

2026 年 04 月 14 日

出口同比+2.5%并不低

——宏观经济点评

宏观研究团队

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

郭晓彬（分析师）

panweizhen@kysec.cn

证书编号：S0790122110044

事件：以美元计，中国 3 月出口同比+2.5%，1-2 月+21.8%；3 月进口同比+27.8%，1-2 月+19.8%。

● 出口同比+2.5%并不低，综合看一季度出口仍较为强劲

1. 即便春节效应影响节奏，综合看一季度出口仍较为强劲。3 月出口同比+2.5%，较 1-2 月 (+21.8%) 大幅回落，主因 2026 年春节阳历日期较为靠后导致一季度生产贸易过多集中于 1-2 月。但综合一季度来看，出口同比+14.7%，环比-1.5%，环比水平远高于近十年同期。即便按照单月看，2026 年 3 月出口绝对值亦处于历史同期高位，只不过同期抢出口带来的高基数拉低了其同比读数。

2. 外部指标看，越南、韩国 3 月出口亦保持强势。3 月越南出口同比+20.6%，基本持平于 1-2 月 (+20.5%)，韩国出口同比+48.3%，较 1-2 月 (+31.4%) 大幅上升。从季节性图表上看，越南、韩国 3 月出口景气度均明显好于 2022 年以来同期，表明外需景气度仍高。

3. AI 产业链出口存在确定性支撑，周期品需求有韧性。(1) AI 产业链出口存在确定性支撑：在 AI 投资驱动下，存储等半导体产品价格大幅上行，韩国、中国台湾相关产业出口维持强势表现，这与我国出口产品结构中的电子产品相对应，我们认为 AI 产业链产品存在确定性支撑。(2) 周期品需求有韧性：将我国大陆、我国台湾以及越南地区家电家具及劳密型产品出口做对比，我们发现：越南与我国台湾此类产品 3 月出口同比亦出现一定幅度回落，我国大陆春节效应影响更大，上下波动更高；从出口价格上来看，集成电路出口价格受 AI 影响上行，箱包、鞋靴、陶瓷这一类产品在 1-2 月出口价格出现明显边际改善后在 3 月大幅回落，表明该类产品需求持续性不足。综合一季度出口情况来看，电子产品因 AI 产业趋势延续 1-2 月亮眼表现，其他产品 1-2 月出口读数对实际外需情况存在高估，但不可否认，此类产品实际外需存在一定韧性。

● 短期内需求稳健，出口份额或将受益于国际油价适当上行

1. 高频数据指向 4 月出口或将筑底。最近两周(3.30-4.6)集装箱吞吐量同比+6.4%，基本持平于 3 月的四周(3.2-3.29)，高频数据指向 4 月出口同比或已出现筑底迹象。

2. 美国 ISM 制造业 PMI 仍处高位，原油价格适当上行或将推动我国产品提高份额。美国 3 月 ISM 制造业 PMI 虽有所回落但仍在高位，新订单、进口分项均在荣枯线上方，我们认为短期内外需仍将保持韧性，高油价对于需求的削弱作用暂未体现。在整体需求平稳背景下，国际油价上行将带动我国煤炭及其下游煤电产业链以及新能源产品出口扩大份额，为出口增添额外支撑，基于以上因素，我们维持全年出口同比+6%的预测。

● 风险提示：外需回落超预期，政策变化超预期。

相关研究报告

《直接融资对社融的支撑力度提升——宏观经济点评》-2026.4.13

《美伊谈判双方暂未达成共识——宏观周报》-2026.4.12

《油价上升驱动美国通胀大幅反弹——美国 3 月 CPI 点评》-2026.4.11

目 录

1、出口同比+2.5%并不低，综合看一季度出口仍较为强劲	3
1.1、一季度外需景气度较高	3
1.2、地区结构看，对多数地区出口均大幅回落	4
1.3、AI 产业链出口延续亮眼表现，周期品需求有韧性	4
2、进口：同比延续回升	5
3、短期内需求稳健，出口份额或将受益于国际油价适当上行	6
4、风险提示	7

图表目录

图 1：2026 年一季度出口环比远高于历史平均水平	3
图 2：2026 年 3 月出口绝对值高于 2022 年以来同期	3
图 3：越南 3 月出口表现明显好于 2022 年以来同期	3
图 4：韩国 3 月出口表现明显好于 2022 年以来同期	3
图 5：从绝对贡献来看，我国出口同比为正主要由欧盟、东盟支撑	4
图 6：对多数地区出口均大幅回落	4
图 7：我国出口同比为正主要由电子产品以及汽车支撑	4
图 8：除电子产品外，其他主要产品出口同比均出现回落	4
图 9：韩国、越南、中国台湾半导体产品出口表现亮眼	5
图 10：韩国电子半导体产品出口价格延续上行	5
图 11：我国大陆家电家具及劳密型产品出口同比波动更大	5
图 12：劳密型产品与周期品一季度出口有韧性	5
图 13：国际大宗商品价格回升带动进口价格回升	6
图 14：最近两周(3.30-4.6)集装箱吞吐量同比+6.4%	6
图 15：4 月出口同比或已出现筑底迹象	6
图 16：近期美国 ISM 制造业 PMI 升至近三年来的历史高位	7

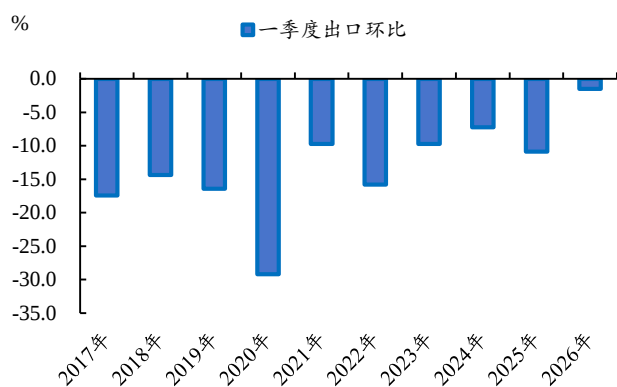
事件：以美元计，中国 3 月出口同比+2.5%，1-2 月+21.8%；3 月进口同比+27.8%，1-2 月+19.8%。

1、出口同比+2.5%并不低，综合看一季度出口仍较为强劲

1.1、一季度外需景气度较高

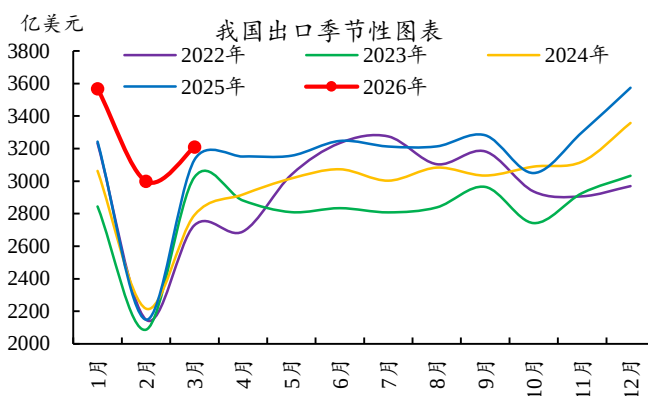
即便春节效应影响节奏，综合看一季度出口仍较为强劲。3 月出口同比+2.5%，较 1-2 月 (+21.8%) 大幅回落，主因 2026 年春节阳历日期较为靠后导致一季度生产贸易过多集中于 1-2 月。但综合一季度来看，出口同比+14.7%，环比-1.5%，环比水平远高于近十年来同期。即便按照单月看，2026 年 3 月出口绝对值亦处于历史同期高位，只不过同期抢出口带来的高基数拉低了同比读数。

图1：2026 年一季度出口环比远高于历史平均水平



数据来源：Wind、开源证券研究所

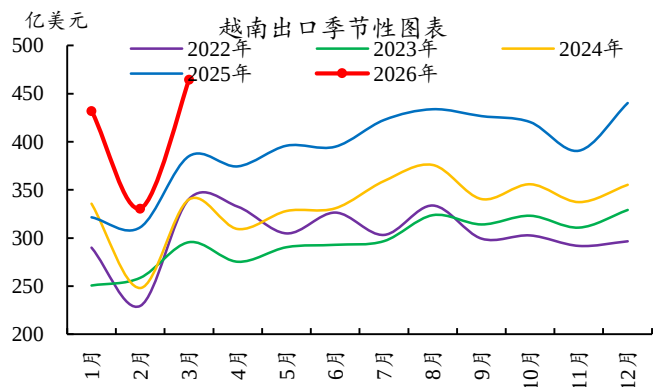
图2：2026 年 3 月出口绝对值高于 2022 年以来同期



数据来源：Wind、开源证券研究所

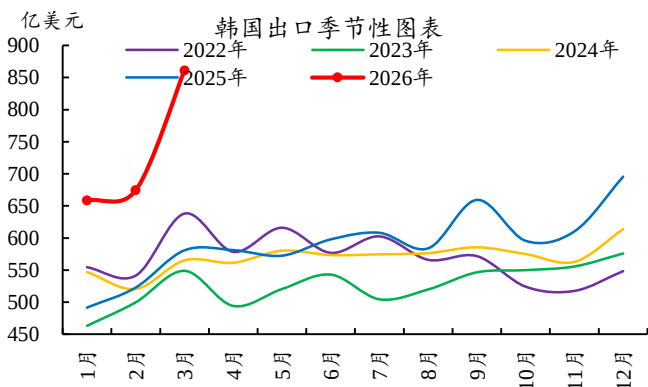
外部指标看，越南、韩国 3 月出口亦保持强势。3 月越南出口同比+20.6%，基本持平于 1-2 月 (+20.5%)，韩国出口同比+48.3%，较 1-2 月 (+31.4%) 大幅上升。从季节性图表上看，越南、韩国 3 月出口景气度均明显好于 2022 年以来同期，表明外需景气度仍高。

图3：越南 3 月出口表现明显好于 2022 年以来同期



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：韩国 3 月出口表现明显好于 2022 年以来同期

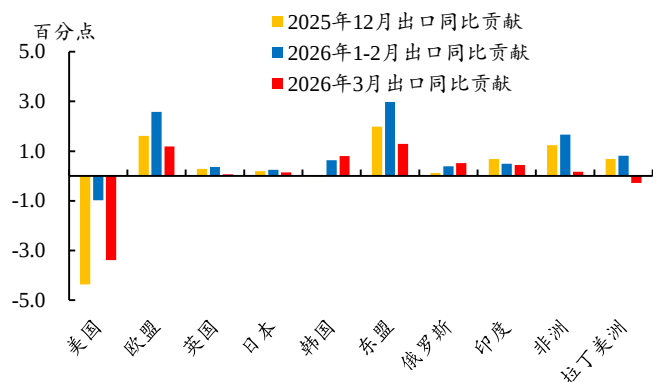


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、地区结构看，对多数地区出口均大幅回落

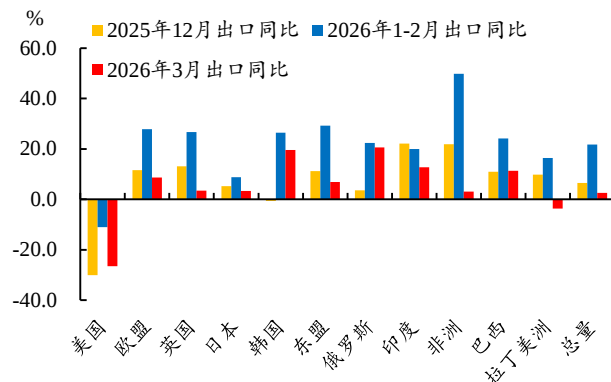
从绝对贡献来看，2026 年 3 月，我国出口同比为正主要由欧盟、东盟支撑；从边际变化来看，对多数地区出口均大幅回落。

图5：从绝对贡献来看，我国出口同比为正主要由欧盟、东盟支撑



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：对多数地区出口均大幅回落

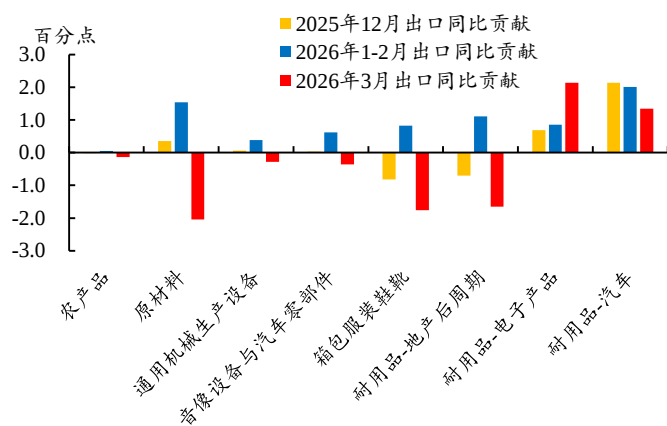


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.3、AI 产业链出口延续亮眼表现，周期品需求有韧性

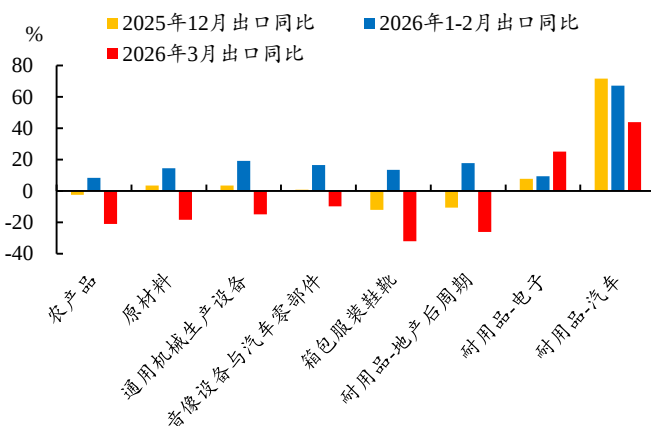
除电子产品外其他主要产品出口同比均出现回落。从绝对贡献来看，2026 年 3 月，我国出口同比为正主要由电子产品以及汽车支撑。从边际变化来看，除电子产品外，其他主要产品出口同比均出现回落。

