

9月进出口数据点评 硝烟再起，外贸逆势突围

◆ 经济研究 · 宏观快评

证券分析师：	邵兴宇	010-88005483	shaoxingyu@guosen.com.cn	执证编码：S0980523070001
证券分析师：	田地	0755-81982035	tiandi2@guosen.com.cn	执证编码：S0980524090003
证券分析师：	董德志	021-60933158	dongdz@guosen.com.cn	执证编码：S0980513100001

事项：

10月13日，海关总署发布进出口数据。我国9月出口（以美元计价，后同）同比增长8.3%，进口增长7.4%，贸易顺差904.5亿美元。1-8月出口累计同比增长6.1%，进口下降1.1%，贸易顺差8750.8亿美元。

评论：

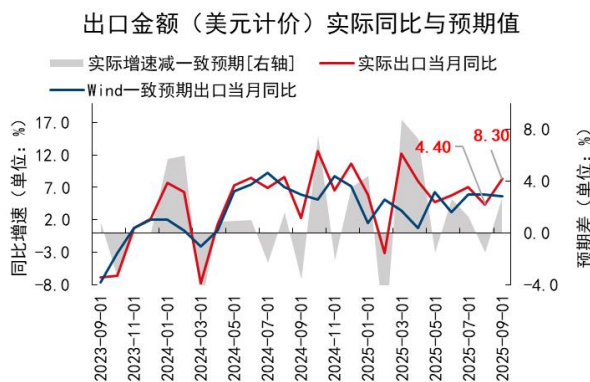
◆ 出口超预期，节日需求与低基数共振

9月出口商品规模为3285.7亿美元，同比增速为8.3%，较8月的4.4%提升3.9个百分点，高于一致预期5.6%的水平。

从季节性规律看，9月历来是出口高峰期，主要受欧美年末购物旺季（黑五+圣诞节）带动，海外订单集中释放，形成“节日效应”。此外，去年9月受两次台风相继登陆长三角、美国东海岸码头工人合同谈判等多重因素扰动，出口节奏一度放缓、基数偏低；叠加今年中秋假期错位（9月工作日较去年多2天），带来的生产与发运节奏前移，共同推升了当月出口增速，存在“基数效应”。

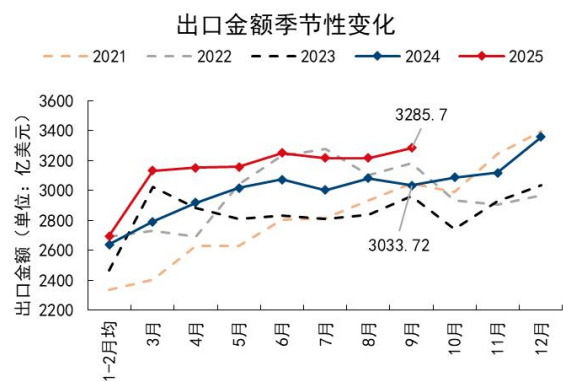
总体上看，节日需求释放与基数效应叠加，助力三季度我国外贸实现平稳收官。

图1：出口金额实际同比与预期值



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：出口金额季节性变化



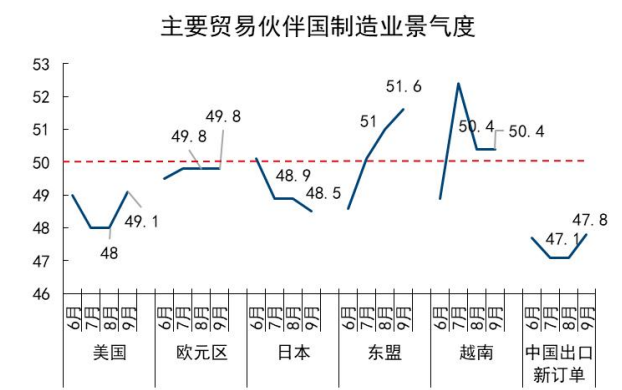
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

