下载日志已记录，仅供内部参考

宏观研究

宏观快报点评

证券研究报告

出口缘何再次大超预期

——2026 年 9 月贸易数据点评

张剑宇(分析师)
021-38674711
zhangjianyu@gtht.com
登记编号 S0880526040001

于博(分析师)
021-38674715
yubo@gtht.com
登记编号 S0880526070017

本报告导读：

出口大超预期，既印证了外需的韧性和对高利率的适应力，也反映了我国出口企业挖掘新市场的独特竞争力，可以下修四季度出口超预期回落的概率。

投资要点：

- **9 月出口增速再次超预期，美元计价的中国出口同比增速 36.3%（市场预期 25%，前值 25.0%），进口同比增速 31.0%（前值 28.2%）。**9 月商品贸易顺差提升至 1335 亿美元（前值 1190 亿美元）。从环比动能来看，9 月出口较 8 月环比增速 11.4%，显著高于季节性。
- **9 月出口有如下三个边际变化：**1）高技术产品出口维持高增，同时非高技术产品出口也重拾升势，K 型分化有所收敛，出口结构更加均衡。2）美国与非美地区出口同时加速，非美地区弹性更高，东盟和欧盟对 9 月出口增速贡献较大，机电、汽车、家具等商品出口增速在经历走平后再次爆发式增长，这些也是输往东盟和欧盟的主要商品品类。3）从货运指标的高频数据观察到，出口数量或已实现企稳，价量之间的分化也有所收敛。
- **结构来看，所有地区、所有商品均明显增长**
  - ✓ **地区层面，**对美同比增速回升至+39.6%（前值+34.4%），对非美地区+35.9%（前值+23.9%）：对欧盟+25.3%（前值+6.6%），对东盟+52.3%（前值+30.2%），对拉美+24.7%（前值+17.5%），其他地区+21.0%（前值+14.9%）。科技链（对日韩港台出口增速）维持高增，9 月同比+49.0%（前值+46.3%）。
  - ✓ **产品层面，**出口方面，所有类别商品出口均明显走强；进口方面，机电、电子维持高景气，汽车回落，中间品、能源震荡，农产品、化工回落。值得注意的是，非高技术产品出口增速重拾升势，9 月同比 26.0%（前值 14.5%），出口结构更为均衡。
- **出口增速缘何大超预期，我们认为主要有以下三方面支撑：**
  - ✓ **一是，全球制造业仍处于新一轮周期的上半场。**尽管全球利率水平不断上升，但经济非但没有降速，反而不断适应更高的利率。从 PMI 的历史经验来看，我们或许已行至本轮上行周期的半程，但本轮周期很有可能因 AI 投资这一特殊背景而拉长。
  - ✓ **二是，我国出口企业独特的竞争优势不断挖掘新市场与新订单。**2022 年以来的出口增速与全球 PMI 之间的关系更为陡峭，表明不仅全球经济上行的系统性因素在发挥作用，我国出口企业的异质性特征的贡献也不可忽视。近年来中国在非美地区的市场占有率迅速拉升，非洲已接近 70%，东盟接近 50%，拉美、日韩等地区也达到历史高位。
  - ✓ **三是，出口价格的竞争优势并未明显受到汇率升值影响。**从有效汇率指数来看，2022 年以来名义汇率保持双边震荡、略有升值的态势，而实际汇率则因国内生产者价格走低而贬值，当前实际汇率水平处于 2013 年以来的低位。
- **短期预测：**从高频领先指标来看，货运指数在 9 月明显回落，表明 9 月出口高增或主要是价格驱动。最新货运指数变化反映出口数量在 10 月或有所回升，支撑出口增速维持高位，我们提示可以下修出口增速在四季度超预期回落的概率。
- **风险提示：**美国的经济波动或关税政策对出口造成超预期影响；非美经济体复苏动能超预期回落可能导致下半年出口增速非线性下降；AI 投资回落对出口弹性的支撑减弱

相关报告

油价之外：上下游分化扩大 2026.10.14
非农回落暂缓连续加息担忧 2026.10.03
生产提速，建筑修复 2026.09.30
利润增速放缓，结构优化 2026.09.28
央地分化延续，专项债发行提速 2026.09.19

