

2025 年 10 月 13 日

贸易链条上的 AI 产业需求线索

——宏观经济点评

宏观研究团队

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

郭晓彬（分析师）

panweizhen@kysec.cn

证书编号：S0790122110044

事件：以美元计，中国 9 月出口同比+8.3%，前值+4.4%；9 月进口同比+7.4%，前值+1.3%。

● 贸易需求高景气的最大动力或来源于 AI 产业链

1.AI 产业链或为全球贸易需求提供支撑。外部指标看，9 月越南出口同比+25.3%，较前值(+15.4%)大幅回升。鉴于越南等东盟地区是拉动我国出口的关键地区，而其主要为出口导向型地区，因对其出口地区结构进行探究，我们发现：(1)越南出口高增的最大动力或来源于 AI 产业链需求，对应全球 AI 资本开支产业浪潮。(2) 对等关税落地后，劳密型产品出口仍有韧性，美国全球普征关税背景下越南商品价格仍有相对优势。

2. 美国 AI 产业链产品需求高景气且相对稳定，关税影响有限。

循着需求线索向前梳理，将美国进口需求进行拆分，我们发现：(1)抢进口结束后，美国进口同比在 4 月大幅回落，而与 AI 产业链相关且被豁免关税的产品需求保持稳定状态，2025 年以来对美国进口同比增速的拉动保持在 4-5 个百分点。(2)HS 编码下的 84 章、85 章中的 AI 产业链产品，无论是否被豁免关税，其进口增长趋势始终较为稳定，并未明显受到关税影响。

● 若全球 AI 产业趋势持续，我国出口仍将保持韧性

1.短期(10 月前 12 日数据)来看：自 2024 年 11 月以来，上海装载集装箱船数量同比对出口指向作用相对最为准确，此指标指向 10 月前 12 日出口同比+3%左右。我们认为，在同期高基数下，若 10 月出口同比低个位数增长，亦表明外需仍然具有强韧性。

2.中长期看，若全球 AI 产业趋势持续，我国出口仍将保持韧性：一方面，美国全球对等关税执行后，东盟等地区商品价格具备相对性价比，而东盟与我国产业与贸易联系紧密，因此，若美国商品需求延续韧性，则东盟等地区对我国进口需求仍将延续韧性；另一方面，若全球 AI 产业趋势得以持续，相关设备投资购置需求将继续拉动电子与半导体产业链需求，这也是当前美国需求的最主要支撑。总结而言，在 AI 产业投资驱动下，即便商品进口税率大幅上升，当前美国商品进口需求仍保持稳健，由此全球贸易需求仍保持稳健，同时东盟等地区商品因低税率优势，其在美国商品进口份额或将有所提升，而其相应产品中上游的设备与零部件需求或将为我国出口提供支撑。

● **风险提示：**外需回落超预期，政策变化超预期。

相关研究报告

《科学看待当前经济发展态势—宏观周报》-2025.10.12

《美国政府关门推涨黄金，国内消费“量”仍好于“价”—国庆海内外要闻》-2025.10.8

《9 月出口或仍有强韧性—宏观经济专题》-2025.9.29

目 录

1、贸易需求高景气的最大动力或来源于 AI 产业链.....	3
1.1、越南 9 月出口高增，AI 产业链或为全球贸易需求提供支撑.....	3
1.2、地区结构看，出口同比为正主要由欧盟、东盟、非洲、拉美支撑.....	5
1.3、产品结构看，原材料、生产设备、消费电子产品出口增速较前值明显回升.....	5
2、进口：同比有所回升.....	6
3、若全球 AI 产业趋势持续，我国出口仍将保持韧性.....	6
4、风险提示.....	7

图表目录

图 1：美国对等关税执行后，越南出口同比较 4-7 月并未下降.....	3
图 2：美国对越南加征 20%名义税率后，9 月越南对美出口再度大幅上升.....	3
图 3：计算机电子、手机产品对越南出口贡献最高.....	4
图 4：2025 年以来 AI 产业链产品对美国进口同比增速的拉动保持在 4-5 个百分点.....	4
图 5：美国 AI 产业链产品需求高景气且相对稳定，关税影响有限.....	4
图 6：从绝对贡献来看，我国出口同比为正主要由欧盟、东盟支撑.....	5
图 7：对东盟出口涨幅较前值收窄，对非洲、欧盟、拉美出口增速较前值上升.....	5
图 8：从绝对贡献来看，我国 2025 年 9 月出口同比为正主要由零部件、汽车支撑.....	5
图 9：原材料、生产设备、消费电子产品出口增速较前值明显回升.....	5
图 10：国际大宗商品价格回升或将带动进口价格回升.....	6
图 11：近期港口集装箱吞吐量对真实出口指向存在偏差.....	7
图 12：上海装载集装箱船数量指向 10 月前 12 日出口同比+3%左右.....	7

事件：以美元计，中国 9 月出口同比+8.3%，前值+4.4%；9 月进口同比+7.4%，前值+1.3%。

1、贸易需求高景气的最大动力或来源于 AI 产业链

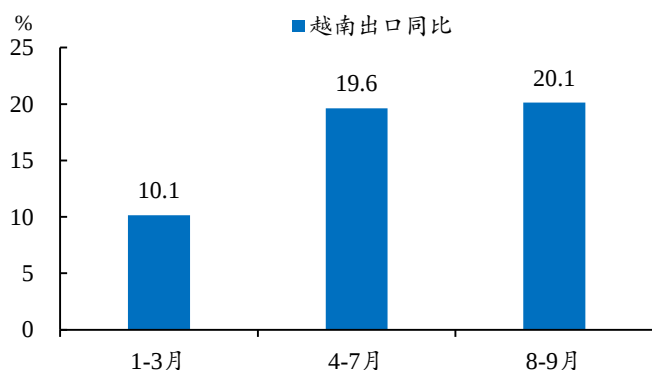
1.1、越南 9 月出口高增，AI 产业链或为全球贸易需求提供支撑

出口同比明显回升。在 2024 年同期低基数以及非美地区强劲需求下，9 月出口同比增长 8.3%，再度显示出强韧性。

外部指标看，9 月越南对美出口高增。9 月越南出口同比+25.3%，较前值(+15.4%)大幅回升。在美国对等关税已执行背景下，越南出口同比创年内新高，鉴于越南等东盟地区是拉动我国出口的关键地区，而其主要为出口导向型地区，因此按照美国公布对等关税、执行对等关税的时间节点将 2025 年至今的出口划分为 1-3 月、4-7 月、8 月、9 月四段时期，对其出口结构进行探究，我们发现：

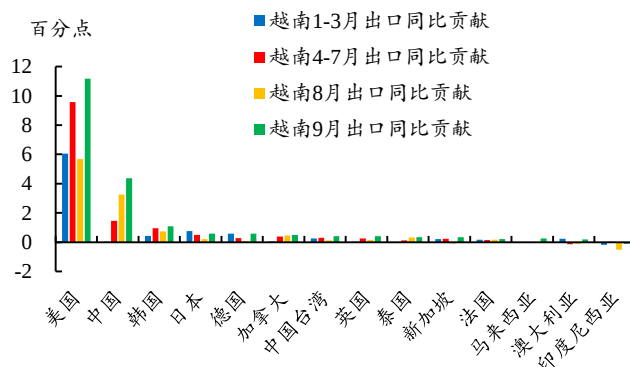
(1)越南出口高增的最大动力或来源于 AI 产业链需求，对应全球 AI 资本开支产业浪潮。9 月对越南出口贡献最高的地区为美国，拉动出口同比 11 个百分点，甚至高于 4-7 月；而 9 月对越南出口贡献最高的产品为计算机电子产品，拉动越南出口同比 12 个百分点。**(2)对等关税落地后，劳密型产品出口仍有韧性，美国全球普征关税背景下越南商品价格仍有相对优势。**对等关税落地后，越南玩具运动品、纺织服装、鞋类产品出口仍有强韧性，或表明 20%对等关税落地后美国对越南一般消费品需求仍有强劲需求，原因或为在全球普加关税背景下，相对于其他地区，越南商品价格仍然较为低廉。

图1：美国对等关税执行后，越南出口同比较 4-7 月并未下降



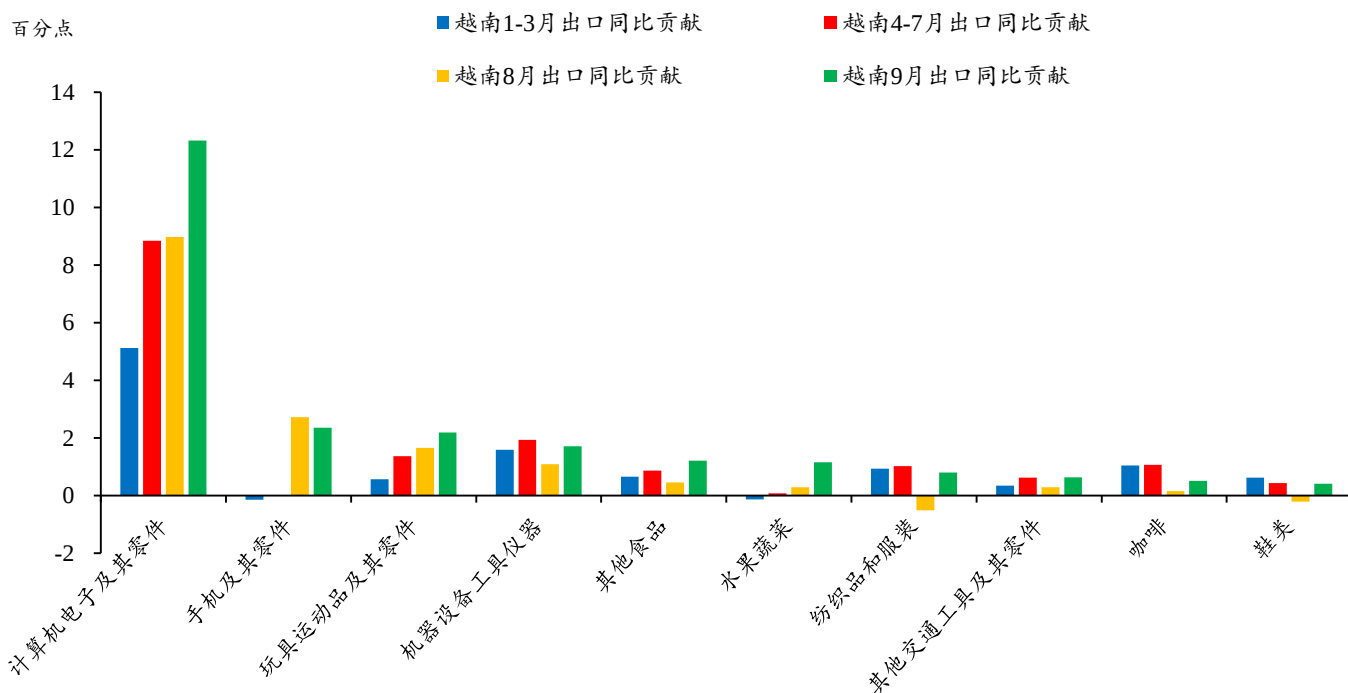
数据来源：Wind、开源证券研究所；注：为排除春节错月效应影响，1-2 月采取合并计算方式

图2：美国对越南加征 20%名义税率后，9 月越南对美出口再度大幅上升



数据来源：Wind、开源证券研究所；注：为排除春节错月效应影响，1-2 月采取合并计算方式

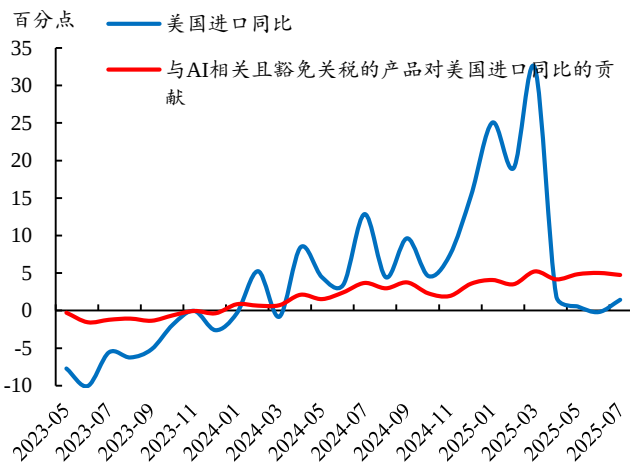
图3：计算机电子、手机产品对越南出口贡献最高



数据来源：Wind、开源证券研究所

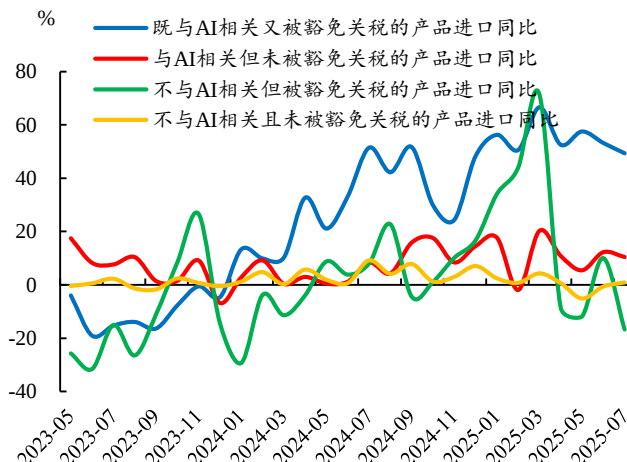
美国 AI 产业链产品需求高景气且相对稳定，关税影响有限。循着贸易需求线索向前梳理，我们将美国进口需求进行拆分，其中 AI 产业链商品主要集中在 HS 编码下的 84 章、85 章产品中，我们发现：(1) 抢进口结束后，美国进口同比在 4 月大幅回落，而与 AI 产业链相关且被豁免关税的产品需求保持稳定状态，2025 年以来对美国进口同比增速的拉动保持在 4-5 个百分点。(2) 84 章、85 章中的 AI 产业链产品，无论是否被豁免关税，其进口增长趋势始终较为稳定，并未明显受到关税影响。

图4：2025 年以来 AI 产业链产品对美国进口同比增速的拉动保持在 4-5 个百分点



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：美国 AI 产业链产品需求高景气且相对稳定，关税影响有限

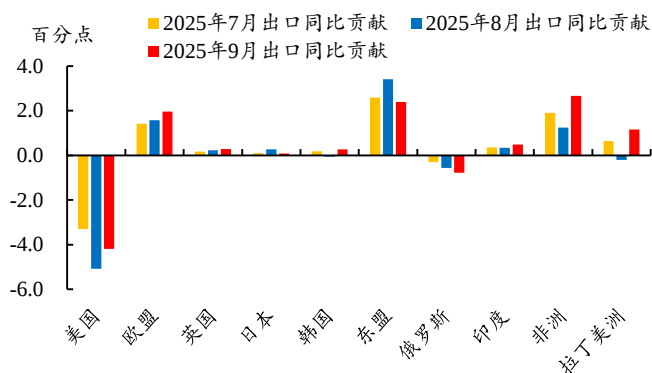


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、地区结构看，出口同比为正主要由欧盟、东盟、非洲、拉美支撑

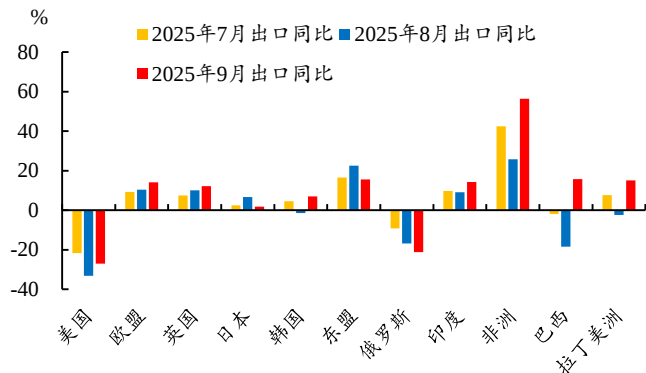
从绝对贡献来看，2025年9月，我国出口同比为正主要由欧盟、东盟、非洲、拉美支撑，分别拉动我国出口同比 2.0、2.4、2.7、1.2 个百分点；从边际变化来看，对美国出口同比降幅较前值收窄，对东盟出口涨幅较前值收窄，对非洲、欧盟、拉美出口增速较前值上升，主要原因或来自于中转地的转移以及 AI 资本开支带来的全球需求联动。

图6：从绝对贡献来看，我国出口同比为正主要由欧盟、东盟支撑



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：对东盟出口涨幅较前值收窄，对非洲、欧盟、拉美出口增速较前值上升

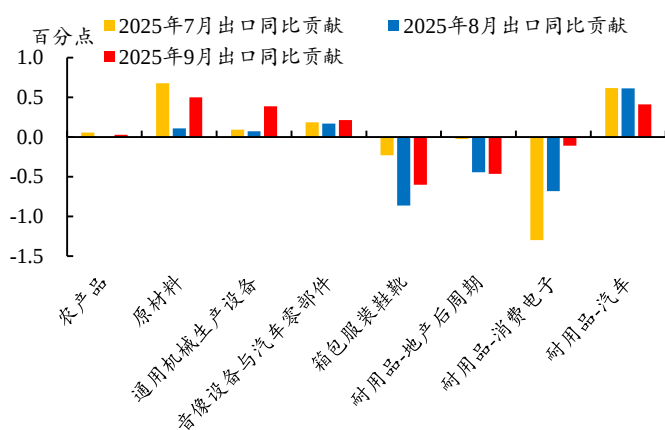


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.3、产品结构看，原材料、生产设备、消费电子产品出口增速较前值明显回升

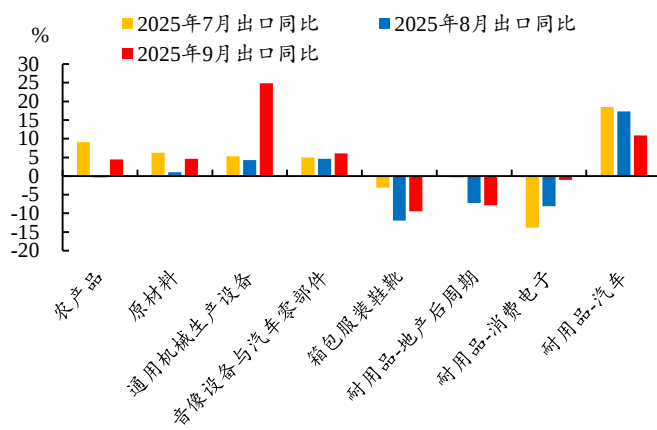
从绝对贡献来看，2025年9月出口同比为正主要由原材料、生产设备、零部件与汽车支撑。从边际变化来看，原材料、生产设备、消费电子产品出口增速较前值明显回升。

图8：从绝对贡献来看，我国2025年9月出口同比为正主要由零部件、汽车支撑



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：原材料、生产设备、消费电子产品出口增速较前值明显回升

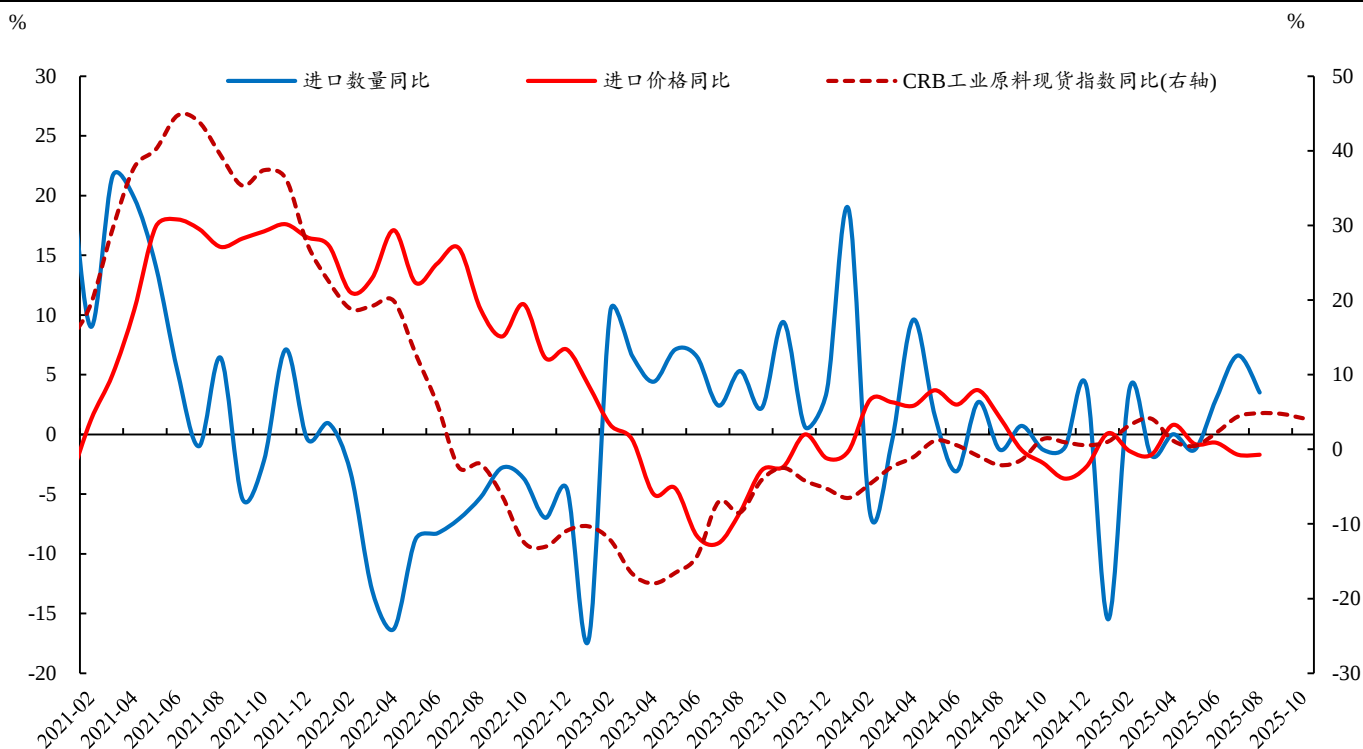


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、进口：同比有所回升

9月进口同比有所回升，较前值回升6.1个百分点至7.4%。后续来看，进口或受周期性与关税扰动因素影响而有所回落。

图10：国际大宗商品价格回升或将带动进口价格回升



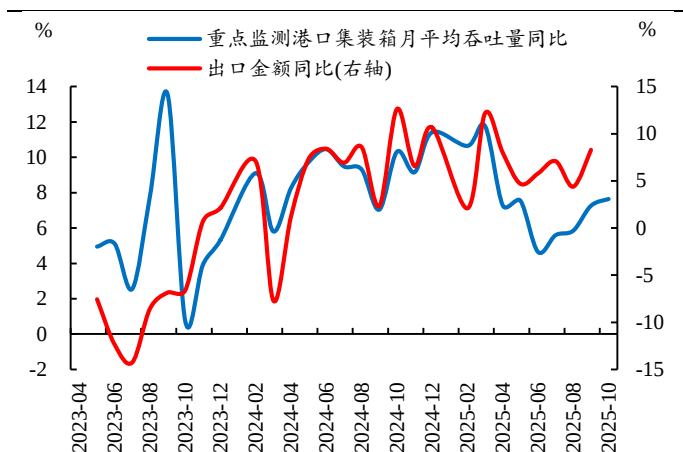
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、若全球 AI 产业趋势持续，我国出口仍将保持韧性

(1)短期(10月前12日数据)来看：自2024年11月以来，上海装载集装箱船数量同比对出口指向作用相对最为准确，此指标指向10月前12日出口同比+3%左右。我们认为，在同期高基数下，若10月出口同比低个位数增长，亦表明外需仍然具有强韧性。

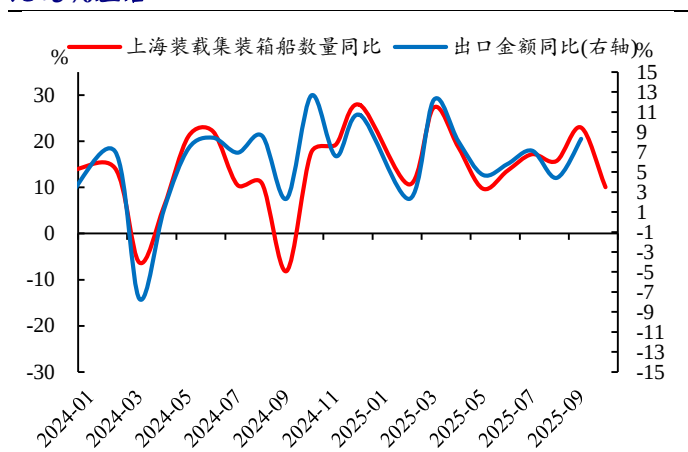
(2)中长期来看，若全球 AI 产业趋势持续，我国出口仍将保持韧性：一方面，美国全球对等关税执行后，东盟等地区商品价格具备相对性价比，而东盟与我国产业与贸易联系紧密，因此，若美国商品需求延续韧性，则东盟等地区对我国进口需求仍将延续韧性；另一方面，若全球 AI 产业趋势得以持续，相关设备投资购置需求将继续拉动电子与半导体产业链需求，这也是当前美国需求的最主要支撑。总结而言，在 AI 产业投资驱动下，即便商品进口税率大幅上升，当前美国商品进口需求仍保持稳健，由此全球贸易需求仍保持稳健，同时东盟等地区商品因低税率优势，其在美国商品进口份额或将有所提升，而其相应产品中上游的设备与零部件需求或为我国出口提供支撑。

图11：近期港口集装箱吞吐量对真实出口指向存在偏差



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：上海装载集装箱船数量指向 10 月前 12 日出口同比+3%左右



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、风险提示

外需回落超预期，政策变化超预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年8月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn