下载日志已记录，仅供内部参考

宏观研究

宏观快报点评

证券研究报告

四季度出口的逆风与支撑

——2026 年 8 月贸易数据点评

张剑宇(分析师)
021-38674711
zhangjianyu@gtht.com
登记编号 S0880526040001

于博(分析师)
021-38674715
yubo@gtht.com
登记编号 S0880526070017

本报告导读：

相比三季度，四季度出口可能面临更多逆风，但由于出口企业的市场多元化策略和非 AI 高端制造业的产业优势，我们认为出口增速不会断崖式下跌，而是缓慢回落。

投资要点：

- **2026 年 8 月，美元计价的中国出口增速 25.0%（前值 23.9%），进口增速 28.2%（前值 27.6%），进出口增速皆维持高位。**8 月商品贸易顺差略提升至 1190 亿美元（前值 1123 亿美元）。从环比动能来看，8 月出口较 7 月环比增速 0.9%，高于疫后季节性。
- **8 月出口延续此前“高位震荡、K 型分化、价格驱动”的特征。**高技术产品出口增速继续创新高，其他产品出口增速持平。出口仍主要由由 AI 相关硬件、电子制造和高端装备拉动。AI 相关产品出口占总出口比重已升至 17%，AI 相关产品对出口增速拉动约 14%，即贡献了近 70%的增长幅度。此外，价格因素仍是出口的主要驱动，出口价格同比增速已经来到 12%，接近 2022 年的高位，而出口数量同比增速回落至 5.5%，已低于 2025 年平均（9%）。
- **结构来看，对美出口因低基数回升**
  - ✓ **国别层面，**对美出口增速回升主要受到 2025 年 8 月关税政策调整背景下低基数的影响，对美出口环比动能仅略高于疫后季节性，没有表现出明显的抢出口迹象。非美地区中，对欧盟出口因高基数回落较明显，其余地区保持高位震荡。对出口弹性贡献最大的 AI 产品依然高增，集成电路连续第四个月出口增速在 100%上方。
  - ✓ **产品层面，**出口方面，汽车、机电回落，电子新高，劳密、地产、农业走强；进口方面，机电、电子维持高景气，汽车回落，中间品回升，农产品、化工震荡。
- **四季度出口的逆风与支撑**
  - ✓ **相比三季度，四季度出口可能面临更多逆风，增速或缓慢回落：**1）美国和欧洲对华贸易壁垒将进一步抬升：预计年末美国对华关税将重新提升至 30%附近，同时欧洲的电动车反补贴税和 CBAM 也在逐步由政策预期转化为实际成本；2）AI 链的价格贡献在高基数和现货价格同比回落的影响下可能减弱；3）美国经济动能自三季度开始放缓，美伊局势长期化导致的不确定性压制消费和投资信心，同时美国经济动能走弱对非美经济体外需可能也会产生拖累。
  - ✓ **尽管存在上述逆风，我们认为出口增速不会断崖式下跌，而是缓慢回落，四季度出口仍有坚实的支撑点：**1）市场多元化和企业适应能力进一步缓冲外部壁垒。从对出口目的地来看，美国和欧盟以外地区是主要贡献，尤其是东盟并非纯转口地，自身存在真实的订单需求。2）出口数量增长仍有较广泛的产业基础。即使 AI 相关产品价格基数抬升、抢出口效应消退，非 AI 高端制造业仍有望避免出口数量出现断崖式下滑。从对出口数量的贡献来看，新三样和机械设备是压舱石。
- **短期预测：**从高频领先指标来看，货运指数在 9 月明显回落，说明出口数量或将有所下滑，需警惕出口动能超预期回落的风险。
- **风险提示：**美国的经济波动或关税政策对出口造成超预期影响；非美经济体复苏动能超预期回落可能导致下半年出口增速非线性下降；AI 投资回落对出口弹性的支撑减弱

相关报告

就业无虞，通胀成加息决策关键 2026.09.05
需求改善初现，复苏基础尚待巩固 2026.09.01
增速趋缓，利润向中游集聚 2026.08.27
美财政部加码长债回购：影响多大 2026.08.24
收入持续改善，支出有望追赶 2026.08.22

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1. 出口增长维持高增速 3
2. 分国家看：对美出口因低基数回升 3
3. 分产品看：传统行业走强 4
4. 四季度出口的逆风与支撑 5
5. 风险提示 7

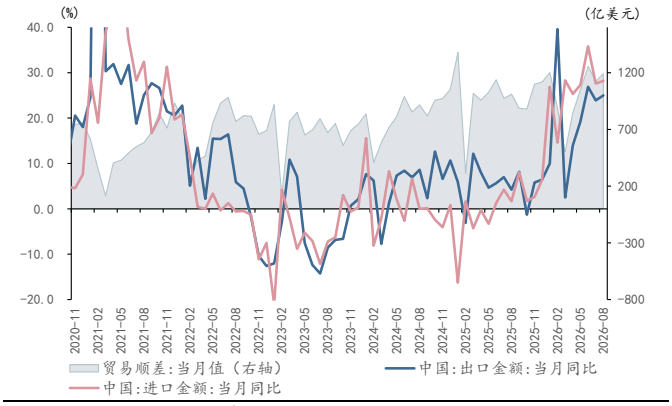
下载日志已记录，仅供内部参考

1. 出口增长维持高增速

2026 年 8 月，美元计价的中国出口增速 25.0%（前值 23.9%），进口增速 28.2%（前值 27.6%），进出口增速皆维持高位。8 月商品贸易顺差略提升至 1190 亿美元（前值 1123 亿美元）。从环比动能来看，8 月出口较 7 月环比增速 0.9%，高于疫后季节性。

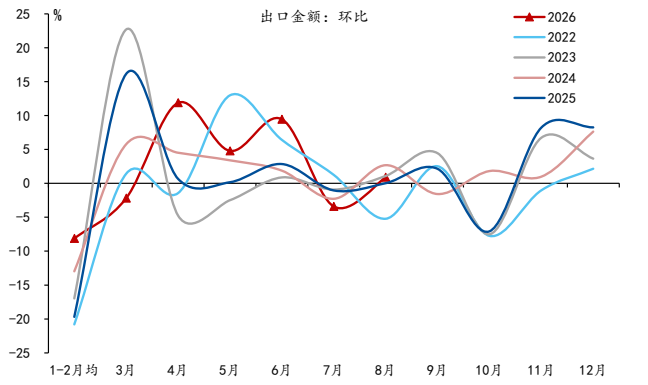
8 月出口延续此前“高位震荡、K 型分化、价格驱动”的特征。高技术产品出口增速继续创新高，其他产品出口增速持平。出口仍主要由由 AI 相关硬件、电子制造和高端装备拉动。AI 相关产品出口占总出口比重已升至 17%，AI 相关产品对出口增速拉动约 14%，即贡献了近 70%的增长幅度。此外，价格因素仍是出口的主要驱动，出口价格同比增速已经来到 12%，接近 2022 年的高位，而出口数量同比增速回落至 5.5%，已低于 2025 年平均（9%）。

图1：8 月出口同比 25.0%，进口同比 28.2%



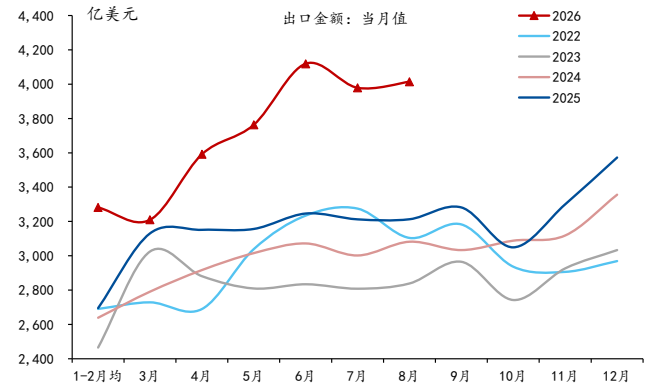
资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图2：8 月出口环比增速符合季节性



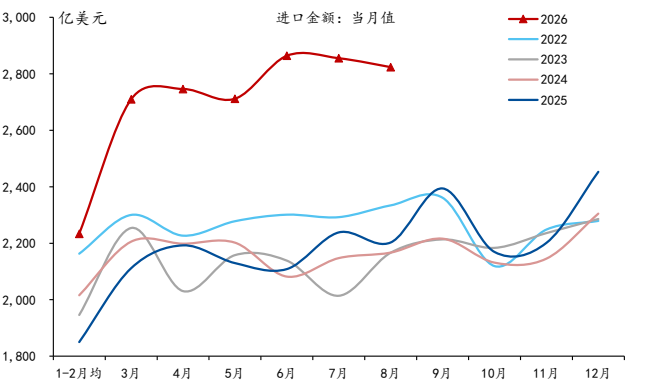
资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图3：出口总额持续处于高位



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图4：进口金额同样处于高位



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

2. 分国家看：对美出口因低基数回升

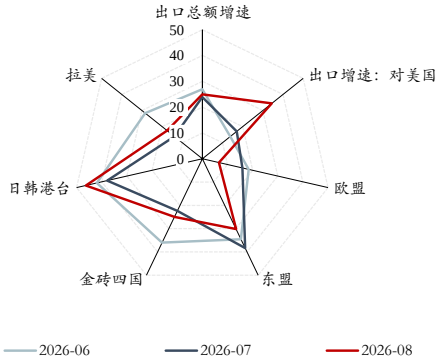
出口方面，对美增速回升至+34.4%（前值+17.0%），对非美地区出口增速高位震荡：对欧盟增速+6.6%（前值+16.0%），对东盟增速+30.2%（前值+38.4%），对拉美增速+17.5%（前值+13.9%），其他地区增速+14.9%（前值+13.5%）。科技链（对日韩港台出口增速）维持高增，8 月+46.3%（前值+37.9%）。

对美出口增速回升主要受到 2025 年 8 月关税政策调整背景下低基数的影响，对美出口环比动能仅略高于疫后季节性，没有表现出明显的抢出口迹象。非美地区中，对欧盟出口因高基数回落较明显，其余地区保持高位震荡。对出口弹性贡献最大的 AI 产品依然高增，集成电路连续第四个月出口增速在 100%上方。

下载日志已记录，仅供内部参考

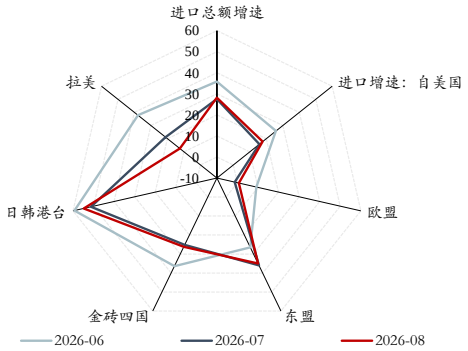
进口方面，除拉美外，其他地区皆小幅上升，日韩港台增速最强劲（+54.7%），自美进口增速回升至+17.8%（前值+15.8%），自欧盟进口在 0 附近震荡，自东盟、金砖四国进口增速都保持在 25%上方。

图5：对美出口增速回升至 34.4%（单位：%）



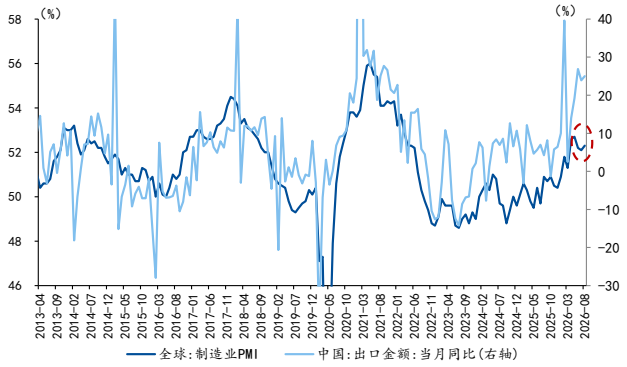
资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图6：自东盟、日韩进口保持高增（单位：%）



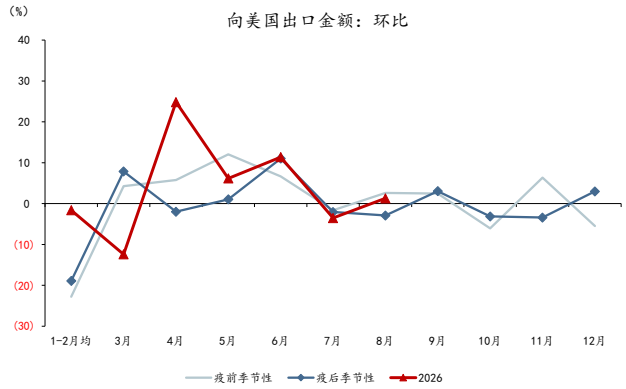
资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图7：高利率下全球制造业景气度表现韧性



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图8：对美出口环比高于疫后季节性



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

3. 分产品看：传统行业走强

从产品层面来看：出口方面，汽车、机电回落，电子新高，劳密、地产、农业走强；进口方面，机电、电子维持高景气，汽车回落，中间品回升，农产品、化工震荡。

下载日志已记录，仅供内部参考

图9：出口：汽车、机电回落，电子新高，劳密、地产、农业走强（单位：%）

主要产品		25-09	25-10	25-11	25-12	26-01	26-02	26-03	26-04	26-05	26-06	26-07	26-08
农产品		4.5	-1.3	2.3	0.3	2.7	26.9	-6.1	3.8	5.2	19.7	9.2	13.2
水产品	农产品	1.7	-9.9	-7.1	-9.2	-5.2	37.4	-23.2	0.9	-1.2	10.5	-2.7	0.0
粮食	农产品	37.2	-5.8	28.2	130.4	4.1	29.7	2.8	-13.9	-25.5	22.0	-7.7	16.3
成品油	原材料	-5.9	13.6	-0.3	42.3	15.6	1.3	-7.6	-7.5	27.2	30.9	21.0	80.5
肥料	原材料	95.4	101.2	40.2	17.0	24.4	2.5	41.8	46.0	7.8	-54.8	-75.7	-61.9
稀土	原材料	97.1	42.9	35.0	53.3	-19.2	-9.2	3.3	196.5	237.4	178.8	43.0	33.7
陶瓷产品	原材料	-4.3	-18.3	-10.7	-12.3	13.2	63.6	-24.3	-55.9	-53.2	-48.9	-41.8	-25.7
钢材	原材料	-2.7	-14.4	4.3	7.8	-20.4	4.8	-13.7	-8.2	-2.3	10.3	4.9	10.5
未锻轧铝及铝材	原材料	-1.4	-7.7	-10.0	14.0	17.2	26.1	9.3	31.4	38.5	77.0	44.7	38.5
塑料制品	劳动密集型	3.8	-9.8	-3.5	-2.5	6.1	64.8	-21.8	8.0	12.7	17.4	16.4	15.2
箱包及类似容器	劳动密集型	-12.3	-25.7	-19.5	-13.1	-4.3	68.1	-34.5	-11.4	-4.9	1.7	7.3	11.1
纺织纱线、织物及其制品	劳动密集型	6.4	-9.1	1.0	-4.2	-5.4	83.0	-28.5	1.0	-0.3	12.2	6.4	2.4
服装及衣着附件	劳动密集型	-8.0	-16.0	-10.9	-10.2	-7.6	64.5	-29.4	-2.2	-4.1	3.2	8.5	12.3
鞋靴	劳动密集型	-13.3	-21.0	-17.2	-17.4	-12.4	51.3	-39.6	-17.1	-10.4	-1.2	2.7	11.4
玩具	劳动密集型	-28.0	-31.0	-25.6	-19.5	-12.9	32.3	-41.9	-12.4	-7.0	-6.4	-1.7	15.3
机电产品		12.6	1.2	9.7	12.1	15.5	43.7	11.2	20.3	27.4	34.2	33.8	32.8
汽车（包括底盘）	汽车	10.9	34.0	53.0	71.7	56.1	81.3	43.9	44.2	39.3	69.6	60.4	43.0
汽车零配件	汽车	5.2	-11.6	1.6	-0.8	2.0	32.5	-12.2	6.6	5.0	19.0	13.8	7.4
通用机械设备	耐用品	24.8	-9.1	4.5	3.4	-1.6	54.4	-15.0	-3.4	2.3	15.2	31.4	15.2
自动数据处理设备及零部件	耐用品	-0.3	-10.0	-7.0	6.0	17.4	23.9	37.1	47.3	66.1	53.1	67.4	76.5
手机	耐用品	-1.9	-16.6	-12.6	10.6	-2.5	-15.5	2.4	11.0	44.3	27.5	26.6	29.6
音视频设备及其零件	耐用品	7.8	4.3	4.7	5.0	11.2	40.1	-3.5	8.2	19.1	12.3	11.7	12.0
集成电路	耐用品	32.7	26.9	34.2	47.7	78.4	66.5	84.9	99.6	110.9	121.9	116.6	129.8
船舶	耐用品	42.7	68.4	46.4	25.0	18.0	187.7	35.8	-14.7	31.0	42.3	92.4	21.0
医疗仪器及器械	耐用品	8.8	-1.0	9.7	2.0	5.7	45.7	-4.5	14.8	17.2	16.9	13.0	13.0
灯具、照明装置及其零件	耐用品	-16.7	-31.0	-21.3	-19.8	-5.2	67.1	-44.1	-19.7	-11.8	-4.3	2.3	14.4
家用电器	地产后周期	-9.7	-13.6	-5.8	-6.9	0.0	28.5	-15.2	7.1	9.4	15.3	6.6	10.8
家具及其零件	地产后周期	0.4	-12.7	-8.8	-8.7	4.9	67.8	-33.5	-3.6	1.9	9.0	11.2	11.8
高新技术产品		11.5	1.8	7.7	16.6	24.0	30.2	31.4	39.2	50.9	52.2	52.7	56.9

资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图10：进口：机电、电子维持高景气，汽车回落，中间品回升，农产品、化工震荡（单位：%）

主要产品	分类	25-09	25-10	25-11	25-12	26-01	26-02	26-03	26-04	26-05	26-06	26-07	26-08
农产品*		5.7	7.0	2.9	1.7	13.3	5.4	13.6	20.0	3.9	19.6	7.5	5.4
肉类（包括杂碎）	农产品	24.7	9.0	-26.7	-26.5	17.4	8.9	6.1	9.8	13.1	26.4	1.0	-2.2
干鲜瓜果及坚果	农产品	10.9	19.4	18.9	-7.5	-8.0	-8.3	-14.6	42.1	7.9	4.2	11.4	20.2
粮食	农产品	3.1	8.4	9.0	6.1	-0.6	8.4	31.5	40.6	-2.1	26.7	14.1	13.1
大豆	农产品	1.7	11.4	7.4	4.3	-10.2	6.1	19.9	49.3	-10.3	18.8	10.0	7.3
食用植物油	农产品	9.6	16.4	58.2	5.7	64.5	39.3	-1.3	11.9	16.9	-17.5	19.8	-25.6
铁矿砂及其精矿	化工与贱金属	13.4	16.6	15.9	10.1	18.5	5.0	12.7	2.7	6.6	18.3	13.7	6.2
铜矿砂及其精矿	化工与贱金属	24.4	29.6	35.3	33.2	36.1	50.3	66.7	16.3	34.0	33.3	26.6	24.7
稀土	化工与贱金属	-9.4	5.1	19.4	102.0	119.7	173.1	206.4	-4.4	-46.2	-14.0	50.1	25.4
肥料	化工与贱金属	20.5	49.4	50.8	31.1	54.5	66.2	58.5	38.7	74.9	116.5	114.2	75.2
钢材	化工与贱金属	-4.1	-15.4	-6.3	-8.3	-2.8	-26.6	2.9	1.3	-9.6	5.6	6.4	5.2
未锻轧铜及铜材	化工与贱金属	8.3	-6.1	-8.3	-6.2	21.8	3.5	20.9	38.4	44.3	45.0	23.6	28.5
成品油	能源	-15.5	-17.9	-2.7	-0.6	15.7	27.0	26.7	-26.4	-28.3	-26.3	-20.5	-13.4
煤及褐煤	能源	-28.1	-27.5	-35.3	-0.3	-3.7	-20.1	3.1	-6.2	10.8	60.7	83.8	48.6
原油	能源	-7.4	-0.3	-6.7	4.8	-1.2	-8.0	-4.4	13.2	15.3	-7.4	-4.6	-8.8
初级形状的塑料	中间品	-8.1	-17.1	-11.2	-10.3	-0.8	-30.5	-4.4	-19.4	-22.2	-9.8	-18.3	-13.7
天然及合成橡胶（包括胶乳）	中间品	18.6	-3.7	1.0	6.5	-3.5	-19.3	-3.5	-10.1	-4.1	16.1	12.6	8.6
原木及锯材	中间品	-10.8	-12.2	1.9	-10.6	8.2	-25.2	-9.1	1.1	-1.8	22.5	8.7	19.9
纸浆	中间品	-8.5	-14.0	2.4	-10.4	-4.9	-20.6	-3.0	5.3	-5.0	-6.6	-6.9	8.0
纺织纱线、织物及其制品	中间品	0.1	-4.5	3.7	2.1	33.3	-6.3	25.7	23.8	24.1	28.2	16.9	19.7
机电产品*		10.1	2.5	5.5	8.7	29.5	17.5	25.9	33.5	38.2	47.5	46.0	51.7
汽车（包括底盘）	汽车	-36.4	-16.3	-41.1	-52.5	50.3	-18.6	-39.5	-34.4	-25.0	-15.6	-15.5	-32.4
汽车零配件	汽车	-21.1	-19.0	-20.2	-15.9	19.7	-5.4	-2.2	-2.1	-9.0	-22.4	-27.1	-34.6
二极管及类似半导体器件	电子	9.9	6.5	6.9	3.2	28.0	6.0	4.8	9.6	4.8	16.6	18.1	15.7
集成电路	电子	14.1	10.2	13.9	16.6	35.9	44.3	53.7	54.7	68.0	72.3	71.1	83.6
自动数据处理设备及零部件	电子	-11.9	-27.2	6.8	18.1	79.3	59.4	30.2	90.6	80.1	156.7	193.8	209.1
机床	其他机电	0.7	-4.1	-11.5	3.8	11.3	-19.1	-0.6	-12.0	-16.5	5.4	-1.2	-2.6
空载重量超过2吨的飞机	其他机电	201.3	0.1	88.7	-7.5	-32.6	-82.7	-81.9	-45.8	443.1	9.4	-32.8	-25.4
医疗仪器及器械	其他机电	-6.3	-0.9	-4.8	4.8	-2.6	-8.2	13.2	-11.5	-8.4	-7.1	-17.6	-15.9
高新技术产品*		14.1	3.0	10.2	13.5	31.4	23.7	31.5	41.9	46.8	57.8	58.8	68.7