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1. 出口增速大超预期 3
2. 分地区看：所有地区均有明显增长 3
3. 分产品看：出口品类全面走强 4
4. 出口增速缘何大超预期 5
5. 风险提示 7

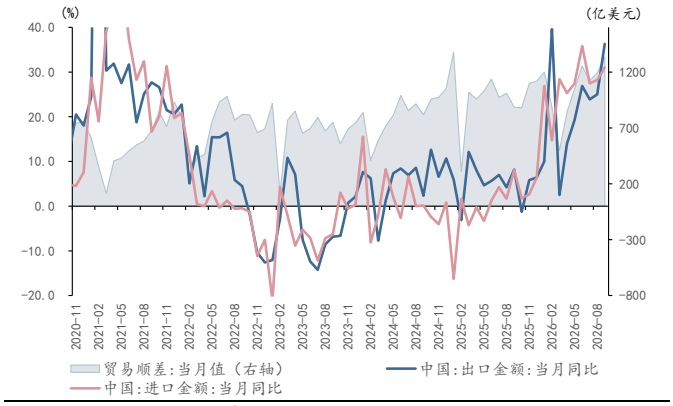
下载日志已记录，仅供内部参考

1. 出口增速大超预期

9 月出口增速再次超预期，美元计价的中国出口同比增速 36.3%（市场预期 25%，前值 25.0%），进口同比增速 31.0%（前值 28.2%）。9 月商品贸易顺差提升至 1335 亿美元（前值 1190 亿美元）。从环比动能来看，9 月出口较 8 月环比增速 11.4%，显著高于季节性。

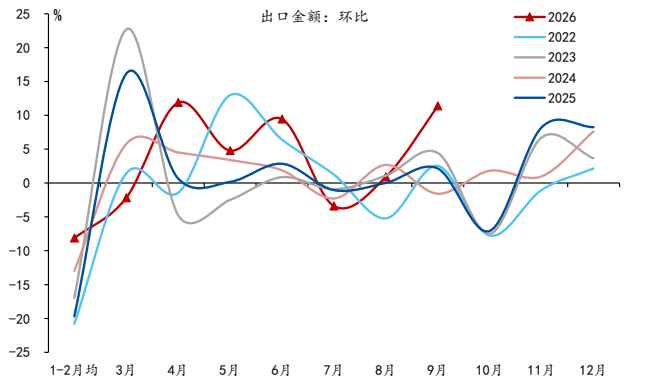
9 月出口有如下三个边际变化：1）高技术产品出口维持高增，同时非高技术产品出口也重拾升势，K 型分化有所收敛，出口结构更加均衡。2）美国与非美地区出口同时加速，非美地区弹性更高，东盟和欧盟对 9 月出口增速贡献较大，机电、汽车、家具等商品出口增速在经历走平后再次爆发式增长，这些也是输往东盟和欧盟的主要商品品类。3）从货运指标的高频数据观察到，出口数量或已实现企稳，价量之间的分化也有所收敛。

图1：9 月出口同比 36.3%，进口同比 31.0%



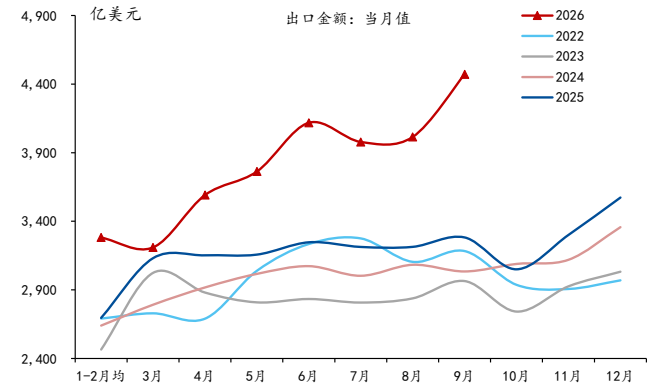
资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图2：9 月出口环比大幅高于季节性



