仅供内部参考，请勿转发

如何理解进出口增速均超预期？

——9 月进出口数据解读

2026 年 10 月 14 日

分析师

张迪

☎：010-8092-7737

✉：zhangdi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524060001

吕雷

☎：010-8092-7780

✉：lvlei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524080002

- **10 月 14 日海关总署公布 9 月进出口数据：**9 月我国出口商品 4472 亿美元，同比增速为 36.3%（前值 25%），环比增速 11.4%，创 2010 年以来同期最高值，过去五年均值为 2.2%。进口 3137 亿美元，月度进口额首次突破 3000 亿美元级别，同比增速为 31%（前值 28.2%），环比增速 11.1%，为 2021 年以来同期最高值，过去五年均值为 3%。贸易顺差 1335 亿美元（前值 1191 亿美元）。

- **9 月出口增速大幅上行继续高增，全球 PMI 上行、AI 产业仍处于极高景气区间、新能源汽车出口维持高增、抢出口效应以及涨价因素继续对出口增速带来支撑：一是全球 PMI 景气上行，AI 产业仍处于极高景气区间，且贡献份额进一步提升。**9 月全球 PMI 上行至 53%（前值 52.3%），其中欧元区制造业 PMI 终值升至 52.9%、创 2022 年 5 月以来（52 个月）新高，支撑中国 PMI 新出口订单指数维持在扩张区间的 50%（前值 50.1%）。9 月费城半导体指数继续上涨 9.5%（前值 2%），AI 链需求持续景气上行，我国集成电路出口增速 136%（前值 129.8%），自动数据处理设备出口增速 92.9%（前值 76.5%），两类产品拉动出口增速 13 个百分点（前值 11.3 个百分点），贡献了出口增速 35.9%份额。**二是新能源汽车出口维持高增。**9 月我国汽车出口金额同比增速 62%（前值 43%），依旧维持高增，拉动出口增速 1.9 个百分点。据乘联会数据，9 月新能源车占出口总量的 60.8%，较同期大幅增加 21 个百分点。**三是关税预期、中东局势的不确定性以及中秋国庆双节前的集中出货带来抢出口效应。**10 月初中欧贸易投资磋商机制第二次例会在北京举行，对中欧贸易谈判前景的担忧带来一定抢出口效应。9 月对欧出口增速 25.3%（前值 6.6%），其中对德国出口增速 31.4%（前值 9.8%），对法国出口增速 19.9%（前值-4.7%）。**四是涨价因素对出口增速亦带来支撑。**3 月 PPI 同比+0.5%（时隔 41 个月转正），至 6 月迅速上行至 4.1%，9 月 PPI 进一步上行至 5%（前值 3.8%），带动出口价格指数 8 月对出口增速的拉动修复上行至 15.3%，价格因素仍对出口增速带来极高的支撑效应。

- **9 月进口增速上行至 31%（前值 28.2%），月度进口额首次突破 3000 亿美元级别达到 3136.5 亿美元，进口增速维持开年以来高增态势。一是 AI 商品进口仍在上行。**9 月高新技术、机电和大宗商品进口增速分别为 63.9%（前值 68.7%）、52.2%（前值 51.7%）和 10.2%（前值 4.7%），分别拉动进口增速 21.2、21.7 和 2.7 个百分点。其中 AI 类产品集成电路和自动数据处理设备进口增速分别为 74.7%（前值 83.6%）和 296.5%（前值 209.1%），分别拉动进口增速 12.8 和 8.9 个百分点，贡献进口增速 70%份额。**二是部分战略性、能源安全类工业品进口有所修复。**9 月份我国制造业 PMI 回暖至 50.1%（前值 49.8%），战略性、能源安全类工业品煤及褐煤、铜矿砂、铜材、原油和塑料进口增速分别为 45.3%（前值 48.6%）、27.1%（前值 24.7%）、37.9%（前值 28.5%）、3.3%（前值-8.9%）和 2.7%（前值-13.8%），分别拉动进口增速 0.6、0.8、0.8、0.3 和 0.04 个百分点。**三是有序扩大自主开放。**据海关总署新闻发布会介绍，今年 5 月 1 日，我国对 53 个非洲建交国全面实

