下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券 HUA CHUANG SECURITIES

证券研究报告

宏观快评 2026 年 10 月 15 日

【宏观快评】

14 种主要出口商品量价变化中的投资线索——9 月进出口数据点评

事　项

中国 9 月出口（以美元计价）同比增 36.3%，前值增 25%；进口增 31%，彭博一致预期 25%，前值增 28.2%；贸易顺差 1335.3 亿美元，前值 1190.9 亿美元。

主要观点

❖ **核心观点：**

1、14 种主要出口商品呈现价格涨幅突出、数量表现分化的特征。结合年内出口量价变化轨迹与相比历史水平的位置，可归为七类，景气线索或集中于汽车持续扩量、家电量价修复、集成电路大幅涨价、铝材量价齐升，以及箱包鞋靴低位修复及后续反转可能。

2、出口展望：外需短期景气仍趋上行，明年扩张步伐或趋缓。10 个可前瞻至 2027 年的领先指标中，6 个趋于回落，提示明年延续当前较快扩张节奏的难度或有所增加。**具体而言，工业周期方面**，OECD 领先指标指向明年初出口增速或高位趋稳，而今年加息的滞后压力或主要从明年二季度开始显现；**AI 链条方面，**高基数叠加 AI 资本开支增速放缓，其出口增速或趋缓，但仍有望保持偏强水平。**整体而言，我国出口短期仍有望维持较快增长，明年增速或自高位回落，但仍有望处于历史常规波动区间的偏高水平，高于名义 GDP 增速。**

❖ **一、14 种主要出口商品量价变化中的投资线索**

今年出口价格变化较大，从统计快讯公布的 14 种主要商品来看（占我国 1—9 月总出口的 26.5%），其 1-9 月平均出口价格增速为 37.7%，明显高于去年全年的-0.9%；平均数量增速为 9.4%，与去年全年 9.6%接近。

结合三季度表现、7—9 月变化的持续性、年内轨迹及近年周期位置，可进一步识别不同商品的景气状态，我们将其分为七类：

①箱包、鞋靴、钢材价格修复，数量改善待巩固；

②家电、铝材量价共同改善，数量支撑较强；

③汽车持续放量，三季度数量增长 50.1%、均价上涨 3.2%；

④集成电路、手机均价走强、数量趋弱，但前者出口金额增速加快、后者放缓；

⑤成品油、稀土受供给扰动，近期分别表现为量价双增，以及价格涨幅收窄、数量下降；

⑥陶瓷、肥料量价双降，液晶显示模组量增价跌；

⑦船舶量价波动较大，不过前三季度出口金额仍增长 29.9%。

重点关注五类投资线索及其持续性。

①汽车看竞争优势带来的份额提升，同时需警惕数量持续扩张带来的贸易摩擦风险，近期中欧贸易摩擦升温风险阶段性缓和；

②家电：量价修复，后续需关注高利率经地产周期传导的拖累；

③集成电路看 AI 资本开支，彭博一致预期 MAG7 今年、明年资本开支增速分别为 90.5%、36.8%，增速存在高位回落压力；

④铝材看中东供给扰动带来的价格支撑与潜在出口替代，以及后续供给恢复节奏；

⑤箱包、鞋靴出口修复或同时受益于圣诞备货，以及美国关税较去年回落带来的压力缓解；后续需关注旺季后需求能否延续，以及美国关税政策变化带来的风险。

❖ **二、外需领先指标的更新**

外需领先指标方面，我们从五大维度梳理 16 个全球外需领先指标，其中 10 个能够前瞻至 2027 年。目前 3 个指向上行（其中 1 个提示明年 5 月起可能转向回落），1 个基本平稳，6 个趋于回落。整体来看，领先信号提示明年外需延续

华创证券研究所

证券分析师：张瑜

邮箱：zhangyu3@hcyjs.com

执业编号：S0360518090001

证券分析师：夏雪

邮箱：xiaxue@hcyjs.com

执业编号：S0360524070004

相关研究报告

《【华创宏观】投资与债务管理双线部署——政策周观察第 95 期》 2026-09-07

《【华创宏观】物价或再度上行——8 月经济数据前瞻》 2026-09-03

《【华创宏观】内需有所修复——8 月 PMI 数据点评》 2026-09-01

《【华创宏观】有力有序推行现房销售——政策周观察第 94 期》 2026-08-31

《【华创宏观】六个方面可能的影响思考——地产新政简评》 2026-08-31

下载日志已记录，仅供内部参考

当前较快扩张节奏的难度或有所增加。

具体而言，今年全球外需扩张的两条主线是全球工业周期修复，以及 AI 链超预期的拉动。我们分别来看：

工业周期方面，短期景气或仍趋上行，明年扩张步伐或趋缓。G7 OECD 综合领先指标显示，出口增速或于明年初由继续上行转向高位趋稳；更领先的货币政策周期则提示，增长动能随后或有所减弱。随着全球货币宽松力度减弱乃至转向收紧，今年主要央行由“少降息”转向“加息”的滞后影响，或主要从明年 4 月前后开始显现。

AI 链方面，仍有望是景气重要来源，但增速或自高位放缓。ICT 产品出口与全球半导体销售周期较为同步；世界半导体贸易统计协会（WSTS）6 月预计，2027 年全球半导体销售额增速降至 26.6%，仍处于历史较高水平，但作为参照，今年 1—7 月销售额同比增长 107%，明年延续当前超高增速的难度较大。

❖ 三、进出口分项数据

（一）总评

外需强劲是 9 月出口高增的主要动力。一方面，AI 投资维持旺盛，支撑相关生产活动与出口需求；另一方面，9—10 月美国零售商的圣诞备货需求或带动劳动密集型消费品出口修复。

（二）出口：大超市场预期，价格或是主要贡献

1、9 月出口环比 11.4%，处于历史同期极高位，仅次于 2009 年同期的 11.8%。

2、价格贡献仍然突出。①14 种主要商品出口价格加权平均同比降至 52.6%（上月为 63.4%），仍远高于其出口数量加权平均同比 15.3%（上月为 1.7%）。②海关监管货运量来看，出口量同比降至-7.4%（上月为-4.7%）。

3、大多数区域出口增长（除中国香港地区和非洲受去年同期高基数拖累），或反映全球外需的普遍上行，对应摩根大通全球制造业 PMI 9 月升至 2022 年 3 月以来新高。

4、商品端来看，①机电产品增速升至 43.7%（上月 32.8%），反映 AI 相关产品、机械设备等生产端商品出口仍然偏强。②劳动密集型消费品出口增速显著改善，如玩具增速升至 41.3%（上月为 15.2%），可能与低基数和圣诞假期前备货等因素有关。

（三）进口：强于市场预期

1、9 月进口环比 11.1%，远超过去 10 年同期均值 4.3%，处于过去 20 年同期 85%分位水平。

2、或仍呈价升量减。①23 种主要商品进口量平均同比降至-5.6%（上月为-4.1%），进口价格平均同比升至 45.3%（上月为 44.8%），②海关监管货运量口径下，进口量同比降至-6.4%（上月为-5.8%）。

3、商品结构层面，AI 相关中间品、铜矿砂和铜材、其他机电产品，以及未列明的其他商品，合计拉动进口增长 30.1 个百分点（上月为 28.4 个点）。其中，未列明的其他商品进口偏强，或与黄金进口有关。

❖ 风险提示：

领先指标不全面，历史关系不代表未来；AI 资本开支不及预期；贸易摩擦升级；地缘冲突与海外货币紧缩的影响超预期

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

一、14 种主要出口商品量价变化中的投资线索 5
二、外需领先指标的更新 9
三、进出口分项数据 11
（一）出口 11
1、出口整体：大超市场预期 11
2、出口量价：价格或仍是主要贡献 12
3、出口区域：多数区域普遍较上月改善 13
4、出口商品：劳密产品出口增速修复，机电产品维持高增 14
（二）进口 15
1、进口整体：超预期回升 15
2、进口区域：自韩国进口增速维持高位 16
3、进口量价：或呈量减价升 16
4、进口商品：电子链和黄金进口或维持高增，原油进口量自低位回升 17
（三）贸易差额：顺差扩大 18

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

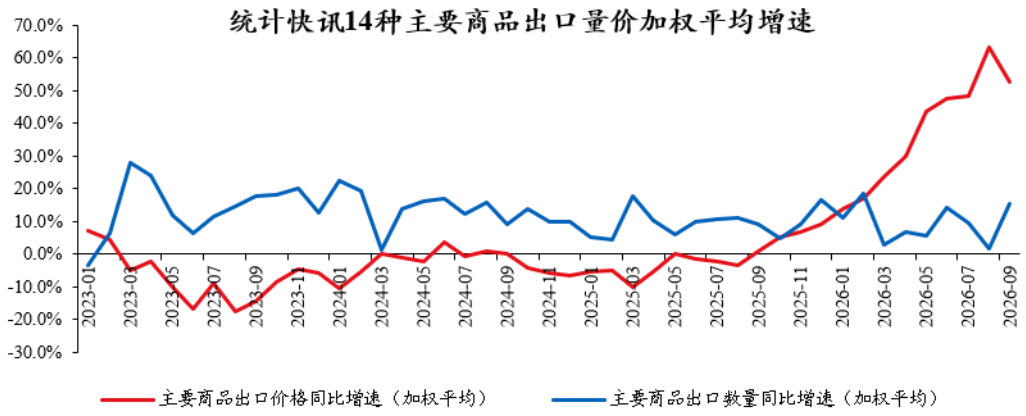
图表 1 14 种主要商品出口量价增速 5
图表 2 低位修复：鞋靴、箱包、钢材 5
图表 3 量增价升：家电、铝材 6
图表 4 数量扩张：汽车 6
图表 5 涨价为主：集成电路、手机 7
图表 6 供给因素扰动：稀土、成品油 7
图表 7 价格仍弱：陶瓷、肥料和液晶显示模组 8
图表 8 波动较大：船舶 8
图表 9 从出口量价角度出发，值得关注的五类商品 9
图表 10 外需领先指标体系 10
图表 11 G7 国家 OECD 综合领先指标指示出口或于明年初由继续上行转向高位趋稳 10
图表 12 全球货币政策周期转向加息，明年工业生产增长动能或趋缓 10
图表 13 费城半导体指数指示半导体销售额增速四季度或自高位回落 10
图表 14 WSTS 预计明年全球半导体销售额增速或回归常规偏强区间 10
图表 15 9 月外贸数据一览 11
图表 16 9 月美元计价出口同比大幅升至 36.3% 12
图表 17 9 月出口环比处于历史同期第二高位 12
图表 18 14 种主要商品出口量价加权平均同比 12
图表 19 9 月海关监管出口货运量同比降至-7.4% 12
图表 20 14 种主要商品出口数量增速 13
图表 21 14 种主要商品出口价格增速 13
图表 22 出口区域拉动拆分 14
图表 23 出口商品拉动拆分 15
图表 24 9 月美元计价进口同比升至 31% 16
图表 25 9 月进口环比 11.1%，远超过去十年同期均值 16
图表 26 进口区域拉动拆分 16
图表 27 8 月，海关监管进口货运量同比降至-6.4% 17
图表 28 主要商品进口数量降至-4.1%，价格增速升至 44.6% 17
图表 29 23 种主要商品进口数量同比增速 17
图表 30 23 种主要商品进口价格同比增速 17
图表 31 主要进口商品同比增速及拉动 18
图表 32 9 月美元计价贸易顺差同比升至 50.5% 18
图表 33 9 月人民币计价贸易顺差同比升至 43.1% 18

