

基数效应外，出口表现仍有韧性 ——2025 年 9 月贸易数据点评

点评

- **进、出口增速超预期走高，但中美贸易摩擦近期再度升温。**按美元计，2025 年 1-9 月我国货物贸易进出口总额同比增长 3.1%，出口同比增长 6.1%，进口同比下降 1.1%。9 月单月，我国货物贸易进出口总额同比增长 7.9%，增速较 8 月回升 4.8 个百分点，其中出口同比增长 8.3%，增速走高 3.9 个百分点，进口同比上升 7.4%，涨幅扩大 6.1 个百分点，均高于市场预期，贸易顺差为 904.5 亿美元，较去年同期扩大 86.9 亿美元，较 8 月收敛 118.8 亿美元。中美贸易摩擦下，我国出口商正在将重点转向欧洲、东南亚、非洲和印度等地区，加之受极端天气扰动去年同期为低基数，因此 9 月份我国出口依然保持较强韧性。从海外经济景气度来看，后续随着美联储降息，外需或逐步企稳回升，9 月份全球制造业 PMI 为 49.7%，较上月小幅走低 0.2 个百分点，整体波动不大。但近期中美贸易摩擦再度升级，美国政府关门危机持续，或对外需走势带来较大不确定性。10 月 10 日，特朗普宣布，美国将从 11 月 1 日起对从中国进口的商品征收 100% 的新关税，还将在同一天对“所有关键软件”实施出口管制。若该关税落地，中国出口压力将进一步增大，但对非美地区的出口或形成一定缓冲垫，减轻对国内经济的冲击。另外，国内“金九银十”到来，以及 5000 亿新型政策性金融工具加力内需，预计将继续支撑进口增速。
- **对美国出口降幅收敛，对非美国出口延续较好增长态势。**1-9 月，东盟为我国第一大贸易伙伴，我国与东盟贸易总值为 7767.9 亿美元，同比增长 8.6%，持平于 1-8 月增速，占我国进出口总额的 16.6%，欧盟为我国第二大贸易伙伴，我国与欧盟贸易总值同比上升 4.3%，增速走高 1 个百分点，我国与美国贸易总值同比下降 15.6%，降幅继续扩大 1.2 个百分点，与日本贸易总值同比增长 5%，增速走高 0.8 个百分点，与韩国贸易总值同比增长 1.1%，由下降转为正增长。9 月份，我国对欧盟、韩国出口涨幅扩大，对美国出口降幅收敛，对东盟、日本出口增速回落，但仍保持正增长，另外，我国对印度、巴西、澳大利亚和非洲等出口实现了双位数增长。9 月单月，我国对美国出口同比降幅收敛 6.1 个百分点至 -27%，对欧盟、韩国出口同比增速则较 8 月分别上升 3.8、8.4 个百分点至 14.2%、7%，然而对东盟、日本出口同比增速则较 8 月分别回落 6.7、4.9 个百分点至 15.6%、1.8%，对巴西、印度、非洲、澳大利亚出口增速分别为 15.8%、14.4%、56.4% 和 10.7%，均呈双位数增长态势，一方面因为去年同期基数较低，另一方面中美贸易摩擦日益增大背景下，中国制造业产业链加快全球化布局。进口方面，9 月自东盟、欧盟、日韩进口增速均有所回升，但自美国进口降幅小幅扩大。9 月我国自东盟、欧盟、日本、韩国进口增速分别升高 3、11.3、9.9、9.5 个百分点至 -0.9%、9.4%、20.9%、13.1%，自巴西、澳大利亚进口也实现了双位数增长，分别增长 24.1% 和 11.3%，较 8 月份也都有所升高，自美国进口降幅小幅扩大 0.1 个百分点至 16.1%，尤其我国逐渐减少美国大豆进口。其他贸易伙伴方面，1-9 月，我国对 RCEP 伙伴国家进出口额同比增速走高 0.6 个百分点至 4.7%，连续 6 个月增速上升，其中出口增速走高 0.2 个百分点，进口增速走高 1.1 个百分点；我国与拉丁美洲进出口增速为 3%，边际走高 1.7 个百分点；对非洲进出口增速上升 3 个百分点至 18.4%。