仅供内部参考，请勿外传

施零关税后，实施零关税的国家已经达到 63 个。前三季度，我国自上述国家进口 8675.3 亿元，增长 15.3%。

- **东盟、中国香港是主要支撑，对欧盟出口大幅上升：**9 月对东盟出口增速上行至 52.3%（前值 30.2%），9 月东盟制造业 PMI 由 8 月的 52.3%微降至 52.1%，仍位于扩张区间。此外，9 月越南出口增速上行至 39.4%（前值 26.3%）的高增长，亦对应着我国对其两位数（53.3%，前值 33%）的出口增速。对美国出口增速上升至 39.6%（前值 34.4%），连续三个月上行，拉动出口增速 4.1 个百分点。美线旺季需求，以及“十一”黄金周前的集中出货，叠加美国政府考虑对中国进口商品额外加征 7.5%关税预期暂未落地，短期内“抢出口”支撑了我国对美出口的快速上升。对欧出口增速回升至 25.3%（前值 6.6%），为年内单月第二高增速，拉动出口增速 3.7 个百分点。对中欧贸易谈判前景的担忧带来一定抢出口效应、中秋国庆双节前的季节性集中出货均有所支撑。对非洲出口增速回落至 16.1%（前值 30.9%），更多受基数走低带来的扰动，去年 9 月对非出口增速 56.4%（前值 25.9%）。对中国香港的出口增速回落至 51%（前值 63.7%），拉动出口增速 5.4 个百分点；对日本出口同比增速上升至 15.8%（前值 8.2%）；对韩国出口同比上升至 68.2%（前值 49.3%），对应 8 月韩国出口增速维持 83.5%（前值 68.7%）的高增长；对俄罗斯出口增速上行至 51.1%（前值 38.7%）；对拉丁美洲出口同比为 24.7%（前值 17.5%）；对印度的出口增速大幅升至 47.8%（前值 16.9%）。

- **集成电路、汽车和家电出口增速小幅上行：**（1）9 月份高技术、劳动密集型和机电产品出口增速均保持上行，其中高新技术产品出口增速 63.7%（前值 56.9%），劳动密集型产品出口增速为 24.2%（前值 10.3%），机电产品出口增速为 43.7%（前值 32.8%）。（2）机电产品出口同比增长 43.7%（前值 33%），其中集成电路 136%（前值 130.6%）、汽车 62%（前值 43.2%）、家用电器 31.7%（前值 10.8%）、汽车零配件 24.3%（前值 7.4%）和通用机械设备 15.5%（前值 15.2%）出口增速均有不同幅度加速；手机 14.2%（前值 29.8%）出口增速有所回落。一方面受益于全球 AI 产业仍处于极高景气区间，支撑集成电路今年以来单月维持在 60%以上的高增速，本月同比 136%增速对应拉动出口增速 7.9 个百分点；另一方面，全球绿色低碳转型深入推进背景下新能源汽车出口表现持续较好。（3）劳动密集型产品出口增速较前值上升近 14 个百分点，塑料、纺织、箱包、服装、鞋靴、家具和玩具所有品类出口增速均有不同幅度修复上行。

- **2027 年出口增速：中枢大概率回落至个位数，但绝对规模有望续创新高。**支撑端看，AI 超级周期尚未见顶，WTO 10 月 8 日将 2027 年全球货物贸易量增速上调至 4.1%（2026 年 3.9%），明确以 AI 相关产品需求为核心驱动。更根本的支撑在于产业基础，我国产业链体系完备，先进制造业不断发展壮大，创新力、竞争力、综合实力显著增强，根据海关总署发布会，前三季度装备制造业贡献近九成出口增量、中间品占出口比重过半，新能源汽车、船舶等高端装备的份额优势属结构性而非周期性。拖累端主要来自高基数，2026 年出口在 2025 年基础上再抬升约两成，2027 年同比分母被显著抬高，叠加 PPI 已处年内高点、价格贡献见顶回落，量价两端支撑同步减弱。

