万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

贸易顺差收窄，AI、价格拉动仍强

——10 月贸易数据点评

2026 年 11 月 10 日

- **事件**：10 月，按美元计价，我国出口当月同比 35.2%，前值 36.3%；进口同比 41.6%，前值 31%；贸易顺差 1053 亿美元。
- **出口增速边际回落，假期错位效应带来一定影响。**美国 10 月制造业 PMI 持续走高，9 月制造业存货量、新增订单同比均上行，日本、欧元区、全球制造业 PMI 小幅回落，海外整体制造业景气度依然较高。韩国出口增速由 83.5%继续攀升至 93.7%，半导体出口保持旺盛。我国高新技术产品、机电产品出口增速持续上行，产业拉动特征延续。地缘政治扰动和集运公司控仓的供给侧博弈影响下，集运运价指数延续高位震荡，航运成本刚性持续。
- **对美出口持续修复，关税政策短期边际缓和。**一方面是低基数效应影响，另一方面近期贸易政策边际缓和，圣诞节等假日备货需求均带动了对美出口保持旺盛。对东盟、欧盟、日本出口累计同比增速持续上行，对俄罗斯、非洲出口高位边际放缓。我国对韩国出口增速持续走高，AI 产业驱动影响依然显著。
- **成品油、AI 产品出口保持旺盛，劳动密集型产品出口持续改善。**集成电路、自动数据处理设备出口金额同比持续攀升，集成电路出口单价持续走高，价格上涨的驱动作用仍强。下游制造业出口整体转弱，汽车、船舶、手机等出口增速回落。玩具、服饰、箱包、家具等劳动密集型产品出口增速保持上行。上游原材料出口大多上行，成品油出口上行幅度最大，钢材、铝材增速小幅上行，稀土在政策影响下高位逐步回落。出口管控政策影响下，肥料出口再度下跌。
- **进口大幅拉升，贸易顺差缩小，价格效应拉动加强。**进口价格总指数明显高于出口价格指数，贸易顺差收窄显示了输入性通胀的特征。10 月商品价格指数同比上行放缓，原油、半导体、存储设备等价格上涨为进口的重要支撑。上游能源和 AI 相关核心零部件等涨价影响下，国内中下游制造业利润空间或受到挤压。从行业来看，AI 产品进口持续走高，价格影响下，能源类进口增速上行，农产品进口持续回落。
- **价格、AI 产业拉动仍强，全年贸易增速预期维持高位。**10 月出口增速边际放缓，进口受价格驱动显著拉升，增速出现倒挂。全球 AI 投资热潮下，半导体、数据处理设备等产品的价格持续走高，但未来涨价动能或逐步衰减，四季度预期为 AI 出口增速的高点。出口为经济的重要拉动项，预期经济达成目标增速无忧。内需方面需要关注国内政策落地情况。
- **风险因素：**中美贸易关系变动超预期，地缘政治风险发展超预期，AI 产业链订单回落幅度超预期。

分析师： 于天旭
执业证书编号：S0270522110001
电话：17717422697
邮箱：yutx@wlzq.com.cn

相关研究

输入性通胀持续，上下游分化加剧

非农就业强劲，工资增速逐步企稳

美国中期选举如何影响经济与市场

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

正文目录

事件.....3
1 出口增速放缓，AI 产业链拉动作用延续.....3
2 进口增速超市场预期，价格拉动作用仍强.....5
3 总结与展望.....7
4 风险提示.....7

图表 1: 韩国出口增速持续走高 （%）.....3
图表 2: 美国制造业存货持续上行，新增订单反弹(%).....3
图表 3: 我国对不同国家出口累计同比（%）.....4
图表 4: 出口集装箱运价指数 10 月中枢抬升.....4
图表 5: 人民币升值进程暂缓，美元指数延续高位.....4
图表 6: 央行外汇占款同比持续上行（%）.....4
图表 7: 出口分项累计同比增速走势（%）.....5
图表 8: 进口价格指数显著高出出口价格（%）.....6
图表 9: 进口增速持续攀升（%）.....6
图表 10: 煤炭、成品油、天然气进口上行（%）.....6
图表 11: AI 产业链进口金额增速持续走高（%）.....6

