



宏观研究

【粤开宏观】万亿顺差从何而来？

2026年01月25日

投资要点

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001
电话：010-83755580
邮箱：luozhiheng@y kzq.com

分析师：马家进

执业编号：S0300522110002
电话：13645711472
邮箱：majiajin@y kzq.com

研究助理：孙文婷

邮箱：sunwenting1@y kzq.com

近期报告

《【粤开宏观】5%的成绩与发力方向——2025年中国经济复盘》2026-01-19

《【粤开宏观】2026年美国经济展望：乐观预期背后的三个风险》2026-01-13

《【粤开宏观】优化国民收入分配的思考：如何提高居民收入》2026-01-11

《【粤开宏观】2025年美国经济回顾：表面韧性与内在脆弱》2026-01-08

《【粤开宏观】税收增速与经济增速的非同步性：当前中国税收低增长的原因、影响及应对》2026-01-05

摘要

海关总署数据显示，2025年中国货物贸易顺差首次突破1万亿美元，规模达11889亿美元，较2024年上升19.8%。在美国对华反复加征关税并极限施压的背景下，出口保持相当强的韧性，是贸易顺差破万亿的重要来源，也成为中国经济增长的重要支撑力量。2025年货物和服务净出口对GDP增长的拉动达1.64个百分点，为2007年以来次高，仅次于海外需求激增但全球供应链紧张的2021年。本文是出口系列研究之六，聚焦万亿顺差的总量和结构分析，后续还将发布《如何理解万亿贸易顺差？意味着什么？》。

一、中国货物贸易顺差为何突破万亿美元？是否合理？

中国贸易顺差绝对规模的增长，是中国经济体量与全球贸易规模扩张的结果，是中国制造业强大竞争力的体现，受到双重驱动：一是出口保持强劲韧性，得益于出口市场的多元化布局和出口结构持续升级，中国出口保持强劲态势，2025年中国出口规模增长5.5%。二是进口阶段性放缓，受国际大宗商品价格回落、中国产业链本土配套能力增强以及美国高技术商品对华出口限制等因素影响，2025年中国进口规模同比基本持平。

中国贸易顺差占GDP比重处于合理区间。国际收支表统计口径下，2025年前三季度，中国货物贸易顺差占GDP比重为5.1%，低于韩国（6.1%），亦显著低于十年前德国出口高峰期（约7%—8%）的水平，处于合理经验区间。若考虑服务贸易逆差，则中国货物和服务贸易差额占GDP比重为4%。

二、分市场看，中国货物贸易顺差来源更加均衡，逆差格局结构性分化

中国对近八成贸易伙伴维持货物贸易顺差。海关总署数据显示，2025年中国与249个国家和地区发生贸易往来，其中对196个国家和地区形成贸易顺差，对53个国家和地区形成贸易逆差。

中国的货物贸易顺差主要来自两类经济体：第一类是终端消费能力较强的发达经济体，如美国、欧盟等，其居民消费能力强，但本土制造业空心化，对中国商品有持续、规模化的进口需求。第二类是处于工业化中早期阶段的发展中经济体，如东盟、印度等，其从中国大量进口资本品和中间品用于当地产业链建设和生产。

中国货物贸易顺差来源更加多元和均衡，不再过度依赖美国，而是在美国、欧盟、东盟三大市场之间相对均衡分布，2025年中国对上述三大经济体的商品贸易顺差分别占中国对外顺差的比重分别为23.6%、24.5%和23.2%。

中国的货物贸易逆差也主要来自两类经济体：第一类是资源型经济体，如澳大利亚、巴西、俄罗斯、秘鲁、阿曼、伊拉克等，中国对其能源和矿产资源具有长期且刚性的净进口需求。受原油、铜、贵金属等大宗商品价格扰动，中国对上述经济体逆差表现分化。第二类是技术密集型经济体，如日本、韩国和中国台湾等，中国在部分高端制造和关键环节仍需进口其中间品。但随



着中国产业竞争力持续提升，中国对日韩的货物贸易逆差总体呈收窄趋势。

三、分商品看，初级产品逆差收窄，顺差由低附加值工业制成品为主转向高端制造为主

中国在商品贸易上长期呈现“初级产品逆差、工业制成品顺差”的格局。2025年，中国初级产品逆差达 8593 亿美元，工业制成品顺差达 20483 亿美元。

原油等大宗商品价格回落带动初级产品逆差收窄。受原油等大宗商品价格回落影响，2025 年矿物燃料逆差收窄 12.6%，初级产品逆差整体收窄 4.5%。

工业制成品内部结构发生显著变化，顺差来源由以家具、鞋靴等低附加值杂项制品为主，逐步转向以机械及运输设备等高附加值产品为主。随着顺差重心从低附加值制品向高端制造切换，2025 年工业制成品顺差较 2024 年扩大 8.3%。

风险提示：全球贸易摩擦加剧、地缘政治风险加剧



目 录

一、中国货物贸易顺差总体情况：总体持续扩大，主要源自出口强劲	4
二、分市场看，中国货物贸易顺差来源更加均衡，逆差格局结构性分化	5
（一）顺差来源更加均衡：中国对美顺差收窄，对欧盟、新兴经济体顺差扩大	6
（二）逆差格局结构性分化：中国对澳洲、秘鲁等资源型经济体逆差受大宗商品价格扰动，对日韩等技术密集型经济体逆差扩大	8
三、分商品看，初级产品逆差收窄，顺差由低附加值工业制成品为主转向高端制造为主	10

图表目录

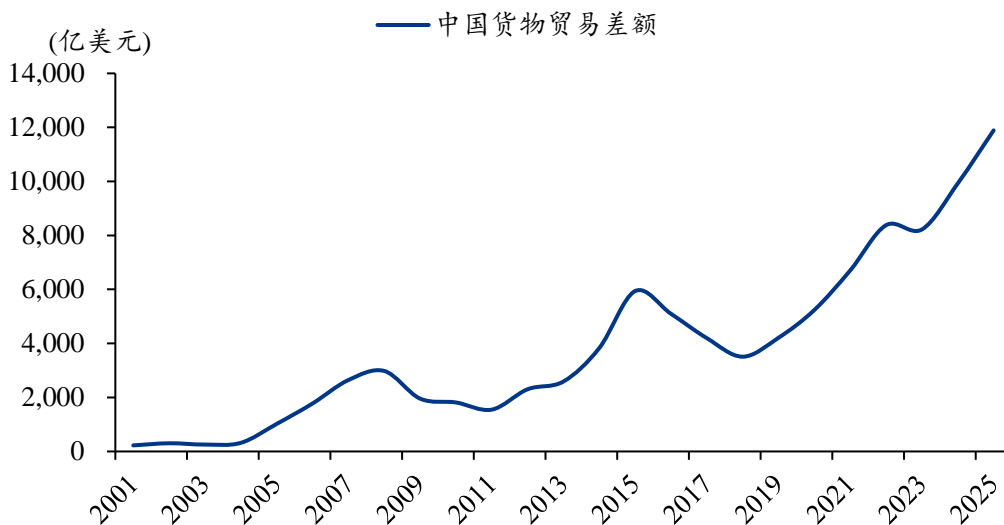
图表 1： 2001—2025 年，中国货物贸易顺差快速扩张	4
图表 2： 2001—2025 年，中国进口和出口规模	5
图表 3： 2025 年，中国对主要经济体的货物贸易差额	5
图表 4： 2001—2025 年，中国对美国和墨西哥的货物贸易顺差	7
图表 5： 2001—2025 年，中国对中国香港、欧盟、东盟、印度和非洲的货物贸易差额	8
图表 6： 2001—2025 年，中国对澳大利亚、俄罗斯、巴西、秘鲁、阿曼的货物贸易差额	9
图表 7： 2015—2025 年，中国自澳大利亚进口规模与铁矿石价格高度相关	9
图表 8： 2001—2025 年，中国对日本、韩国和中国台湾的货物贸易差额	10
图表 9： 2001—2025 年，中国长期保持初级商品贸易逆差和工业商品贸易顺差	10
图表 10： 2001—2025 年，中国对机械及运输设备和杂项制品的贸易顺差	11



一、中国货物贸易顺差总体情况：总体持续扩大，主要源自出口强劲

过去二十余年，中国货物贸易顺差整体呈现持续扩张态势。2001 年加入 WTO 后，中国深度嵌入全球分工体系，逐步确立“世界工厂”地位，出口规模在较长时期内保持快速增长，成为推动货物贸易顺差扩大的核心动力。海关总署数据显示，2001—2025 年，中国货物贸易顺差年均复合增长 18%。2025 年中国货物贸易顺差高达 11889 亿美元，历史上首次破万亿美元，较 2024 年上升 19.8%。货物和服务净出口对 GDP 增长的拉动达 1.64 个百分点，为 2007 年以来次高，仅次于海外需求激增但全球供应链紧张的 2021 年。

图表1：2001—2025 年，中国货物贸易顺差快速扩张



资料来源：海关总署、粤开证券研究院

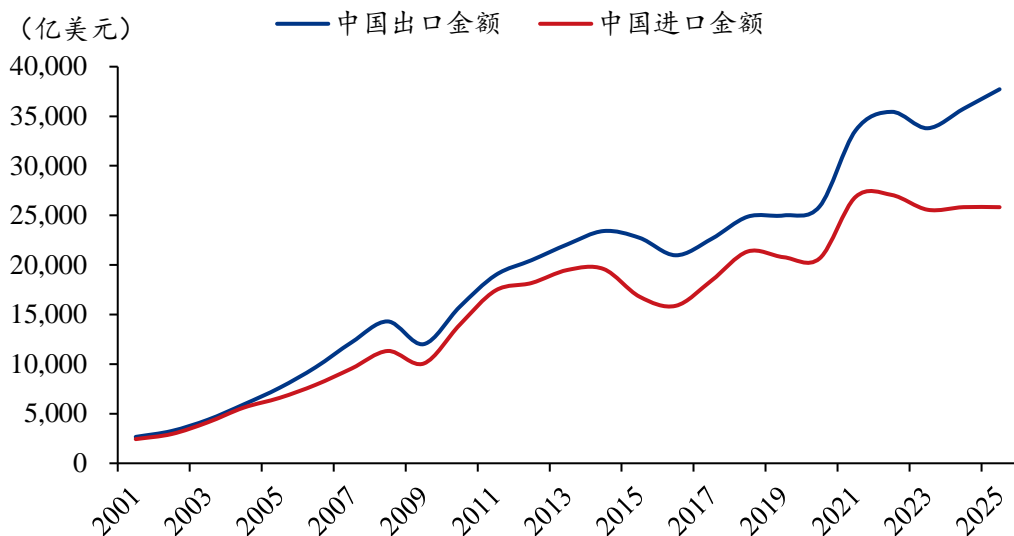
贸易顺差反映的是出口与进口规模之间的差额，其变化通常取决于两端的共同作用。中国货物贸易顺差快速扩张，主要是因为出口保持韧性增长，同时进口增速阶段性放缓。

一方面，中国出口保持强劲韧性。2025 年中国出口增长 5.5%，预计占全球出口份额将突破 15%，创历史新高。中国出口韧性的背后有两大支撑：一是出口市场布局多元化。2025 年中国对美国出口明显下滑，但对东盟、非洲等非美市场的出口快速增长，有效对冲了对美出口下降带来的缺口。二是出口结构持续升级。中国出口正从过去以服装、鞋袜等中低端消费品为主，逐步转向零部件、机械设备等中高端资本品和中间品为主。（详见《压力下的突围：中国出口韧性从何而来，能否持续？——出口系列研究之五》）

另一方面，中国进口增速阶段性放缓。受国际大宗商品价格回落、中国产业链本土配套能力增强、美国高技术商品对华出口限制等因素影响，2025 年中国进口规模同比基本持平。其一，国际大宗商品价格回落，对中国进口金额形成直接抑制。2025 年，原油、铁矿石等主要大宗商品国际价格较前期高位明显回落。在进口实物数量变化相对有限的情况下，价格因素对以金额计的进口规模产生明显下拉作用。其二，中国产业链本土配套能力持续提升，对部分中间品和设备进口形成结构性替代。其三，部分发达经济体在半导体芯片、光刻机等高端技术产品领域强化对华出口管制和审查，影响了中国相关产品的进口节奏。



图表2：2001—2025年，中国进口和出口规模

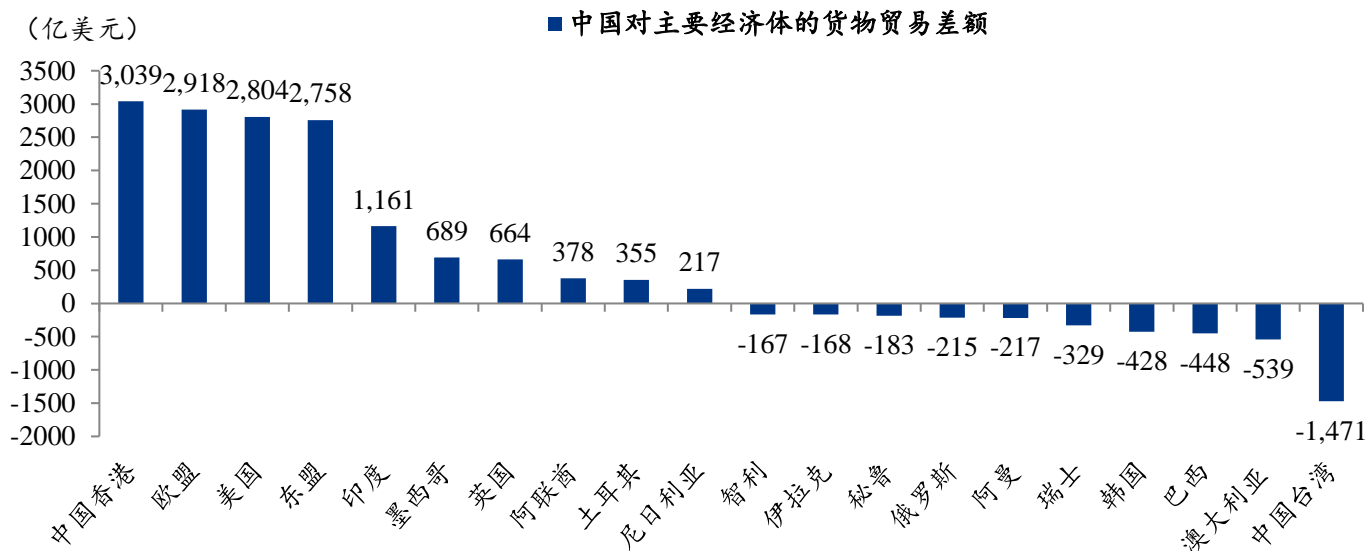


资料来源：海关总署、粤开证券研究院

二、分市场看，中国货物贸易顺差来源更加均衡，逆差格局结构性分化

中国对近八成贸易伙伴形成货物贸易顺差。海关总署数据显示，2025年中国与249个国家和地区发生贸易往来，其中对196个国家和地区形成贸易顺差，对53个国家和地区形成贸易逆差。分别按照2025年中国对主要经济体形成的货物贸易顺差和逆差规模从高到低排名，中国货物贸易顺差前十大来源经济体分别为：中国香港、欧盟、美国、东盟、印度、墨西哥、英国、阿联酋、土耳其和尼日利亚；中国货物贸易逆差前十大来源经济体分别为：中国台湾、澳大利亚、巴西、韩国、瑞士、阿曼、俄罗斯、秘鲁、伊拉克和智利。

图表3：2025年，中国对主要经济体的货物贸易差额



资料来源：海关总署、粤开证券研究院



中国的货物贸易顺差主要来自两类经济体：第一类是终端消费能力较强的发达经济体，如美国、欧盟等，其居民消费能力强，但本土制造业空心化，对中国商品有持续、规模化的进口需求。第二类是处于工业化中早期阶段的发展中经济体，如东盟、印度等，其从中国大量进口资本品和中间品用于当地产业链建设和生产。

中国的货物贸易逆差也主要来自两类经济体：第一类是资源型经济体，如澳大利亚、巴西、俄罗斯、秘鲁、阿曼、伊拉克等，中国对其能源和矿产资源具有长期且刚性的净进口需求。第二类是技术密集型经济体，如日本、韩国和中国台湾等，中国在部分高端制造和关键环节仍需进口其中间品。

（一）顺差来源更加均衡：中国对美顺差收窄，对欧盟、新兴经济体顺差扩大

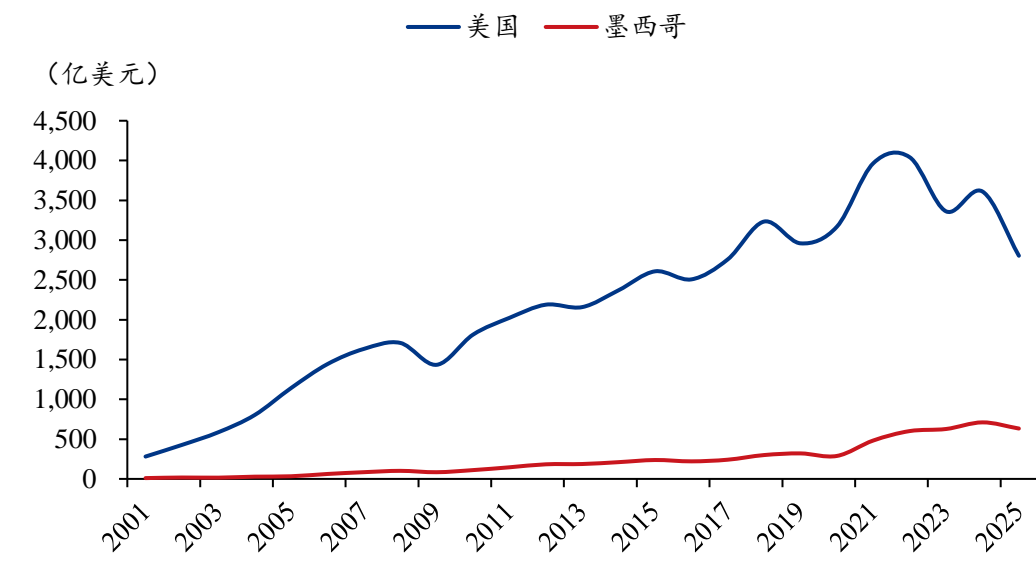
受贸易摩擦、产业竞争力变化及经济发展阶段差异等因素影响，中国对主要经济体的货物贸易顺差表现出现显著分化：对美国、墨西哥的顺差规模有所收窄，而对欧盟、东盟、印度、非洲等经济体的顺差则持续扩大。综合看，目前中国货物贸易顺差来源更加多元化，不再过度依赖美国，而是在美国、欧盟、东盟三大市场之间相对均衡分布，从而增强了整体稳定性。

中国对美国货物贸易顺差因关税战冲击而收窄，但美国仍是中国货物贸易顺差的主要来源地之一。在美国对华关税和贸易限制持续加码的背景下，2025年中国对美出口下降20%，对美货物贸易顺差规模较2024年下降22.3%。但由于中美贸易结构的互补性，中国在货物贸易领域仍长期保持对美国的顺差。从贸易结构看，美国自中国进口主要集中于消费品和机电类制成品，而对华出口则更多集中在农产品以及飞机、高端设备等资本品。2001—2022年，中国对美国的货物贸易顺差规模持续扩大，从281亿美元快速升至4041亿美元，增长超14倍。2023年以来，受关税政策延续、产业链布局调整等因素影响，中国对美国的货物贸易顺差阶段性收敛。但从绝对规模和结构地位看，美国仍是中国货物贸易顺差重要的来源市场之一。2025年，中国对美国的货物贸易顺差仍达2804亿美元，占中国货物贸易顺差总额的23.6%。

受美国关税政策外溢影响，中国对墨西哥货物贸易顺差亦出现收窄。2025年，美国对墨西哥加征25%的“芬太尼关税”，仅有符合《美墨加协定》（USMCA）原产地规则的墨西哥产品可享受对美零关税或低关税待遇。在此约束下，过去中国经由墨西哥转运、以规避美国对华“301关税”的相关产品出口空间被显著压缩，转口贸易效应减弱。2025年中国对墨西哥出口下降1.2%，为2021年以来首次负增长，其中，终端消费品出口下降4.7%。



图表4：2001—2025年，中国对美国和墨西哥的货物贸易顺差



资料来源：海关总署、粤开证券研究院

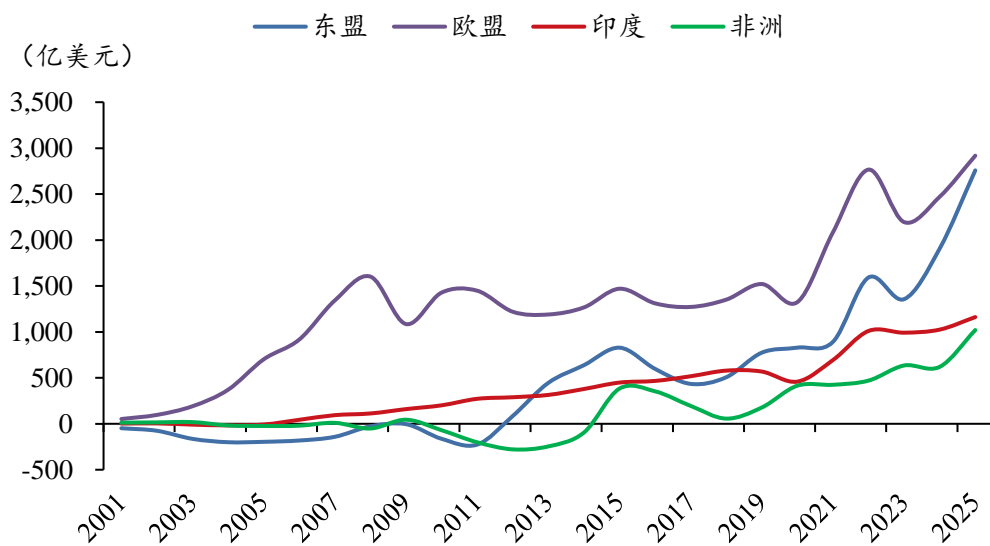
相较之下，中国对欧盟、东盟、印度和非洲的货物贸易顺差显著扩大。2025年，中国对上述经济体的货物贸易顺差分别达2918亿美元、2758亿美元、1161亿美元和1020亿美元，较2024年分别扩大18.1%、44.6%、13.3%和64.6%。

对于欧盟，随着中国制造业整体竞争力持续提升，部分产业已由过去对欧盟的“进口依赖”逐步转向“本土替代并向外输出”。汽车产业的转变尤为典型，2025年，中国自欧盟进口汽车总额下降34.2%，而出口总额增长18.1%。2024年中国对欧盟汽车贸易格局发生实质性变化，首次由长期逆差转为顺差，且顺差规模在2025年继续扩大。在此过程中，德国作为此前中国主要的汽车进口来源国之一，其对华贸易格局亦发生显著变化。中国在2022年时隔13年首次对德国实现货物贸易顺差，此后顺差规模快速扩大，由2022年的48亿美元增至2025年的254亿美元。这一变化表明，中欧在部分制造业领域的比较优势已发生实质性转换，中国的高端制造业竞争力和优势更加凸显。

对于东盟、印度、非洲等工业化中早期经济体，近年来中国对其货物贸易顺差规模持续扩大，主要受这类经济体的工业化需求驱动。此类经济体的工业体系尚处于补链、建链阶段，资本品和中高端制成品供给能力不足，对中国机电产品、基础设备及关键零部件形成持续性进口需求；而其对华出口则主要集中于资源品、初级产品或附加值较低的劳动密集型制造品，双边贸易结构不对称特征较为明显，因此推动中国对其货物贸易顺差持续扩大。



图表5：2001—2025年，中国对中国香港、欧盟、东盟、印度和非洲的货物贸易差额



资料来源：海关总署、粤开证券研究院

（二）逆差格局结构性分化：中国对澳洲、秘鲁等资源型经济体逆差受大宗商品价格扰动，对日韩等技术密集型经济体逆差扩大

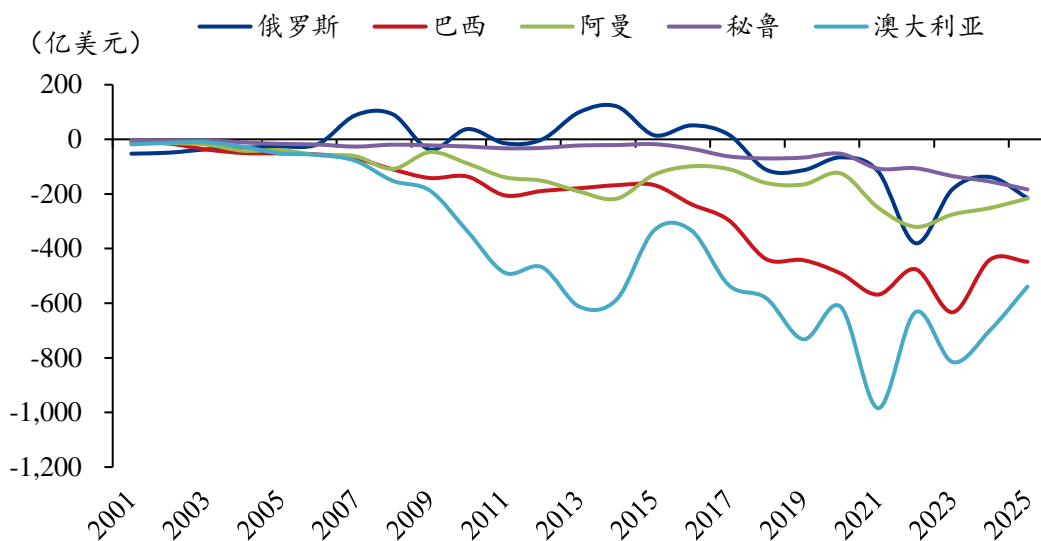
受铁矿石、原油等大宗商品价格回落影响，2025年中国对澳大利亚、阿曼和伊拉克等资源型经济体的货物贸易逆差出现阶段性收窄。2025年，中国对澳大利亚、阿曼和伊拉克的货物贸易逆差额分别为539亿美元、217亿美元和168亿美元，均较上年有所收窄。中国自澳大利亚进口的主要商品是铁矿石，自阿曼和伊拉克的主要进口商品是原油，中国对其逆差规模收窄主要受铁矿石和原油价格回落影响。从价格与数量因素拆分看，2025年，中国原油和铁矿石进口数量分别增长4.4%和1.8%，但进口均价分别下降12.6%和8.6%，带动原油和铁矿石进口金额分别下降8.8%和7.1%，价格因素成为中国对部分资源型经济体货物贸易逆差收窄的主要原因。

而在铜及贵金属涨价带动下，中国对秘鲁等经济体的货物贸易逆差规模显著扩大。2025年中国自秘鲁进口的铜矿砂及其精矿和贵金属矿砂及其精矿分别增长19.7%和57.8%，直接带动中国自秘鲁整体进口增长18.3%。

而对俄罗斯而言，中国对其货物贸易逆差扩大主要源于俄国内经济走弱，进而导致中国对俄出口回落。2025年，中国对俄罗斯出口下降10.4%。



图表6：2001—2025年，中国对澳大利亚、俄罗斯、巴西、秘鲁、阿曼的货物贸易差额



资料来源：海关总署、粤开证券研究院

图表7：2015—2025年，中国自澳大利亚进口规模与铁矿石价格高度相关



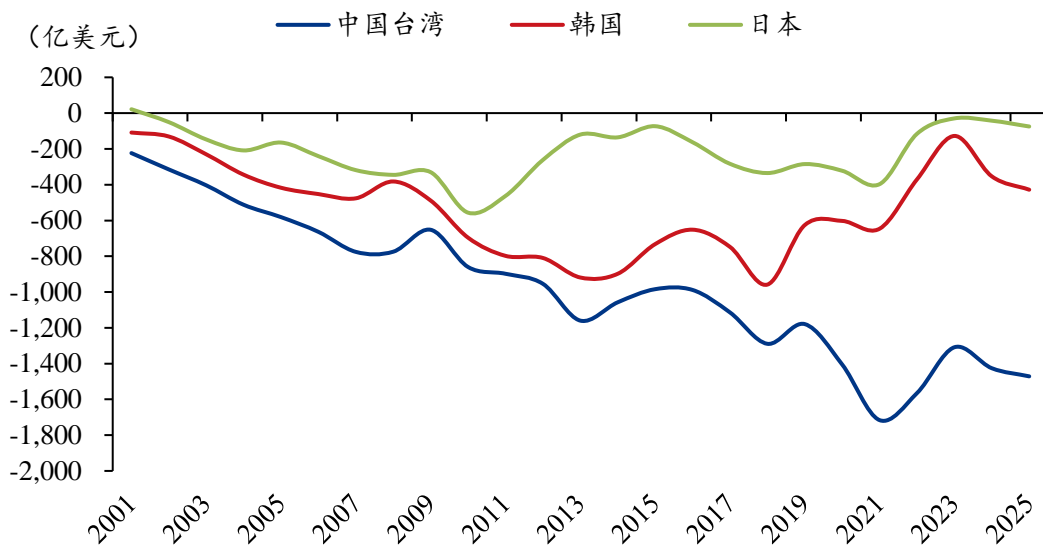
资料来源：Wind、粤开证券研究院

随着中国产业竞争力持续提升，中国对日本和韩国的货物贸易逆差总体呈收窄趋势。2017—2021年中国对韩国和日本的年均货物贸易逆差分别为716亿美元和324亿美元；2022—2025年则分别收窄至320亿美元和66亿美元。中国在部分中高端制造领域加快推进国产替代进程，对日本、韩国关键零部件和专用设备的进口依赖度持续下降。

但2025年中国对日韩的货物贸易逆差有所扩大。2025年，中国对日本、韩国、中国台湾的货物贸易逆差分别为75亿美元、428亿美元和1471亿美元，分别扩大76.8%、21.1%和3.2%。一是中国AI、新能源汽车等产业对半导体芯片需求大幅增长，二是全球AI算力投资热潮引发芯片短缺和涨价。2025年中国集成电路进口增长10.1%，其中，自日本、韩国和中国台湾的进口分别增长65.7%、23.2%和19.6%，进口额占中国整体集成电路进口的比重分别为6.8%、22%和35.9%。



图表8：2001—2025年，中国对日本、韩国和中国台湾的货物贸易差额



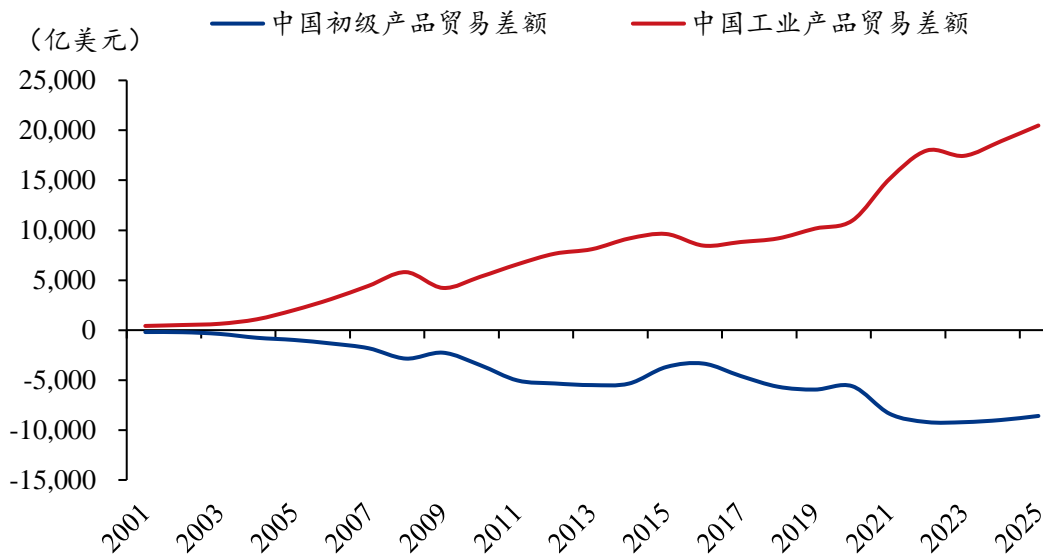
资料来源：海关总署、粤开证券研究院

三、分商品看，初级产品逆差收窄，顺差由低附加值工业制成品为主转向高端制造为主

按照《国际贸易标准分类》(SITC)，出口商品通常可划分为初级产品和工业制成品两大类。其中，初级产品主要包括食品、饮料、原材料、矿物燃料等资源品与农产品；工业制成品则涵盖化工成品、金属及橡胶、软木等原材料制品、机械及运输设备和家具、服装等各类杂项制成品。

中国在商品贸易上长期呈现“初级产品逆差、工业制成品顺差”的格局。2025年，中国初级产品逆差达8593亿美元；工业制成品顺差达20483亿美元。

图表9：2001—2025年，中国长期保持初级商品贸易逆差和工业商品贸易顺差



资料来源：海关总署、粤开证券研究院

原油等大宗商品价格回落带动初级产品逆差收窄。油籽、木材、金属矿砂等原材料，

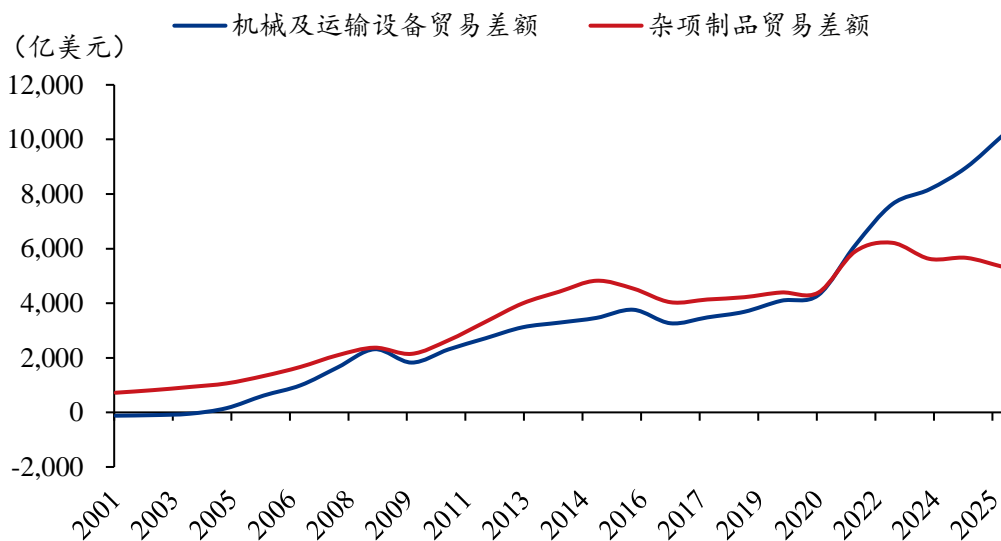


以及原油、煤炭等矿物燃料，长期构成中国初级产品逆差的主要来源。随着中国工业化推进和资源能源需求持续上升，原材料和矿物燃料逆差规模持续扩大，2025年分别占初级产品贸易逆差的48.2%和45.7%，合计占比超九成，反映中国资源、能源对外依存度仍处于相对高位。而受原油等大宗商品价格回落影响，2025年矿物燃料逆差较2024年收窄12.6%，初级产品逆差整体收窄4.5%。

工业制成品内部结构发生显著变化，顺差来源由以家具、鞋靴等低附加值杂项制品为主，逐步转向以机械及运输设备等高附加值产品为主。随着中国产业结构持续升级以及全球产业链重构，工业制成品贸易顺差的来源结构发生显著变化。2022—2025年，机械及运输设备的顺差规模从7626亿美元扩大至10163亿美元；而杂项制品顺差规模则在外需放缓和竞争加剧的背景下有所收窄，从6213亿美元降至5328亿美元。2025年，机械及运输设备和杂项制品顺差规模分别占工业制成品顺差总额的49.6%和26.0%。随着顺差重心从低附加值制品向高端制造切换，2025年工业制成品顺差较2024年扩大8.3%。

与杂项制品相比，机械及运输设备出口对价格波动和短期消费周期的敏感度相对较低，更依赖产业能力和技术积累，这也使得中国工业制成品顺差在外部环境波动加大的情况下表现出更强韧性。但值得警惕的是，高附加值产品顺差扩大虽增强了整体贸易韧性，但其潜在风险亦在上升。高附加值机械产品技术密集度和资本密集度较高，更容易成为外部经济体贸易保护和产业政策干预的重点对象。同时，其他经济体进口机械设备等完成产业链布局后，形成实质的产业链转移。

图表10：2001—2025年，中国对机械及运输设备和杂项制品的贸易顺差



资料来源：海关总署、粤开证券研究院



分析师简介

罗志恒，2020年11月加入粤开证券，现任副总裁，兼首席经济学家、研究院院长，证书编号：S0300520110001。
马家进，经济学博士，2021年7月加入粤开证券，现任首席宏观分析师，证书编号：S0300522110002。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的公开信息和资料，但本公司不保证信息的准确性和完整性，亦不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com