图7：我国出口同比为正主要由电子产品以及汽车支撑



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：除电子产品外，其他主要产品出口同比均出现回落

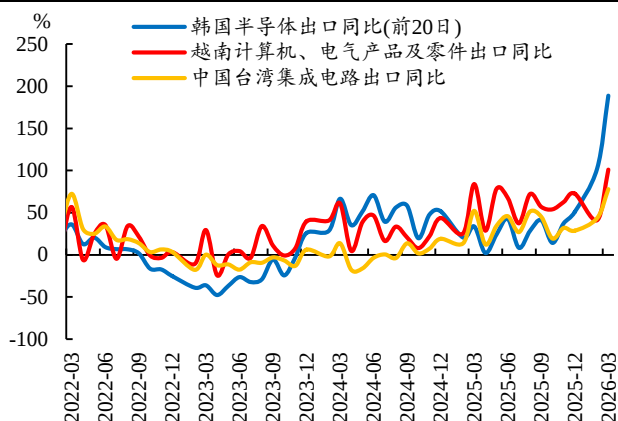


数据来源：Wind、开源证券研究所

AI 产业链产品出口存在确定性支撑，周期品需求有韧性。

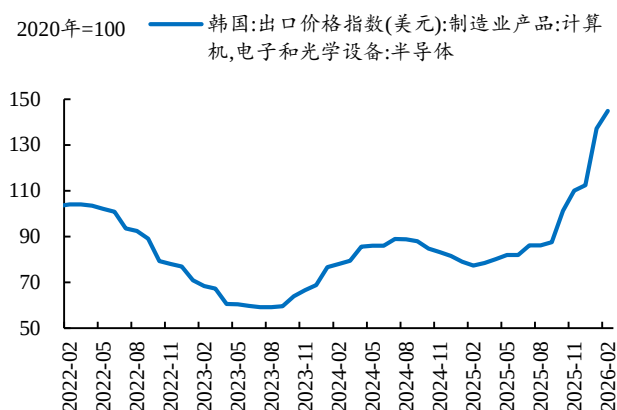
在 AI 投资驱动下，存储等半导体产品价格大幅上行，韩国、中国台湾相关产业出口维持强势表现，这与我国出口产品结构中的电子产品相对应，我们认为 AI 产业链产品存在确定性支撑。

图9：韩国、越南、中国台湾半导体产品出口表现亮眼



数据来源：Wind、开源证券研究所；注：为排除春节错月效应影响，1-2月采取合并计算方式

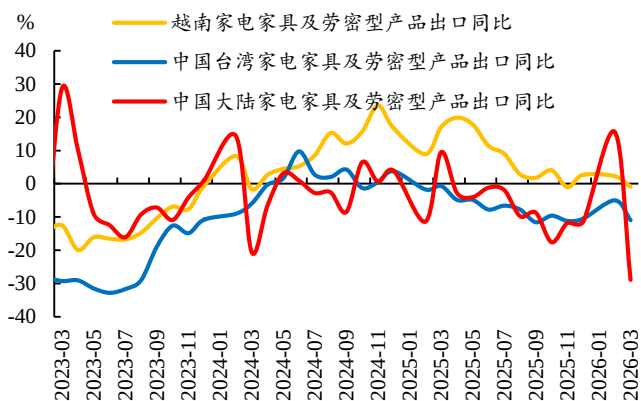
图10：韩国电子半导体产品出口价格延续上行



数据来源：Wind、开源证券研究所

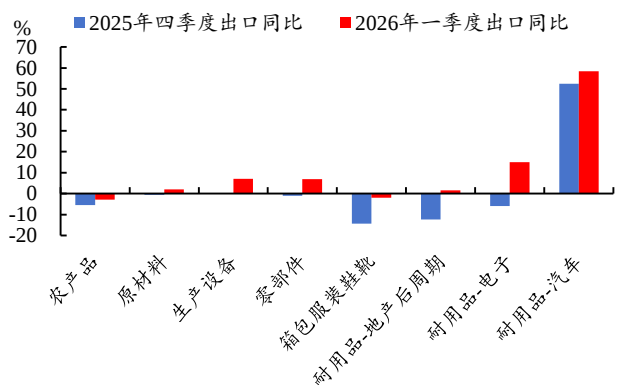
将我国大陆、我国台湾以及越南地区家电家具及劳密型产品出口做对比，我们发现：越南与我国台湾此类产品3月出口同比亦出现一定幅度回落，我国大陆春节效应影响更大，上下波动更高；从出口价格上来看，集成电路出口价格受AI影响上行，箱包、鞋靴、陶瓷这一类产品在1-2月出口价格出现明显边际改善后在3月大幅回落，表明该类产品需求持续性不足。综合一季度出口情况来看，电子产品因AI产业趋势延续1-2月亮眼表现，其他产品1-2月出口读数对实际外需情况存在高估，但不可否认，此类产品实际外需亦存在一定韧性。