从外需来看，全球制造业虽有企稳迹象，但外需恢复基础仍不稳固。主要发达经济体制造业仍处于收缩区间，美日欧PMI普遍位于荣枯线下方，但底部企稳信号逐渐增强。美国制造业PMI连续两个月回升，反映全球制造业周期或正在经历早期复苏阶段；东盟PMI维持上行态势，新兴市场需求韧性凸显，为我国出口提供一定支撑。

9月以来出口集装箱运价指数（CCFI）持续回落，由9月初的1149降至10月10日的1014.78，累计下跌

近 12%，创近半年新低。运价下行一方面反映全球外需恢复节奏偏缓（需求偏缓），另一方面也体现运力扩张与航线恢复带来的价格走势（供给充足）。出口环境仍将承压，但随着物流成本下降，企业利润空间有望获得一定修复。

图3：主要贸易伙伴制造业景气度



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：集装箱运价指数



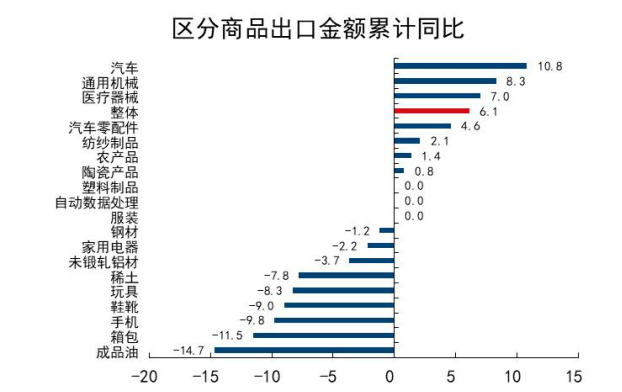
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 出口结构升级延续，高端制造与新兴市场共振

除季节因素以外，出口商品结构优化成效不可忽视。商品结构方面，9月出口累计同比增长6.1%，较上月提升0.2%。高附加值品类继续领跑，结构升级特征显著。集成电路、船舶、汽车、通用机械出口同比分别增长32.7%、42.7%、10.9%和24.8%，成为拉动整体出口的主要力量。船舶与汽车出口延续高景气，反映中国在高端装备制造与新能源出海领域的竞争力持续提升。

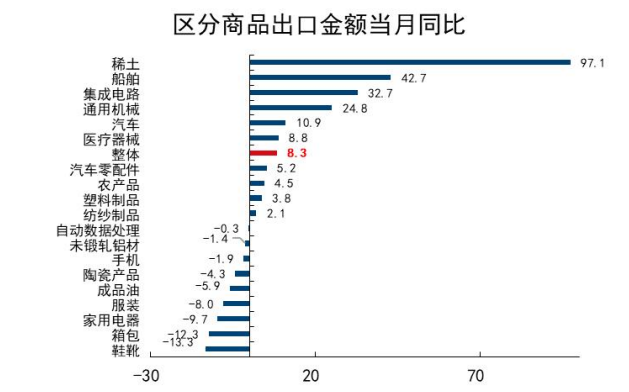
稀土出口呈现“量缩价涨”格局。9月出口约4千吨，出口数量连续三个月下降，但出口金额近6千万美元，同比大增97%，反映战略资源价格弹性与议价能力显著增强。

图5：分商品出口金额累计同比情况



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：分商品出口金额当月同比情况



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

从出口目的地来看，中国出口版图“由西向南”。9月我国对非洲出口同比大增56.4%，成为增长最快的地区；对东盟出口同比增长15.6%，对印度出口增速亦达14.4%，显示南亚市场需求正在稳步扩容。新兴经济体对中国制造的吸纳能力显著增强，出口重心“由西向南”转移趋势更加明确。

9月受季节性节日采购影响，对发达经济体出口边际改善。对美出口同比降幅收窄，对欧盟出口同比增长14.2%，体现年末备货需求阶段性回升。

我们认为，中国出口的市场格局正在加速由“单一依赖”向“多元平衡”转变。对美出口占比已由2024年底的约14%降至当前的10%左右，一带一路沿线国家取而代之成为增量来源。市场多元化与产品升级正

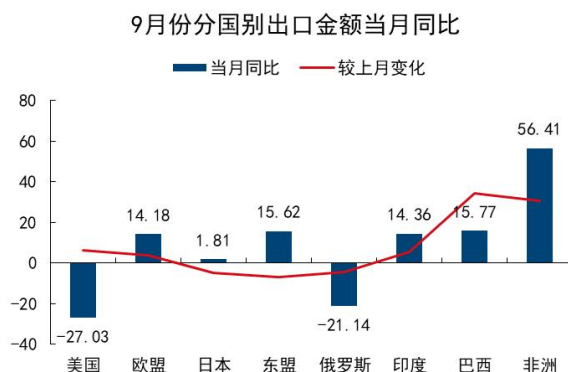
形成良性互动——从“世界工厂”到“全球供应链核心”，中国外贸结构正由量的扩张迈向质的跃升。

图7：分国别出口金额累计同比



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图8：分国别出口金额当月同比



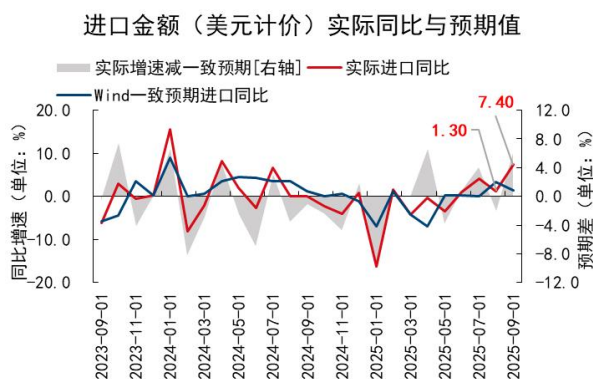
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 进口修复势头延续，内需结构性回暖

9月我国进口累计同比降幅收窄至-1.1%，其中单月同比增长7.4%，修复幅度超预期。进口规模升至2381亿美元，创年内新高，明显好于此前的疲弱格局。

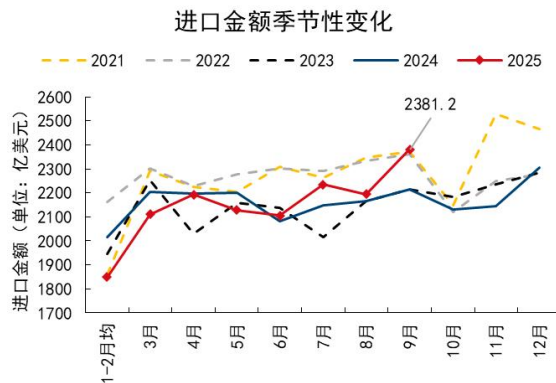
从趋势上看，进口同比已从上半年的持续负增长（最低为-4.3%）转为连续回升，反映内需动能正在逐步修复，企业补库与生产活动同步改善。前期的政策托底、制造业回稳及能源、农产品采购增加，共同支撑了进口回升。

图9：进口金额实际同比与预期值



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图10：进口季节性变化



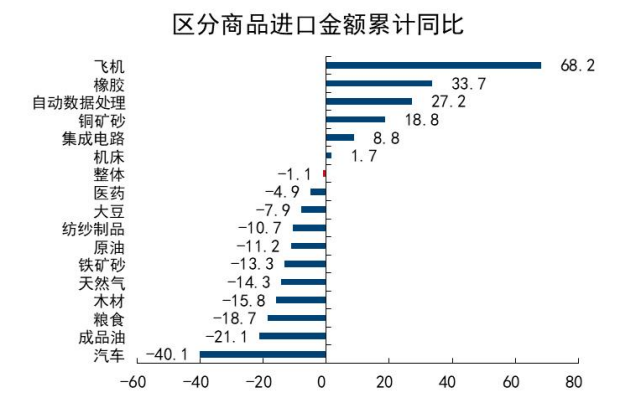
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

从结构上看，9月进口增长的主动力主要来自高技术设备与关键资源。分品类来看，飞机、铜矿砂与集成电路成为拉动当月进口的核心品种，分别同比增长48.4%、13.9%和8.4%，合计贡献度居前。与国内航空运输及民航制造业补库存相关，也一定程度反映出高端资本品需求的恢复。

