

超预期的贸易数据，结构上延续分化

——2025年12月贸易数据点评

点评

- **进出口增速超预期回升，2026年出口或延续韧性。**按美元计，2025年我国货物贸易进出口总额同比增长3.2%，出口同比增长5.5%，进口同比持平。12月单月，我国货物贸易进出口总额同比涨幅扩大1.9个百分点至6.2%，其中出口同比涨幅扩大0.7个百分点至6.6%，进口同比涨幅扩大3.8个百分点至5.7%，均高于市场预期，贸易顺差为1141.4亿美元，较去年同期扩大89.6亿美元，较11月环比扩大约24.6亿美元。**12月出口增速超预期回升，一方面我国继续加快出口市场多元化拓展，另一方面或受到2026年部分产品增值税出口退税取消政策预期影响，提前进行抢出口操作。**2025年12月份全球制造业PMI为49.5%，较上月微幅下降0.1个百分点，连续10个月运行在49%-50%的区间内，全球制造业依然运行疲弱。尽管中美在11月达成新一轮贸易协议，但中国对美国出口增速仍继续走低。总的来看，2025年我国出口在贸易战冲击下依然具有较强韧性，未来我国与安全型走廊的贸易联系或将更加密切，这也将部分对冲我国在非安全走廊内的贸易波动，预计2026年我国出口增速前高后稳，全年增速4%-5%，进口增速有望转正至1%左右。
- **对欧盟、巴西和俄罗斯等进口增速大幅升高，对美国进出口降幅继续扩大。**2025年我国与东盟、欧盟、韩国和日本的进出口金额同比均上涨，分别上涨7.4%、5.4%、1.2%和4.5%，受贸易战影响，与美国的进出口金额同比下降18.7%。**12月份，我国对东盟、日本等出口增速走高，但对欧盟、韩国、美国等出口增速走低。**12月单月，我国对东盟、日本出口增速分别上升约3.0和1.0个百分点至11.2%和5.3%，对欧盟、韩国、美国出口增速分别走低3.2、2.5和1.4个百分点至11.6%、-0.6%和-30.0%，与美国贸易脱钩的趋势仍在延续。**进口方面，12月份我国自欧盟、韩国进口增速升高，自巴西、俄罗斯进口增速也大幅上升，自美国、日本和东盟进口增速下滑。**12月我国自欧盟、巴西和俄罗斯进口增速分别大幅上升16.2、19.2和15.5个百分点至17.8%、38.6%和18.9%，自韩国进口增速上升2.6个百分点至8.8%，而自美国、日本和东盟进口增速分别下滑9.6、3.9和0.8个百分点至-28.7%、3.0%和-5.3%。其他贸易伙伴方面，2025年，我国对RCEP伙伴国家进出口额同比增速小幅升高至4.7%，其中出口增速小幅走低至9.1%，进口增速小幅回升至-0.2%；我国与拉丁美洲进出口增速为5.9%，边际走高1.1个百分点，进、出口增速均不同程度升高，尤其进口增速上升2.1个百分点至4.3%；对非洲进出口增速小幅回落0.1个百分点至17.7%，出口增速下滑0.5个百分点至25.8%，进口增速则升高0.2个百分点至5.4%。
- **高科技含量产品出口延续涨势，粮食出口增速大幅回升。**2025年，肥料、粮食、集成电路、船舶、汽车出口金额均实现了20%以上的增速，而劳动密集型产品出口金额同比下降较多，包括箱包、玩具、鞋靴、灯具等，降幅均在10%以上。12月单月，粮食出口金额超三位数增长(130.4%)，汽车(71.7%)、集成电路(47.7%)、稀土(53.3%)、肥料(17.0%)、船舶(25.0%)等出口金额维持双位数增长态势，战略新兴产业的出口优势继续扩大，而下游劳动密集型产品包括玩具、灯具、鞋靴、箱包、服装、陶瓷等出口金额双位数下

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

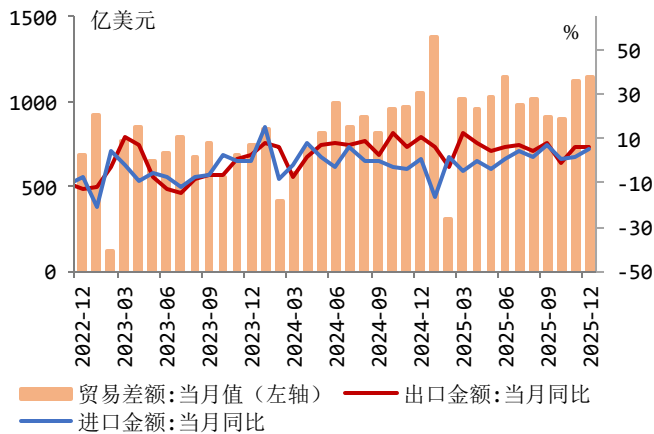
1. 食品和消费品带动CPI上行，PPI同比降幅收窄——2025年12月通胀数据点评 (2026-01-12)
2. 工业智能化进入新时期，西半球地缘博弈加剧 (2026-01-09)
3. 数字人民币2.0时代开启，美联储内部分歧仍然较大 (2026-01-05)
4. 制造业、建筑业PMI再现扩张——2025年12月PMI数据点评 (2025-12-31)
5. 国内货币持续宽松，美国三季度经济韧性较强 (2025-12-26)
6. 海南自贸港封关运作，美国就业市场数据偏冷 (2025-12-20)
7. “供强需弱”的矛盾如何调节？——2025年11月经济数据点评 (2025-12-16)
8. 社融同比转为多增，M2-M1剪刀差扩大——2025年11月社融数据点评 (2025-12-14)
9. 国内政策提质增效，鲍威尔超预期放鸽 (2025-12-14)
10. 聚势赋能开新局——2025年中央经济工作会议解读 (2025-12-12)



降。边际来看，肥料、船舶、中药材及中式药材出口金额增速边际下滑较多，分别下滑 23.2、21.4、17.6 个百分点至 17.0%、25.0%、-9.2%；而粮食、成品油、未锻轧铝及铝材出口增速边际走高，分别走高 102.2、42.7、24.0 个百分点至 130.4%、42.3%、14.0%。机电产品出口增速由 9.7% 升至 12.1%，高新技术产品出口增速由 7.7% 升至 16.6%。从出口数量来看，12 月出口数量同比增速较高的包括粮食（156.1%）、汽车（74.4%）、成品油（43.5%）、稀土（32.1%）等，而鞋靴、中药材及中式成药出口同比下降较多，同比降幅均超过 5%。边际上，粮食、成品油、汽车等出口增速上升较多，分别走高 106.1、45.6、25.3 个百分点至 156.1%、43.5%、74.4%，鞋靴、肥料、中药材及中式成药等出口增速下滑偏多，分别下滑 15.1、12.4、11.5 个百分点至 -7.7%、19.3%、-5.2%。

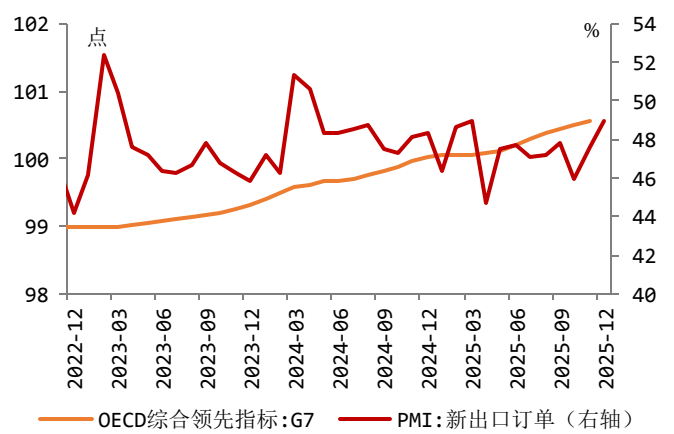
- **农产品进口增速边际走低，机电产品进口增速回升。**以美元计，2025 年粮食、大豆进口金额同比分别下降 13.5% 和 4.6%，粮食进口数量也下降 10.8%，或与今年国内粮食丰产有关，而大豆进口数量上升 6.5%，食用植物油进口金额同比增长 16.1%，而进口数量同比下降 3.2%。12 月单月来看，粮食、大豆、食用植物油进口金额同比均回落，分别回落 2.9、3.1、52.5 个百分点至 6.1%、4.3%、5.7%。数量上，粮食、大豆、食用植物油进口数量增速分别回落 9.4、12.1、48.7 个百分点至 6.0%、1.3%、4.7%。国内粮食、大豆库存充足，新增进口需求减少，而食用植物油进口量价增速大幅回落，或主要因基数走高。上游商品中，2025 年铜矿和橡胶进口增速均在 20% 以上，煤炭和原木及锯材进口降幅均超过 10%。12 月单月，原油、肥料、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，原木及锯材、未锻轧铜及铜材量价同减，成品油、煤及褐煤进口量升价减。边际上，上游商品进口增速走势分化，其中肥料、原木及锯材进口金额增速分别下滑 19.7、12.5 个百分点至 31.0%、-10.6%，进口数量增速也边际下滑较多，而煤及褐煤进口金额降幅大幅收窄 35.0 个百分点至 -0.29%，或因冬季供暖需求增大以及国内煤矿停产，原油进口数量涨幅扩大、进口金额增速由负转正，或与近期地缘冲突加剧推动战略储备与炼厂需求拉动原油进口增长有关。2025 年机电产品和高新技术产品进口金额同比分别上涨 5.2% 和 9.3%，12 月，机电产品和高新技术产品进口金额同比增速分别为 8.8% 和 13.5%，增速分别回升 3.2 和 3.3 个百分点，其中医疗仪器与器械、机床等进口金额同比增速均由负转正，自动数据处理设备及其零部件进口增幅扩大 11.3 个百分点，集成电路进口涨幅也有所扩大，空载重量超过 2 吨的飞机进口增速大幅下滑 96.2 个百分点至 -7.5%，汽车包括底盘进口增速下滑幅度超过 10 个百分点至 -52.5%。
- **风险提示：**国内政策落地不及预期，关税政策变化超预期。

图 1：12 月进、出口增速回升



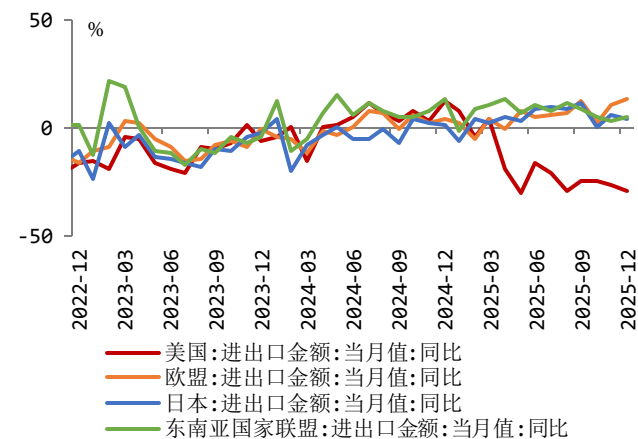
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：12 月 PMI 新出口订单指数回升



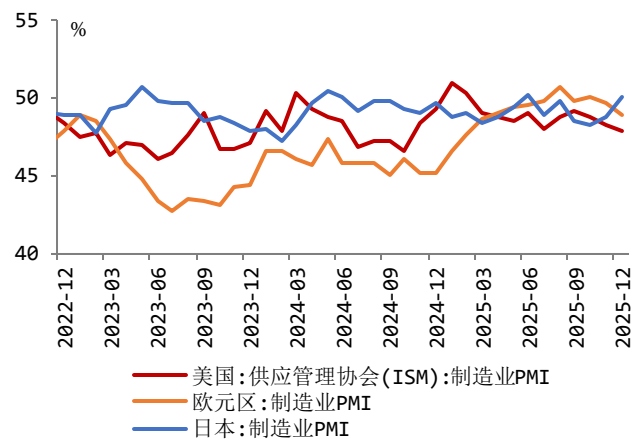
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：我国与主要贸易伙伴进出口情况（以美元计）



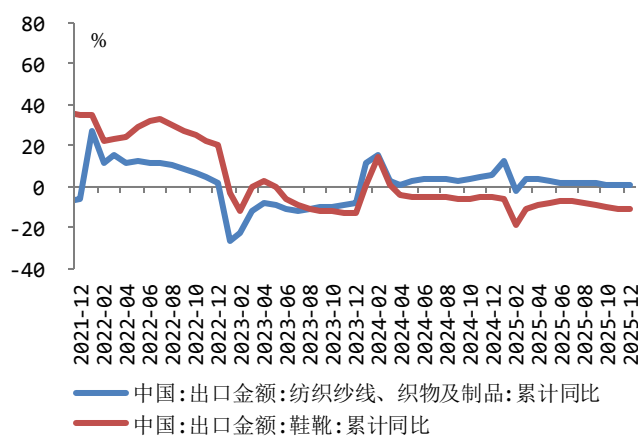
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：12 月美、欧、日制造业景气指数走势分化



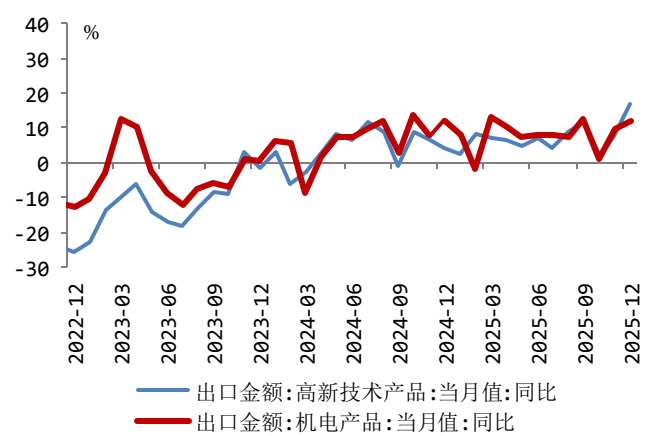
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：鞋靴出口金额同比增速走低



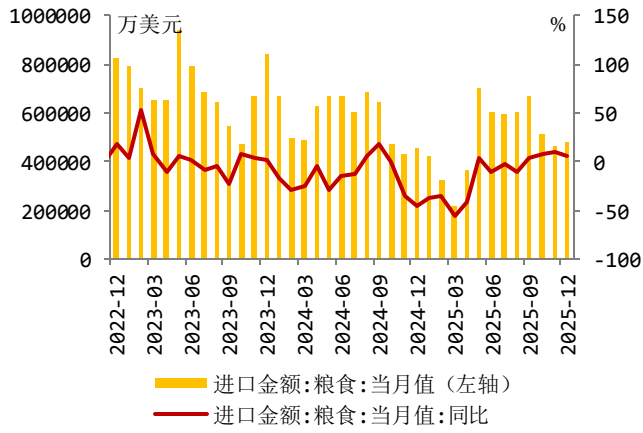
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：高新技术产品出口金额增速回升



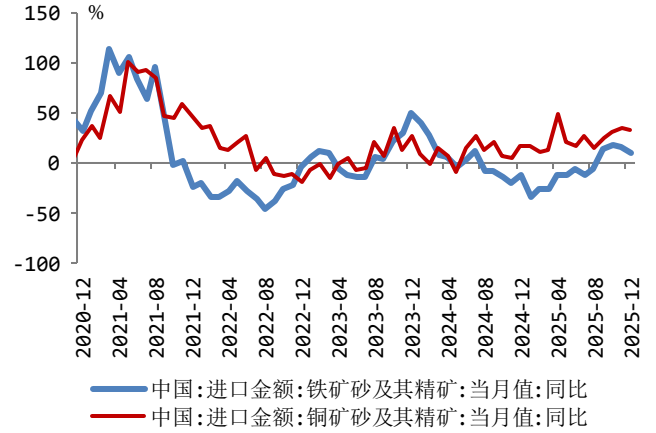
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：我国粮食进口金额同比增速边际回落



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：铁、铜矿进口金额同比增速回落



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

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。

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、 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