风险提示：外需走弱的风险；国内经济下行的风险；贸易摩擦加剧的风险。

仅供内部参考，请勿外传

一、进出口增速均大幅高增

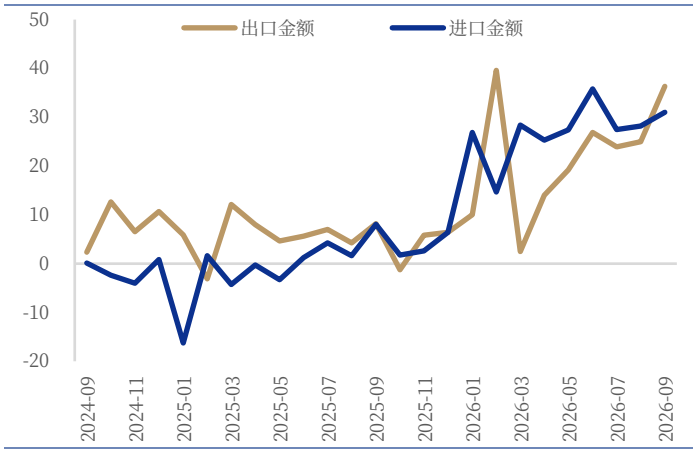
9 月我国出口商品 4472 亿美元，同比增速为 36.3%（前值 25%），环比增速 11.4%，创 2010 年以来同期最高值，过去五年均值为 2.2%。进口 3137 亿美元，月度进口额首次突破 3000 亿美元级别，同比增速为 31%（前值 28.2%），环比增速 11.1%，为 2021 年以来同期最高值，过去五年均值为 3%。贸易顺差 1335 亿美元（前值 1191 亿美元）。

9 月出口增速大幅上行继续高增，全球 PMI 上行、AI 产业仍处于极高景气区间、新能源汽车出口维持高增、抢出口效应以及涨价因素继续对出口增速带来支撑：一是全球 PMI 景气上行，AI 产业仍处于极高景气区间，且贡献份额进一步提升。9 月全球 PMI 上行至 53%（前值 52.3%），其中欧元区制造业 PMI 终值升至 52.9%、创 2022 年 5 月以来（52 个月）新高，支撑中国 PMI 新出口订单指数维持在扩张区间的 50%（前值 50.1%）。9 月费城半导体指数继续上涨 9.5%（前值 2%），AI 链需求持续景气上行，我国集成电路出口增速 136%（前值 129.8%），自动数据处理设备出口增速 92.9%（前值 76.5%），两类产品拉动出口增速 13 个百分点（前值 11.3 个百分点），贡献了出口增速 35.9%份额。**二是新能源汽车出口维持高增。**能源冲击背景下新能源汽车相对传统燃油车的成本优势被进一步放大，海关总署数据 9 月我国汽车出口金额同比增速 62%（前值 43%），依旧维持高增，拉动出口增速 1.9 个百分点。据乘联会数据，9 月乘用车出口同比增长 73.7%，环比增长 3.2%，占乘用车厂商销量 36%（去年同期 19%）；9 月新能源车占出口总量的 60.8%，较同期大幅增加 21 个百分点。**三是关税预期、中东局势的不确定性以及中秋国庆双节前的集中出货带来抢出口效应。**10 月初中欧贸易投资磋商机制第二次例会在北京举行，对中欧贸易谈判前景的担忧带来一定抢出口效应。9 月对欧出口增速 25.3%（前值 6.6%），其中对德国出口增速 31.4%（前值 9.8%），对法国出口增速 19.9%（前值-4.7%）。**四是涨价因素对出口增速亦带来支撑。**3 月 PPI 同比+0.5%（时隔 41 个月转正），至 6 月迅速上行至 4.1%，9 月 PPI 进一步上行至 5%（前值 3.8%），带动出口价格指数 8 月对出口增速的拉动修复上行至 15.3%，价格因素仍对出口增速带来极高的支撑效应。

9 月进口增速上行至 31%（前值 28.2%），月度进口额首次突破 3000 亿美元级别达到 3136.5 亿美元，进口增速维持开年以来高增态势。**一是 AI 商品进口仍在上行。**9 月高新技术、机电和大宗商品进口增速分别为 63.9%（前值 68.7%）、52.2%（前值 51.7%）和 10.2%（前值 4.7%），分别拉动进口增速 21.2、21.7 和 2.7 个百分点。其中 AI 类产品集成电路和自动数据处理设备进口增速分别为 74.7%（前值 83.6%）和 296.5%（前值 209.1%），分别拉动进口增速 12.8 和 8.9 个百分点，贡献进口增速 70%份额。**二是部分战略性、能源安全类工业品进口有所修复。**9 月份我国制造业 PMI 回暖至 50.1%（前值 49.8%），战略性、能源安全类工业品煤及褐煤、铜矿砂、铜材、原油和塑料进口增速分别为 45.3%（前值 48.6%）、27.1%（前值 24.7%）、37.9%（前值 28.5%）、3.3%（前值-8.9%）和 2.7%（前值-13.8%），分别拉动进口增速 0.6、0.8、0.8、0.3 和 0.04 个百分点。**三是有序扩大自主开放。**据海关总署新闻发布会介绍，今年 5 月 1 日，我国对 53 个非洲建交国全面实施零关税后，实施零关税的国家已经达到 63 个。前三季度，我国自上述国家进口 8675.3 亿元，增长 15.3%。