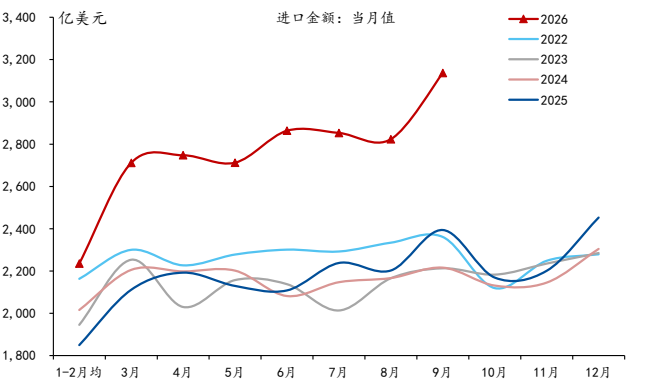
资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图3：出口总额迅速攀升



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图4：进口金额同样迅速攀升



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

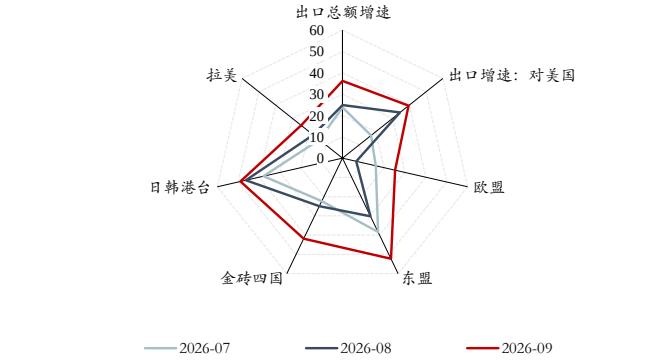
2. 分地区看：所有地区均有明显增长

出口方面，对美同比增速回升至+39.6%（前值+34.4%），对非美地区出口同比增速+35.9%（前值+23.9%）：对欧盟同比增速+25.3%（前值+6.6%），对东盟同比增速+52.3%（前值+30.2%），对拉美同比增速+24.7%（前值+17.5%），其他地区同比增速+21.0%（前值+14.9%）。科技链（对日韩港台出口增速）维持高增，9 月同比+49.0%（前值+46.3%）。9 月出口高增主要来自非美地区的贡献，其中东盟和欧盟分别贡献 3.2%和 2.6%。

进口方面，各地区增速与前月相差不大，日韩港台增速最强劲（+51.6%），自美进口同比增速回升至+20.7%（前值+17.8%），自欧盟进口仍在 0 附近震荡，自东盟、金砖四国进口同比增速都保持在 25%上方。

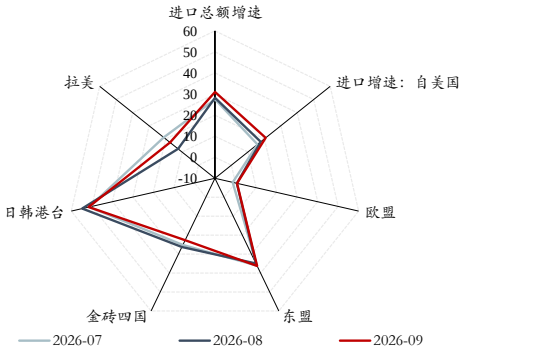
下载日志已记录，仅供内部参考

图5：所有出口目的地增速都明显增长（单位：%）



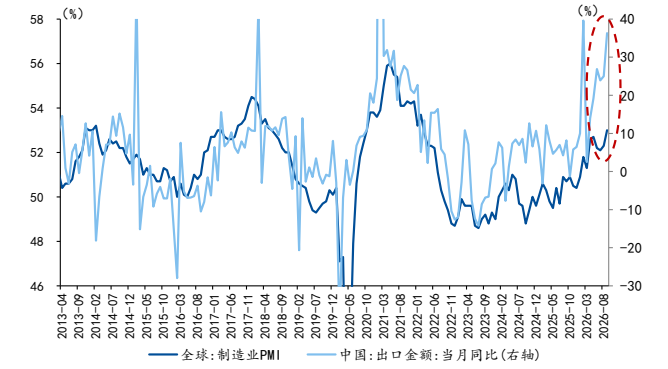
资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图6：自美国进口增速达 20.7%（单位：%）



