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 10 月 17 日

# 中欧贸易扰动，哪些影响被忽视？

**近期，中欧贸易形势面临扰动，对我国出口的潜在影响几何？行业影响有何不同，哪些积极变化被忽视？本文分析供参考。**

- **一问：欧盟对华贸易政策，有何特征？与美国不同，欧盟贸易政策多为“自下而上”特征。**

**与美国“自上而下”形式不同，欧盟对华贸易政策调整机制多为“自下而上”形式，由本土企业先行提起申诉，欧盟调查后实施。**美国对华贸易政策的“国家力量”特征较明显，可理解为“自上而下”模式。欧盟贸易政策调整则多为内部企业发起申诉，当该行业申诉企业占比达 25%及以上时，欧盟官方再发起反倾销调查，从立案到终裁至多 15 个月。

**近年来欧盟对我国贸易政策调整愈加频繁，涉及的商品满足“对华依赖度较高”、“依赖度短期上升较快”两大特征。**从历史上欧盟对中国各加税商品特征来看，往往都是针对对中国依赖度高于 20%、以及依赖度短期较快上行的行业。譬如，欧盟开展对电动自行车的调查前半年内，欧盟自中国进口电动自行车依赖度大幅回升 14.1 个百分点至 64.3%。

**今年前三季度，欧盟已立案及出台多项措施，涉及商品占我国对欧盟总出口的比重为 4.6%，其中主要为小包裹商品、化工品与金属制品等。**已被欧盟立案和终裁加税的品种包括轮胎、豌豆蛋白以及部分化学品等，小包裹免税也被取消。上述商品仅占对欧盟总出口比重约 4.6%。除已出台政策外，欧盟官方表示已与华达成“混动车出口减半”方案。

- **二问：本轮欧盟政策调整，有何影响？包括出口限制、关税调整及范围扩大三大潜在措施。**

**措施一：混动车出口限制，欧盟提出将从中国进口的混动汽车数量减半，若措施于 12 月落地，或拖累单月对欧出口增速回落 3.4 个百分点。**据彭博社报道，欧盟或将中国混动车进口数量减半，最早将于今年 12 月 1 日生效。若该措施最终落地，预计 2027 年对欧盟出口混动汽车增速约为-55%，或拖累对欧出口 3.4 个百分点，拖累总出口 0.5 个百分点。

**措施二：潜在关税政策，近期欧盟峰会提到保护化工行业，前期已立案但未终裁的化学品等商品若加征关税，出口影响弹性在 2-5 倍左右。**今年来，部分化学品已被立案，后续面临加税风险。关税影响弹性方面，欧盟对华关税出口平均弹性约 1 倍。但上述立案化学品占比约 0.1%，即使加税 100%，测算至多拖累对欧出口增速 0.1 个百分点，影响有限。

**措施三：扩大管制范围，若欧盟针对对华依赖度提升较快行业均采取措施，或拖累对欧出口增速 2.6 个百分点，欧盟峰会提及的工程机械就是潜在领域。**目前满足欧盟关税调整特征的商品包括半导体化学品、车辆零部件、服装、家电、机械设备，占比约 26%，若欧盟后续对上述商品平均加税 10%，按 1 倍关税影响弹性，则冲击对欧出口 2.6 个百分点。

- **三问：哪些积极变化，被市场忽视？内部约束、谈判向好、抢出口与替代效应或缓和压力。**

**欧盟政策调整存在内部约束，中欧产业链高度绑定，对中国出口大规模管制会冲击当前欧盟本土优势产业。**一是供应链视角，欧盟计算机通信、电气设备等行业投入来自中国比例较高，上述行业也是今年生产景气较强的领域，若中国出口减少，将影响其供应链稳定；二是间接影响，若上述行业生产走弱，将影响其上下游产业链。包括汽车、金属制品等。

**中欧谈判形势向好，我国也主动降低新能源车出口退税、增加自欧进口医疗器械等，推进中欧贸易关系修复。**今年来，我国与欧盟已建立起部长级对话机制，针对混动车贸易争端等方面，我国与欧盟开展第二次例会，达成共识包括在世贸组织规则框架下妥善处理双方分歧，并计划于 2027 年 3 月份进行第三次贸易磋商，近期我国也出台了多项政策。

**“抢出口”与替代效应也会适度缓和欧盟政策对我国出口的影响，主要表现为三方面：**1）欧盟出口管制导致“抢出口”，商品在立案后存在“抢出口”可能。2）出口退税导致的“抢出口”，参考今年光伏抢出口幅度，测算新能源汽车抢出口或贡献总出口增速 0.6 个百分点。3）出口“替代效应”，个别商品加税后，替代需求会推动同类商品出口走强。

**总结：本轮中欧贸易扰动，主要影响的是 2027 年二季度后的出口表现，短期影响相对可控。**混动车出口管制最早于 2026 年 12 月至明年体现，在此之前 “抢出口”效应或支撑 10-11 月出口表现。2027 年，新能源车出口退税政策落地前若出现“抢出口”，幅度上可对冲混动车拖累，整体出口或平稳；中欧贸易扰动对出口的影响或更多于二季度后体现。

- **风险提示：地缘事件演变超预期，欧盟政策调整超预期，产业结构升级受阻。**

**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

# 目录

1. 热点思考 | 中欧贸易扰动，哪些影响被忽视？.....6
1.1 一问：欧盟对华贸易政策，有何特征？.....6
1.2 二问：本轮欧盟政策调整，有何影响？.....8
1.3 三问：哪些积极变化，被市场忽视？.....11
2. 申万经济热力指数：10 月经济景气延续修复.....14
3. 高频跟踪：需求相关高频好于生产.....15
3.1 生产高频跟踪：工业开工表现分化，建筑业需求偏弱.....15
3.2 需求高频跟踪：商品房成交环比回升，人流出行分化.....17
3.3 物价高频跟踪：农产品价格多数回落，工业品价格分化.....21

# 图表目录

图 1：欧盟对华贸易政策调整流程图.....6
图 2：欧盟对中国加税的商品多为欧盟对中国依赖度较高的商品.....7
图 3：申诉前欧盟进口电动自行车依赖度上升.....7
图 4：申诉前欧盟进口中国电动汽车维持高增.....7
图 5：东盟对欧盟进口依赖度降低，对华依赖度回升.....7
图 6：非洲减少自欧盟进口，增加自中国进口.....7
图 7：2026 年以来，欧盟贸易政策涉及的商品占对欧出口的比重约为 4.6%.....8
图 8：欧盟混动车对华依赖度快速上行.....9
图 9：2025 年以来，对欧出口混动车持续高增.....9
图 10：欧盟生产加权的关税弹性在 1 倍左右.....9
图 11：关税实施后，电动汽车出口增速大幅回落.....9
图 12：今年欧盟对华依赖度主要变化的行业.....10
图 13：对欧盟出口商品结构.....10
图 14：欧盟在我国能源转型类商品与部分消费品出口占比中较高.....10
图 15：家具制造业、文教体娱等行业对欧出口占产值的比重较高.....11
图 16：计算机通信、电气设备、纺织业等行业投入较为依赖自中国进口.....11
图 17：上游行业主要为金属制品、机械、黑色压延等.....12
图 18：下游行业主要为机械、汽车、电气设备等.....12
图 19：今年来，欧盟计算机电子、金属制品、电气设备等行业生产较好.....12
图 20：依赖度较大的商品出现“抢出口”现象.....13
图 21：加税前，欧盟自中国进口电动汽车增速回升.....13
图 22：光伏及电池出口退税调整前，“抢出口”明显.....13
图 23：纯电车被加税后，混动车出口明显改善.....13
图 24：中国对除欧盟外其他经济体新能源车出口走强.....14
图 25：对欧出口主要由非 AI 生产资料支撑.....14
图 26：10 月，申万工业热力指数回升.....14
图 27：10 月，石化链开工率回落.....14
图 28：10 月，申万服务业热力指数回升.....14
图 29：10 月，申万经济热力指数有所回升.....

图 30：本周，钢厂盈利率环比回升 ..... 15
图 31：本周，高炉开工率回落 ..... 15
图 32：本周，钢材周表观消费同比回升 ..... 15
图 33：钢材社会库存环比回落 ..... 15
图 34：本周，纯碱开工率同比回落 ..... 15
图 35：本周，PTA 开工率同比持平 ..... 15
图 36：本周，涤纶长丝开工率依然弱于去年同期 ..... 16
图 37：本周，汽车半钢胎开工率同比回升 ..... 16
图 38：前周，粉磨开工率同比回落 ..... 16
图 39：上周，水泥出货率同比回升 ..... 16
图 40：上周，水泥库容比回落 ..... 17
图 41：上周，水泥均价有所回升 ..... 17
图 42：上周，玻璃产量持平前周 ..... 17
图 43：上周，玻璃周表观消费同比回升 ..... 17
图 44：上周，玻璃库存环比回升 ..... 17
图 45：上周，沥青开工率同比回升 ..... 17
图 46：本周，全国商品房成交同比回落 ..... 18
图 47：本周，一线城市商品房成交同比回升 ..... 18
图 48：本周，二线城市商品房成交同比回落 ..... 18
图 49：本周，三线城市商品房成交同比回落 ..... 18
图 50：上周，全国铁路货物运输量同比回升 ..... 18
图 51：上周，公路货车通行量同比回升 ..... 18
图 52：上周，监测港口货物吞吐量同比回升 ..... 18
图 53：上周，监测港口集装箱吞吐量同比回升 ..... 18
图 54：本周，全国迁徙规模指数同比回升 ..... 19
图 55：本周，国内执行航班架次同比回落 ..... 19
图 56：本周，国际执行航班架次同比回落 ..... 19
图 57：上周，观影人次同比回升 ..... 20
图 58：上周，票房收入同比回升 ..... 20
图 59：上周，乘用车零售量同比回落 ..... 20
图 ：上周，乘用车批发量同比回升 .....

下载日志已记录，仅供内部参考

图 61：上周，CCFI 综合指数回落 ..... 20
图 62：上周，地中海航线运价跌幅较大 ..... 20
图 63：上周，欧洲航线运价跌幅较大 ..... 21
图 64：本周，BDI 运价有所回落 ..... 21
图 65：本周，猪肉平均零售价回落 ..... 21
图 66：本周，蔬菜平均批发价回落 ..... 21
图 67：本周，鸡蛋平均批发价明显回落 ..... 21
图 68：本周，7 种重点监测水果价格回升 ..... 21
图 69：上周，钢材综合价格指数环比回落 ..... 22
图 70：前周，山西优煤市场价环比回升 ..... 22
图 71：上周，铜平均价环比回落 ..... 22
图 72：上周，南华工业品价格指数环比下降 ..... 22

**近期，中欧贸易形势面临扰动，对我国出口的潜在影响几何？行业影响有何不同，哪些积极变化被忽视？本文分析供参考。**

# 1. 热点思考 | 中欧贸易扰动，哪些影响被忽视？

## 1.1 一问：欧盟对华贸易政策，有何特征？

**与美国“自上而下”形式不同，欧盟对华贸易政策调整机制多为“自下而上”形式，由本土企业先行提起申诉，欧盟调查后实施。**美国对华贸易政策多为联邦政府以国家安全为由，经机构间审议将中国实体列入出口管制“实体清单”，“国家力量”主导的特征较明显，可理解为“自上而下”模式。欧盟贸易政策调整则多为内部企业发起申诉，主要流程为当欧盟该行业申诉企业占比达 25%及以上，欧盟官方会发起反倾销调查，欧委会立案并展开调查；立案 9 个月内，需出台临时措施（最长 6 个月），终裁由欧盟理事会以简单多数通过，最终税率实施期 5 年，时间较长，期满须经复审决定维持或终止。

**图 1：欧盟对华贸易政策调整流程图**




资料来源：EUR-Lex，申万宏源研究

**近年来欧盟对我国贸易政策调整愈加频繁，涉及的商品满足“对华依赖度较高（经验规律为>20%）”、“依赖度短期上升较快”两大特征。**近年来，在我国产业竞争力明显提升的背景下，欧盟部分制造业在欧洲本土市场、新兴经济体市场份额出现一定程度下降。为保护本土企业发展，此背景下近年来欧盟对华贸易政策调整也愈加频繁，2024-2025 年，电动汽车、聚酯等商品均被加征关税。而从各加税商品特征来看，往往都是对中国依赖度高于 20%，以及依赖度短期较快上行的行业。譬如，欧盟开展对电动自行车的调查前半年内，欧盟自中国进口电动自行车依赖度大幅回升 14.1 个百分点至 64.3%。

