

# 进出口数据快评

## 出口如期回暖

### ◆ 经济研究 · 宏观快评

证券分析师： 邵兴宇 010-88005483 shaoxingyu@guosen.com.cn 执证编码：S0980523070001  
 证券分析师： 董德志 021-60933158 dongdz@guosen.com.cn 执证编码：S0980513100001

### 事项：

5月9日，中国4月出口（以美元计价）同比增1.5%，前值降7.5%；进口增8.4%，前值降1.9%；贸易顺差723.5亿美元，前值585.5亿美元。

### 评论：

#### ◆ 总体趋势上看，出口如期回暖

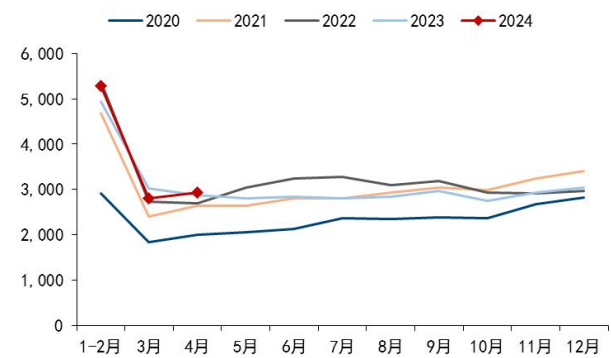
本月出口增速当月同比+1.5%，较上月-7.5%显著改善，同时亦高于-0.11%的wind一致预期水平。从原因上看，在高基数问题消退后，出口增速回到正增长区间，这与海外补库存逐步开启的逻辑保持一致。从与其他宏观及高频数据的比较看，自进入4月份以来，集装箱运价逐步企稳，与本次出口增速小幅正增长相一致。特别值得注意的是，稍早公布的韩国、越南等部分亚洲出口主导型国家数据显示，4月份当月出口增速分别为+13.80%和+12.35%，表明本月出口回暖亦符合全球贸易整体回稳的大趋势。未来看，在海外制造业有望开启补库存的背景下，年内出口大概率仍将保持温和增长。

图1：出口金额实际当月同比与预期值



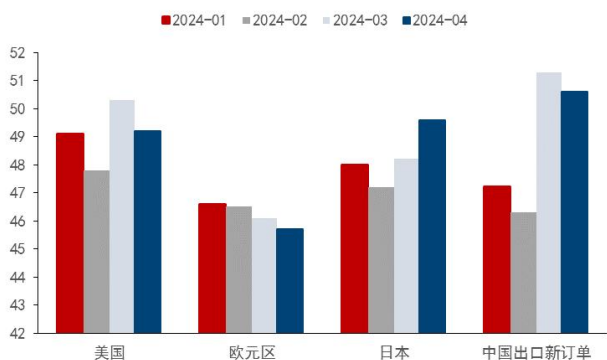
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图2：出口季节性变化



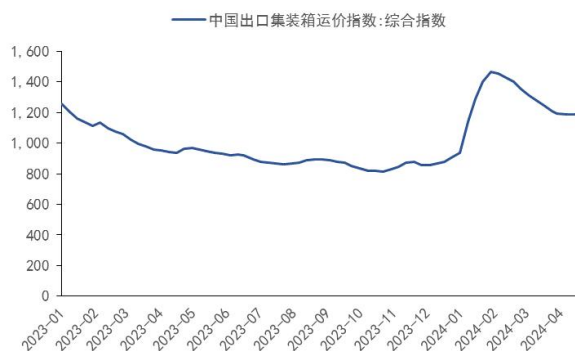
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 主要发达国家制造业景气度



