

各类短期因素叠加，9月进出口增速大幅上行

——2025年9月贸易数据解读

研究发展部执行总监 冯琳

根据海关总署公布的数据，以美元计价，2025年9月出口额同比增长8.3%，增速比8月高3.9个百分点；其中，9月对美出口同比下降27.0%，降幅比8月收窄6.1个百分点；9月进口额同比增长7.4%，增速比7月高6.1个百分点；其中，9月自美进口同比下降16.1%，降幅比8月扩大0.1个百分点。

一、9月出口同比增速大幅上行，好于市场普遍预期。主要原因包括去年同期台风天气影响外贸出运，出口基数大幅下沉，以及今年中秋节错期，9月工作天数增加；另外，受全球范围内AI投资高增及国内制造业转型升级等推动，近期外需保持一定韧性，芯片、汽车出口高增。从出口方向上看，高关税影响下，9月对美出口继续大幅下跌，不过，受“转出口”效应发酵推动，当月我国对欧盟、东盟及“一带一路”共建经济体出口继续处于高增长状态，显示贸易多元化在缓解外部冲击方面正在发挥重要作用。

以人民币计价，9月出口、进口额同比增速分别为8.4%和7.5%，与同期以美元计价的增速差主要源于过去一年中人民币对美元汇价略有贬值。

以美元计价，9月出口额同比增速为8.3%，比8月高3.9个百分点，好于市场普遍预期。我们分析主要有以下三个原因：一是去年9月台风天气影响超出正常年份，导致出口基数显著下沉（去年9月出口同比增速为2.3%，较上月大幅放缓6.6个百分点；去年9月出口环比为-1.6%，明显低于2.2%的过去十年平均水平），这会直接推高今年9月同比增速。二是今年中秋节落在10月，这导致今年9月工作日为23天，比去年同期多出2天，也会带动9月出口增加。若扣除低基数和工作日变化带来的影响，9月实际出口增长动能弱于季节性。可以看到，9月韩国、越南出口增速分别大幅上行11.4和9.9个百分点，也主要是受以上两个因素推动；扣除短期因素影响，两国当月实际出口增长动能均是“明强实弱”。

最后，当前全球范围内AI投资大幅度增长，加之我国制造业转型升级效果比较明显，带动芯片、新能源汽车等出口快速增长，正在对整体出口形成重要支撑。数据显示，9月我国芯片出口额同比增长32.7%，9月汽车出口额同比10.9%，均延续了两位数高增态势。这意味着国内产业转型升级正在为出口提供新的增长动能，有效抵消了近期箱包、玩具、服装等劳动密集型商品出口下滑带来的影响。

从出口方向上看，高关税影响下，9月对美出口同比为-27.0%，降幅较上月收窄6.1个百分点，继续处于大幅下滑状态。我们测算，9月对美出口下滑下拉整体出口增速4.2个百分点，下拉幅度较上月收窄0.9个百分点。不过，主要受“转出口”效应推动，9月我国对欧盟、东盟及“一带一路”共建经济体出口都持续处于高增状态，有效抵消了对美出口下滑带来的影响。其中，当月我国对欧盟、东盟出口同比分别增长14.2%、15.6%，增速较上月分别加快3.8个百分点和放缓6.9个百分点。9月我国对占整体出口金额一半以上的“一带一路”共建经济体出口同比增长17.2%，增速加快4.3个百分点，其中对拉丁美洲、非洲出口增速分别大幅加快17.5和30.6个百分点。这意味着在对美出口大幅下滑的同时，近期贸易转移效应强化，显示当前我国贸易多元化正在对外部经贸环境波动形成重要缓冲。

往后看，10月出口增速将大幅下行，不排除出现同比负增长的可能。首先，去年9月台风天气导致出口货物在10月集中出运，高基数会压低今年10月出口同比增速，工作日效应也将出现逆转。与此同时，特朗普政府在全球范围内大幅上调关税，当前外需整体呈现放缓态势。数据显示，截至9月中国物流与采购联合会全球制造业PMI指数连续7个月处于收缩区间。最后，年初以来我国非金融类对外投资增速整体呈现较快下行势头，8月末累计同比增长3.0%，增速较上年末下行7.5个百分点。这意味着后期由对外投资拉动的机电设备出口增速将大概率下行。我们预计，四季度出口将转入同比负增长。

值得一提的是，美东时间10月10日，特朗普称针对中方采取的稀土等相关物项出口管制，将对中方加征100%关税，并对所有关键软件实施出口管制。这意味着中美贸易关系再度出现波动，引发市场普遍关注。不过，考虑到美方将加征关税日期设定在11月1日，加征100%关税可能带来的潜在影响，以及过去半年中美之间已经建立经贸磋商机制，我们判断后续仍存在通过谈判化解贸易战升级风险的时间和空间，新一轮加征关税威胁落地并持续实施的可能性较低。但这也可能意味着短期内下调现有高关税的难度加大。

我们判断，伴随四季度出口下行压力有所增加，稳外贸政策有可能在以下几个方面发力：一是支持企业出口转内销，主要是通过大力提振消费，增加有效投资需求等措施，着力扩大内需，帮助出口企业在线上和线下拓展国内销售渠道。二是加大对出口企业的定向支持，重点是金融支持，对暂时遇到困难的企业不抽贷、不断贷，保障它们的合理融资需求；同时会进一步扩大出口信用保险的承保规模和覆盖面，各地还会增加对企业境外参展办展的支持，促进跨境电商发展；最后是着力稳住美国之外的出口市场，具体措施包括和更多经济体签订或升级双边、多边自贸协定，和更多国家商签互免签证等，来强化外贸企业的服务保障，帮助企业稳定、开拓海外市场，稳住外贸基本盘。整体上看，在各类支持政策充分发力下，四季度我国出口下行压力可控，外贸领域就业会保持稳定。

二、9月进口增速超预期反弹，主要原因是中秋节错期导致今年9月工作日天数多于上年同期，同时，价格因素对当月进口额增速也有一定正向拉动。但在需求偏弱背景下，扣除工作日变化影响看，9月实际进口动能仍然处于低位。

以美元计价，9月进口额同比增长7.4%，增速较上月大幅加快6.1个百分点，表现超出预期。与出口增长加速原因类似，9月进口增速反弹的主要原因是受中秋节错期影响，今年9月工作日比去年9月多两天。另外，从价格因素角度看，9月国际大宗商品价格总体有所回升，RJ-CRB商品价格指数月均值同比增速进一步反弹，对当月进口额同比或也有一定正向拉动。不过，若扣除工作日变化影响，9月实际进口动能仍然处于低位。背后是在房地产投资持续下滑和消费偏弱背景下，当前国内有效需求不足问题仍较为突出，对大宗商品和消费品进口有一定影响。

从主要进口商品角度看，9月进口额同比增速普遍大幅加快，其中，原油、铁矿石等大宗商品进口量和进口价格同比增速均上行，大豆和集成电路进口量同比提速，进口价格环比上涨但同比增速有所放缓，基本印证上述分析。

具体来看，9月原油进口额同比下降7.4%，降幅较上月收窄7.7个百分点，当月进口量同比增长3.9%（前值0.8%），进口价格同比下降10.9%（前值-15.8%）；9月铁矿石进口额同比增长13.4%，增速较上月加快19.7个百分点，当月进口量同比增速加快至11.7%（前值3.8%），进口价格同比增长1.5%（前值-9.7%）；9月大豆进口额同比增长1.7%，增速较上月加快10.6个百分点，当月进口量同比增长13.2%（前值1.2%），进口价格同比下降10.2%（前值-10.0%）；9月集成电路进口额同比增长14.1%，增速较上月加快5.7个百分点，当月进口量同比增长11.8%（前值2.2%），进口价格同比增长2.1%（前值6.0%）。

展望10月，伴随四季度出口下行压力加大，“大进大出”的对外贸易格局下，其对进口的影响会进一步显现，加之节日错期效应反转，预计10月进口额同比增速将有明显放缓，有可能转为小幅负增长。贸易战之外，未来影响进口的另一个主要因素是国内大力提振内需的政策效果。我们判断，9月末宣布5000亿新型政策性金融工具加快推进后，四季度国内稳增长政策会显著发力，这将对进口增速有一定支撑作用。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、研究观点等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。未获书面授权的机构及人士不应获取或以其他方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方或/及发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

本研究报告的结论，是在最初发表本报告日期当日按照东方金诚的研究流程及标准做出的独立判断，遵循了客观、公正的原则，未受第三方组织或个人的干预和影响。东方金诚可能不时补充、修订或更新有关信息，也可能发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任更新本报告并通知报告使用者。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本声明为本研究报告不可分割的内容，任何使用者使用或引用本报告，应转载本声明。并且，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。