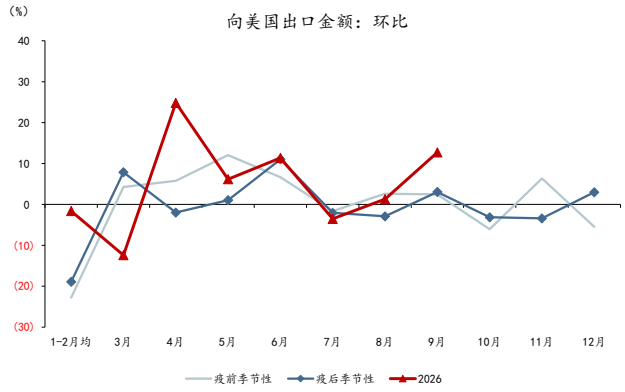
资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图7：高利率下全球制造业景气度表现韧性



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图8：对美出口环比明显高于疫后季节性



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

3. 分产品看：出口品类全面走强

从产品层面来看：出口方面，所有类别商品出口均明显走强；进口方面，机电、电子维持高景气，汽车回落，中间品、能源震荡，农产品、化工回落。值得注意的是，非高技术产品出口增速重拾升势，9 月同比 26.0%（前值 14.5%），出口结构更为均衡。

下载日志已记录，仅供内部参考

图9：2月再现：所有类别商品出口均明显走强（单位：%）

主要产品		25-10	25-11	25-12	26-01	26-02	26-03	26-04	26-05	26-06	26-07	26-08	26-09
农产品		-1.3	2.3	0.3	2.7	26.9	-6.1	3.8	5.2	19.7	9.2	13.2	10.7
水产品	农产品	-9.9	-7.1	-9.2	-5.2	37.4	-23.2	0.9	-1.2	10.5	-2.7	0.0	9.7
粮食	农产品	-5.8	28.2	130.4	4.1	29.7	2.8	-13.9	-25.5	22.0	-7.7	16.3	-5.3
成品油	原材料	13.6	-0.3	42.3	15.6	1.3	-7.6	-7.5	27.2	30.9	21.0	80.5	125.1
肥料	原材料	101.2	40.2	17.0	24.4	2.5	41.8	46.0	7.8	-54.8	-75.7	-61.9	-9.2
稀土	原材料	42.9	35.0	53.3	-19.2	-9.2	3.3	196.5	237.4	178.8	43.0	33.7	14.3
陶瓷产品	原材料	-18.3	-10.7	-12.3	13.2	63.6	-24.3	-55.9	-53.2	-48.9	-41.8	-25.7	-19.1
钢材	原材料	-14.4	4.3	7.8	-20.4	4.8	-13.7	-8.2	-2.3	10.3	4.9	10.5	8.6
未锻轧铝及铝材	原材料	-7.7	-10.0	14.0	17.2	26.1	9.3	31.4	38.5	77.0	44.7	38.5	46.6
塑料制品	劳动密集型	-9.8	-3.5	-2.5	6.1	64.8	-21.8	8.0	12.7	17.4	16.4	15.2	29.2
箱包及类似容器	劳动密集型	-25.7	-19.5	-13.1	-4.3	68.1	-34.5	-11.4	-4.9	1.7	7.3	11.1	22.5