**图 2：欧盟对中国加税的商品多为欧盟对中国依赖度较高的商品**

| 立案时间 | 终裁时间 | 商品 | 加税幅度 | 立案前该商品对中国依赖度 | 欧盟对中国总依赖度 | 立案前依赖度变动 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 2016/10 | 2018/02 | 耐腐蚀钢 | 25.4% | 55.9% | 20.6% | 10.9% |
| 2017/10 | 2018/10 | 电动自行车 | 40.2% | 64.3% | 20.3% | 14.1% |
| 2018/05 | 2019/07 | 陶瓷餐具 | 24.0% | 72.1% | 20.1% | 3.2% |
| 2020/02 | 2021/03 | 铝型材 | 24.4% | 30.9% | 20.5% | 1.8% |
| 2020/09 | 2021/11 | 光纤光缆 | 31.2% | 47.9% | 22.2% | 1.7% |
| 2020/10 | 2021/12 | 铝转换箔 | 24.1% | 46.8% | 22.2% | 1.0% |
| 2023/03 | 2024/03 | 聚酯 | 14.0% | 21.7% | 20.4% | 13.6% |
| 2023/10 | 2024/10 | 电动汽车 | 21.6% | 48.9% | 20.4% | 4.7% |
| 2024/05 | 2025/07 | 多层木地板 | 28.7% | 47.6% | 20.4% | 0.6% |
| 2024/09 | 2025/10 | 螺钉 | 66.1% | 22.6% | 20.9% | 3.2% |

资料来源：EUR-Lex，申万宏源研究

**图 3：申诉前欧盟进口电动自行车依赖度上升**



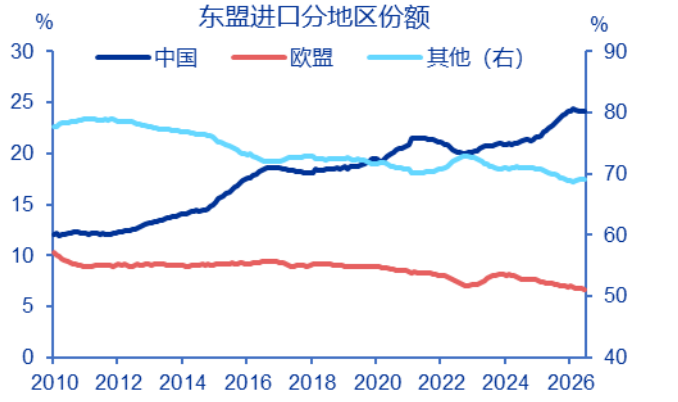

资料来源：CEIC，申万宏源研究

**图 4：申诉前欧盟进口中国电动汽车维持高增**



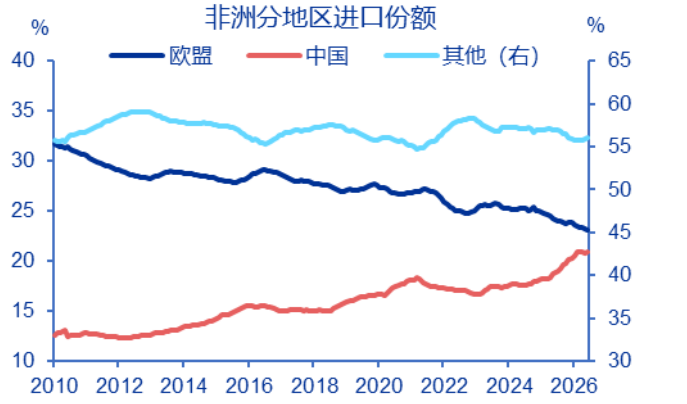

资料来源：CEIC，申万宏源研究

**图 5：东盟对欧盟进口依赖度降低，对华依赖度回升**




资料来源：CEIC，申万宏源研究

**图 6：非洲减少自欧盟进口，增加自中国进口**




资料来源：CEIC，申万宏源研究

**今年前三季度，欧盟已立案及出台多项措施，涉及商品占我国对欧盟总出口的比重为 4.6%，其中主要为小包裹商品、化工品与金属制品等。**已被欧盟终裁加税的品种包括乘用车及卡车轮胎（加税 24.8%）、豌豆蛋白（加税 53.8%）以及部分化学品（加税幅度在 % 以上），小包裹免税也被取消。已被欧盟立案但尚未终裁的品种

包括铜管、部分钢制货架等。但上述商品仅占对欧盟总出口比重约 4.6%。除已出台政策外，据欧盟官方表述，已与中国达成“混动车出口数量减半”方案。

**图 7：2026 年以来，欧盟贸易政策涉及的商品占对欧出口的比重约为 4.6%**

| 时间 | 措施 | 商品 | 加税幅度 | 占对欧总出口的比重（1-8月） |
|---|---|---|---|---|
| 2026/01 | 终裁 | 蜡烛、细烛等 | 60.30% | 0.020% |
| 2026/02 | 终裁 | 高压无缝钢瓶 | 66.70% | 0.175% |
| 2026/02 | 终裁 | 甜玉米粒 | 54% | 0.003% |
| 2026/02 | 终裁 | 缬氨酸及其酯类 | 53.80% | 0.071% |
| 2023/03 | 立案 | 某些丙烯酸酯类 | 暂未征税 | 0.018% |
| 2026/03 | 立案 | 铜管 | 暂未征税 | 0.030% |
| 2026/03 | 终裁 | 亚磷酸 | 122.80% | 0.003% |
| 2026/05 | 终裁 | 己二酸 | 35.70% | 0.009% |
| 2026/06 | 立案 | 焊接钢丝网 | 暂未征税 | 0.016% |
| 2026/06 | 立案 | 脂肪族-芳香族共聚酯 | 暂未征税 | 0.051% |
| 2026/06 | 立案 | 螺栓式及无螺栓式钢制货架 | 暂未征税 | 0.500% |
| 2026/06 | 终裁 | 1,4-丁二醇 | 113.70% | 0.011% |
| 2026/06 | 立案 | 某些聚醚多元醇 | 暂未征税 | 0.056% |
| 2026/07 | 终裁 | 乘用车及轻卡轮胎 | 24.80% | 0.310% |
| 2026/07 | 新增 | 小包裹 | 3欧元/件 | 3.109% |
| 2026/07 | 终裁 | 锦纶纱线 | 63.80% | 0.004% |
| 2026/09 | 终裁 | 烷基膦酸及其钠盐 | 174.50% | 0.022% |
| 2026/09 | 终裁 | 豌豆蛋白 | 53.80% | 0.189% |
| 合计 | | | | **4.598%** |

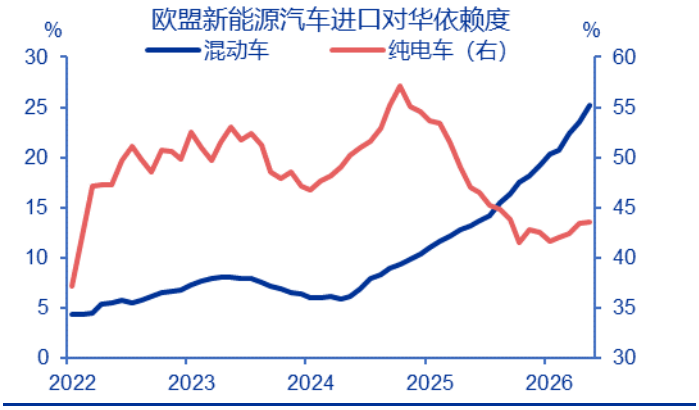
资料来源：EUR-Lex，申万宏源研究

## 1.2 二问：本轮欧盟政策调整，有何影响？

**本轮欧盟对华贸易政策调整，包括已确定的混动车方案外，共有三大措施产生的潜在影响需要关注：**

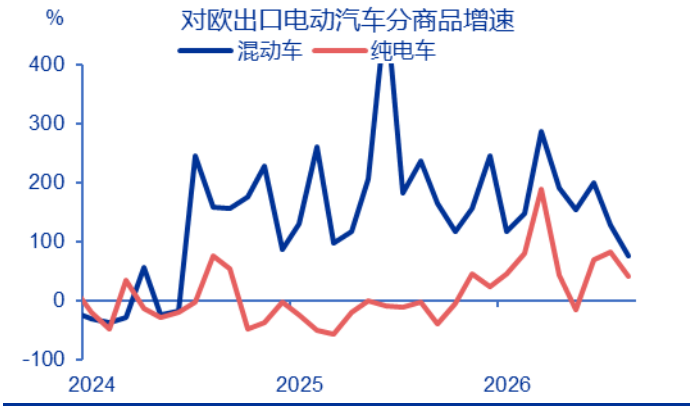
**措施一：混动车出口限制，欧盟提出将从中国进口的混动车数量减半，若措施于 12 月落地，或拖累单月对欧出口增速回落 3.4 个百分点。**据彭博社报道，欧盟或将把中国混动车进口上限设定为每年 35 万辆（约为 2026 年预计进口量的 44%），自第二年起，限额每年上调 6%，该措施有效期四年，最早将于今年 12 月 1 日生效。1-8 月，中国对欧出口混动车增速超 160%，贡献对欧出口增长 1.9 个百分点；若该措施最终落地，测算今年 12 月及明年对欧盟出口混动车增速约为-55%，对欧盟总出口同比贡献较今年 1-8 月或分别下行 3.0、3.4 个百分点至-1.1、-1.5 个百分点，拖累总出口幅度分别为 0.4、0.5 个百分点。

**图 8：欧盟混动车对华依赖度快速上行**




资料来源：CEIC，申万宏源研究，注：数据为 12MMA

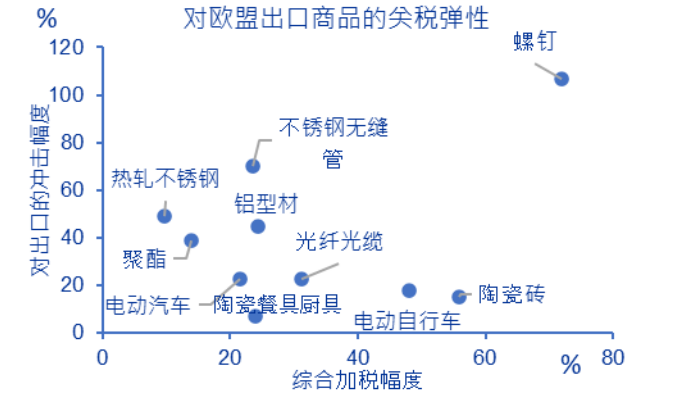
**图 9：2025 年以来，对欧出口混动车持续高增**




资料来源：海关总署，申万宏源研究

**措施二：潜在关税政策，近期欧盟峰会提到优先保护化工行业，前期已立案但尚未终裁的化学品等商品若后续加征关税，出口影响弹性在 2-5 倍左右，但占比较小、影响有限。**9 月 17 日，英国金融时报称，欧盟要求中国对混动车、化学品等商品实施出口管制。而据上文，部分化学品已被立案，后续面临终裁后被加关税的风险。10 月 15 日，欧盟峰会上将化工列为需要优先保护的两大行业之一，建议采取措施，应对中国进口产品带来的竞争压力。关税影响弹性[1]方面（加征关税与出口下滑幅度的关系），欧盟对华平均关税弹性在 1.06 倍左右，体量较大的电动车弹性在 1 倍左右，体量较小的商品如聚酯、铝型材等弹性在 2-5 倍左右。但上述立案化学品出口占比约 0.1%，即使终裁加税 100%，测算至多拖累对欧出口增速 0.1 个百分点，影响有限。