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：liuyan hong@swsc.com.cn

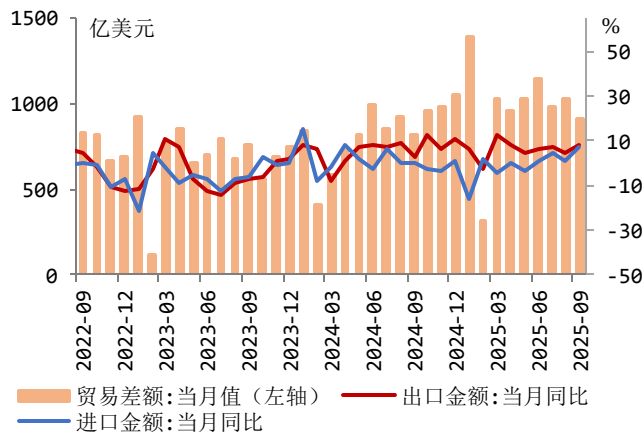
相关研究

1. “十五五”前瞻：新动能·新生态·新布局 (2025-10-13)
2. 假期出行热度不减，海外政治风云变幻 (2025-10-10)
3. 景气小幅改善，但低于季节性表现——2025 年 9 月 PMI 数据点评 (2025-10-01)
4. 激活服务贸易发展动能，欧美制造业景气回落 (2025-09-26)
5. 服务消费提质升级，美联储开启预防式降息 (2025-09-19)
6. 经济数据偏冷，稳增长诉求增大——2025 年 8 月经济数据点评 (2025-09-16)
7. 社融增速如期回落，存款搬家仍在继续——2025 年 8 月社融数据点评 (2025-09-14)
8. 要素市场改革试点开启，美国 CPI 温和走高 (2025-09-14)
9. 食品价格拖累 CPI，PPI 降幅如期收敛——2025 年 8 月通胀数据点评 (2025-09-11)
10. “抢出口”暂歇，加快拓展非美市场——2025 年 8 月贸易数据点评 (2025-09-09)



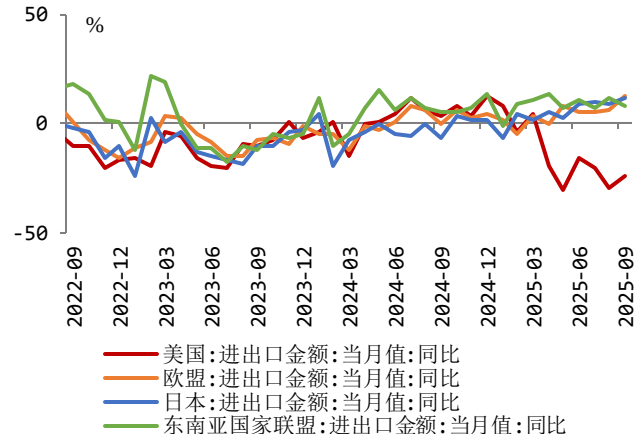
- **基数扰动下大部分商品出口增速回升，机电产品出口有优势。**1-9月，肥料、粮食、集成电路和船舶出口同比增速均在20%以上，而成品油、箱包、手机、中药材和鞋靴等出口同比下滑较多，在中美贸易摩擦影响下，我国劳动密集型商品出口压力相对较大，但机电产品出口仍有韧性，尤其集成电路、船舶等新兴产业全球需求增长较快。9月单月，粮食、稀土、肥料、通用机械设备、集成电路和船舶出口同比增速超过30%，稀土、肥料、集成电路和船舶连续两个月实现双位数增长，而劳动密集型商品出口依然同比下降较多，如玩具、鞋靴、箱包等出口降幅均在10%以上，家电出口降幅也接近10%。边际上看，基数影响下大多数商品出口增速回升，其中，上游原材料产品中粮食、稀土和肥料出口增速分别回升48.3、62.5和27.4个百分点至37.2%、97.2%、95.4%，下游的玩具、陶瓷等出口降幅继续走扩，玩具出口受基数影响相对较小，纺织品、塑料制品、箱包、服装、鞋靴等出口增速不同程度回升，中游机电产品出口增速走高约5.1个百分点至12.6%，其中通用机械设备、手机、船舶等出口增速回升较多，增速分别升高20.6、17.1和7.8个百分点至24.9%、-1.9%和42.7%，而汽车包括底盘、家用电器、集成电路出口增速边际下滑。高新技术产品出口同比增速走高2.6个百分点至11.5%。**从出口数量来看**，9月出口同比增速较高的包括粮食、肥料、汽车、船舶、集成电路、中药材和水产品等，出口同比增速均在10%以上，粮食、肥料、水产品 and 中药材出口增速边际走高较多，分别回升67.8、42.4、12.9和12个百分点至77.8%、68.4%、14.7%、12.9%和14.7%，而稀土、船舶、成品油、集成电路出口增速下滑较多，分别走低27、13.2、9.3和8.9个百分点至-4.3%、17%、-0.9%和16.7%，除船舶外，其他三类商品出口增速走低或是基数所致。
- **粮食、大豆进口量价同升，大部分上游商品进口增速走高。**以美元计，2025年1-9月，粮食、大豆进口金额分别同比下降18.7%和7.9%，降幅分别收敛2.9和1.4个百分点，食用植物油进口金额同比增长13.1%，增速小幅走低0.5个百分点；1-9月，粮食、食用植物油进口数量分别同比下降16%、7.1%，大豆进口数量同比增长5.3%。粮食进口数量降幅收窄，大豆进口数量涨幅回升，食用植物油进口数量降幅小幅扩大。9月单月来看，粮食、大豆进口金额同比均大幅走高，分别由下降11%、8.9%转为上涨3.1%、1.7%，而食用植物油进口同比增速下滑23.7个百分点至9.6%。与进口金额走势类似，粮食、大豆进口数量增速走高，食用植物油进口数量增速下降。大豆进口转为增长或由于油厂压榨利润改善，以及阿根廷临时取消大豆和谷物及制品关税等因素。上游商品中，9月单月，未锻轧铜及铜材、铜矿砂及其精矿、铁矿砂及其精矿天然及合成橡胶进口量价同升，成品油、原木及锯材、煤及褐煤进口量价同减，原油进口量升价减。边际上，大部分上游商品进口增速走高，其中铁矿砂及其精矿、铜矿砂及其精矿、原木及锯材、成品油、天然及合成橡胶进口金额增速回升较多，或因“两重”项目陆续开工，以及新型政策性金融工具推出，国内投资开工预期较好。9月，机电产品和高新技术产品进口金额同比分别为10.1%和14.1%，增速均有所走高，其中空载重量超过2吨的飞机进口增速大幅回升至201.3%，二极管及类似半导体器件、汽车包括底盘、集成电路进口增速走高，而医疗仪器及器械、机床、汽车零配件、自动数据处理设备及其零部件进口增速走低。
- **风险提示：**国内政策落地不及预期，关税政策变化超预期。

