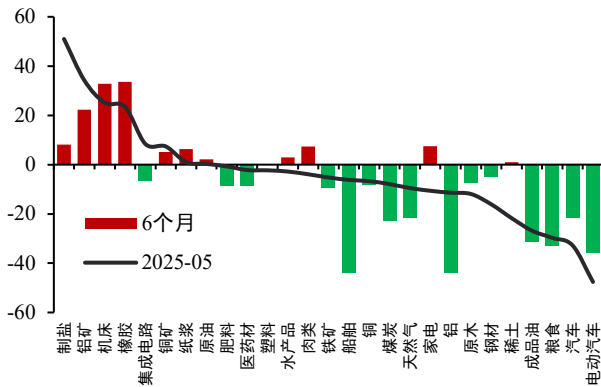
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 25：中国具体商品的出口特征 | 单位：上年同期=100



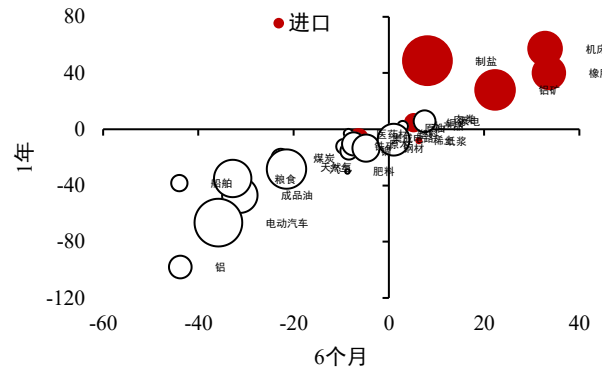
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 26：中国进口商品增速和变化 | 单位：%YoY



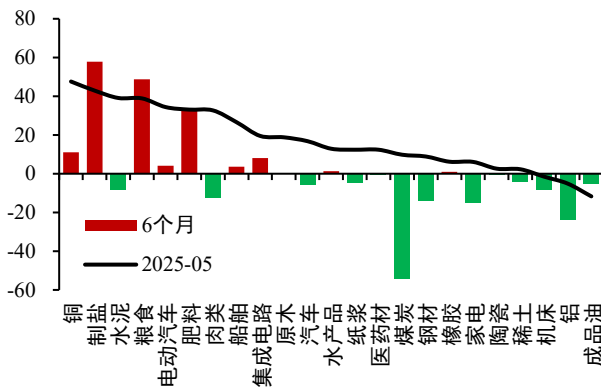
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 27：中国进口商品变动特征 | 单位：%pct



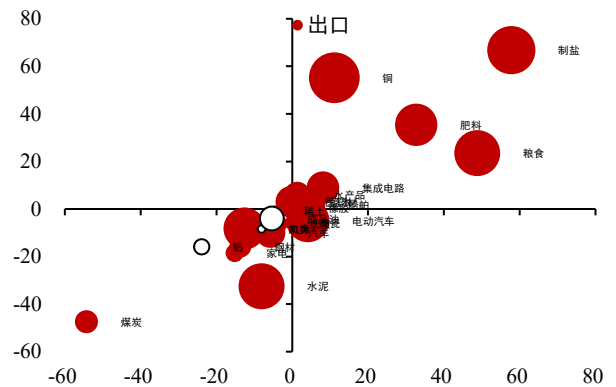
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 28：中国出口商品增速和变化 | 单位：%YoY



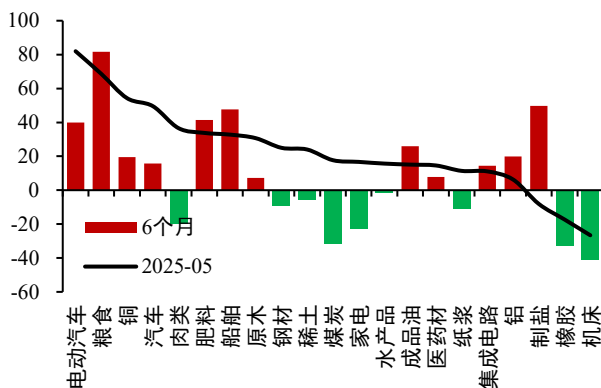
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 29：中国出口商品变动特征 | 单位：%pct



