2026 年 11 月 10 日

证券研究报告•宏观简评报告

数据点评

外贸增长的价格权重持续上升

——2026 年 10 月贸易数据点评

点评

- **摘要：**从贸易总体情况看，以美元计，2026 年 1—10 月我国货物贸易进出口总额同比增长 25.3%，较 1—9 月扩大 1.5 个百分点。10 月单月出口同比增长 35.2%，进口同比增长 41.6%，分别较上月回落 1.1 个百分点、加快 10.6 个百分点，进口增速创 2021 年 6 月以来新高，贸易顺差收窄至 1052.8 亿美元。展望后续，去年同期低基数及主要经济体制造业 PMI 仍处扩张区间，有望支撑 11 月外贸增速维持较高水平，但前期集中出货效应减弱、海外需求波动及贸易政策不确定性或带来扰动。从贸易伙伴看，10 月我国对主要贸易伙伴出口增速普遍回落，但对韩国出口同比增长 92.4%，较上月加快 24.3 个百分点；自韩国进口同比增长 110.2%，较上月加快 15.9 个百分点。对韩贸易高增主要受 AI 产业链涨价及加工贸易重复计算效应共同推动，若后续 AI 硬件价格见顶回落，对韩名义贸易增速或随之放缓。从出口结构看，机电产品、高新技术产品出口金额同比分别增长 46.1%、66.6%，自动数据处理设备及其零部件、集成电路出口分别增长 114.8%、137.1%，AI 算力基础设施建设持续提供需求支撑。不过，集成电路出口数量同比下降 2.5%，金额高增与实际出口数量增长存在明显背离。汽车及零配件出口金额分别增长 37.6%、32.1%，通用机械设备出口增长 34.5%，出口动能有所扩散；手机、家电等传统消费电子出口增速边际放缓，劳动密集型产品出口表现相对偏弱。从进口结构看，机电产品、高新技术产品进口金额同比涨幅分别扩大至 57.5%、72.1%，集成电路、自动数据处理设备及其零部件进口分别增长 78.3%、261.0%，但集成电路进口数量同比持平，反映 AI 产业链进口增长尚未同步体现为实物数量扩张。资源品方面，原油、成品油进口金额分别增长 41.0%、45.2%，但进口数量仍分别下降 13.3%、10.2%；铁矿石进口金额同比下降 11.5%，铜及铜材进口金额增长 45.6%，资源品进口表现分化。汽车进口金额和数量分别下降 38.5%、43.1%，农产品及粮食、大豆进口也有所收缩。整体来看，10 月外贸增长仍主要由 AI 产业链及部分资源品价格上涨支撑，出口结构向电子产业链集中，进口则呈现高技术产品偏强、传统资源品及汽车偏弱的分化特征，剔除价格因素后，实际贸易需求仍有待进一步改善。

- **进口超预期提速，顺差收窄。**按美元计，2026 年 1-10 月，我国货物贸易进出口总额同比增长 25.3%，涨幅相比 1-9 月扩大 1.5 个百分点，持续保持高位。10 月单月，货物贸易出口同比增长 35.2%，较上月回落 1.1 个百分点，高于 wind 一致预测值（33.25%）；进口同比增长 41.6%，较上月回升 10.6 个百分点，显著高于 wind 一致预测值（30.36%），创 2021 年 6 月以来最快同比增速。贸易顺差为 1052.8 亿美元，虽高于去年同期，低于 wind 一致预测值（1195 亿美元），为 5 月以来最小单月顺差。**关税与贸易谈判的不确定性催生企业前置出货，是今年出口高增的重要推手之一；不过随着窗口期临近，前期订单已逐渐兑现，该支撑的边际贡献逐步回落。同时，近期人民币升值放缓对美元计价出口的折算贡献有所回落。进口端的高增则主要来自 AI 产业链产品与资源品涨价，叠加去年同期低基数的驱动。从海外国际景气表现来看，**10 月美欧日制造业景气均有所回落：标普全球美国制造业 PMI 下修至 54.9，新订单增速降至三月以来最低水平，反映出关税对国际销售的影响。能源、燃料、运输