图11：我国大陆家电家具及劳密型产品出口同比波动更大



数据来源：Wind、开源证券研究所；注：为排除春节错月效应影响，1-2月采取合并计算方式

图12：劳密型产品与周期品一季度出口有韧性

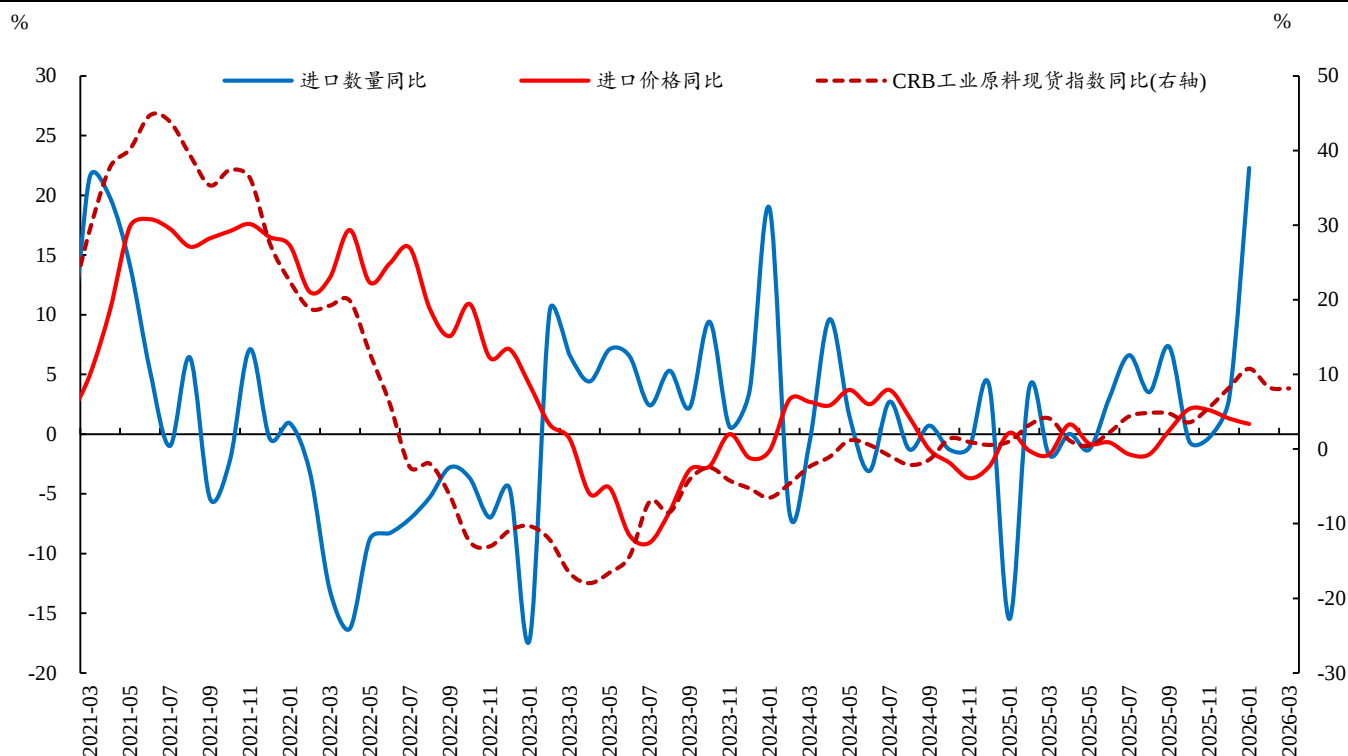


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、进口：同比延续回升

3月进口同比延续回升，较1-2月回升8个百分点至27.8%。后续来看，进口或因基数的回升而有所回落。

图13：国际大宗商品价格回升带动进口价格回升

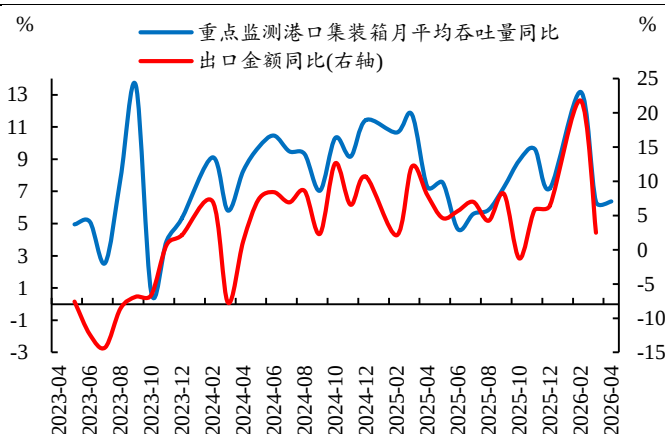


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、短期内需求稳健，出口份额或将受益于国际油价适当上行

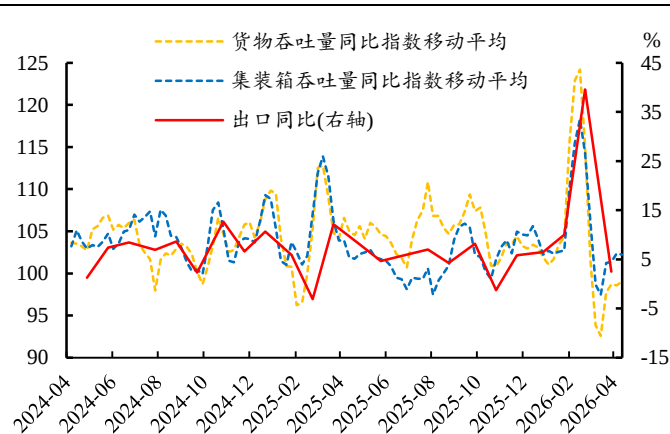
高频数据指向 4 月出口或将筑底。最近两周(3.30-4.6)集装箱吞吐量同比+6.4%，基本持平于 3 月的四周(3.2-3.29),高频数据指向 4 月出口同比或已出现筑底迹象。

图14：最近两周(3.30-4.6)集装箱吞吐量同比+6.4%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：4月出口同比或已出现筑底迹象

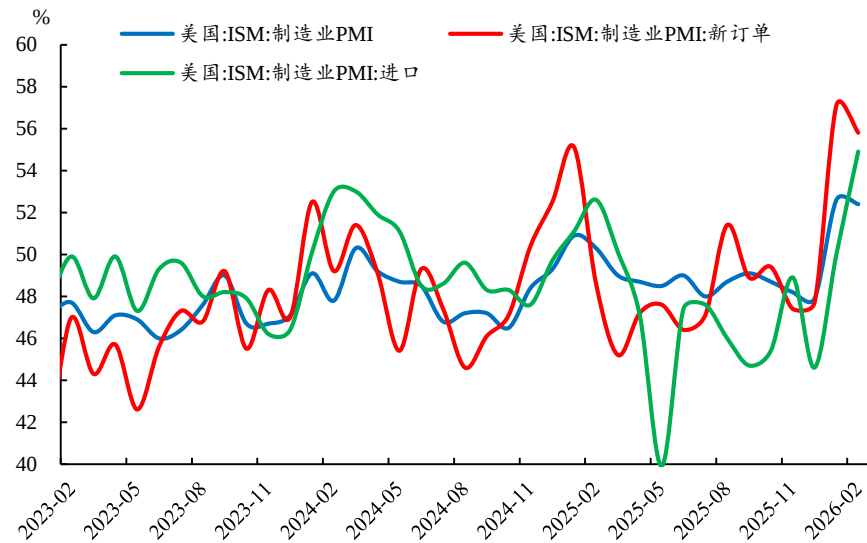


数据来源：Wind、开源证券研究所

美国 ISM 制造业 PMI 仍处高位，原油价格适当上行或将推动我国产品提高份额。美国 3 月 ISM 制造业 PMI 虽有所回落但仍在高位，新订单、进口分项均在荣枯线上方，我们认为短期内外需仍将保持韧性，高油价对于需求的削弱作用暂未体现。在整体需求平稳背景下，国际油价上行将带动我国煤炭及其下游煤电产业链以

及新能源产品出口扩大份额，为出口增添额外支撑，基于以上因素，我们维持全年出口同比+6%的预测。

图16：近期美国 ISM 制造业 PMI 升至近三年来的历史高位



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、风险提示

外需回落超预期，政策变化超预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年8月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

开源证券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。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn