

2025年10月14日

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

联系人

李嘉豪

lijiah@longone.com.cn

进出口增速双双明显回升

——国内观察：2025年9月进出口数据

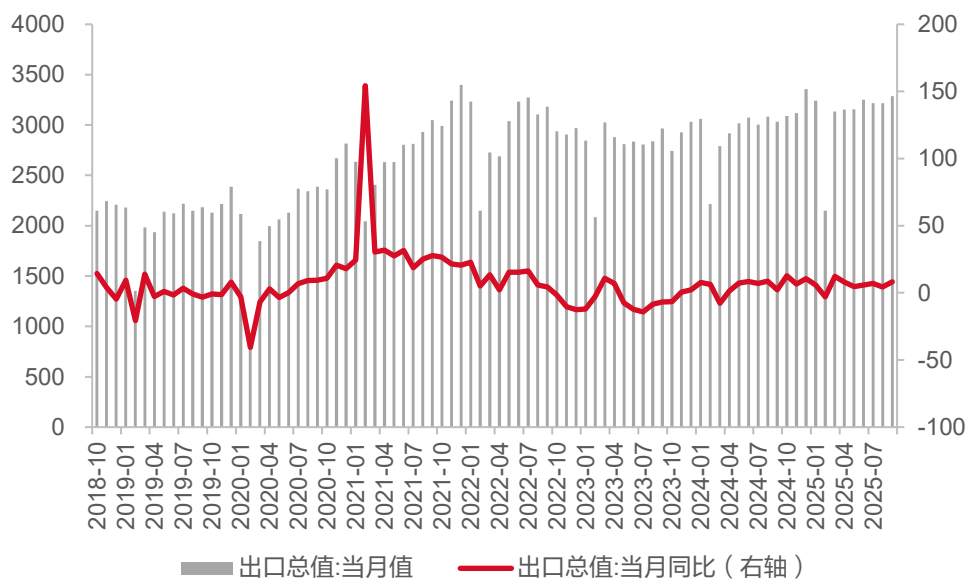
投资要点

- 事件：10月13日，海关总署发布2025年9月外贸数据。2025年9月，以美元计价，出口同比8.3%，前值4.4%；进口同比7.4%，前值1.3%；贸易差额904.5亿美元，较去年同期增加86.9亿美元。
- 核心观点：9月出口增速超预期，主要受欧盟、东盟、一带一路沿线国家的强劲支撑，低基数效应以及贸易多元化发展带来的支撑或是主因。往后来看，美国新一轮关税威胁存在不确定性，若无缓和，11月1日生效之前，不排除再次出现“抢出口”的可能，但圣诞季备货旺季的影响可能已经不大，“抢出口”效应与之前相比不会太强。不过双方围绕船舶、半导体、稀土的贸易政策，或是谈判前的施压博弈，关注后续可能的经贸谈判以及元首会晤。从进口来看，9月反映出好转的迹象，但仍需关注持续性。
- 低基数以及多元化发展支撑明显。同比来看，9月出口增速较8月回升3.9个百分点，高于Wind一致预期的5.65%；环比来看，9月2.2%，高于近4年同期均值1.66%，强于季节性。此外，9月出口规模3285.65亿美元创年内新高。总体来看，9月出口超预期，一方面受低基数影响，去年同期环比-1.58%，为2016年以来同期最低；另一方面，对美出口降幅有所收窄，出口结构的多元化发展也给予较强支撑，例如1-9月对非洲、拉美累计同比分别为出口当月同比28.3%、6.9%，当月增速分别为56.41%、15.32%。
- 发达国家制造业仍处收缩区间。9月，摩根大通全球制造业PMI为50.8%，较8月回落了0.1%。美国ISM制造业PMI回升0.4个百分点至49.1%，日本制造业PMI、欧元区制造业PMI分别回落1.2、0.9个百分点至48.5%、49.8%。整体来看，美欧日制造业PMI仍略低于荣枯线。关税政策对美国经济复苏的影响仍需持续跟踪，AI带来的资本开支扩张有望带动相关产业需求；欧洲内部格局分化，能否突破财政困局，扩大财政支出或成为重要变量。
- 国别来看，其他地区贡献抬升，进一步验证出口多元化发展。9月，对其他地区的出口增速由前值的8.11%升至15.55%。对美、欧出口增速有所回升，当月同比较8月分别回升6.09个、3.79个百分点至-27.03%、14.18%。对东盟、日本出口有所回落，当月同比较前值回落6.88个、4.93个百分点至15.62%、1.81%。环比来看，对美国强于季节性，环比为8.55%，高于近4年同期均值的3.66%；而对欧盟、东盟、日本皆弱于季节性，环比分别为-7.09%、-6.06%、5.03%，弱于近4年同期均值的-5.49%、2.58%、8.62%。从拉动的角度，欧日9月拉动2.07pct，东盟拉动2.42pct，美国拖累4.24pct，合计整体较8月回升0.08pct；其他地区拉动8.05pct，前值4.23pct。
- 机电产品出口增速较高，劳动密集型产品仍有压力。机电产品、高新技术产品、农产品当月同比皆有所上涨，较上月分别回升5.1个、2.6个、8.4个百分点至12.6%、11.5%、4.5%。主要产品中，肥料、粮食有明显回升，上月表现较好的稀土和船舶皆量减价增，但增速仍处于较高水平，前者反映相关协定的落实下全球需求旺盛，后者反映中游装备制造仍具明显优势。集成电路、通用机械设备等行业出口增速也同样保持相对领先。部分劳动密集型产品出口增速维持低位，如玩具、鞋靴、箱包、灯具等。
- 进口增速超季节性显著回升。9月进口当月同比小幅回升，环比上升10.3%，高于4年同期均值1.66%，强于季节性。主要商品中，前期表现较好的未锻轧铜及铜材、食用植物油进口增速有所回落但仍维持高位；空载重量超2吨的飞机进口增速有明显回升；传统内需的铁矿砂及其精矿进口增速由负转正，钢材进口增速降幅收窄；上游能源相关的煤炭同样降

