仅供内部参考，请勿外传

申万宏源研究 SWS RESEARCH

外贸数据

2026 年 10 月 14 日

出口超预期的“三条主线”

——外贸数据点评（26.09）

事件：10 月 14 日，海关总署公布 9 月进出口数据，出口（以美元计价）同比 36.3%、预期 25.7%、前值 25.0%；进口（以美元计价）同比 31.0%、预期 23.8%、前值 28.2%。

- **核心观点：出口超预期源于 AI 出口数量与消费品出口改善，非 AI 生产资料也有回升。**

9 月各类出口高频指数均明显改善，在此背景下，9 月出口增速大幅上升。台风影响消退后，9 月港口外贸货运量、韩国越南出口及领先出口 1 个月的加工贸易进口均有所改善，指向 9 月出口向好。此背景下，我们预期 9 月出口增速回升至 30.4%，已基本是市场最高预期（wind 预期为 25.7%）。但出口仍超预期，同比（美元计价）较 8 月回升 11.3 个百分点至 36.3%；环比（11.4%）也明显好于季节性（2.0%）。

主线一：AI 出口走强仍是主要原因，新变化是前期表现偏弱的出口数量在 9 月有所改善。9 月，自动数据处理设备及零部件、集成电路等 AI 商品出口增速分别回升 16.4、6.2 个百分点；但量价关系发生变化，根据出口金额/出口数量简易估算，集成电路价格同比回落 16.0 个百分点，说明 AI 出口走强或开始由出口数量支撑。反映在国别层面，AI 高景气也推动对东盟、韩国出口走强，同比分别回升 22.0、18.9 个百分点至 52.5%、68.4%。

主线二：消费品出口延续改善，背后或反映美国进口回升周期、混动车“抢出口”等影响。9 月玩具、家用电器、汽车、服装等商品出口增速均明显回升；或反映美国进口回升周期、混动车“抢出口”等影响，9 月对美出口回升 5.1 个百分点至 39.7%。或显示前期关税导致美国进口周期后置，继续支撑我国出口。此外，近期欧盟要求中国限制混动汽车出口，9 月汽车及对欧盟出口或存在“抢出口”现象，对欧出口增速回升 18.6 个百分点。

主线三：非 AI 生产资料出口增速维持高位，或与全球 AI 革命加速新兴国家工业生产与城镇化进程，带动相关需求释放有关。9 月汽车零配件、塑料制品、未锻轧铝及铝材、液晶平板模组等商品出口有所回升；从驱动因素看，全球 AI 革命带动各经济体出口高增，加速了相关国家尤其是东盟的工业化进程，相应激发生产资料进口需求，即以“东盟出口走强-工业生产改善-拉动我国生产资料出口”的传导链条，支撑我国非 AI 生产资料出口。

9 月进口增速大幅回升，或继续体现 AI 进口走强的影响，大宗商品进口表现分化。9 月进口（美元计价）同比较 8 月回升 2.8 个百分点至 31.0%，AI 进口仍为主要支撑，但内部商品有所分化，9 月自动数据处理设备及其零部件进口增速回升 87.5 个百分点，集成电路进口增速回落 8.9 个百分点。大宗商品进口表现分化，原油、铜进口有所改善，同比分别回升 12.1、2.4 个百分点；铁矿石、大豆进口增速则分别回落 13.6、4.5 个百分点。

展望后续：10 月后出口整体或维持较强韧性，AI 与消费领域仍将构成主要支撑，但需关注中欧贸易谈判的影响。9 月以来全球 AI 景气进一步提速，除直接推动我国 AI 出口走强外，也在通过加速新兴国家工业化进程，拉动我国非 AI 生产资料出口。同时，受美国进口回升周期影响，消费出口或维持较强韧性，这一逻辑或持续演绎半年以上。但近期中欧贸易形势有所变化，混动车等部分商品出口或在 12 月及之后有所走弱，需持续跟踪观察。

- **常规跟踪：9 月出口、进口同比回升。**

消费品方面，消费电子出口增速小幅回落，轻工制品明显回升。消费电子出口增速回落 1.2 个百分点至 78.5%，其中自动数据处理设备及其零部件出口回升，手机出口回落；轻工制品出口增速回升 13.8 个百分点至 23.0%，箱包、服装、鞋靴出口改善较为明显。

资本品出口表现分化，中间品出口增速回升，能源资源品出口有所改善。资本品方面，船舶出口增速明显回落，医疗仪器及器械明显回升；中间品方面，汽车零配件、集成电路出口增速有所回升；能源资源品方面，成品油、未锻轧铝及铝材、塑料制品出口回升。

