下载日志已记录，仅供内部参考

宏观研究

国内经济

证券研究报告

申万宏源研究 SWS RESEARCH

2026 年 09 月 22 日

进口高增：不止 AI?

年初以来，我国进口增速大幅回升；我国进口主要为哪些商品？AI 相关商品在本轮进口高增中贡献几何？除 AI 外，谁还在支撑进口增长？本文分析，供参考。

- **一问：抽丝剥茧，我国在进口哪些商品？自发达地区进口资本品、新兴经济体进口中间品。**

主线一：商品结构，我国进口以生产资料为主，占比大小顺序依次为：非 AI 生产资料、AI 类生产资料、其他消费品、珠宝与贵金属。1-8 月，我国 AI 类与非 AI 类生产资料进口占比分别为 29.0%、52.1%；商品方面，AI 生产资料中半导体器件、数据处理设备零部件占比较高；非 AI 生产资料中金属、能源占比较高；消费品中珠宝贵金属、食品占比较高。

主线二：区域结构，自新兴经济体进口占 7 成、主要为中间品，自发达经济体进口占 3 成、还包括资本品。自发达与新兴经济体进口差异主要为生产资料。自新兴经济体进口中间品占比较高（78.8%），主要为 AI 商品、原油与矿物进口等，资本品占比仅 6.2%；自发达经济体进口资本品占比（31.8%）更高，主要为 AI 设备、机械、化学品等高端制造。

主线三：用途结构，进口用于出口和内需的比例接近，但内需进口并非由总消费和总投资驱动。最终用途来看，进口品用于投资、消费、出口的比重分别为 23.4%、21.4%、55.2%；但内需类进口并非与总投资和总消费相关，消费类进口主要为黄金和食品，仅与相关领域需求有关。投资类进口主要为用于电子设备生产的有色金属，与设备购置投资有关。

- **二问：今年进口飙升，AI 贡献几何？1-8 月，AI 进口贡献约 50%的总进口增速。**

今年以来，我国进口增速大幅回升，AI 进口贡献约 50%的总进口增速，传导链条为“全球 AI 革命-拉动我国 AI 出口-相应拉动 AI 进口”。1-8 月，AI 生产资料进口对总进口的同比贡献高达 13.8 个百分点，主因全球 AI 革命拉动我国 AI 出口，我国 AI 产业链主要为加工环节出口，加工需求增加带动半导体设备、数据处理设备零部件进口明显走强。

但在 AI 进口高增长过程中，量价关系也在发生变化；一季度数量指数表现更强，二季度以来 AI 进口主要由价格支撑。一季度，AI 生产资料进口高增长主要源于数量走强，后者贡献了 97%的进口增速；4 月以来，AI 进口量价关系发生转换，价格涨幅显著扩大，价格同比回升 40.7 个百分点至 41.7%，而同期进口数量同比回落 16.5 个百分点至 19.1%。

区域层面，今年自韩国、东盟及印度等地区进口高增也恰恰源于 AI 进口的影响。1-8 月，自韩国、东盟及印度等区域进口表现较好，同比贡献分别回升 4.6、4.4 个百分点，是推动总进口高增长的区域来源；从驱动逻辑看，自上述地区进口走强也源于 AI 革命的影响。譬如，自韩国进口中，AI 生产资料贡献超 90%的进口增速，自东盟进口也呈现类似特征。

- **三问：除了 AI，谁还在支撑进口增长？非 AI 生产资料、贵金属也是进口增长的主要支撑。**

除 AI 外，能源、金属矿与金属制品、医药与化学品等非 AI 生产资料及珠宝贵金属等消费品也在支撑进口增长。1-8 月，非 AI 生产资料、珠宝贵金属等商品也在支撑我国进口增长，对总进口的同比贡献分别为 5.2、6.7 个百分点；细分商品来看，非 AI 生产资料中能源、金属矿及金属制品、医药化学品表现较好，同比贡献分别为 0.5、3.6、0.7 个百分点。

非 AI 生产资料进口主要由能源、金属矿物等商品影响，前者与油价上涨有关，后者与 AI 革命拉动国内设备投资有关。能源商品进口回升主因油价飙升影响，价格增速回升 25.2 个百分点至 12.0%，而进口数量增速回落 19.5 个百分点至-15.5%；金属进口增长中，超 70%由铜及 AI 相关金属支撑，后者与国内电子设备生产增速与设备投资高增相匹配。

消费品进口走强主要由珠宝与贵金属贡献，并非反映国内消费走强，而是与金价飙升带来的“炒黄金热”有关。我国消费品进口增长中超 80%的增速由珠宝贵金属支撑，后者进口高增则由黄金进口支撑。拉长时间维度，贵金属进口与对应社零增速匹配；但今年来贵金属进口增速远超社零增速，或受国内“炒黄金热”影响，企业直接进口黄金，未计入社零。

总结：今年进口走强，60%源于 AI 革命影响，40%源于油价与金价波动影响。全球 AI 革命的直接影响为拉动 AI 产品进口，贡献总进口增速 13.8 个百分点，间接影响为拉动国内设备投资与有色金属进口，贡献总进口增速 2.6 个百分点，合计贡献总进口增速 16.4 个百分点；能源、黄金珠宝、化学品等进口走强，与中东局势变化、黄金价格波动有关。

- **风险提示：地缘事件演变超预期，AI 产业趋势调整，黄金价格波动。**

相关研究

-

证券分析师

赵伟 A0230524070010

zhaowei@swsresearch.com

屠强 A0230521070002

tuqiang@swsresearch.com

耿佩璇 A0230526080001

gengpx@swsresearch.com

联系人

屠强 A0230521070002

tuqiang@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1. 热点思考 | 进口高增：不止 AI 6

1.1 一问：抽丝剥茧，我国在进口哪些商品？ 6
1.2 二问：今年进口飙升，AI 贡献几何 9
1.3 三问：除了 AI，谁还在支撑进口增长？ 12

2. 申万经济热力指数：9 月以来，经济景气修复加快..... 15

3. 国内高频 | 石化链开工降幅进一步收窄 16

3.1 生产高频跟踪：工业开工分化、建筑业开工边际修复..... 16
3.2 需求高频跟踪：商品房成交回落，物流、人流强度均高于去年同期 19
3.3 物价高频跟踪：农产品价格走势分化，工业品价格回升..... 23

图表目录

图 1：生产资料进口占比较高 6
图 2：进口分大类商品占比 6
图 3：各大类中，细分商品进口占比 6
图 4：分地区进口占比 7
图 5：自新兴经济体进口占比 7
图 6：自不同经济体进口商品分化 7
图 7：自新兴经济体进口分商品占比变动 7
图 8 ：区域 X 商品二级分类：进口商品分区域结构对比 8
图 9：进口品主要作为中间投入用于生产 8
图 10：国内生产类进口用途拆分 8
图 11：汇总：进口品最终用途结构 9
图 12：今年来，进口高增主要由出口需求拉动 9
图 13：今年来，我国进口占比与增速大幅回升 9
图 14：年初以来，我国进口份额有所回升 9
图 15：AI 生产资料进口贡献约 50%的进口增速 10
图 16：美国信息处理设备投资增速远超总投资增速 10
图 17：美国信息处理设备投资与半导体销售走势接近 10
图 18：全球半导体销售领先我国 AI 出口约 1 个月 10
图 19：我国 AI 出口走强主要源于加工贸易 10
图 20：AI 生产资料进口与出口走势基本接近 10
图 21：半导体与数据处理设备零部件支撑 AI 进口 11
图 22：AI 生产资料进口分商品占比 11
图 23：今年来，量价关系发生了转变 11
图 24：4 月以来，AI 生产资料进口主要由价格支撑 11
图 25：AI 相关商品及能源价格指数大幅回升 11
图 26：自韩国、东盟印度、中国香港与中国台湾等区域进口表现较好 12
图 27：自东盟进口分商品贡献 12
图 28：自韩国进口增长主要由 AI 生产资料支撑 12
图 ：分商品进口增速 .....

图 30：非 AI 生产资料与珠宝进口贡献与 AI 接近.....13
图 31：非 AI 生产资料进口细分商品同比贡献.....13
图 32：能源及金属矿物支撑非 AI 生产资料增长.....13
图 33：能源进口增长主要由价格支撑.....13
图 34：金属进口增长主要由铜及 AI 相关稀有金属支撑.....14
图 35：铜等 AI 相关金属进口与电子设备生产走势一致.....14
图 36：电子设备生产与设备购置投资走势接近.....14
图 37：AI 间接贡献进口增长 2.6 个百分点.....14
图 38：消费品进口主要由珠宝与贵金属贡献.....15
图 39：贵金属进口中超 90%增速由黄金进口支撑.....15
图 40：今年来，金银珠宝类社零与进口分化.....15
图 41：2026 年上半年金价同比高增.....15
图 42：9 月，申万工业热力指数回升.....15
图 43：9 月，石化链开工率回升.....15
图 44：9 月，申万服务业热力指数持平前月.....16
图 45：9 月，申万经济热力指数小幅回升.....16
图 46：上周，钢厂盈利率持平前周.....16
图 47：上周，高炉开工率小幅回落.....16
图 48：上周，钢材周表观消费同比降幅扩大.....17
图 49：上周，钢材社会库存环比回落.....17
图 50：上周，纯碱开工率同比回升.....17
图 51：上周，PTA 开工率同比回升.....17
图 52：上周，涤纶长丝开工率明显弱于去年同期.....17
图 53：上周，汽车半钢胎开工率回落.....17
图 54：上周，粉磨开工率同比回升.....18
图 55：上周，水泥出货率同比回升.....18
图 56：上周，水泥库容比同比回落.....18
图 57：上周，水泥均价环比回升.....18
图 58：上周，玻璃产量同比回升.....18
图 59：上周，玻璃周表观消费回落.....18
图 ：上周，玻璃库存环比回落.....

下载日志已记录，仅供内部参考

图 61：上周，沥青开工率环比回升 19
图 62：上周，全国商品房成交同比回落 19
图 63：上周，一线城市商品房成交同比回落 19
图 64：上周，二线城市商品房成交同比回落 19
图 65：上周，三线城市商品房成交同比回落 19
图 66：前周，全国铁路货物运输量同比回升 20
图 67：前周，公路货车通行量同比回落 20
图 68：前周，监测港口货物吞吐量同比回落 20
图 69：前周，监测港口集装箱吞吐量同比回升 20
图 70：上周，全国迁徙规模指数同比回升 21
图 71：上周，国内执行航班架次有所回落 21
图 72：上周，国际执行航班架次同比回落 21
图 73：上周，观影人次同比回落 21
图 74：上周，票房收入同比回升 21
图 75：前周，乘用车零售量同比回落 22
图 76：前周，乘用车批发量同比回落 22
图 77：上周，CCFI 综合指数环比回升 22
图 78：上周，欧洲航线运价有所回落 22
图 79：上周，东南亚航线运价涨幅较大 22
图 80：上周，BDI 运价有所回落 22
图 81：上周，猪肉平均零售价小幅回升 23
图 82：上周，蔬菜平均批发价回落 23
图 83：上周，鸡蛋平均批发价明显回升 23
图 84：上周，7 种重点监测水果价格小幅回落 23
图 85：上周，钢材综合价格指数环比回落 23
图 86：前周，山西优煤市场价环比回升 23
图 87：上周，铜平均价环比回升 24
图 88：上周，南华工业品价格指数回落 24

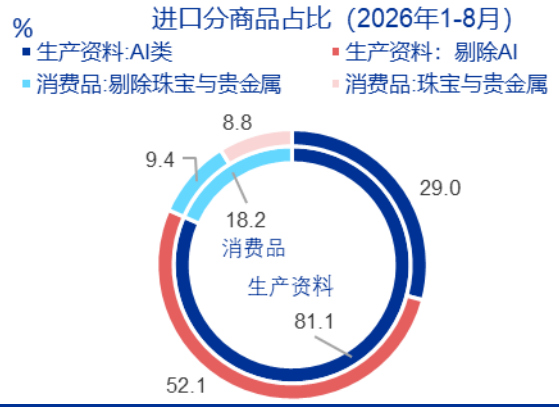
年初以来，我国进口增速大幅回升；我国进口主要为哪些商品？AI 相关商品在本轮进口高增中贡献几何？除 AI 外，谁还在支撑进口增长？本文分析，供参考。

1. 热点思考 | 进口高增：不止 AI

1.1 一问：抽丝剥茧，我国在进口哪些商品？

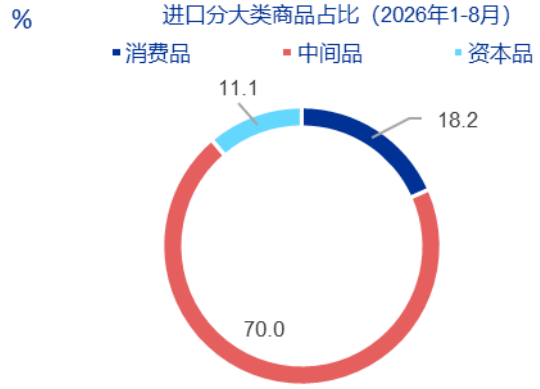
主线一：商品结构，我国进口以生产资料为主，占比大小顺序依次为：非 AI 生产资料、AI 类生产资料、其他消费品、珠宝与贵金属。2026 年 1-8 月，我国生产资料进口占总进口的比重约为 81.1%，其中 AI 类生产资料为 29.0%，非 AI 类生产资料为 52.1%；分商品看，AI 生产资料中半导体器件、数据处理设备零部件占比较高，分别为 21.2%、6.0%；非 AI 生产资料中金属矿物及制品、能源占比较高，分别为 15.9%、14.6%；消费品中珠宝与贵金属、食品占比较高，分别为 8.8%、6.8%。

图 1：生产资料进口占比较高



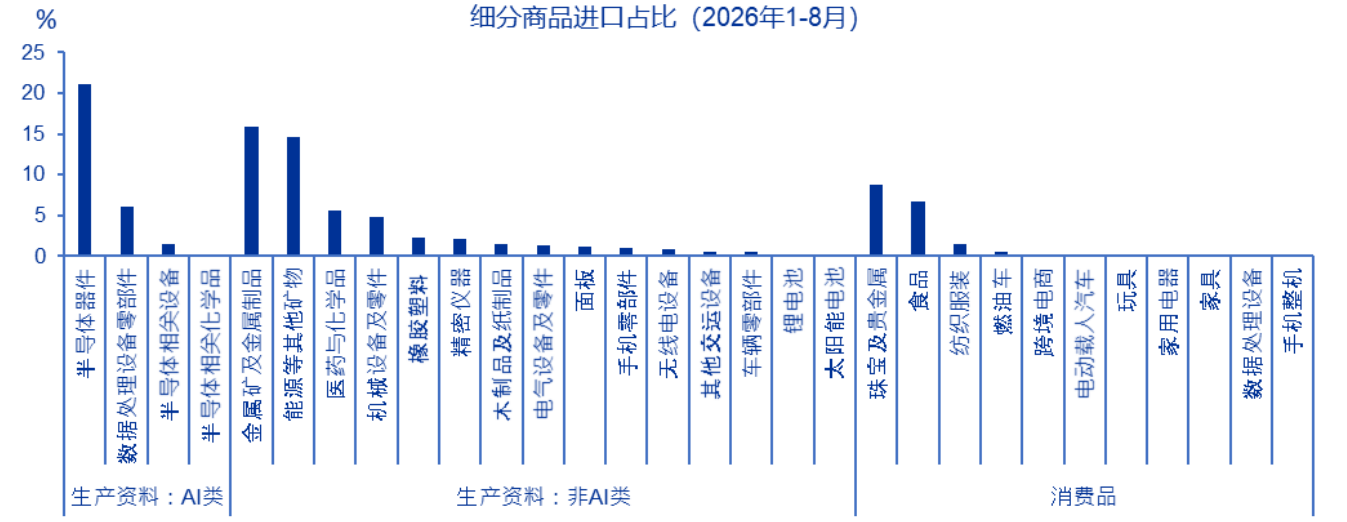
资料来源：海关总署，申万宏源研究

图 2：进口分大类商品占比



资料来源：海关总署，申万宏源研究

图 3：各大类中，细分商品进口占比

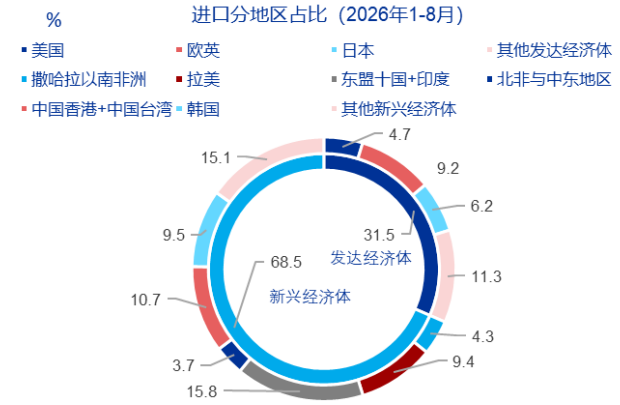


资料来源：海关总署，申万宏源研究

主线二：区域结构，我国进口约三成来自发达经济体，七成来自新兴经济体（含地区），其中自东盟和印度、拉美等区域进口占比较高。-月，我国自新兴经济体进口占总进口的比重约为 68.5%，是我国进口的主要组成部分。其中自东盟及印度、

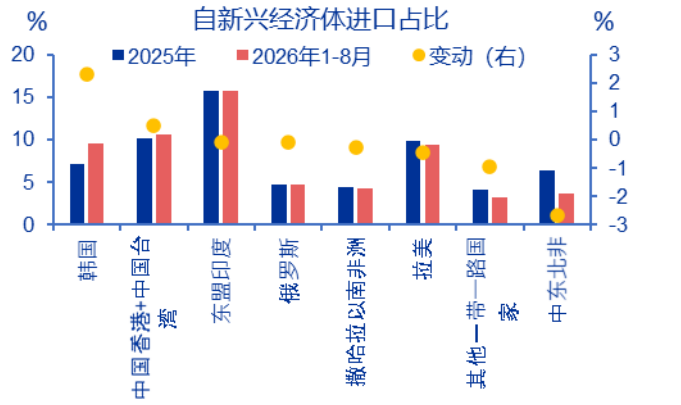
中国香港地区与中国台湾地区、拉美等区域进口占比较高，分别为 15.8%、10.7%、9.4%；发达经济体中，自欧英、日本、美国进口占比较高，分别为 9.2%、6.2%、4.7%。

图 4：分地区进口占比



资料来源：海关总署，申万宏源研究

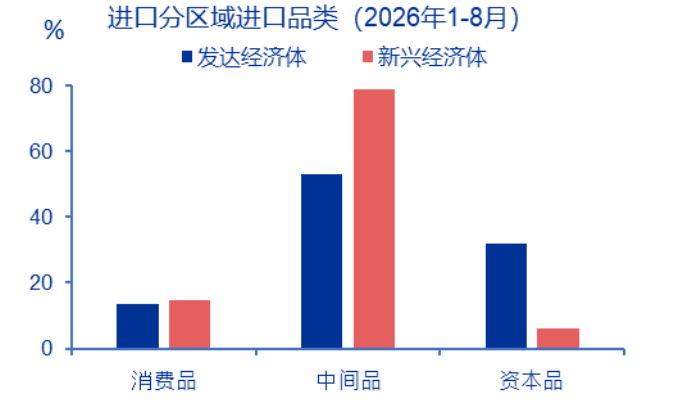
图 5：自新兴经济体进口占比



资料来源：海关总署，申万宏源研究

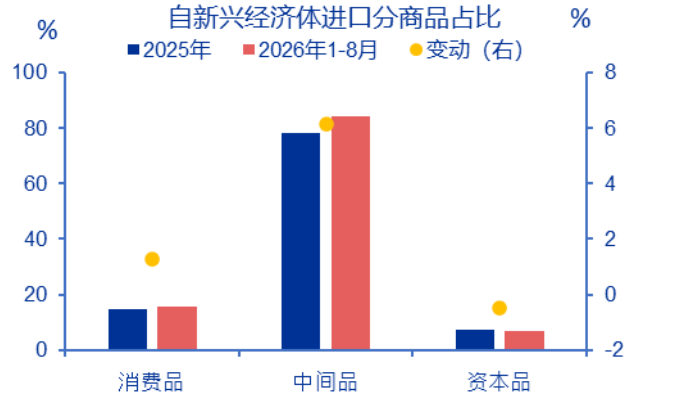
区域×商品结构，自新兴经济体进口绝大多数为中间品，自发达经济体进口还包括体量不低的资本品，或反映供应链分工差异。自发达与新兴经济体进口中，消费品差异不大，进口差异主要体现在生产资料环节。其中，自新兴经济体进口中间品占比较高（78.8%），而资本品占比仅 6.2%。相比之下，自发达经济体进口资本品占比（31.8%）更高。分商品看，自发达经济体与新兴经济体进口最大项均为半导体器件（占比在 20%~25%），反映全球 AI 革命对各经济体的影响。非 AI 生产资料进口存在差异：自新兴经济体进口向能源、金属矿及制品倾斜，反映自中东、俄罗斯进口原油，从拉美等地进口金属矿等模式；自发达经济体则以高端制造业进口为主，包括机械设备、医药与化学品、精密仪器等。

图 6：自不同经济体进口商品分化



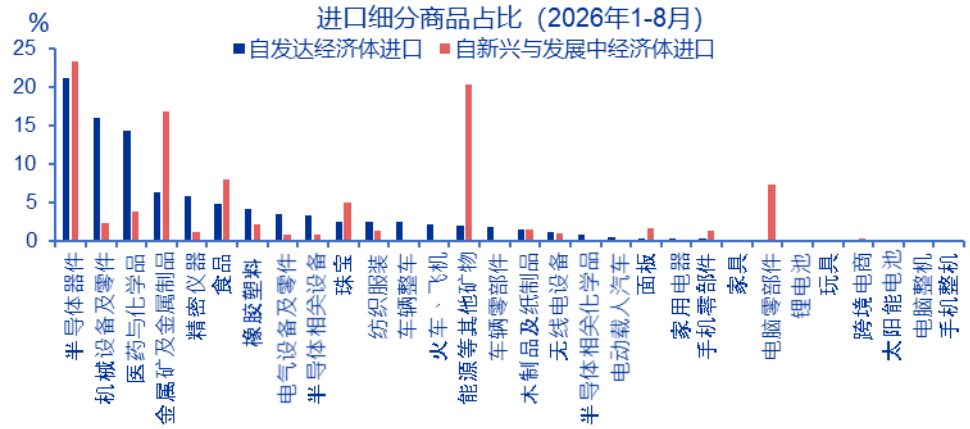
资料来源：海关总署，申万宏源研究

图 7：自新兴经济体进口分商品占比变动



资料来源：海关总署，申万宏源研究

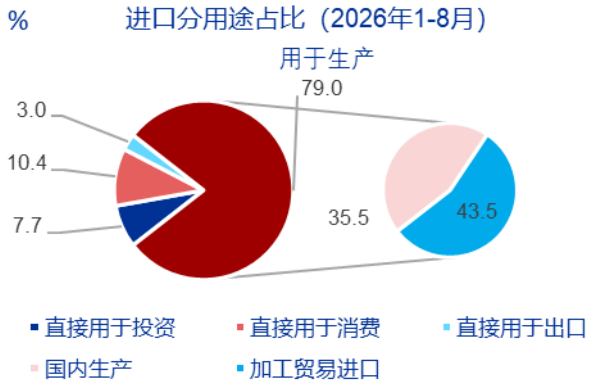
图 8 ： 区域 X 商品二级分类：进口商品分区域结构对比



资料来源：海关总署，申万宏源研究

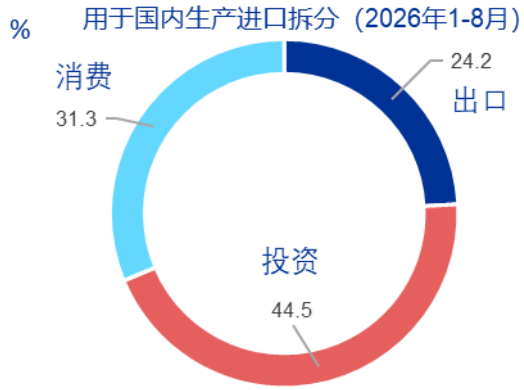
主线三：用途结构，我国进口用于出口和内需的比例接近相等，但内需类进口并非由总消费和总投资驱动。依据投入产出表，我国进口可初步分类为用于生产（占比 79%，下同）、直接用于投资（7.7%）、直接用于消费（10.4%）、直接用于出口（3.0%）；进一步地，用于生产的进口可拆解为出口拉动、消费拉动和投资拉动，加总来看，我国进口品用于投资、消费、出口的比重分别为 23.4%、21.4%、55.2%；但用于投资和消费的进口并非与国内总投资和总消费相关，消费类进口主要为黄金珠宝和食品，仅与相关领域需求有关。投资类进口主要为用于电子设备生产的有色金属矿物和制品，与设备购置投资有关，与基建地产以及建安投资走势相关性较低。

图 9：进口品主要作为中间投入用于生产



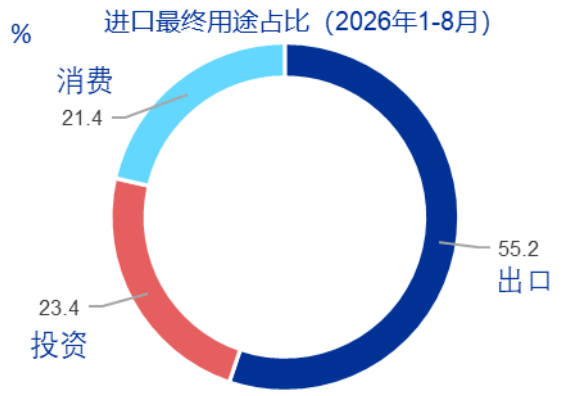
资料来源：海关总署，申万宏源研究

图 10：国内生产类进口用途拆分



资料来源：海关总署，申万宏源研究

图 11：汇总：进口品最终用途结构



资料来源：海关总署，申万宏源研究

图 12：今年来，进口高增主要由出口需求拉动

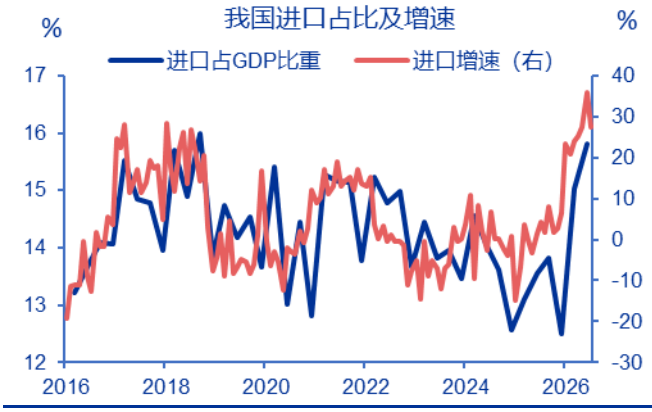


资料来源：海关总署，申万宏源研究

1.2 二问：今年进口飙升，AI 贡献几何

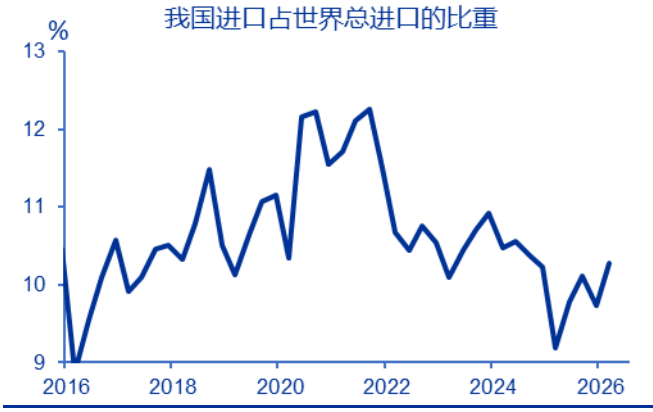
年初以来，我国进口持续高增长，进口占比（进口/GDP）与进口份额（进口/全球进口）均有大幅上升。2020 年以来，我国进口占 GDP 的比重持续回落，2025 年四季度已回落至 12.5%，为近十年来最低水平。但今年进口动能显著走强，进口增速较 2025 年下半年回升 22.5 个百分点至 26.6%，二季度进口占 GDP 比例较 2025 年四季度回升 3.3 个百分点至 15.8%，已接近 2016 年以来的最高水平（16.0%）。进口份额方面也有小幅回升，一季度进口份额边际回升 0.5 个百分点至 10.3%。

图 13：今年来，我国进口占比与增速大幅回升



资料来源：海关总署，申万宏源研究

图 14：年初以来，我国进口份额有所回升



资料来源：海关总署，申万宏源研究

拆分商品看，AI 相关商品贡献约 50%的总进口增速，传导链条为“全球 AI 革命-拉动我国 AI 出口-相应拉动 AI 进口”。1-8 月，我国进口同比（美元计价）较 2025 年下半年回升 22.5 个百分点至 26.6%，其中 AI 生产资料对总进口的同比贡献上升 12.0 个百分点至 13.8 个百分点，或源于全球 AI 革命带动我国 AI 出口走强，而我国 AI 产业链主要为加工环节，AI 出口走强也主要以加工类贸易为主（贡献了近 70%的 AI 出口）。在此背景下，我国从海外进口 AI 原材料进行加工的需求明显增加，带动半导体及相关零部件进口飙升，相应贡献我国总进口大幅走强。

图 15：AI 生产资料进口贡献约 50%的进口增速



资料来源：海关总署，申万宏源研究

图 16：美国信息处理设备投资增速远超总投资增速



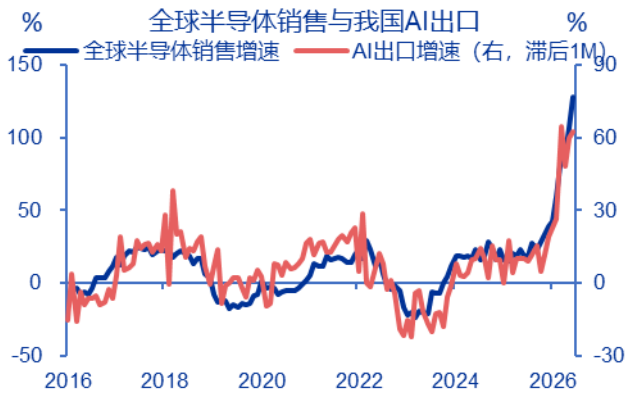
资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 17：美国信息处理设备投资与半导体销售走势接近



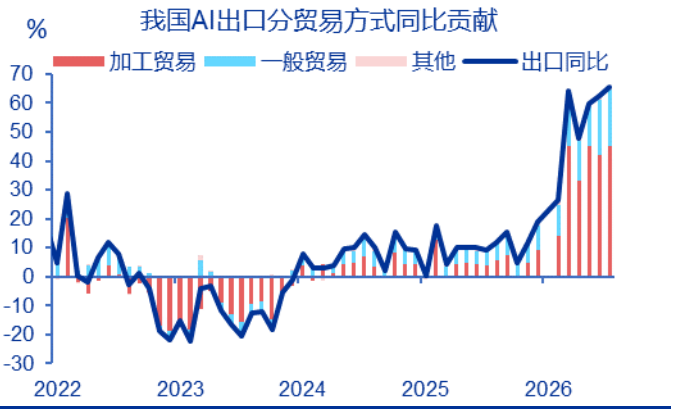
资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 18：全球半导体销售领先我国 AI 出口约 1 个月



资料来源：海关总署，申万宏源研究

图 19：我国 AI 出口走强主要源于加工贸易



资料来源：海关总署，申万宏源研究

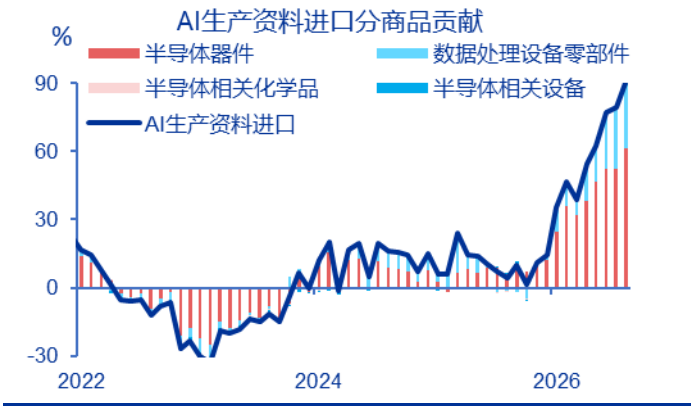
图 20：AI 生产资料进口与出口走势基本接近



资料来源：海关总署，申万宏源研究

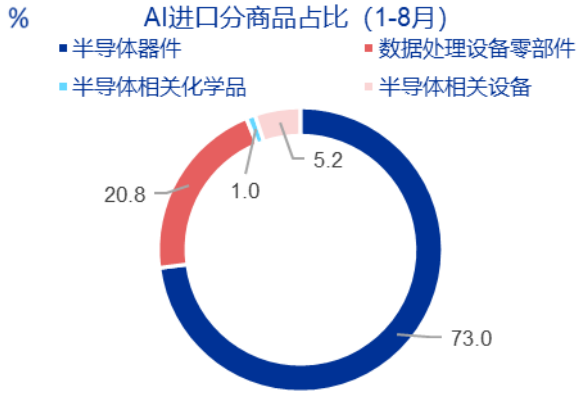
细分商品来看，我国 AI 生产资料进口增长主要由半导体器件、数据处理设备零部件等商品影响。占比方面，我国 AI 生产资料进口主要以半导体器件与数据处理设备零部件为主，占比分别为 73.0%、20.8%；增速方面，1-8 月，我国 AI 生产资料进口同比回升 52.7 个百分点至 60.6%，其中半导体器件、数据处理设备零部件同比贡献分别回升 33.8、18.0 个百分点至 42.8%、17.0%。

图 21：半导体与数据处理设备零部件支撑 AI 进口



资料来源：海关总署，申万宏源研究

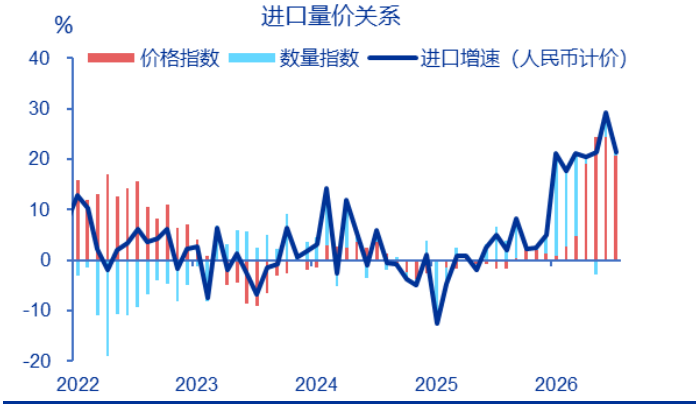
图 22：AI 生产资料进口分商品占比



资料来源：海关总署，申万宏源研究

但在 AI 进口高增长过程中，量价关系也在发生变化；一季度数量指数表现更强，二季度以来 AI 进口主要由价格支撑。一季度，AI 生产资料进口高增长主要源于进口数量指数走强，后者较 2025 年四季度回升 29.7 个百分点至 35.6%，贡献了 97%的进口增速；4 月以来，AI 生产资料进口量价关系发生转换，价格涨幅显著扩大，价格指数同比较一季度回升 40.7 个百分点至 41.7%，而同期进口数量同比回落 16.5 个百分点。细分商品来看，年初以来，数据处理设备零部件、半导体器件等 AI 商品价格同比较 2025 年下半年分别回升 100.6、15.5 个百分点至 93.8%、20.7%。

图 23：今年来，量价关系发生了转变



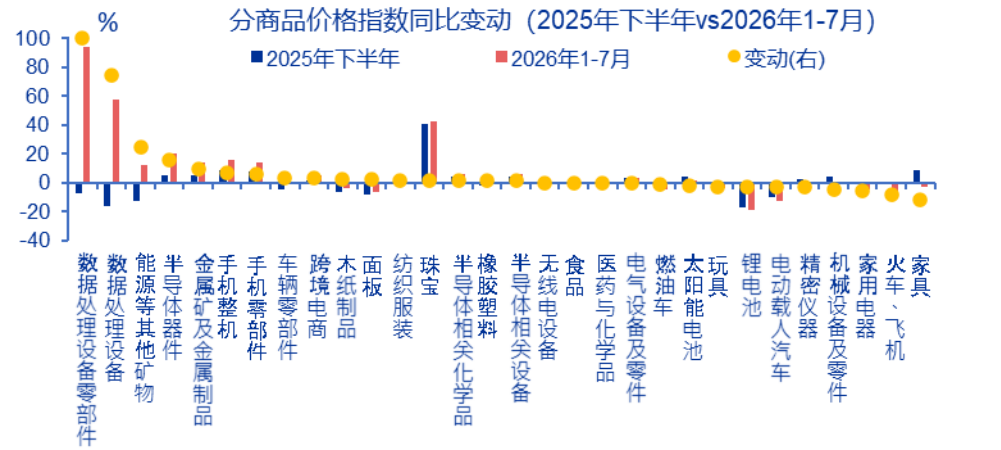
资料来源：iFinD，申万宏源研究

图 24：4 月以来，AI 生产资料进口主要由价格支撑



资料来源：iFinD，申万宏源研究

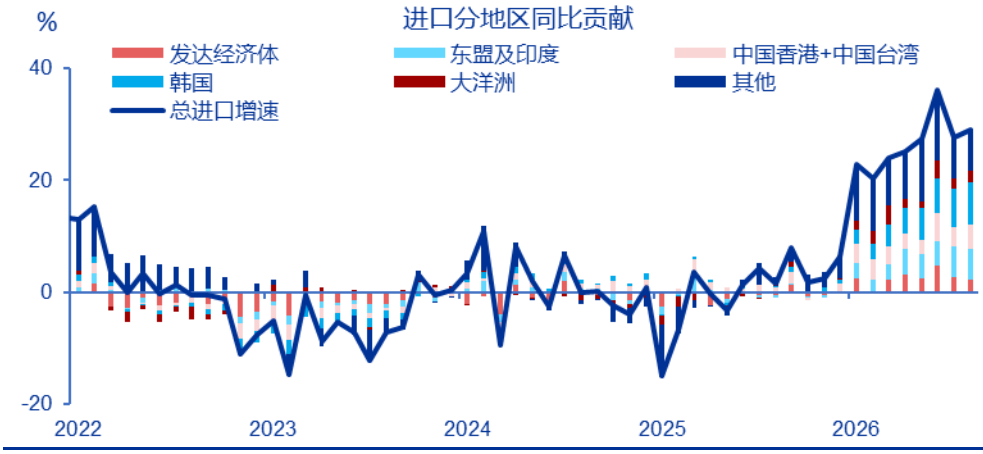
图 25：AI 相关商品及能源价格指数大幅回升



资料来源：海关总署，申万宏源研究

区域层面，今年自韩国、东盟及印度等地区进口高增也恰恰源于 AI 进口的影响。1-8 月，自韩国、东盟及印度、中国香港与中国台湾等区域进口表现较好，同比贡献较 2025 年下半年分别回升 4.6、4.4、2.6 个百分点至 5.0、4.0、3.6 个百分点，是推动总进口高增长的区域来源；从驱动逻辑看，自上述地区进口走强也源于 AI 革命的影响。譬如，今年自韩国进口同比较 2025 年下半年回升 64.3 个百分点至 69.9%，其中 AI 生产资料同比贡献回升 59.9 个百分点至 69.0 个百分点，贡献超 90%的进口增速，自东盟进口也呈现类似特征。