图 1：9 月进、出口增速走高



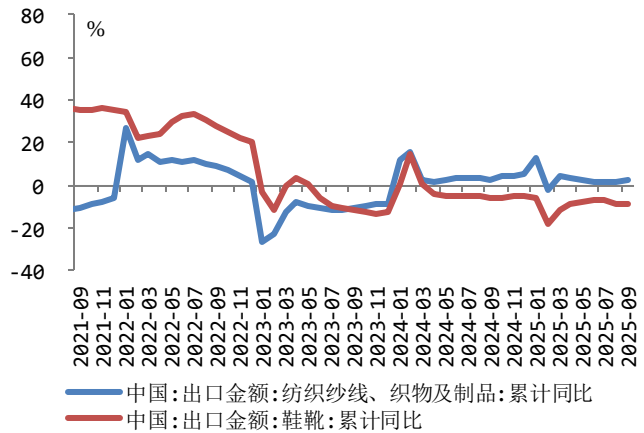
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：我国与主要贸易伙伴进出口情况（以美元计）



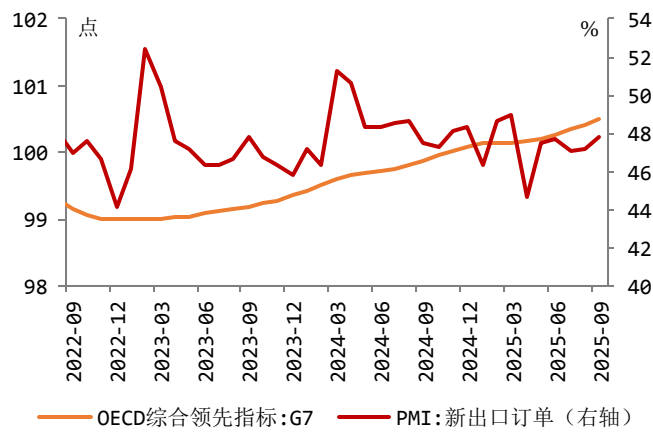
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：鞋靴出口金额同比增速走低