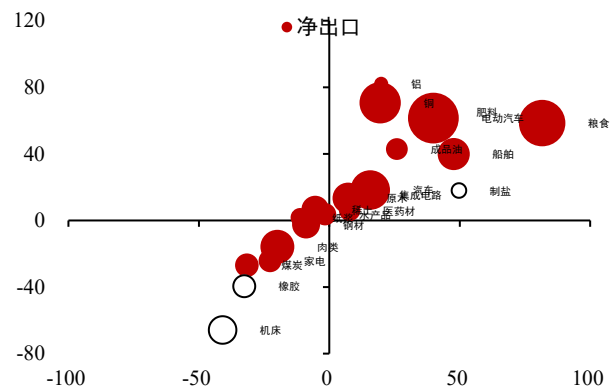
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 30：中国净出口商品增速和变化 | 单位：%YoY



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 31：中国净出口商品变动特征 | 单位：%pct



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

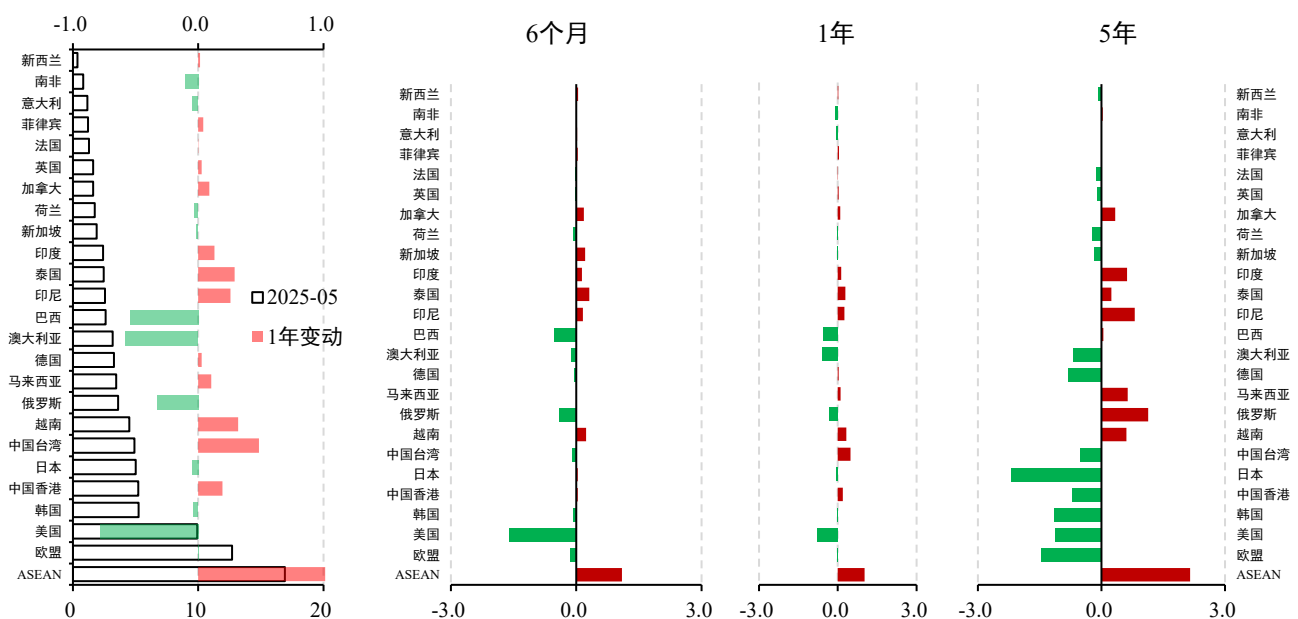
地区比较

中国对外贸易的国别结构。截止 2025 年 5 月，中国前 5 大对外贸易伙伴国或地区分别为：ASEAN (16.91 %)、欧盟 (12.69 %)、美国 (9.92 %)、韩国 (5.24 %) 和中国香港 (5.21 %)。在过去 5 年中，ASEAN 和中国的贸易额占比增加了 2.15 个百分点，俄罗斯占比增加了 1.13 个百分点；而日本和中国的贸易额占比减少了 -2.18 个百分点，欧盟占比减少了 1.48 个百分点。

中国进口的国别结构。截止 2025 年 5 月，中国前 5 大进口来源国或地区分别为：ASEAN (15.58 %)、欧盟 (9.99 %)、中国台湾 (8.97 %)、韩国 (7.10 %) 和美国 (6.25 %)。在过去 5 年中，中国自俄罗斯进口份额增加了 1.76 个百分点，从 ASEAN 进口份额增加了 1.41 个百分点；而自日本和欧盟进口份额分别减少了 2.26 个百分点和 2.15 个百分点。

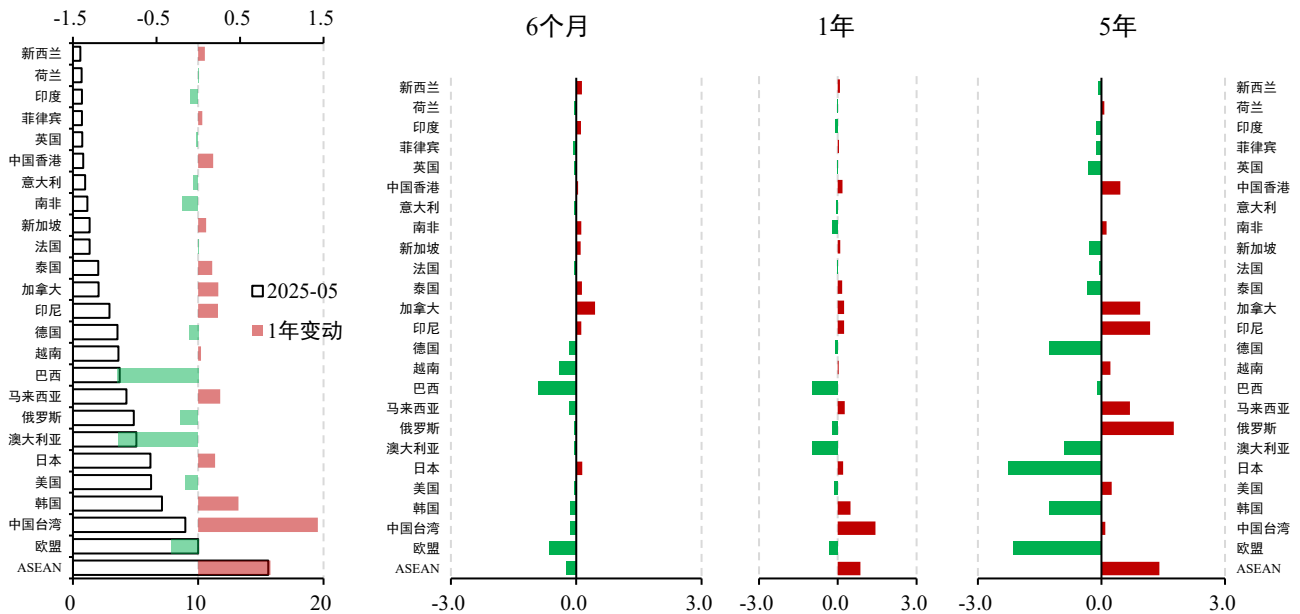
中国出口的国别结构。截止 2025 年 5 月，中国前 5 大出口目的地国或地区分别为：ASEAN (17.82 %)、欧盟 (14.54 %)、美国 (12.42 %)、中国香港 (8.22 %) 和越南 (5.09 %)。在过去 5 年中，中国对 ASEAN 出口份额增加 2.56 个百分点，对印度出口份额增加 0.98 个百分点；而对美国和中国香港出口份额分别减少了 2.90 个百分点和 2.45 个百分点。