图 26：自韩国、东盟印度、中国香港与中国台湾等区域进口表现较好



资料来源：海关总署，申万宏源研究

图 27：自东盟进口分商品贡献



资料来源：海关总署，申万宏源研究

图 28：自韩国进口增长主要由 AI 生产资料支撑

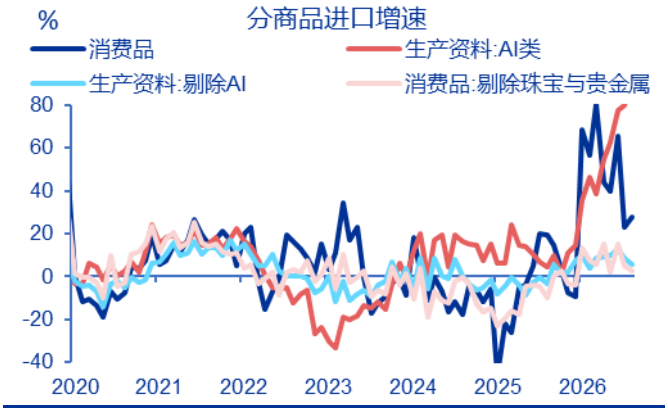


资料来源：海关总署，申万宏源研究

1.3 三问：除了 AI，谁还在支撑进口增长?

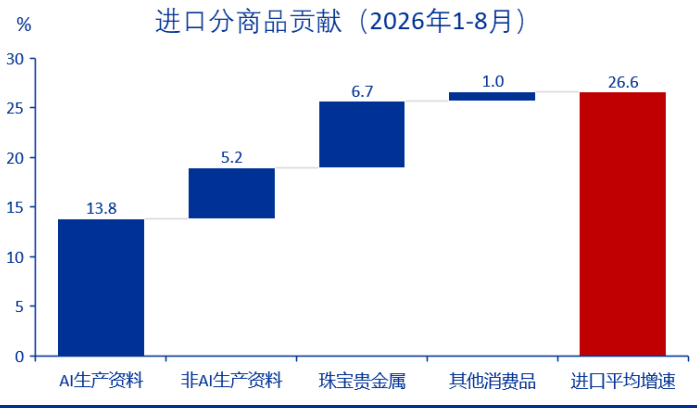
除 AI 外，能源、金属矿与金属制品、医药与化学品等非 AI 生产资料及珠宝贵金属等消费品也在支撑进口增长。1-8 月，非 AI 生产资料、珠宝贵金属等商品也是进口高增的主要支撑，同比贡献分别回升 3.9、5.3 个百分点至 5.2、6.7 个百分点；分商品看，非 AI 生产资料中能源及其他非金属矿、金属矿及金属制品、医药与化学品等商品表现较好，对总出口同比贡献回升 2.3、1.3、0.5 个百分点至 0.5、3.6、0.7 个百分点。

图 29：分商品进口增速



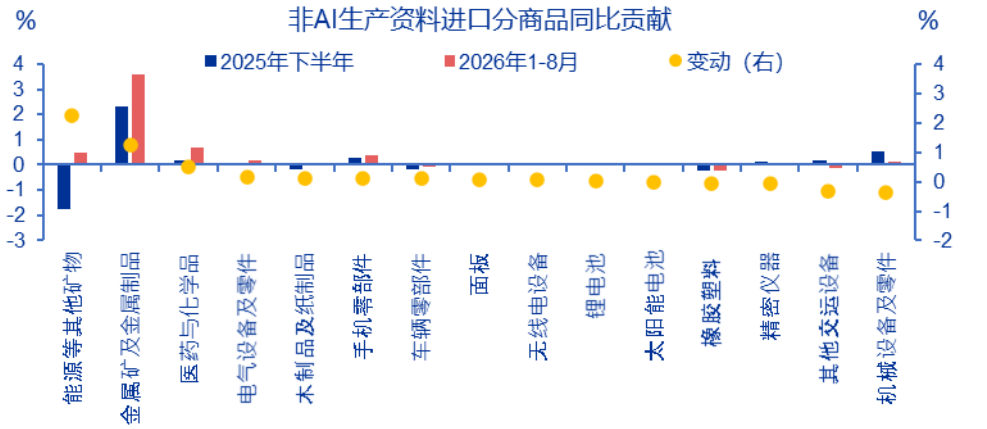
资料来源：海关总署，申万宏源研究

图 30：非 AI 生产资料与珠宝进口贡献与 AI 接近



资料来源：海关总署，申万宏源研究

图 31：非 AI 生产资料进口细分商品同比贡献



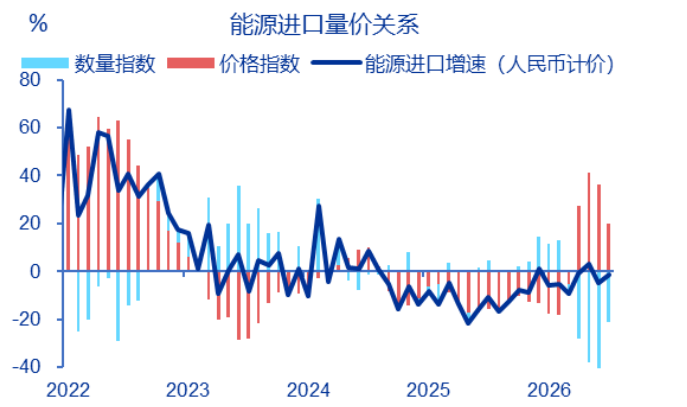
资料来源：海关总署，申万宏源研究

非 AI 生产资料进口主要由能源、金属矿物等商品影响，前者与油价上涨有关，后者与 AI 革命拉动国内设备投资有关。1-8 月，我国非 AI 生产资料进口较 2025 年下半年回升 6.4 个百分点至 8.5%，其中能源、金属矿物与金属制品为主要支撑，贡献非 AI 生产资料增长分别回升 3.7、2.1 个百分点至 0.8、5.9 个百分点。能源进口回升主因油价飙升影响，价格增速回升 25.2 个百分点，而进口数量增速回落 19.5 个百分点；金属进口增长中，超 70%由铜及 AI 相关稀有金属支撑，上述金属进口与国内电子设备生产增速走势接近，后者又与今年来设备投资高增长有关（各行业购买电子设备）。测算国内 AI 产业趋势强化，间接拉动总进口同比增长 2.6 个百分点。

图 32：能源及金属矿物支撑非 AI 生产资料增长



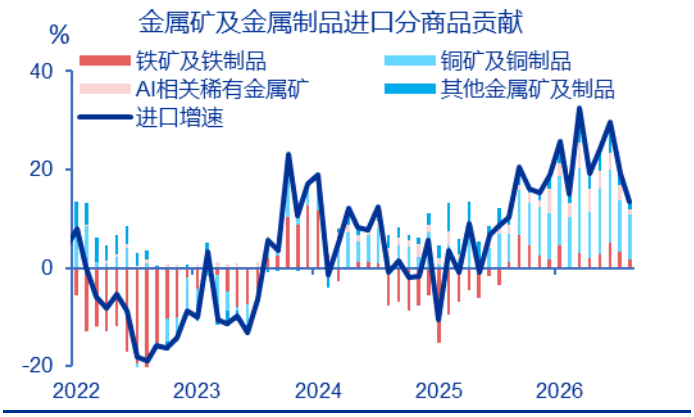
图 33：能源进口增长主要由价格支撑



资料来源：海关总署，申万宏源研究

资料来源：海关总署，申万宏源研究

图 34：金属进口增长主要由铜及 AI 相关稀有金属支撑



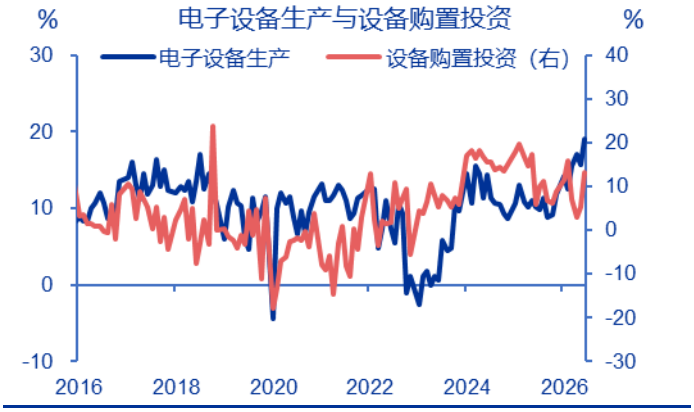
资料来源：海关总署，申万宏源研究

图 35：铜等 AI 相关金属进口与电子设备生产走势一致



资料来源：海关总署，申万宏源研究

图 36：电子设备生产与设备购置投资走势接近



资料来源：海关总署，申万宏源研究

图 37：AI 间接贡献进口增长 2.6 个百分点



资料来源：海关总署，申万宏源研究

消费品进口走强主要由珠宝与贵金属贡献，并非反映国内消费走强，而是与金价飙升带来的“炒黄金热”有关。虽然我国消费品进口也包括大豆等农产品，但上述行业对总消费品进口影响不大。数据上，1-8 月，我国消费品进口增速较 2025 年下半年回升 43.9 个百分点至 50.6%，其中超 80%的增速由珠宝贵金属支撑，珠宝与贵金属进口高增则主要由黄金进口支撑。拉长时间维度，珠宝贵金属进口与金银珠宝类社零增速较为匹配，本质是国内终端内需决定进口景气度；但今年以来贵金属进口增速远社零增速，或受国内“炒黄金热”与黄金价格上行影响，企业直接进口黄金，未计入社零；7-8 月，消费品进口走弱（边际回落 40.1 个百分点至 25.3%）或也并非国内消费走弱，而更多是“炒黄金热”退坡与黄金价格回落的影响。

图 38：消费品进口主要由珠宝与贵金属贡献



资料来源：海关总署，申万宏源研究

图 39：贵金属进口中超 90%增速由黄金进口支撑



资料来源：海关总署，申万宏源研究

图 40：今年来，金银珠宝类社零与进口分化



资料来源：海关总署，申万宏源研究

图 41：2026 年上半年金价同比高增



资料来源：海关总署，申万宏源研究

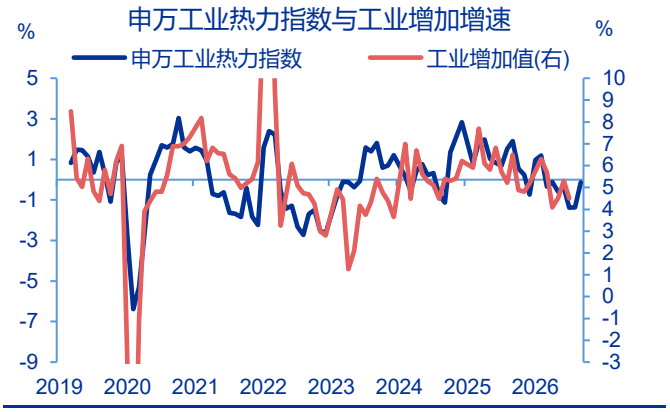
总结：今年进口走强，60%源于 AI 革命影响，40%源于油价与金价波动影响。依据上文，1-8 月进口增速高达 26.6%。其中，全球 AI 革命的直接影响为拉动 AI 产品进口，贡献总进口增速 13.8 个百分点；AI 革命的间接影响为拉动国内设备投资，相应带动有色等金属矿进口需求，贡献总进口增速 2.6 个百分点，两者合计贡献总进口增速 16.4 个百分点，占总进口增速约 60%；剩下 40%的进口增速主要为能源、黄金珠宝、化学品等，与中东局势变化、黄金价格波动影响黄金配置需求等有关。

2. 申万经济热力指数：9 月以来，经济景气修复加快

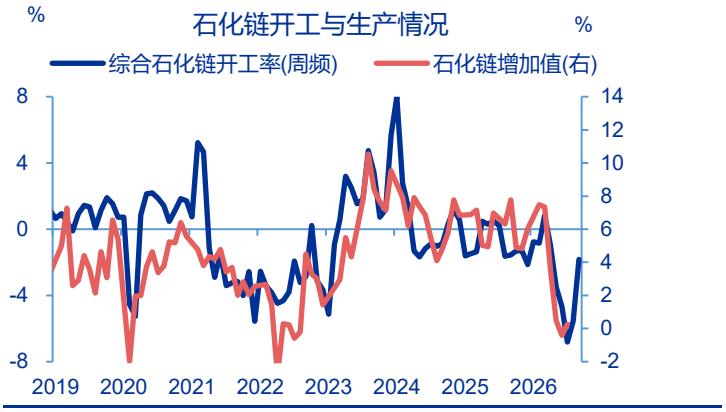
9 月以来，经济景气修复加快。9 月申万经济热力指数同比 0.2%、较前月回升 0.5 个百分点；其中，申万工业热力指数同比为-0.1%、较前月回升 1.2 个百分点，申万服务业热力指数同比为 0.4%、基本持平前月。

图 42：9 月，申万工业热力指数回升

图 43：9 月，石化链开工率回升

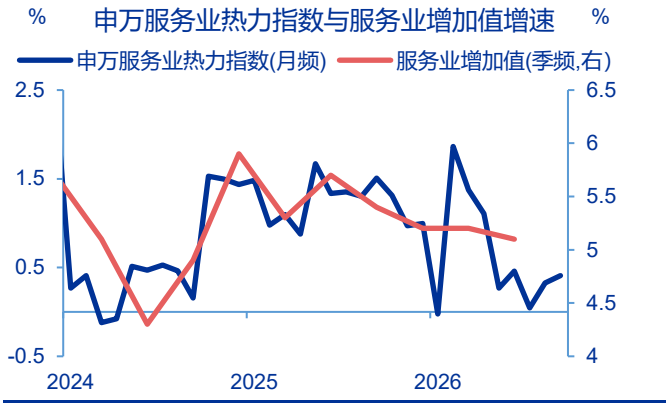


资料来源：Wind、申万宏源研究



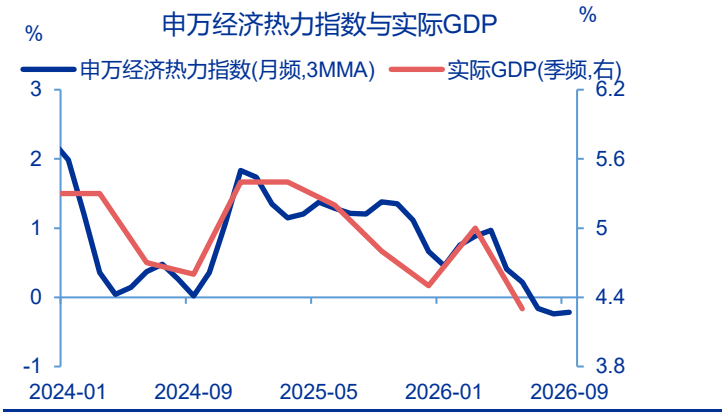
资料来源：Wind、申万宏源研究

图 44：9 月，申万服务业热力指数持平前月



资料来源：Wind、申万宏源研究

图 45：9 月，申万经济热力指数小幅回升



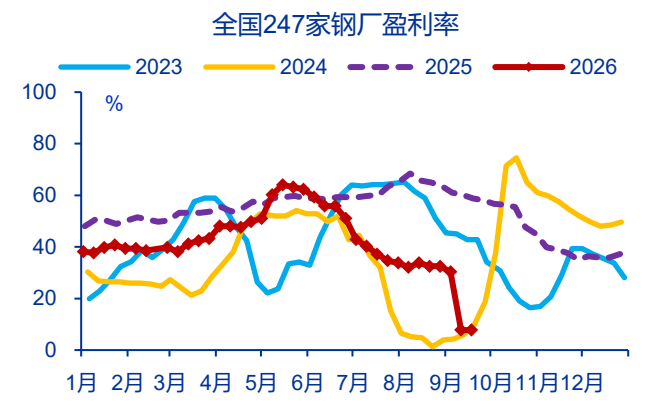
资料来源：Wind、申万宏源研究 图上数据为 3MMA

3. 国内高频 | 石化链开工降幅进一步收窄

3.1 生产高频跟踪：工业开工分化、建筑业开工边际修复

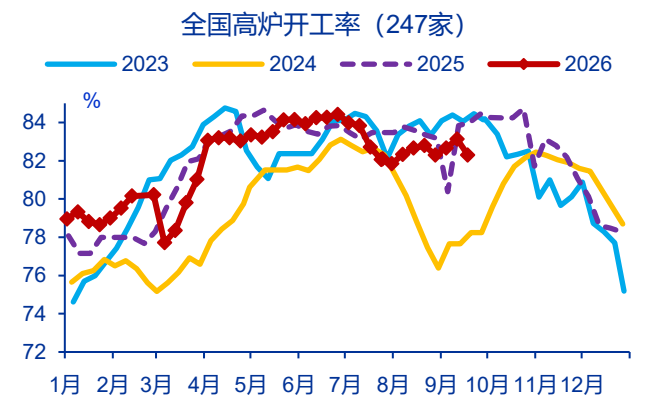
高炉开工率有所回落。上周（9 月 14 日-9 月 20 日），高炉开工率环比-0.8%、同比回落 1.0 个百分点至-1.7%；钢材表观消费环比-0.2%、同比降幅扩大 1.0 个百分点至-4.6%。库存方面，钢材社会库存环比-5.6%、同比涨幅收窄 6.8 个百分点至 4.1%。

图 46：上周，钢厂盈利率持平前周



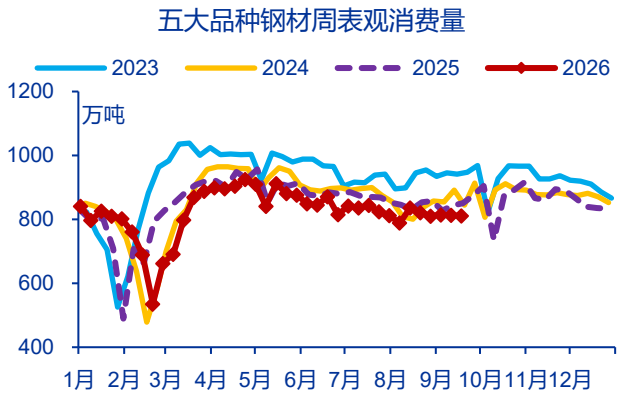
资料来源：Wind、申万宏源研究

图 47：上周，高炉开工率小幅回落



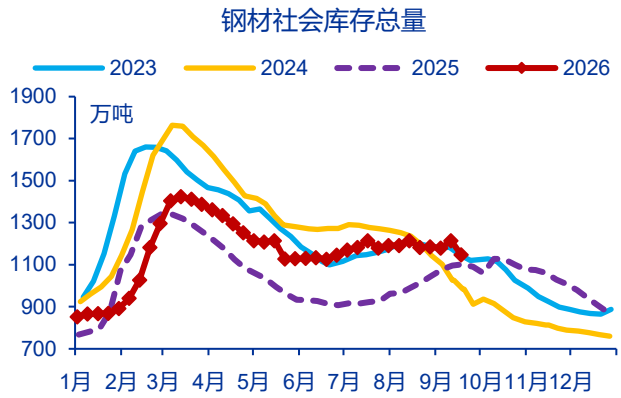
资料来源：Wind、申万宏源研究

图 48：上周，钢材周表观消费同比降幅扩大



资料来源：iFind、申万宏源研究

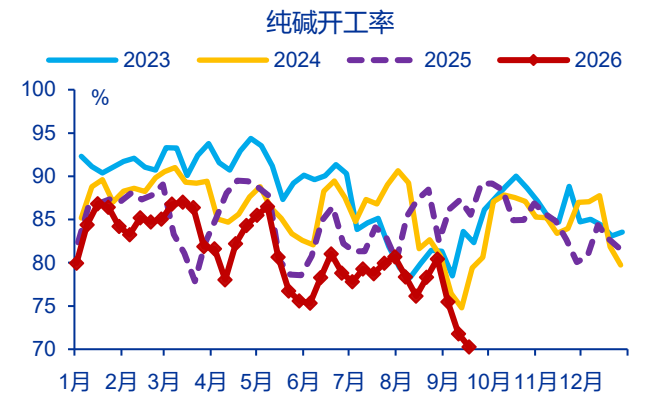
图 49：上周，钢材社会库存环比回落



资料来源：我的钢铁网、申万宏源研究

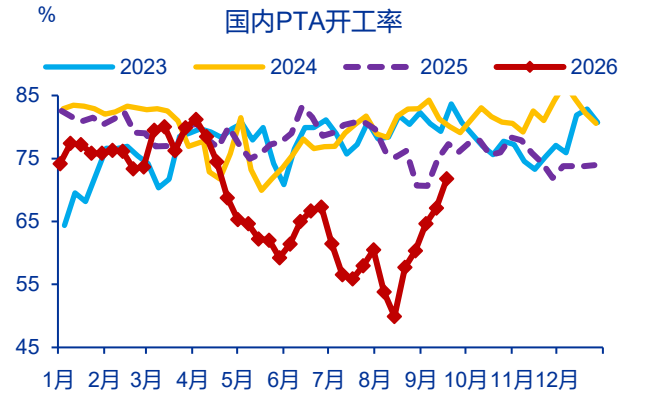
石化链、汽车相关开工分化。上周（9 月 14 日-9 月 20 日），石化链中，纯碱开工率环比-1.5%、同比降幅收窄 0.2 个百分点至-15.3%；PTA 开工率环比 4.7%、同比降幅收窄 2.3 个百分点至-5.5%；涤纶长丝开工率环比 0.3%、同比降幅收窄 0.2 个百分点至-17.5%。消费链中，汽车半钢胎开工率环比-0.6%、同比降幅扩大 0.8 个百分点至-8.7%。

图 50：上周，纯碱开工率同比回升



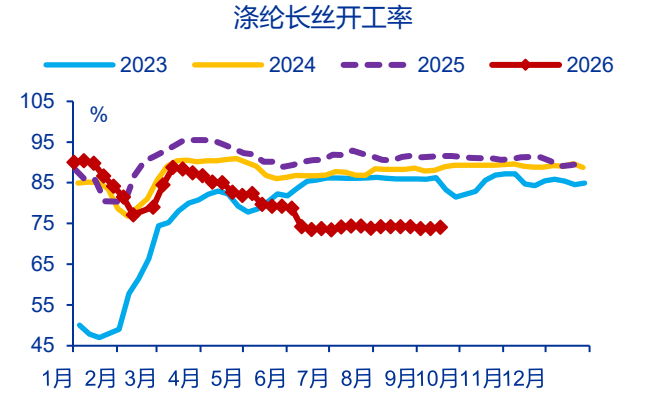
资料来源：Wind、申万宏源研究

图 51：上周，PTA 开工率同比回升



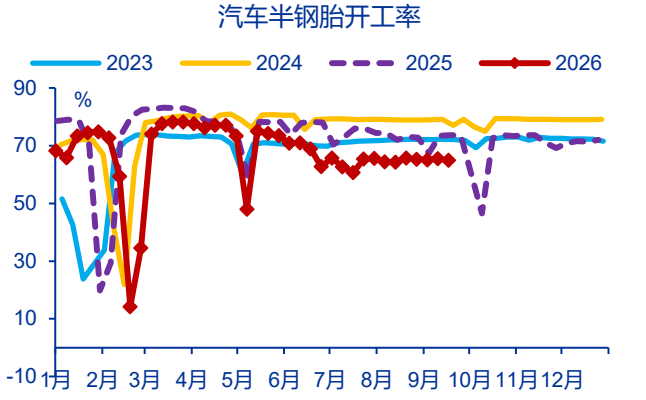
资料来源：Wind、申万宏源研究

图 52：上周，涤纶长丝开工率明显弱于去年同期



资料来源：Wind、申万宏源研究

图 53：上周，汽车半钢胎开工率回落

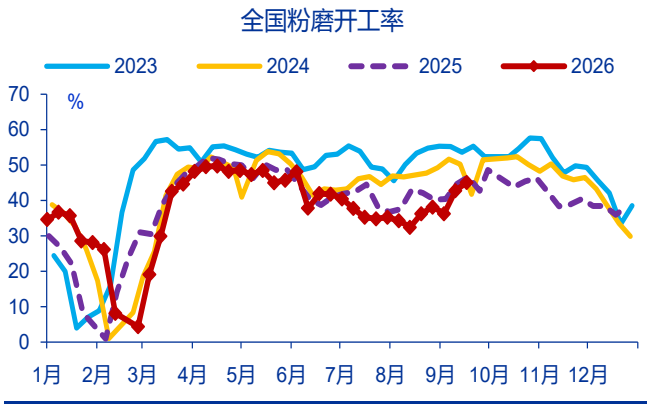


资料来源：Wind、申万宏源研究

建筑业开工边际修复，水泥价格回升。上周（9 月 14 日-9 月 20 日），全国粉磨开工率环比 .% 、同比降幅收窄 . 个百分点至-.% ；水泥出货率环比 .% 、同比