铜矿砂与天然合成橡胶进口保持较快增长，显示制造业活动有所修复，对原材料补库意愿增强。集成电路进口延续正增长态势，同比上升8.8%，或与下游电子产业链备货和智能终端新一轮迭代周期有关。

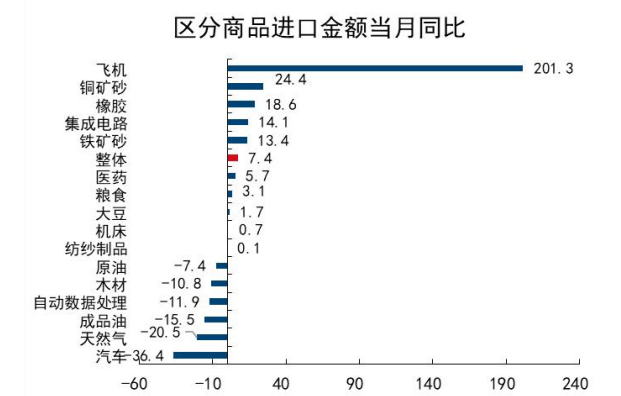
能源与农产品进口仍偏弱。原油、铁矿石及大豆进口分别同比下降15.1%、6.2%和8.9%，体现出内需复苏仍处不均衡阶段。

图11：分商品进口金额累计同比情况



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图12：分商品进口金额当月同比情况



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 贸易战硝烟再起，外贸韧性托起基本盘

中美摩擦再起，筹码博弈升温，外贸前景蒙上阴影。近期，中美经贸摩擦再度升温，政策“火药味”明显加重。原本定于10月底APEC期间举行的中美领导人非正式会晤，被视为双方关系阶段性修复的窗口，但就在会议前夕，美方密集出招、频频加码，显然意在“抬高谈判筹码”。

9月29日，美国商务部推出所谓“50%穿透规则”，将出口管制从被列入实体清单的企业，延伸至其全球范围内持股超过50%的子公司，实质上合规成本外溢至所有与中国企业有往来的全球合作伙伴，增加跨国企业的交易不确定性。10月3日，美国贸易代表办公室宣布对中国海事、物流及造船业启动301调查，并计划自10月14日起分阶段对中国籍或中国运营的船舶征收港口服务费。9日，美国财政部又以“规避伊朗石油制裁”为由，将山东金诚石化等16家中国企业及个人列入制裁清单，冻结资产。

图13：10月贸易战时间线梳理

时间	美国	时间	中国
9月30日	BIS收紧规则：子公司与被制裁主体“同罪”，堵住规避路径，强化“长臂管辖”	——	——
10月3日	CBP征收港口费用：对中资或中造船舶加收高额费用，抬高中国航运成本	——	——
10月7日	对中重型卡车加征25%关税：保护美国产业、试探贸易升级空间	——	——
10月8日	BIS新增29个实体入清单（含19家中国企业）：扩张出口管制范围，压制高端制造	——	——
10月9日	美财政部与国务院新增SDN清单：约100个实体与个人受限，强化金融封锁 美国财政部外国资产控制办公室（OFAC）宣布对15家中国企业和1位中国公民实施制裁，声称其为伊朗石油和液化石油气的销售与运输提供便利	10月9日	中方反制：将TechInsights等列入不可靠实体清单，禁止相关进出口与投资，防止敏感数据外泄。 对稀土、超硬材料、锂电、人造石墨等实施出口管制，用资源与材料为筹码反制。 境外含中国稀土成分产品亦需审批，强化产业控制
10月10日	海关加征家具与厨柜关税（10%-25%）：点穴式打击中低端制造 特朗普宣布对所有中国商品加征100%关税并限制关键软件出口：极限施压、意图迫使谈判让步	10月10日	交通运输部对涉美船舶征收特别港务费：对等回应、平衡成本压力

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

面对外部压力，我国反应迅速亮出三张“反制牌”，一是强化全球供应链对中国稀土的依赖约束，对高端芯片与军事潜能相关领域实行逐案审批，并引入“0.1%规则”；二是宣布对美国籍船舶征收特别港务费，三是国家市场监管总局对高通公司启动反垄断立案调查，切入其在华高市占率的关键痛点。

我们认为，中美关系当前仍处于“试探与再平衡”的阶段，摩擦虽难在短期内完全平息，但理性回旋空间依然存在。政治噪音已有边际改善迹象——10月12日晚间，美国副总统万斯在采访中释放缓和信号，强调“总统愿意与中国进行理性谈判”，并表示“希望不必动用所有筹码”，特朗普态度也有所软化。市场

普遍解读此举为美方在 APEC 会晤前的阶段性“放风”，意在为后续磋商预留谈判空间。

从历史经验看，美方的高调施压往往具有较强的谈判意味，更多是“抬价”而非“决裂”。在此背景下，9月强劲外贸数据的发布可谓恰逢其时，出口韧性成为缓冲中美博弈的重要变量，也为后续外部环境改善提供了现实支撑。

◆ 总结看，摩擦高位博弈，理性窗口仍在

总结来看，我们认为中美摩擦短期内仍将维持高博弈强度，虽对外贸情绪与企业预期形成一定扰动，但“斗而不破”仍是基本格局，无需过度悲观。特朗普宣布的 100%关税措施大概率难以实质落地——无论从执行可行性还是政策震慑力来看，关税工具的边际效用已明显递减。

展望四季度，我们认为我国外贸将延续“稳中趋缓、结构优化”的运行态势。一方面，去年同期高基数效应（尤其是 11-12 月）将压低出口同比增速；叠加外需恢复仍偏温和、地缘摩擦反复等外部不确定因素，出口短期承压难免。但另一方面，东盟、拉美、非洲等新兴市场需求仍具韧性，“一带一路”沿线国家贸易持续活跃，高技术制造与新能源产业出口保持高景气，结构性亮点仍将延续。因此研判，四季度外贸增速或小幅回落，但量稳质升格局不变。

图 14：9 月外贸量值表

2025年9月外贸商品量值表									
单位：百万美元									
出口商品名称	计量单位	9月		2025年1至9月累计		2024年1至9月累计		相比去年同期 ±%	
		数量	金额	数量	金额	数量	金额	数量	金额
* 农产品	—	—	8,687.50	—	74,518.50	—	73,552.63	—	1.31%
* 塑料制品	—	—	8,293.00	—	77,986.96	—	78,277.61	—	-0.37%
* 箱包及类似容器	万吨	29.60	2,166.80	275.60	22,791.27	268.00	25,874.21	2.84%	1.92%
* 纺织纱线、织物及制品	—	—	12,453.20	—	115,226.74	—	118,474.53	—	2.74%
* 鞋靴	百万双	680.00	2,879.50	6,680.00	31,851.44	6,854.12	35,080.73	2.54%	9.21%
* 玩具类	百万件	—	—	35,657.03	55,055.25	39,348.25	62,051.97	9.38%	1.28%
* 钢材	万吨	1,046.50	—	8,797.50	44,957.33	8,087.00	50,555.58	8.79%	1.07%
* 未锻轧铝及铝材	万吨	52.10	1,814.80	452.10	15,621.32	490.00	16,239.39	7.73%	3.81%
* 成品油	万吨	514.10	3,352.80	4,302.10	28,924.53	4,520.00	33,624.60	4.82%	3.98%
* 稀土	千吨	4.00	59.60	48.36	342.30	42.94	371.46	12.62%	7.85%
* 陶瓷产品	万吨	156.00	1,473.70	1,429.00	15,991.91	1,419.00	16,024.26	0.70%	-0.20%
* 手机	百万台	74.93	14,867.10	537.51	78,987.80	580.36	87,978.63	7.38%	0.22%
* 家用电器	百万台	366.56	7,730.20	3,359.80	73,524.33	3,337.99	75,269.42	0.65%	2.32%
* 集成电路	亿个	323.20	19,047.10	2,665.20	145,174.26	2,210.00	118,224.36	20.60%	22.80%
* 自动数据处理设备及其零部件	—	—	18,134.20	—	150,006.92	—	150,892.18	—	-0.59%
* 医疗器械	—	—	1,827.60	—	15,208.40	—	14,238.46	—	6.81%
* 通用器械设备	—	—	5,884.80	—	51,445.13	—	47,560.07	—	8.17%
* 汽车包括底盘	万辆	75.60	12,808.00	567.60	97,099.80	471.00	87,627.28	20.51%	10.81%
* 汽车零配件	—	—	7,857.60	—	72,315.56	—	69,216.78	—	4.48%
* 船舶	百艘	5.43	6,589.60	53.38	40,278.76	45.12	33,088.07	18.31%	21.73%
进口商品名称	计量单位	9月		2025年1至9月累计		2024年1至9月累计		相比去年同期 ±%	
		数量	金额	数量	金额	数量	金额	数量	金额
* 农产品	—	—	19,678.50	—	155,678.49	—	165,354.19	—	-6.85%
* 粮食	万吨	1,582.60	6,679.60	10,674.60	45,136.53	12,721.00	55,627.61	-16.09%	-18.86%
* 大豆	万吨	1,286.90	5,752.70	8,618.90	38,378.69	8,184.00	41,742.35	5.31%	-8.06%
* 铁矿砂及其精矿	万吨	11,632.60	11,278.10	91,871.60	88,270.90	91,996.00	104,131.97	-0.14%	-13.23%
* 铜矿砂及其精矿	万吨	258.70	7,304.10	2,267.70	59,369.56	2,109.00	49,075.14	7.52%	20.98%
* 煤及褐煤	万吨	4,600.30	3,127.20	34,611.30	25,432.32	38,921.00	38,431.83	-11.07%	-33.82%
* 原油	万吨	4,725.20	23,828.80	42,376.20	220,075.69	41,243.00	247,432.35	2.75%	-11.06%
* 成品油	万吨	394.80	2,171.80	3,076.80	17,942.68	3,747.00	22,662.11	-17.89%	-20.83%
* 稀土	吨	6,864.70	140.70	78,896.70	1,194.65	102,491.00	1,235.47	-23.02%	-3.30%
* 医药材及药品	吨	32,405.00	4,317.80	285,090.00	36,662.78	314,396.00	38,576.94	-9.32%	-4.96%
* 初级形状的塑料	万吨	215.50	3,265.90	2,007.50	30,040.54	2,156.00	32,689.75	-6.89%	-8.10%
* 天然及合成橡胶	万吨	74.20	1,319.60	611.20	11,574.08	511.00	8,656.72	19.61%	33.70%
* 原木及锯材	万立方米	466.90	931.60	4,230.90	8,528.31	4,830.00	10,129.20	-12.40%	-13.80%
* 钢材	万吨	54.80	890.00	451.80	7,630.31	519.00	8,676.15	-12.95%	-12.05%
* 未锻轧铜及铜材	万吨	48.50	4,936.90	403.50	39,645.51	410.00	38,580.29	-1.59%	2.76%
* 机电产品	—	—	99,270.10	—	756,945.32	—	723,001.08	—	4.69%
* 自动数据处理设备及其零部件	—	—	7,219.80	—	70,111.03	—	55,347.81	—	26.67%
* 集成电路	亿个	555.40	41,051.50	4,437.40	305,624.05	4,078.00	281,360.53	8.81%	8.62%
* 汽车(包括底盘)	万辆	4.10	2,041.70	37.10	18,241.61	54.00	30,449.42	-31.30%	-40.09%
* 汽车零配件	—	—	1,809.90	—	16,107.95	—	20,621.12	—	-21.89%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 风险提示

海外经济体政策不确定性，外部需求下滑。

相关研究报告：

《近期黄金大涨快评-黄金牛市：长期逻辑、短期触发与未来展望》——2025-10-08

《9月PMI数据解读-“秋旺”如期而至》——2025-10-01

《美国9月FOMC会议点评-两难中的“中庸之道”》——2025-09-21

《2025年8月财政数据快评-又到政策蓄力时》——2025-09-18

《美国8月CPI点评-通胀略高预期，宽松基调难改》——2025-09-14

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12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。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

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。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。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032