资料来源：Wind，国泰海通证券研究

4. 四季度出口的逆风与支撑

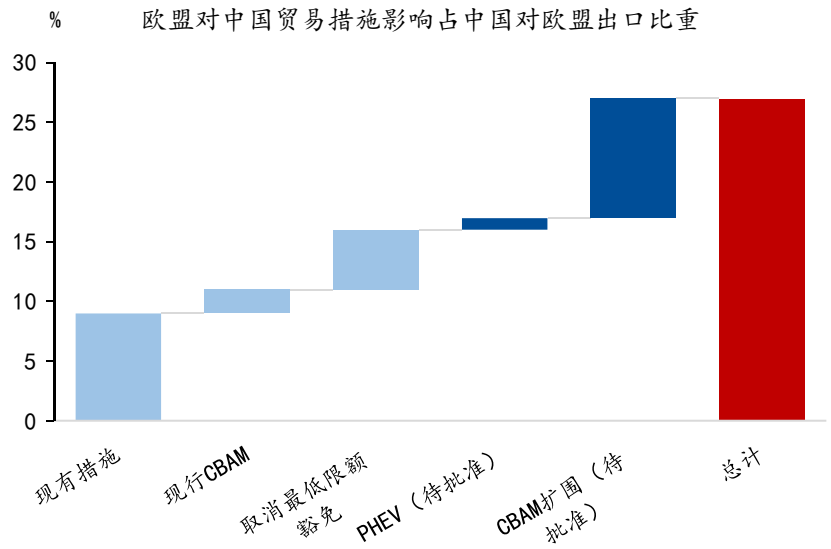
相比三季度，四季度出口可能面临更多逆风，增速或缓慢回落：1）美国和欧洲对华贸易壁垒将进一步抬升：预计年末美国对华关税将重新提升至 30%

下载日志已记录，仅供内部参考

附近，同时欧洲的电动车反补贴税和 CBAM 也在逐步由政策预期转化为实际成本；2）AI 链的价格贡献在高基数和现货价格同比回落的影响下可能减弱；3）美国经济动能自三季度开始放缓，美伊局势长期化导致的不确定性压制消费和投资信心，同时美国经济动能走弱对非美经济体外需可能也会产生拖累。

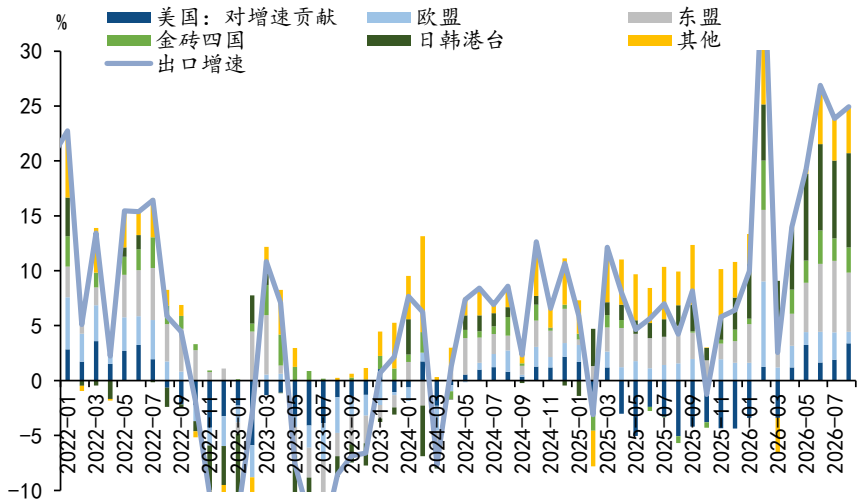
尽管存在上述逆风，我们认为出口增速不会断崖式下跌，而是缓慢回落，四季度出口仍有坚实的支撑点：1）市场多元化和企业适应能力进一步缓冲外部壁垒。从对出口目的地来看，美国和欧盟以外地区是主要贡献，尤其是东盟并非纯转口地，自身存在真实的订单需求。2）出口数量增长仍有较广泛的产业基础。即使 AI 相关产品价格基数抬升、抢出口效应消退，非 AI 高端制造业仍有望避免出口数量出现断崖式下滑。从对出口数量的贡献来看，新三样和机械设备是压舱石。

图11：欧盟对华的贸易措施或将影响近 30%对欧出口



资料来源：欧盟，国泰海通证券研究

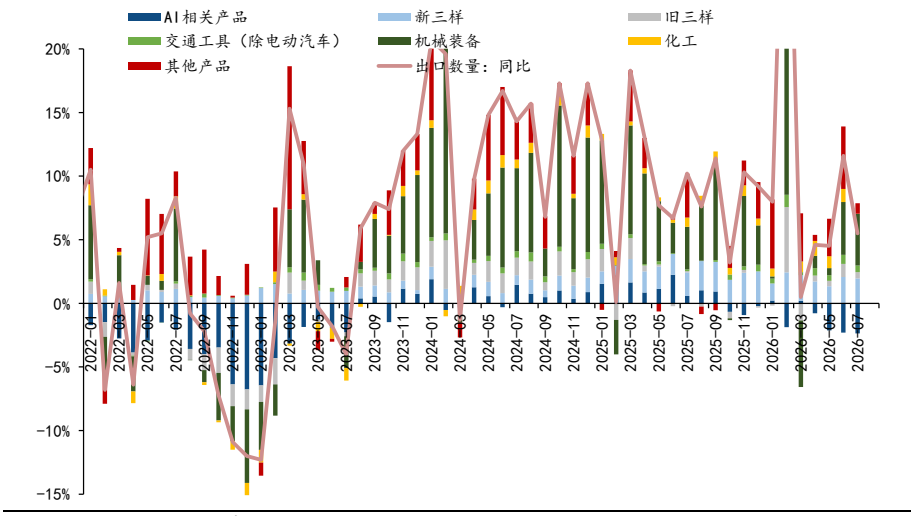
图12：从对出口目的地来看，美国和欧盟以外地区是主要贡献



资料来源：CEIC，国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

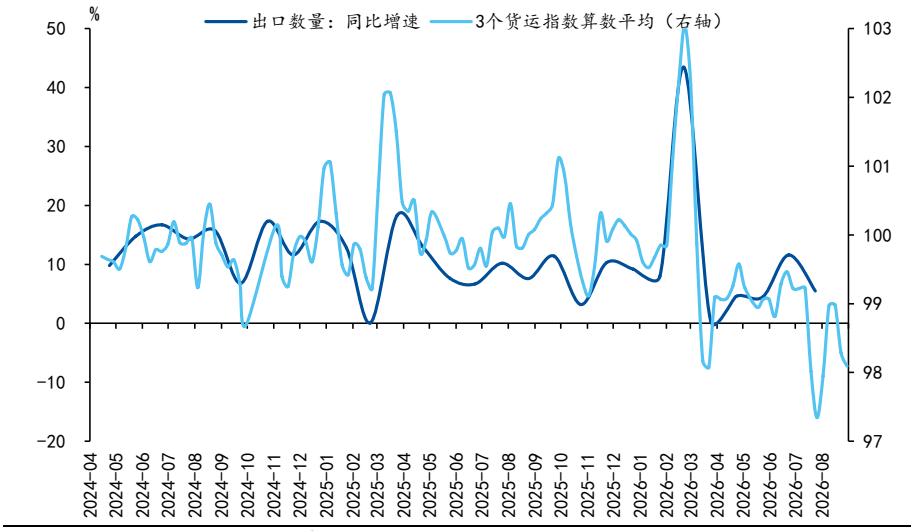
图13：从对出口数量的贡献角度看，新三样和机械设备是压舱石



资料来源：CEIC，国泰海通证券研究

短期预测：从高频领先指标来看，货运指数在 9 月明显回落，说明出口数量或将有所下滑，需警惕出口动能超预期回落的风险。

图14：预计出口数量或出现回落



资料来源：Wind，CEIC，国泰海通证券研究

5. 风险提示

美国的经济波动或关税政策对出口造成超预期影响；非美经济体复苏动能超预期回落可能导致下半年出口增速非线性下降；AI 投资回落对出口弹性的支撑减弱

下载日志已记录，仅供内部参考

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～10%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
	无评级	对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号 邮编 200011 电话 （021）38676666