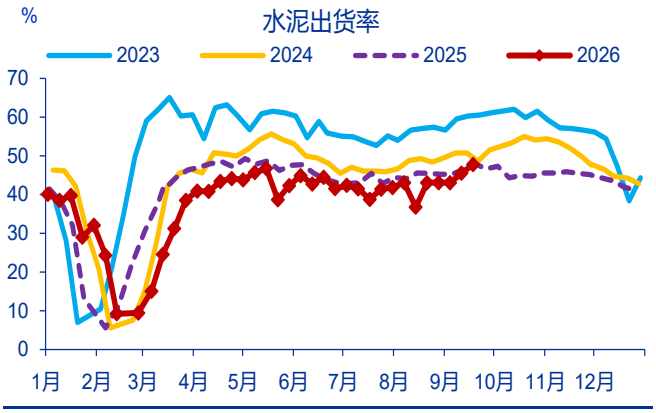
降幅收窄 0.7 个百分点至-0.2%。库存方面，水泥库容比环比-0.5%、同比涨幅收窄 0.4 个百分点至 6.8%。此外，水泥周内均价环比 0.7%、同比降幅收窄 0.2 个百分点至-5.3%。

图 54：上周，粉磨开工率同比回升



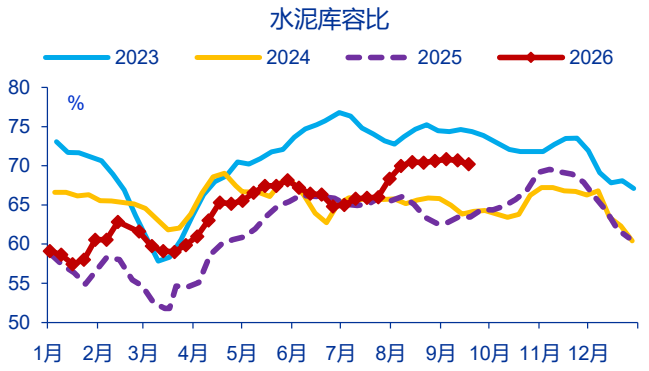
资料来源：卓创资讯、申万宏源研究

图 55：上周，水泥出货率同比回升



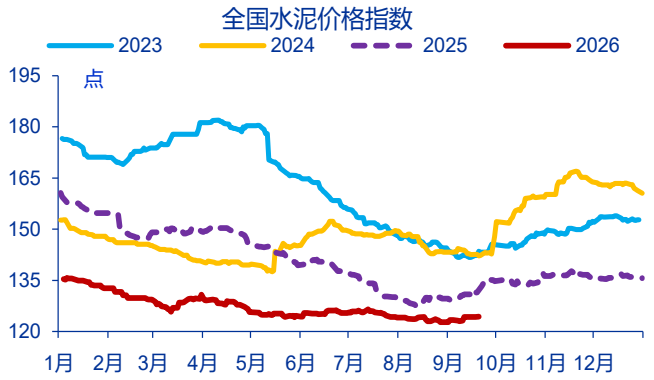
资料来源：数字水泥网、申万宏源研究

图 56：上周，水泥库容比同比回落



资料来源：数字水泥网、申万宏源研究

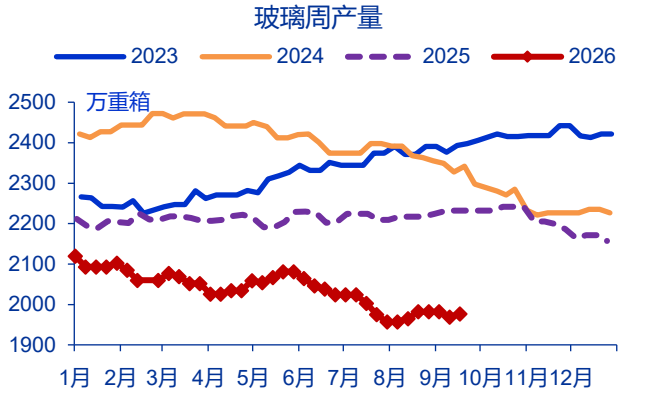
图 57：上周，水泥均价环比回升



资料来源：iFind、申万宏源研究

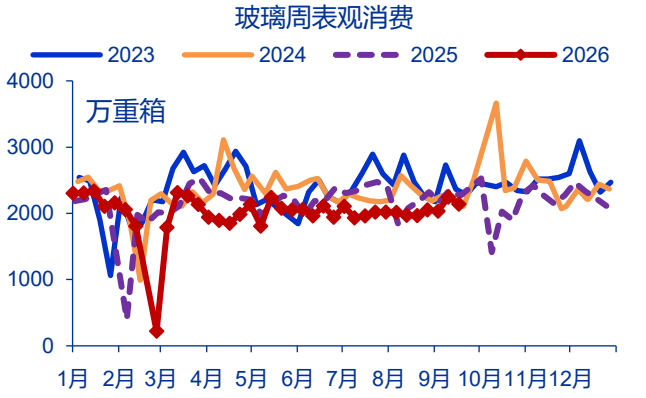
玻璃表观消费和沥青开工率同比均有所回落。上周（9 月 14 日-9 月 20 日）玻璃产量环比 0.4%、同比回升 0.4 个百分点至-11.4%；表观消费环比-4.8%、同比回落 1.1 个百分点至-5.6%，库存环比-2.0%、同比回落 2 个百分点至 21.1%。沥青开工率环比 2.7%、同比回落 1.6 个百分点至-14.7%。

图 58：上周，玻璃产量同比回升



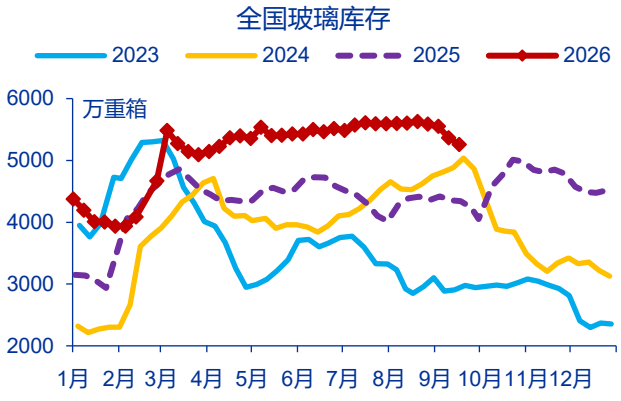
资料来源：卓创资讯、申万宏源研究

图 59：上周，玻璃周表观消费回落



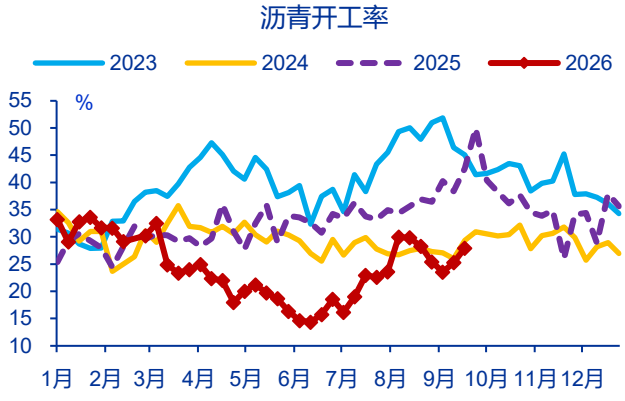
资料来源：卓创资讯、申万宏源研究

图 60：上周，玻璃库存环比回落



资料来源：卓创资讯、申万宏源研究

图 61：上周，沥青开工率环比回升

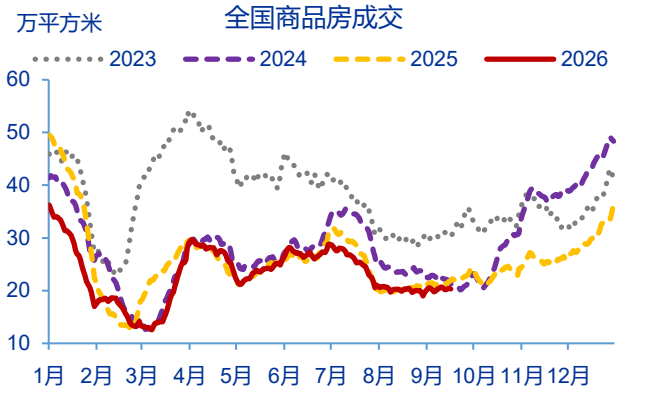


资料来源：百川、申万宏源研究

3.2 需求高频跟踪：商品房成交回落，物流、人流强度均高于去年同期

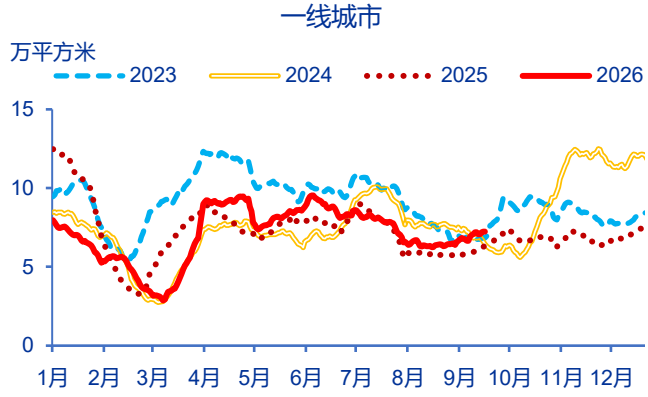
商品房成交同比偏弱，仅一线成交较强。上周（9 月 14 日-9 月 20 日），30 大中城市商品房日均成交面积环比 2.3%、同比降幅收窄 0.2 个百分点至-5.7%。其中，一线城市成交环比 3.1%、同比涨幅收窄 2.2 个百分点至 12.8%；二线、三线城市商品房成交环比分别 3.5%、-1.5%，同比分别回升 4.0、回落 6.9 个百分点至-13.9%、-12.7%。

图 62：上周，全国商品房成交同比回落



资料来源：Wind、申万宏源研究

图 63：上周，一线城市商品房成交同比回落



资料来源：Wind、申万宏源研究

图 64：上周，二线城市商品房成交同比回落

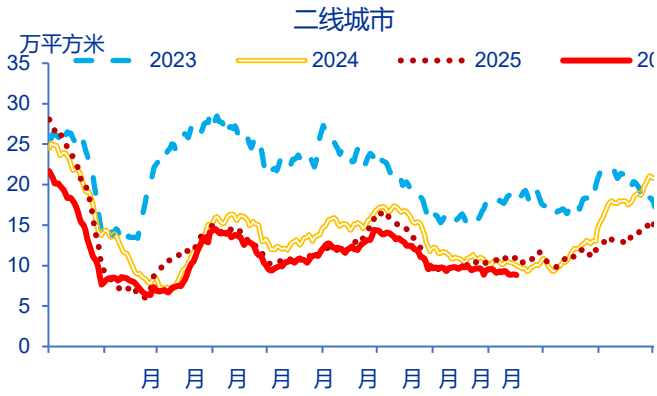
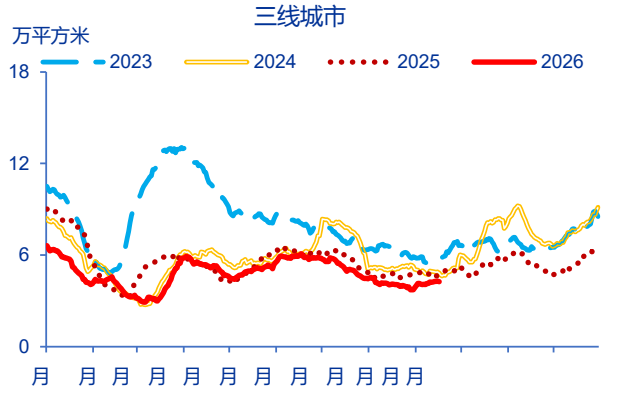