下载日志已记录，仅供内部参考

一、14 种主要出口商品量价变化中的投资线索

统计快讯公布的 14 种主要商品（占总出口 26.5%，具体类别详见图 20-21）今年出口价格涨幅突出。1-9 月平均出口价格增速约为 37.7%（去年全年为-0.9%），平均数量增速约为 9.4%（去年全年为 9.6%）。

图表 1　14 种主要商品出口量价增速

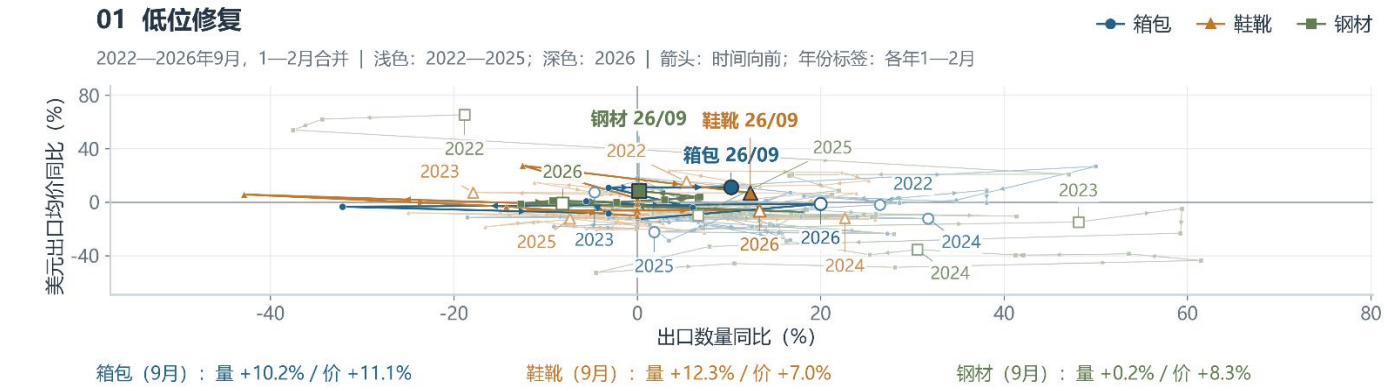


资料来源：Wind，华创证券　注：2 月为 1-2 月合并数；主要商品指统计快讯公布数量的 14 种商品，占我国 1-9 月总出口的 26.5%

结合出口量价的年内演变轨迹及其在近年周期中的相对位置，本文将 14 种主要出口商品大致划分为以下七类。主要原则是：以三季度整体表现和 7-9 月变化的持续性来判断近期状态，以年内量价演变的轨迹判断改善或走弱，再用近年历史定位补充解释。

第一类为价格修复、数量改善待巩固，包括箱包、鞋靴和钢材。年内，这些商品的出口均价同比由负增长或零附近转向正增长，数量端虽在近期有所回升，但三季度整体仍接近零增长或仅小幅增长（箱包+2.2%、鞋靴-0.6%、钢材+3.2%）。结合近年走势看，当前主要体现前期价格承压后的修复，数量改善的力度仍相对有限。

图表 2　低位修复：鞋靴、箱包、钢材

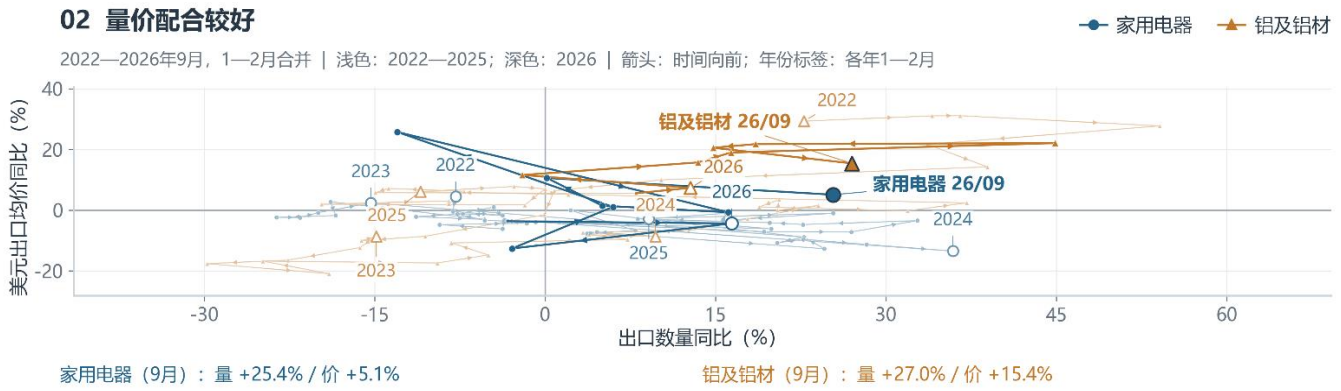


资料来源：Wind，华创证券

第二类为量价共同改善、数量支撑较强，包括家用电器和铝及铝材。年内，家电二、三季度均实现量价双增，铝材自 4 月起连续保持量价双增，三季度数量同比分别增长 9.8%和 20.0%，数量扩张的力度和持续性相对更好。相较前几年量价时有背离的状态，当前出口增长同时获得数量和价格的支撑，修复相对充分。

下载日志已记录，仅供内部参考

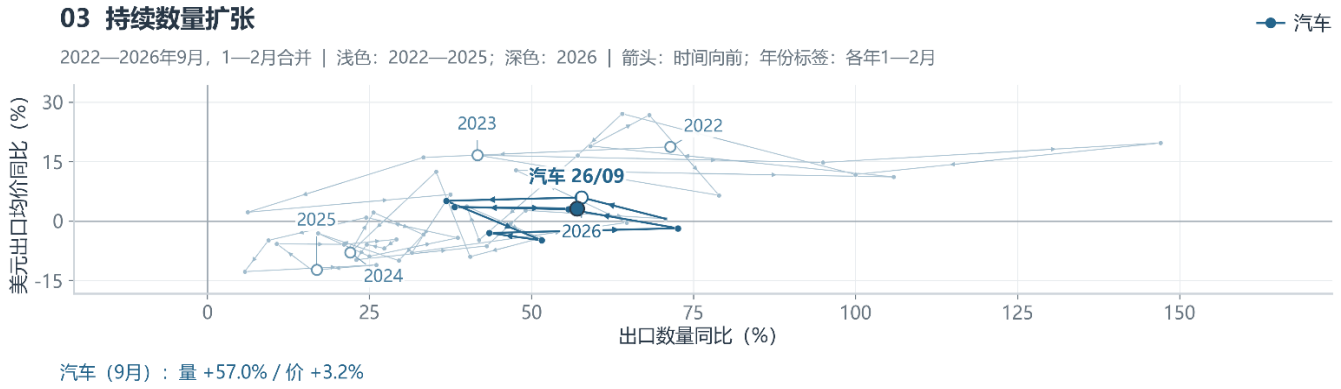
图表 3 量增价升：家电、铝材



资料来源：Wind，华创证券

第三类为数量持续高增、均价增速低位波动，包括汽车。年内，汽车出口数量同比始终保持较高增长，均价同比则围绕零附近波动，三季度数量同比增长 50.1%，均价仅上涨 3.2%。相较 2024—2025 年，今年数量扩张再次加快，但均价涨幅仍低于 2022—2023 年，出口增长主要由数量支撑。

图表 4 数量扩张：汽车

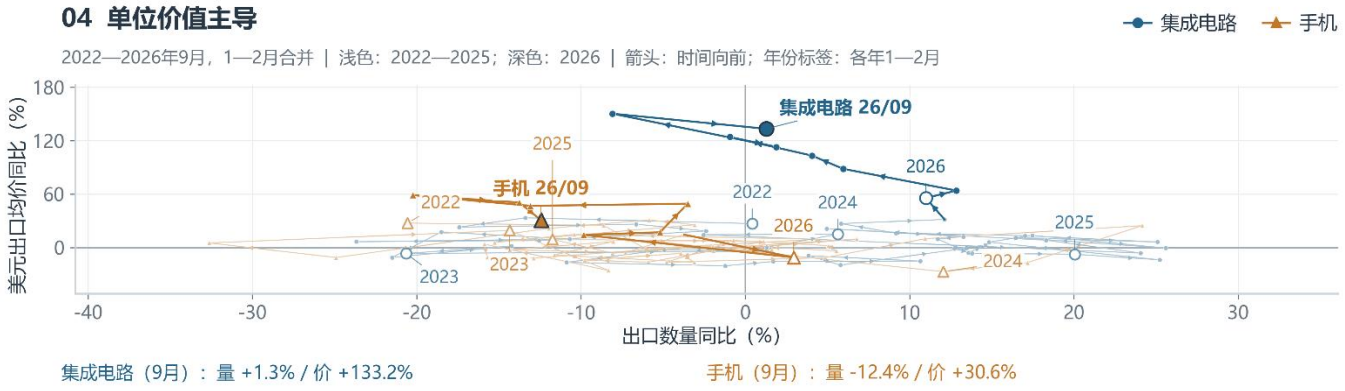


资料来源：Wind，华创证券

第四类为均价走强、数量趋弱，包括集成电路和手机，量价走势均受 AI 投资热潮驱动的存储芯片涨价影响。AI 投资扩张推升上游相关芯片价格，向手机传导零部件成本压力，形成上游（集成电路）价格支撑较强、下游（手机）出货承压的差异。三季度，集成电路和手机出口均价同比分别上涨 131.8%和 43.0%，数量则分别下降 1.7%和 15.3%。两者的区别在于，集成电路均价涨幅扩大足以抵消数量走弱，出口金额增速由二季度的 111.3%升至三季度的 127.8%；手机均价上涨虽也抵消了数量下降，但未能抵消数量降幅进一步加深的拖累，金额增速由 27.0%回落至 21.1%。

下载日志已记录，仅供内部参考

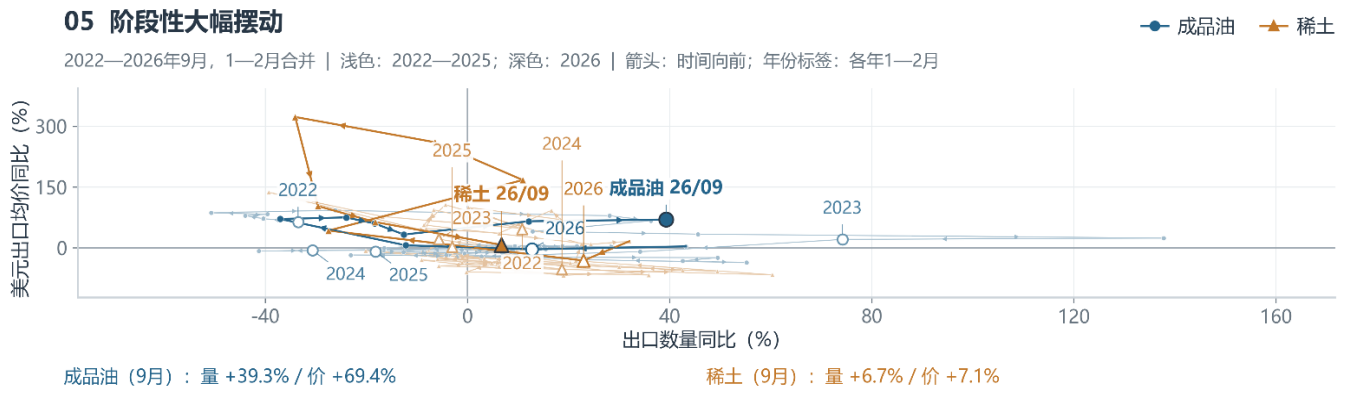
图表 5 涨价为主：集成电路、手机



资料来源：Wind，华创证券

第五类为均价大幅波动、近期走势分化，包括成品油和稀土。其量价波动与供给端扰动有关，具体包括稀土出口管制对出口供给的影响，以及地缘冲突对成品油供给的冲击。年内，两者均经历了均价大幅上涨、数量偏弱的阶段，但近期方向明显分化：成品油三季度数量同比增长 12.7%、均价上涨 57.9%，已转向量价双增；稀土均价涨幅则由二季度的 249.3%回落至三季度的 53.1%，数量仍下降 16.2%。