**图 10：欧盟生产加权的关税弹性在 1 倍左右**




资料来源：CEIC，申万宏源研究

**图 11：关税实施后，电动汽车出口增速大幅回落**



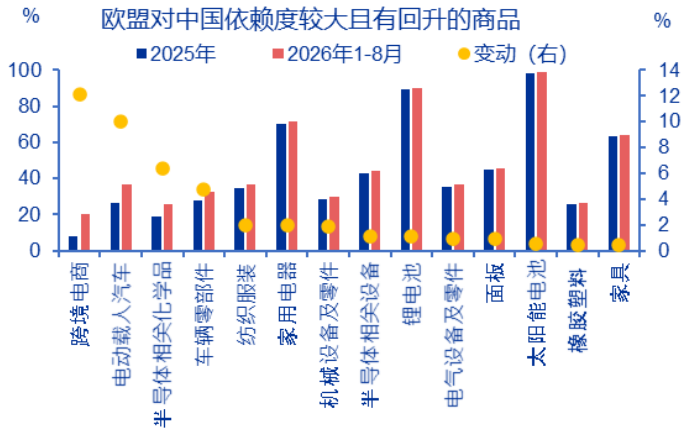

资料来源：CEIC，申万宏源研究

**措施三：扩大管制范围，若欧盟针对对华依赖度提升较快行业均采取出口管制措施，或拖累对欧出口增速 2.6 个百分点左右，近期欧盟峰会提到的工程机械行业恰恰就是潜在领域。**上文提及，欧盟对华贸易政策调整主要遵循“对华依赖度高（经验规律为>20%）”、“依赖度短期较快提升”两大特征。目前两大特征均满足的商品（不含跨境电商与新能源车）包括半导体相关化学品、车辆零部件、纺织服装、家用电器、机械设备，占比达 26.3%，其中机械设备也是近期欧盟峰会上提到需优先保护、将采取措施应对中国进口压力的行业之一。若欧盟后续对上述所有商品平均加税 10%，

[1] 税收弹性测算方式：加税实施后一年内，欧盟自全球进口增速与自中国进口增速之差，再除以加税幅度。例如 2024 年 月欧盟对电动汽车加税 .% ，加税后一年欧盟自中国进口电动汽车相对欧盟电动汽车总进口增速回落 . 个百分点，弹性在 1 倍左右。

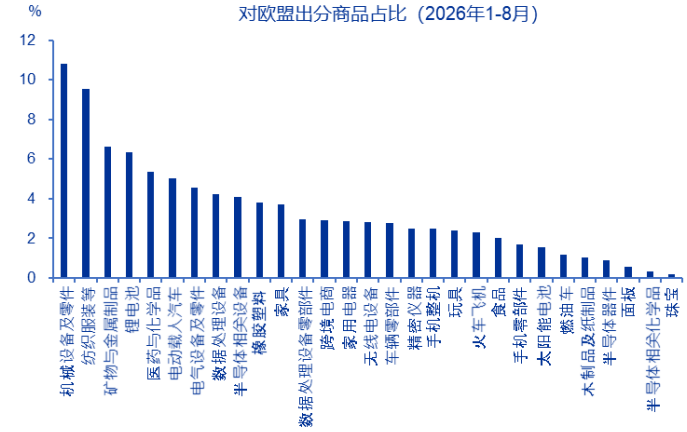
按 1 倍关税影响弹性，则冲击对欧盟出口 2.6 个百分点。仅满足“依赖度较高”特征的是半导体设备、锂电池、电气设备、面板、太阳能电池、橡胶塑料、家具，占比达 24.6%。

**图 12：今年欧盟对华依赖度主要变化的行业**




资料来源：CEIC，申万宏源研究

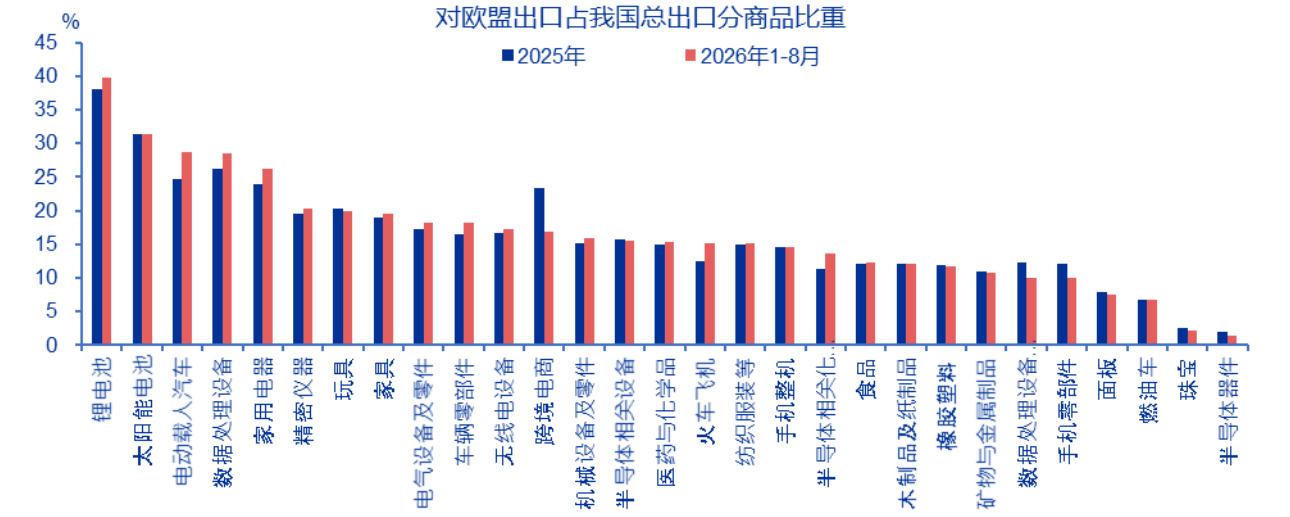
**图 13：对欧盟出口商品结构**




资料来源：海关总署，申万宏源研究

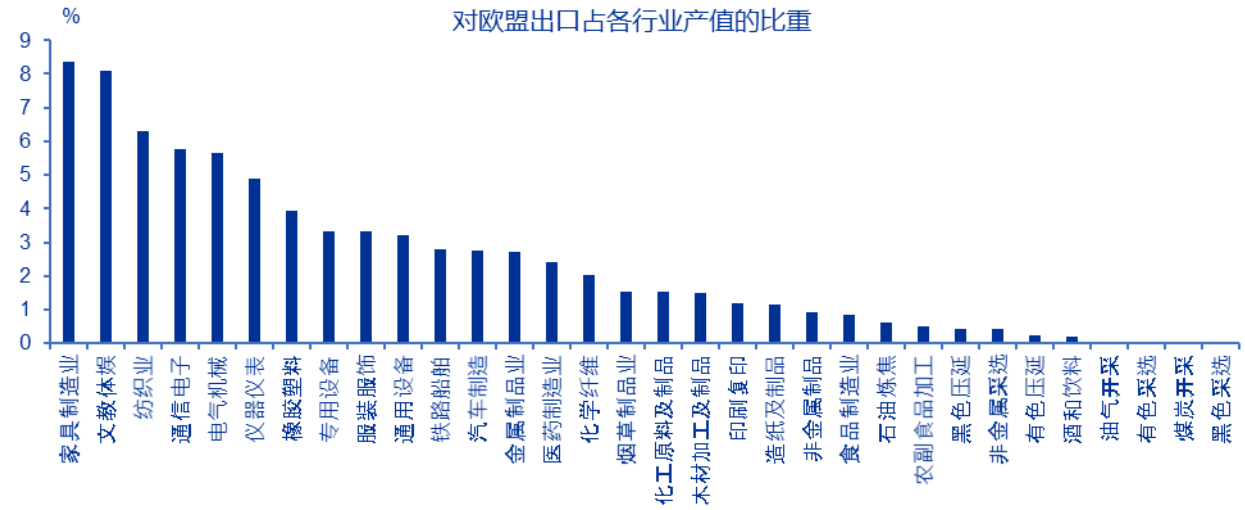
**行业影响方面，若上述商品也被加征关税，将冲击我国相应行业景气，尤其是汽车零部件与家电等对欧敞口较大领域。**我们以各商品“对欧出口/商品总出口”、“对欧出口/行业增加值”衡量各商品对欧出口走弱对国内经济的影响。从对欧出口占该商品总出口比例看，汽车零部件（18.2%）、家用电器（26.2%）占比较高，这两类行业对欧出口占国内工业产值占比也较高，说明若上述行业对欧出口走弱，将明显影响国内整体产业景气。半导体化学品、纺织服装、机械对欧出口虽然也有下行压力，但上述商品对欧出口在国内出口与工业增加值中占比较小，影响或小于前述行业。

**图 14：欧盟在我国能源转型类商品与部分消费品出口占比中较高**




资料来源：海关总署，申万宏源研究

**图 15：家具制造业、文教体娱等行业对欧出口占产值的比重较高**

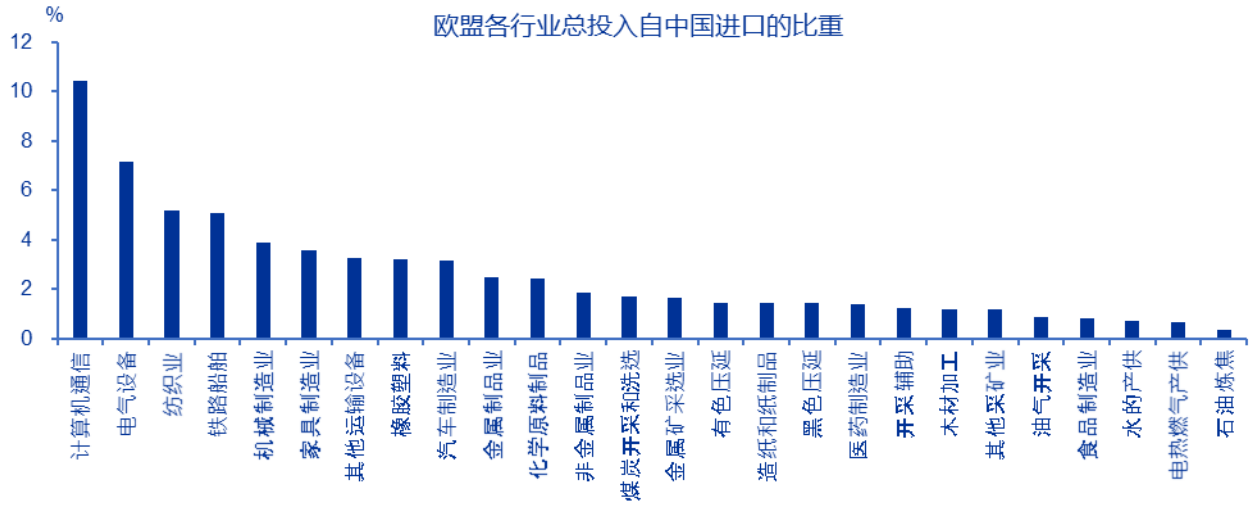



资料来源：海关总署，申万宏源研究

## 1.3 三问：哪些积极变化，被市场忽视？

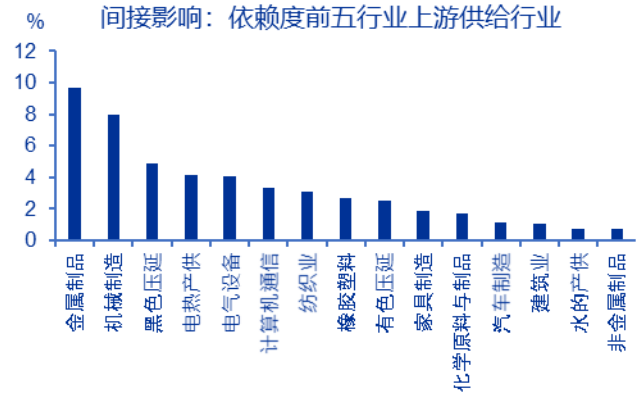
**欧盟政策调整存在内部约束，中欧产业链高度绑定，对中国出口大规模管制会冲击当前欧盟本土优势产业。**影响表现在两个方面，一是供应链视角，欧盟中间品投入来自中国比例前五大行业依次为计算机通信（10.4%）、电气设备（7.2%）、纺织业（5.2%）、铁路船舶（5.1%）、机械制造业，中国出口减少会影响相关领域生产，上述行业也多为欧盟今年生产景气较强的领域；二是间接影响，若上述行业生产走弱，将影响其上下游产业链，上游（金属制品、黑色压延等）行业面临需求减少风险，下游（汽车等）面临供给短缺风险。此背景下，欧盟内部国家意见也存在分歧，譬如 2024 年关于纯电车加税投票中，有 10 个国家投赞成，12 个国家弃权，5 个国家反对。

**图 16：计算机通信、电气设备、纺织业等行业投入较为依赖自中国进口**



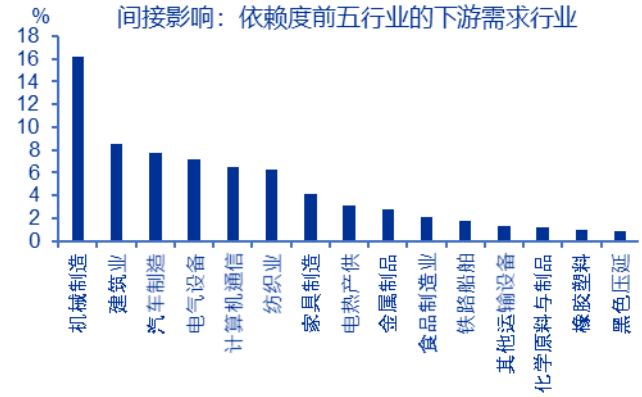

资料来源：CEIC，申万宏源研究

**图 17：上游行业主要为金属制品、机械、黑色压延等**



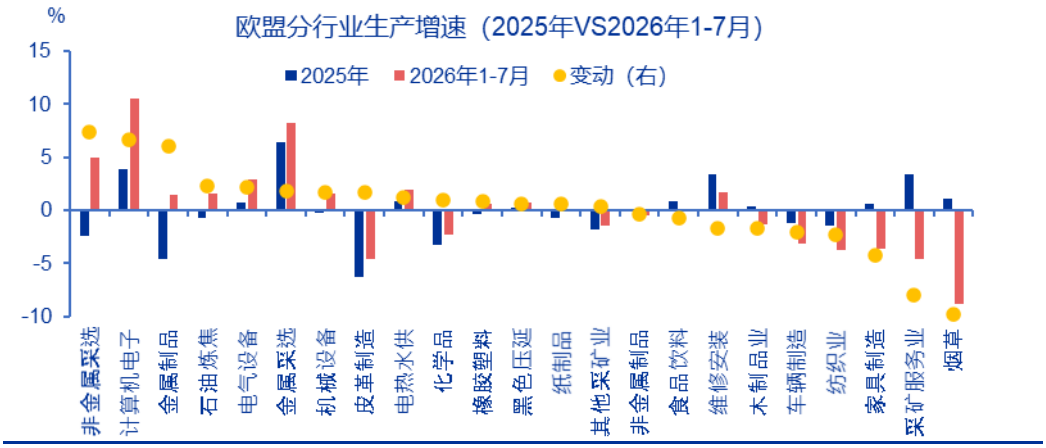

资料来源：CEIC，申万宏源研究

**图 18：下游行业主要为机械、汽车、电气设备等**




资料来源：CEIC，申万宏源研究

**图 19：今年来，欧盟计算机电子、金属制品、电气设备等行业生产较好**




资料来源：CEIC，申万宏源研究

**中欧谈判形势向好，我国也主动降低新能源车出口退税、增加自欧进口医疗器械等，推进中欧贸易关系修复。**今年来，我国与欧盟已建立起部长级对话机制，针对混动车贸易争端等方面，我国与欧盟开展第二次例会，达成共识包括在世贸组织规则框架下妥善处理双方分歧，并计划于 2027 年 3 月份进行第三次贸易磋商，中欧贸易谈判形势向好。同时，我国也主动降低新能源汽车出口退税率，并扩大进口欧盟医疗器械，通过“绿色通道”机制为稀土及永磁体对欧出口许可审批继续提供便利。

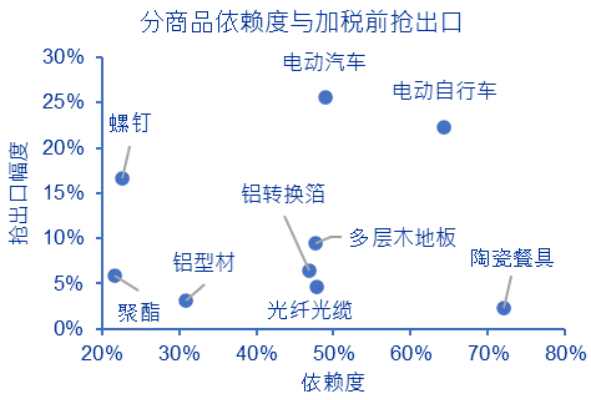
**“抢出口”与替代效应也会适度缓和欧盟政策对我国出口的影响，主要表现为三方面：**

**1）欧盟出口管制导致“抢出口”。**譬如若混动车出口金额减半如报道于 12 月实施，10-11 月则是“抢出口”窗口期，其他商品在立案到终裁期间也存在“抢出口”可能，而参照历次欧盟对华加税后商品出口规律，平均抢出口幅度为 11.8 个百分点。

**2）出口退税导致的“抢出口”。**2017 年 4 月，我国对新能源汽车出口退税率下调至 9%，在此之前，新能源汽车也存在“抢出口”可能，尤其是对欧盟以外国家出口。2026 年 4 月光伏及电池退税政策调整前，出现明显“抢出口”规律，幅度为 26.7 个百分点。若新能源汽车抢出口参考该幅度，测算贡献总出口增速 0.6 个百分点。

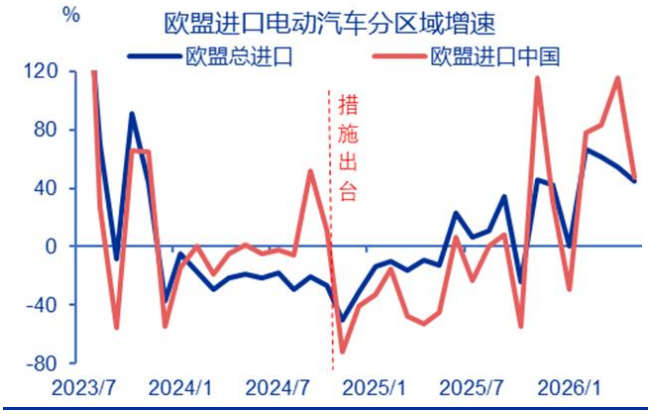
**3）出口“替代效应”。**参考欧盟历史上关税政策调整，并不会直接对某行业所有商品均一次性加征关税。这意味着，若对个别具体商品加关税后，替代需求会推动同类商品出口走强。譬如，2024 年欧盟对中国纯电汽车进口加税后，混动车出口大幅高增长。2025 年初欧盟对中国多层木地板加税后，竹地板出口表现韧性。

**图 20：依赖度较大的商品出现“抢出口”现象**



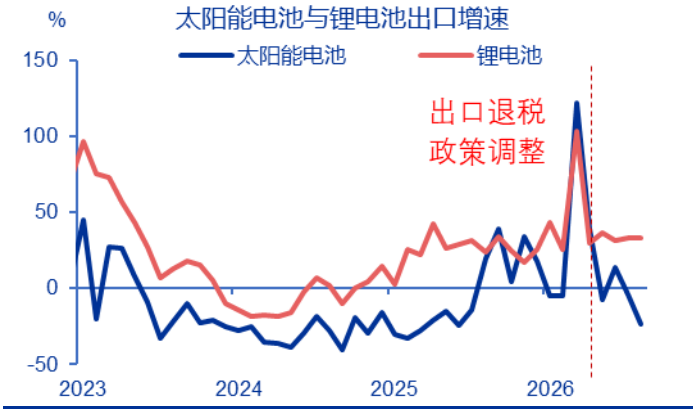

资料来源：CEIC，申万宏源研究

**图 21：加税前，欧盟自中国进口电动汽车增速回升**



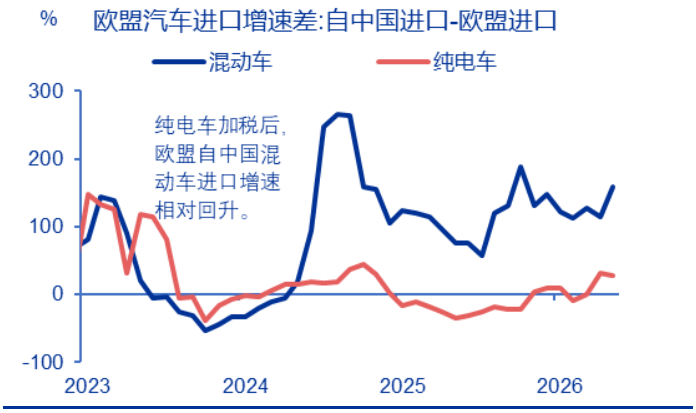

资料来源：CEIC，申万宏源研究

**图 22：光伏及电池出口退税调整前，“抢出口”明显**




资料来源：海关总署，申万宏源研究

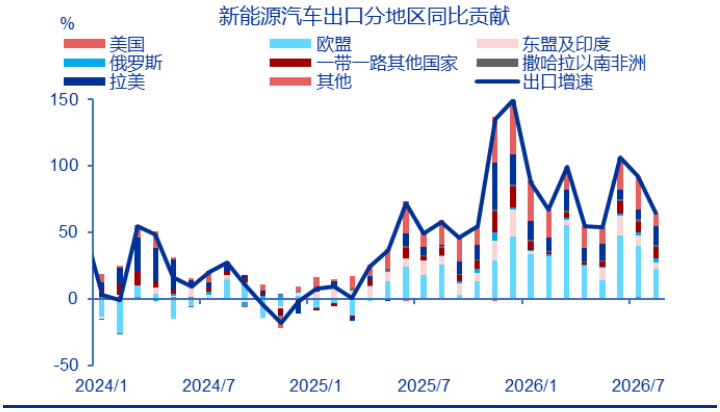
**图 23：纯电车被加税后，混动车出口明显改善**




资料来源：CEIC，申万宏源研究

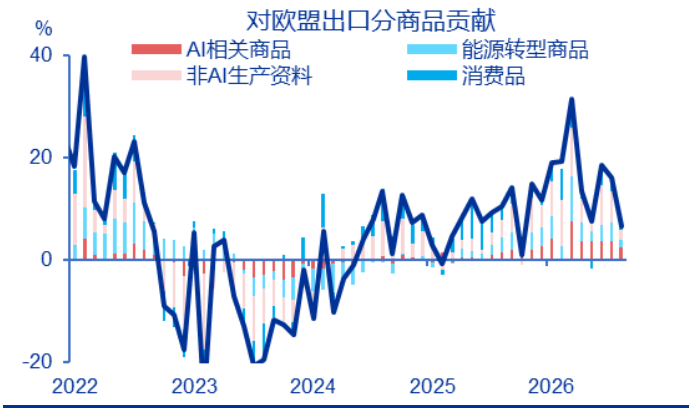
**总结：本轮中欧贸易扰动，主要影响的是 2027 年二季度后的出口表现，短期影响或相对可控。**从节奏看，混动车出口管制对出口月均 0.5 个百分点的冲击，最早于 2026 年 12 月至明年体现，在此之前潜在的“抢出口”效应或支撑 10-11 月出口表现。2027 年，混动车出口的拖累开始显现，但新能源车出口退税政策落地前若出现“抢出口”效应（尤其是近两年表现较强的除欧盟外经济体），或贡献总出口 0.6 个百分点，基本对冲混动车拖累幅度，整体出口或表现平稳。在 2027 年二季度“抢出口效应”结束后，出口读数或有所下降。但需要注意的是，若欧盟外贸政策扩围至上文讨论的其他高依赖商品，出口走弱的时间点会更早。

**图 24：中国对除欧盟外其他经济体新能源车出口走强**




资料来源：海关总署，申万宏源研究

**图 25：对欧出口主要由非 AI 生产资料支撑**

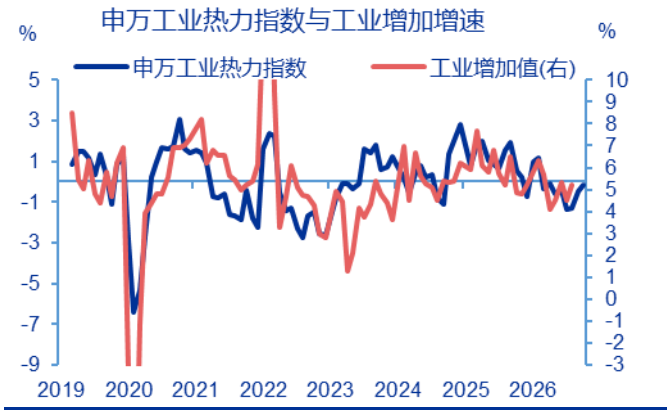



资料来源：海关总署，申万宏源研究

## 2. 申万经济热力指数：10 月经济景气延续修复

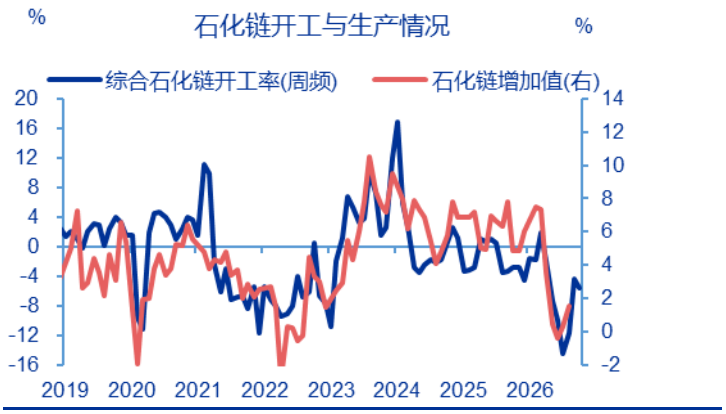
**10 月，经济景气持续修复。**10 月以来，申万经济热力指数 0.8%、较前月回升 0.6 个百分点；其中，申万工业热力指数同比为-0.2%、较前月回升 0.3 个百分点，申万服务业热力指数同比为 1.5%、较前月上行 0.8 个百分点。

**图 26：10 月，申万工业热力指数回升**




资料来源：Wind、申万宏源研究

**图 27：10 月，石化链开工率回落**



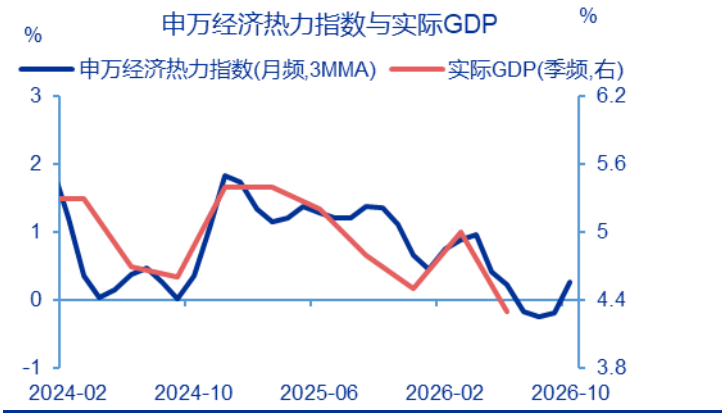

资料来源：Wind、申万宏源研究

**图 28：10 月，申万服务业热力指数回升**




资料来源：Wind、申万宏源研究

**图 29：10 月，申万经济热力指数有所回升**



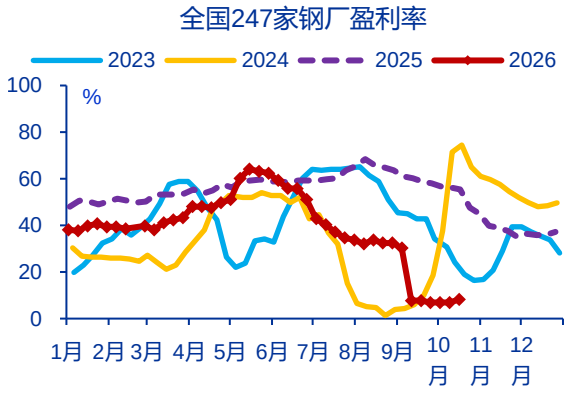

资料来源：Wind、申万宏源研究 图上数据为 3MMA

# 3. 高频跟踪：需求相关高频好于生产

## 3.1 生产高频跟踪：工业开工表现分化，建筑业需求偏弱

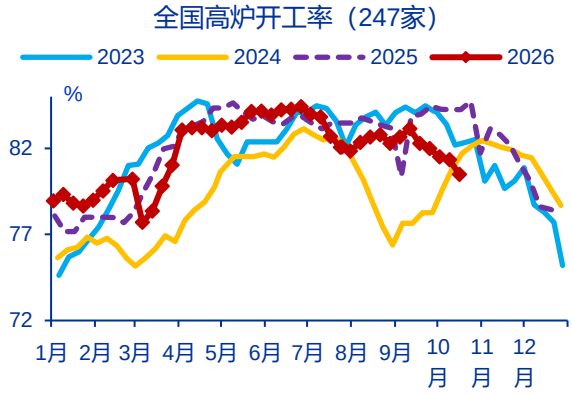
**工业生产中，高炉开工率有所回落。**本周（10 月 12 日到 10 月 18 日），高炉开工率环比-0.9%，同比回落 0.9 个百分点至-3.8%；钢材表观消费环比 21.7%，同比回升 2.1 个百分点至-1.4%。

**图 30：本周，钢厂盈利率环比回升**



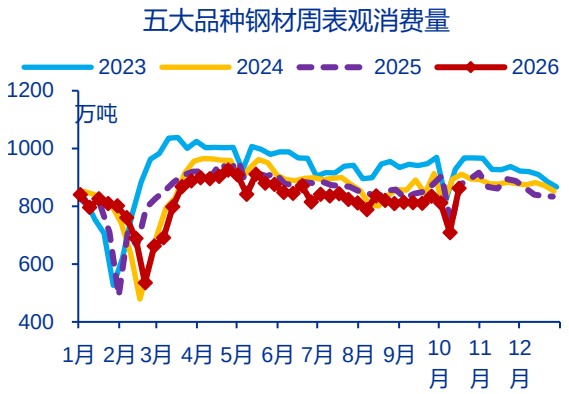

资料来源：Wind、申万宏源研究

**图 31：本周，高炉开工率回落**



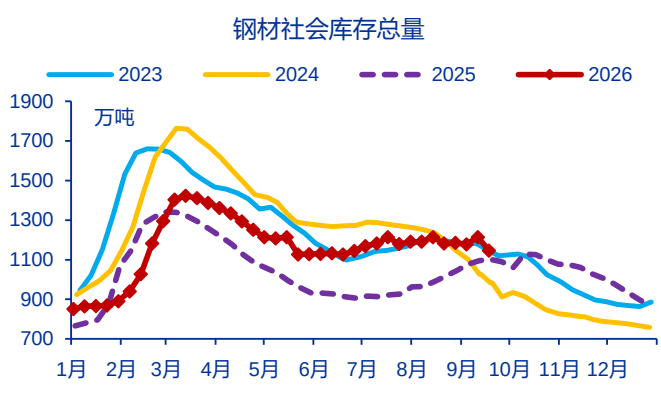

资料来源：Wind、申万宏源研究

**图 32：本周，钢材周表观消费同比回升**




资料来源：iFind、申万宏源研究

**图 33：钢材社会库存环比回落**

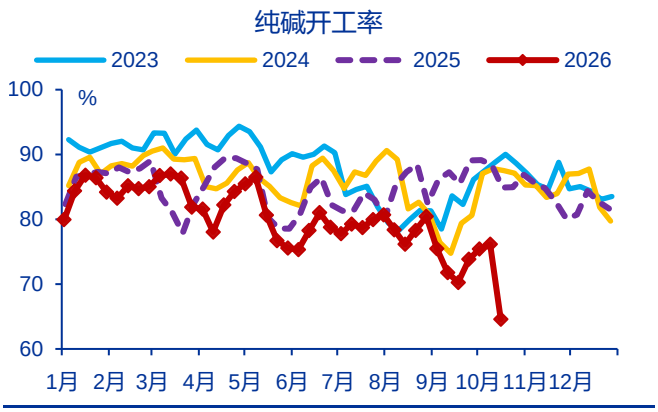



资料来源：我的钢铁网、申万宏源研究

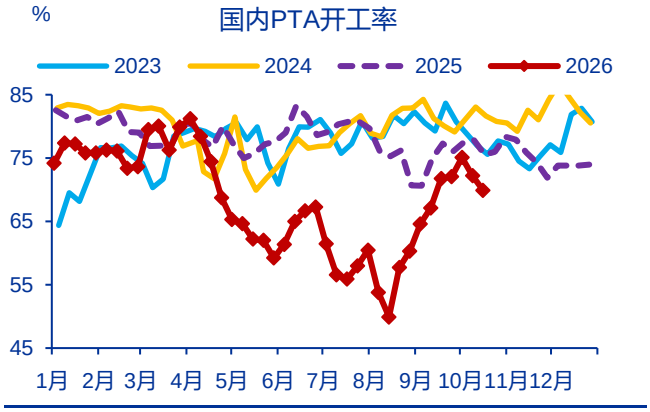
**石化链开工普遍回落，汽车链开工明显回升。**本周（10 月 12 日到 10 月 18 日），石化链中纯碱开工率环比-11.6%、同比回落 8.1 个百分点至-20.3%；PTA 开工率环比-2.3%、同比持平仍为-5.6%；涤纶长丝开工率环比-0.3%、同比小幅回落至-19.3%。消费链中，汽车半钢胎开工率环比 32.0%、同比回升 5.7 个百分点至-12.3%。

**图 34：本周，纯碱开工率同比回落**

**图 35：本周，PTA 开工率同比持平**

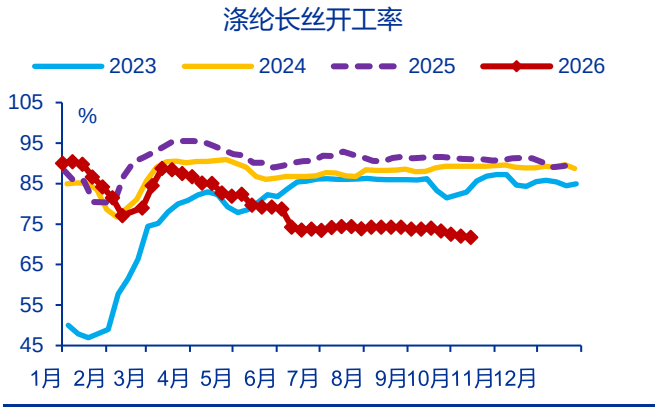



资料来源：Wind、申万宏源研究



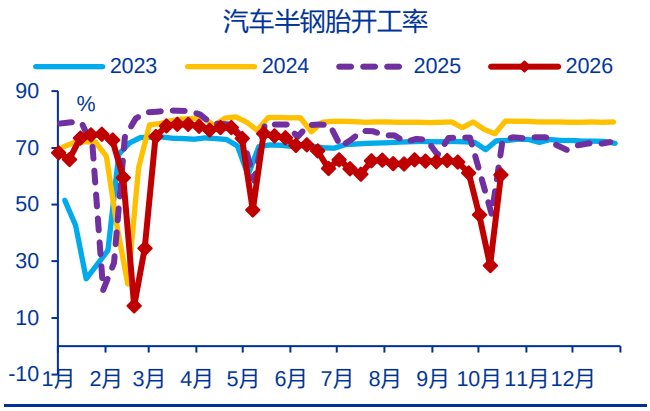

资料来源：Wind、申万宏源研究

**图 36：本周，涤纶长丝开工率依然弱于去年同期**




资料来源：Wind、申万宏源研究

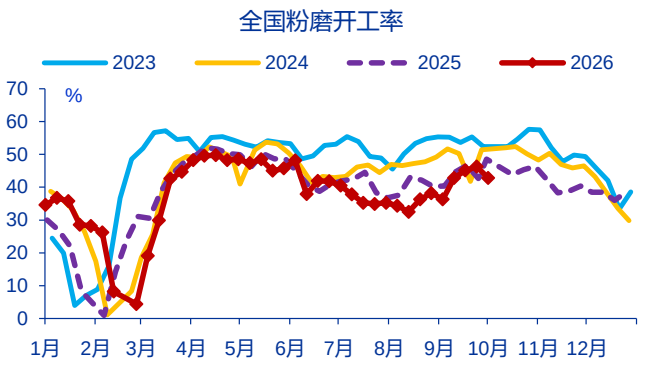
**图 37：本周，汽车半钢胎开工率同比回升**




资料来源：Wind、申万宏源研究

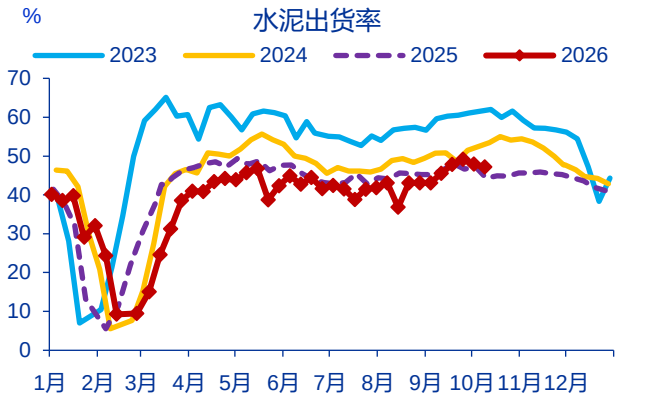
**建筑业方面，水泥出货环比回落，价格有所回升。**上周（10 月 5 日-10 月 11 日），水泥出货率环比-0.7%、同比回升 2.3 个百分点至 2.9%。库存方面，水泥库容比有所回落，环比-2.1%，同比回落 2.6 个百分点至 1.1%。此外，水泥周内均价环比 2.1%。

**图 38：前周，粉磨开工率同比回落**



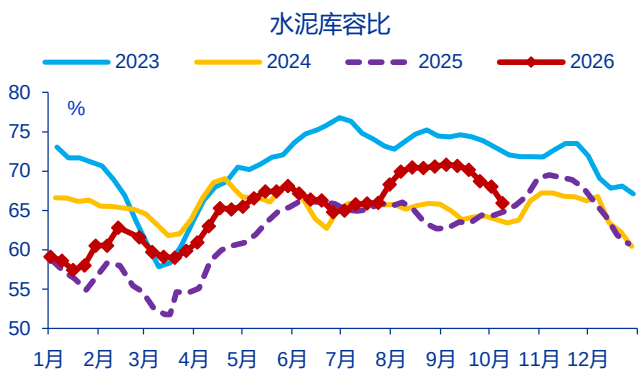

资料来源：卓创资讯、申万宏源研究

**图 39：上周，水泥出货率同比回升**



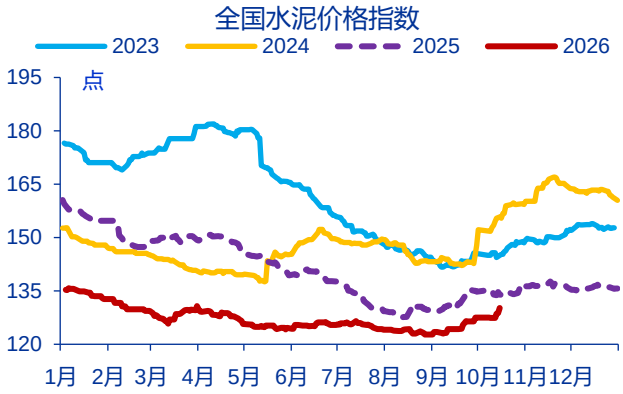

资料来源：数字水泥网、申万宏源研究

**图 40：上周，水泥库容比回落**




资料来源：数字水泥网、申万宏源研究

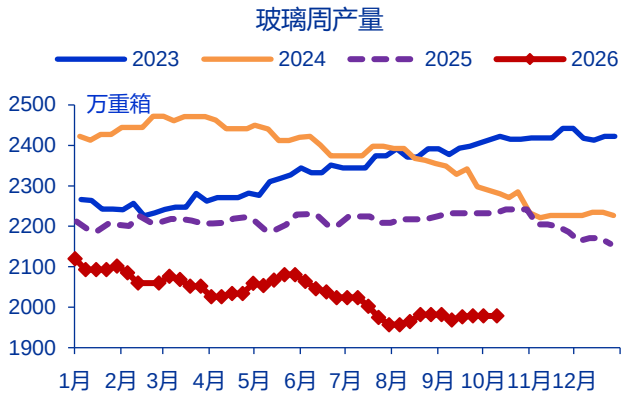
**图 41：上周，水泥均价有所回升**




资料来源：iFind、申万宏源研究

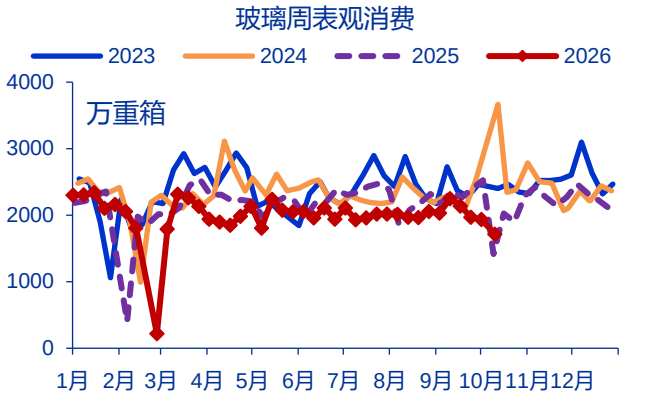
**玻璃生产持平、需求回落，沥青开工率有所回升。**上周（10 月 5 日-10 月 11 日），玻璃产量环比 0%，同比持平，仍为-11.3%；玻璃表观消费环比-11.4%，同比回升 44.8 个百分点至 21.4%。沥青开工率环比 2.2%，同比回升 4.3 个百分点至-12.4%。

**图 42：上周，玻璃产量持平前周**



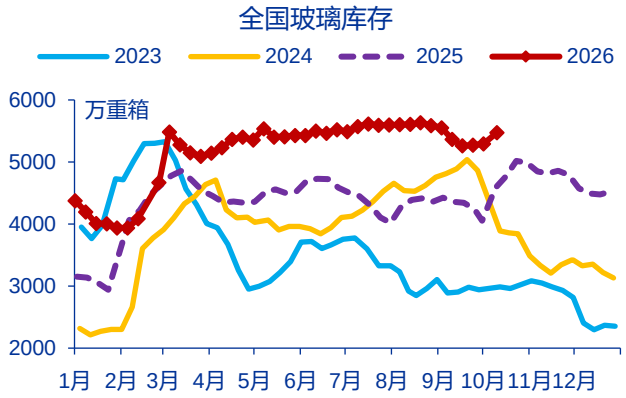

资料来源：卓创资讯、申万宏源研究

**图 43：上周，玻璃周表观消费同比回升**



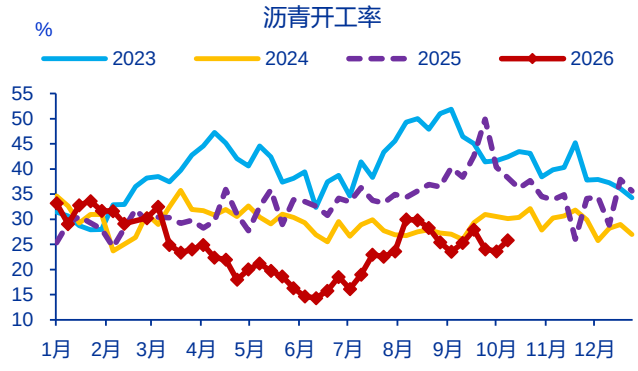

资料来源：卓创资讯、申万宏源研究

**图 44：上周，玻璃库存环比回升**




资料来源：卓创资讯、申万宏源研究

**图 45：上周，沥青开工率同比回升**



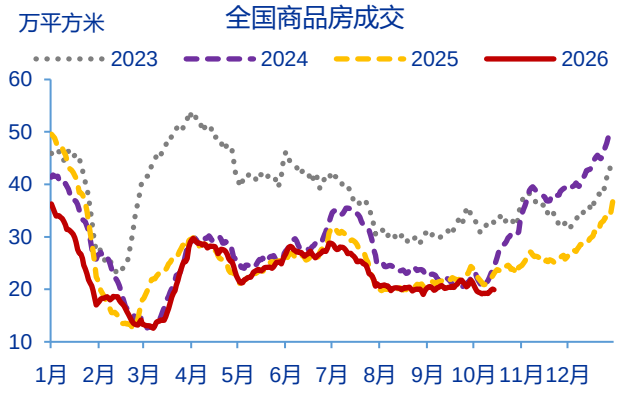

资料来源：百川、申万宏源研究

## 3.2 需求高频跟踪：商品房成交环比回升，人流出行分化

**商品房成交同比回落，二线城市回落幅度较大。**本周（10 月 12 日到 10 月 18 日），大中城市商品房日均成交面积环比．%、同比回落． 个百分点至-．%。其中，

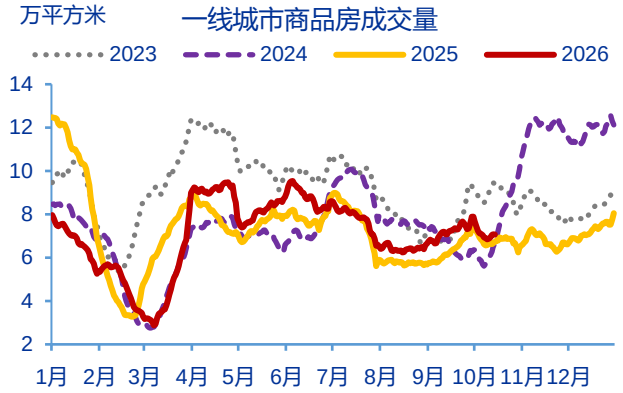
一线城市商品房成交环比 1.8%，同比回升 0.3 个百分点至 4.9%；二线、三线城市商品房成交环比分别为 2.6%、6.8%，同比分别回落 8.3、6.2 个百分点至-20.2%、-23.6%。

**图 46：本周，全国商品房成交同比回落**



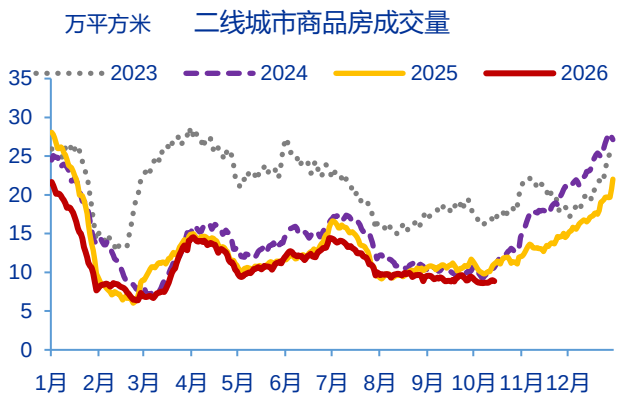

资料来源：Wind、申万宏源研究

**图 47：本周，一线城市商品房成交同比回升**



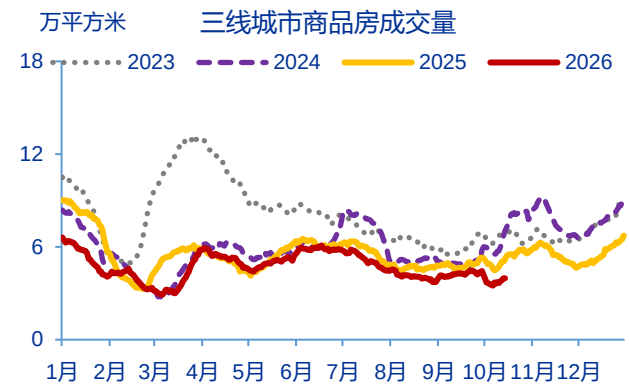

资料来源：Wind、申万宏源研究

**图 48：本周，二线城市商品房成交同比回落**




资料来源：Wind、申万宏源研究

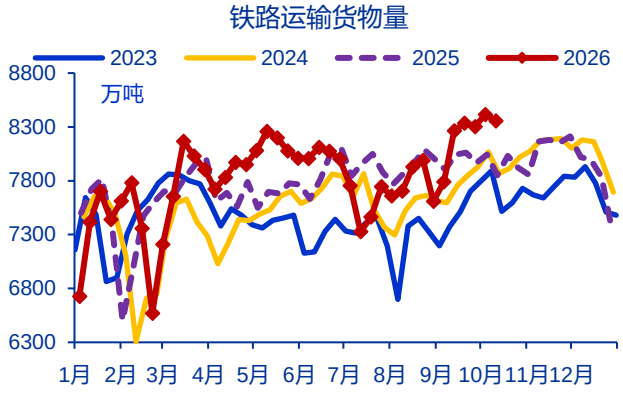
**图 49：本周，三线城市商品房成交同比回落**




资料来源：Wind、申万宏源研究

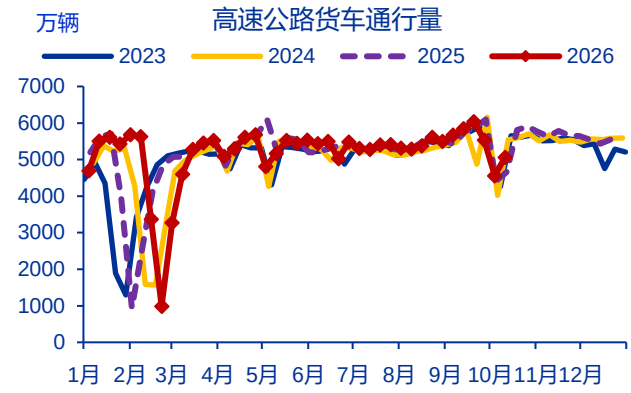
**公路货运同比改善，港口货物吞吐量同比回升。**上周（10 月 5 日-10 月 11 日），与内需相关的铁路货运量同比回升 1.8 个百分点至 6.5%，公路货车通行量同比回升 5.3 个百分点至 8.6%。与出口相关的港口货物吞吐量同比回升 6.0 个百分点至 4.7%，集装箱吞吐量同比回升 1.2 个百分点至 10.9%。

**图 50：上周，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

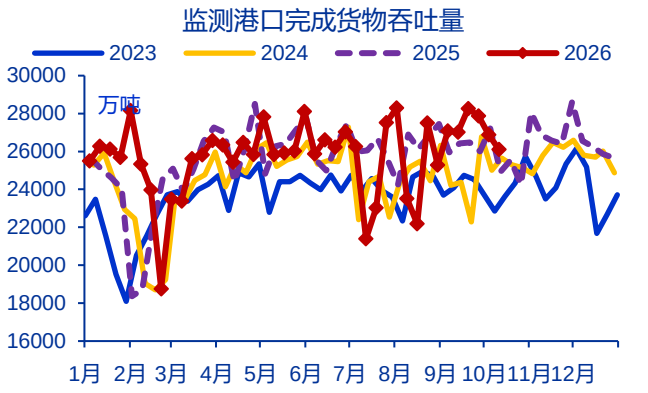
**图 51：上周，公路货车通行量同比回升**



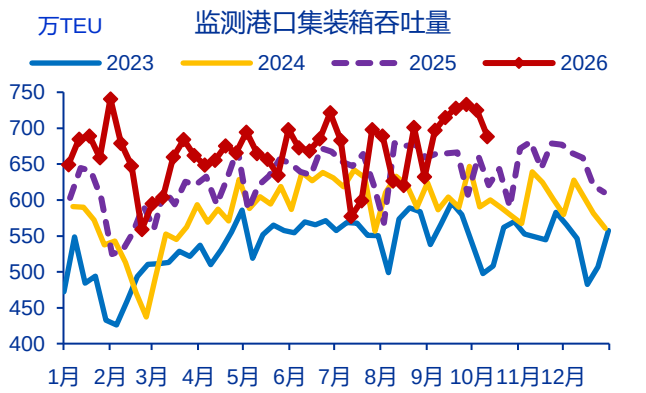

资料来源：交通运输部、申万宏源研究

**图 52：上周，监测港口货物吞吐量同比回升**

**图 53：上周，监测港口集装箱吞吐量同比回升**



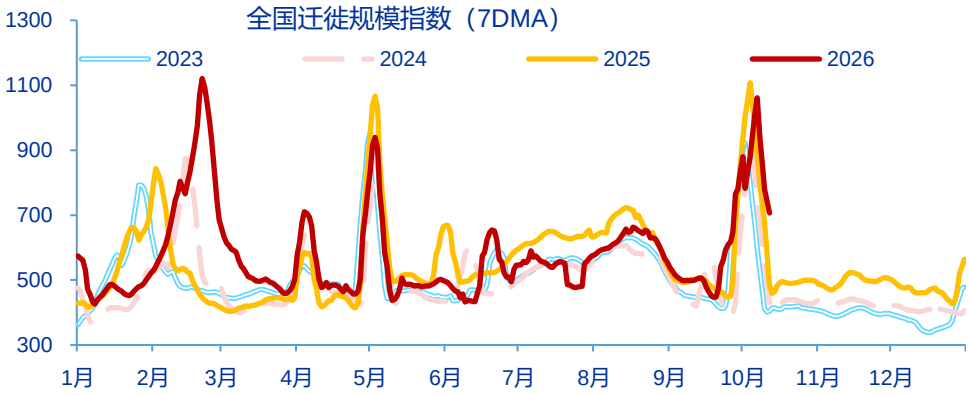

资料来源：交通运输部、申万宏源研究




资料来源：交通运输部、申万宏源研究

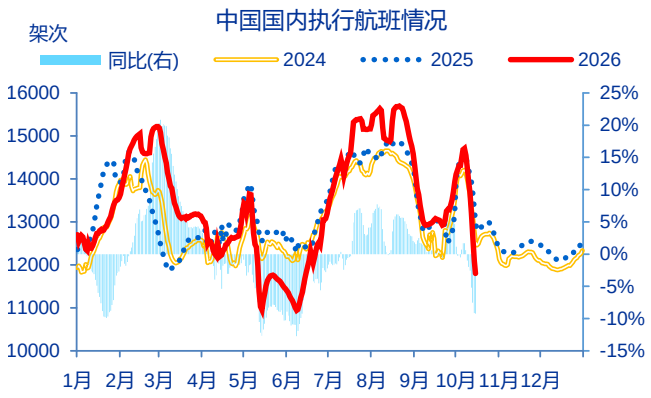
**跨区人流强度同比回升。**本周（10 月 12 日到 10 月 18 日），全国迁徙规模指数环比-25.3%，同比回升 25.1 个百分点至 45.3%。国内、国际执行航班架次同比分别回落 7.2、1.0 个百分点至-9.2%、0.5%。

**图 54：本周，全国迁徙规模指数同比回升**



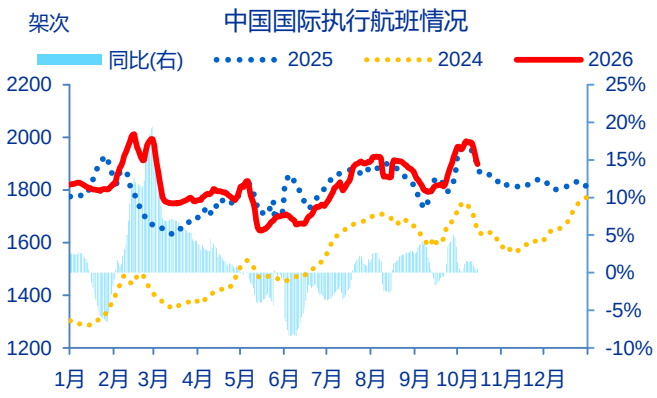

资料来源：iFind，申万宏源研究

**图 55：本周，国内执行航班架次同比回落**




资料来源：iFind、申万宏源研究

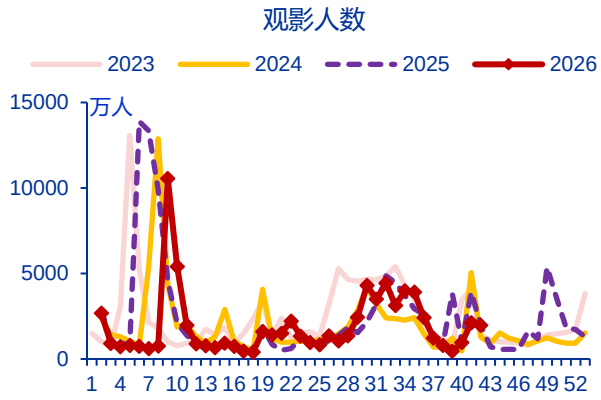
**图 56：本周，国际执行航班架次同比回落**




资料来源：iFind、申万宏源研究

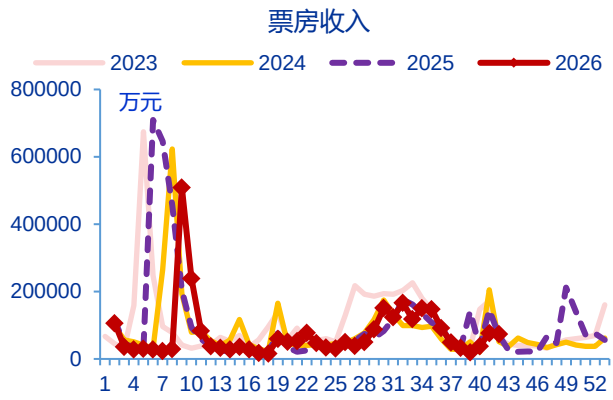
**观影消费显著回升，汽车销售表现分化。**上周（10 月 5 日-10 月 11 日），电影观影人次同比回升 45.7 个百分点至 0.2%，票房收入同比回升 51.5 个百分点至 4.0%。汽车销售方面，乘用车零售量环比 2.0%，同比回落 2.6 个百分点至-23.9%；乘用车批发量环比．%，同比回升．个百分点至．%。

**图 57：上周，观影人次同比回升**



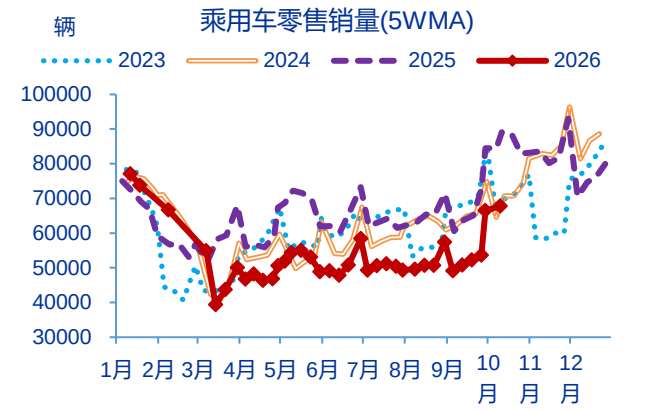

资料来源：iFind、申万宏源研究 横坐标为周

**图 58：上周，票房收入同比回升**



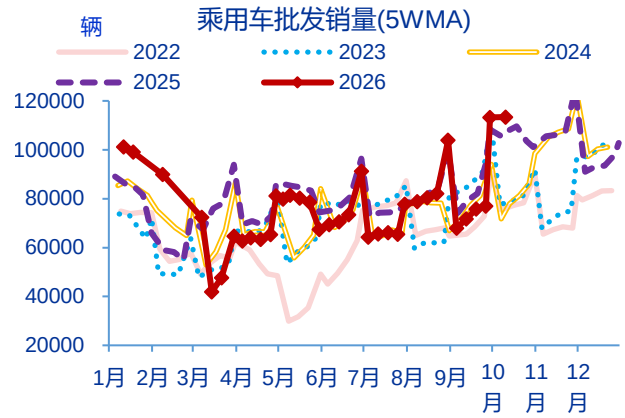

资料来源：iFind、申万宏源研究 横坐标为周

**图 59：上周，乘用车零售量同比回落**




资料来源：iFind、申万宏源研究

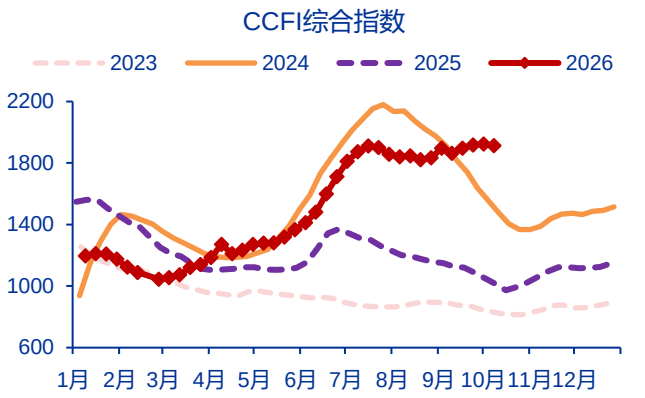
**图 60：上周，乘用车批发量同比回升**




资料来源：iFind、申万宏源研究

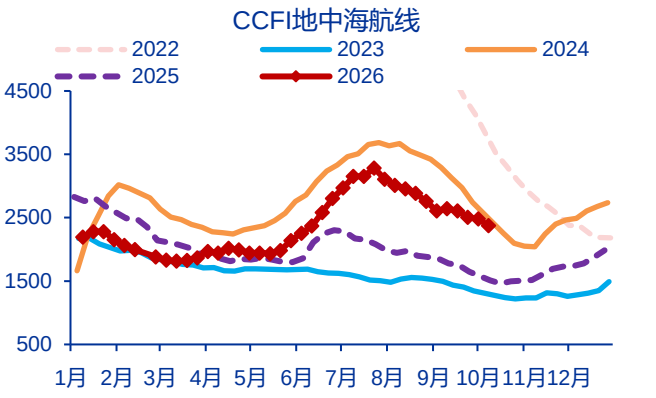
**出口方面，集运价格总体小幅回落，地中海、欧洲航线跌幅较大。**上周（10 月 5 日-10 月 11 日），CCFI 综合指数环比-0.6%，地中海、欧洲航线运价跌幅较大，环比分别为-4.3%、-2.0%。本周（10 月 12 日到 10 月 18 日），BDI 价格有所回落，环比-15.0%。

**图 61：上周，CCFI 综合指数回落**



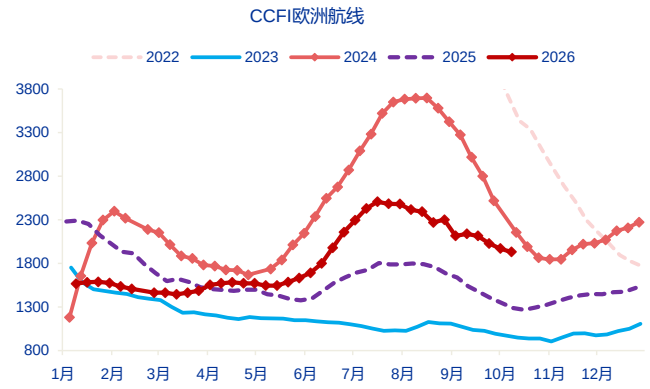

资料来源：iFind、申万宏源研究

**图 62：上周，地中海航线运价跌幅较大**



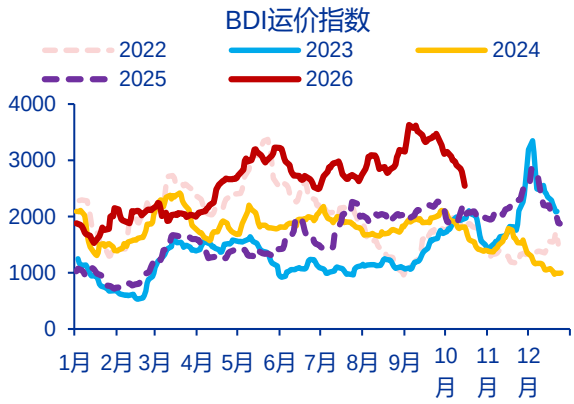

资料来源：iFind、申万宏源研究

**图 63：上周，欧洲航线运价跌幅较大**




资料来源：iFind、申万宏源研究

**图 64：本周，BDI 运价有所回落**

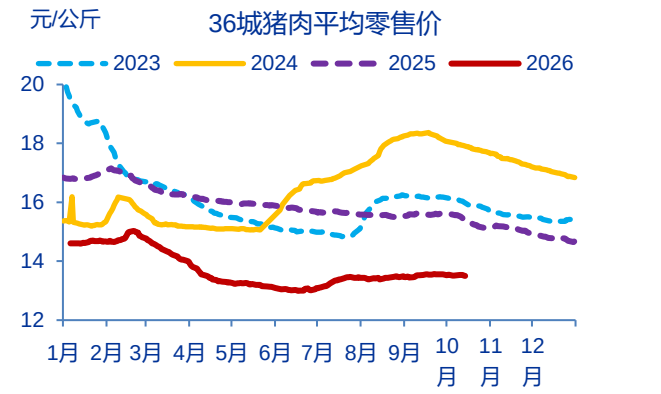



资料来源：iFind、申万宏源研究

## 3.3 物价高频跟踪：农产品价格多数回落，工业品价格分化

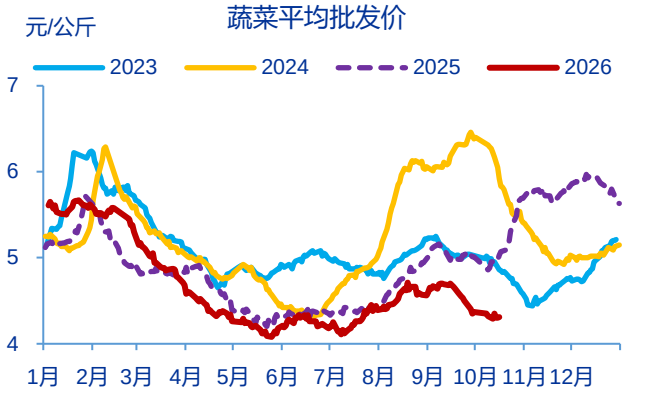
**农产品价格多数回落。**本周（10 月 12 日到 10 月 18 日），猪肉、鸡蛋、蔬菜、环比分别为-0.1%、-3.9%、-0.2%，水果价格环比 0.5%。

**图 65：本周，猪肉平均零售价回落**



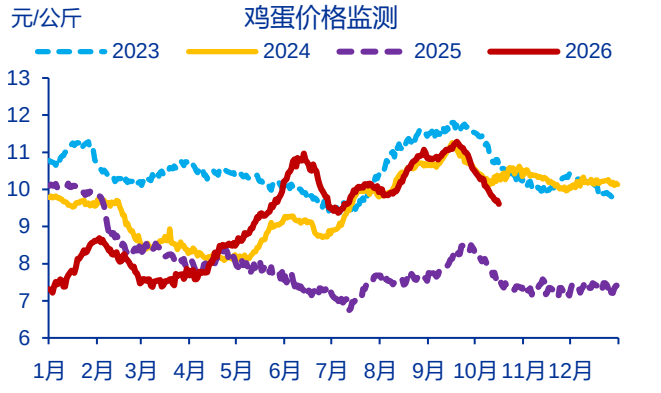

资料来源：iFind、申万宏源研究

**图 66：本周，蔬菜平均批发价回落**



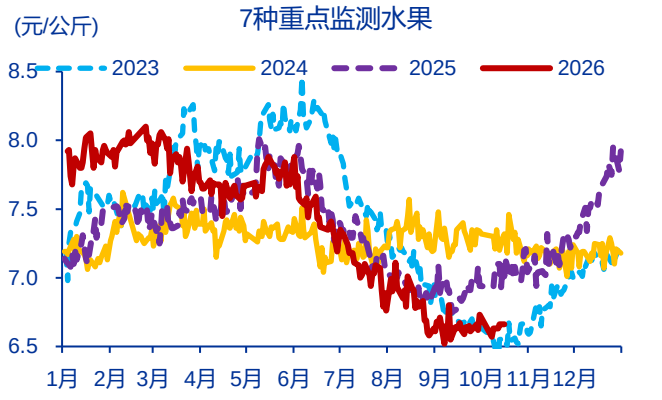

资料来源：iFind、申万宏源研究

**图 67：本周，鸡蛋平均批发价明显回落**




资料来源：iFind、申万宏源研究

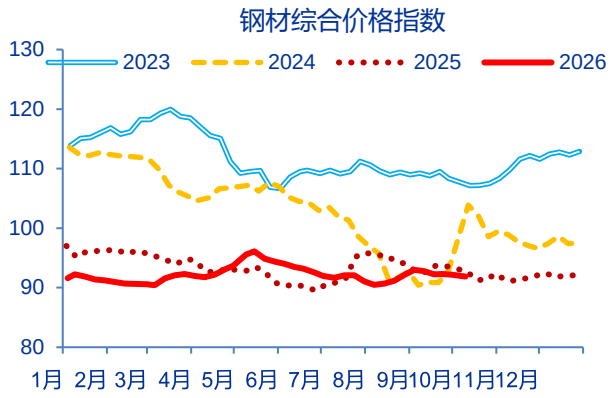
**图 68：本周，7 种重点监测水果价格回升**




资料来源：iFind、申万宏源研究

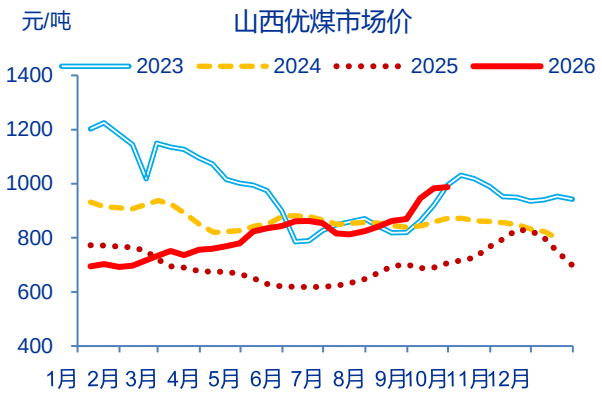
**工业品价格表现分化。**上周（10 月 5 日-10 月 11 日），钢材综合价格指数环比-0.4%，铜平均价格环比-1.0%。9 月 28 日-10 月 4 日，山西优煤市场价环比 0.5%。

**图 69：上周，钢材综合价格指数环比回落**



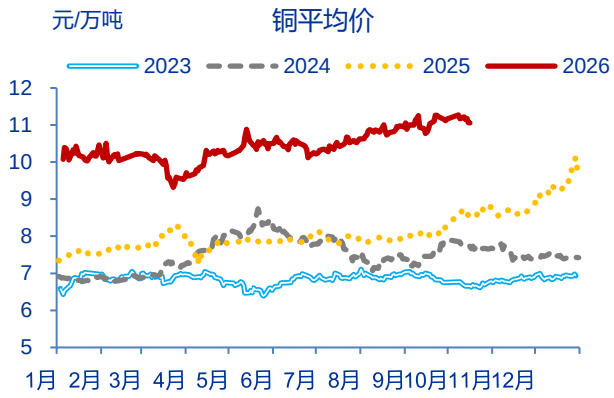

资料来源：Wind、申万宏源研究

**图 70：前周，山西优煤市场价环比回升**



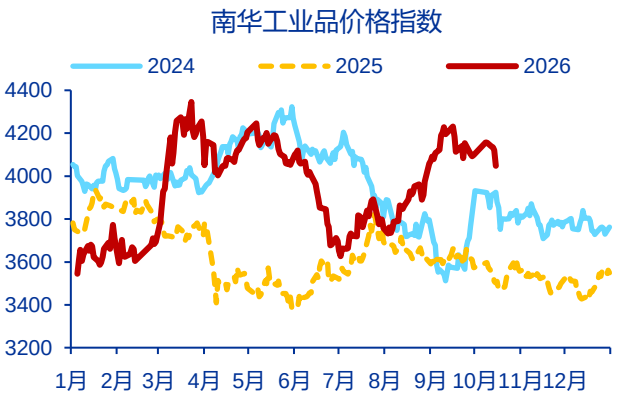

资料来源：Wind、申万宏源研究

**图 71：上周，铜平均价环比回落**




资料来源：Wind、申万宏源研究

**图 72：上周，南华工业品价格指数环比下降**




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，或导致油价大幅波动，影响欧盟生产表现，或影响我国出口。

2) **欧盟政策调整超预期。**若欧盟贸易政策短期出现超预期变化，并进一步加大进口管制范围，或影响后续对欧出口表现。

3) **产业结构升级受阻。**若后续新能源车产业结构升级受阻，或影响我国新能源车全球竞争力，从而影响我国新能源车出口表现。

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。