图 65：上周，三线城市商品房成交同比回落

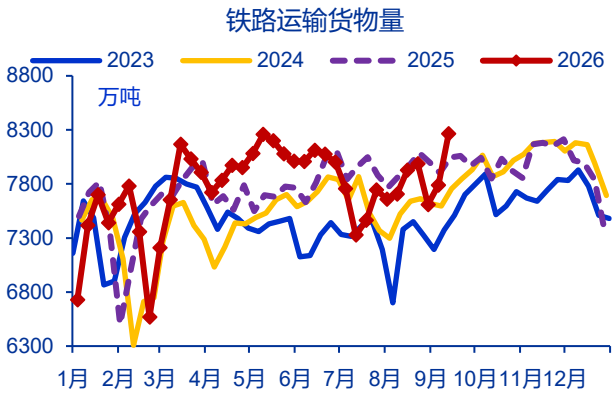


资料来源：Wind、申万宏源研究

资料来源：Wind、申万宏源研究

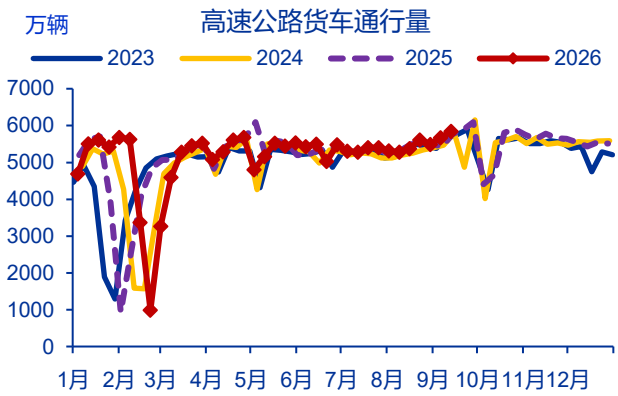
公路货运量、港口货物吞吐量均高于去年同期。前周（9 月 7 日-9 月 13 日），与内需相关的铁路货运量同比回升 4.2 个百分点至 2.8%，公路货车通行量同比回落 3.1 个百分点至 1.3%。与出口相关的港口货物吞吐量同比回落 2.1 个百分点至 2.2%，集装箱吞吐量同比回升 2.6 个百分点至 7.5%。

图 66：前周，全国铁路货物运输量同比回升



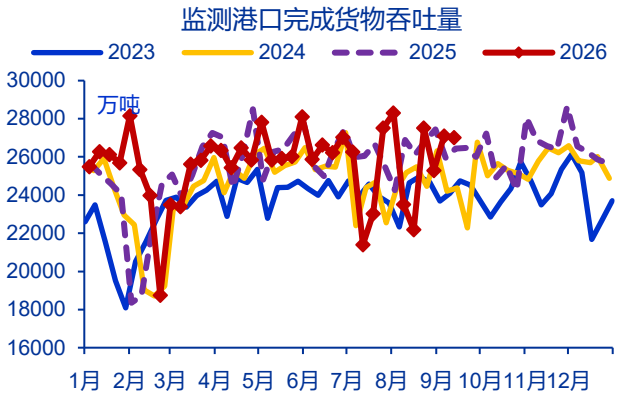
资料来源：交通运输部、申万宏源研究

图 67：前周，公路货车通行量同比回落



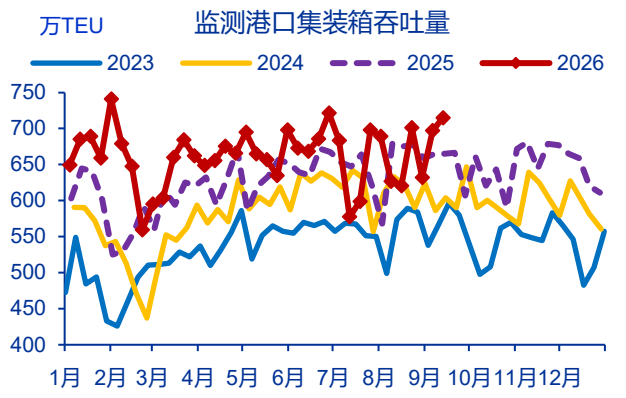
资料来源：交通运输部、申万宏源研究

图 68：前周，监测港口货物吞吐量同比回落



资料来源：交通运输部、申万宏源研究

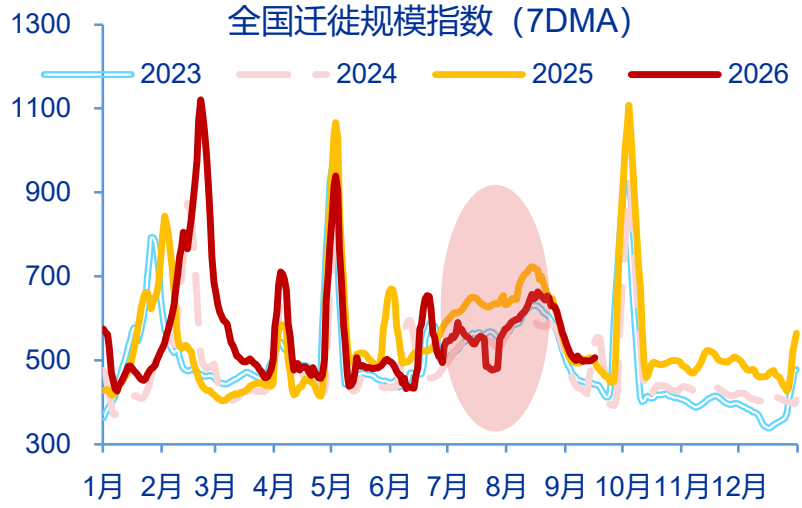
图 69：前周，监测港口集装箱吞吐量同比回升



资料来源：交通运输部、申万宏源研究

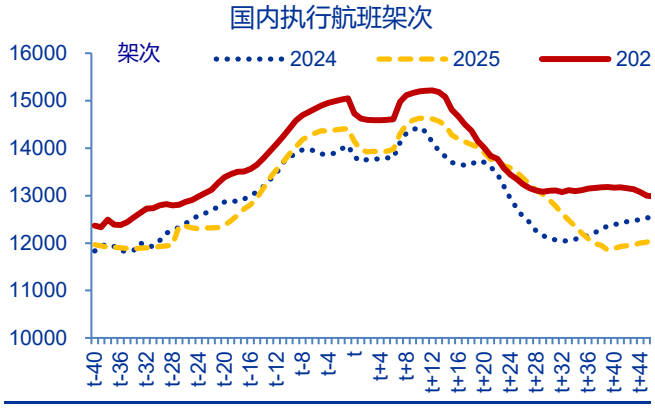
跨区人流强度好于去年同期。上周（9 月 14 日-9 月 20 日），全国迁徙规模指数同比回升 3.8 个百分点至 3.6%，国内执行航班架次同比回落 4.7 个百分点至-3.4%，国际执行航班架次同比回落 1.5 个百分点至 6.9%。

图 70：上周，全国迁徙规模指数同比回升



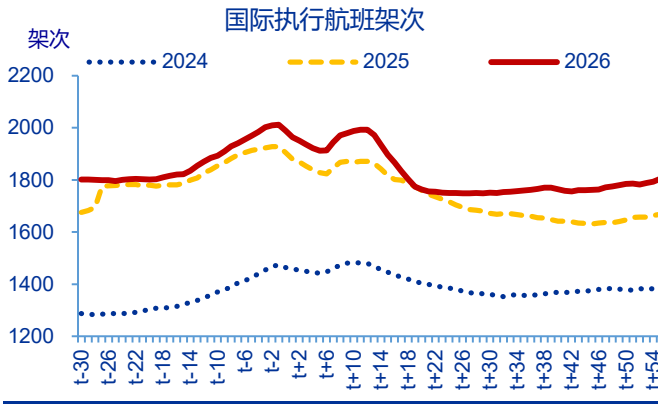
资料来源：iFind，申万宏源研究

图 71：上周，国内执行航班架次有所回落



资料来源：iFind、申万宏源研究

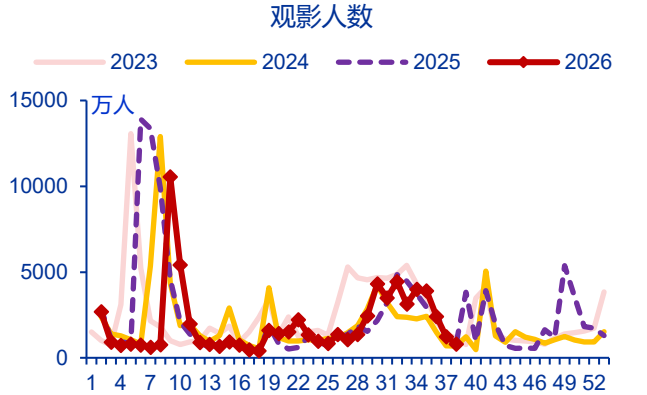
图 72：上周，国际执行航班架次同比回落



资料来源：iFind、申万宏源研究

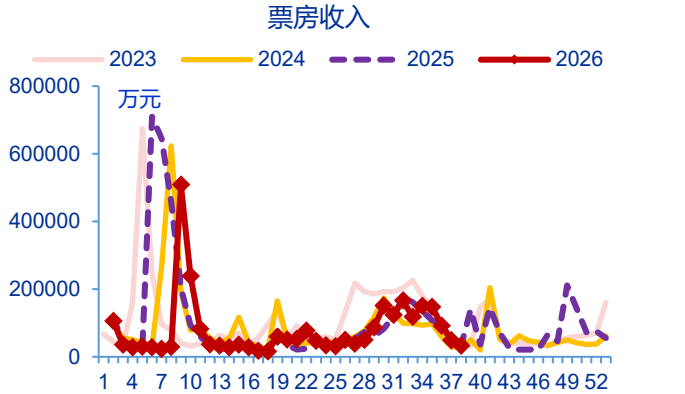
观影消费同比回升，汽车销量同比走弱。上周（9 月 14 日-9 月 20 日），电影观影人次同比回落 1.3 个百分点至 0.8%，票房收入同比回升 4.4 个百分点至 8.1%。前周（9 月 7 日-9 月 13 日），汽车销售方面，乘用车零售量环比 3.4%，同比降幅扩大 1.5 个百分点至-20.5%；乘用车批发量环比 5.4%，同比降幅扩大 1.5 个百分点至-9.8%。

图 73：上周，观影人次同比回落



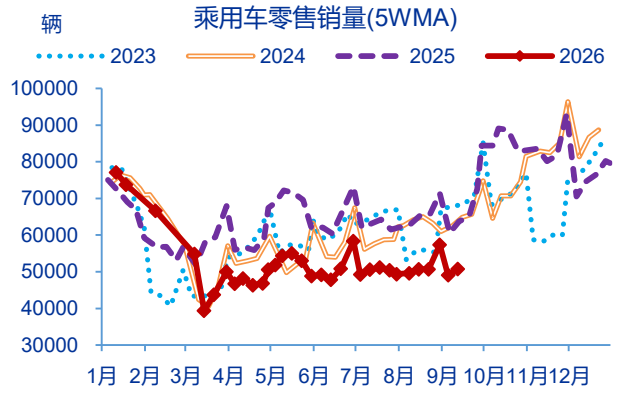
资料来源：iFind、申万宏源研究 横坐标为周

图 74：上周，票房收入同比回升



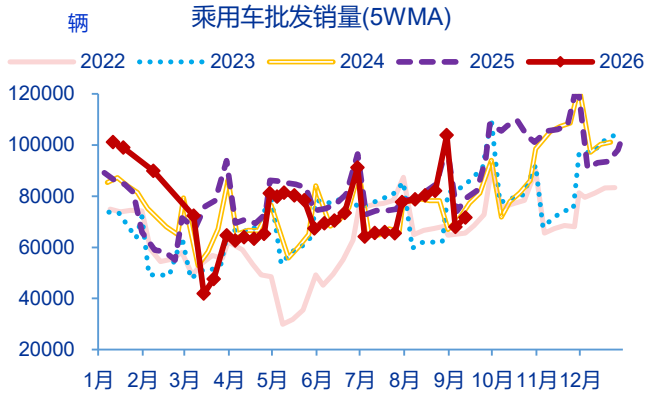
资料来源：iFind、申万宏源研究 横坐标为周

图 75：前周，乘用车零售量同比回落



资料来源：iFind、申万宏源研究

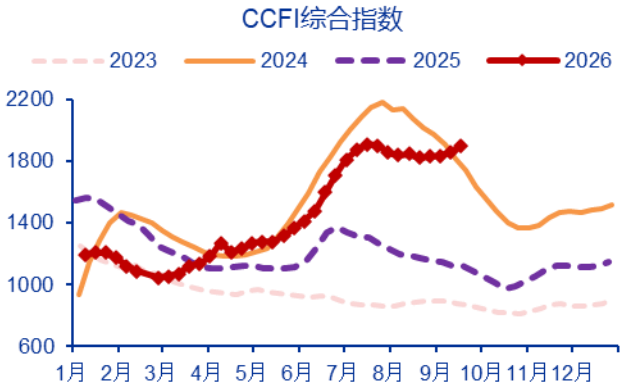
图 76：前周，乘用车批发量同比回落



资料来源：iFind、申万宏源研究

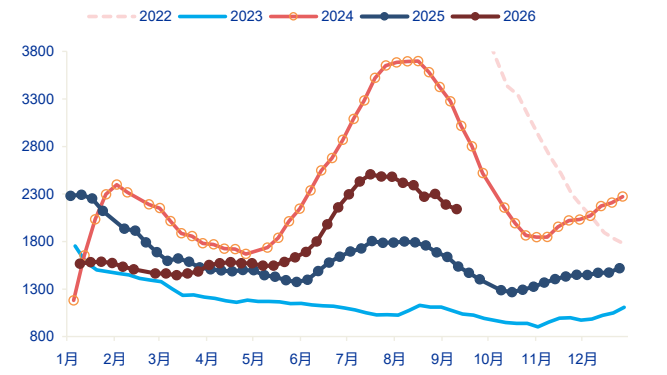
出口方面，集运价格走势分化，其中东南亚航线运价涨幅较大。前周（9 月 14 日-9 月 20 日），CCFI 综合指数环比 1.8%、同比涨幅扩大 3.8 个百分点至 69.4%，其中东南亚航线运价环比 3.6%，欧洲航线运价环比-1.1%。此外，BDI 价格有所回落，环比-5.4%、同比涨幅收窄 15.9 个百分点至 54.5%。