国别方面，对主要目的地出口增速普遍回升。发达经济体中，对美国、欧盟出口增速均有所回升；新兴经济体和地区中，对东盟、韩国出口增速均有所回升。

- **风险提示：发达国家经济压力超预期，海外央行货币政策调整，外部形势变化。**

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

10 月 14 日，海关总署公布 9 月进出口数据，出口（以美元计价）同比 36.3%、预期 25.7%、前值 25.0%；进口(以美元计价)同比 31.0%、预期 23.8%、前值 28.2%。

1. 核心观点：出口超预期的“三条主线”

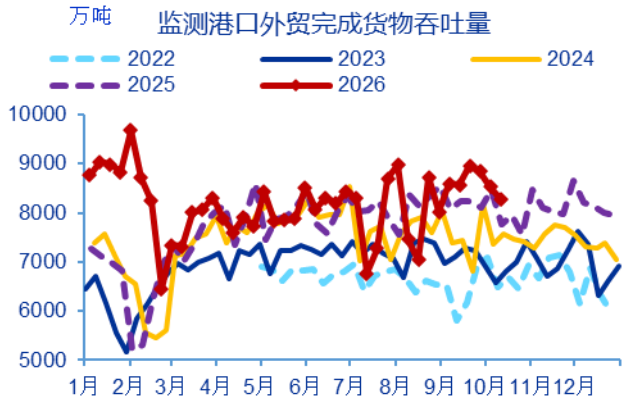
9 月各类出口高频指数均明显改善，在此背景下，9 月出口增速大幅上升。港口货运方面，台风影响消退后，9 月外贸货运量同比 7.0%、较 8 月上行 13.5 个百分点；AI 出口方面，韩国、越南 9 月出口增速分别回升 14.8、13.1 个百分点至 83.5%、39.2%，主要均有电子设备等 AI 相关商品贡献。领先指标方面，领先出口 1 个月的加工贸易进口，8 月增速回升 10 个百分点，亦指向 9 月出口向好。此背景下，我们预期 9 月出口增速回升至 30.4%，已基本是市场最高预期（wind 预期为 25.7%）。但出口仍超预期，同比（美元计价）较 8 月回升 11.3 个百分点至 36.3%；环比（11.4%）也明显好于季节性（2.0%）。

图 1：出口环比季节性（春季调整，横轴为月）



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 2：台风天气影响高频指标约两周



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 3：9 月出口链生产维持韧性



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 4：加工贸易进口维持较高增速



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 5：韩国出口增长主要由半导体等 AI 商品支撑



资料来源：Wind，申万宏源研究

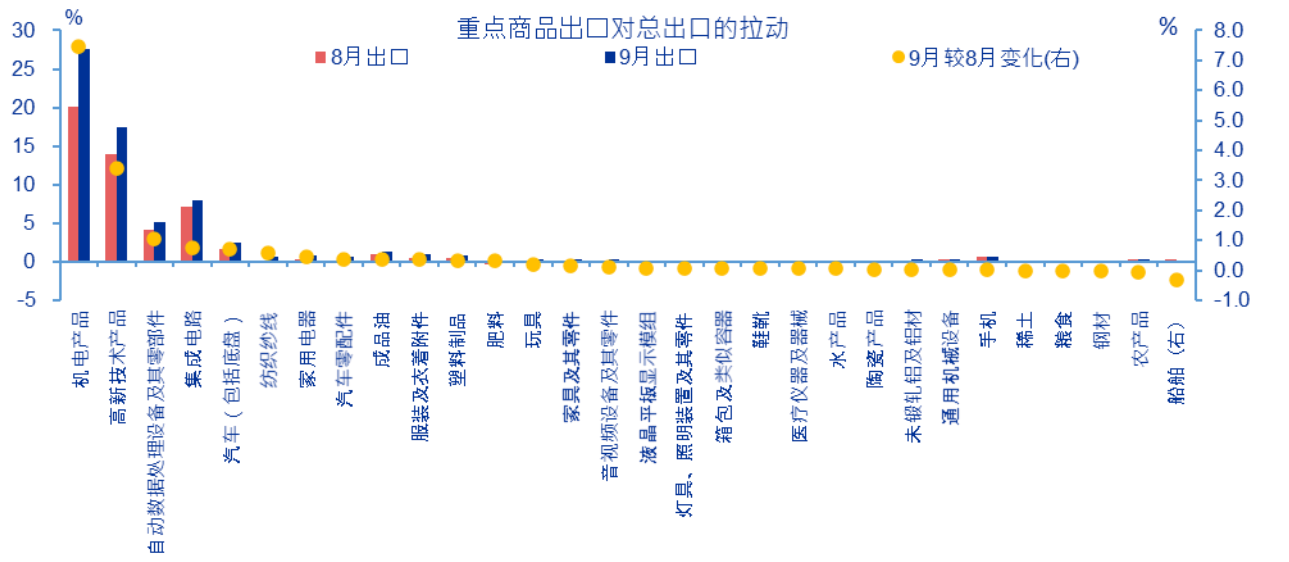
图 6：越南出口主要由电子产品及零部件支撑



资料来源：Wind，申万宏源研究

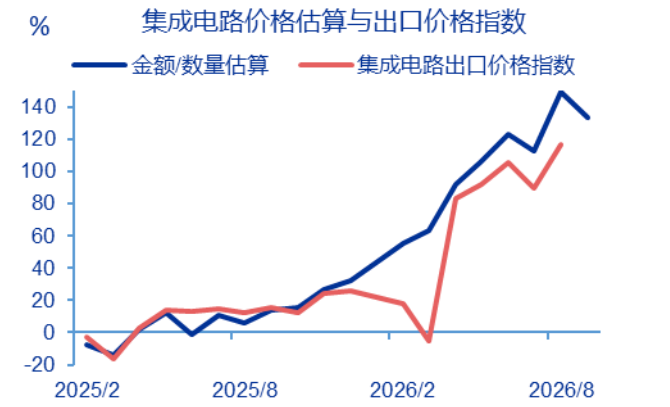
主线一：AI 出口走强仍是主要原因，新变化是前期表现偏弱的出口数量在 9 月有所改善。9 月，自动数据处理设备及零部件、集成电路等 AI 商品出口是支撑总出口改善的主要力量，两者同比分别回升 16.4、6.2 个百分点至 92.9%、136.0%；但量价关系发生变化，根据出口金额/出口数量简易估算，集成电路价格同比较 8 月回落 16.0 个百分点至 133.6%，说明 AI 出口走强或开始由出口数量支撑。反映在国别层面，AI 高景气也推动对东盟、韩国出口走强，同比较 8 月分别回升 22.0、18.9 个百分点至 52.5%、68.4%。

图 7：9 月出口增长主要由自动数据处理设备零部件、集成电路等 AI 商品支撑



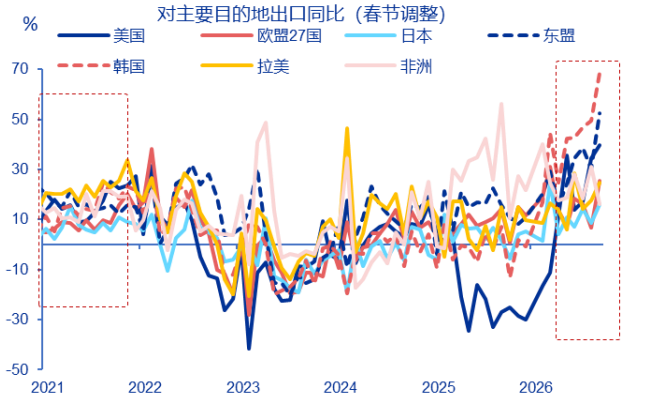
资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 8：集成电路出口价格同比回落



资料来源：Wind，申万宏源研究

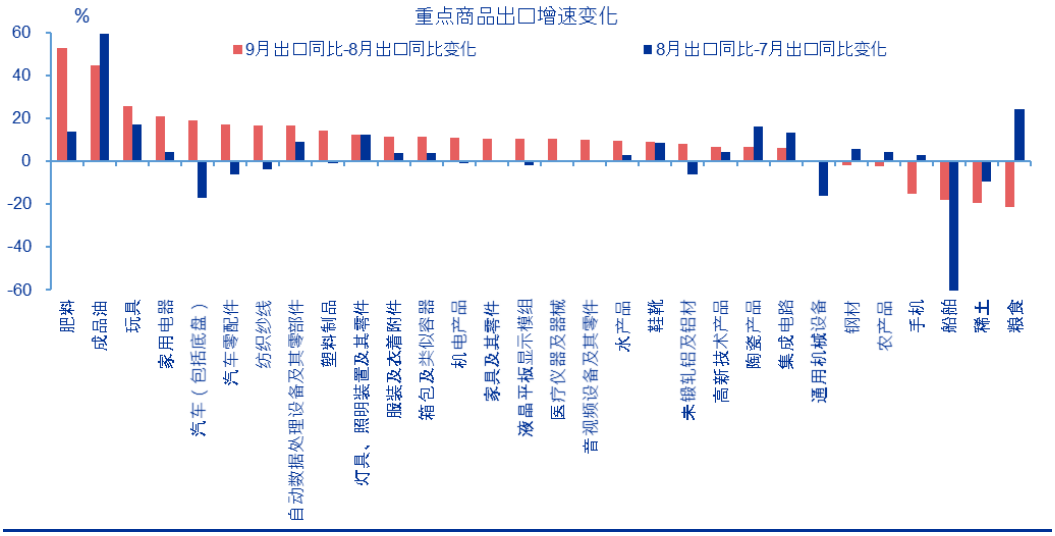
图 9：9 月对韩国、东盟出口改善



资料来源：Wind，申万宏源研究

主线二：消费品出口延续改善，背后或反映美国进口回升周期、混动车“抢出口”等影响。9 月玩具（回升 25.5 个百分点至 40.8%）、家用电器（回升 20.9 个百分点至 31.7%）、汽车(回升 19.0 个百分点至 62.0%)、服装(回升 11.5 个百分点至 23.8%)等商品出口增速均明显回升；从驱动因素来看，前期关税导致美国消费品进口相对消费“低估”，令消费品库存处于极低水平。此背景下，美国进口存在朝消费恢复的自然规律，今年以来持续演绎，历史上类似的进口修复周期往往会持续 1-2 年。此背景下，9 月对美出口回升 5.1 个百分点至 39.7%。此外，1 月欧盟已有官员提出自华进口混动车加税政策，9 月 17 日，欧盟要求中国自愿限制混动汽车出口，9 月汽车及对欧盟出口或存在“抢出口”现象，对欧出口增速回升 18.6 个百分点至 25.4%。

图 10：各类消费品出口增速均明显回升



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 11：相对于美国消费需求，消费品进口明显不足



资料来源：CEIC，申万宏源研究

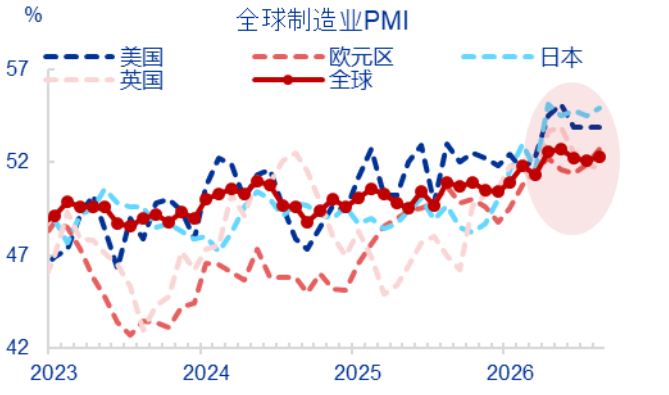
主线三：非 AI 生产资料出口增速维持高位，或与全球 AI 革命加速新兴国家工业生产与城镇化进程，带动相关需求释放有关。9 月汽车零配件（回升 16.9 个百分点至 24.3%）、塑料制品（回升 14.0 个百分点至 29.2%）、未锻轧铝及铝材（回升 8.2 个百分点至 46.6%）、液晶平板显示模组（回升 10.2 个百分点至 7.3%）、通用机械设备（回升 0.3 个百分点至 15.5%）等商品出口有所回升；从驱动因素看，全球 AI 革命带来的各类经济体出口高增，也加速了相关国家尤其是东盟的工业化进程，相应激发生产资料进口需求，也即以“东盟出口走强-工业生产改善-拉动我国生产资料出口”的传导链条，支撑我国非 AI 生产资料出口。

图 12：非 AI 生产资料出口与东盟生产走势接近



资料来源：Wind，申万宏源研究

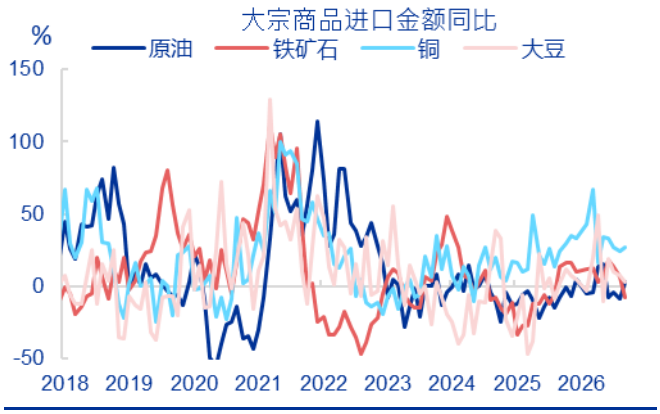
图 13：全球制造业生产增速回升



资料来源：Wind，申万宏源研究

9 月进口增速大幅回升，或继续体现 AI 进口走强的影响，大宗商品进口表现分化。9 月进口（美元计价）同比较 8 月回升 2.8 个百分点至 31.0%，AI 进口仍为主要支撑，但内部商品有所分化，9 月自动数据处理设备及其零部件进口增速回升 87.5 个百分点至 296.5%，集成电路进口增速回落 8.9 个百分点至 74.7%。大宗商品进口表现分化，原油、铜进口有所改善，同比分别回升 12.1、2.4 个百分点至 3.3%、27.1%；铁矿石、大豆进口增速则分别回落 13.6、4.5 个百分点至-7.4%、2.8%。

图 14：9 月原油、铜进口回升，其他大宗回落



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 15：9 月加工贸易进口增速回升



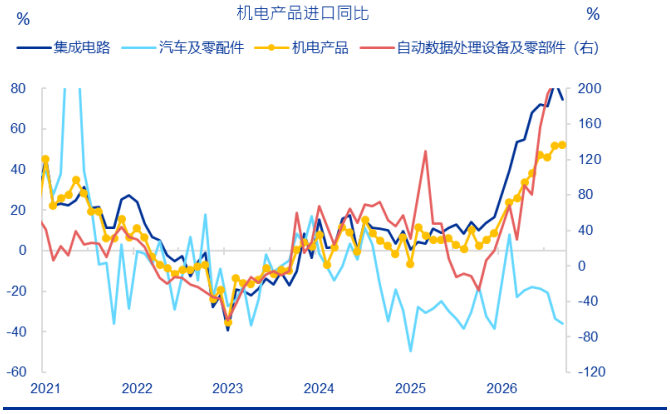
资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 16：我国 AI 出口与进口增速



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 17：机电产品进口当月同比（美元计价）



资料来源：CEIC，申万宏源研究

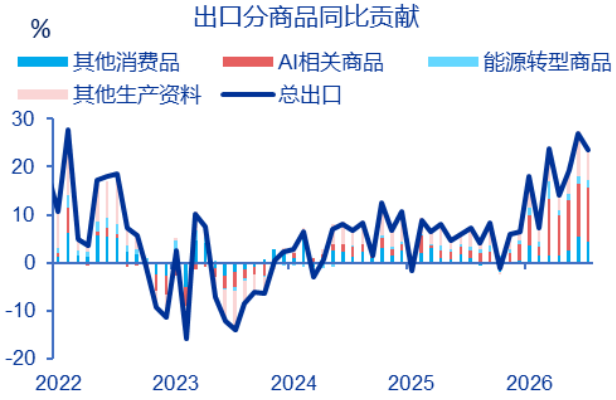
展望后续：10 月后出口整体或维持较强韧性，AI 与消费领域仍将构成主要支撑，但需关注中欧贸易谈判的影响。9 月以来全球 AI 景气进一步提速，除直接推动我国 AI 相关产品出口走强外，也在通过加速新兴国家工业化进程，拉动我国非 AI 生产资料出口。同时，消费出口或维持较强韧性，背后除了消费品“供给替代”效应显现外，关税导致美国进口周期后置，或也对我国消费品出口形成支撑；按库存周期与进口周期的规律看，这一逻辑或持续演绎半年以上。但近期中欧贸易形势有所变化，混动车等部分商品出口或在 12 月及之后有所走弱，需持续跟踪观察。

图 18：今年来消费品与生产资料出口增速回升



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 19：今年来，AI 相关商品支撑出口高增



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 20："出口结构景气"数据库：国别×商品出口增速（春节调整，2026 年 1-8 月）

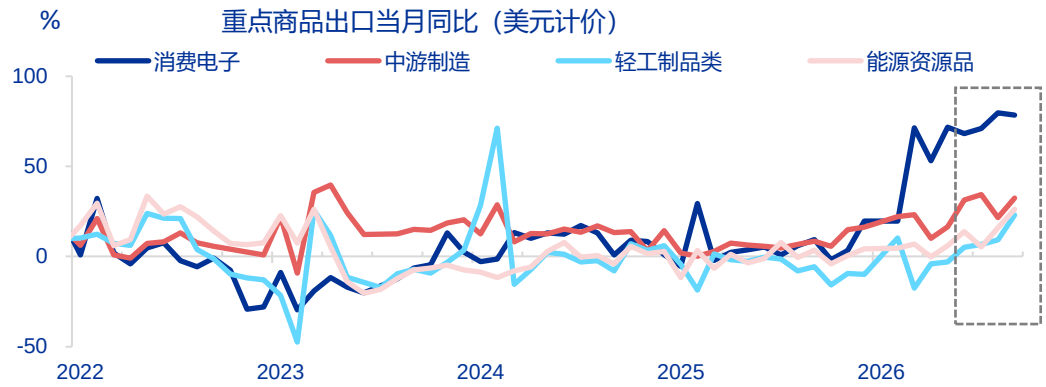
出口大类	出口中类	占比	总出口	美国	欧英	东盟	印度	中东	北非	撒哈拉以南非洲	拉美
单位：%	总出口		20	7	15	26	-6	28	14		
AI相关商品	集成电路、二极管等半导体器件	9	97	72	33	117	15	108	46		
	数据处理设备	2	4	-33	18	22	5	34	39		
	数据处理设备零部件	4	102	89	65	76	17	3	118		
	用于生产半导体的化学品	0	45	28	80	46	62	61	81		
	用于生产半导体的设备	4	30	20	25	42	12	30	12		
能源转型类商品	电气设备及零件	4	18	8	22	26	2	34	1		
	锂电池	2	41	-23	47	62	-24	80	54		
	电动载人汽车	3	77	29	91	50	10	154	85		
	太阳能电池	1	16	244	11	21	-16	138	2		
其他中间品	橡胶塑料	5	18	12	12	28	-2	26	16		
	矿物与金属及制品	9	13	11	14	16	-4	25	5		
	医药与化学品	5	19	11	20	26	5	18	3		
	手机零部件	2	22	-7	0	40	12	19	41		
	车辆零部件	2	13	2	26	19	-17	36	15		
	木制品及纸制品	1	8	12	6	9	-4	21	9		
	面板	1	1	26	-7	-7	-6	68	1		
其他资本品	机械设备及零件	10	11	8	15	14	-13	37	13		
	投影机、传声器及无线电设备	2	10	-9	13	8	3	22	24		
	火车、飞机等其他交运设备	2	20	-22	29	6	2	19	-5		
	精密仪器	2	12	5	16	25	-2	22	14		
消费品	纺织服装鞋帽箱包等	9	2	15	0	2	-7	13	-5		
	手机整机	2	14	14	14	12	8	72	25		
	家具	3	3	1	6	0	-13	24	6		
	跨境电商	3	-6	-8	-28	8	-28	93	5		
	食品	2	9	14	10	11	4	28	8		
	燃油车	2	30	36	17	20	-20	69	37		
	玩具	2	-7	1	-12	-8	-24	10	-7		
	家用电器	2	9	-4	15	12	-2	29	10		
	珠宝	1	34	7	24	9	-60	-7	-12		

资料来源：海关总署，申万宏源研究

2. 常规跟踪：9 月出口、进口同比回升

消费品方面，消费电子出口增速小幅回落，轻工制品明显回升。根据海关公布的 9 月重点商品数据，消费电子出口增速回落 1.2 个百分点至 78.5%，结构上自动数据处理设备及其零部件（+16.4pct 至 92.9%）回升、手机（-15.4pct 至 14.2%）回落。9 月轻工制品出口增速明显回升(+13.8pct 至 23.0%)，其中箱包及类似容器(+11.4pct 至 22.5%）、服装及衣着附件（+11.5pct 至 23.8%）、鞋靴（+8.8pct 至 20.2%）均明显回升。

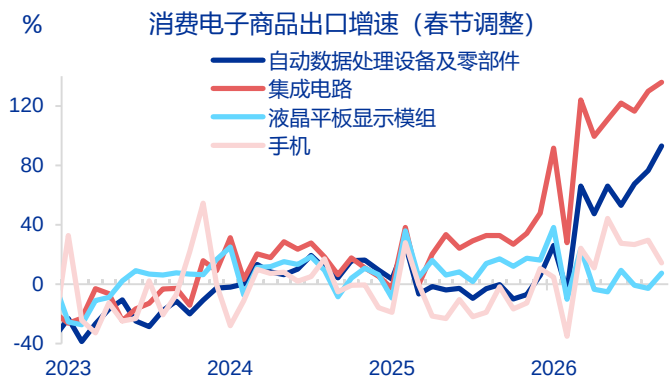
图 21：重点商品出口当月同比（美元计价）



资料来源：CEIC，申万宏源研究

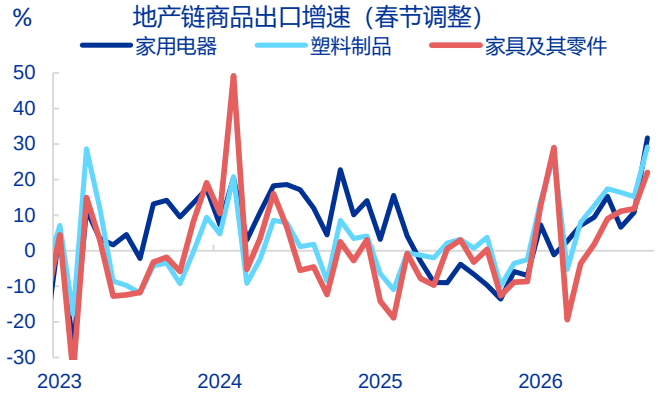
资本品出口表现分化，中间品出口增速回升，能源资源品出口有所改善。资本品方面，船舶（-18.3pct 至 2.7%）出口增速明显回落，通用机械（+0.3pct 至 15.5%）小幅回升，医疗仪器及器械（+10.2pct 至 23.2%）明显回升。中间品方面，汽车零配件（+16.9pct 至 24.3%）、集成电路（+6.2pct 至 136.0%）出口增速均回升。此外，能源资源品出口增速有所回升（+10.4pct 至 26.2%），其中稀土（-19.4pct 至 14.3%)明显回落，未锻轧铝及铝材(+8.2pct 至 46.6%)、成品油(+44.6pct 至 125.1%)、塑料制品（+14.0pct 至 29.2%）均有所回升。

图 22：消费电子商品出口增速



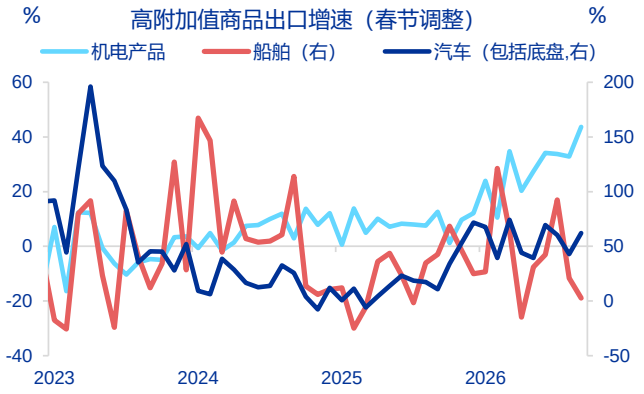
资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 23：地产链商品出口增速



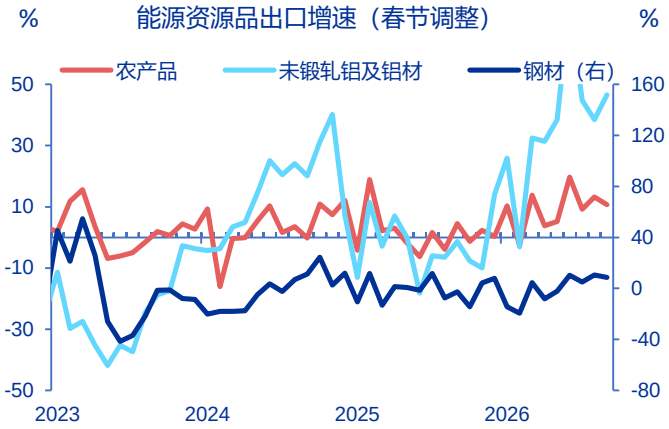
资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 24：高附加值商品出口增速



资料来源：CEIC，申万宏源研究

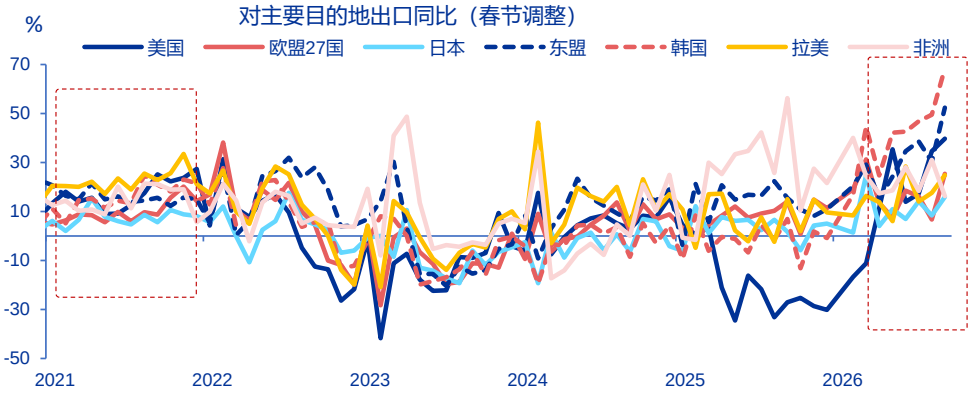
图 25：能源资源品出口增速



资料来源：CEIC，申万宏源研究

国别方面，对主要目的地出口增速普遍回升。发达经济体方面，对美国（+5.1pct 至 39.7%）、欧盟（+18.6pct 至 25.4%）出口增速均回升，其中对欧盟出口改善幅度较大。新兴经济体和地区方面，对东盟（+22.0pct 至 52.5%）、俄罗斯（+12.4pct 至 51.3%）、拉美（+7.2pct 至 24.9%）出口增速均回升。

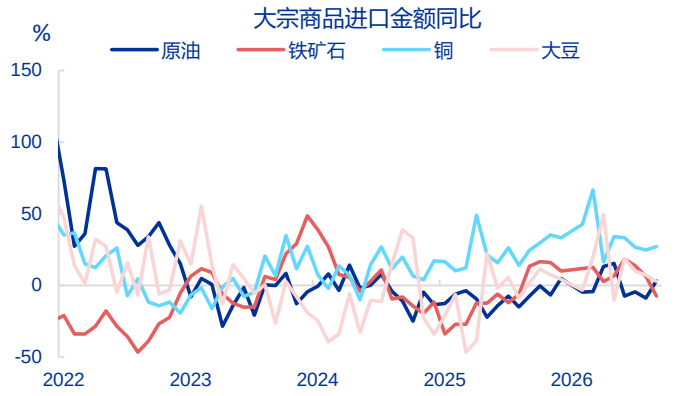
图 26：对主要目的地出口同比



资料来源：CEIC，申万宏源研究

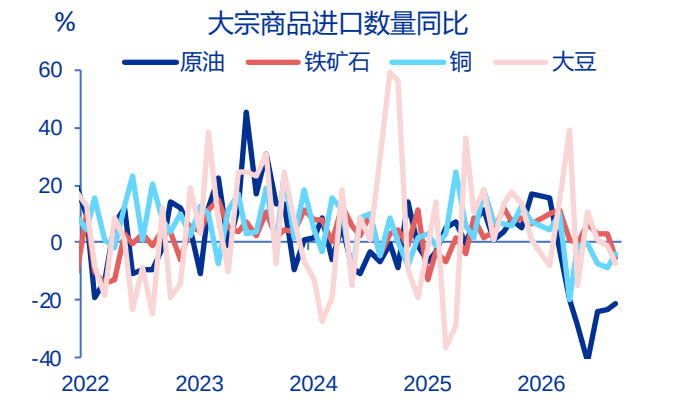
9 月进口增速继续回升，机电产品进口维持高增，大宗商品进口表现分化。9 月进口（美元计价）同比较上月回升 2.8 个百分点至 31.0%。具体来看，机电产品进口增速较上月小幅回升（+0.5pct 至 52.2%），其中自动数据处理设备及其零部件（+87.5pct 至 296.5%）回升幅度较大。大宗商品进口中，大豆（-4.5pct 至 2.8%）、铁矿石（-13.6pct 至-7.4%）进口增速回落，铜（+2.4pct 至 27.1%）、原油（+12.1pct 至 3.3%）进口增速回升。

图 27：大宗商品进口金额



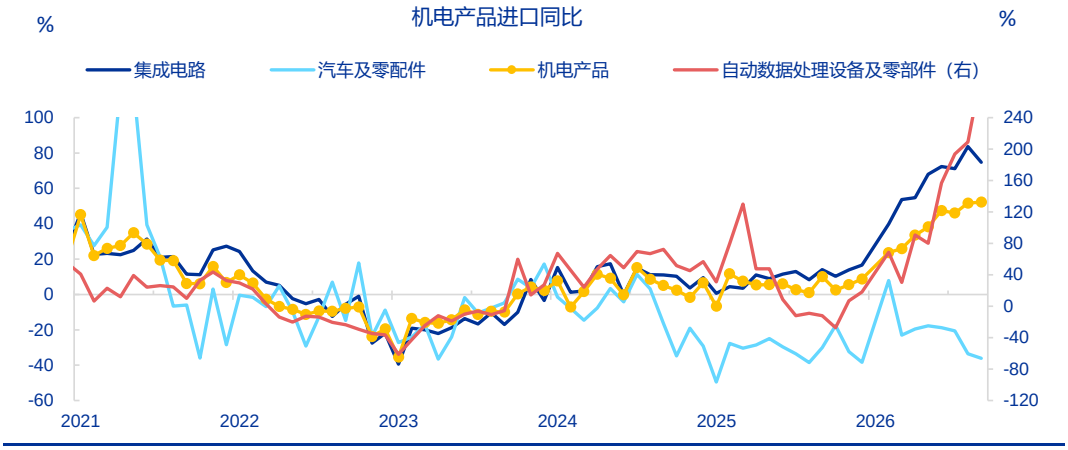
资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 28：大宗商品进口数量



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 29：机电产品进口当月同比（美元计价）



资料来源：CEIC，申万宏源研究

风险提示：发达国家经济压力超预期，海外央行货币政策调整，外部形势变化

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。