西南证券研究院

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-57631106

邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：徐小然

邮箱：xuxr@swsc.com.cn

相关研究

1. 菜价反季节下行压制食品价格，PPI 同比涨幅或逐步见顶——2026 年 10 月通胀数据点评 (2026-11-09)
2. 国内央行丰富政策工具组合，美国中期选举扰动市场预期 (2026-11-06)
3. 制造业产需景气边际回落，建筑业新订单有所承压——2026 年 10 月 PMI 数据点评 (2026-11-02)
4. 国内债市流动性工具落地，美联储维持政策利率不变 (2026-10-30)
5. 金融街论坛释放改革信号，日本通胀升温与内需疲弱交织 (2026-10-23)
6. 总量企稳的读数，结构分化的底色——2026 年 9 月经济数据点评 (2026-10-20)
7. 国内确立健康优先战略地位，美国通胀反弹推升加息预期 (2026-10-16)
8. 政府债融资支撑增强，政策成效静待释放——2026 年 9 月社融数据点评 (2026-10-16)
9. 进出口双双超预期，出口增势多点发散——2026 年 9 月贸易数据点评 (2026-10-15)
10. 生产与消费 (2026-10-08)价格修复分化，内需回暖尚有“时间差”——2026 年 9 月通胀数据点评 (2026-10-14)

和金属价格上涨叠加关税影响，推动投入成本通胀升至五月以来最高水平；欧元区制造业 PMI 终值回落至 52.7，产出增速放缓至四个月低点，但整体仍保持稳健；日本制造业 PMI 终值回落至 53.3，企业产出和新订单增幅均放缓，且增长速度都降至七个月来最低。**贸易政策方面，**11 月 9 日国务院关税税则委员会发布公告，宣布自 11 月 10 日起 2 个月内继续暂停 24%的对美加征关税、保留 10%税率。此次展期安排有助于稳定外贸企业对美订单与产能预期，为后续谈判保留政策缓冲期。近期美方同步将 178 项对华 301 关税豁免延期至 2027 年 1 月 9 日，豁免清单以工业中间品、医疗用品、光伏制造设备为主，有助于降低相关品类对美出口关税成本。**往后看，去年四季度基数较低，主要经济体制造业 PMI 也仍在扩张区间，11 月贸易增速仍有望维持在较高水平，但动能或边际放缓。出口方面，存储芯片价格上涨仍将提供支撑。进口方面，芯片需求有望继续支撑年底进口增速，而原油价格环比走弱可能拖累资源品进口金额。整体来看，AI 硬件仍是影响进出口表现的核心变量，但剔除价格因素后，真实外需与内需信号或仍相对偏弱。**

- **单月对韩贸易实现高增，低基数叠加 AI 链涨价共同支撑。**以美元计，从出口总额看，10 月单月我国对主要贸易伙伴出口同比增速普遍边际回落，但是对韩国出口同比增速边际加快。对美国、东盟出口同比增速分别回落 6.6、5.9 个百分点至 32.9%、46.3%。对韩出口增速加快 24.3 个百分点至 92.4%。从进口总额看，除欧盟以外，10 月单月我国对主要贸易伙伴的进口同比增速均加快。对韩国、美国、日本、东盟进口同比增速分别加快 15.9、14.2、11.1、5.8 个百分点至 110.2%、35.0%、26.5%、42.0%。从韩国前 20 日贸易数据看，10 月 1-20 日，韩国半导体出口额同比增长 222.5%，占出口总额的 44.7%。**本月我国自韩国进口金额高增主要受 AI 产业链产品价格上涨推动，对韩出口高增则来自加工贸易的重复计算效应。同一批芯片的中间形态在双边贸易统计中可能被计入了不止一次，而芯片价格的上涨会同时放大进口额和出口额。若后续 AI 硬件价格见顶回落，对韩名义出口增速可能随之回落，且实际贸易量未必出现同等幅度的收缩。此外，10 月中欧就混动汽车贸易安排达成谅解，拟设置首年 35 万辆的进口配额，次年起配额每年上调 6%，措施最早拟于 12 月 1 日生效。该配额机制名义适用于所有来源地混动进口，因此对欧汽车出口的边际拖累或在年底至明年初逐步显现。**