图 77：上周，CCFI 综合指数环比回升



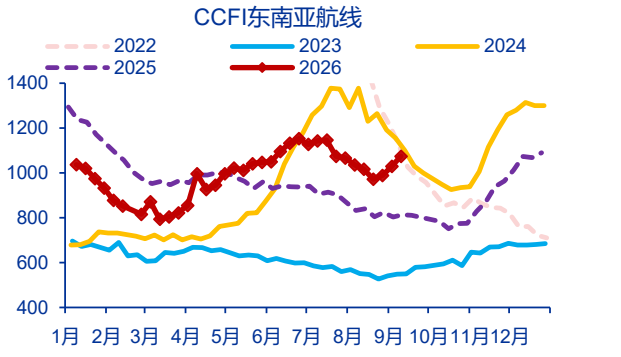
资料来源：iFind、申万宏源研究

图 78：上周，欧洲航线运价有所回落



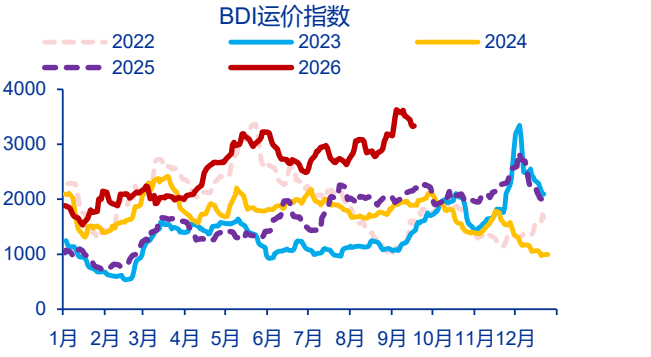
资料来源：iFind、申万宏源研究

图 79：上周，东南亚航线运价涨幅较大



资料来源：iFind、申万宏源研究

图 80：上周，BDI 运价有所回落

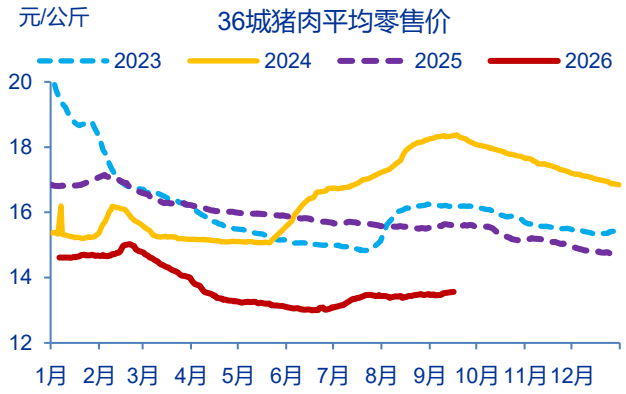


资料来源：iFind、申万宏源研究

3.3 物价高频跟踪：农产品价格走势分化，工业品价格回升

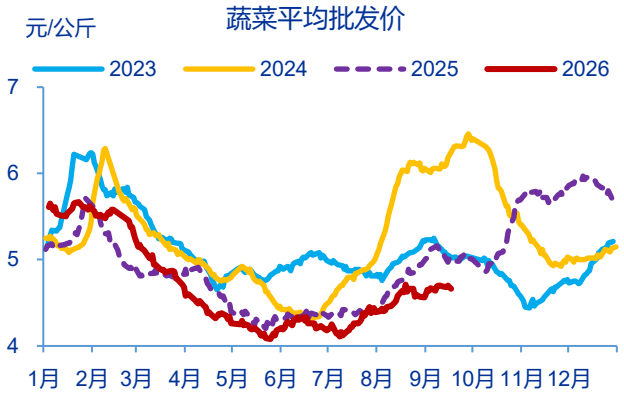
农产品价格走势分化。上周（9 月 14 日-9 月 20 日），鸡蛋、猪肉价格环比分别为 2%、0.4%，同比分别回落 3.6、回升 0.4 个百分点至 35.4%、-13.0%。蔬菜、水果价格环比分别为-0.9%、-1.9%，同比分别回升 1.4、回落 1.0 个百分点至-6.4%、-2.6%。

图 81：上周，猪肉平均零售价小幅回升



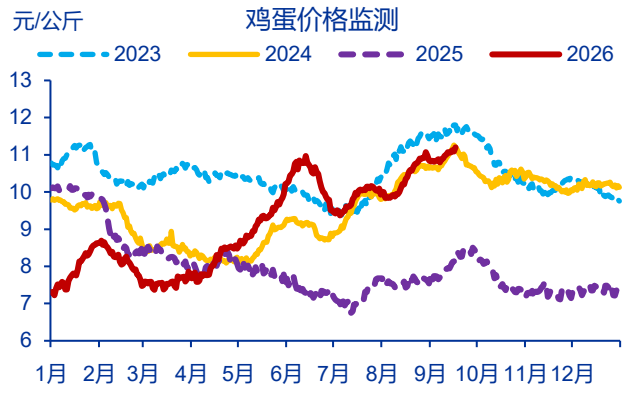
资料来源：iFind、申万宏源研究

图 82：上周，蔬菜平均批发价回落



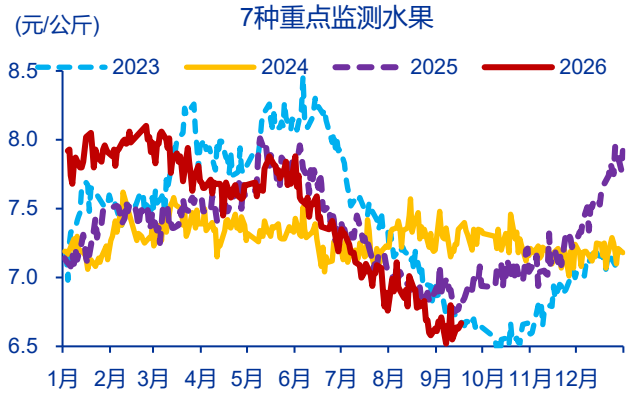
资料来源：iFind、申万宏源研究

图 83：上周，鸡蛋平均批发价明显回升



资料来源：iFind、申万宏源研究

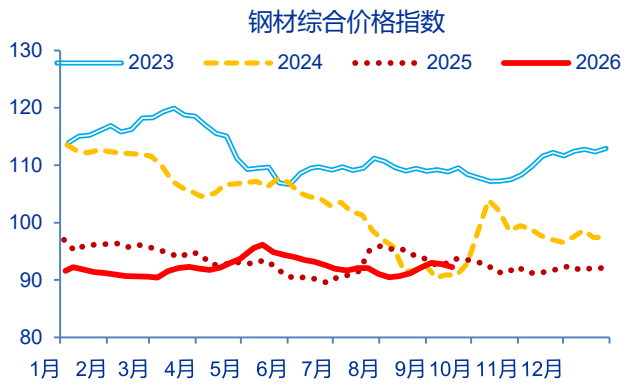
图 84：上周，7 种重点监测水果价格小幅回落



资料来源：iFind、申万宏源研究

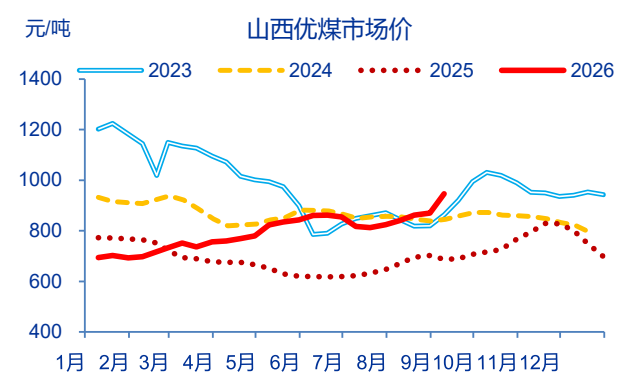
工业品价格整体上涨。上周（9 月 14 日-9 月 20 日），钢材综合价格指数环比-0.6%；铜平均价格环比 0.9%。9 月 7 日-9 月 13 日，山西优煤市场价环比 8.8%

图 85：上周，钢材综合价格指数环比回落



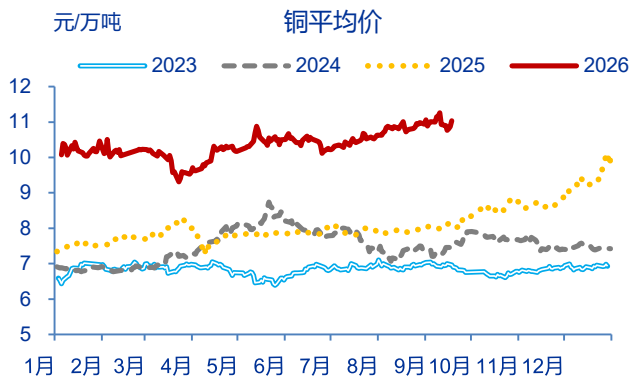
资料来源：Wind、申万宏源研究

图 86：前周，山西优煤市场价环比回升



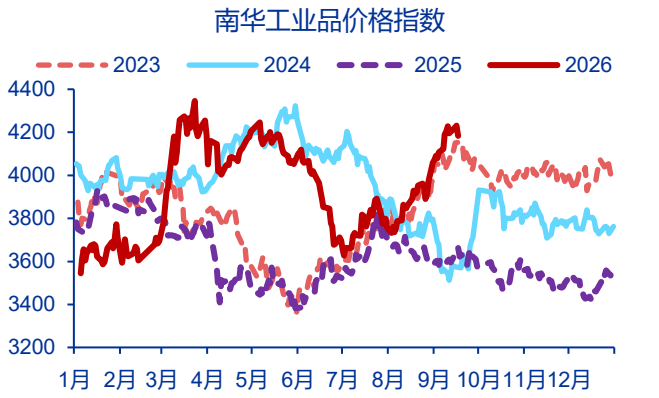
资料来源：Wind、申万宏源研究

图 87：上周，铜平均价环比回升



资料来源：Wind、申万宏源研究

图 88：上周，南华工业品价格指数回落



资料来源：iFind、申万宏源研究

风险提示：

1) **地缘事件演变超预期。**若中东战争演变超预期，及其他地区也爆发地缘事件，或导致油价大幅波动，影响后续进口表现。

2) **AI 产业趋势调整。**若全球 AI 泡沫破灭，或导致 AI 投资明显走弱，进而影响我国 AI 产品进口与总进口表现。

3) **黄金价格波动。**若后续全球流动性收紧导致黄金价格调整，也会影响我国黄金珠宝进口与总进口表现。

下载日志已记录，仅供内部参考

信息披露

证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

证券的投资评级

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）　　：相对强于市场表现 20%以上；

增持（Outperform）　　：相对强于市场表现 5%～20%；

中性（Neutral）　　：相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；

减持（Underperform）　　：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）　　：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）　　：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（Underweight）　　：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数　　：沪深 300 指数（A 股）、恒生中国企业指数（H 股）、纳斯达克指数（美股）

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。