图表 6 供给因素扰动：稀土、成品油

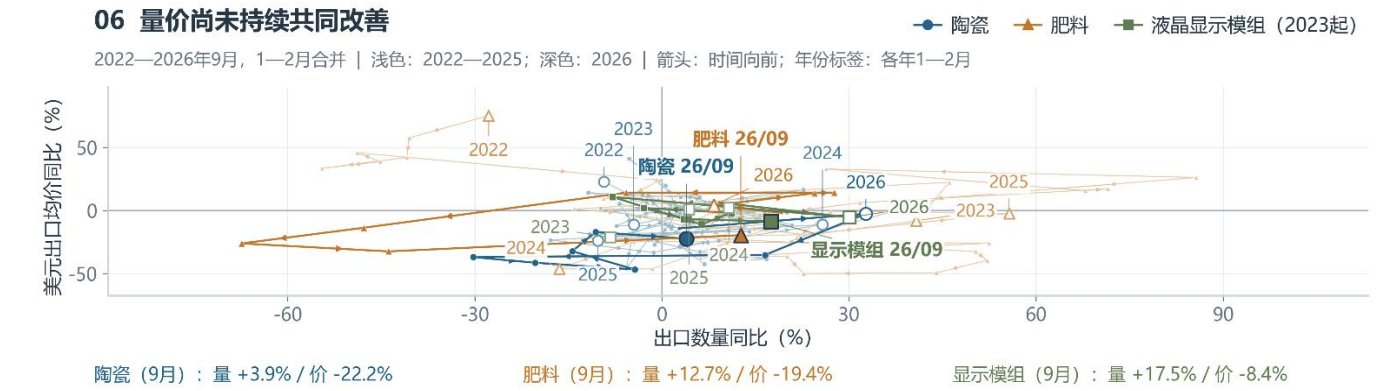


资料来源：Wind，华创证券

第六类为均价承压、数量表现分化，包括陶瓷、肥料和液晶显示模组。三季度，陶瓷数量和均价同比分别下降 7.4%和 24.3%，肥料分别下降 33.2%和 25.3%，整体仍为量价双降；液晶显示模组数量增长 5.8%，均价下降 4.5%，仍由数量支撑出口增长。结合近年走势看，陶瓷价格低迷延续，肥料较去年明显转弱，显示模组则延续量增价跌的组合。

下载日志已记录，仅供内部参考

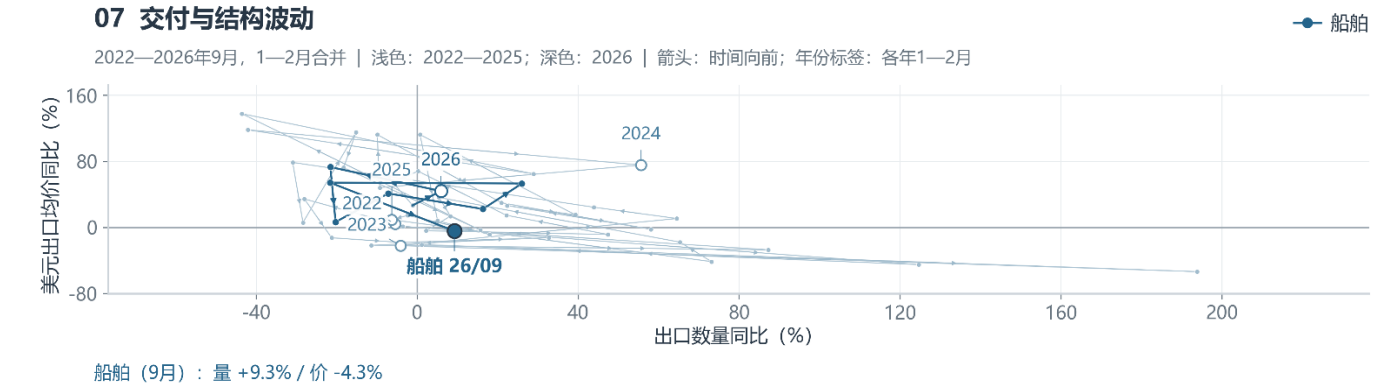
图表 7 价格仍弱：陶瓷、肥料和液晶显示模组



资料来源：Wind，华创证券

第七类为量价波动较大，包括船舶，出口金额增速整体仍具韧性。船舶出口以艘计量，单体价值较高，均价容易受到出口结构变化的影响，月度量价表现波动较大。年内，船舶出口数量同比在正负之间反复切换，均价多数月份保持较高增长。尽管如此，前三季度船舶出口金额同比仍增长 29.9%，其中三季度增长 31.2%，整体表现仍有韧性。

图表 8 波动较大：船舶



资料来源：Wind，华创证券

仅从出口量价的表现及演变来看，五类商品的线索或值得关注（图 9）。

汽车：背后是新能源车产业竞争优势带来的份额提升，驱动我国汽车出口持续扩量，风险在于需关注贸易摩擦对持续扩量的约束。近期中欧汽车贸易磋商取得进展，摩擦升级风险阶段性缓和。

家电：当前出口量价均有修复，风险在于需关注高利率经地产周期传导的滞后影响。海外转入加息周期，或将压制住房交易，进而影响家电需求。截至 10 月 9 日当周，美国 30 年期抵押贷款利率升至 7.5%，购房指数连续六周下滑。

集成电路：重点关注 AI 资本开支周期。根据彭博一致预期，今年美股 MAG7 资本开支增速或达 90.5%，明年或回落至 36.8%，投资规模虽仍在扩张，但增速可能明显放缓。

铝及铝材：重点关注海外供给扰动及恢复节奏。中东冲突扰动当地铝生产与运输，既支撑国际铝价，也促使部分海外订单转向中国，从而带动我国铝及铝材出口量价改善。

箱包、鞋靴等劳动密集型消费品：其近期改善，或与圣诞节备货等因素有关，同时或也

下载日志已记录，仅供内部参考

受到美国关税较去年回落带来的压力缓解[1]。后续需关注旺季后需求能否延续，以及美国关税政策变化带来的风险。

图表 9 从出口量价角度出发，值得关注的五类商品

关注方向	三季度量价证据	值得关注的线索
汽车：持续扩量	数量 +50.1%，均价 +3.2%；52 期数量同比均为正	份额提升逻辑
家电：经营修复	数量 +9.8%，较二季度加快约 7 个百分点；均价 +5.6%	出口量恢复与均价改善或共同支撑盈利
集成电路：价格弹性	数量 −1.7%，均价 +131.8%	价格飞速上涨
铝及铝材：较强景气延续	数量 +20.0%，均价 +19.2%	量价表现均较强
箱包、鞋靴：潜在周期反转	数量分别 +2.2%、−0.6%，均价分别 +10.9%、+11.2%	价格先修复、数量近期跟进，呈现潜在反转线索

资料来源：Wind，华创证券整理

二、外需领先指标的更新

外需领先指标方面，我们从五大维度梳理 16 个全球外需领先指标，其中 10 个能够前瞻至 2027 年。目前 3 个指向上行（其中 1 个提示明年 5 月起可能转向回落），1 个基本平稳，6 个趋于回落。整体来看，领先信号提示明年外需延续当前较快扩张节奏的难度或有所增加。

具体而言，今年全球外需扩张的两条主线是全球工业周期修复，以及 AI 链超预期的拉动。我们分别来看：

工业周期方面，短期景气或仍趋上行，明年扩张步伐或趋缓。G7 OECD 综合领先指标显示，出口增速或于明年初由继续上行转向高位趋稳；**更领先的货币政策周期则提示，增长动能随后或有所减弱**。随着全球货币宽松力度减弱乃至转向收紧，今年主要央行由“少降息”转向“加息”的滞后影响，或主要从明年 4 月前后开始显现。

AI 链方面，仍有望是景气重要来源，但增速或自高位放缓。ICT 产品出口与全球半导体销售周期较为同步；世界半导体贸易统计协会（WSTS） 6 月预计，2027 年全球半导体销售额增速降至 26.6%，仍处于历史较高水平，但作为参照，今年 1—7 月销售额同比增长 107%，明年延续当前超高增速的难度较大。

[1] https://budgetlab.yale.edu/research/state-us-tariffs

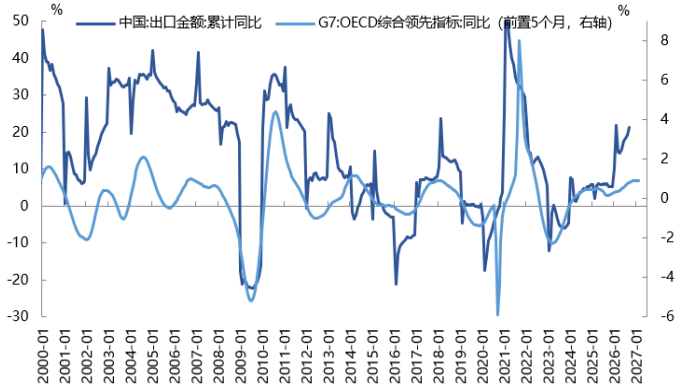
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 10 外需领先指标体系

类别	跟踪指标	更新频率	领先关系	数据更新至	指示关系至	预示外需变化趋势
领先指标①：全球贸易与运输指标	波罗的海干散货指数	每天	领先**全球贸易增速**2个月	10月7日	11月-12月初	高位震荡
	全球货物贸易晴雨表指数	每3个月左右	领先**全球贸易增速**3-4个月	7月	10月-11月	回升
	全球货物贸易即时预测指标	每周	高频同步	10月6日	2026Q3-Q4	上行
领先指标②：工业与商业信心指标	G7国家OECD综合领先指标同比	每月	领先**中国出口增速**5个月左右	9月	**次年2月**	基本平稳
领先指标③：金融周期指标	28个海外央行政策利率变化追踪	每月	领先**全球工业生产增速**9个月左右	**9月**	**次年6月**	趋于回落
	全球货币政策追踪指数	每月	领先**全球工业生产增速**9个月左右	**9月**	**次年6月**	回落，明年6月开始紧缩的拖累效应或明显增强
领先指标④：商品与行业指标	全球半导体销售额增速及预测值	销售额每月更新，预测值每年6月和年末更新	用于跟踪**ICT产品贸易**景气度	销售额更至7月，预测值更新时间是今年6月	**2026年-2027年预测**	2026年半导体销售额增速89.9%，2027年降至26.6%
	费城半导体指数（SOX）	每天	SOX月均值同比的拐点大约领先**全球半导体销售额同比增速**3个月左右	10月	12月-**次年1月初**	10月开始自高位回落
领先指标⑤：地区层面领先指标	ISM制造业PMI新订单 - 库存指数差	每月	领先**美国ISM制造业PMI**拐点3个月左右	9月	12月	震荡回落
	美国ISM制造业PMI	每月	领先**美国制造商库存**同比拐点9个月左右	9月	**次年6月**	大幅上行至次年4月，次年5月开始自高位回落
	美国OECD综合领先指标	每月	领先**美国制造商库存同比**拐点6个月左右	9月	**次年3月**	持续上行
	美国工业生产与零售销售增速差（即，生产缺口）	每月	领先**美国库存同比**拐点6个月左右	8月	**次年2月**	持续回落
	欧盟工业生产和零售销售增速差（即，生产缺口）	每月	领先**欧盟库存投资**增速拐点3个月左右	7月	10月	底部反弹
	欧元区商业调查新订单扩散指数	每季度	领先**欧元区存投资增速**拐点1个季度左右	2026Q3	2026Q4	持续回升
	欧元区制造业PMI	每月	领先**欧元区库存投资**增速拐点4个月左右	9月	**次年1月**	震荡回暖
	欧洲四大国OECD综合领先指标同比	每月	领先**欧元区库存投资**增速拐点6个月左右	9月	**次年3月**	明年初开始持续回落

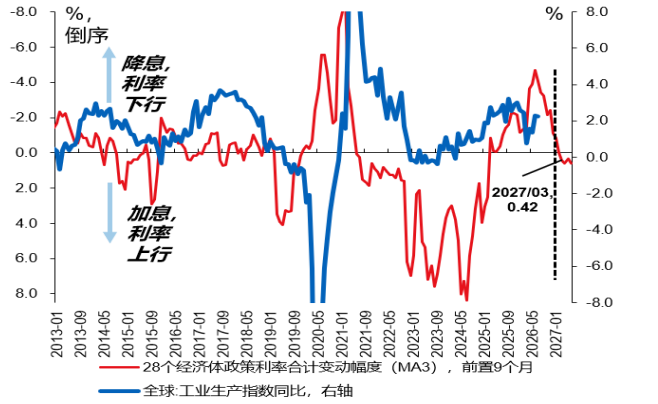
资料来源：Wind，WTO，UNCTAD，欧盟委员会，华创证券整理

图表 11 G7 国家 OECD 综合领先指标指示出口或于明年初由继续上行转向高位趋稳



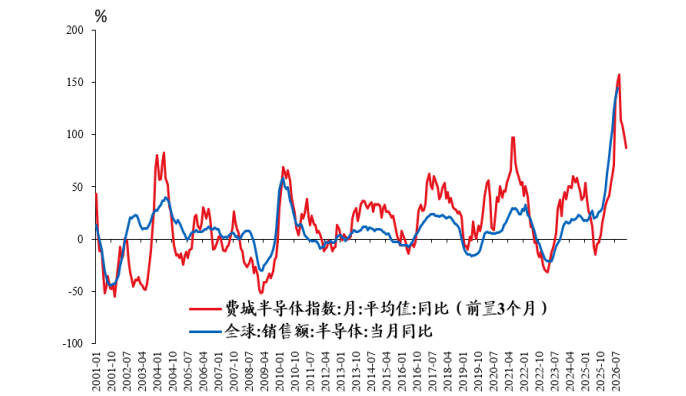
资料来源：Wind，华创证券

图表 12 全球货币政策周期转向加息，明年工业生产增长动能或趋缓



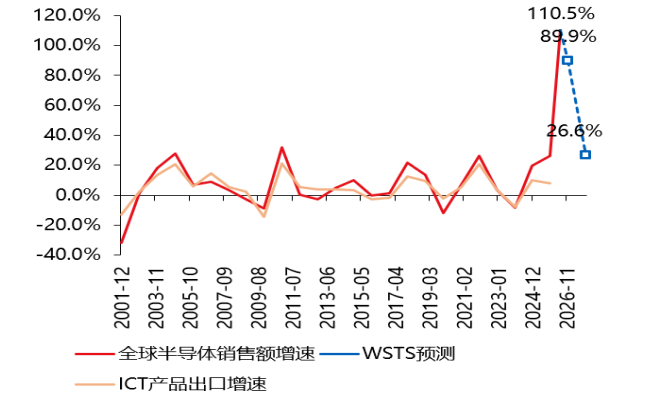
资料来源：Wind，华创证券

图表 13 费城半导体指数指示半导体销售额增速四季度或自高位回落



资料来源：Wind，华创证券

图表 14 WSTS 预计明年全球半导体销售额增速或回归常规偏强区间



资料来源：CEIC，WSTS，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

三、进出口分项数据

图表 15 9 月外贸数据一览

单位：%，美元计价		同比									
		2026-09	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12
出口		36.3	25.0	23.9	26.9	19.2	14.0	2.5	21.8	10.0	6.4
进口		31.0	28.2	27.5	35.8	27.4	25.3	28.4	20.8	26.9	6.4
贸易差额（数值，亿美元）		1,335	1,191	1,125	1,255	1,050	844	498	2,092	1,200	1,119
单位：%，美元计价	占比	同比					同比拉动				
		2026-09	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05	2026-09	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05
主要出口区域											
旧三大贸易伙伴	43%										
美国	10%	39.5	34.9	17.0	13.7	36.2	4.1	3.4	1.9	1.6	3.3
欧盟	14%	24.9	6.8	16.2	18.6	7.5	3.7	1.1	2.5	2.8	1.2
东南亚国家联盟	19%	52.0	30.5	38.3	34.8	24.5	8.5	5.4	6.5	6.2	4.5
新三大贸易伙伴	19%										
俄罗斯	3%	50.8	38.8	35.4	37.9	34.7	1.4	1.0	1.0	1.0	0.9
非洲	6%	16.3	31.1	18.5	27.9	18.6	1.1	1.8	1.1	1.7	1.1
中西亚国家	10%	16.5	4.1	12.3	4.9	-12.0	1.8	0.5	1.3	0.6	-1.4
其他主要贸易伙伴	36%										
加拿大	1%	32.0	13.6	11.9	19.7	-2.9	0.3	0.2	0.2	0.3	0.0
澳大利亚	2%	37.5	12.3	14.3	30.0	23.9	0.8	0.3	0.3	0.6	0.5
日本	4%	16.0	8.1	14.4	7.2	10.7	0.7	0.3	0.6	0.3	0.4
韩国	4%	68.9	49.1	46.5	43.1	42.4	2.6	1.8	1.8	1.6	1.7
中国台湾	3%	69.2	43.3	25.4	43.5	32.4	1.5	1.0	0.7	0.9	0.7
中国香港	11%	51.8	65.3	49.8	60.5	63.6	5.5	5.5	4.2	5.1	5.0
印度	4%	47.7	17.0	14.3	39.7	19.3	1.7	0.7	0.5	1.4	0.7
拉丁美洲	8%	24.7	17.4	14.1	28.3	6.0	2.0	1.4	1.2	2.2	0.5
主要出口商品											
农产品	2%	11.2	13.3	9.5	19.6	5.5	0.3	0.3	0.2	0.5	0.1
劳密产品	13%	24.1	10.5	8.5	7.3	-0.2	3.3	1.6	1.3	1.2	0.0
成品油、稀土和肥料	2%	79.5	34.8	-11.8	9.5	29.9	1.3	0.6	-0.2	0.1	0.3
贱金属及建材用品	3%	11.8	9.6	4.1	8.4	-4.9	0.4	0.3	0.1	0.3	-0.2
机电产品	***67%***	**43.7**	**32.8**	**33.8**	**34.2**	**27.4**	**27.6**	**20.1**	**20.4**	**20.4**	**16.4**
11类主要耐用品	32%	58.0	53.1	52.7	48.2	45.7	16.0	13.3	13.1	11.9	11.2
汽车	5%	61.5	43.7	60.0	69.8	39.0	2.4	1.7	2.2	2.3	1.5
其他机电产品	30%	29.8	15.6	17.1	19.4	11.6	9.4	5.1	5.4	6.1	3.7
主要进口商品											
农产品	7%	5.8	5.9	7.2	18.8	4.0	0.5	0.5	0.6	1.6	0.4
劳密产品	3%	6.1	1.7	-4.6	2.3	-8.7	0.2	0.1	-0.2	0.1	-0.3
化工、矿产品	20%	9.2	3.7	10.2	10.4	13.5	2.3	1.0	2.6	2.7	3.4
贱金属及建材用品	2%	33.3	24.8	21.7	39.8	35.9	0.8	0.6	0.5	1.0	0.9
汽车	0%	-38.1	-32.4	-15.8	-15.6	-25.0	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.3
4类主要耐用品	24%	63.2	71.4	61.0	62.9	64.2	12.1	13.1	11.4	11.7	11.1
其他机电产品	23%	47.7	39.3	37.9	38.4	20.9	9.7	7.5	7.4	7.5	4.1

资料来源：Wind，华创证券 2 月为 1-2 月合并值

注：1）“劳动密集型”包括塑料制品，箱包及类似容器，纺织纱线、织物及制品，服装及衣着附件，鞋靴，家具及其零件，玩具。2）“化工与贱金属及建材用品”包括成品油、稀土、肥料、陶瓷产品、钢材和未锻轧铝及铝材。3）“主要耐用品”包括通用机械设备、自动数据处理设备及零部件、手机、家用电器、音视频设备及其零件、集成电路、汽车零配件、船舶、液晶平板显示模组、医疗仪器及器械、灯具照明装置及其零件。4）“大宗商品”包括铁矿砂及其精矿、铜矿砂及其精矿、煤及褐煤、原油、成品油、天然气、初级形状的塑料、钢材。5）分区域和分商品出口当月同比使用累计值和累计同比倒算

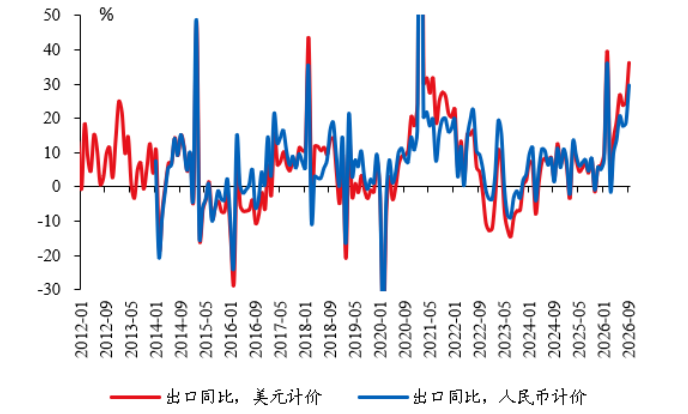
（一）出口

1、出口整体：大超市场预期

9 月出口大幅回升，增速超市场预期，创年内新高。中国 9 月出口（以美元计价）同比增 36.3%，前值增 25%，彭博一致预期 25.7%。9 月出口环比 11.4%，处于历史同期极高位，仅次于 2009 年同期的 11.8%。

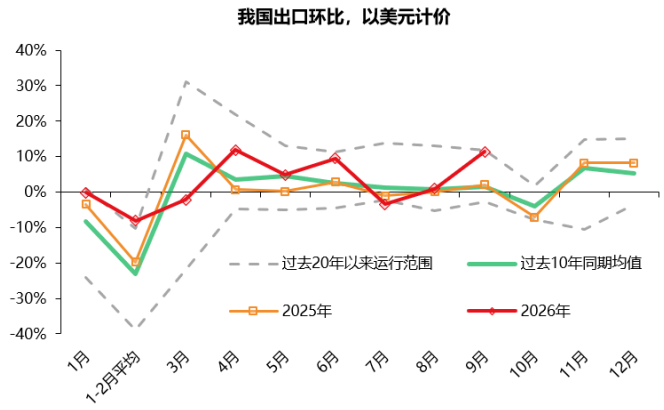
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 16　9 月美元计价出口同比大幅升至 36.3%



资料来源：Wind，华创证券

图表 17　9 月出口环比处于历史同期第二高位



资料来源：Wind，华创证券；注：为平滑春节效应影响，2 月出口环比基于 1-2 月出口均值与上年 12 月比较计算；3 月出口环比基于 3 月单月与 1-2 月出口均值比较计算

2、出口量价：价格或仍是主要贡献

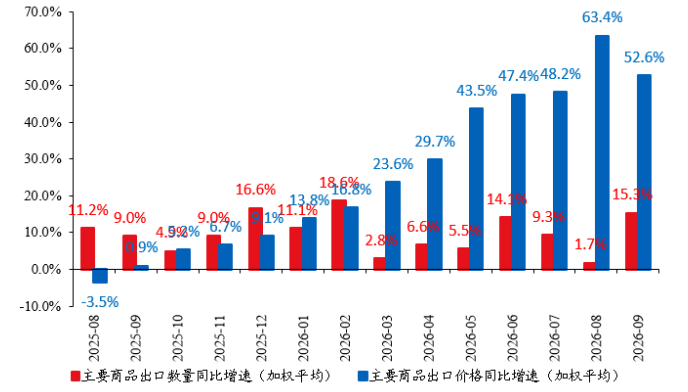
1）9 月海关监管货运出口量同比降至-7.4%，上月为-4.7%。

2）9 月，14 种主要商品出口价格加权平均同比降至 52.6%（上月为 63.4%），仍远高于其出口数量加权平均同比 15.3%（上月为 1.7%）。

3）7 月，出口价格指数升高，出口数量大幅回落。出口价格指数（人民币计价）同比升至 11.6%，前月为 8.2%；出口数量指数同比降至 5.5%，前月为 11.6%。

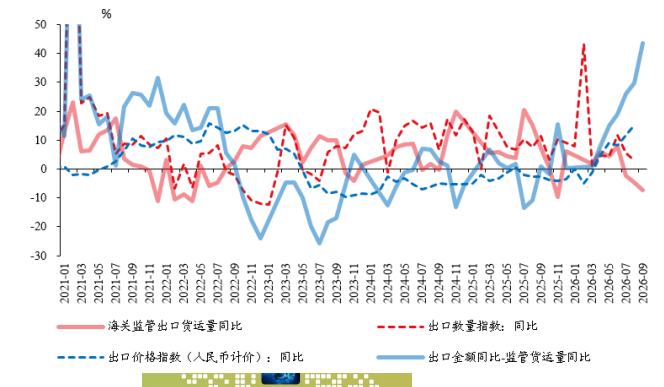
4）9 月，14 种主要商品中，量价同比均为正的商品数量增至 9 个，上月只有 5 个。新增的 4 个商品，均是数量增速由负转正，包括稀土、集成电路、箱包和鞋靴。

图表 18　14 种主要商品出口量价加权平均同比



资料来源：Wind，华创证券　注：2 月为 1-2 月合并数；主要商品指统计快讯公布数量的 14 种商品，占我国 1-9 月总出口的 26.5%

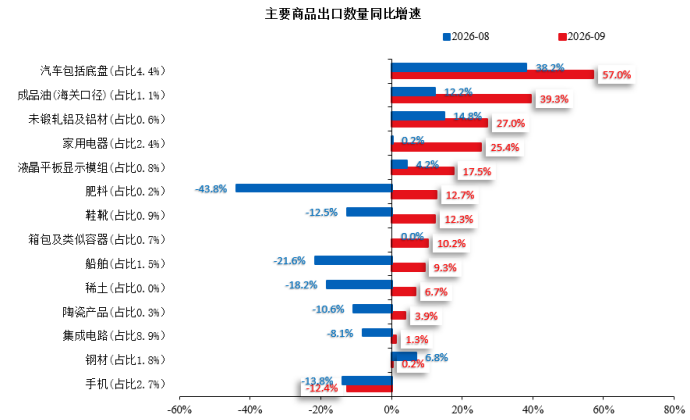
图表 19　9 月海关监管出口货运量同比降至-7.4%



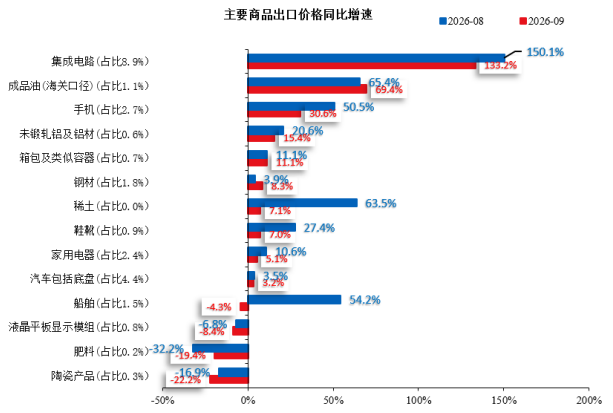
资料来源：Wind，华创证券　注：价格因素用出口金额同比（美元计价）-海关监管出口货运量同比来表示

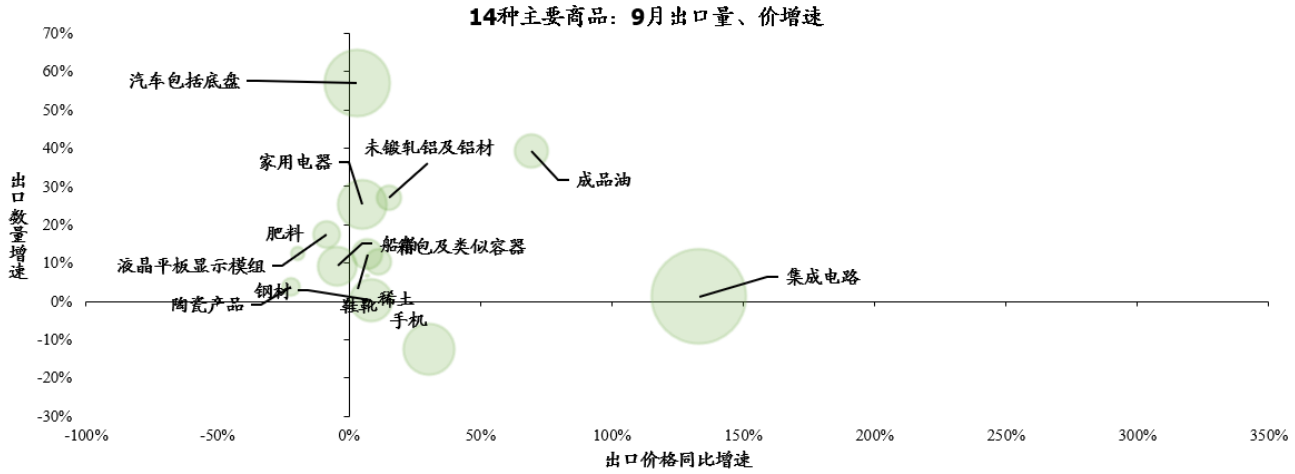
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 20　14 种主要商品出口数量增速



图表 21　14 种主要商品出口价格增速





资料来源：Wind，华创证券

3、出口区域：多数区域普遍较上月改善

发达市场增速继续高于新兴市场[2]。9 月，我国对发达经济体出口同比升至 38.4%（拉动 19.8pp），上月为 27.1%（拉动 13.7pp）。同期，我国对新兴和发展中经济体出口同比升至 34%（拉动 16.5pp），上月为 22.7%（拉动 11.2pp）。

发达地区中主要拉动来自于欧美、中国香港地区，以及日韩和中国台湾地区。9 月合计拉动 18 个百分点，上月为 13.1 个百分点。

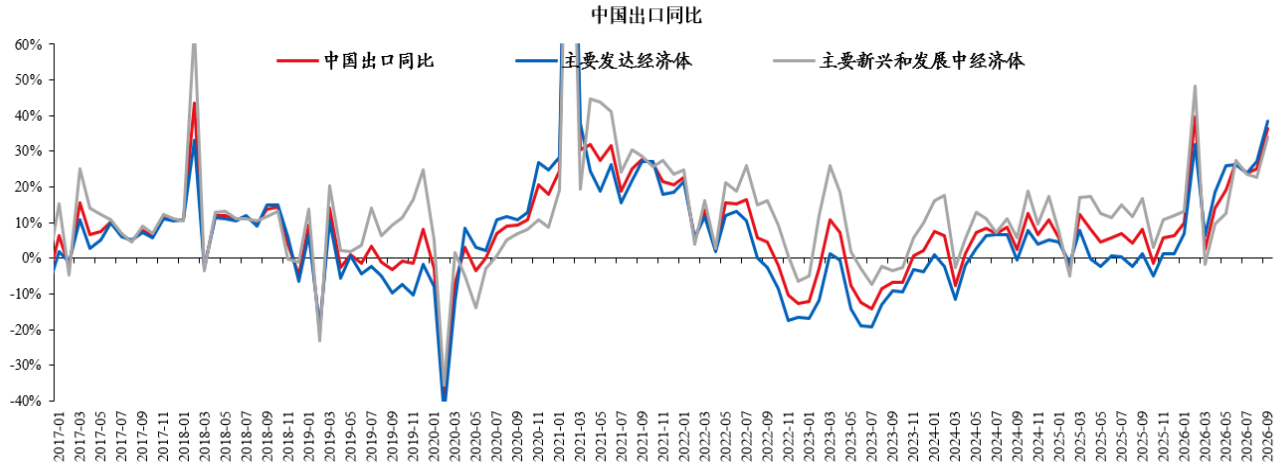
新兴地区中，主要拉动是东盟。9 月拉动出口 8.5 个点，上月为 5.4 个点。

[2] *经济体划分：美、欧、英、加、澳、新、日韩及中国港台地区划为“发达经济体”，其余为“新兴经济体”*

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 22 出口区域拉动拆分

出口目的地		最新月份累计出口占比	出口同比						出口同比拉动					
			2026-09	2026-08	变化	2025-09	2025-08	基数变化	2026-09	2026-08	变化	2025-09	2025-08	基数变化
旧三大贸易伙伴	美国	10.3%	39.5%	34.9%	4.6%	-26.8%	-33.1%	6.3%	4.1%	3.4%	0.7%	-4.1%	-5.1%	0.93%
	欧盟	14.4%	24.9%	6.8%	18.1%	14.0%	10.8%	3.1%	3.7%	1.1%	2.6%	1.9%	1.6%	0.30%
	东南亚国家联盟	18.6%	52.0%	30.5%	21.5%	15.8%	22.7%	-6.8%	8.5%	5.4%	3.1%	2.4%	3.4%	-1.01%
新三大贸易伙伴	俄罗斯	2.9%	50.8%	38.8%	12.0%	-20.8%	-16.8%	-4.0%	1.4%	1.0%	0.3%	-0.8%	-0.6%	-0.2%
	非洲	6.0%	16.3%	31.1%	-14.7%	56.8%	26.1%	30.7%	1.1%	1.8%	-0.7%	2.7%	1.2%	1.4%
	中西亚国家	9.6%	16.5%	4.1%	12.4%	13.4%	10.6%	2.7%	1.8%	0.5%	1.4%	1.4%	1.1%	0.3%
其他区域	英国	2.2%	28.7%	7.6%	21.1%	12.5%	10.1%	2.4%	0.7%	0.2%	0.5%	0.3%	0.2%	0.1%
	加拿大	1.2%	32.0%	13.6%	18.4%	-5.6%	1.2%	-6.8%	0.3%	0.2%	0.2%	-0.1%	0.0%	-0.1%
	澳大利亚	2.0%	37.5%	12.3%	25.1%	11.3%	10.7%	0.6%	0.8%	0.3%	0.5%	0.2%	0.2%	0.0%
	新西兰	0.2%	26.5%	22.8%	3.6%	17.4%	3.6%	13.8%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	日本	3.8%	16.0%	8.1%	7.9%	2.2%	7.0%	-4.8%	0.7%	0.3%	0.3%	0.1%	0.3%	-0.2%
	韩国	4.4%	68.9%	49.1%	19.7%	7.7%	-1.8%	9.6%	2.6%	1.8%	0.7%	0.3%	-0.1%	0.4%
	中国台湾	2.5%	69.2%	43.3%	25.9%	11.5%	17.2%	-5.6%	1.5%	1.0%	0.5%	0.2%	0.4%	-0.1%
	中国香港	10.6%	51.8%	65.3%	-13.5%	19.8%	17.6%	2.2%	5.5%	5.5%	0.0%	1.9%	1.3%	0.6%
	印度	3.7%	47.7%	17.0%	30.7%	14.3%	9.3%	5.0%	1.7%	0.7%	1.1%	0.5%	0.3%	0.1%
	拉丁美洲	7.5%	24.7%	17.4%	7.3%	15.8%	-2.7%	18.5%	2.0%	1.4%	0.5%	1.2%	-0.2%	1.4%
备注	美国+东盟+拉美	36.5%	42.0%	28.7%	13.3%	-1.4%	-4.8%	3.4%	14.7%	10.3%	4.4%	-0.5%	-1.9%	1.4%
	尾部经济体	35.3%	26.0%	15.9%	10.1%	15.4%	6.4%	9.0%	9.9%	6.1%	3.8%	5.5%	2.4%	3.1%
总体出口增速		100%	36.3%	25.0%	11.3%	8.2%	4.2%	3.9%	36.3%	25.0%	11.3%	8.2%	4.2%	3.9%



资料来源：Wind，华创证券；注：1）区域同比：基于累计值及累计同比倒算；2）尾部国家：剔除美、欧、东盟、日韩及中国港台地区外的其他贸易伙伴；3）经济体划分：美、欧、英、加、澳、新、日韩及中国港台地区划为“发达经济体”，其余为“新兴经济体”。

4、出口商品：劳密产品出口增速修复，机电产品维持高增

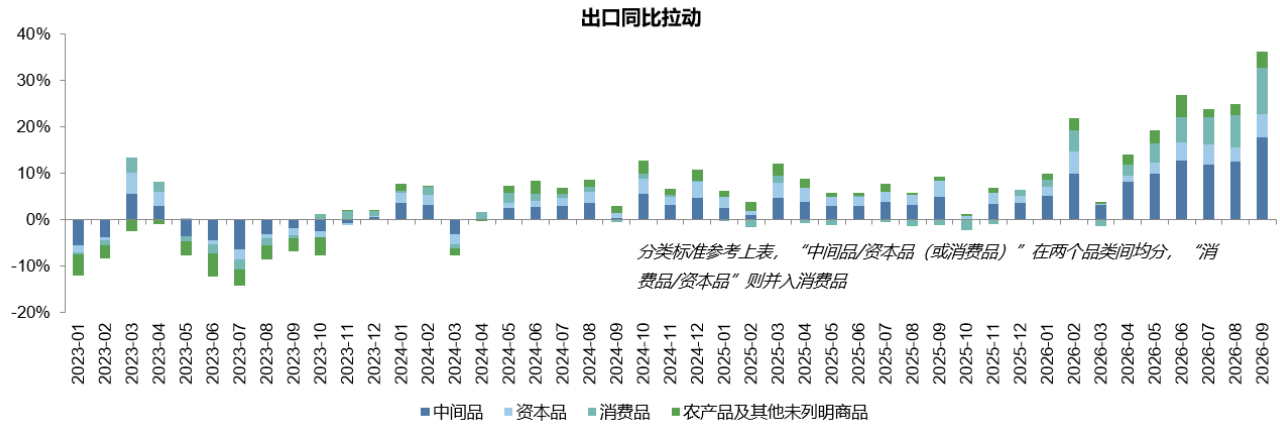
①机电产品增速升至 43.7%（上月 32.8%），反映 AI 相关产品、机械设备等生产端商品出口仍然偏强。

②劳动密集型消费品出口增速显著改善，如玩具增速升至 41.3%（上月为 15.2%），可能与低基数和圣诞假期前备货等因素有关。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 23 出口商品拉动拆分

分类		出口商品	2025年占比	出口同比增速			出口同比拉动		
				2026-09	2026-08	变化	2026-09	2026-08	变化
农产品		农产品	2.5%	11.2%	13.3%	-2.2%	0.29%	0.34%	-0.04%
劳密产品	中间品	塑料制品	2.7%	29.7%	15.4%	14.3%	0.75%	0.41%	0.34%
	中间品	纺织纱线、织物及制品	3.4%	18.9%	2.4%	16.5%	0.69%	0.09%	0.60%
	消费品	箱包及类似容器	0.7%	21.6%	11.5%	10.2%	0.14%	0.08%	0.07%
	消费品	服装及衣着附件	3.5%	23.8%	12.6%	11.2%	0.90%	0.55%	0.35%
	消费品	鞋靴	0.9%	19.6%	12.4%	7.2%	0.17%	0.13%	0.05%
	消费品	家具及其零件	1.6%	21.7%	11.9%	9.8%	0.31%	0.17%	0.14%
	消费品	玩具	0.8%	41.3%	15.2%	26.1%	0.37%	0.15%	0.21%
化工与贱金属	消费品	成品油(海关口径)	1.0%	131.5%	87.2%	44.3%	1.31%	0.94%	0.37%
	中间品	稀土	0.0%	14.0%	34.0%	-20.0%	0.00%	0.01%	0.00%
	中间品	肥料	0.2%	-9.4%	-61.9%	52.5%	-0.05%	-0.36%	0.31%
	中间品/消费品	陶瓷产品	0.4%	-19.3%	-25.5%	6.2%	-0.09%	-0.12%	0.04%
	中间品	钢材	1.8%	9.3%	10.1%	-0.8%	0.20%	0.21%	-0.01%
	中间品	未锻轧铝及铝材	0.6%	46.6%	38.1%	8.6%	0.26%	0.22%	0.04%
机电产品	汽车	消费品/资本品	汽车包括底盘	4.4%	61.5%	43.7%	17.9%	2.41%	1.73%	0.68%
	11类主要耐用品	中间品	集成电路	8.6%	136.7%	130.9%	5.8%	7.92%	7.17%	0.75%
		中间品	汽车零配件	2.4%	24.9%	7.0%	17.9%	0.59%	0.18%	0.41%
		中间品	液晶平板显示模组	0.8%	8.2%	-3.1%	11.3%	0.07%	-0.03%	0.10%
		中间品/消费品	自动数据处理设备及其零部件	6.6%	92.6%	77.5%	15.2%	5.13%	4.12%	1.01%
		消费品	手机	2.5%	14.6%	29.5%	-14.9%	0.66%	0.62%	0.04%
		消费品	家用电器	2.4%	31.5%	10.9%	20.6%	0.74%	0.28%	0.46%
		消费品	音视频设备及其零件	1.0%	21.9%	12.1%	9.8%	0.24%	0.13%	0.11%
		消费品	灯具照明装置及其零件	0.8%	26.3%	14.8%	11.6%	0.21%	0.13%	0.08%
		资本品	通用机械设备	1.7%	16.1%	15.2%	0.9%	0.29%	0.26%	0.03%
		资本品	船舶	1.5%	2.9%	21.4%	-18.5%	0.06%	0.36%	-0.30%
		资本品	医疗仪器及器械	0.5%	23.0%	13.2%	9.8%	0.13%	0.07%	0.05%
	其他	中间品/资本品	未列明机电产品（机电中间品）	30.5%	29.8%	15.6%	14.2%	9.41%	5.05%	4.35%
其他商品				16.2%	20.7%	10.4%	10.3%	3.40%	2.07%	1.33%
总体出口增速					**36.3%**	**25.0%**	**11.3%**	**36.3%**	**25.0%**	**11.3%**
机电产品				63.8%	43.7%	32.8%	10.8%	27.65%	20.13%	7.52%
			中间品	35.9%				17.6%	10.3%	7.35%
			消费品	19.8%				10.0%	4.9%	5.13%
			资本品	19.1%				5.2%	3.2%	1.96%
			其他	25.2%				3.7%	6.6%	-2.90%



资料来源：Wind，华创证券；注：分商品出口同比计算中，利用累计值和累计同比倒算去年同期；2 月为 1-2 月累计同比

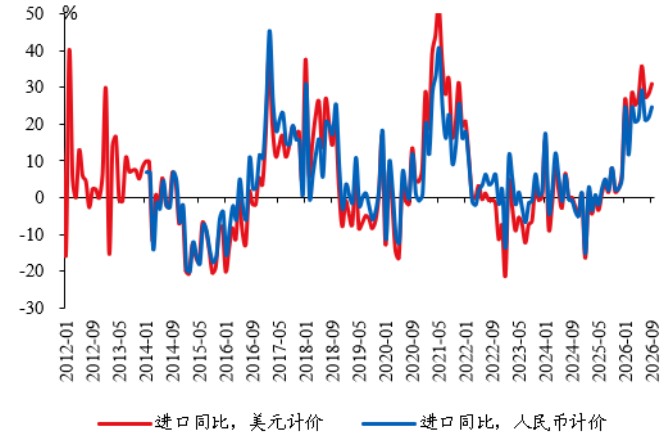
（二）进口

1、进口整体：超预期回升

进口增速意外反弹，超越市场预期。9 月美元计价进口增 31%，彭博一致预期 25%，前值增 28.2%。9 月进口环比 11.1%，远超过去 10 年同期均值 4.3%，处于过去 20 年同期 85%分位水平。

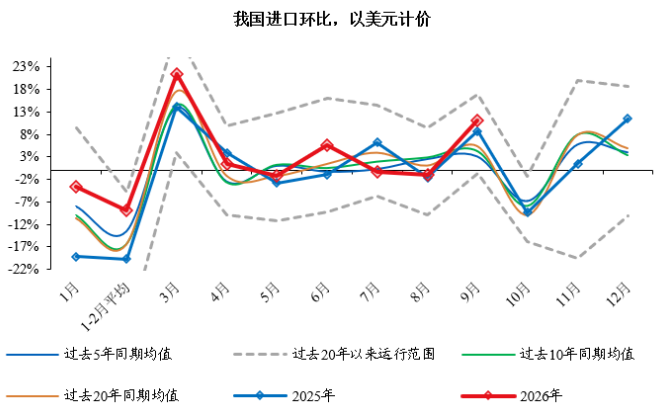
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 24 9 月美元计价进口同比升至 31%



资料来源：Wind，华创证券

图表 25 9 月进口环比 11.1%，远超过去十年同期均值



资料来源：Wind，华创证券；注：为平滑春节效应影响，2 月进口环比基于 1-2 月进口均值与上年 12 月比较计算；3 月进口环比基于 3 月单月与 1-2 月进口均值比较计算

2、进口区域：自韩国进口增速维持高位

图表 26 进口区域拉动拆分

类别	进口来源地	最新月份累计进口占比	进口同比增速						进口同比拉动					
			2026-09	2026-08	变化	2025-09	2025-08	基数变化	2026-09	2026-08	变化	2025-09	2025-08	基数变化
消费型	美国	4.7%	20.7%	17.8%	3.0%	-16.1%	-16.0%	-0.1%	1.0%	0.9%	0.1%	-1.0%	-1.0%	0.0%
消费型	欧盟	8.6%	0.7%	0.7%	0.1%	9.4%	-1.8%	11.3%	0.1%	0.1%	0.0%	1.0%	-0.2%	1.2%
制造型	日本	6.2%	15.4%	20.0%	-4.6%	20.9%	11.0%	9.9%	1.0%	1.3%	-0.2%	1.2%	0.6%	0.6%
制造型	韩国	9.7%	94.3%	108.1%	-13.8%	13.1%	3.5%	9.5%	7.0%	7.6%	-0.6%	0.9%	0.2%	0.7%
制造型	中国台湾	8.9%	34.2%	41.5%	-7.2%	7.6%	-5.8%	13.4%	3.2%	3.6%	-0.4%	0.7%	-0.5%	1.2%
消费型	英国	0.6%	-3.1%	8.2%	-11.3%	25.5%	-15.1%	40.6%	0.0%	0.1%	-0.1%	0.2%	-0.1%	0.3%
资源型	加拿大	1.6%	4.6%	2.0%	2.5%	-44.9%	80.7%	-125.6%	0.1%	0.0%	0.0%	-1.2%	0.8%	-2.0%
资源型	澳大利亚	5.6%	25.4%	44.6%	-19.2%	11.3%	4.7%	6.6%	1.3%	2.1%	-0.8%	0.6%	0.2%	0.3%
制造型	东盟	15.1%	36.2%	35.0%	1.3%	-0.9%	-3.8%	3.0%	5.5%	5.2%	0.3%	-0.1%	-0.6%	0.5%
制造型	印度	0.8%	36.9%	49.5%	-12.6%	23.4%	15.3%	8.0%	0.2%	0.3%	-0.1%	0.1%	0.1%	0.0%
资源型	俄罗斯	4.8%	43.0%	47.0%	-4.0%	3.7%	-18.1%	21.8%	2.0%	2.0%	0.0%	0.2%	-1.0%	1.1%
	拉美	9.4%	17.3%	12.5%	4.8%	18.0%	-3.2%	21.1%	1.7%	1.3%	0.4%	1.6%	-0.4%	2.0%
资源型	非洲	4.5%	14.2%	3.7%	10.5%	22.4%	-7.8%	30.2%	0.6%	0.2%	0.5%	0.9%	-0.4%	1.2%
其他	其他区域	19.6%	37.6%	17.2%	20.4%	16.4%	22.0%	-5.6%	7.4%	3.5%	3.8%	3.0%	3.8%	-0.8%
总体进口增速		100%	31.0%	28.2%	2.8%	8.0%	1.7%	6.4%	31.0%	28.2%	2.8%	8.0%	1.7%	6.4%

资料来源：Wind，华创证券；注：2 月为 1-2 月累计值

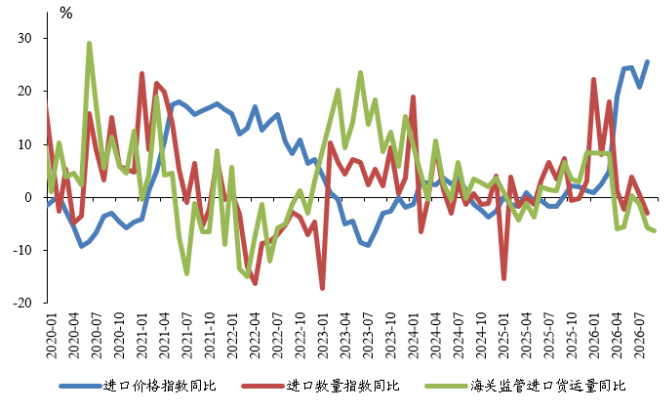
3、进口量价：或呈量减价升

1）9 月海关监管货运进口量同比降至-6.4%（上月为-5.8%）；

2）9 月，23 种主要商品进口量平均同比降至-5.6%（上月为-4.1%），进口价格平均同比升至 45.3%（上月为 44.8%）。

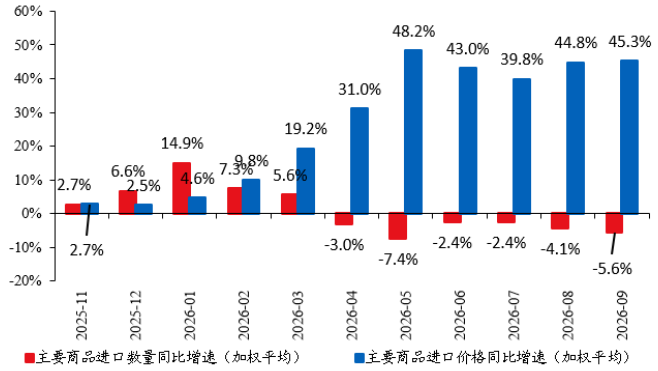
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 27　8 月，海关监管进口货运量同比降至-6.4%



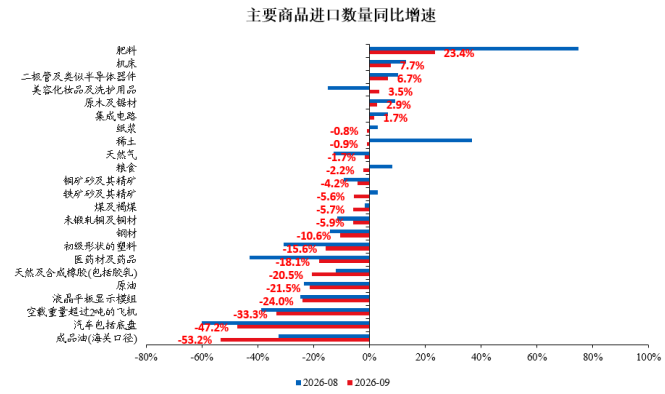
资料来源：Wind，华创证券

图表 28　主要商品进口数量降至-4.1%，价格增速升至 44.6%



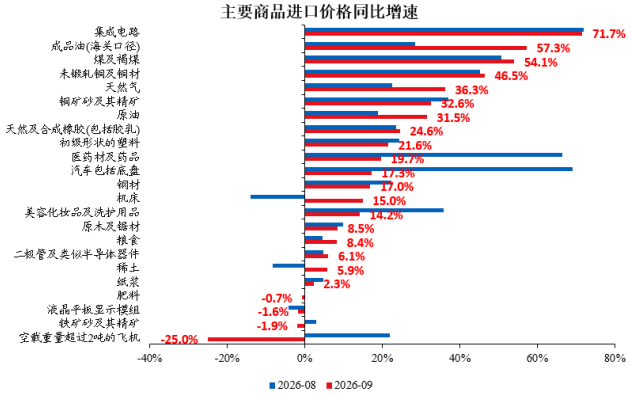
资料来源：Wind，华创证券　注：2 月为 1-2 月合并数，主要商品指统计快讯公布数量的 23 种商品，占我国 9 月总进口的 52.2%

图表 29　23 种主要商品进口数量同比增速



资料来源：Wind，华创证券

图表 30　23 种主要商品进口价格同比增速



资料来源：Wind，华创证券

4、进口商品：电子链和黄金进口或维持高增，原油进口量自低位回升

①受 AI 景气和生产活动改善的带动，AI 相关中间品、铜矿砂和铜材、其他机电产品仍保持偏强。②从未列明的其他商品进口增速来看，黄金进口或仍具韧性。**上述两类商品合计拉动进口 30.1 个百分点（上月为 28.4 个点）**。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 31 主要进口商品同比增速及拉动

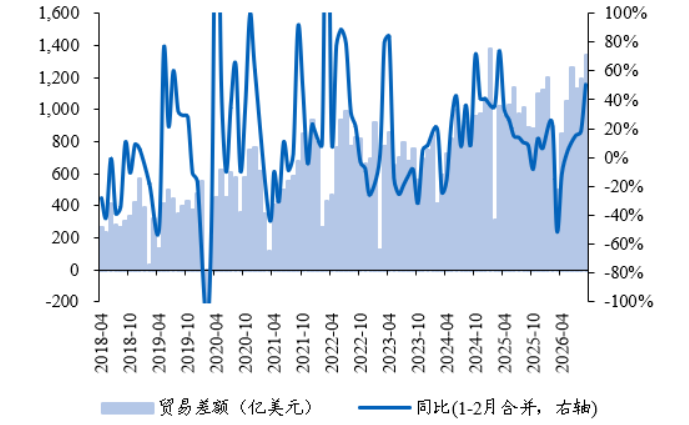
分类		进口商品	进口占比（最新值）	进口同比增速						进口同比拉动					
				2026-09	2026-08	变化	2025-09	2025-08	基数变化	2026-09	2026-08	变化	2025-09	2025-08	基数变化
农产品		农产品	6.6%	5.8%	5.9%	-0.1%	5.8%	-3.1%	8.9%	0.5%	0.5%	-0.02%	0.5%	-0.3%	0.8%
劳密产品		初级形状的塑料	1.1%	3.3%	-13.7%	17.0%	-8.2%	-18.5%	10.3%	0.0%	-0.2%	0.23%	-0.1%	-0.3%	0.2%
		天然及合成橡胶	0.4%	-0.9%	8.5%	-9.4%	18.6%	7.4%	11.2%	0.0%	0.0%	-0.05%	0.1%	0.0%	0.1%
		原木及锯材	0.3%	11.6%	20.0%	-8.4%	-10.8%	-23.6%	12.8%	0.0%	0.1%	-0.03%	-0.1%	-0.1%	0.1%
		纸浆	0.6%	1.5%	8.0%	-6.5%	-8.5%	-20.6%	12.1%	0.0%	0.1%	-0.05%	-0.1%	-0.2%	0.1%
		纺织纱线、织物及制品	0.3%	31.5%	19.5%	12.0%	0.0%	-2.2%	2.3%	0.1%	0.1%	0.04%	0.0%	0.0%	0.0%
化工、矿产品		铁矿砂及其精矿	3.3%	-6.4%	8.3%	-14.7%	17.3%	-3.7%	21.1%	-0.3%	0.4%	-0.66%	0.7%	-0.2%	0.9%
		铜矿砂及其精矿	3.0%	26.4%	25.8%	0.6%	19.3%	7.7%	11.7%	0.8%	0.9%	-0.07%	0.5%	0.3%	0.3%
		煤及褐煤	1.5%	46.4%	50.4%	-4.0%	-27.9%	-36.4%	8.5%	0.6%	0.6%	-0.03%	-0.5%	-0.7%	0.2%
		原油	8.0%	5.1%	-9.6%	14.7%	-7.5%	-15.0%	7.5%	0.5%	-1.1%	1.60%	-0.9%	-2.0%	1.2%
		成品油	0.5%	-24.5%	-11.2%	-13.3%	-16.8%	-25.6%	8.8%	-0.2%	-0.1%	-0.12%	-0.2%	-0.3%	0.1%
		天然气	2.1%	36.3%	7.6%	28.7%	-20.4%	-9.0%	-11.4%	0.7%	0.2%	0.54%	-0.5%	-0.2%	-0.3%
		医药材及药品	1.3%	-2.2%	-5.3%	3.1%	5.8%	-6.8%	12.6%	0.0%	-0.1%	0.06%	0.1%	-0.1%	0.2%
		肥料	0.2%	22.6%	75.3%	-52.7%	20.7%	-4.9%	25.6%	0.0%	0.1%	-0.06%	0.0%	0.0%	0.0%
		美容化妆品及洗护用品	0.6%	18.3%	15.3%	3.1%	5.4%	-2.5%	7.9%	0.1%	0.1%	0.03%	0.0%	0.0%	0.0%
贱金属及建材用品		钢材	0.3%	1.5%	3.9%	-2.4%	-1.2%	-5.5%	4.4%	0.0%	0.0%	-0.01%	0.0%	0.0%	0.0%
		未锻轧铜及铜材	2.2%	39.3%	28.9%	10.4%	7.6%	6.2%	1.4%	0.8%	0.6%	0.24%	0.2%	0.1%	0.0%
机电产品	汽车	汽车（包括底盘）	0.4%	-38.1%	-32.4%	-5.7%	-36.4%	-50.5%	14.1%	-0.3%	-0.3%	-0.01%	-0.5%	-1.0%	0.5%
	主要耐用品	集成电路	22.8%	74.5%	83.5%	-9.0%	14.1%	8.4%	5.7%	12.8%	13.6%	-0.83%	2.3%	1.3%	1.0%
		汽车零配件	0.4%	-30.4%	-34.7%	4.3%	-25.0%	-17.9%	-7.1%	-0.2%	-0.3%	0.10%	-0.3%	-0.2%	-0.1%
		空载重量超过2吨的飞机	0.3%	-51.6%	-25.4%	-26.1%	201.3%	49.9%	151.4%	-0.4%	-0.1%	-0.28%	0.6%	0.2%	0.4%
		医疗仪器及器械	0.3%	-6.4%	-15.9%	9.5%	-6.3%	2.5%	-8.9%	0.0%	-0.1%	0.05%	0.0%	0.0%	0.0%
		自动数据处理设备及其零部件	9.1%	297.5%	209.1%	88.4%	-11.9%	-9.0%	-2.9%	9.0%	6.1%	2.84%	-0.4%	-0.3%	-0.1%
	其他机电产品（机电中间品）	机床	0.2%	24.0%	-2.5%	26.5%	0.3%	5.3%	-5.1%	0.0%	0.0%	0.05%	0.0%	0.0%	0.0%
		二极管及类似半导体器件	0.8%	14.4%	16.0%	-1.6%	10.7%	2.3%	8.4%	0.1%	0.2%	-0.02%	0.1%	0.0%	0.1%
		其他机电产品	13.7%	4.1%	8.4%	-4.3%	14.6%	3.0%	11.6%	0.7%	1.35%	-0.64%	2.4%	0.5%	1.9%
其他商品			19.7%	29.5%	28.5%	1.0%	24.0%	35.9%	-12.0%	5.9%	5.7%	0.20%	4.2%	5.4%	-1.2%
总体进口增速			100%	31.0%	28.2%	2.8%	8.0%	1.7%	6.4%	31.0%	28.2%	2.8%	8.0%	1.7%	6.4%

资料来源：Wind，华创证券；注：2 月为 1-2 月累计值

（三）贸易差额：顺差扩大

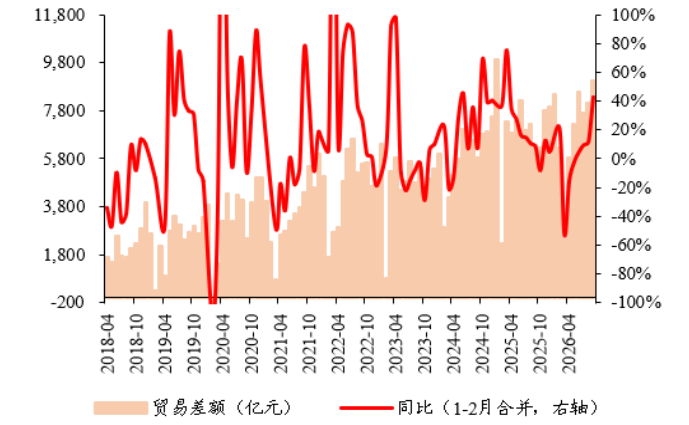
9 月，我国以美元计价贸易顺差 1335.3 亿美元，前值 1190.9 亿美元；同比升至 50.5%（人民币计价贸易顺差同比升至 43.1%），前值为 17.9%（人民币计价为 11.9%）。1-9 月，美元计价贸易差额累计同比 7.8%（人民币计价 3.3%），2025 全年为 18.9%。

图表 32 9 月美元计价贸易顺差同比升至 50.5%



资料来源：Wind，华创证券；2 月为 1-2 月合并数据

图表 33 9 月人民币计价贸易顺差同比升至 43.1%



资料来源：Wind，华创证券；2 月为 1-2 月合并数据

下载日志已记录，仅供内部参考

宏观组团队介绍

首席经济学家、首席宏观分析师：张瑜

研究方向：长期从事国内外宏观经济、大类资产配置、人民币汇率及金融市场等方面研究。 现任华创证券研究所副所长、宏观经济研究主管、首席宏观分析师，曾任民生证券投资决策委员会委员、首席宏观分析师、资产配置与投资战略研究中心负责人。目前还兼任中国人民大学国际货币研究所研究员，中国人民大学财税研究所兼职研究员，澳门城市大学经济研究所特约研究员，中国金融四十人论坛（CF40）青年论坛会员，中国保险资产管理业协会资管百人。作为首席带队连续多年获得资本市场奖项。2019 至 2021 年，连续多年获新财富最佳分析师、水晶球最佳分析师、新浪金麒麟最佳分析师、上证报最佳宏观经济分析师、金牛最具价值分析师、21 世纪金牌分析师、Wind 金牌分析师及路演领军人物等奖项。2022 年最新获奖详情：新财富最佳分析师第三名、水晶球最佳分析师第二名、上证报最佳分析师第二、中证报最佳分析师第二、新浪金麒麟最佳分析师第三。

组长、资深分析师：陆银波

研究方向：宏观政策、经济增长及行业比较。 中国人民大学汉青研究院数量经济学硕士研究生，统计学院数学与经济学双学士学位，CPA，2019 年加入华创证券研究所。曾任职于中信证券股权衍生品部、另类投资部，主要负责可转债研究及大类资产配置，具有六年证券从业经历。凤凰卫视、第一财经等特约连线评论员，对外经济贸易大学特聘讲师。作为核心成员，连续两年获得资本市场多个奖项，包括 2020-2022 年新财富最佳分析师等。

副组长、资深分析师：文若愚

研究方向：金融利率，流动性分析，信用扩张等方面。 美国得克萨斯大学达拉斯分校硕士，2021 年加入华创证券研究所。具有四年宏观研究经验，曾任职于华融证券，长江证券，期间多次在国内金融市场研究，北大金融评论，中国货币市场等学术期刊发表研究文章。作为团队成员获得“远见杯”中国经济，全球市场预测双冠军。2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

高级分析师：高拓

研究方向：财政政策。 麦克马斯特大学金融学硕士，CFA，2019 年加入华创证券研究所。具有多年海外宏观与大宗商品策略研究经验，曾在加拿大任职于海外大宗商品基金，回国后任财富管理公司研究部负责人，长期在新浪财经、扑克财经、华尔街见闻等多家财经平台担任特约专栏作者。2020-2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

高级分析师：殷雯卿

研究方向：海外宏观与大类资产。 中国人民大学国际商务硕士，2019 年加入华创证券研究所。曾任职于兴业证券经济与金融研究院，主要负责贵金属研究，具有四年海外宏观与大宗商品研究经验。2020-2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

分析师：付春生

研究方向：全球通胀和海外经济。 中国人民大学金融硕士，2020 年加入华创证券研究所，具有 3 年宏观研究经验。2020-2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

分析师：李星宇

研究方向：大类资产。 清华大学金融硕士，2021 年加入华创证券研究所。

分析师：夏雪

研究方向：海外宏观。 中国人民大学金融硕士，2022 年加入华创证券研究所。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师：袁玲玲

研究方向：政策研究。 南开大学金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

分析师：韩港

研究方向：国内基本面。 南开大学经济学硕士，2023 年加入华创证券研究所。

下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	公募机构销售总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	张羽驰	销售经理		zhangyuchi@hcyjs.com
	骆振琳	高级销售经理		luozhenlin@hcyjs.com
	刘亚东	销售经理		liuyadong@hcyjs.com
	白嘉琪	销售助理		baijiaqi@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
	龚佳宁	机构销售		gongjianing@hcyjs.com
	朱晞毓	高级销售经理		zhuxiyu@hcyjs.com
	周怡圆	资深销售经理		zhouyiyuan@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	资深销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	资深销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售经理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售经理		fuyaqi@hcyjs.com
	王艺嘉	销售助理		wangyijia1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	祁继春	上海机构销售副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	保险机构销售总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	资深销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	刘雯	销售经理		liuwen@hcyjs.com
	金可依	销售经理		jinkeyi@hcyjs.com
	姜茜	销售助理		jiangxi@hcyjs.com
	罗兰丹波	资深销售经理		luolandanbo@hcyjs.com
	谢玮颖	资深销售经理		xieweiying@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	王世韬	高级销售经理		wangshitao1@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

	古舞	销售助理		guwu@hcyjs.com
	郭有渔	销售助理		guoyouyu@hcyjs.com
	曹雅博	高级销售经理		caoyabo@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	机构服务部总经理助理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	副总监	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹玓	高级销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	陈孟昕	销售经理		chenmengxin@hcyjs.com
	文焱艺	销售经理		wenyanyi@hcyjs.com
	王秋晓	销售经理		wangqiuxiao@hcyjs.com
	谭雯欣	销售经理		tanwenxin@hcyjs.com
	陈蕾	销售助理		chenlei1@hcyjs.com
	赵方圆	销售经理		zhaofangyuan@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号花旗大厦 12 层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522