2026 年 11 月 13 日
证券研究报告|宏观研究|宏观点评

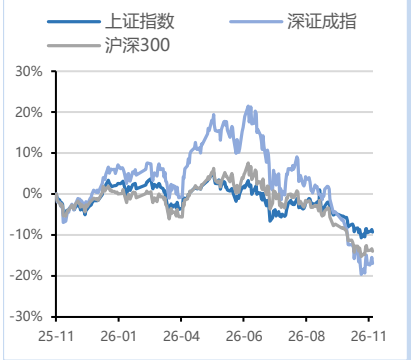
政策预期趋稳，外贸韧性有望延续

2026 年 10 月进出口数据点评

主要数据

上证指数	3655.82
沪深 300	4043.92
深证成指	11197.97

主要指数走势图



作者

刘庆东 分析师
SAC 执业证书：S0640520030001
联系电话：010-59219572
邮箱：liuqd@avicsec.com

齐仝 分析师
SAC 执业证书：S0640526100001
联系电话：010-59219563
邮箱：qit@avicsec.com

相关研究报告

产需回落，制造业 PMI 重回收缩区间——2026 年 10 月 PMI 数据点评 —2026-11-09
外贸动能持续走强，全年增长态势有望延续——2026 年 9 月进出口数据点评 —2026-10-25
中航证券 REITS 跟踪月报-2026 年 9 月 —2026-10-25

报告摘要

◆ **进口显著提速，前 10 个月外贸增长稳中有增**

以美元计价，10 月我国进出口同比+37.90%，其中出口+35.20%、进口+41.60%，均超 Wind 一致预期，单月规模均创历史同期新高，进出口和进口增速均创年内新高，出口增速较 9 月小幅回落但仍处高位；前 10 个月出口、进口累计分别+22.70%、+29.00%，均为 2022 年以来同期最高。出口方面，机电产品拉动+28.75PCTs，较 9 月进一步抬升，集成电路、自动数据处理设备及其零部件、汽车仍是主要拉动，但集成电路和汽车拉动边际回落；当月八类重点商品量价齐升，范围较 9 月有所收窄。进口方面，机电产品拉动+23.47PCTs，其中集成电路、自动数据处理设备及其零部件分别拉动+13.64PCTs、+8.04PCTs，原油拉动明显增强，进口支撑进一步扩展至能源产品。

分目的地看，10 月东盟、中国香港、美国位列当月拉动前三；前 10 个月东盟、中国香港、欧盟位列累计拉动前三，出口目的地结构总体稳定，市场多元化格局保持稳定。外部景气看，10 月有 7 个制造业 PMI 处于扩张区间，较 9 月减少 1 个，外需仍有一定支撑，但扩张面有所收窄，区域分化仍在延续。

◆ **政策预期趋稳，全年外贸有望保持韧性**

10 月，我国外贸运行呈现出口在高位小幅回落、进口增速明显提升的态势。整体来看，10 月我国外贸主要呈现以下特征：一是外贸总量延续高位运行，进口提速对冲了出口增速的小幅回落；二是机电产品仍是双向贸易的重要支撑，但出口核心品类和量价表现趋于分化，进口支撑进一步扩展至能源品；三是出口目的地结构总体稳定，外部景气扩张面收窄与政策预期改善并存。

政策层面，中美举行第八轮经贸磋商，双方同意将吉隆坡经贸磋商联合安排延期至 2027 年 1 月 10 日，部分关税和出口管制措施继续暂停，有助于延长政策缓冲期、稳定企业预期；同期，双方在贸易理事会框架下就各自 300 亿美元规模的对等降税安排达成共识，为相关商品贸易改善提供了政策条件。11 月 9 日，商务部、海关总署进一步明确相关出口管制措施自 11 月 11 日起继续暂停至 2027 年 1 月 10 日，年内外贸政策环境的可预期性进一步增强。整体来看，近期经贸安排以稳定存量政策环境和管控分歧为主，政策预期趋稳或对年内外贸形成边际支撑。

展望年内，虽然主要经济体制造业景气扩张面有所收窄，外需动能或存在波动风险，但我国电子产业链相关贸易仍将维持活跃态势，外贸核心支撑基本面未发生改变；进口增长的拉动来源进一步拓宽，出口市场结构总体保持稳定，政策预期边际趋稳有望继续降低外贸企业经营不确定性。整体来看，我国年内外贸仍具备保持韧性的基础，全年外贸以较高增速收官的基础仍在，但年内后续出口或呈高位波动格局；进口在电子零部件、能源品的支撑下有望维持较快增长。