纺织纱线、织物及其制品	劳动密集型	-9.1	1.0	-4.2	-5.4	83.0	-28.5	1.0	-0.3	12.2	6.4	2.4	19.0
服装及衣着附件	劳动密集型	-16.0	-10.9	-10.2	-7.6	64.5	-29.4	-2.2	-4.1	3.2	8.5	12.3	23.8
鞋靴	劳动密集型	-21.0	-17.2	-17.4	-12.4	51.3	-39.6	-17.1	-10.4	-1.2	2.7	11.4	20.2
玩具	劳动密集型	-31.0	-25.6	-19.5	-12.9	32.3	-41.9	-12.4	-7.0	-6.4	-1.7	15.3	40.8
机电产品		1.2	9.7	12.1	15.5	43.7	11.2	20.3	27.4	34.2	33.8	32.8	43.7
汽车（包括底盘）	汽车	34.0	53.0	71.7	56.1	81.3	43.9	44.2	39.3	69.6	60.4	43.0	62.0
汽车零配件	汽车	-11.6	1.6	-0.8	2.0	32.5	-12.2	6.6	5.0	19.0	13.8	7.4	24.3
通用机械设备	耐用品	-9.1	4.5	3.4	-1.6	54.4	-15.0	-3.4	2.3	15.2	31.4	15.2	15.5
自动数据处理设备及零部件	耐用品	-10.0	-7.0	6.0	17.4	23.9	37.1	47.3	66.1	53.1	67.4	76.5	92.9
手机	耐用品	-16.6	-12.6	10.6	-2.5	-15.5	2.4	11.0	44.3	27.5	26.6	29.6	14.2
音视频设备及其零件	耐用品	4.3	4.7	5.0	11.2	40.1	-3.5	8.2	19.1	12.3	11.7	12.0	21.7
集成电路	耐用品	26.9	34.2	47.7	78.4	66.5	84.9	99.6	110.9	121.9	116.6	129.8	136.0
船舶	耐用品	68.4	46.4	25.0	18.0	187.7	35.8	-14.7	31.0	42.3	92.4	21.0	2.7
医疗仪器及器械	耐用品	-1.0	9.7	2.0	5.7	45.7	-4.5	14.8	17.2	16.9	13.0	13.0	23.2
灯具、照明装置及其零件	耐用品	-31.0	-21.3	-19.8	-5.2	67.1	-44.1	-19.7	-11.8	-4.3	2.3	14.4	26.7
家用电器	地产后周期	-13.6	-5.8	-6.9	0.0	28.5	-15.2	7.1	9.4	15.3	6.6	10.8	31.7
家具及其零件	地产后周期	-12.7	-8.8	-8.7	4.9	67.8	-33.5	-3.6	1.9	9.0	11.2	11.8	22.0
高新技术产品		1.8	7.7	16.6	24.0	30.2	31.4	39.2	50.9	52.2	52.7	56.9	63.6

资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图10：进口：机电、电子维持高景气，汽车回落，中间品、能源震荡，农产品、化工回落（单位：%）

主要产品	分类	25-10	25-11	25-12	26-01	26-02	26-03	26-04	26-05	26-06	26-07	26-08	26-09
农产品*		7.0	2.9	1.7	13.3	5.4	13.6	20.0	3.9	19.6	7.5	5.4	5.5
肉类（包括杂碎）	农产品	9.0	-26.7	-26.5	17.4	8.9	6.1	9.8	13.1	26.4	1.0	-2.2	-30.4
干鲜瓜果及坚果	农产品	19.4	18.9	-7.5	-8.0	-8.3	-14.6	42.1	7.9	4.2	11.4	20.2	-4.4
粮食	农产品	8.4	9.0	6.1	-0.6	8.4	31.5	40.6	-2.1	26.7	14.1	13.1	6.0
大豆	农产品	11.4	7.4	4.3	-10.2	6.1	19.9	49.3	-10.3	18.8	10.0	7.3	2.8
食用植物油	农产品	16.4	58.2	5.7	64.5	39.3	-1.3	11.9	16.9	-17.5	19.8	-25.6	15.9
铁矿砂及其精矿	化工与贱金属	16.6	15.9	10.1	18.5	5.0	12.7	2.7	6.6	18.3	13.7	6.2	-7.4
铜矿砂及其精矿	化工与贱金属	29.6	35.3	33.2	36.1	50.3	66.7	16.3	34.0	33.3	26.6	24.7	27.1
稀土	化工与贱金属	5.1	19.4	102.0	119.7	173.1	206.4	-4.4	-46.2	-14.0	50.1	25.4	4.9
肥料	化工与贱金属	49.4	50.8	31.1	54.5	66.2	58.5	38.7	74.9	116.5	114.2	75.2	22.6
钢材	化工与贱金属	-15.4	-6.3	-8.3	-2.8	-26.6	2.9	1.3	-9.6	5.6	6.4	5.2	4.6
未锻轧铜及铜材	化工与贱金属	-6.1	-8.3	-6.2	21.8	3.5	20.9	38.4	44.3	45.0	23.6	28.5	37.9
成品油	能源	-17.9	-2.7	-0.6	15.7	27.0	26.7	-26.4	-28.3	-26.3	-20.5	-13.4	-26.3
煤及褐煤	能源	-27.5	-35.3	-0.3	-3.7	-20.1	3.1	-6.2	10.8	60.7	83.8	48.6	45.3
原油	能源	-0.3	-6.7	4.8	-1.2	-8.0	-4.4	13.2	15.3	-7.4	-4.6	-8.8	3.3
初级形状的塑料	中间品	-17.1	-11.2	-10.3	-0.8	-30.5	-4.4	-19.4	-22.2	-9.8	-18.3	-13.7	2.7
天然及合成橡胶（包括胶乳）	中间品	-3.7	1.0	6.5	-3.5	-19.3	-3.5	-10.1	-4.1	16.1	12.6	8.6	-1.0
原木及锯材	中间品	-12.2	1.9	-10.6	8.2	-25.2	-9.1	1.1	-1.8	22.5	8.7	19.9	11.6
纸浆	中间品	-14.0	2.4	-10.4	-4.9	-20.6	-3.0	5.3	-5.0	-6.6	-6.9	8.0	1.5
纺织纱线、织物及其制品	中间品	-4.5	3.7	2.1	33.3	-6.3	25.7	23.8	24.1	28.2	16.9	19.7	31.6
机电产品*		2.5	5.5	8.7	29.5	17.5	25.9	33.5	38.2	47.5	46.0	51.7	52.2
汽车（包括底盘）	汽车	-16.3	-41.1	-52.5	50.3	-18.6	-39.5	-34.4	-25.0	-15.6	-15.5	-32.4	-38.1
汽车零配件	汽车	-19.0	-20.2	-15.9	19.7	-5.4	-2.2	-2.1	-9.0	-22.4	-27.1	-34.6	-33.8
二极管及类似半导体器件	电子	6.5	6.9	3.2	28.0	6.0	4.8	9.6	4.8	16.6	18.1	15.7	13.3
集成电路	电子	10.2	13.9	16.6	35.9	44.3	53.7	54.7	68.0	72.3	71.1	83.6	74.7
自动数据处理设备及零部件	电子	-27.2	6.8	18.1	79.3	59.4	30.2	90.6	80.1	156.7	193.8	209.1	296.5
机床	其他机电	-4.1	-11.5	3.8	11.3	-19.1	-0.6	-12.0	-16.5	5.4	-1.2	-2.6	23.8
空载重量超过2吨的飞机	其他机电	0.1	88.7	-7.5	-32.6	-82.7	-81.9	-45.8	443.1	9.4	-32.8	-25.4	-50.0
医疗仪器及器械	其他机电	-0.9	-4.8	4.8	-2.6	-8.2	13.2	-11.5	-8.4	-7.1	-17.6	-15.9	-6.3
高新技术产品*		3.0	10.2	13.5	31.4	23.7	31.5	41.9	46.8	57.8	58.8	68.7	63.9

资料来源：Wind，国泰海通证券研究

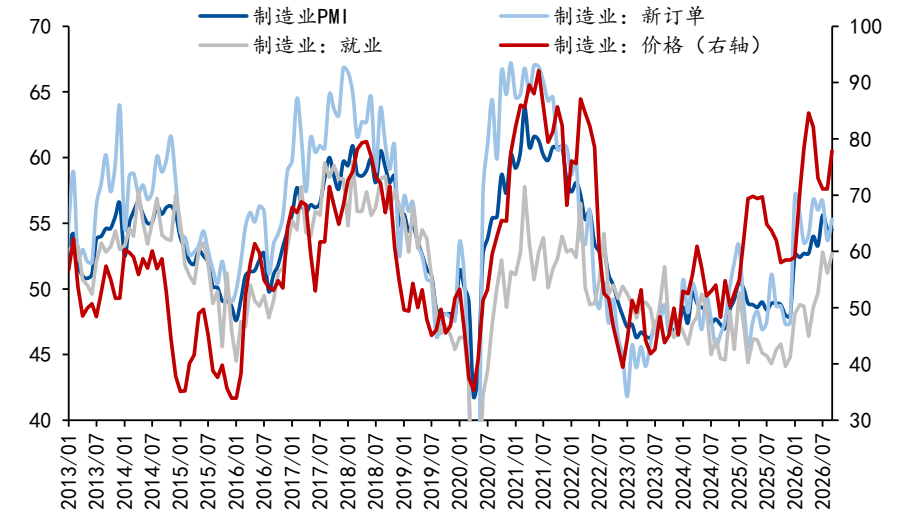
4. 出口增速缘何大超预期

9月出口再现2月盛况，对所有地区出口增速、所有商品品类出口增速均明显提升。我们认为主要有以下三方面支撑：

下载日志已记录，仅供内部参考

一是，全球制造业仍处于新一轮周期的上半场。尽管全球利率水平不断上升，但经济非但没有降速，反而不断适应更高的利率。从 PMI 的历史经验来看，我们或许已行至本轮上行周期的半程，但本轮上行周期很有可能因 AI 投资这一特殊背景而拉长。

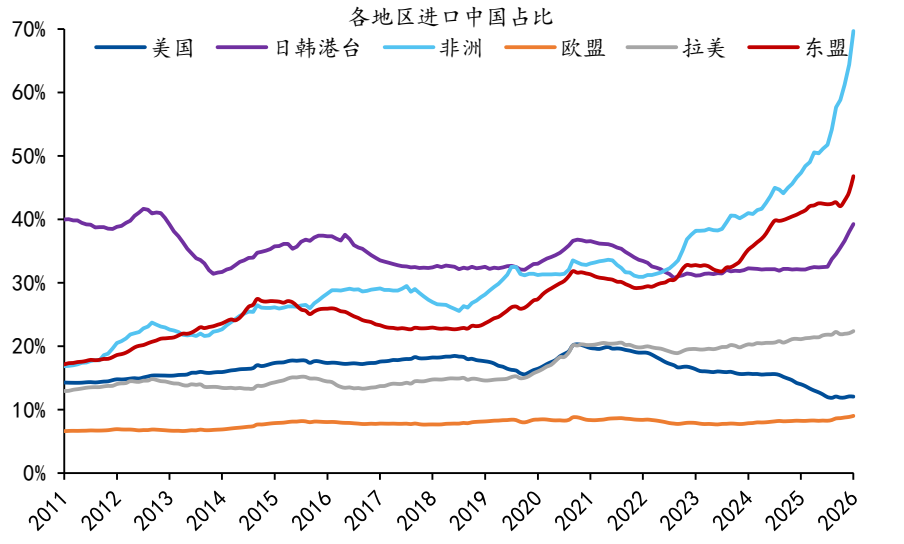
图11：全球制造业仍处于新一轮周期的上半场



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

二是，我国出口企业独特的竞争优势不断挖掘新市场与新订单。2022 年以来的出口增速与全球 PMI 之间的关系更为陡峭，表明不仅全球经济上行的系统性因素在发挥作用，我国出口企业的异质性特征的贡献也不可忽视。近年来中国在非美地区的市场占有率迅速拉升，非洲已接近 70%，东盟接近 50%，拉美、日韩等地区也达到历史高位。

图12：出口的 alpha：中国在非美地区的进口占比均已达到历史高位

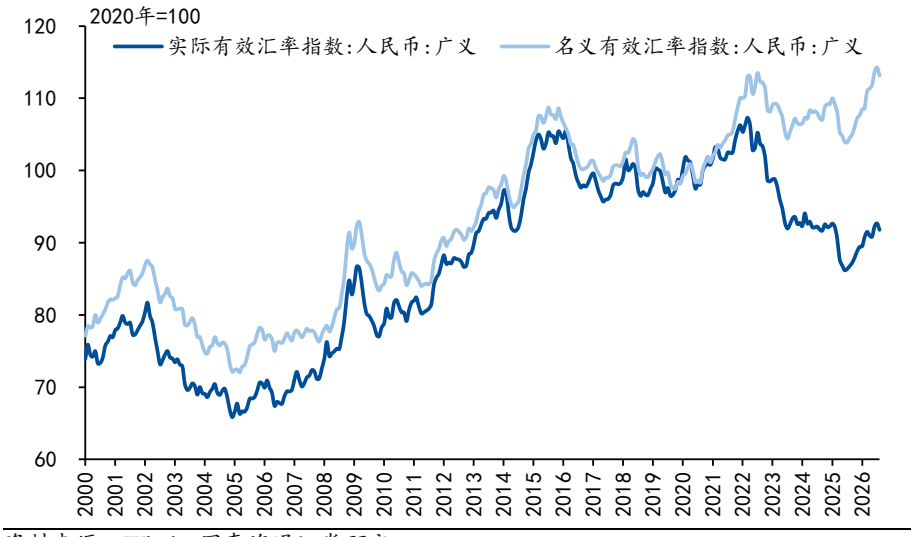


资料来源：Wind，国泰海通证券研究

三是，出口价格的竞争优势并未明显受到汇率升值影响。从有效汇率指数来看，2022 年以来名义汇率保持双边震荡、略有升值的态势，而实际汇率则因国内生产者价格走低而贬值，当前实际汇率水平处于 2013 年以来的低位。

下载日志已记录，仅供内部参考

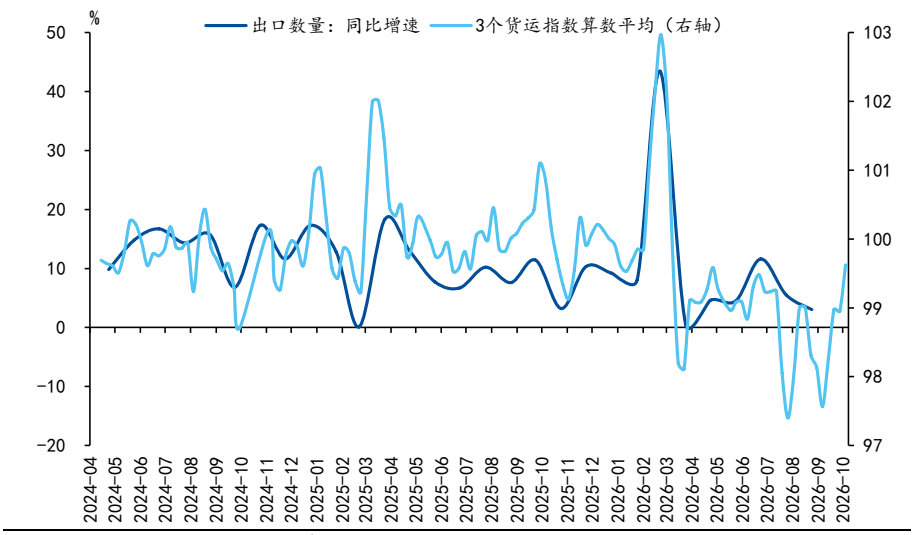
图13：名义汇率升值，但实际汇率贬值



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

短期预测：从高频领先指标来看，货运指数在 9 月明显回落，表明 9 月出口高增或主要是价格驱动。最新货运指数变化反映出口数量在 10 月或有所回升，支撑出口增速维持高位，我们提示可以下修出口增速在四季度超预期回落的概率。

图14：9 月出口高增或是价格驱动，预计 10 月出口数量回升



资料来源：Wind，CEIC，国泰海通证券研究

5. 风险提示

美国的经济波动或关税政策对出口造成超预期影响；非美经济体复苏动能超预期回落可能导致下半年出口增速非线性下降；AI 投资回落对出口弹性的支撑减弱

下载日志已记录，仅供内部参考

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～10%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
	无评级	对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号 邮编 200011 电话 （021）38676666