

4月对外贸易数据好于预期，短期内出口还将保持强势

——2024年4月贸易数据点评
研究发展部 部门总监 冯琳

事件：根据海关总署公布的数据，以美元计价，2024年4月出口额同比上升1.5%，3月同比下降7.5%；4月进口额同比上升8.4%，3月同比下降1.9%。

具体解读如下：

一、主要受当前出口动能偏强、上年同期基数下沉带动，4月出口额同比增速“由负转正”，好于市场普遍预期。外需回暖及稳外贸政策持续显效，是当前支撑出口的主要动力。另外，当前我国对东盟等发展中经济体出口态势明显好于对美欧等发达经济体，汽车出口继续保持较快增长水平，都显示我国出口外贸结构正在改善。

以人民币计价，4月进、出口额同比增速分别为5.1%和12.2%，与同期以美元计价的增速差主要源于过去一年中人民币兑美元有所贬值。

1、以美元计价，4月出口额同比增速为1.5%，较3月大幅改善，好于市场普遍预期。主要原因有两个：一是去年3月集中出运后，4月出口增长动能下滑，导致今年4月出口的同比基数下沉；二是受外需回暖以及稳外贸政策持续显效拉动，当前出口增长动能偏强。可以看到，3月以来我国官方制造业PMI指数中的新出口订单指数持续处于扩张区间。背后主要是在全球电子行业周期上行，原油等国际大宗商品价格走高，以及欧美央行降息预期影响下，当前全球贸易处于回暖阶段，外需改善带动我国出口增长动能转强。可以看到，4月摩根大通全球制造业PMI指数为50.3%，尽管较前值回落0.3个百分点，但仍连续四个月处于扩张区间。历史数据显示，我国出口走势与这一指数关联度较高。另外，作为重要的商品出口国，4月越南、韩国出口也整体保持正增长势头，且增速均较3月明显加快，都在印证全球贸易正处于上升通道。最后，年初以来国内稳外贸政策持续加力，包括加强对外贸企业特别是中小微企业的金融服务保障，鼓励企业多参加境内外的各类展会，以及中外航班往来在进一步恢复等，都有利于出口企业开拓海外市场。

2、从主要出口目的地来看，4月我国对主要发达经济体出口增速仍处于同比负增长状态，但降幅有所改善。4月我国对美国、欧盟和日本的出口同比增速分别为-2.8%、-3.6%和-10.9%，延续了年初以来的同比负增长状态。背后与其进口需求偏弱，以及我国与这些经济体贸易关系偏冷相关。不过，4月我国对美、欧出口降幅分别较上月大幅收窄13.1和11.4个百分点，对日出口降幅则**扩大**3.1个百分点。

其中，在上年同期基数变化不大的背景下，4月我国对美出口降幅大幅收窄，主要与当月出口环比较快增长有关，背后是当前美国经济走势相对较强，旺盛的居民消费对来自我国的进口商品需求增加。对欧出口降幅收窄也同样源于近期欧洲经济景气度有所改善，进口需求增加。近期我国对日出口持续处于较大幅度下滑状态，主要源于当前日本经济增长主要由商品和服务出口推动，其国内制造业和消费偏弱，进口需求不振。

发展中经济体方面，4月我国对头号贸易伙伴东盟的出口增速为8.1%，增速较3月大幅上行14.4个百分点，主因上年同期基数下沉；整体上看，前4个月我国对东盟出口增速达到6.3%，显著好于我国整体出口同比1.5%的增长水平，背后是该区域经济景气度较高，进口需求较快增长。中国物流信息中心数据显示，2024年4月份亚洲制造业PMI为51.5%，较上月微降0.1个百分点，连续4个月保持在50%以上。另外，RCEP（《区域全面经济伙伴关系协定》）对我国与东盟贸易的促进效应进一步释放，也产生了一定积极影响。值得一提的是，4月我国对俄罗斯出口同比下降13.6%，连续两个月出现两位数下滑。除去年同期基数大幅抬升外，也可能与近期西方对我国与俄罗斯贸易关系施加一定压力，我国出口企业贸易结算受到干扰有关。

3、4月汽车出口增速延续高位，出口新动能继续保持强势。4月汽车（包括底盘）出口量同比为32.4%，出口额同比为28.8%，分别较3月加快6.7和0.4个百分点，继续明显高于整体出口增速水平，主要动力来自新能源汽车出口大幅增长。背后是2021年以来，我国在新能源汽车领域实现“弯道超车”，加之具有突出的价格优势，在包括欧盟等发达经济体在内的全球新能源汽车市场的占比大幅提升，传统燃油汽车出口则在俄罗斯市场实现高速增长。从出口新动能角度看，电动汽车、锂电池、光伏产品等“新三样”出口保持较快增速，以及以跨境电商为代表的外贸新业态、新模式跑出“加速度”，是当前推动我国出口的主要有利因素。

展望未来，出口增长动能偏强势头有望延续，加之上年同期基数大幅走低，5月出口额同比增速将达到10.0%左右，二季度出口增速会较一季度明显加快。不过，尽管今年发达经济体将普遍转向降息，全球贸易趋于回暖，但在全球经济增长乏力、外贸环境不确定性增加的前景下，全年我国出口恐难现大幅正增长，外需对宏观经济的拉动作用不宜过度高估。值得注意的是，当前美欧贸易保护主义又有抬头之势，重点针对近期增速较快的“新三样”及船舶出口。其中，去年10月欧盟启动从中国进口新能源汽车反补贴调查，调查预计将在启动后的13个月内完成，而且可能在今年7月就开始征收临时关税。

数据显示，2023年欧洲是我国整车出口第一大市场，出口量为195.43万辆，占比接近40%，其中又以新能源汽车为主。由此，若欧盟较大幅度加征关税，我国新能源汽车出口增速有可能明显放缓。更

为重要的是，包括美国在内的其他发达经济体也可能采取类似措施，而且覆盖范围还可能进一步扩大。这将对当前蓬勃发展的出口新动能带来较大影响。

目前来看，我国与“一带一路”沿线经济体经贸环境相对较为稳定。特别是今年以来我国对拉美、中亚等区域出口保持较快增长，有效抵消了对美国等发达经济体出口增速偏低带来的影响。下一步要加快与这些区域经济体签订自贸协定或积极推进现有自贸协定升级谈判，力争未雨绸缪，着力稳定或改善出口企业面临的政策和制度环境。

二、受上年同期基数下沉、出口改善带动配套进口需求、原油等大宗商品价格上涨等因素拉动，4月进口额同比回正，且增速超出预期。

受上年同期基数下沉、出口改善带动配套进口需求、原油等大宗商品价格上涨等因素拉动，以美元计价，4月进口额同比增速由负转正，从3月的-1.9%大幅改善至8.4%。从进口需求角度看，尽管当前国内房地产行业持续处于调整阶段、消费需求不旺，对进口量增长仍有一定抑制作用，但我国对外贸易具有“大进大出”特征，加工贸易占比较高，4月出口加速会在一定程度上带动进口量增加。其中，在全球电子行业周期上行背景下，我国电子产品出口回暖，提振4月集成电路（芯片）进口量和进口额实现两位数同比高增。此外，前期国际原油、有色金属价格走高，推升我国进口商品价格，也会带动进口额增速加快。数据显示，3月RJ-CRB商品价格指数月均值同比涨幅大幅反弹至7.3%，4月进一步提速至8.8%。

从主要商品进口情况来看，（1）4月原油进口价格继续上涨，同比涨幅明显加快，加之低基数推动进口量同比回正，当月进口额同比增速较上月大幅加快17.6个百分点至14.1%；（2）受下游钢材需求有所恢复拉动，4月铁矿石进口量环比增加，同比增速明显加快，但全球铁矿石供需格局依然偏弱，4月进口价格持续下跌且同比转负，拖累当月进口额同比增速较上月放缓1.9个百分点至5.7%；（3）4月进口大豆到港数量增加，进口量同比转负为正，但进口价格继续走跌，拖累进口额同比维持负增，降幅从上月的-33.7%大幅收敛至-5.9%；（4）主要受电子产品出口改善带动，4月集成电路进口量同比大幅增长20.3%，拉动进口额同比增速较上月加快13.8个百分点至15.8%。

展望未来，5月我国进口额增速料将再度回落。这主要源于上年同期基数变化，同时，近期国际大宗商品价格出现高位调整苗头，也可能对进口额增速有一定影响。更为重要的是，尽管基建发力、出口改善对相关商品进口有所带动，但受房地产投资低迷、国内消费需求不旺影响，进口需求仍有待进一步提振。可以看到，官方制造业PMI指数中的进口指数在3月短暂升至扩张区间后，4月再度降至48.1%，这意味着当前进口增长动能整体偏弱。我们判断，5月我国进口额同比增速将放缓至3.0%附近。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、研究观点等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。未获书面授权的机构及人士不应获取或以其他方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方或/及发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

本研究报告的结论，是在最初发表本报告日期当日按照东方金诚的研究流程及标准做出的独立判断，遵循了客观、公正的原则，未受第三方组织或个人的干预和影响。东方金诚可能不时补充、修订或更新有关信息，也可能发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任更新本报告并通知报告使用者。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本声明为本研究报告不可分割的内容，任何使用者使用或引用本报告，应转载本声明。并且，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。