



# 加快进、出口渠道多元化

## ——2025年11月贸易数据点评

### 点评

- **出口增速超预期回升，加快出口市场多元化。**按美元计，2025年1-11月我国货物贸易进出口总额同比增长2.9%，出口同比增长5.4%，进口同比下降0.6%。11月单月，我国货物贸易进出口总额增速由上月同比下降0.3%转为同比上涨4.3%，其中出口同比由下降1.1%转为增长5.9%，略高于市场预期，进口同比涨幅扩大0.9个百分点至1.9%，贸易顺差为1116.8亿美元，较去年同期扩大143.54亿美元，较10月环比扩大约216.06亿美元。**11月出口增速超预期回升**，一方面我国暂停超硬材料、稀土、锂电池等产品的出口管制，另一方面我国加快出口多元化，出口商继续拓展非美市场，向欧盟、日韩、拉丁美洲等出口增速上升较多，然而**11月全球制造业PMI为49.6%，较10月份微降0.1个百分点**，连续9个月运行在49%至50%区间内，全球制造业恢复力度仍较弱。10月下旬，中美达成新一轮贸易协议，取消10%芬太尼关税并将24%“对等关税”暂缓一年，中美贸易摩擦阶段性缓和。然而，近期欧盟正考虑为包括汽车在内的特定商品，设定高达70%的“欧洲制造”目标，优先采购本土商品，可能在中长期对我国出口带来一定影响。总的来看，今年年内出口或将保持韧性，但由于12月基数走高，出口增速或边际回落。
- **对美国、东盟出口增速下滑，但对欧盟、日韩等出口增速上升。**11月份，我国对美国、东盟等出口增速走低，但对欧盟、日韩、巴西、澳大利亚等出口增速走高。11月单月，我国对美国出口同比降幅扩大约3.4个百分点至-28.6%，或主要受美国政府关门的影响，对东盟的出口增速也回落了约2.8个百分点至8.2%，可能也受到对美国间接出口的扰动；然而，对欧盟、日本和韩国出口同比增速分别走高13.9、10.0和15.0个百分点左右至14.8%、4.3%和1.9%，对巴西、澳大利亚、俄罗斯等出口增速也均回升，分别上升12.1、29.9和17.8个百分点左右至12.5%、35.8%和-4.9%。**进口方面**，11月份我国自美国、韩国、日本、东盟和澳大利亚等的进口增速回升，但自欧盟进口增速回落。11月我国自美国、韩国、日本、东盟和澳大利亚进口增速分别回升约3.8、6.2、0.9、0.1和4.7个百分点至-19.1%、6.2%、6.8%、-4.5%、3.8%，自巴西进口增速虽小幅回落，但仍保持了双位数增长。其他贸易伙伴方面，1-11月，我国对RCEP伙伴国家进出口额同比增速保持平稳为4.6%，其中出口增速小幅走低至9.2%，进口增速小幅回升至-0.4%；我国与拉丁美洲进出口增速为4.8%，边际走高1.3个百分点，主要是受进口增速上升推动；对非洲进出口增速上升0.5个百分点至17.8%，出口增速升高0.2个百分点至26.3%，进口增速也升高0.9个百分点至5.2%。
- **机电产品出口增速分化，粮食、汽车、通用机械等出口增速回升较多。**11月单月，汽车、船舶、集成电路、肥料、稀土等出口金额维持双位数增长态势，而下游劳动密集型产品包括玩具、灯具、箱包、鞋靴、手机、服装等出口金额双位数下降。边际来看，肥料、船舶、成品油出口金额增速边际下滑较多，分别下滑61.0、22.0、14.0个百分点至40.2%、46.4%、-0.3%，成品油增速下滑或与10月以来原油价格持续低位盘整有关，而粮食、汽车、通用机械设备出口增速边际走高，分别走高34.0、19.0、13.6个百分点至28.2%、53.0%、

### 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：liuyanhong@swsc.com.cn

### 相关研究

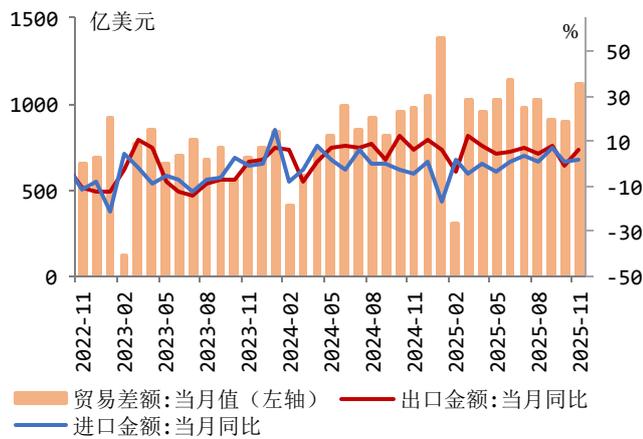
1. 新型城镇化构建融合新格局，美国ADP就业数据不及预期（2025-12-05）
2. 制造业景气稳中有升，服务业PMI因淡季回落——2025年11月PMI数据点评（2025-12-01）
3. 国内增强消费品供需适配性，美国12月降息预期再升温（2025-11-28）
4. 海南封关倒计时，联储内部出现分歧（2025-11-21）
5. 基数叠加出口放缓，经济指标走低——2025年10月经济数据点评（2025-11-17）
6. 货币政策强调“稳增长”，美国政府结束停摆（2025-11-14）
7. 新增人民币贷款再次转负——2025年10月社融数据点评（2025-11-14）
8. “K型经济”对美国消费的影响（2025-11-10）
9. 基数叠加外需波动，进、出口增速回落——2025年10月贸易数据点评（2025-11-10）
10. CPI同比转为上升，PPI环比转正——2025年10月通胀数据点评（2025-11-10）



4.5%。机电产品出口增速由1.2%升至9.7%，高新技术产品出口增速由1.8%升至7.7%；从出口数量来看，11月出口数量同比增速较高的包括粮食、汽车、肥料、稀土等，增速均在20%以上，而未锻轧铝及铝材、手机、船舶出口同比下降较多，降幅均超过5%。边际上，粮食、稀土、钢材等出口增速上升较多，分别走高33.8、33.0、20.0个百分点至50.4%、24.4%、7.5%，稀土出口增速回升与暂缓出口管制有关，而肥料、成品油、集成电路等出口增速下滑偏多，分别下滑39.2、16.2、3.7个百分点至31.8%、-2.0%、5.9%。船舶出口金额增速走高但出口数量增速下滑，意味着更多受价格端推动，或与近期船司积极挺价有关。

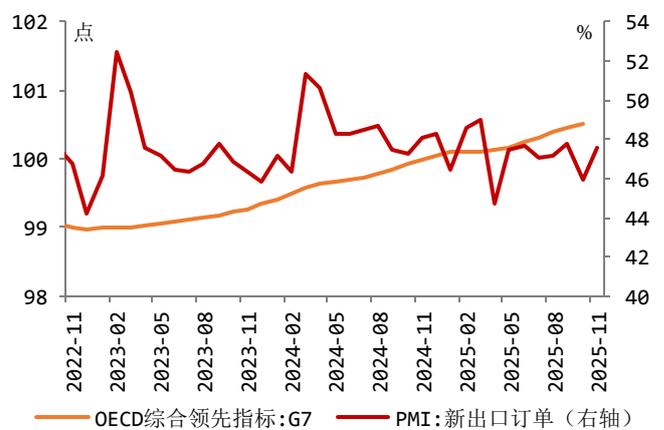
- **食用植物油进口增速大幅走高，机电产品进口增速回升。**以美元计，11月单月来看，粮食、食用植物油进口金额同比均走高，分别回升0.6、41.8个百分点至9.0%、58.2%，而大豆进口金额同比增速回落约4个百分点至7.4%。数量上，粮食、食用植物油进口数量增速分别走高3.5和49.3个百分点至15.4%和44.0%，大豆进口数量增速回落3.8个百分点至13.4%。虽然中加贸易关系紧张，但我国加快拓展菜籽油进口渠道，如俄罗斯、阿联酋等，11月食用植物油进口边际增长较多。上游商品中，11月单月，肥料、原木及锯材、铁矿砂及其精矿、铜矿砂及其精矿、天然及合成橡胶进口量价同升，未锻轧铜及铜材、煤及褐煤量价同减，原油进口量升价减。边际上，上游商品进口增速走势分化，其中天煤及褐煤、原油进口金额增速分别下滑7.8、6.4个百分点至-35.29%、-6.7%，进口数量增速也边际下滑较多，而成品油进口金额降幅收窄15.2个百分点至-2.7%。铜矿砂及其精矿进口金额涨幅扩大，或与近期全球铜价创新高相关。11月，机电产品和高新技术产品进口金额同比增速分别为5.5%和10.2%，增速均有所回升，其中空载重量超过2吨的飞机进口增速大幅回升88.6个百分点至88.7%，机床进口增速下滑幅度超过10个百分点，而汽车包括底盘、医疗仪器及器械等进口降幅继续扩大。
- **风险提示：**国内政策落地不及预期，关税政策变化超预期。

图 1：11 月进、出口增速回升



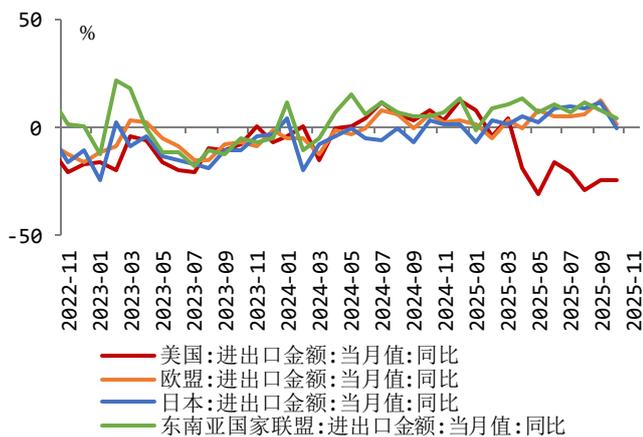
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：11 月 PMI 新出口订单指数回升



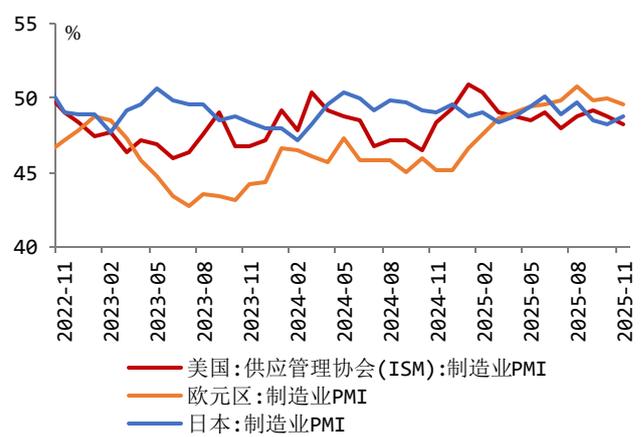
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：我国与主要贸易伙伴进出口情况（以美元计）



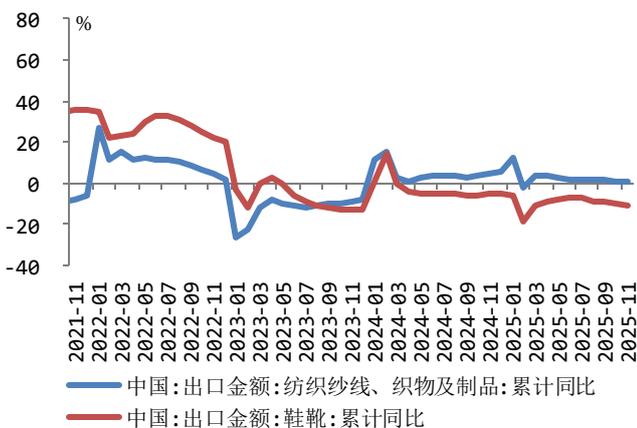
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：11 月美、欧、日制造业景气指数走势分化



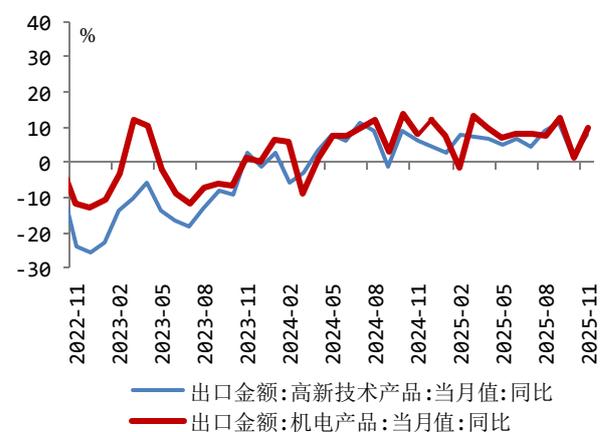
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：鞋靴出口金额同比增速走低



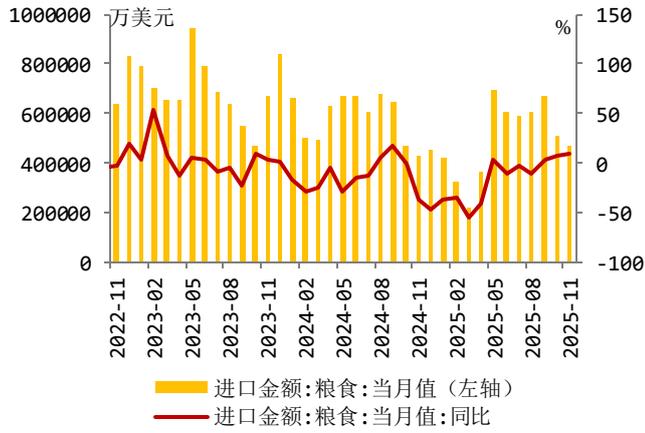
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：高新技术产品出口金额增速回升



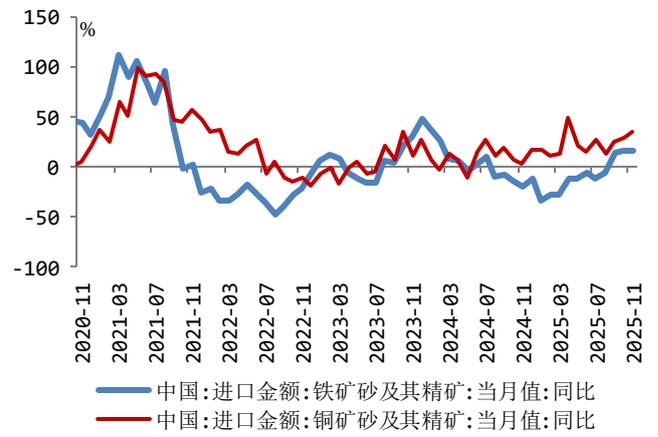
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：我国粮食进口金额同比增速边际走高



数据来源: wind、西南证券整理

图 8：铁、铜矿进口金额同比增速走势分化



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知情范围内，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  
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 21 世纪大厦 10 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：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 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、<br>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     | yfliyu@swsc.com.cn   |
|     | 汪艺  | 销售岗                     | 13127920536  | 13127920536     | wywf@swsc.com.cn     |
|     | 戴剑箫 | 销售岗                     | 13524484975  | 13524484975     | daijx@swsc.com.cn    |
|     | 李嘉隆 | 销售岗                     | 15800507223  | 15800507223     | ljlong@swsc.com.cn   |
|     | 欧若诗 | 销售岗                     | 18223769969  | 18223769969     | ors@swsc.com.cn      |
|     | 蒋宇洁 | 销售岗                     | 15905851569  | 15905851569     | jjj@swsc.com.cn      |
|     | 贾文婷 | 销售岗                     | 13621609568  | 13621609568     | jiawent@swsc.com.cn  |
|     | 张嘉诚 | 销售岗                     | 18656199319  | 18656199319     | zhangjc@swsc.com.cn  |
| 毛玮琳 | 销售岗 | 18721786793             | 18721786793  | mwl@swsc.com.cn |                      |
| 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 |
|     | 姚航  | 销售岗                     | 15652026677  | 15652026677     | yhang@swsc.com.cn    |
|     | 杨薇  | 销售岗                     | 15652285702  | 15652285702     | yangwei@swsc.com.cn  |
|     | 王宇飞 | 销售岗                     | 18500981866  | 18500981866     | wangyuf@swsc.com.cn  |
|     | 王一菲 | 销售岗                     | 18040060359  | 18040060359     | wyf@swsc.com.cn      |

---

|    |     |     |             |             |                    |
|----|-----|-----|-------------|-------------|--------------------|
|    | 张鑫  | 销售岗 | 15981953220 | 15981953220 | zhxin@swsc.com.cn  |
|    | 马冰竹 | 销售岗 | 13126590325 | 13126590325 | mbz@swsc.com.cn    |
|    | 龚之涵 | 销售岗 | 15808001926 | 15808001926 | gongzh@swsc.com.cn |
| 广深 | 唐茜露 | 销售岗 | 18680348593 | 18680348593 | txl@swsc.com.cn    |
|    | 文柳茜 | 销售岗 | 13750028702 | 13750028702 | wlq@swsc.com.cn    |
|    | 林哲睿 | 销售岗 | 15602268757 | 15602268757 | lzh@swsc.com.cn    |

---