2026 年 11 月 21 日

明年出口还能高增吗？

宏观经济报告
证券研究报告

宏观经济组
分析师：宋雪涛（执业 S1130525030001） 分析师：孙永乐（执业 S1130525030004）
songxuetao@gjzq.com.cn sunyongle@gjzq.com.cn

明年出口还能高增吗？

综合来看，在 2026 年的价格高基数和潜在的中欧贸易摩擦背景下，2027 年出口增速回落是大概率事件，但美国 AI 资本开支的持续性和中国出口份额的韧性，才是决定出口增长的主要逻辑，预计明年出口或仍将超预期。

一来 2026 年 1-8 月中国占主要地区的出口份额为 16.9%，高于去年同期 0.5 个百分点。在非 AI 商品出口中，也表现出了份额的持续扩张。预计 2027 年份额端对出口的支撑延续。二来 AI 商品在高基数上对出口的支撑减弱但并未结束，预计出口增速依旧在 20%左右，拉动出口 5%左右。三来价格对出口的支撑幅度或仅小幅回落，预计全年出口价格指数依旧在 5%左右。这一趋势下，预计明年中国出口增速 5%-10%左右。受价格高开低走和基数等因素影响，节奏上，预计 2027 年出口前高后低。

风险提示

本文对 AI 贸易商品的数据部分基于估算数据，估算方法或存在一定偏差。

AI 投资不确定性较高，AI 投资带来的 AI 贸易不确定性也在提升，关注明年 AI 投资变化对贸易的影响。

地缘摩擦正在发生较大变化，美国对等关税等对 AI 贸易的影响也还在延续，关注地缘政治摩擦变化对贸易的影响。

内容目录

出口回顾与展望 3
风险提示 7

图表目录

图表 1：出口量价变化 3
图表 2：分类别出口的量价变化（2026 年前三季度） 3
图表 3：全球 AI 相关商品贸易增速和占比 4
图表 4：美国 AI 投资拉动中国 AI 出口 5
图表 5：AI 云厂商资本开支 5
图表 6：出口价格与 PPI 同比明年回落但全年平均增速并不低 6
图表 7：中国出口份额稳步上行 7