图 32：与中国进出口贸易地区份额占比和变动 | 单位：%pct



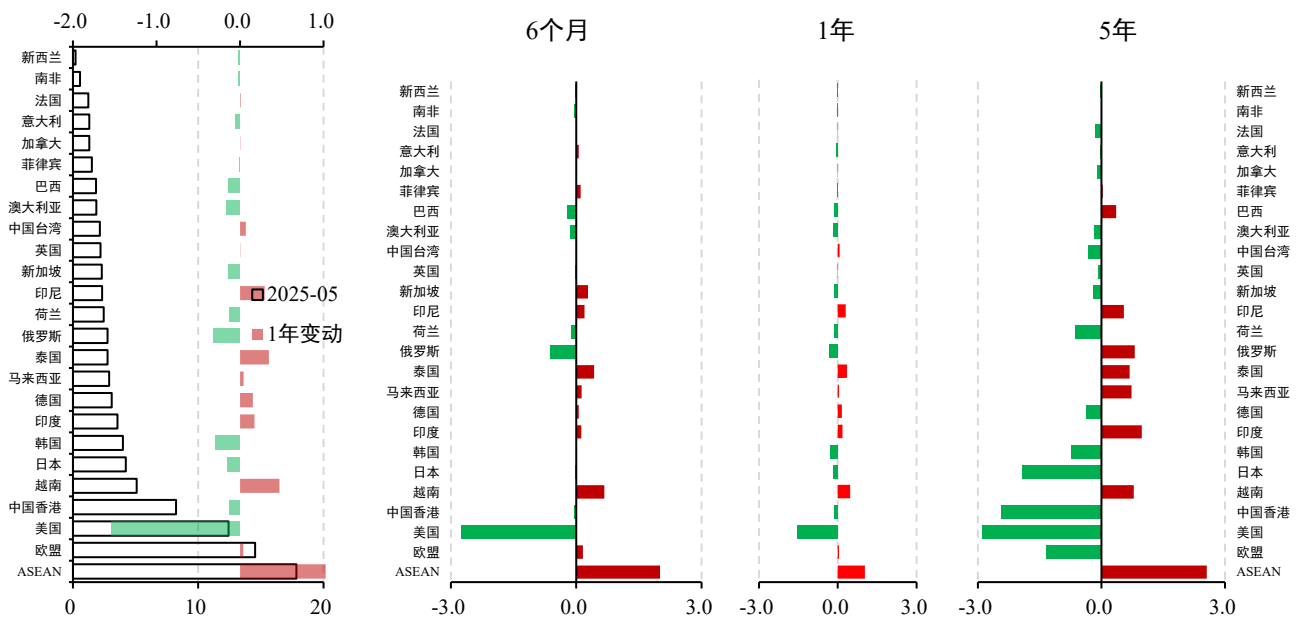
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 33：中国进口贸易地区份额占比和变动 | 单位：%*pct*



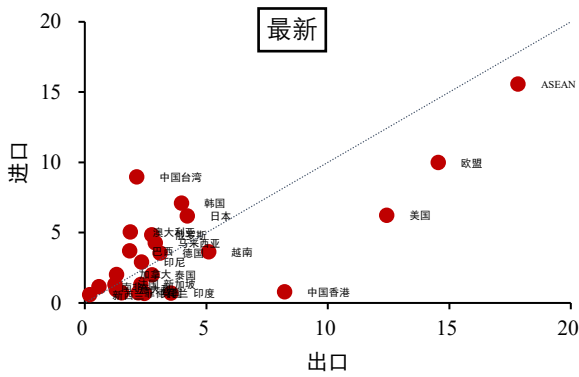
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 34：中国出口贸易地区份额占比和变动 | 单位：%*pct*



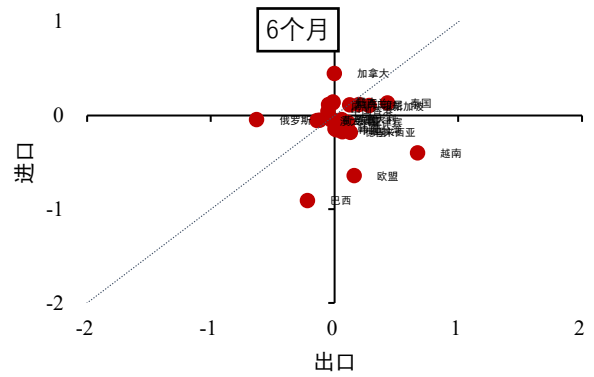
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 35：中国进出口份额的国别特征 | 单位：%*pct*



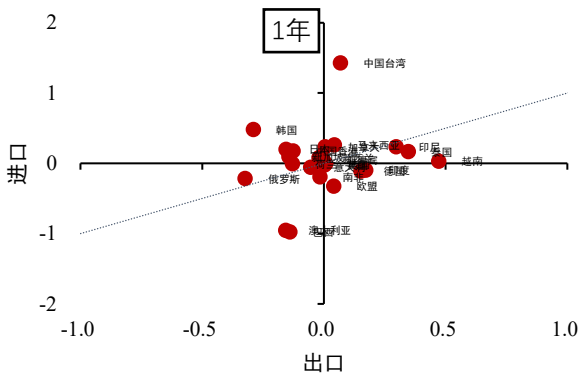
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 36：中国进出口份额变动短期特征 | 单位：%*pct*



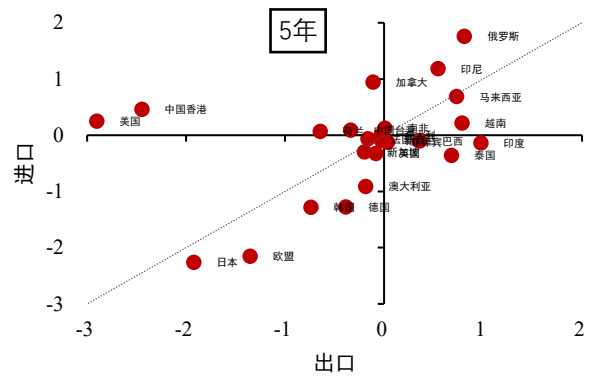
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 37：中国进出口份额变动中期特征 | 单位：%*pct*



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 38：中国进出口份额变动长期特征 | 单位：%*pct*



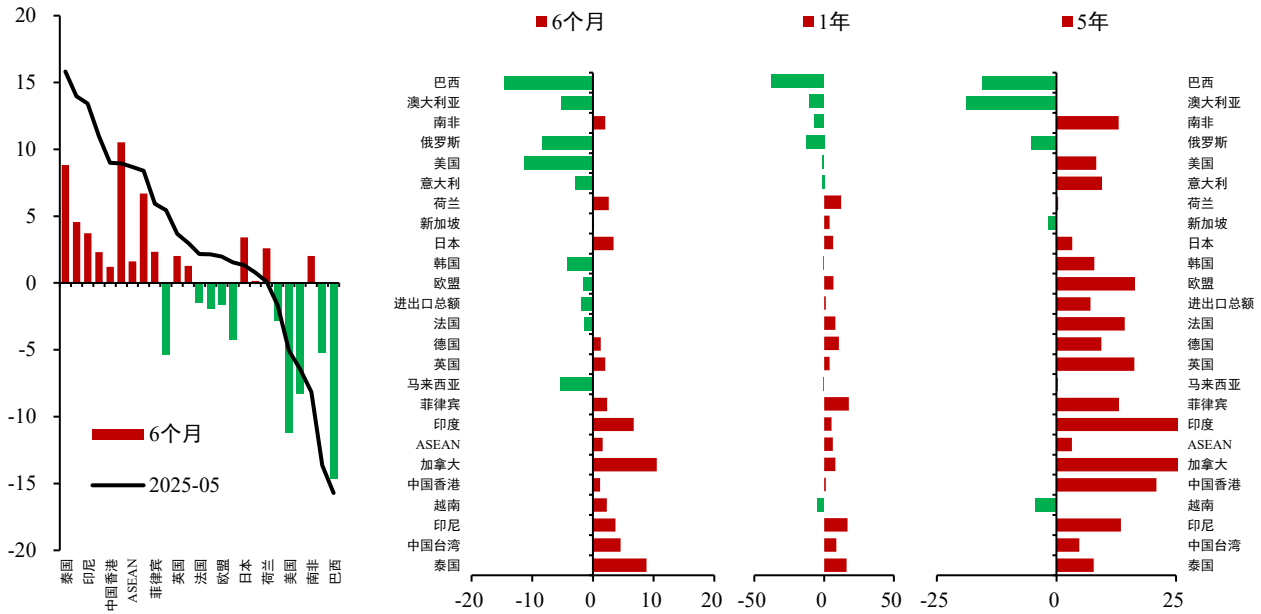
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

中国对外贸易增速。截止 2025 年 5 月，与中国贸易增速最高的 3 个国家或地区分别为：泰国（15.82 %YoY）、中国台湾（13.98 %YoY）和印尼（13.43 %YoY）；增速最低的 3 个国家或地区分别为：巴西（-15.71 %YoY）、澳大利亚（-13.63 %YoY）和南非（-8.17 %YoY）。

中国进口来源国增速。截止 2025 年 5 月，中国从中国香港、中国台湾和巴西的进口增速分别高达 26.40 %、14.99 %和 13.96 %；而自南非、美国和俄罗斯的进口增速分别回落至-23.45 %、-18.78 %和-14.06 %。

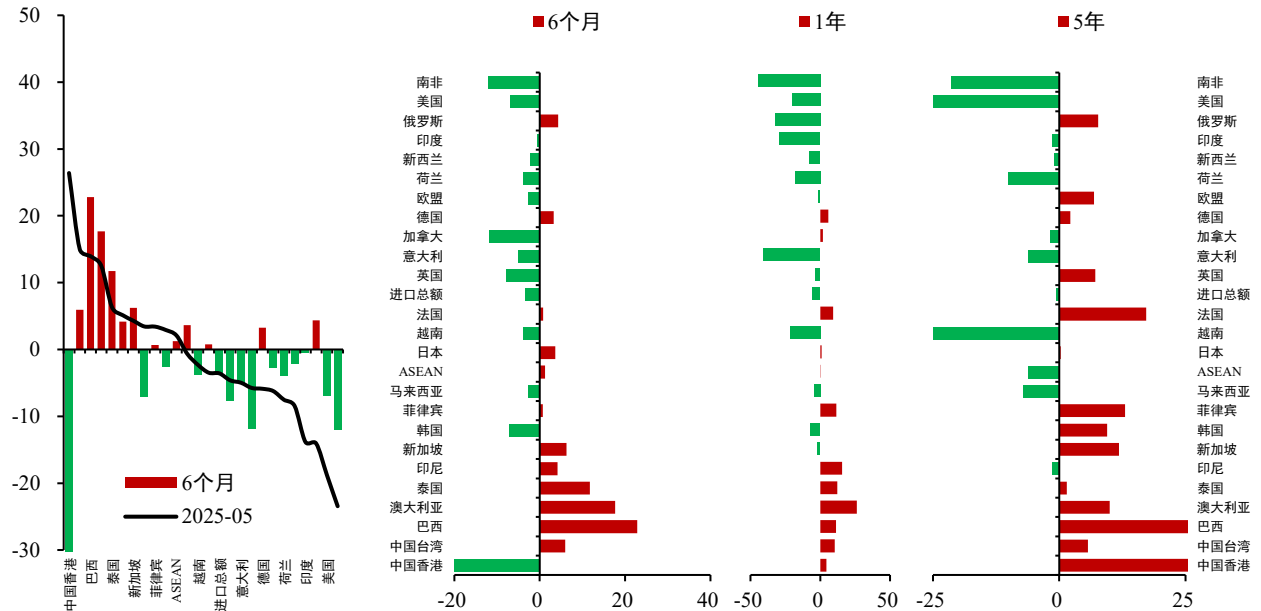
中国出口目的地增速。截止 2025 年 5 月，中国向印尼、泰国和越南的出口增速分别高达 22.31 %、21.49 %和 18.84 %；而向俄罗斯、美国和新西兰的出口增速仅有-5.07 %、-4.77 %和-2.35 %。

图 39：与中国进出口贸易地区增速和变动 | 单位：%YoY, %pct



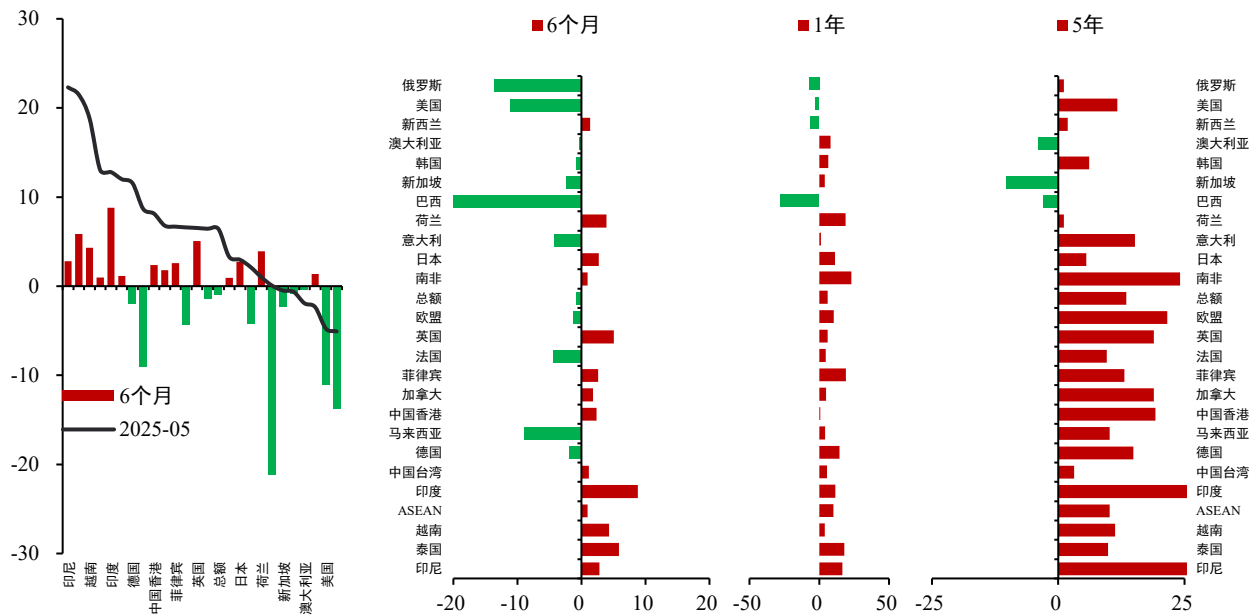
数据来源: iFinD 华泰期货研究院

图 40：中国进口贸易地区增速和变动 | 单位：%YoY, %pct



数据来源: iFinD 华泰期货研究院

图 41：中国出口贸易地区增速和变动 | 单位：%YoY, %pct



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com