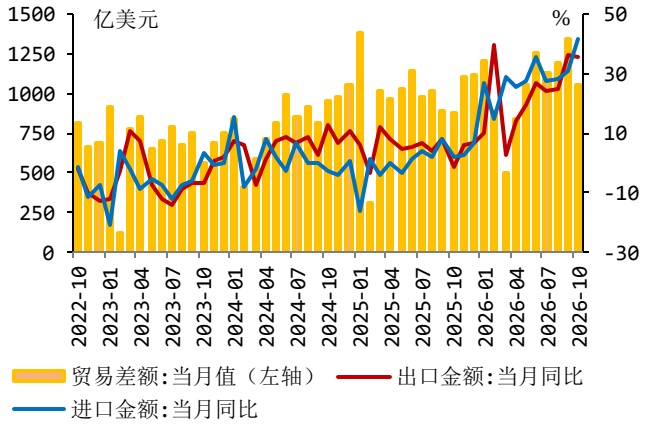
- **出口品类集中度提升，AI 产业链为景气主线。**从出口金额看，以美元计，10 月单月机电产品、高新技术产品出口金额同比分别增长 46.1%、66.6%，增速较上月分别加快 2.4、3.0 个百分点，占出口总额的比重分别为 67.42%、33.56%（两类统计口径存在交叉，部分产品同时归入两类），说明出口高增品类进一步向电子链条集中。分产品看，AI 相关电子产品出口表现突出，自动数据处理设备及其零部件、集成电路出口金额同比分别增长 114.8%、137.1%，增速较上月分别加快 21.8、1.1 个百分点。传统消费电子出口增速则有所放缓，手机、家用电器、音视频设备及其零件出口金额同比分别增长 13.2%、20.9%、12.1%，增速较上月均边际放缓。汽车包括底盘、汽车零配件出口金额同比分别增长 37.6%、32.1%，而包括箱包、服装、鞋靴等品类的传统劳动密集型产品同比增速均边际回落，显示传统轻工外需承压。通用机械设备出口金额同比上升 34.5%，增速边际加快 19 个百分点，或反映海外制造业资本开支回暖，全球中游设备需求边际改善。成品油出口金额同比涨幅收窄 44.8 个百分点至 80.3%。从出口数量看，重点电子产品呈现明显量价分化。集成电路出口数量同比由上月上升 0.9%转为下降 2.5%，说明本月集成电路出口金额的爆发几乎完全由单价上涨贡献。手机出口数量同比下降 18.2%，降幅进一步扩大，出口金额增长主要受高端机型占比提升和产品单价上涨带动，而出口数量降幅扩大，则反映全球手机终端需求仍显疲弱，也可能与部分低端组装订单持续向海外转移有关。汽车包括底盘、家用电器出口数量同比分别上升 33.5%、14.1%，但涨幅均较上月收窄，或由于节前出货、赶关税窗口等因素释放后，增速自然回落。其中，汽车品类出口量价齐升，但汽车出口数量增速中枢已从二季度的

极端水平回落，或反映汽车出口增量逻辑从单纯放量逐步向结构升级、单价抬升切换。**往后看，年内出口结构或延续向电子产业链集中的特征，但需关注价格上涨与实际出口数量的背离。传统消费电子需求偏弱，手机出口数量或继续承压；汽车出口则受前期集中出货效应消退影响，增速可能进一步回落。**

- **涨价驱动 AI 链进口高增，资源品进口读数受价格支撑。**从进口金额看，以美元计，机电产品、高新技术产品进口金额同比涨幅分别扩大至 57.5%、72.1%，反映进口增长进一步向电子产业链集中。分产品看，AI 相关电子产品进口保持高增长，集成电路进口金额同比涨幅小幅扩大至 78.3%，自动数据处理设备及其零部件进口金额同比上升 261.0%，涨幅较上月收窄 35.5 个百分点。能源资源品进口金额有所回升，原油进口金额同比上升 41.0%，涨幅较上月扩大 37.7 个百分点，成品油进口金额同比由上月下降转为上升 45.2%。铁矿砂及其精矿进口金额同比下降 11.5%，降幅较上月扩大，说明黑色系原料的进口价值量有所收缩；铜矿砂及其精矿进口金额同比上升 23.1%，涨幅较上月收窄，未锻造的铜及铜材进口金额同比上升 45.6%，涨幅较上月扩大。10 月 LME 铜期货结算均价同比上升 35.9%，涨幅较上月收窄约 10 个百分点，但价格同比仍维持较高正增，或指向铜进口金额高增主要由铜价处于历史高位拉动。汽车包括底盘进口金额同比下降 38.5%，降幅较上月扩大；农产品、粮食和大豆进口金额同比均由上月上升转为下降。从进口数量看，电子产品进口呈现价格强、数量弱的特征。集成电路进口数量同比持平，说明 AI 资本开支周期对价格周期与订单节奏高度敏感，而实物数量的需求并未同步显著扩张。能源品进口金额增长主要受到价格推动。原油、成品油进口数量同比分别下降 13.3%、10.2%，降幅较上月分别收窄 8.2、42.9 个百分点。10 月布伦特原油现货均价为 125.0 美元/桶，同比上升 92.3%，涨幅较上月扩大近 20 个百分点。在原油进口数量同比仍在下降的背景下，原油进口金额高增主要由价格弹性主导。汽车及农产品进口则延续数量收缩。汽车包括底盘进口数量同比下降 43.1%，降幅较上月收窄 6.9 个百分点，本月汽车进口量价两端均明显收缩，而数量端收缩幅度更大，反映国产车全面替代、进口车市场结构性退潮的长期趋势。粮食和大豆进口数量同比降幅均有所扩大，本月农产品量价两端均为收缩，反映饲料需求偏弱，粮食储备节奏偏慢。**往后看，集成电路进口金额有望延续较高增长，但进口数量增长偏弱，价格因素仍是重要驱动。资源品方面，原油价格走弱或削弱进口金额增速，铜价仍可能提供支撑。整体来看，进口增长仍集中于 AI 相关硬件，传统资源品及消费品进口需求尚未出现全面改善。**

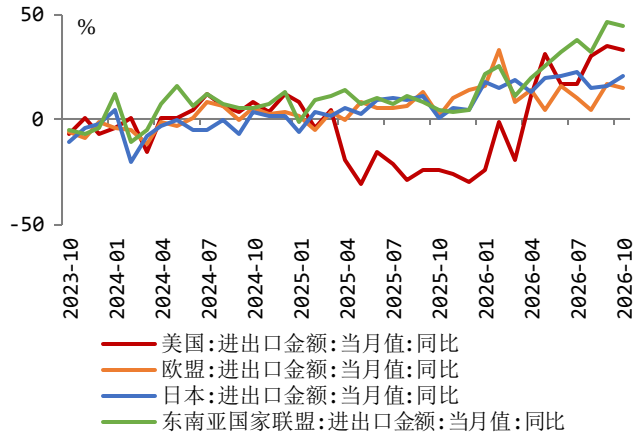
- **风险提示：**国内政策落地不及预期，海外经济波动超预期，地缘政治风险超预期。

图 1：出口增速边际回升，进口增速边际回落（以美元计）



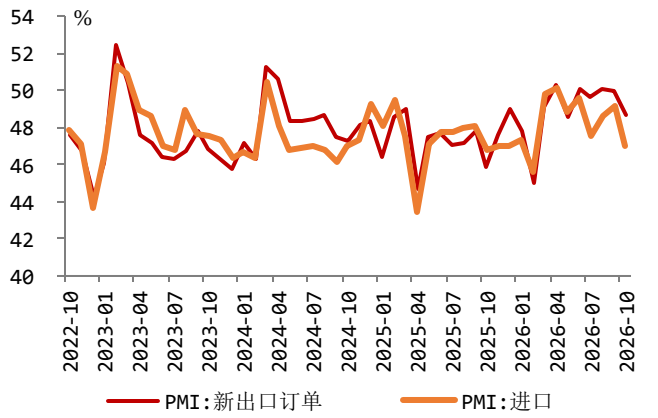
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：我国与主要贸易伙伴进出口情况（以美元计）



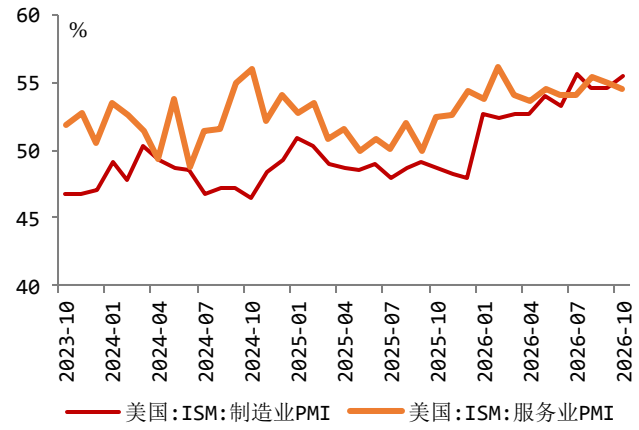
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：中国新出口订单 PMI、进口 PMI 均回落



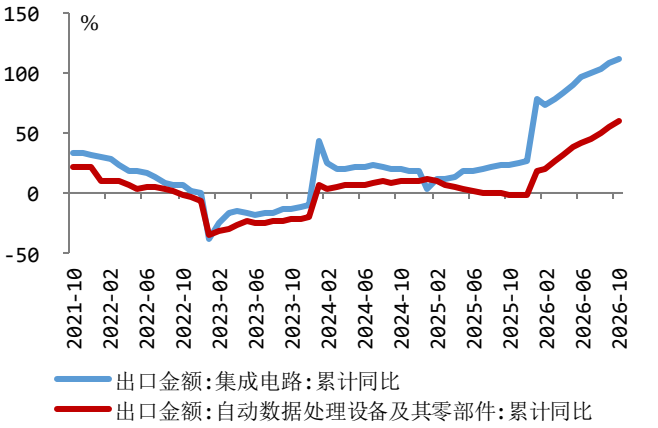
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：美国制造业和服务业景气指数走势



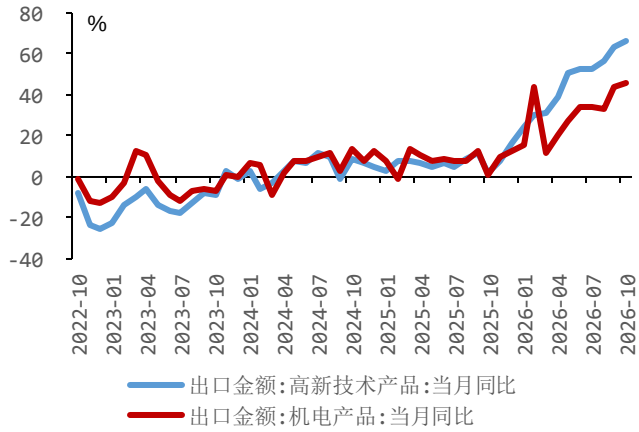
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：电子相关产品出口金额累计同比涨幅扩大



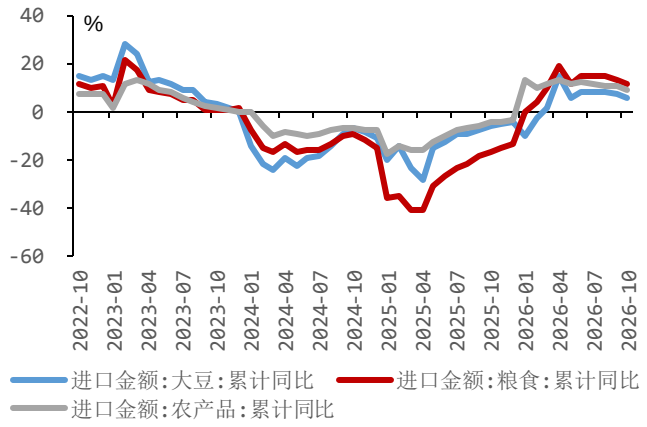
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：高新技术产品、机电产品出口金额同比涨幅扩大



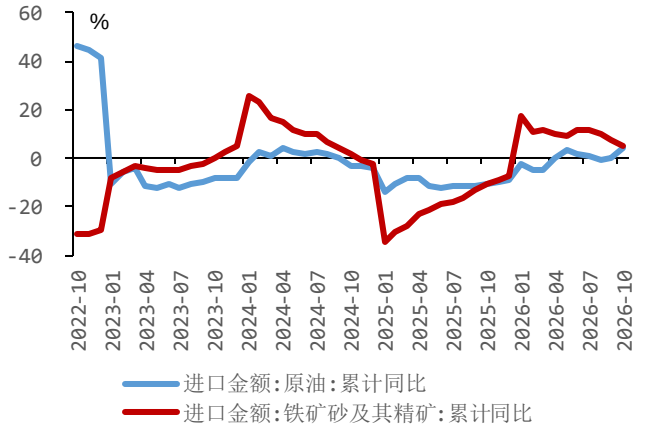
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：农产品相关产品进口情况



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：能源及矿产相关产品进口情况



数据来源：wind、西南证券整理

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、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。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，本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。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
	李逸凡	销售岗	13906354066	liyf@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzr@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	周玥	销售岗	18580531950	zhy1997@swsc.com.cn
	彭志伟	销售岗	15521604635	pzhw@swsc.com.cn