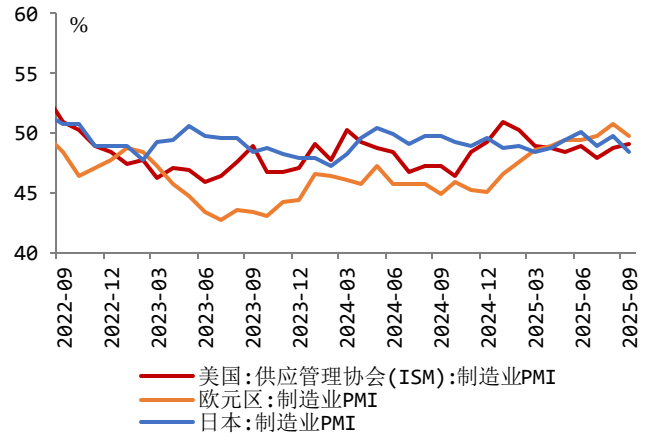
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：9 月 PMI 新出口订单指数回升



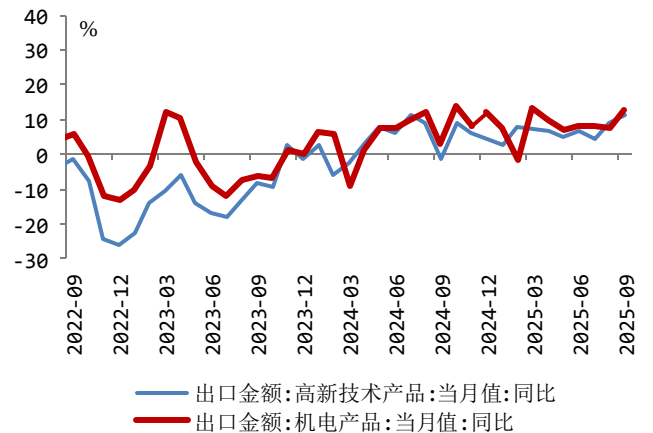
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：9 月美、欧、日制造业景气指数走势分化



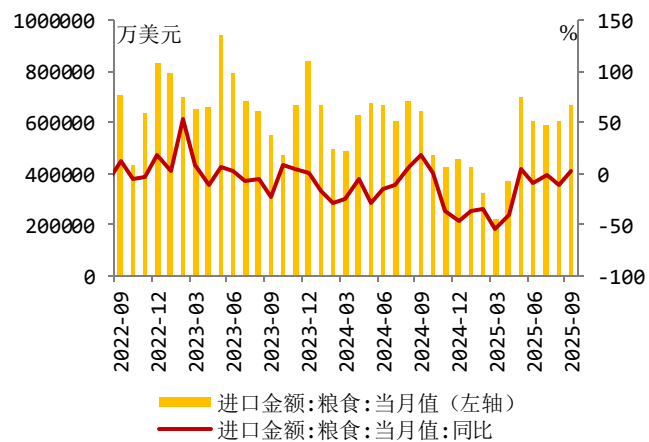
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：高新技术产品出口金额增速回升



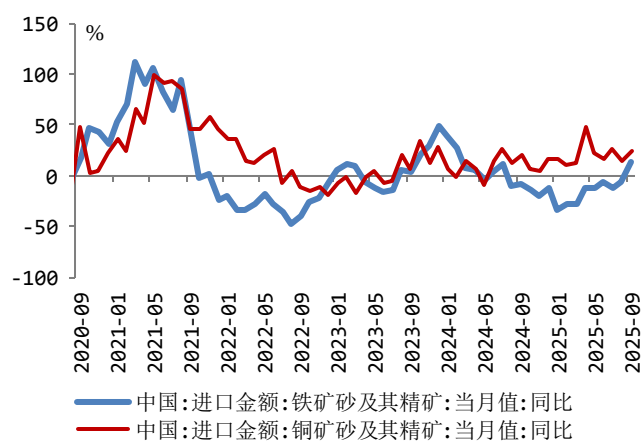
数据来源：wind、西南证券整理

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高



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。

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、 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	wyyf@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	jyj@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
	唐茜露	销售岗	18680348593	18680348593	tdl@swsc.com.cn
广深	文柳茜	销售岗	13750028702	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzt@swsc.com.cn
	杨举	销售岗	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn