

5月对美出口降幅扩大，整体出口保持较强韧性

——2025年5月贸易数据解读

研究发展部执行总监 冯琳

根据海关总署公布的数据，以美元计价，2025年5月出口额同比增长4.8%，增速比4月低3.3个百分点；其中，5月对美出口同比下降34.5%，降幅比上月扩大13.5个百分点；5月进口额同比下降3.4%，降幅比4月扩大3.2个百分点；其中，5月自美进口同比为-18.1%，降幅比4月扩大4.3个百分点。

一、5月出口同比增速回落，符合市场预期，主要源于高关税影响下，当月对美出口降幅扩大；与此同时，美国发动全球贸易战后，近期外需整体呈现走弱态势；最后，上年同期出口基数偏高，也在下拉今年5月出口增速。5月出口保持正增长，继续展现较强韧性，主要拉动力有三个：一是5月中美发布联合声明，关税战降温带动新一轮“对美抢出口”；在美国全球“对等关税”暂缓期内，我国出口企业面向美国之外市场的“抢出口”效应仍在发酵；出口市场多元化取得进展。

以人民币计价，5月出口、进口额同比增速分别为6.3%和-2.1%，与同期以美元计价的增速差主要源于过去一年中人民币对美元有所贬值。

以美元计价，5月出口额同比增速为4.8%，比4月低3.3个百分点，主要有三个原因：首先，5月对美出口同比下降34.5%，降幅较4月扩大13.5个百分点，对整体出口形成较大拖累。据测算，5月对美出口大幅下滑，直接下拉整体出口增速约5个百分点。5月中美发布联合声明，“关税战”降温，并形成新一轮“对美抢出口”效应，为何当月对美出口降幅显著扩大？我们分析主要有三个原因：一是5月关税战降级后，美国对华实际关税水平仍高达41.3%，还会对大部分对美出口商品有实质性影响。二是本轮关税下调自5月14号起生效，前半个月的影响已经产生，后半个月仅是能够即时发货的对美出口会恢复，正常贸易过程尚难快速修复。三是5月2日包裹关税生效（即使5月13日下调后仍处于54%的很高水平），这可能给5月对美出口带来新的下行压力。可以看到，5月我国对美出口同比下降152亿美元，而据我们测算，正常状态下我国单月对美包裹出口额达到70亿美元左右。其次，受特朗普政府全球关税战影响，近期外需整体呈现放缓态势。其中，5月摩根大通全球制造业PMI指数和中国物流与采购联合会全球制造业PMI指数分别连续2个月和3个月处于收缩区间；作为全球贸易的风向标，5月韩国进出口增速分别为-5.3%和-1.3%，分别较前值下滑2.6和5.0个百分点。最后，上年同期出口基数

偏高，也会直接下拉今年5月出口同比增速。2024年5月正处外需高峰期，出口同比增速达到7.4%，较2024年4月大幅加快6.1个百分点。

不过，5月出口仍保持同比正增长，在外部环境急剧变化背景下展现出较强韧性，主要原因有三个：一是5月12日中美发布联合声明，双边关税下调115个百分点，部分中美贸易恢复市场可接受性，并引发新一轮“对美抢出口”效应，可以看到，5月中下旬港口数据显示对美出口出现强劲反弹。二是在美国全球“对等关税”暂缓期内，我国企业对美国之外出口市场的“抢出口”现象仍在持续。数据显示，5月我国对东盟出口同比增长14.8%，虽受上年同期基数大幅抬高影响，增速较上月回落6个百分点，但继续处于强劲增长状态；另外，5月我国对欧盟出口同比增长12.0%，增速较上月加快3.8个百分点。以上都在一定程度上显示这类“抢出口”效应持续发酵。最后，今年我国出口市场多元化持续取得进展，也为个别出口市场剧烈波动提供了缓冲。数据显示，年初以来东盟、拉美、非洲等“一带一路”沿线经济体在我国出口市场中的占比持续上升。

往后看，考虑到6月“对美抢出口”效应会进一步发酵，以及外贸企业还会积极开拓其它海外市场，6月出口有可能继续保持同比正增长。但当前美国对华关税处于很高水平，加之外需放缓势头已经形成，预计6月出口增速将降至1.0%左右。综合考虑中美经贸对话磋商还会经历一个复杂曲折的过程，以及“关税战”对出口的影响往往有3至4个月的滞后期，预计下半年出口增速面临下行至负值区间的可能。这意味着接下来稳增长、稳外贸政策不会松劲，下半年财政会加力促消费扩投资，央行将大概率继续降息，针对困难外贸企业的定向金融支持政策有望出台。

二、5月进口额同比降幅有所扩大，反映中美贸易战对我国进口贸易的影响加深。一方面，5月我国自美进口额同比降幅扩大；另一方面，5月我国出口增速放缓，对出口环节进口需求有一定影响，同时，贸易战升级对国内投资、消费信心的冲击也会在一定程度上拖累进口需求。最后，近期原油等大宗商品价格下跌，也会对5月进口额增速形成一定拖累。

以美元计价，5月进口额同比下降3.4%，降幅较上月扩大3.2个百分点。5月中美贸易战对我国进口贸易的影响加深。一方面，5月我国自美进口额同比下降18.1%，降幅较上月扩大4.3个百分点，直接下拉整体进口增速1.1个百分点；另一方面，5月我国出口增速放缓，“大进大出”模式下，对出口环节进口需求有一定影响；同时，贸易战升级对国内投资、消费信心的冲击也会在一定程度上拖累进口需求——这也反映于，5月我国自其他主要市场进口额同比普遍为负，其中，自日韩、东盟、澳大利亚进口增速下滑，自欧盟、拉美、加拿大进口降幅虽有所收窄（或增速加快），但主要原因是去年同期基数走低。另外，近期原油等大宗商品价格下跌，也会对5月进口额增速形成一定拖累。

从主要进口商品角度看，（1）5月国际油价总体仍延续跌势，当月原油进口价格同比降幅走阔至-21.5%（前值-15.7%），加之进口量同比转负，5月原油进口额同比降幅较上月扩大12.7个百分点至-22.1%；（2）5月铁矿石进口价格环比下跌，同比降幅因基数走低而有所收敛，但当月进口量同比转负，拖累进口额同比降幅较上月小幅走阔0.3个百分点至-12.5%；（3）5月巴西大豆集中上市，进口大豆大量到港，当月进口量同比大幅增长36.2%（前值-29.1%），加之进口价格虽环比小幅下跌，但同比跌幅有所收敛，5月大豆进口额同比增长22.5%，增速较上月显著回升60.9个百分点；（4）5月我国集成电路进口量同比增速有所加快，但当月进口价格小幅回落，同比下跌0.9%（前值为增长3.3%），拖累进口额同比增速较上月放缓2.2个百分点至8.9%。

往后看，6月我国进口额同比降幅有望收窄，主要原因是去年同期基数走低，以及中美贸易战暂缓，6月可能会出现自美“抢进口”现象。不过，考虑到中国对美进口依赖度整体不高，以及美国部分商品对华出口禁令，自美“抢进口”对我国整体进口增速的拉动作用将较为有限。我们判断，由于外部经贸环境不确定性仍然较大，加之内需持续偏弱，以及前期国际大宗商品价格走低对进口额仍会有一定滞后影响，6月我国进口额同比回正面临一定难度，下半年进口增速也将持续处于同比负增长状态。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、研究观点等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。未获书面授权的机构及人士不应获取或以其他方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方或/及发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

本研究报告的结论，是在最初发表本报告日期当日按照东方金诚的研究流程及标准做出的独立判断，遵循了客观、公正的原则，未受第三方组织或个人的干预和影响。东方金诚可能不时补充、修订或更新有关信息，也可能发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任更新本报告并通知报告使用者。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本声明为本研究报告不可分割的内容，任何使用者使用或引用本报告，应转载本声明。并且，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。