仅供内部参考，请勿外传！

9月进出口数据点评

出口广谱走强，年末压力渐增

◆ 经济研究·宏观快评

证券分析师：	田地	0755-81982035	tiandi2@guosen.com.cn	执证编码：S0980524090003
证券分析师：	邵兴宇	010-88005483	shaoxingyu@guosen.com.cn	执证编码：S0980523070001
证券分析师：	董德志	021-60933158	dongdz@guosen.com.cn	执证编码：S0980513100001

事项：

10月14日，海关总署发布进出口数据。我国9月出口（以美元计价，后同）同比增长36.3%；进口同比增长31.0%，贸易顺差1335.32亿美元。

评论：

结论：

9月出口增速显著回升，AI相关电子产品保持高增，传统商品改善面扩大。出口同比增长36.3%，较上月加快11.3个百分点，前三季度累计增长21.3%。9月进口同比增长31.0%，较上月加快2.8个百分点，前三季度累计增长27.5%。我们测算，集成电路和自动数据处理设备及零部件合计拉动出口增长13.0个百分点；即便剔除这两类商品后，其余出口仍增长26.2%，证明高技术品类和传统制造品类出口均有支撑。高增速背后有三重原因：

①AI需求旺盛，海外制造业景气改善。算力建设需求及部分商品均价上涨支撑出口金额。9月全球制造业PMI升至53.0，中国台湾、韩国和东盟分别为63.4、53.9和52.1，外需扩张为出口增长提供支撑。高景气度下，AI相关商品涨价垫高了进出口增速的名义值。

②低基数支撑部分劳动密集型商品回升。玩具去年同期出口下降28.0%，今年增长40.8%；箱包、鞋靴出口数量分别增长11.5%和10.1%，受海外部分补库和年末备货需求带动。

③天气扰动影响发运节奏。8月“白海豚”台风一度影响华东港口作业，后续物流修复带来部分延迟货物补发集中在9月。此外，今年中秋落在9月下旬，也可能会促使企业节前提前排产、集中发运。

展望后市，AI需求虽仍有支撑，但四季度AI相关产品基数抬升、资本开支放缓风险及汇率变化带来的约束或逐步增多，进出口增速面临回落压力。

一是，基数效应或对四季度出口增速形成扰动。去年四季度AI相关电子产品开始进入放量阶段，集成电路、服务器等商品出口基数明显抬升，10月以后出口高增长面临一定回落压力。

二是，价格效应的持续性仍取决于AI产业链投资需求。目前AI云厂商资本开支持续扩张仍对相关产品形成支撑，但我们测算部分海外云厂商WACC已高于ROIC，若后续盈利预期弱化，资本开支节奏可能放缓，进而影响AI相关出口景气。

三是，人民币升值对传统出口行业形成一定压力。相较于AI等高附加值产业，纺织服装、家具等传统劳动密集型行业利润率较低，对汇率变化更为敏感，人民币升值可能压缩企业出口利润空间。