幅收窄。一方面出口超预期对进口也有一定带动，另一方面黑色系商品回升或与实物工作量加快有关，不过这一点仍需持续性验证。

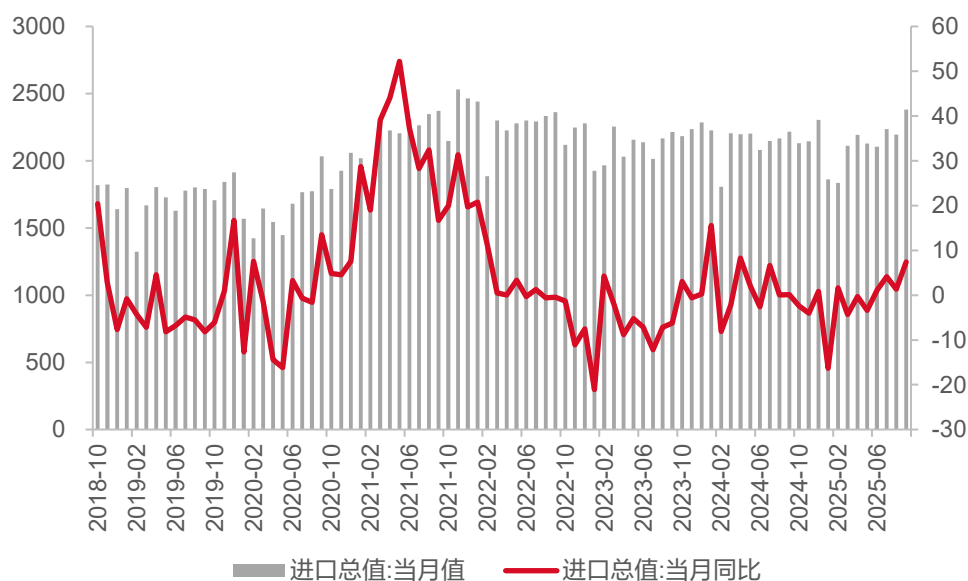
- 风险提示：国内政策落地不及预期；中美贸易关系仍存不确定性。

图1 以美元计价出口金额及同比增速，亿美元，%（右轴）



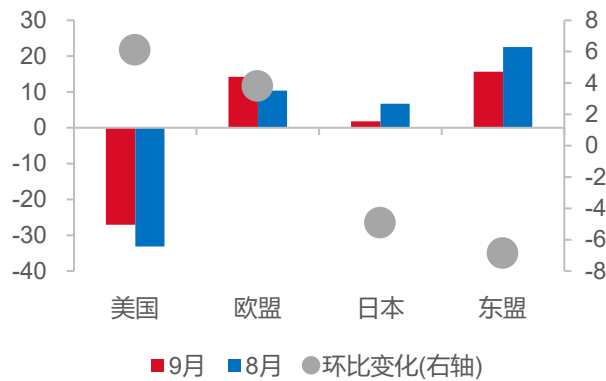
资料来源：海关总署，东海证券研究所

图2 以美元计价进口金额及同比增速，亿美元，%（右轴）



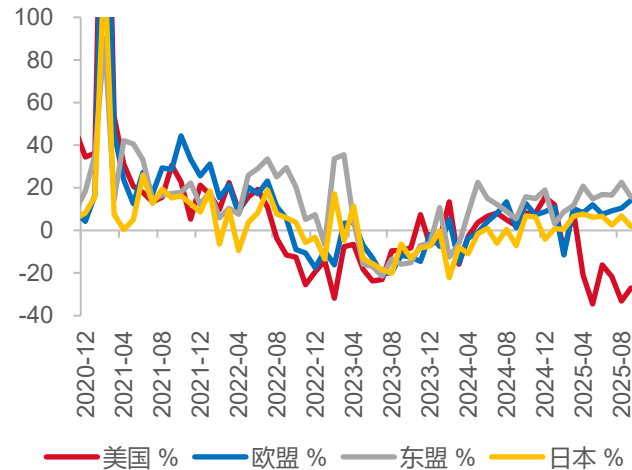
资料来源：海关总署，东海证券研究所

图3 欧盟、美国、日本、东盟当月同比环比变化，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 对美国、欧盟、东盟、日本出口增速，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 部分产品出口金额增速及出口数量增速，%

产品	金额			数量		
	2025-09	2025-08	环比变化	2025-09	2025-08	环比变化
稀土	97.1	34.7	62.4	-4.3	22.6	-26.9
肥料	95.4	68.0	27.4	68.1	26.2	41.9
船舶	42.7	34.9	7.8	17.0	30.2	-13.2
粮食	37.2	-11.1	48.4	74.9	7.1	67.8
集成电路	32.7	32.8	-0.1	16.8	25.4	-8.6
通用机械设备	24.8	4.3	20.6			
液晶显示板	17.0	13.8	3.2	12.0	13.2	-1.2
中药材及中式成药	14.7	0.7	14.0	14.7	2.7	12.0
汽车(包括底盘)	10.9	17.3	-6.5	24.3	25.1	-0.8
医疗仪器及器械	8.8	6.1	2.7			
音视频设备及其零件	7.8	4.2	3.7			
纺织纱线、织物及其制品	6.4	1.4	5.0			
汽车零配件	5.2	4.8	0.5			
塑料制品	3.8	0.8	3.0			
水产品	1.7	0.4	1.3	12.6	0.4	12.2
家具及其零件	0.4	-3.2	3.6			
自动数据处理设备及其零部件	-0.3	-3.0	2.7			
未锻轧铝及铝材	-1.4	-6.5	5.1	-7.3	-10.2	2.9
手机	-1.9	-18.9	17.0	-7.9	-11.6	3.7
钢材	-2.7	-7.5	4.7	3.1	0.2	2.9
陶瓷产品	-4.3	-0.6	-3.7	-2.7	2.4	-5.1
成品油	-5.9	-0.4	-5.6	-1.0	8.4	-9.4
服装及衣着附件	-8.0	-10.1	2.1			
家用电器	-9.7	-6.6	-3.0	-3.8	-3.6	-0.2
箱包及类似容器	-12.3	-14.9	2.6	1.7	-3.1	4.9
鞋靴	-13.3	-17.1	3.8	0.1	-5.9	5.9
灯具、照明装置及其零件	-16.7	-17.0	0.3			
玩具	-28.0	-21.0	-7.0			

资料来源：海关总署，东海证券研究所

图6 分产品进口金额增速及进口数量增速，%

产品	金额			数量		
	2025-09	2025-08	环比变化	2025-09	2025-08	环比变化
空载重量超过2吨的飞机	201.3	48.4	152.9	92.9	50.0	42.9
肉类(包括杂碎)	24.7	3.1	21.6	24.7	-10.7	35.4
铜矿砂及其精矿	24.4	13.9	10.5	6.2	7.2	-1.0
肥料	20.5	-5.2	25.7	-5.9	-20.2	14.3
天然及合成橡胶(包括胶乳)	18.6	7.3	11.3			
集成电路	14.1	8.4	5.7	11.7	2.1	9.6
铁矿砂及其精矿	13.4	-6.2	19.7	11.7	3.8	7.9
干鲜瓜果及坚果	10.9	12.9	-2.0	20.1	24.5	-4.3
二极管及类似半导体器件	9.9	-1.5	11.5	-0.5	-9.8	9.3
食用植物油	9.6	33.2	-23.7	-11.0	15.5	-26.5
未锻轧铜及铜材	8.3	6.4	1.9	1.4	2.4	-1.0
医药材及药品	5.7	-6.8	12.4	-23.2	-24.0	0.8
美容化妆品及洗护用品	5.5	-2.4	7.9	5.5	11.7	-6.2
粮食	3.1	-11.0	14.1	12.0	-6.0	18.0
大豆	1.7	-8.9	10.6	13.2	1.1	12.1
机床	0.7	5.2	-4.5	9.4	-12.4	21.8
纺织纱线、织物及其制品	0.1	-2.3	2.4			
钢材	-4.1	-6.7	2.6	-1.0	-1.8	0.8
原油	-7.4	-15.1	7.7	3.9	0.8	3.1
初级形状的塑料	-8.1	-18.5	10.4	-7.4	-18.6	11.3
纸浆	-8.5	-20.6	12.1	10.3	-5.5	15.8
液晶显示板	-9.1	-16.1	7.0	5.7	1.1	4.6
原木及锯材	-10.8	-23.6	12.8	-8.0	-20.2	12.2
自动数据处理设备及其零部件	-11.9	-9.0	-2.9			
成品油	-15.5	-27.9	12.3	-11.9	-25.2	13.3
天然气	-20.5	-8.4	-12.1	-7.9	0.8	-8.6
汽车零配件	-21.1	-17.9	-3.2			
煤及褐煤	-28.1	-35.9	7.8	-3.3	-6.8	3.4
汽车(包括底盘)	-36.4	-50.5	14.1	-25.6	-40.6	15.0

资料来源：海关总署，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089