风险提示：全球经济超预期走弱；地缘政治事件烈度持续升级

股市有风险 入市需谨慎

请务必阅读正文之后的免责声明部分

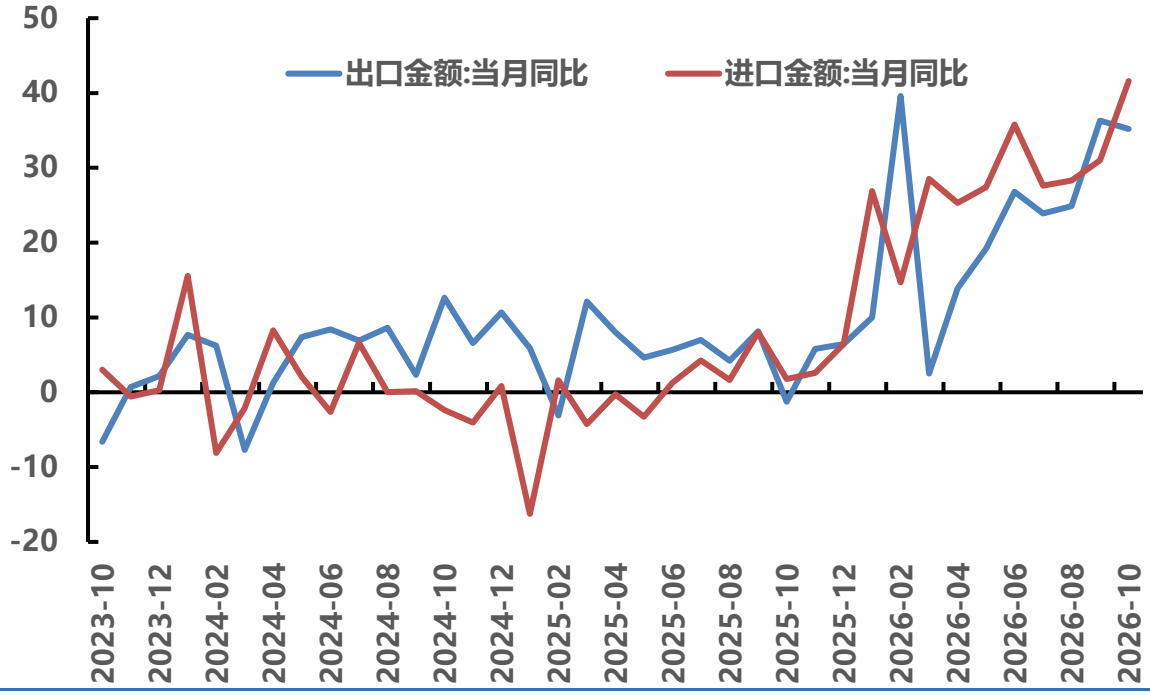
联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

一、进口显著提速，前 10 个月外贸增长稳中有增

以美元计价，10 月我国进出口金额 7193.83 亿美元，同比+37.90%。其中，出口同比+35.20%，高于 Wind 一致预期的+33.25%；进口同比+41.60%，高于 Wind 一致预期的+30.36%，分别高出预期 1.95 个和 11.24 个 PCTs。前 10 个月，我国进出口金额 65229.29 亿美元，同比+25.30%，其中出口同比+22.70%，进口同比+29.00%。单月来看，10 月进出口和进口同比增速较 9 月分别上升 3.80 个和 10.50 个 PCTs，均创年内新高；出口增速较 9 月回落 1.10 个 PCTs，但仍处较高水平。累计来看，前 10 个月进出口、出口和进口增速均为 2022 年以来同期最高，外贸增长呈现出稳中有增的态势。

以美元计价，10 月贸易差额 1052.77 亿美元，较去年同期的 879.98 亿美元增加 172.79 亿美元，同比+19.64%；前 10 个月累计贸易差额 10425.94 亿美元，较去年同期的 9583.73 亿美元增加 842.21 亿美元，同比+8.79%。以人民币计价，前 10 个月贸易差额 71632.65 亿元，较去年同期的 68738.84 亿元增加 2893.80 亿元，同比+4.21%。

图表 1：以美元计价进出口金额当月同比数据(%)



资料来源：wind，中航证券研究所

10 月出口产品结构延续机电产品主导的特征，但核心品类拉动有所分化。具体来看，2026 年 10 月机电产品对出口同比增速的拉动为+28.75PCTs，较 9 月的+27.63PCTs 上升 1.12 个 PCTs，仍是出口增长的主要支撑（当月拉动=（该项目当月出口金额-该项目去年同期出口金额）/去年同期总出口金额）。其中，集成电路、自动数据处理设备及其零部件、汽车和汽车底盘的拉动分别为+7.51PCTs、+6.12PCTs 和+1.77PCTs，较 9 月分别回落 0.39 个 PCTs、上升 0.98 个 PCTs 和回落 0.65 个 PCTs，自动数据处理设备及其零部件的拉动力的提升在一定程度上对冲了另外两类商品拉动的回落。从新型产业看，高新技术产品对出口同比增速的拉动为+18.15PCTs，较 9 月上升 0.72 个 PCTs。传统产业中，水产品的拉动为+0.04PCTs；纺织纱线、织物及其制品的拉动为+0.56PCTs，较 9 月回落 0.14 个 PCTs。整体来看，上述传统商品对出口增速的拉动总体较为有限，本月出口增长仍主要由机电产品支撑。

进口方面，10 月机电产品对进口同比增速的拉动为+23.47PCTs，较 9 月上升 1.82 个 PCTs，仍是进口增长的首要支撑。其中，集成电路和自动数据处理设备及其零部件的拉动力分别为+13.64PCTs 和+8.04PCTs，分别较 9 月上升 0.83 个 PCTs 和-0.91 个 PCTs。此外，原油对进口的拉动由 9 月的+0.33PCTs 升至+4.58PCTs，上升 4.25 个 PCTs，从量价数据看，10 月原油进口价格同比涨幅较 9 月扩大，进口数量同比降幅收窄，共同推动原油进口金额同比增速明显回升。机电产品在我国进、出口两端的拉动同步上

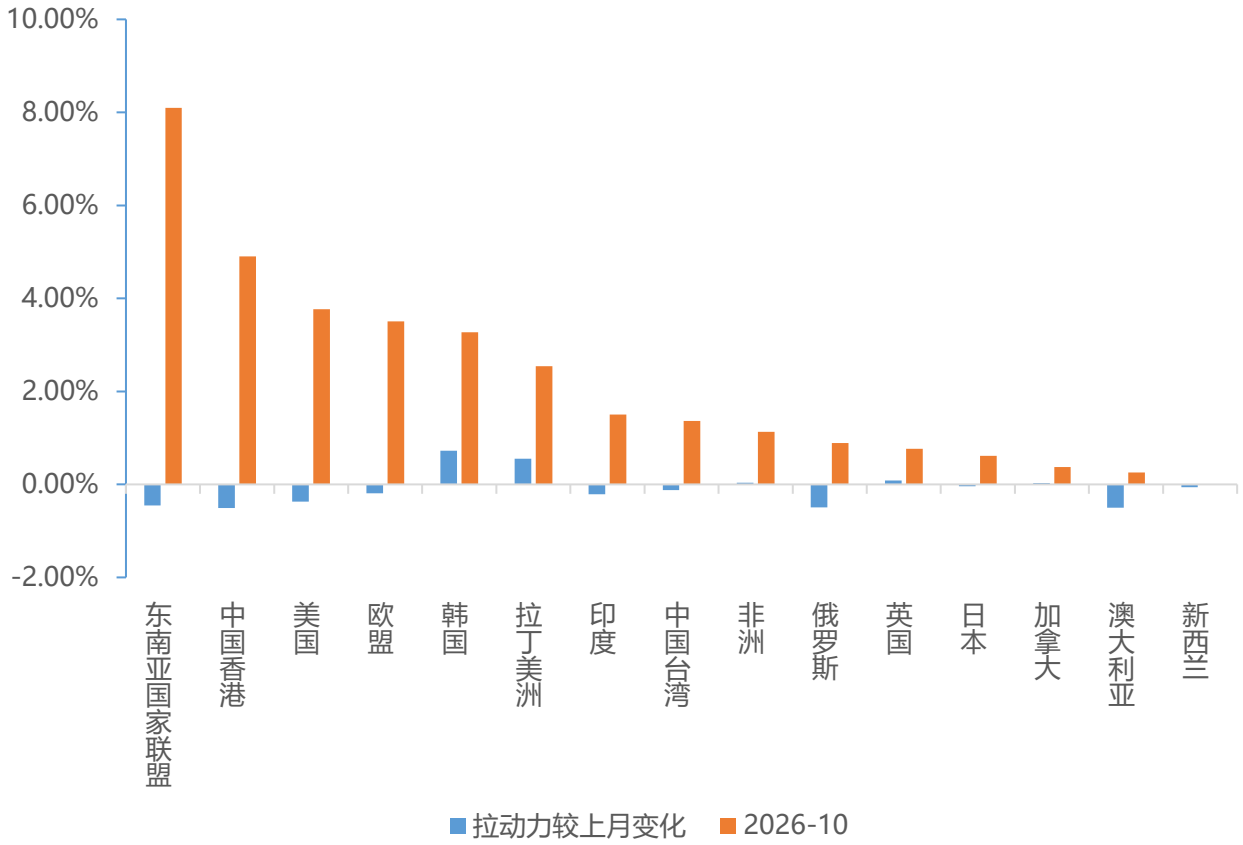
升，一定程度上反映我国电子信息产业链相关贸易仍较活跃；同时，原油拉动明显增强，10 月进口支撑由电子产业链进一步扩展至能源产品。

从出口量价关系看，10 月成品油、稀土、箱包及类似容器、鞋靴、钢材、未锻造的铝及铝材、家用电器、汽车和汽车底盘八类重点商品实现量价齐升，较 9 月减少两类。从重点跟踪商品看，集成电路出口价格同比涨幅最大，为+143.18%；汽车和汽车底盘出口数量同比涨幅最大，为+33.53%。前 10 个月累计来看，箱包及类似容器、未锻造的铝及铝材、家用电器、集成电路、汽车和汽车底盘五类商品实现量价齐升，其中集成电路出口价格同比+104.43%，汽车和汽车底盘出口数量同比+49.50%。10 月量价齐升商品范围较 9 月有所收窄，部分商品价格上升并未伴随数量同步增长，商品出口增长的价格与数量贡献仍有明显分化。

分出口目的地看，10 月我国对东盟、中国香港和美国出口的拉动分别为+8.10PCTs、+4.90PCTs 和+3.77PCTs，位列当月前三，欧盟和韩国分别以+3.50PCTs 和+3.27PCTs 位列第四、第五。拉动力变化情况来看，10 月各出口对象对出口同比增速的拉动力整体波动较小，市场结构与 9 月总体接近。在我们跟踪的 15 个出口目的地中，14 个目的地的拉动较 9 月变动幅度不超过 0.60 个 PCTs，变动幅度最大的出口目的地为韩国，拉动较 9 月上升 0.72 个 PCTs。10 月我国对东盟、欧盟、中国香港、美国和拉丁美洲五大市场的出口占比分别为 18.91%、13.24%、11.08%、11.26%和 7.73%。前 10 个月累计来看，我国对东盟、中国香港和欧盟出口的累计拉动分别为+5.35PCTs、+4.35PCTs 和+2.57PCTs，位列累计前三，韩国和非洲分别以+1.68PCTs 和+1.40PCTs 位列第四、第五；对美出口的累计拉动升至+1.38PCTs，延续 6 月转正以来的修复态势。从出口结构占比看，前 10 个月我国对东盟、欧盟、中国香港、美国和拉丁美洲五大市场的出口占比分别为 18.66%、14.28%、10.67%、10.43%和 7.57%；与 2025 年全年相比，对东盟、中国香港出口占比分别上升 1.02 个和 1.76 个 PCTs，对美国、欧盟和拉丁美洲出口占比分别回落 0.71 个、0.58 个和 0.32 个 PCTs，中国香港出口占比继续高于美国。整体来看，10 月出口目的地格局未出现明显切换，东盟和中国香港仍是主要支撑，对美出口累计拉动继续修复，市场多元化格局总体保持稳定。

从外部景气度看，我们监测的 10 个主要经济体中（欧元区、日本、韩国、美国、加拿大、俄罗斯、巴西、印度、南非和东盟，东盟作为整体看待），10 月有 7 个制造业 PMI 处于扩张区间，较 9 月减少 1 个。处于扩张区间的经济体中，美国 ISM 制造业 PMI 录得 55.5，较 9 月回升 1.0 个点；南非录得 55.6，较 9 月回升 3.6 个点；东盟录得 53.1，较 9 月回升 1.0 个点。欧元区、日本、韩国和印度仍处扩张区间，但分别录得 52.7、53.3、51.3 和 54.7，较 9 月分别回落 0.2 个、0.8 个、2.6 个和 0.4 个点。加拿大录得 49.6，较 9 月回落 1.9 个点，由扩张区间转入收缩区间；俄罗斯和巴西分别录得 49.9 和 46.1，虽较 9 月分别回升 0.1 个和 1.3 个点，但仍处收缩区间。整体来看，主要经济体制造业景气仍有一定支撑，但扩张面有所收窄，外需动能的区域分化仍在延续。

图表 2：10 月各出口对象对出口同比增速的拉动力情况（以美元计价）



资料来源：wind，中航证券研究所

图表 3：10 月进口产品量价同比变动情况

进口品	2026-10		2026-09		2026-08		2026-07		2026-06	
	价	量	价	量	价	量	价	量	价	量
肉及杂碎	-18.1%	-28.3%	-10.5%	-22.2%	8.6%	-10.0%	13.9%	-11.3%	26.4%	0.0%
鲜、干水果及坚果	-3.5%	-2.2%	-6.6%	2.4%	7.4%	11.8%	7.5%	3.7%	4.2%	0.0%
粮食	5.5%	-8.6%	8.4%	-2.2%	4.5%	8.2%	5.3%	8.3%	3.2%	22.7%
大豆	12.9%	-22.5%	11.4%	-7.7%	8.5%	-1.1%	9.0%	0.9%	7.5%	10.5%
食用植物油	4.8%	28.9%	4.6%	10.7%	18.1%	-37.0%	7.7%	11.3%	15.6%	-28.6%
铁矿砂及其精矿	-6.7%	-5.1%	-1.9%	-5.6%	3.0%	3.2%	10.1%	3.3%	11.3%	6.4%
铜矿砂及其精矿	39.2%	-11.6%	32.7%	-4.2%	37.1%	-9.1%	36.2%	-7.0%	34.5%	-0.9%
煤及褐煤	69.4%	-5.5%	54.1%	-5.7%	50.9%	-1.5%	53.2%	20.0%	24.1%	29.5%
原油	62.6%	-13.3%	31.5%	-21.5%	18.9%	-23.4%	26.1%	-24.3%	57.8%	-41.3%
成品油(海关口径)	61.7%	-10.2%	57.3%	-53.2%	28.5%	-32.6%	29.2%	-38.5%	43.1%	-48.5%
天然气	46.7%	2.4%	36.3%	-1.7%	22.6%	-12.8%	21.0%	-0.3%	14.0%	3.6%
医药材及药品	12.0%	-12.2%	19.7%	-18.1%	66.4%	-43.0%	101.3%	-43.2%	78.8%	-36.7%
肥料	-0.1%	18.4%	-1.0%	23.8%	0.1%	75.0%	4.0%	105.9%	9.7%	97.4%
美容化妆品及洗护用品	-1.3%	17.9%	14.2%	3.5%	35.8%	-14.9%	5.8%	-11.0%	13.4%	2.7%
初级形状的塑料	22.4%	-13.6%	21.9%	-15.7%	24.4%	-30.7%	32.1%	-38.1%	37.6%	-34.5%
天然及合成橡胶(包括胶乳)	31.2%	-17.4%	24.2%	-20.3%	23.6%	-12.1%	22.3%	-7.9%	18.0%	-1.7%
原木及锯材	10.8%	-3.4%	8.4%	3.0%	9.8%	9.2%	7.7%	0.9%	13.8%	7.6%
纸浆	2.4%	7.0%	2.2%	-0.7%	4.8%	3.0%	-1.8%	-5.2%	-3.0%	-3.6%
钢材	24.0%	-21.0%	17.4%	-10.9%	22.4%	-14.0%	8.9%	-2.2%	12.8%	-6.4%
未锻造的铜及铜材	41.3%	3.0%	46.9%	-6.1%	45.4%	-11.6%	41.2%	-12.5%	39.0%	4.3%
机床	-7.0%	21.0%	15.0%	7.7%	-14.0%	13.3%	-30.2%	41.5%	-23.0%	36.9%
二极管及类似半导体器件	12.3%	1.1%	6.1%	6.7%	4.8%	10.4%	9.5%	7.9%	15.3%	1.1%
集成电路	78.3%	0.0%	71.6%	1.8%	72.1%	6.7%	57.7%	8.5%	61.7%	6.5%
汽车和汽车底盘	8.0%	-43.1%	23.8%	-50.0%	69.1%	-60.0%	5.6%	-20.0%	-15.6%	0.0%
空载重量超过2吨的飞机	56.2%	-37.5%	-25.0%	-33.3%	22.1%	-38.9%	-17.3%	-18.8%	-13.4%	26.3%
液晶平板显示模组	-3.0%	-22.3%	-1.6%	-24.0%	-4.2%	-24.7%	-8.9%	-10.6%	3.6%	-6.0%

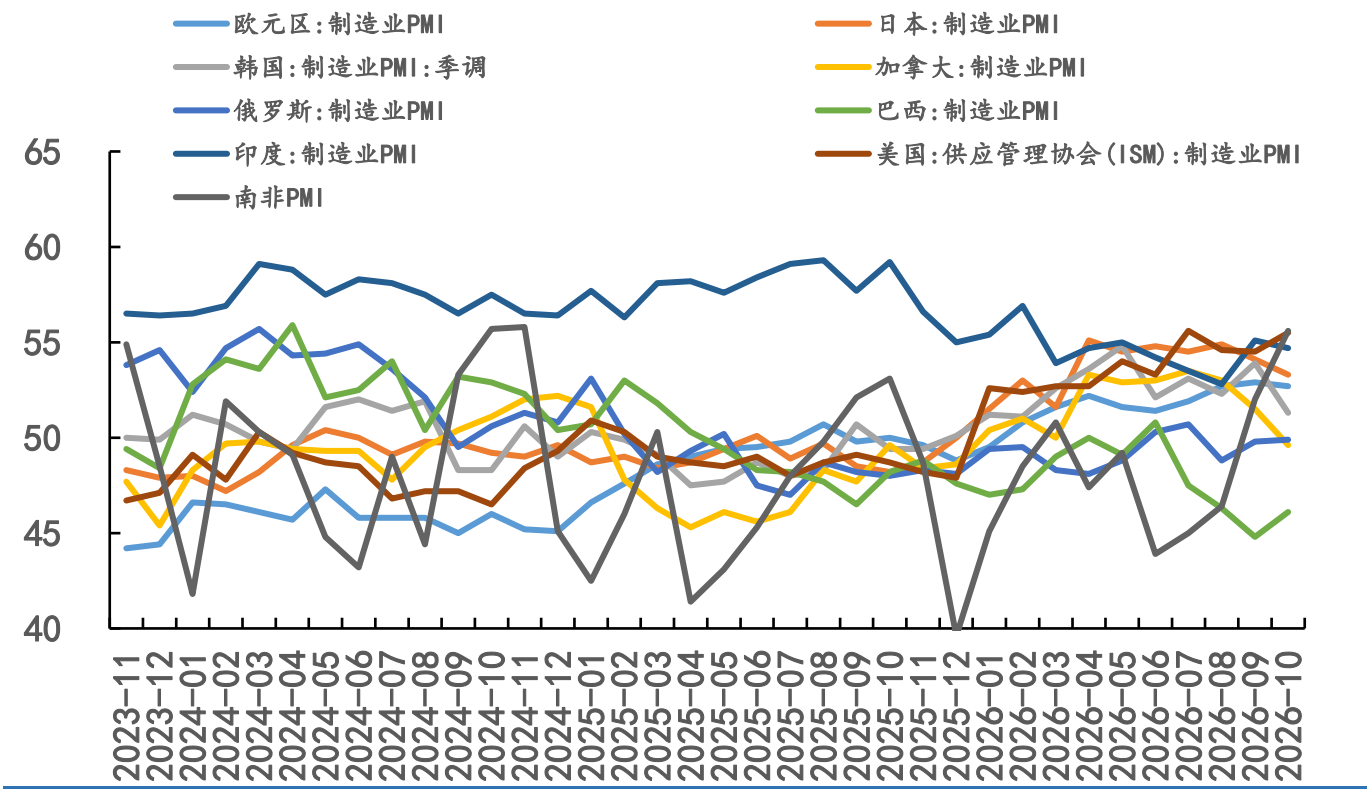
资料来源：wind，中航证券研究所

图表 4： 10 月出口产品量价同比变动情况

出口品	2026-10		2026-09		2026-08		2026-07		2026-06	
	价	量	价	量	价	量	价	量	价	量
水海产品	11.5%	-3.5%	4.3%	5.1%	-2.8%	2.9%	0.1%	-2.8%	-0.5%	11.1%
粮食	-3.9%	5.9%	1.0%	-6.3%	-5.2%	22.7%	-3.1%	-4.8%	-14.9%	43.5%
成品油(海关口径)	57.3%	14.6%	61.6%	39.3%	60.1%	12.8%	39.0%	-12.9%	60.3%	-18.4%
稀土	43.6%	1.0%	7.0%	6.8%	63.5%	-18.2%	103.0%	-29.5%	322.8%	-34.1%
中药材及中式成药	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
肥料	-23.9%	-26.1%	-19.4%	12.7%	-32.1%	-43.8%	-25.9%	-67.2%	-13.0%	-48.0%
箱包及类似容器	7.5%	9.6%	11.4%	10.0%	11.1%	0.0%	7.3%	0.0%	-1.2%	2.9%
鞋靴	13.1%	1.0%	5.2%	14.3%	11.4%	0.0%	2.7%	0.0%	-1.2%	0.0%
陶瓷产品	-17.2%	-2.2%	-22.1%	3.8%	-16.8%	-10.6%	-32.1%	-14.4%	-46.6%	-4.3%
钢材	6.0%	0.8%	8.4%	0.2%	3.5%	6.7%	2.0%	2.8%	3.5%	6.6%
未锻造的铝及铝材	16.8%	18.8%	15.5%	26.9%	16.5%	18.9%	22.1%	18.5%	22.1%	44.9%
手机	38.4%	-18.2%	30.6%	-12.5%	49.9%	-13.6%	58.1%	-19.9%	46.5%	-12.9%
家用电器	5.9%	14.1%	5.0%	25.4%	10.6%	0.1%	1.5%	5.1%	-0.7%	16.1%
集成电路	143.2%	-2.5%	133.8%	0.9%	150.0%	-8.1%	112.6%	1.9%	122.6%	-0.3%
汽车和汽车底盘	3.1%	33.5%	4.3%	55.3%	3.5%	38.2%	1.5%	58.0%	-1.7%	72.6%
船舶	-11.5%	26.0%	-0.2%	2.9%	60.8%	-24.7%	50.7%	27.6%	24.7%	14.1%
液晶平板显示模组	-7.3%	9.9%	-8.6%	17.5%	-6.8%	4.2%	2.2%	-2.9%	-1.8%	11.4%

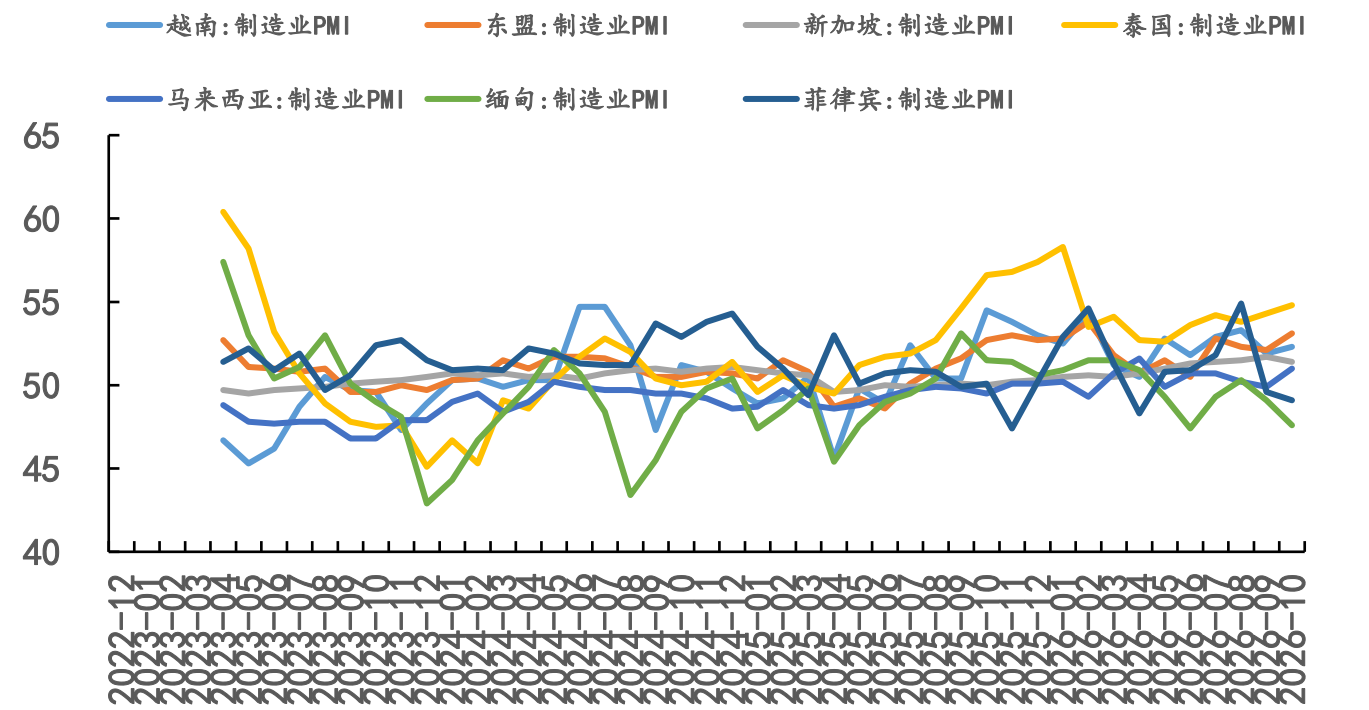
资料来源：wind，中航证券研究所

图表 5：10 月全球制造业 PMI 情况



资料来源：wind，中航证券研究所

图表 6：10 月东盟制造业 PMI 情况



资料来源：wind，中航证券研究所

二、政策预期趋稳，外贸韧性有望延续

10 月，我国外贸运行呈现出口在高位小幅回落、进口增速明显提升的态势。整体来看，10 月我国外贸主要呈现以下特征：一是外贸总量延续高位运行，进口提速对冲了出口增速的小幅回落；二是机电产品仍是双向贸易的重要支撑，但出口核心品类和量价表现趋于分化，进口支撑进一步扩展至能源品；三是出口目的地结构总体稳定，外部景气扩张面收窄与政策预期改善并存。

政策层面，9 月 20 日至 23 日，中美举行第八轮经贸磋商；据商务部 9 月 24 日介绍，双方同意将吉隆坡经贸磋商联合安排延期至 2027 年 1 月 10 日，部分关税和出口管制措施继续暂停，有助于延长政策缓冲期、稳定企业预期；同期，双方在贸易理事会框架下就各自 300 亿美元规模的对等降税安排达成共识，为相关商品贸易改善提供了政策条件。11 月 9 日，商务部、海关总署进一步明确相关出口管制措施自 11 月 11 日起继续暂停至 2027 年 1 月 10 日，年内外贸政策环境的可预期性进一步增强。整体来看，近期经贸安排以稳定存量政策环境和管控分歧为主，政策预期趋稳或对年内外贸形成边际支撑。

展望年内，虽然主要经济体制造业景气扩张面有所收窄，外需动能或存在波动风险，但我国电子产业链相关贸易仍将维持活跃态势，外贸核心支撑基本面未发生改变；进口增长的拉动来源进一步拓宽，出口市场结构总体保持稳定，政策预期边际趋稳有望继续降低外贸企业经营不确定性。整体来看，我国年内外贸仍具备保持韧性的基础，全年外贸以较高增速收官的基础仍在，但年内后续出口或呈高位波动格局；进口在电子零部件、能源品的支撑下有望维持较快增长。

公司的投资评级如下：

买入：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下：

增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总：

中航证券宏观团队：立足国内，放眼国际，全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角，诠释经济运行趋势与规律，以把握流动性变化为核心，指导大类资产配置。

销售团队：

陈艺丹，18611188969，chenyd@avicsec.com，S0640125020003
李裕淇，18674857775，liyuq@avicsec.com，S0640119010012
李友琳，18665808487，liyoul@avicsec.com，S0640521050001
李若熙，17611619787，lirx@avicsec.com，S0640123060013

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，再次申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。
风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

免责声明：

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。**本报告仅供中航证券客户使用，未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人或其他渠道。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任，包括但不限于立即停止未经授权的转载行为，通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。**

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558
传　　真：010-59562637