仅供内部参考，请勿外传！

图1：外贸量值表

出口	计量单位	9月		2026年1至9月累计		2025年1至9月累计		相比去年同期 ±%	
		数量	金额	数量	金额	数量	金额	数量	金额
* 农产品	-	-	9,620.31	-	80,902.54	-	74,492.30	-	8.61%
* 塑料制品	-	-	10,716.72	-	88,513.27	-	77,964.13	-	13.53%
* 箱包及类似容器	万吨	33.46	2,654.68	280.07	23,201.55	277.00	22,786.56	1.11%	1.82%
* 纺织纱线、织物及制品	-	-	14,241.14	-	112,262.41	-	106,477.40	-	5.43%
* 鞋靴	百万双	770.48	3,461.98	6,586.32	31,051.82	6,800.00	31,847.61	-3.14%	-2.50%
* 玩具类	百万件	-	4,118.91	-	26,911.48		27,271.93		-1.32%
* 钢材	万吨	1,049.18	7,718.94	8,564.10	60,757.51	8,796.00	61,274.83	-2.64%	-0.84%
* 未锻轧铝及铝材	万吨	65.56	2,661.16	532.05	21,365.47	452.00	15,626.13	17.71%	36.73%
* 成品油	万吨	716.25	7,546.15	4,140.19	38,472.91	4,300.00	28,167.28	-3.72%	36.59%
* 稀土	千吨	4.27	68.09	43.71	502.01	48.36	342.33	-9.61%	46.65%
* 陶瓷产品	万吨	161.92	1,192.19	1,405.13	11,641.00	1,428.00	15,989.10	-1.60%	-27.19%
* 手机	百万台	65.53	16,982.41	491.86	89,640.67	537.33	78,904.35	-8.46%	13.61%
* 家用电器	百万台	459.79	10,181.80	3,607.37	80,409.05	3,607.37	73,508.80	0.00%	9.39%
* 集成电路	亿个	326.47	44,951.18	2,752.13	301,556.59	2,653.00	145,025.81	3.74%	107.93%
* 自动数据处理设备及其零部件	-	-	34,985.89	-	231,590.74	-	149,840.41	-	54.56%
* 医疗器械	-	-	2,251.17	-	17,466.83	-	15,205.07	-	14.88%
* 通用器械设备	-	-	6,797.39	-	56,913.40	-	51,427.93	-	10.67%
* 汽车包括底盘	万辆	118.19	20,750.12	862.77	149,855.75	568.00	97,122.82	51.90%	54.30%
* 汽车零配件	-	-	9,766.04	-	79,553.24	-	72,276.86	—	10.07%
* 船舶	百艘	5.59	6,768.64	50.83	52,151.40	52.26	40,140.42	-2.74%	29.92%

进口	计量单位	9月		2026年1至9月累计		2025年1至9月累计		相比去年同期 ±%	
		数量	金额	数量	金额	数量	金额	数量	金额
* 农产品		-	20,764.63	-	171,460.47	-	155,566.85	-	10.22%
* 粮食	万吨	1,548.13	7,079.60	11,713.79	51,014.55	10,673.00	45,076.15	9.75%	13.17%
* 大豆	万吨	1,187.98	5,914.99	8,608.30	41,201.52	8,618.00	38,319.60	-0.11%	7.52%
* 铁矿砂及其精矿	万吨	10,981.71	10,444.13	95,496.72	95,843.08	91,769.00	88,129.24	4.06%	8.75%
* 铜矿砂及其精矿	万吨	248.20	9,282.30	2,197.37	81,057.42	2,263.00	60,017.49	-2.90%	35.06%
* 煤及褐煤	万吨	4,336.87	4,542.88	35,354.32	31,247.76	34,588.00	25,352.57	2.22%	23.25%
* 原油	万吨	3,709.55	24,608.92	35,796.92	221,756.65	42,300.00	220,896.21	-15.37%	0.39%
* 成品油	万吨	184.91	1,599.60	2,400.25	16,803.33	3,068.00	17,930.51	-21.76%	-6.29%
* 稀土	吨	6,804.69	147.70	76,982.48	1,643.20	78,898.00	1,299.29	-2.43%	26.47%
* 医药材及药品	吨	26,531.73	4,231.47	192,726.53	37,734.00	284,668.00	36,669.66	-32.30%	2.90%
* 初级形状的塑料	万吨	182.33	3,353.62	1,526.40	26,101.04	2,007.00	30,038.19	-23.95%	-13.11%
* 天然及合成橡胶	万吨	58.81	1,306.56	568.28	11,438.04	611.00	11,577.54	-6.99%	-1.20%
* 原木及锯材	万立方米	480.35	1,040.03	4,043.36	8,824.12	4,218.00	8,529.46	-4.14%	3.45%
* 钢材	万吨	49.18	930.84	406.60	7,511.16	453.00	7,669.28	-10.24%	-2.06%
* 未锻轧铜及铜材	万吨	46.13	6,808.21	375.79	51,689.38	402.00	39,696.12	-6.52%	30.21%
* 机电产品	-	-	151,111.82	-	1,051,379.93	-	756,168.09	-	39.04%
* 自动数据处理设备及其零部件	-	-	28,626.57	-	157,417.44	-	70,059.35	-	124.69%
* 集成电路	亿个	564.65	71,716.23	4,754.81	499,249.66	4,436.00	305,517.51	7.19%	63.41%
* 汽车(包括底盘)	万辆	2.11	1,264.16	28.78	14,250.99	36.00	18,249.86	-20.05%	-21.91%
* 汽车零配件	-	-	1,198.54	-	13,785.00	-	15,997.14	-	-13.83%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 出口：AI 相关产品延续高增，传统商品出现广谱改善

9 月出口增速显著回升，增长支撑扩展至更多商品。出口同比增长 36.3%，较上月加快 11.3 个百分点，前三季度累计增长 21.3%。我们测算，集成电路和自动数据处理设备及零部件合计拉动出口增长 13.0 个百分点；剔除这两类商品后，其余出口仍增长 26.2%，高于上月的 15.4%。结合汽车、家电及部分劳动密集型商品表现，本月出口高增兼有电子产业链和传统制造品类的支撑，主要可从以下三个方面理解。

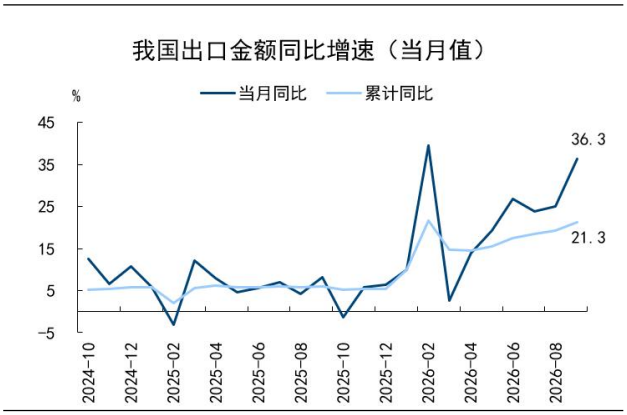
第一，AI 需求旺盛与海外制造业扩张共同支撑出口，均价因素放大名义增幅。9 月全球制造业 PMI 升至 53.0，中国台湾、韩国和东盟分别为 63.4、53.9 和 52.1，均处于扩张区间，全球算力建设需求向电子产品及零部件传导。高增长背后的“价格效应”仍在，集成电路、自动数据处理设备及零部件出口分别增长 136.0%和 92.9%。其中，集成电路出口数量仅增长 1.1%，平均单价上涨 133.5%。

第二，低基数支撑部分劳动密集型商品回升，实际出货也有改善。劳动密集型产品增速回暖，一方面受到基数效应的影响，玩具、箱包、鞋靴等劳动密集型产品去年出口规模远低于季节性。另一方面海外备货补库也抬高了实际出货情况，美国零售联合会报告显示，今年备货旺季延长至夏末秋初，为传统消费品出口提供阶段性支撑。

第三，前期天气扰动与节日错位可能推动部分货物集中交付。8 月“白海豚”台风一度影响华东港口作业，港口恢复后仍面临船期调整和积压货物疏运，9 月出口中可能包含前期延误货物的补发。此外，今年中秋假期落在 9 月下旬，去年则与国庆合并安排在 10 月，企业可能为衔接假期提前排产、集中发运。

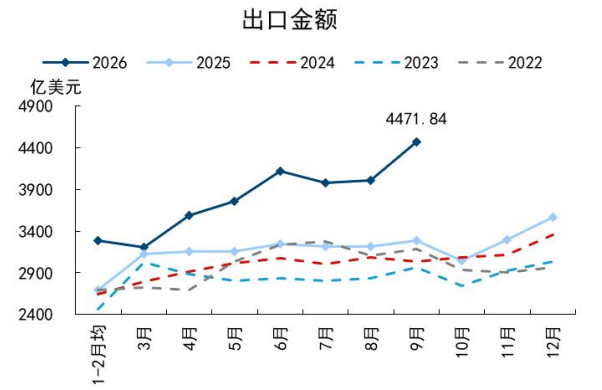
仅供内部参考，请勿外传！

图2：出口金额同比增速



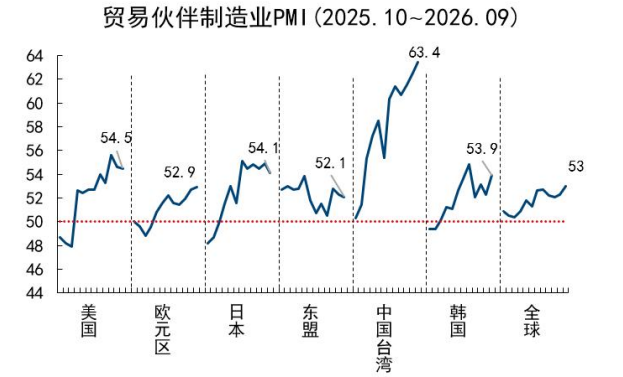
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：出口金额季节性变化



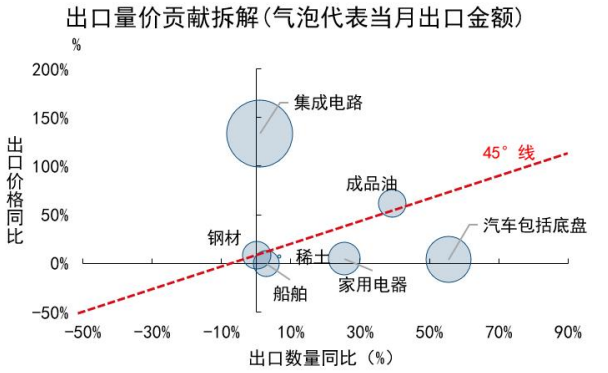
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：全球主要贸易伙伴 PMI 走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图5：出口量价贡献拆解



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

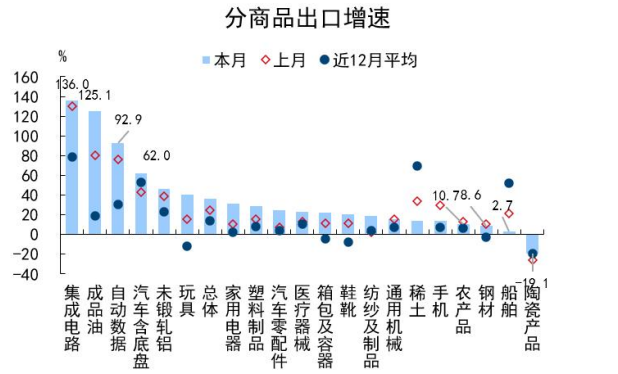
◆ 出口结构：传统商品改善较广，美欧市场同步回升

商品结构上，汽车、家电与多类劳动密集型商品改善，但行业间仍有分化。汽车（62.0%）、玩具（40.8%）、家电（31.7%）、纺织纱线及制品（19.0%）和箱包（22.5%）出口增速均较上月回升。其中，汽车、家电出口数量分别增长 55.5%和 25.4%，实际出货增加的贡献较为突出。相较之下，手机（14.2%）、船舶（2.7%）出口增速放缓，陶瓷（-19.1%）仍处于负增长区间，出口改善尚未覆盖所有品类。

国别结构上，韩国、东盟出口保持高增，对美欧出口也有所改善。9 月对韩国（68.2%）、东盟（52.3%）出口增速较高，与区域电子产业链需求较强的判断相一致。对美国出口增长 39.6%，较上月加快 5.2 个百分点；对欧盟出口增速由 6.6%回升至 25.3%。对非洲（16.1%）、巴西（22.3%）出口增速则有所回落，显示不同市场的边际变化仍有差异。

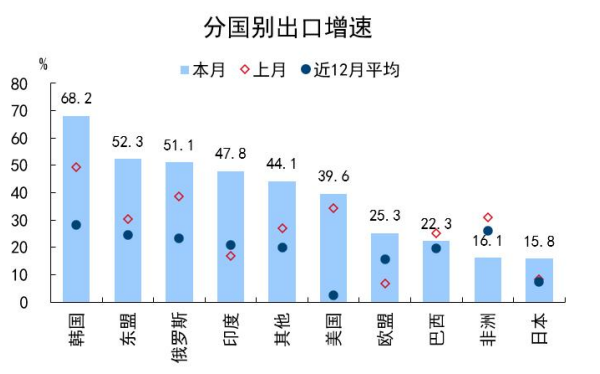
仅供内部参考，请勿外传！

图6：分商品出口金额当月同比情况



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图7：分国别出口金额当月同比情况



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

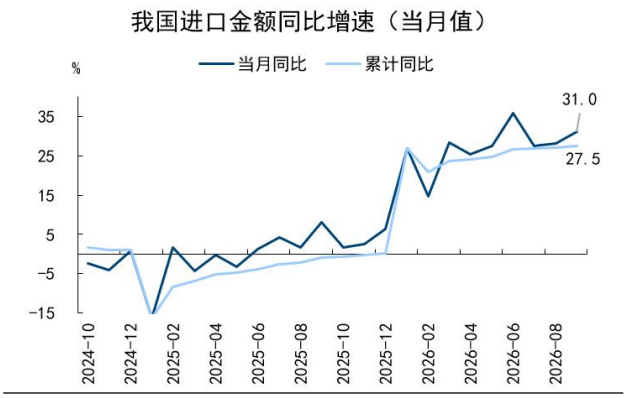
◆ 进口：AI 产业链采购特征较强，“两头在外”特征明显

9 月进口延续较快增长，电子产品及相关零部件表现突出。进口同比增长 31.0%，较上月加快 2.8 个百分点，前三季度累计增长 27.5%。自动数据处理设备及零部件（296.5%）、集成电路（74.7%）进口保持高增，一方面可能受到相关产品价格与结构变化的影响，另一方面也与国内算力建设及电子产业链采购需求较强相一致。进口增长既可能对应国内投资，也可能服务于后续出口生产，不能将其全部解释为国内终端需求扩张。

传统进口商品表现分化，进口改善尚不足以说明内需全面走强。未锻轧铜及铜材（37.9%）进口增长较快，铁矿砂（-7.4%）、汽车（-38.1%）及汽车零配件（-33.8%）进口则仍同比下降。不同商品的进口金额同时受到价格、库存和国产替代等因素影响，但从本月结构看，电子产业链的高景气尚未体现为各类传统进口商品的同步改善。

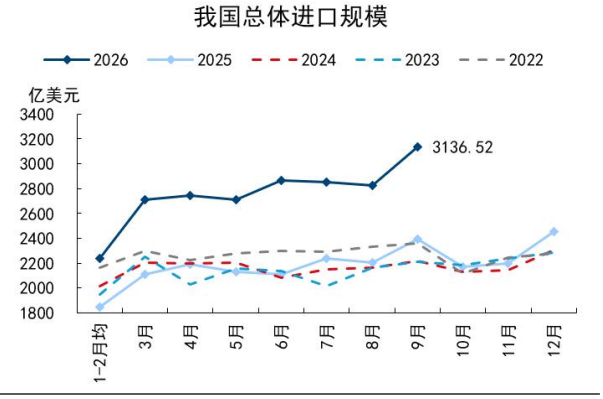
进口来源地同样呈现较强的区域产业链特征。自韩国（94.3%）、东盟（36.2%）进口保持高增，自欧盟（0.7%）进口增长较弱。结合电子产品进口表现，9 月进口回升更多体现出算力建设及电子产业链采购的支撑。至于加工贸易的具体贡献，仍需结合贸易方式数据判断。

图8：进口金额实际同比



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

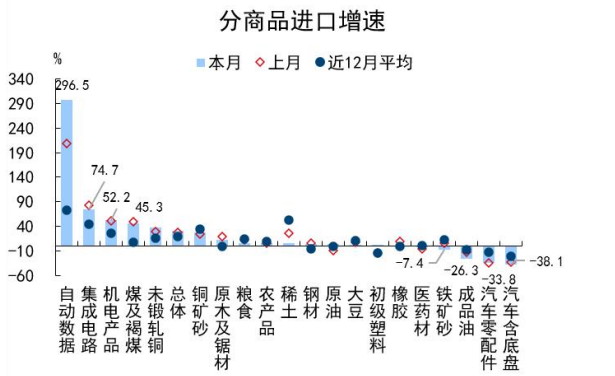
图9：进口季节性变化



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

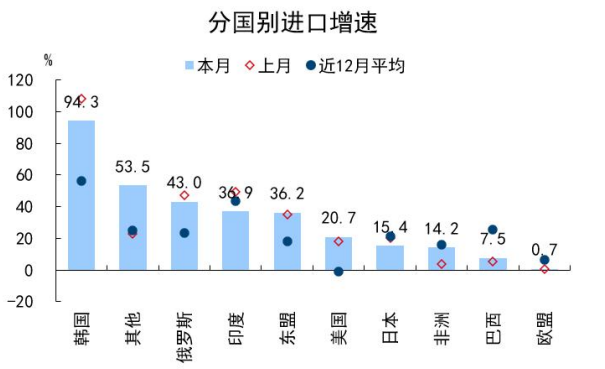
仅供内部参考，请勿外传！

图10：分商品进口金额当月同比情况



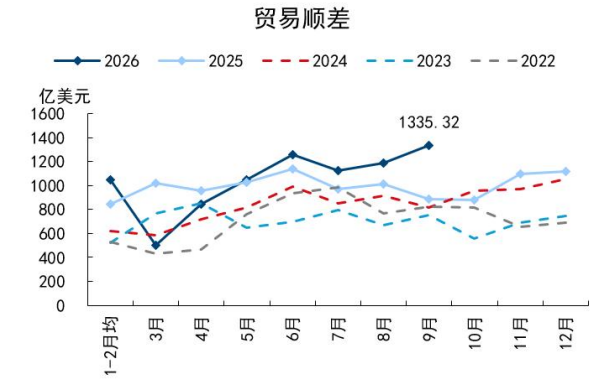
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图11：分国别进口金额当月同比情况



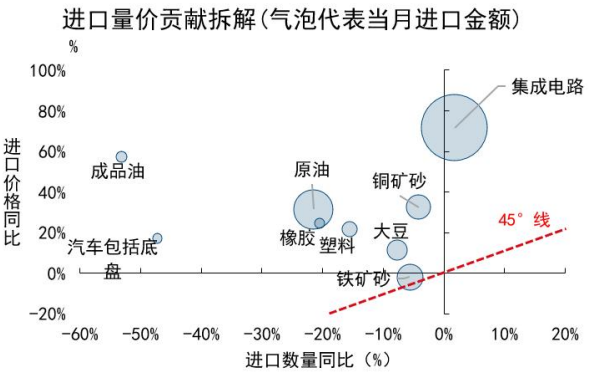
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图12：贸易差额（出口金额-进口金额）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图13：进口量价贡献拆解



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 展望后续：AI 需求仍有支撑，年末基数与投资回报约束值得关注

展望后市，AI 需求尚有支撑，但进出口高增速的持续性面临更多约束。H100 租赁价格指数自 9 月下旬再度回升，由 9 月 22 日的 2.60 美元/GPU 小时升至 10 月 13 日的 2.85 美元/GPU 小时，显示算力租赁市场仍有支撑。不过，租价变化同时受到供给投放和产品替代影响，不能据此线性外推 AI 资本开支与贸易增长。随着年末比较基数抬升、投资回报约束及汇率影响逐步显现，我们对四季度进出口增速仍持偏谨慎判断。

一是，基数压力可能在年末对部分电子商品出口增速形成约束。去年 12 月集成电路、自动数据处理设备及零部件出口金额分别达到 218.6 亿和 197.4 亿美元，较去年 9 月分别高 14.8%和 8.8%，年末比较基数明显抬升。去年四季度的基数抬升会给未来三个月核心商品进出口增速带来一定压力。

二是，价格效应的持续性仍取决于 AI 产业链投资需求及其回报。海外云厂商资本开支扩张仍对电子产品需求形成支撑，但根据我们的测算，部分海外云厂商的加权平均资本成本（WACC）已高于投入资本回报率（ROIC），投资回报能否覆盖资金成本值得关注。若后续盈利预期弱化、算力投资回报改善不及预期，资本开支节奏可能放缓，进而影响相关产品采购与价格景气。若出口订单与生产采购同步降温，相关中间品进口也可能受到影响。

三是，人民币升值可能加大传统出口行业的经营压力。近期人民币兑美元继续走强，对以外币报价、人民币成本占比较高的企业而言，升值可能压缩结汇收入和利润空间。相较于高附加值电子产品，纺织服装、家具等传统劳动密集型行业利润率较低、议价能力相对有限，对汇率变化更为敏感。因此传统商品本月的

仅供内部参考，请勿外传！

改善幅度仍不宜简单外推。

◆ 风险提示

海外经济体政策不确定性，外部需求下滑。

相关研究报告：

《多资产周报：实际利率高企下的黄金反弹》——2026-10-12
《十一假期数据点评：旅游目的地“极化”背后》——2026-10-11
《宏观经济周报：地产对冲政策试水》——2026-10-10
《多资产周报：全球股市显著分化》——2026-10-4
《9 月非农数据点评：就业风向突变，政策航向难改》——2026-10-4

仅供内部参考，请勿外传！

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

仅供内部参考，请勿外传！

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032