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

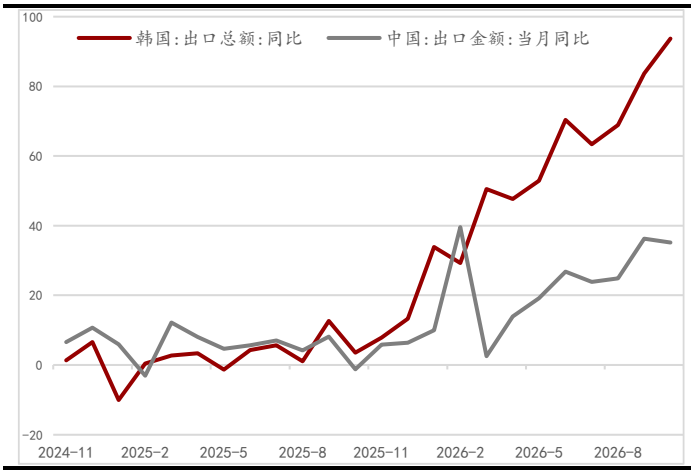
事件

2026年10月，按美元计价，我国出口4123.3亿美元，当月同比35.2%（市场预期33.25%），前值36.3%；进口金额3070.53亿美元，当月同比41.6%（市场预期30.36%），前值31%；贸易顺差1052.77亿美元，前值1335.32亿美元。按人民币计价，10月出口当月同比28.7%，上月为29.6%，进口同比34.7%，上月为24.6%。

1 出口增速放缓，AI产业链拉动作用延续

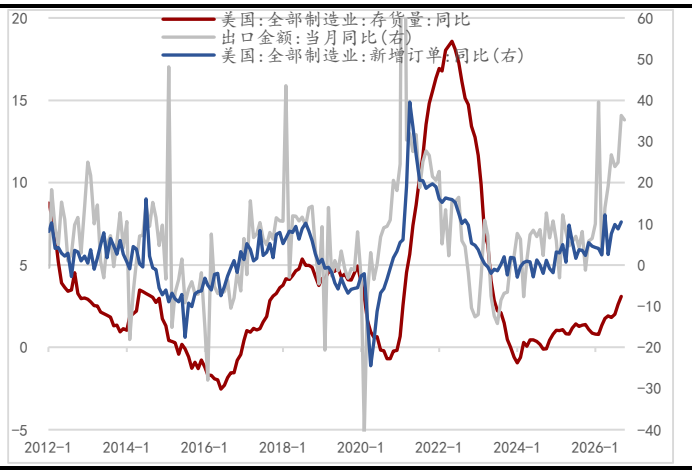
出口增速边际回落，假期错位效应带来一定影响，产业拉动特征持续。按美元计价，10月我国出口4123.3亿美元，当月同比由9月的36.3%回落至35.2%，仍高于市场预期的33.25%，增速边际放缓，累计同比由21.3%继续上行至22.7%。美国制造业PMI持续走高，日本、欧元区、全球制造业PMI小幅回落，但仍处临界值上方，海外制造业景气度依然较高。韩国出口增速由83.5%继续攀升至93.7%，半导体出口保持旺盛，全球AI投资热潮持续。美国9月制造业存货量、新增订单同比均上行，经济韧性依然较强。十一长假影响出货节奏错位，出口增速边际回落。高新技术产品出口累计同比由45.6%进一步走高至47.8%，AI产业链出口驱动作用仍强。机电产品出口累计同比由29%上行至30.7%，仍是出口主要推动项。

图表1：韩国出口增速持续走高 （%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表2：美国制造业存货持续上行，新增订单反弹(%)



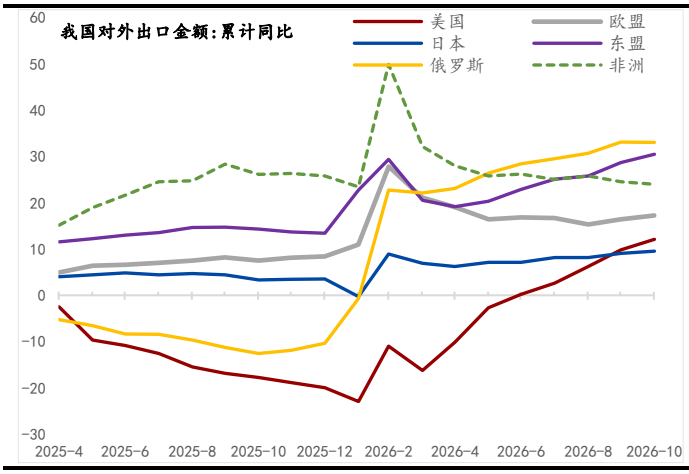
资料来源：Wind，万联证券研究所

对美出口持续修复，关税政策短期边际缓和，对非洲、俄罗斯出口高位下行。10月我国对美国出口增速累计同比继续上行2.3个百分点至12.1%，当月同比仍处高位，一方面是低基数效应影响，另一方面近期贸易政策边际缓和，圣诞节等假日备货需求均带动了对美出口保持旺盛。对东盟、欧盟、日本出口累计同比增速持续上行，对俄罗斯、非洲出口高位边际放缓。我国对韩国出口增速持续走高，AI产业驱动影响依然显著。9月中美双方“300亿对300亿”对等降税框架职责文件、降税产品清单等达成共识。美国贸易代表办公室11月6日宣布，将先行178项对华301关税豁免再延长2个月。我国国务院关税税则委员会在11月9日发布公告，提出在2个月内继续暂停实施24%的对美加征关税税率，保留10%的对美加征关税税率，年内中美经贸摩擦有望边际缓和。

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

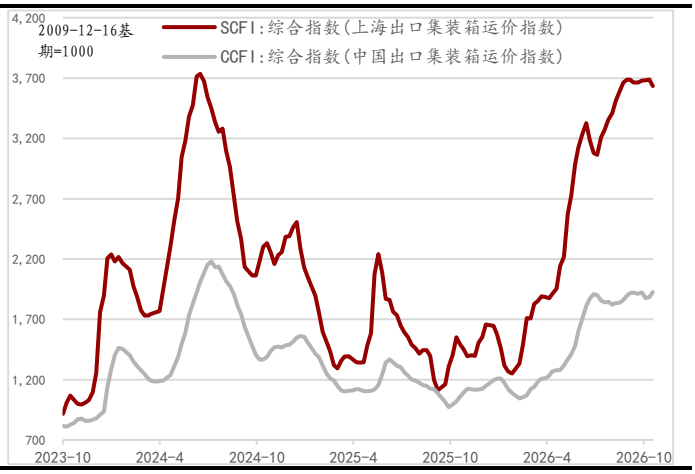
地缘政治扰动和集运公司控仓的供给侧博弈影响下，集运运价指数延续高位震荡。10月我国出口集装箱运价指数延续高位震荡，指数中枢较9月继续抬升。霍尔木兹海峡航运持续受阻，欧洲及地中海港口罢工风险升温，以及集运公司持续采取停航控舱策略以遏制运价下跌，当前航运成本刚性持续。从更新到9月的贸易价格数据来看，我国出口价格总指数高位小幅回落，矿产品出口价格持续走高，化工相关产品出口价格持续回落；而进口价格指数持续走高。

图表3：我国对不同国家出口累计同比（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表4：出口集装箱运价指数10月中枢抬升



资料来源：Wind，万联证券研究所

央行上调金融机构外汇存款准备金率，释放稳汇率信号，中期来看人民币仍处升值通道。美联储10月暂停加息进程，美元指数维持高位震荡。但人民币在10月延续升值趋势，美元兑人民币在10月中旬已经向下突破6.7。11月3日央行发布公告，将上调金融机构外汇存款准备金率2个百分点，旨在平抑单边升值预期。如果短期升值过快，可能会给出口企业造成一定汇兑损失。政策公布后，人民币汇率贬值。短期政策有助于减缓人民币升值趋势，但从中期来看，人民币走势仍将取决于我国经济数据表现，出口保持强势，并且年末在企业结汇需求下，人民币汇率仍有支撑。

图表5：人民币升值进程暂缓，美元指数延续高位



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表6：央行外汇占款同比持续上行（%）



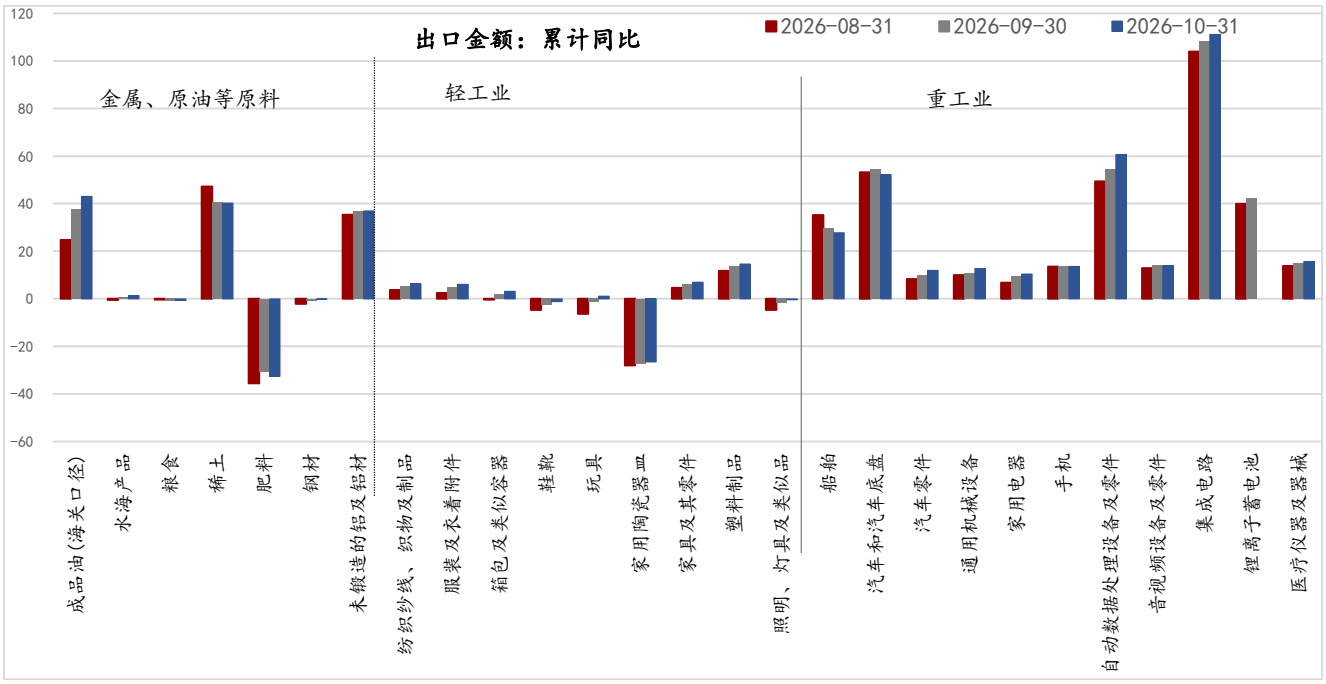
资料来源：Wind，万联证券研究所

AI相关产品出口保持旺盛，汽车出口放缓，劳动密集型产品出口持续改善，油价上行

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

推动成品油出口持续增长，农产品出口修复上行，但肥料出口再度下跌。从出口商品来看，前10个月，我国AI产业链出口保持旺盛，集成电路出口金额累计同比由108.1%继续攀升至111.1%，集成电路出口单价持续走高，自动数据处理设备由54.6%上行至60.6%，价格上涨的驱动作用仍强。下游制造业出口整体转弱，但仍具韧性，船舶出口回落2.2个百分点至27.7%，跌幅较大；汽车和汽车底盘由54.3%回落至52.2%，汽车零件持续上行，新能源汽车出口退税率将于2027年4月下调，“抢出口”的支撑作用持续。手机、音视频设备出口增速小幅回落。劳动密集型产品出口整体上行，鞋靴、灯具、陶瓷等跌幅持续收窄，玩具、服饰、箱包、家具等增速保持上行，基数走低和中美“300亿对300亿”对等降税政策带来一定拉动。上游行业来看，原材料出口大多上行，国际油价走高，成品油出口增速依然是上行幅度最大的分项，由37.6%上行至43.1%。钢材、铝材增速小幅上行，稀土在政策影响下高位逐步回落。农产品方面，粮食出口增速小幅回升，水产品出口持续上行；肥料出口再度回落，主要受出口管控政策影响。

图表7：出口分项累计同比增速走势（%）



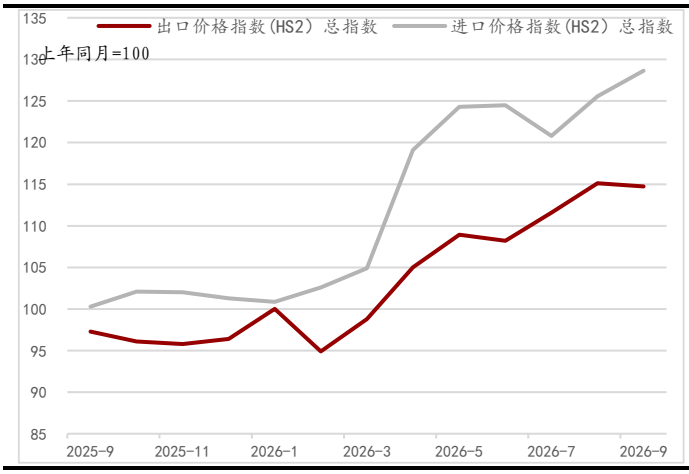
资料来源：Wind，万联证券研究所

2 进口增速超市场预期，价格拉动作用仍强

进口大幅拉升，贸易顺差缩小，价格效应拉动加强。2026年10月，按美元计价，我国进口当月同比由31%上行至41.6%，远高于市场预期的30.36%，累计同比由27.5%上行至29%。贸易顺差1052.77亿美元，前值1335.32亿美元。进口价格总指数明显高于出口价格指数，本月进口增速快于出口增速，贸易顺差收窄显示了输入性通胀的特征。10月商品价格指数同比上行放缓，原油、半导体、存储设备等价格上涨为进口的重要支撑。上游能源和AI相关核心零部件等涨价影响下，国内中下游制造业利润空间受到挤压。我国对韩国的进口增速由75.4%进一步攀升至79.1%，AI产业对进出口拉动作用仍强。我国对美国进口增速持续上行，贸易关系边际改善带来一定拉动。对欧盟、巴西进口增速持续放缓。

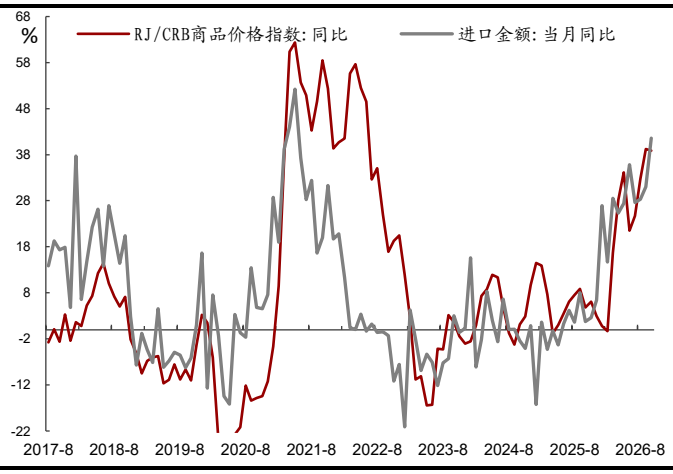
万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

图表8：进口价格指数显著高出出口价格（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

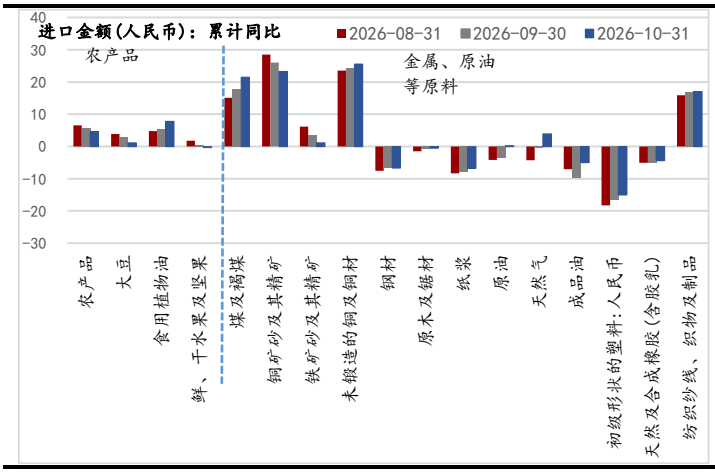
图表9：进口增速持续攀升（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

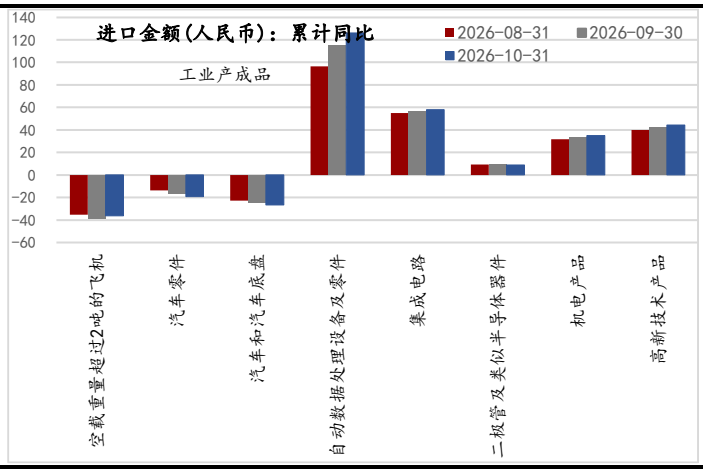
AI产业链进口持续走高，价格影响下，能源类进口增速上行，农产品进口持续回落。从进口产品来看，前10个月，我国机电产品进口累计同比增速由33.3%上行至35%，高技术产品进口累计同比由42.2%上行至44.4%，与出口同步走强。自动数据处理设备增速上行11.2个百分点至126.2%，上行幅度相对最大，集成电路进口增速也上行1.4个百分点至58%。国内AI算力基础设施建设和相关硬件加工组装仍处于高速发展期，相关产品进口需求旺盛。下游制造业中，汽车零件、汽车和汽车底盘进口跌幅持续加深，飞机进口增速低位边际修复。上游资源品进口表现分化，原油、天然气、成品油、煤及褐煤进口增速上行，价格上涨为主要拉动。铜矿砂、铁矿砂进口增速回落，钢材进口延续负增，而铜材进口增速高位上行。农产品进口整体回落，其中食用植物油进口持续上行，大豆、鲜、干水果及坚果增速继续下探。

图表10：煤炭、成品油、天然气进口上行（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表11：AI产业链进口金额增速持续走高（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

3 总结与展望

价格、AI产业拉动仍强，全年贸易增速预期维持高位。10月出口增速边际放缓，进口受价格驱动显著拉升，增速出现倒挂。全球AI投资热潮下，半导体、数据处理设备等产品的价格持续走高，但未来涨价动能或逐步衰减，四季度预期为AI出口增速的高点。出口为经济的重要拉动项，预期经济达成目标增速无忧。内需方面需要关注国内政策落地情况。

4 风险提示

中美贸易关系变动超预期，地缘政治风险发展超预期，AI产业链订单回落幅度超预期。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％至-10％之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10％以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15％以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5％至15％；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5％至5％；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5％以上。
基准指数 ： 沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

免责条款

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。
本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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。
本报告的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、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所
上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场