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 集装箱运价指数



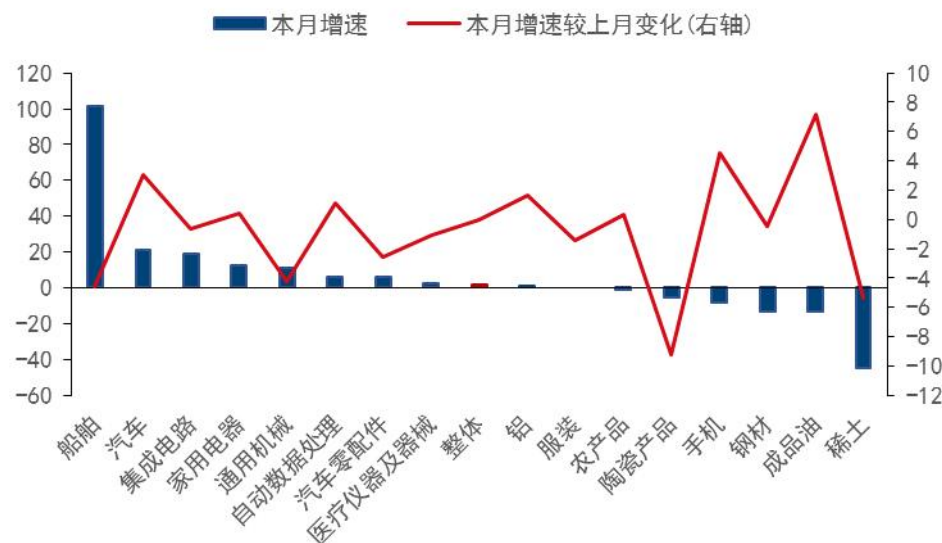
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

### ◆ 出口商品结构和国别看, 高端制造业维持较高增速, 对发达国家出口显著改善

商品结构方面, 横向比较来看, 本月出口金额累计同比增速较高的商品仍是船舶(+101.4%)、汽车(+21.2%)、集成电路(+19.1%)等相关产品, 增速相对较低的则主要集中在工业原材料和中间品, 如稀土(-39.2%)、成品油(-44.6%)、钢材(-13.4%)。从边际变化上看, 本月出现增速边际上行的是成品油(+7.2%)、手机(+4.5%)、汽车(+3.0%)、家电(+0.4%)等。价格方面, 借助出口金额和出口数量对比看, 本月出口金额增速大于出口数量增速的商品主要是船舶(+82.4%)和集成电路(+10.6%)。另外, 特别需要注意, 4月底美国方面针对中国造船业发起301调查, 可能会对我国船舶出口造成一定不利影响。

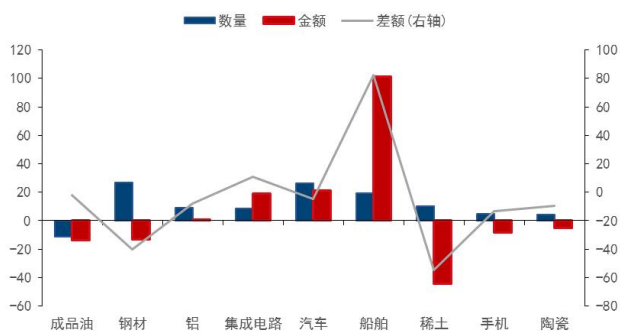
国别结构方面, 横向比较看, 出口增速相对较高的仍以新兴市场为主, 如巴西(+20.5%)、东盟(+6.3%)等。特别值得注意的是, 延续开年趋势, 以4月份累计同比增速相对3月份变化来讲, 除日本外, 发达经济体如美国(+0.3%)、欧元区(+0.9%)普遍出现增速改善, 而发展中经济体如巴西(-1.2%)、印度(-1.7%)、俄罗斯(-4.5%)则普遍出现增速下行, 这可能意味着年内出口重点面临从新兴市场向发达国家市场切换的过程。

图5: 分商品出口金额累计同比情况



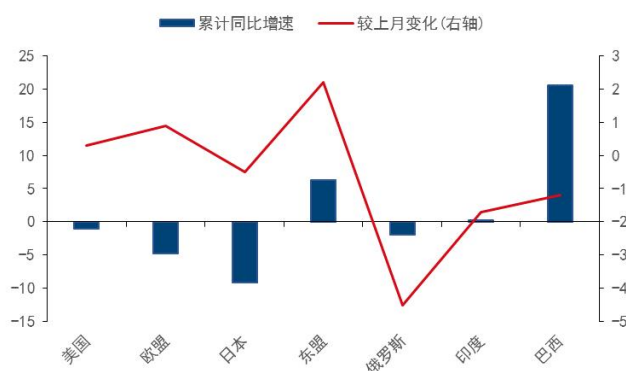
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 分商品出口金额与出口数量对比



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 分国别出口金额累计同比

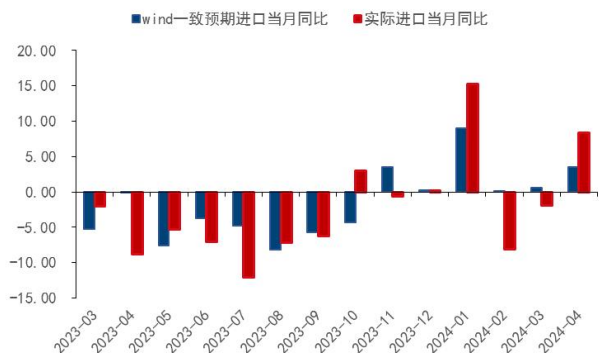


资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

### ◆ 进口看，资源品进口增速较高

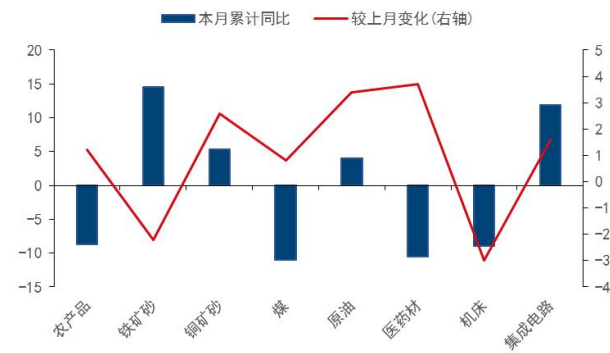
4月进口金额当月同比+8.4%，超出Wind一致预期+3.54%和3月累计同比-1.90%的水平，与出口同步回暖。从累计增速来看，本月主要进口商品中，累计同比增速较快的商品是铁矿砂（+14.6%）和集成电路（11.9%），从边际变化上看，医药材（+3.7%）、原油（+3.4%）、铜矿砂（+2.6%）、集成电路（+1.6%）等进口改善较为明显。另外，较为值得注意的是，机床进口金额累计同比本月继续出现较大幅度下落，增速继续下降3.0%至-8.9%。从历史看，机床进口与工业企业产能利用率、5000户工业企业设备利用能力等存在较强一致性，机床进口回落或许意味着国内产能利用率下行的过程尚未结束。

图8: 进口金额实际当月同比与预期值



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 进口商品变化



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

### ◆ 总结看，出口仍将延续温和回升

本月出口如期回暖，与全球制造业周期逐步进入上行阶段、韩国越南等发展中国家出口上行等一系列宏观事实形成一致。方向上，伴随发达经济体逐步进入补库存周期，出口回升的趋势是确定性的，节奏力度上则可能更为温和平缓。结构上，以船舶、汽车为主的交通运输设备和以集成电路为代表的半导体设备仍是未来支撑出口增速上行的主要力量，但需要关注可能存在的不利扰动。

◆ 风险提示

政策调整滞后，经济增速下滑。

**相关研究报告：**

- 《宏观经济数据前瞻-2024年4月宏观经济指标预期一览》——2024-05-06
- 《五一节假日海外金融市场事项一览-恒生指数一枝独秀》——2024-05-05
- 《4月30日中央政治局会议解读-政策靠前发力，推动高质量发展》——2024-05-01
- 《4月PMI数据解读-复苏延续，动能转弱》——2024-04-30
- 《2024年3月财政数据快评-收入偏弱，支出降速》——2024-04-22

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12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。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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。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。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，我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。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032