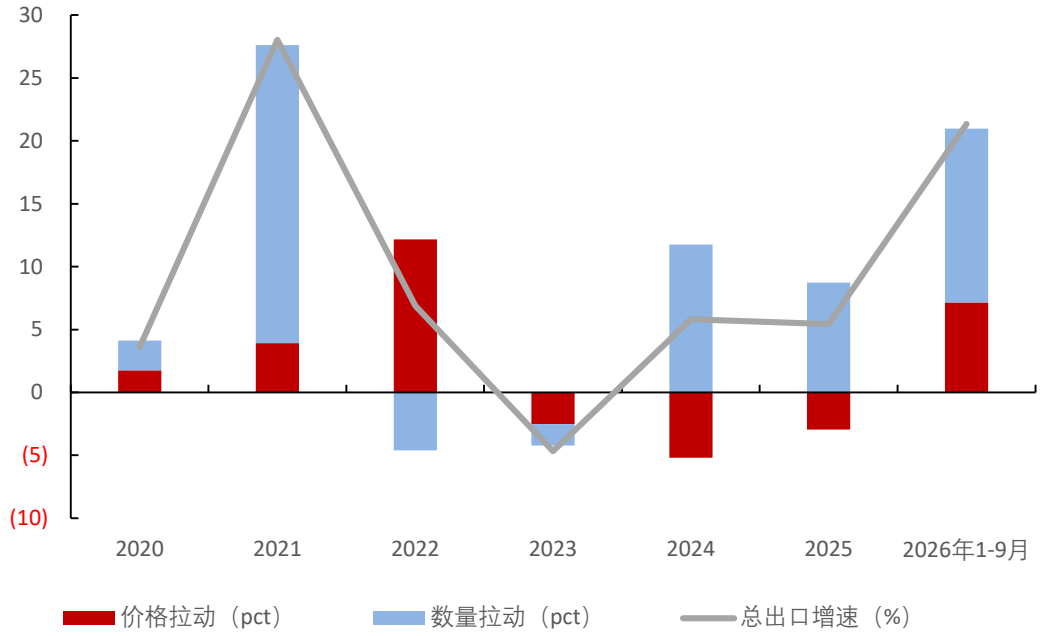
出口回顾与展望

今年前三季度出口累计同比增长 21.3%，净出口拉动 GDP 同比 1.2 个百分点。出口增速大超预期，主要来自 AI 和能化商品出口的贡献。前三季度，AI、能化、其他商品分别拉动出口 12.6、2.1、6.5 个百分点，相比于去年同期分别提高 1.8、10.4、2.9 个百分点。

分量价来看，前三季度 AI、能化、其他商品、全部商品的出口价格分别上涨 29.1、4.9、-4.4、7.1 个百分点，出口数量同比分别增长 10.8、19.1、15.3、14.1 个百分点。

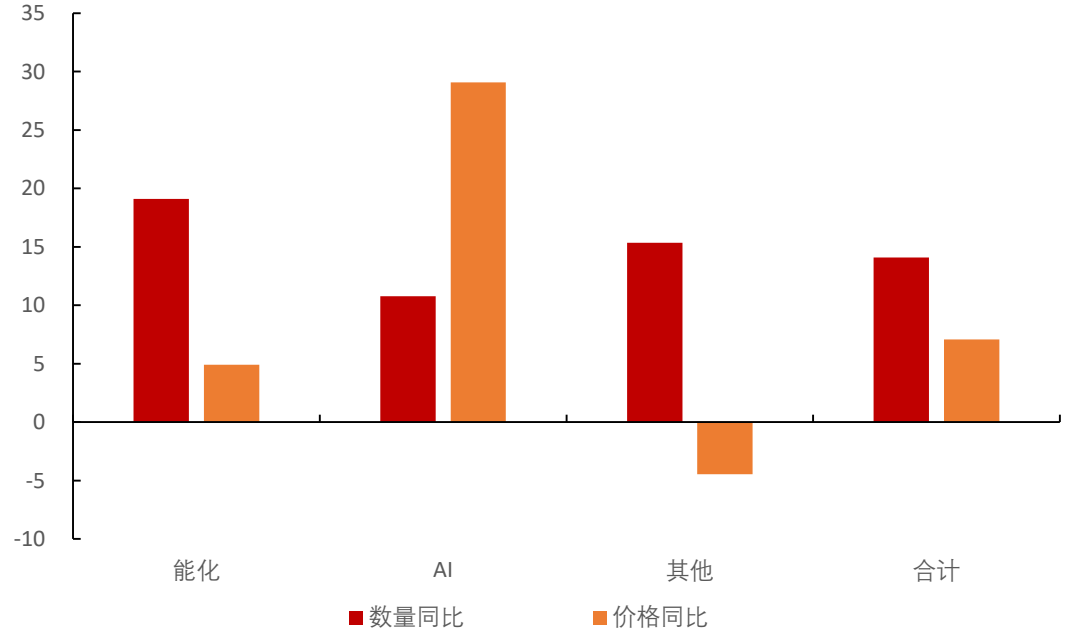
AI 商品出口高涨的背后是全球 AI 投资扩张带来的量价同涨。能化商品出口高涨则受益于地缘政治冲突下，中国稳定的能化商品供应链。ITC 口径下，上半年中国能化商品出口份额相比于去年同期提高 1.2 个百分点。

图表1：出口量价变化



来源：WTO，国金证券研究所

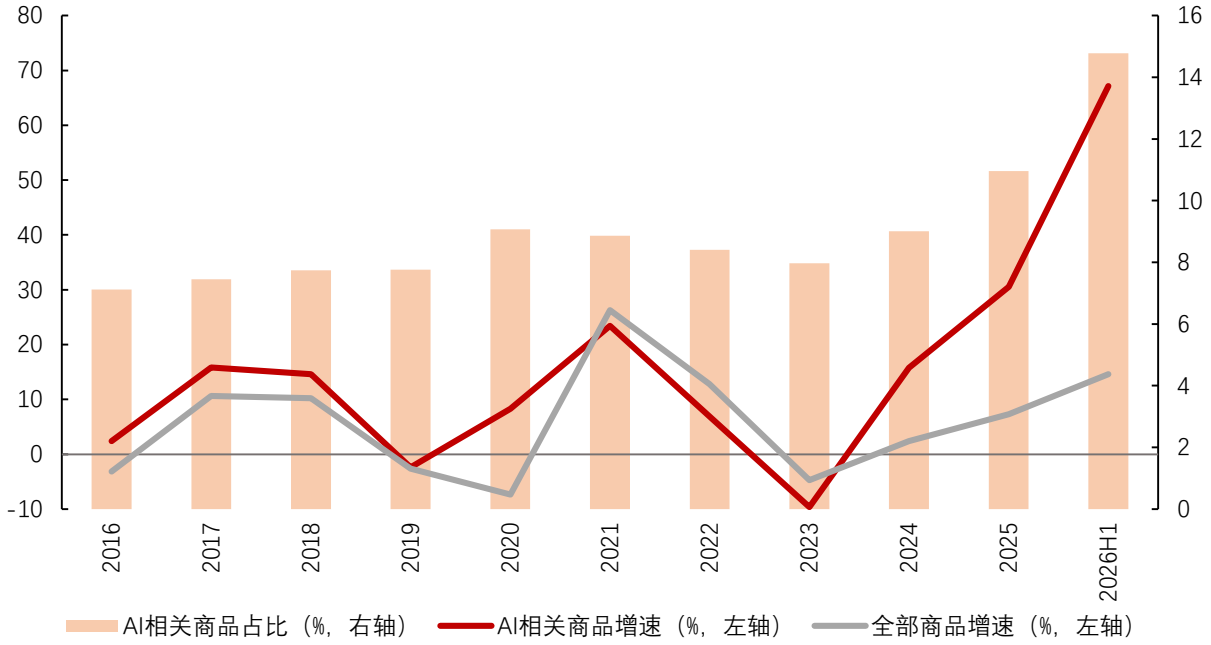
图表2：分类别出口的量价变化（2026 年前三季度）



来源：WTO，国金证券研究所

所以，明年出口能否保持高增，主要看 AI 出口需求。先看 AI。今年上半年，全球 AI 商品贸易贡献了全球货物贸易近一半增量。增长主要来自亚洲地区，需求则主要来自北美。

图表3：全球 AI 相关商品贸易增速和占比



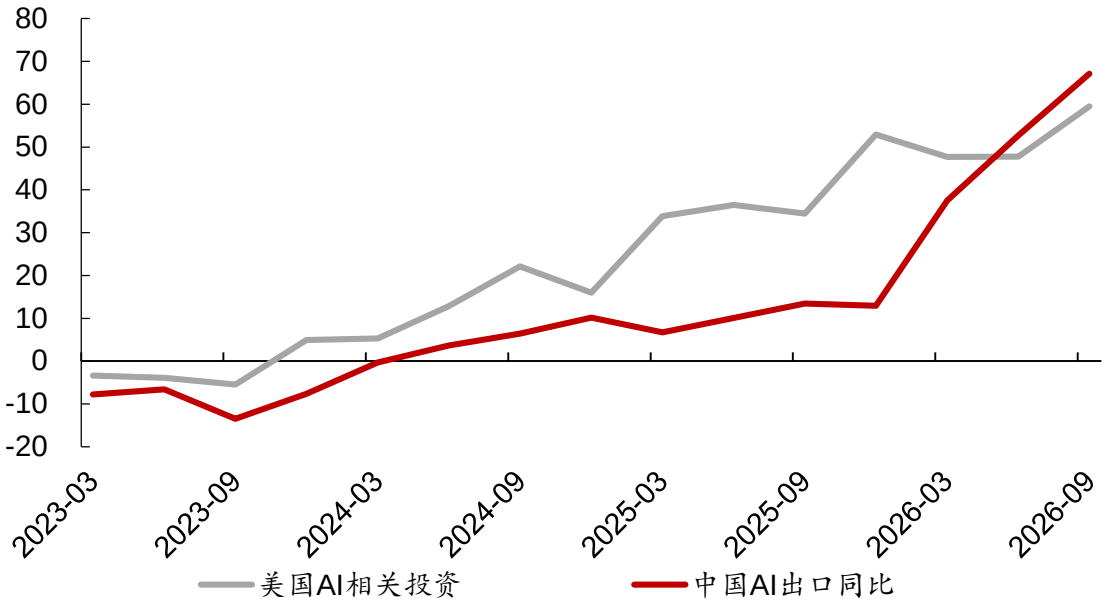
来源：WTO，国金证券研究所

具体到中国，AI 对出口贡献率近 50%。前三季度，AI 相关商品出口同比增长 53%，拉动出口同比 11.8 个百分点，占出口商品份额上从 2025 年的 22%上行至 27.9%。

美国 AI 资本开支是拉动中国 AI 出口的主要原因。2026 年美国主要云厂商资本开支规模从 2025 年的 4160 亿美元升至 8000 亿美元左右。

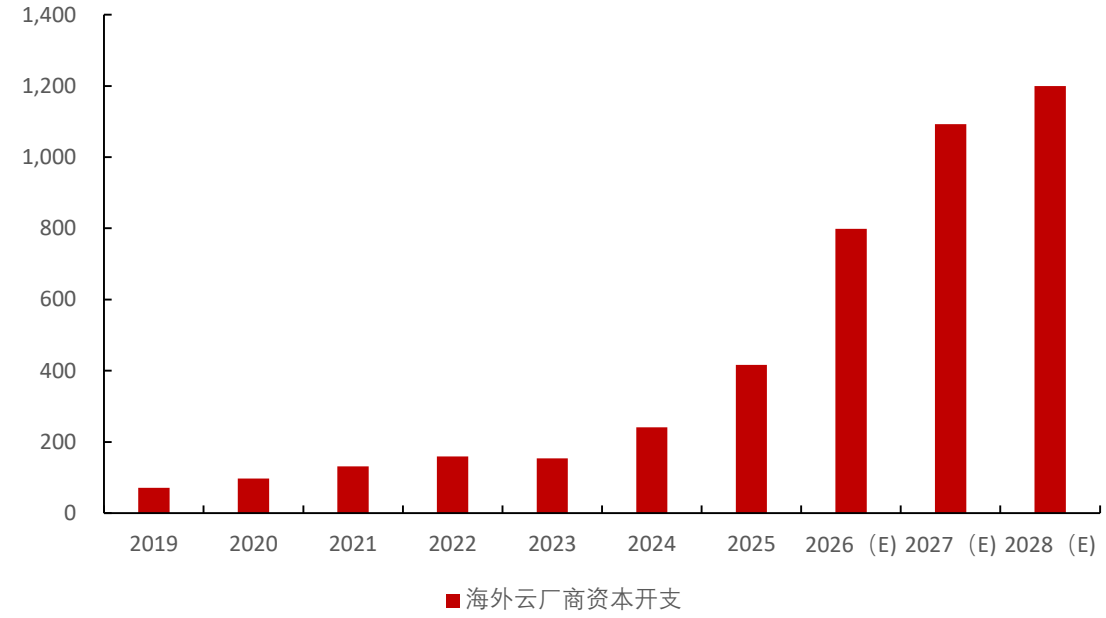
但AI 资本开支增速的放缓将是必然，主流机构预计明年主要云厂商资本开支增速将从 2026 年的 92%回落至 37%。以此估算，明年中国 AI 出口增速也从今年的 53%回落至 20%左右，对出口增速的拉动从 12 个百分点左右回落至 6 个百分点左右。中性假设下，AI 商品价格增速或在 12%左右，对应出口量或在 8%左右。

图表4：美国AI投资拉动中国AI出口



来源：WTO，国金证券研究所

图表5：AI云厂商资本开支



来源：WTO，国金证券研究所

相比于AI商品，明年能化商品出口面临的压力或更大。

中国能化商品出口高涨主要受益于份额抬升，2026年上半年受地缘政治冲突影响，沙特阿拉伯、阿曼等中东地区能化出口份额相比于去年同期下滑9个百分点，美国、中国、荷兰则是主要受益方，其中中国能化商品份额从5.2%上行至6.4%。

参考2020-2021年期间经验，供应链冲击带来的份额上行在供应链冲击缓和之后会部分回吐。预计明年地缘政治冲突缓和，以沙特等地区为代表能化出口国产能重新修复，中国能化出口份额或小幅回落至6%左右，拖累能化商品出口同比6.3个百分点。

但在能化商品库存偏低时，明年贸易摩擦缓和或带动全球能化商品补库，今年上半年全球能化商品贸易同比回落

2.6%，明年或重回弱正增长，进而对冲份额的下滑。

此外能化商品涨价幅度或也明显放缓，在明年油价回落至 70-90 美元的情况下，能化商品出口价格指数或回落至-1.7%至-6.8%左右。综合量价来看，能化商品明年出口增速或回落至-5%左右，拖累出口同比 0.4 个百分点，相比于今年明显下滑。

中欧贸易摩擦是明年出口的扰动因素之一，预计将是“低烈度、多点、可控”的结构性摩擦常态化，而非大规模摩擦。

受中欧贸易摩擦影响较大的主要是新能源车。2026 年中国对欧盟混动及插电混动出口预计超过 80 万辆，如果 2027 年限制在 35 万辆以内，则同比降幅超 56%，拖累中国对欧盟出口 1.3 个百分点，拖累总出口 0.2 个百分点。

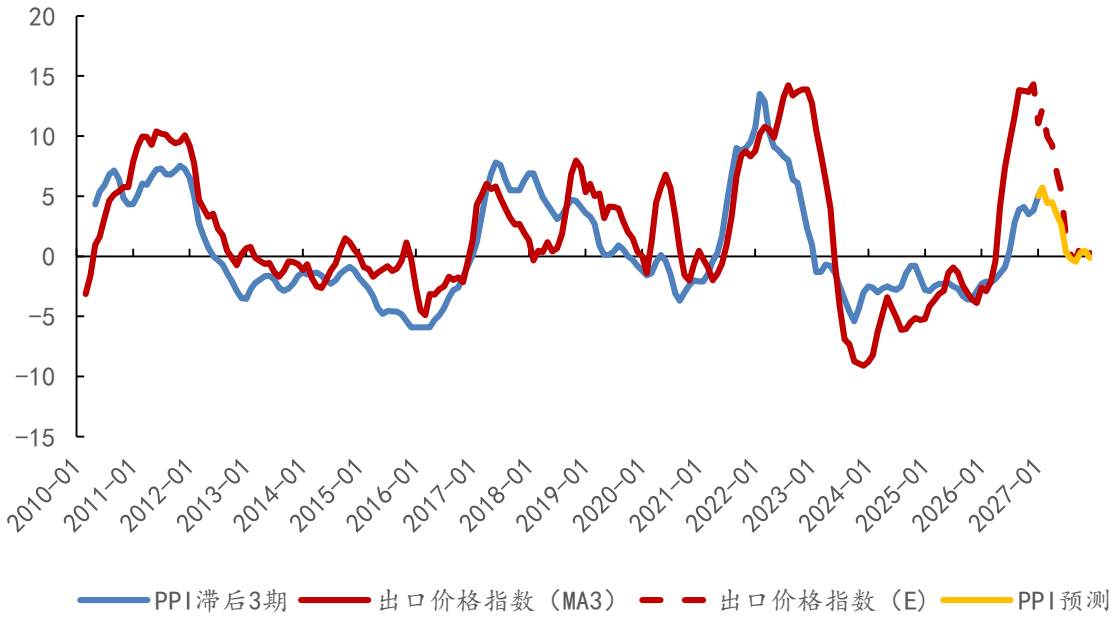
考虑到出口弹性较低（预计出口关税弹性在 0.8 左右）和摩擦涉及商品品类较少，目前看中欧贸易摩擦对明年整体出口的影响依旧较小。

综合来看，在 2026 年的价格高基数和潜在的中欧贸易摩擦背景下，2027 年出口增速回落是大概率事件，但美国 AI 资本开支的持续性和中国出口份额的韧性，才是决定出口增长的主要逻辑，预计明年出口或仍将超预期。

一来 2026 年 1-8 月中国占主要地区的出口份额为 16.9%，高于去年同期 0.5 个百分点。在非 AI 商品出口中，也表现出了份额的持续扩张。预计 2027 年份额端对出口的支撑延续。二来 AI 商品在高基数上对出口的支撑减弱但并未结束，预计出口增速依旧在 20%左右，拉动出口 5%左右。三来格对出口的支撑幅度或仅小幅回落，预计全年出口价格指数依旧在 5%左右。这一趋势下，预计明年中国出口增速仍在 5%-10%左右。受价格高开低走和基数等因素影响，节奏上，预计 2027 年出口前高后低。

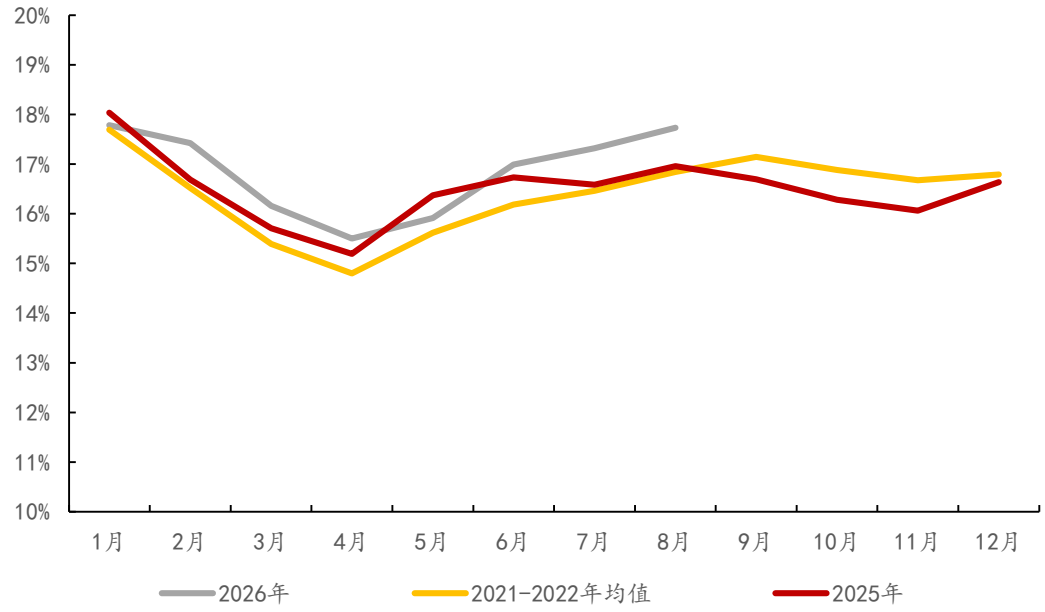
此外，需要关注的是贸易结构从低附加值的劳动密集型消费品向高附加值的中间品和资本品优化转型，是贸易顺差规模保持高位的保证。虽然明年出口增速会有所回落，但贸易顺差规模或并不会下滑，预计净出口对 GDP 的拉动或在 1 个百分点左右。

图表6：出口价格与 PPI 同比明年回落但全年平均增速并不低



来源：WTO，国金证券研究所

图表7：中国出口份额稳步上行



来源：WTO，国金证券研究所

风险提示

本文对AI贸易商品的数据部分基于估算数据，估算方法或存在一定偏差。

AI投资不确定性较高，AI投资带来的AI贸易不确定性也在提升，关注明年AI投资变化对贸易的影响。

地缘摩擦正在发生较大变化，美国对等关税等对AI贸易的影响也还在延续，关注地缘政治摩擦变化对贸易的影响。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究