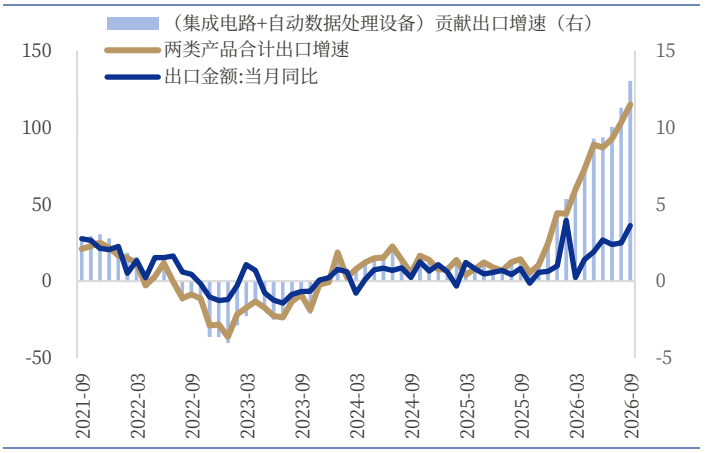
仅供内部参考，请勿外传

图1：进出口同比增速（%）



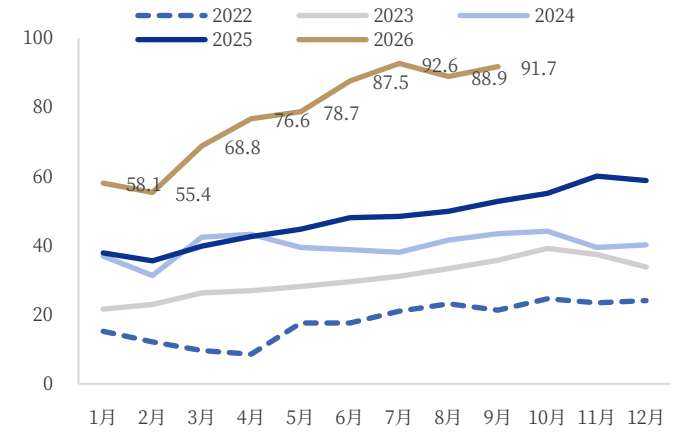
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图2：我国 AI 类产品出口增速（%）



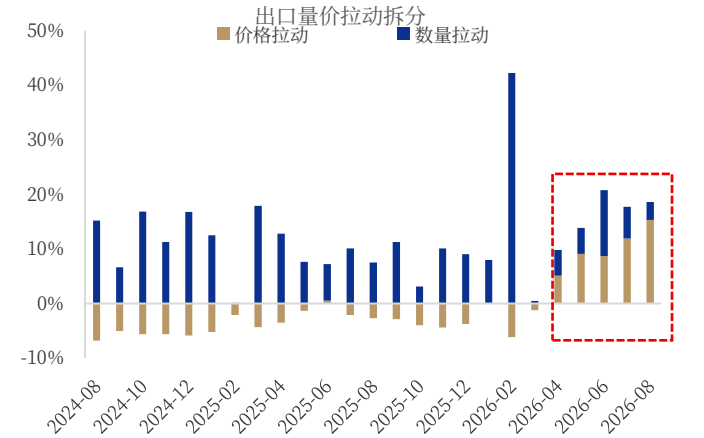
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图3：乘联会汽车出口量持续上行（万辆）



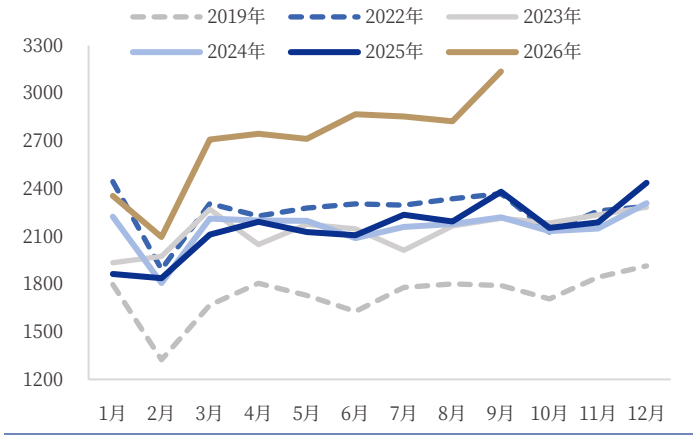
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图4：价格因素对出口增速自 4 月开始转向正向拉动支撑



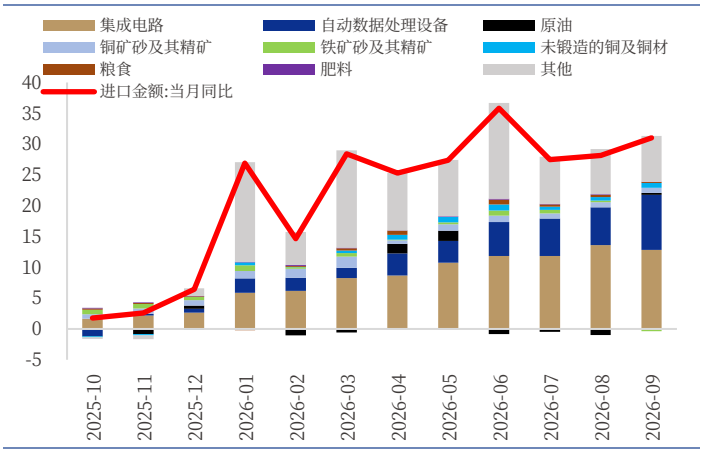
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图5：月度进口金额首次突破 3000 亿大关（亿美元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图6：AI+能源安全类产品支撑进口增速（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

仅供内部参考，请勿外传

二、东盟、中国香港是主要支撑，对欧盟出口大幅上升

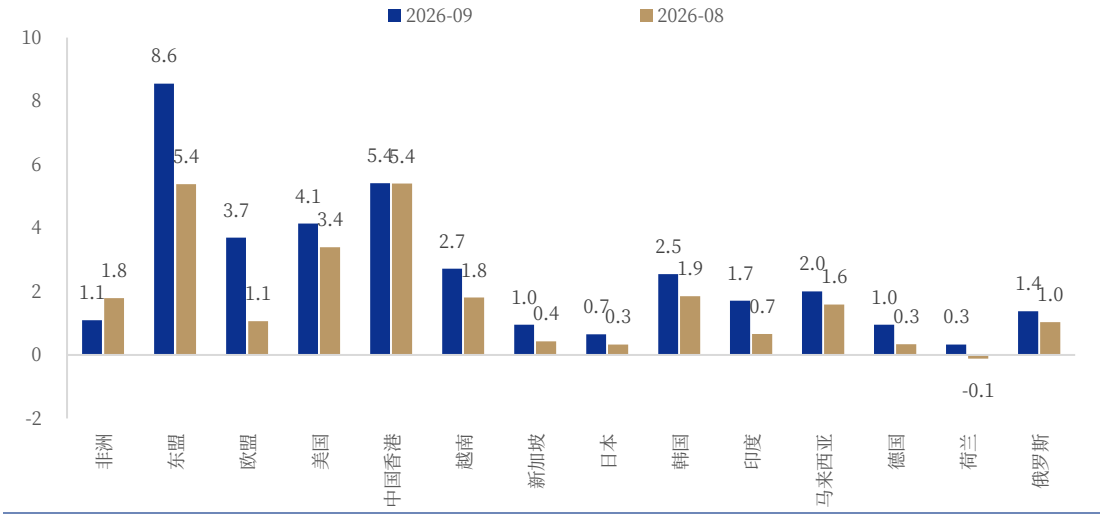
9 月对东盟出口增速上行至 52.3%（前值 30.2%），贡献出口增速为 8.6 个百分点（前值 5.4 个百分点）。9 月东盟制造业 PMI 由 8 月的 52.3%微降至 52.1%，仍位于扩张区间。此外，9 月越南出口增速上行至 39.4%（前值 26.3%）的高增长，亦对应着我国对其两位数（53.3%，前值 33%）的出口增速。

对美国出口增速上升至 39.6%（前值 34.4%），连续三个月上行，拉动出口增速 4.1 个百分点。美线旺季需求，以及“十一”黄金周前的集中出货，叠加美国政府考虑对中国进口商品额外加征 7.5%关税预期暂未落地，短期内“抢出口”支撑了我国对美出口的快速上升。从宁波集装箱运价指数看，9 月份美西航线累计环比上涨 5.3%，美东航线环比累计上涨 3.6%。对欧出口增速回升至 25.3%（前值 6.6%），为年内单月第二高增速，拉动出口增速 3.7 个百分点。对中欧贸易谈判前景的担忧带来一定抢出口效应、中秋国庆双节前的季节性集中出货均有所支撑。

对非洲出口增速回落至 16.1%（前值 30.9%），贡献出口增速 1.1 个百分点，更多受基数走低带来的扰动，去年 9 月对非出口增速 56.4%（前值 25.9%）。实际上 2025 年以来非洲本土的工业化和我国对其投资共同拉动了我国对非洲出口的高增长，基建与资本品持续出货。今年上半年我国对非洲出口机电产品增长 28.8%，其中光伏产品、输变电设备、通用机械设备、汽车零配件等对非出口都保持了良好的增长态势，今年这一出口支撑逻辑有望延续。

9 月份，对中国香港的出口增速回落至 51%（前值 63.7%），拉动出口增速 5.4 个百分点；对日本出口同比增速上升至 15.8%（前值 8.2%）；对韩国出口同比上升至 68.2%（前值 49.3%），对应 8 月韩国出口增速维持 83.5%（前值 68.7%）的高增长；对俄罗斯出口增速上行至 51.1%（前值 38.7%）；对拉丁美洲出口同比为 24.7%（前值 17.5%）；对印度的出口增速大幅升至 47.8%（前值 16.9%）。

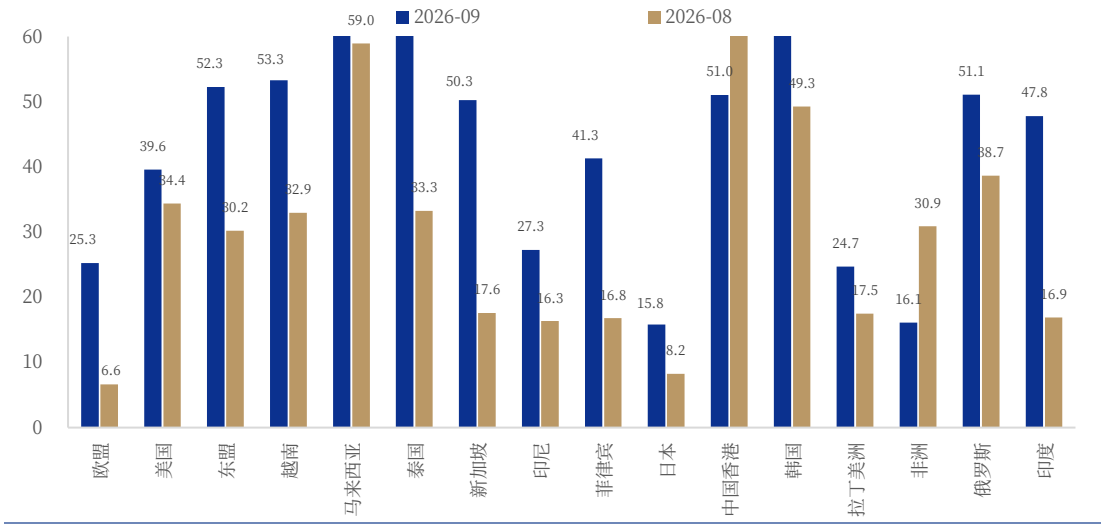
图7：主要经济体对出口同比拉动率变化(%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

仅供内部参考，请勿外传

图8：对主要经济体出口同比增速变化(%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

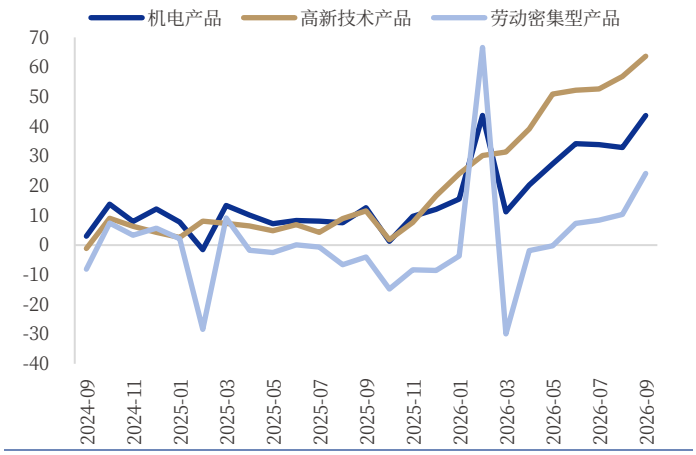
三、集成电路、汽车和家电出口增速继续上行

9 月份高技术、劳动密集型和机电产品出口增速均保持上行，其中高新技术产品出口增速 63.7%（前值 56.9%），劳动密集型产品出口增速为 24.2%（前值 10.3%），机电产品出口增速为 43.7%（前值 32.8%）。

机电产品出口同比增长 43.7%（前值 33%），其中集成电路 136%（前值 130.6%）、汽车 62%（前值 43.2%）、家用电器 31.7%（前值 10.8%）、汽车零配件 24.3%（前值 7.4%）和通用机械设备 15.5%（前值 15.2%）出口增速均有不同幅度加速；手机 14.2%（前值 29.8%）出口增速有所回落。一方面受益于全球 AI 产业仍处于极高景气区间，支撑集成电路今年以来单月维持在 60%以上的高增速，本月同比 136%增速对应拉动出口增速 7.9 个百分点；另一方面，全球绿色低碳转型深入推进背景下新能源汽车出口表现持续较好。

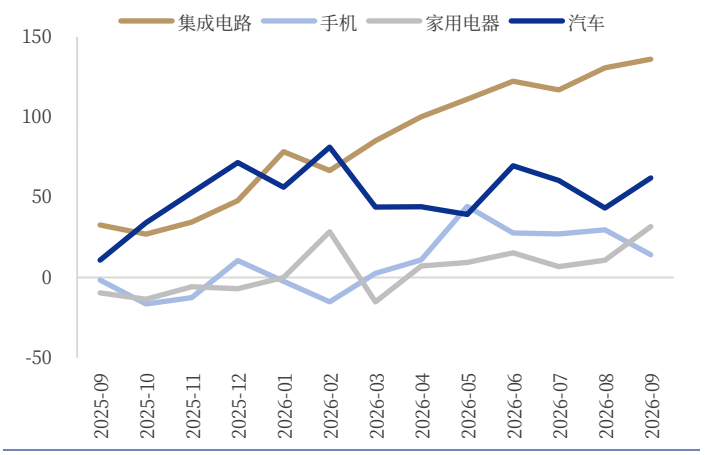
劳动密集型产品出口增速较前值上升近 14 个百分点，塑料、纺织、箱包、服装、鞋靴、家具和玩具所有品类出口增速均有不同幅度修复上行。

图9：三大品类产品出口增速上行（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图10：集成电路、汽车和家电出口增速继续上行（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

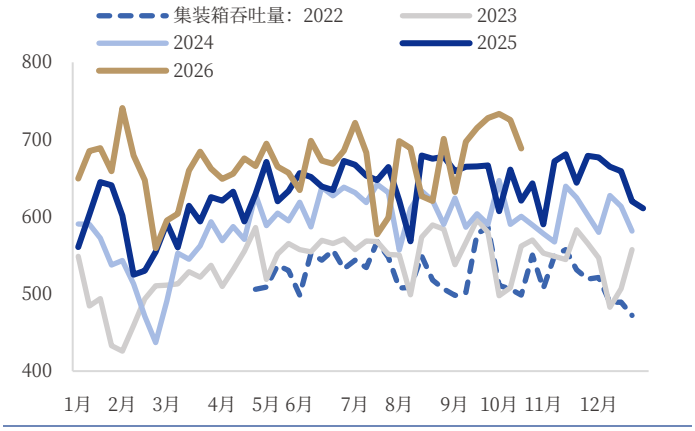
仅供内部参考，请勿外传

四、明年出口增速中枢大概率回落至个位数

今年全年出口增速大概率两位数高增，韧性延续但结构集中度上升。发布会上，对于四季度的出口前景，海关总署认为当前出口的基本面没有改变。我们认为对全年出口增速最核心的支撑：**一是** AI 超级周期仍在上行阶段，根据 Bloomberg 一致预期公开市场统计，四大云服务商（亚马逊、Google、微软和 Meta）资本开支 2025-2029 年复合增速约 21%，我国作为全球电子供应链中枢持续受益；**二是**受益于全球绿色低碳转型深入推进、机械设备竞争力进一步上行等，我国新能源汽车、船舶等机械运输设备仍有望维持高增。**后续可能的拖累因素一是**随着节前出货以及赶关税预期落地的抢出口需求逐步释放，后续需求将出现回落；**因素二是**当前 PPI 增速已达年内高点位置，对应价格的贡献也将达到高点，后续支撑效应或将减弱。

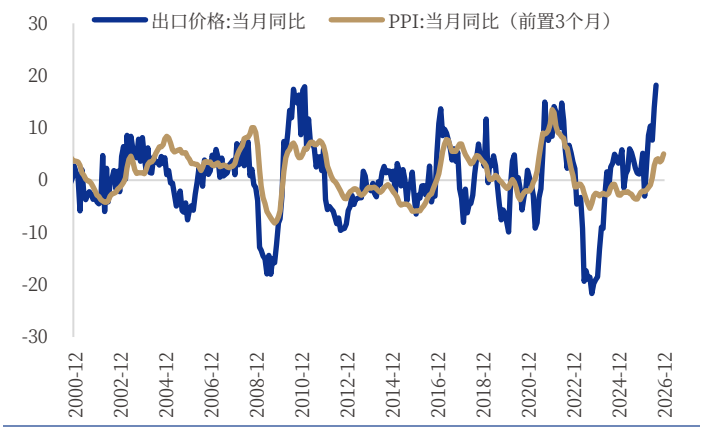
2027 年出口增速：中枢大概率回落至个位数，但绝对规模有望续创新高。支撑端看，AI 超级周期尚未见顶，WTO 10 月 8 日将 2027 年全球货物贸易量增速上调至 4.1%（2026 年 3.9%），明确以 AI 相关产品需求为核心驱动。更根本的支撑在于产业基础，我国产业链体系完备，先进制造业不断发展壮大，创新力、竞争力、综合实力显著增强，根据海关总署发布会，前三季度装备制造业贡献近九成出口增量、中间品占出口比重过半，新能源汽车、船舶等高端装备的份额优势属结构性而非周期性。拖累端主要来自高基数，2026 年出口在 2025 年基础上再抬升约两成，2027 年同比分母被显著抬高，叠加 PPI 已处年内高点、价格贡献见顶回落，量价两端支撑同步减弱。

图11：港口集装箱吞吐量（万标准箱）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

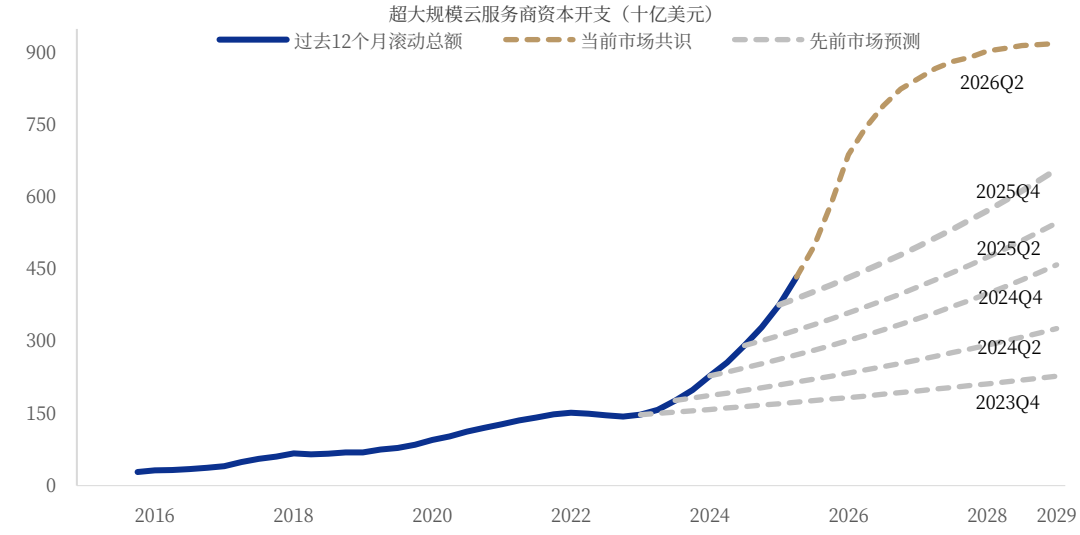
图12：PPI 与出口价格同比走势（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

仅供内部参考，请勿外传

图13：海外云服务商资本开支持续上升



*资料来源：**Bloomberg**，中国银河证券研究院*

五、风险提示

外需走弱的风险；国内经济增速超预期下行的风险；贸易摩擦加剧的风险。

仅供内部参考，请勿外传

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

张迪：宏观首席分析师。吕雷：宏观分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～10%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%～20%之间
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～5%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：林 程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn