

2024年05月09日

中端品低基数温和推升出口，能否持续？

事件点评

国际贸易数据点评（2024.4）

投资要点

- ◆ 4月出口较3月春节调整后增速温和回升，但主要原因是中端消费品基数的大幅走低；当前美国等发达经济体针对我国先进产业链的新一轮贸易壁垒正逐步成型，可能对未来一段时间出口回升潜力形成削弱。4月出口（美元计价）同比1.5%，较剔除闰年春节扰动因素后的3月增速温和改善3.1个百分点，稍好于我们预期。大宗能源商品和加工贸易中间品拉动进口（美元计价）同比增速大幅上行10.3个百分点至8.4%；当月货物贸易顺差723.5亿美元，同比有所收窄。
- ◆ 重点出口商品类别显示，中端消费品基数大幅走低是主要原因，但温和的改善幅度同时也反映海外消费需求整体疲弱，难以持续拉动出口；电子、汽车等先进产业链尽管基数不低而仍呈现一定韧性，但美国、欧盟等构建新一轮贸易壁垒的措施近期有所提速，出口前景不确定性趋升。4月重点出口商品类别表现呈现两点主要特征：1) 中端消费品和中间品，如纺织服装鞋靴箱包、家具家电音视频照明玩具、陶瓷钢材铝材，以及上游产品出口增速贡献改善，是4月出口同比温和回升的主要原因，但考虑到这些类别基数大幅走低的背景下，增速回升幅度较小，实际上仍然反映出主要发达经济体货币政策紧缩周期末尾消费需求总体疲弱的态势，预计难以形成可持续的出口拉动。2) 消费电子（自动数据处理设备、手机）以及汽车及零部件出口同比在基数进一步走高的背景下仅小幅回落，展现出相对较为稳定的产业链韧性。但近日美国商务部取消部分美国芯片企业对华出口许可证，近期美国启动对中国出口船舶的301调查、欧盟启动对华新能源汽车反补贴调查，加之近期美国政府抛出片面、谬误的我国新能源汽车等产业链“产能过剩”论调，新一轮国际贸易壁垒正在加速显现，我国先进产业链出口前景的不确定性趋于提升。
- ◆ 受大宗商品价格高位、加工贸易中间品的共同拉动，进口同比增速4月大幅提升。4月进口（美元计价）同比大幅回升10.3个百分点至8.4%，其中大宗能源商品和加工贸易中间品的贡献较3月分别大幅上行4.2、3.1个百分点，前者主因国际原油价格高位震荡和进口量的稳定增长趋势，后者则可能与近期美国对华半导体贸易限制增加生效前的集中进口有关。此外，消费品及化工和内需中间品进口跌幅收窄、资本品进口也出现较为明显的改善。
- ◆ 当前影响出口前景的核心逻辑有二：一是海外商品消费需求，4月基数深度下探但同比增速仅温和改善，进一步证实海外消费需求在货币紧缩周期的尾部整体增长乏力，从而中端消费品和中间品出口很难进一步大幅向上；二是全球贸易投资的政策环境走向何处，美国政府近期一方面强化对我国半导体电子产业链的不合理限制、启动对我国船舶业301调查，另一方面又对我新能源汽车等产业链抛出片面、谬误的“产能过剩”论调，甚至试图将我国部分商业银行与俄罗斯的正当贸易金融往来进行指摘，新一轮贸易壁垒日渐浮出水面，展望我国出口仍需枕戈待旦。我们维持全年出口同比零增长的展望不变，预计24Q2同比小幅正增长，9月后可能再度转负。预计全年进口同比增长4%左右，净出口或全年拖累经济增长，财政扩张刺激有效投资和消费需求是推动内需结构优化、可持续性增长的政策关键。
- ◆ 风险提示：外需降温速度快于预期风险。

分析师

秦泰

SAC执业证书编号：S0910523080002
qintai@huajinsec.cn

报告联系人

周欣然

zhouxinran@huajinsec.cn

相关报告

扩张何去？融资何从？——2024年财政政策展望 2024.5.7

外汇利率、消费地产、重要会议——五一假期国内外宏观综述 2024.5.5

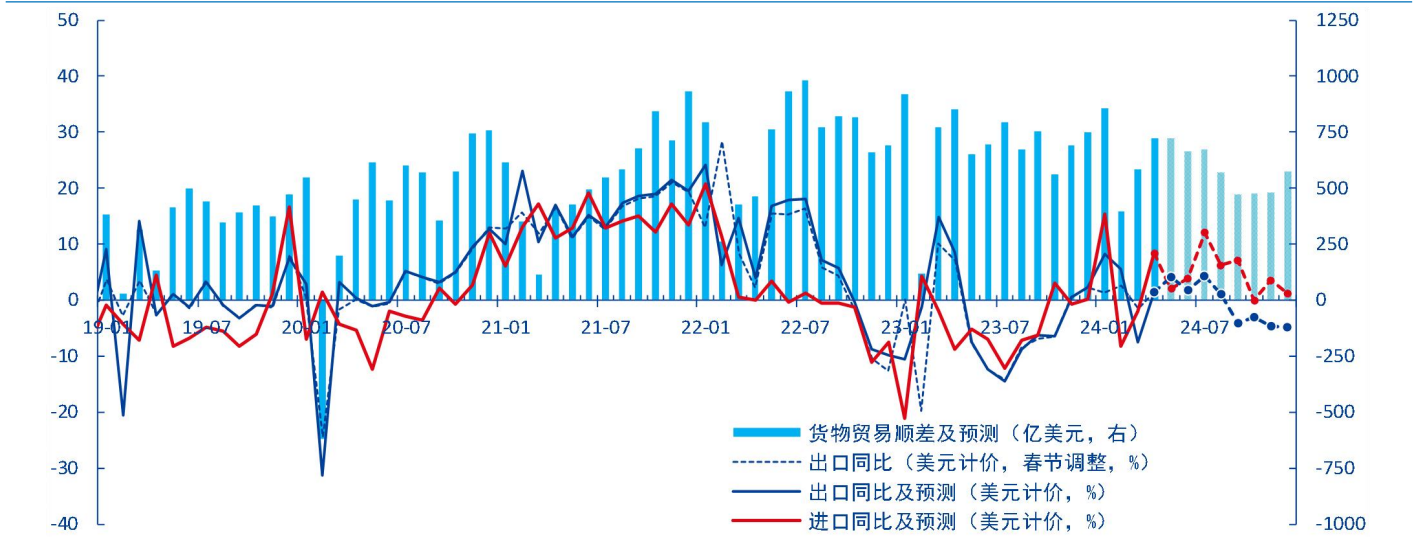
美失业率上行，通胀必然回落？美国就业数据点评 2024.5.3

以“放缓缩表”促“通胀收敛”的双层逻辑——美联储FOMC会议点评（2024.5）
2024.5.2

靠前发力有效落实，避免经济前紧后松——政治局会议解读（2024.4） 2024.4.30

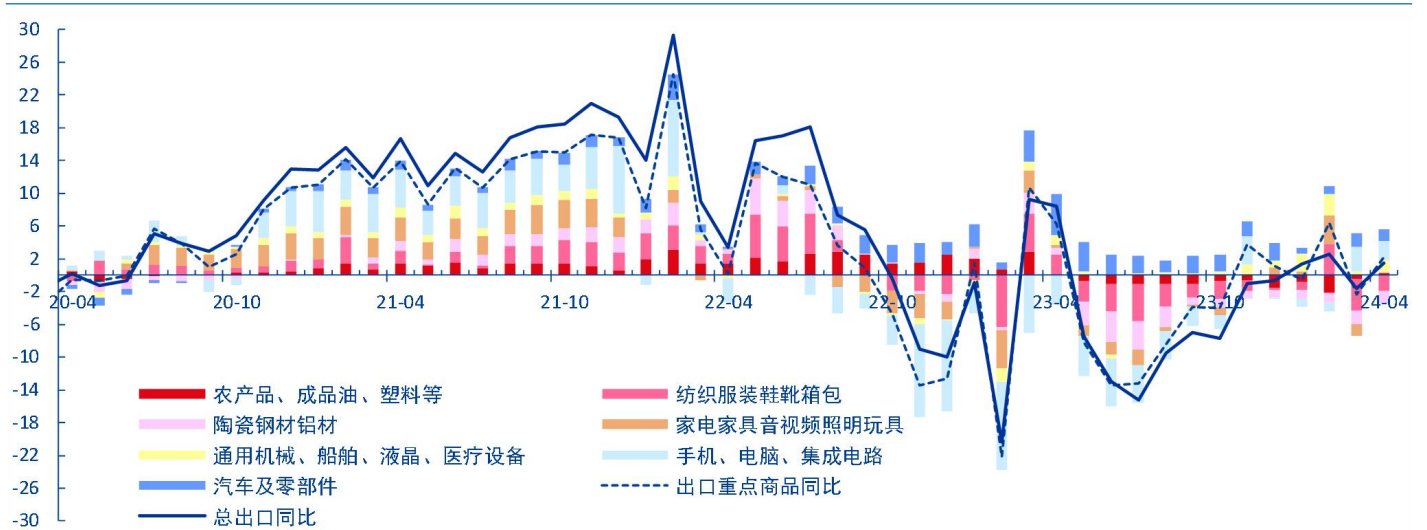


图 1：进出口同比、货物贸易差额及预测



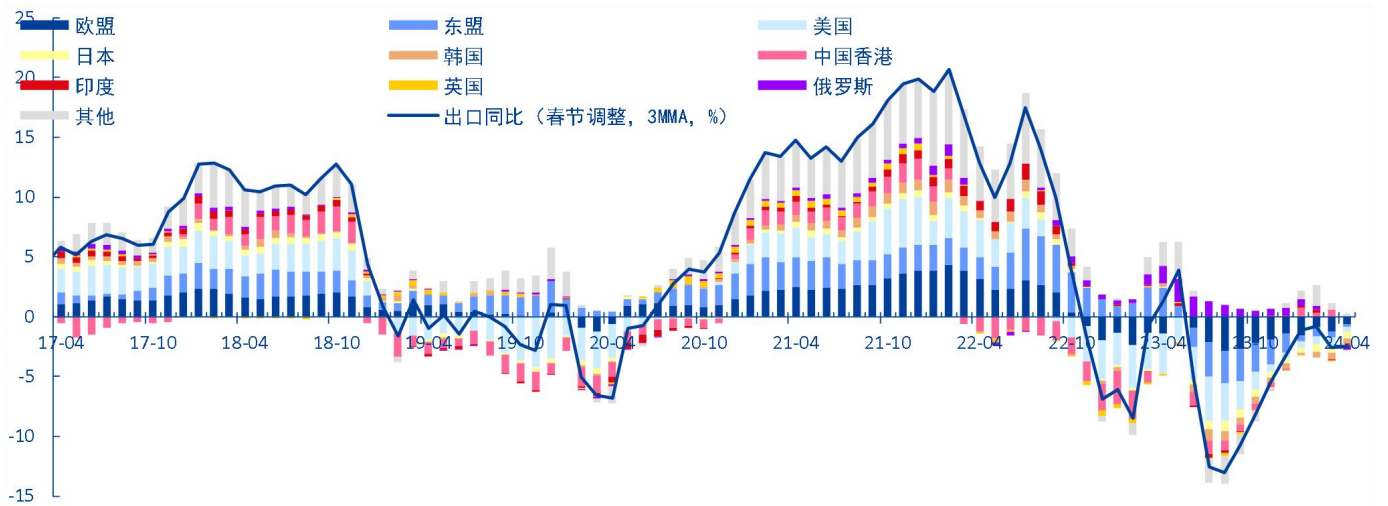
资料来源：CEIC，华金证券研究所 注：2020-2021 年为两年平均增速

图 2：出口重点商品同比增速及贡献（%）



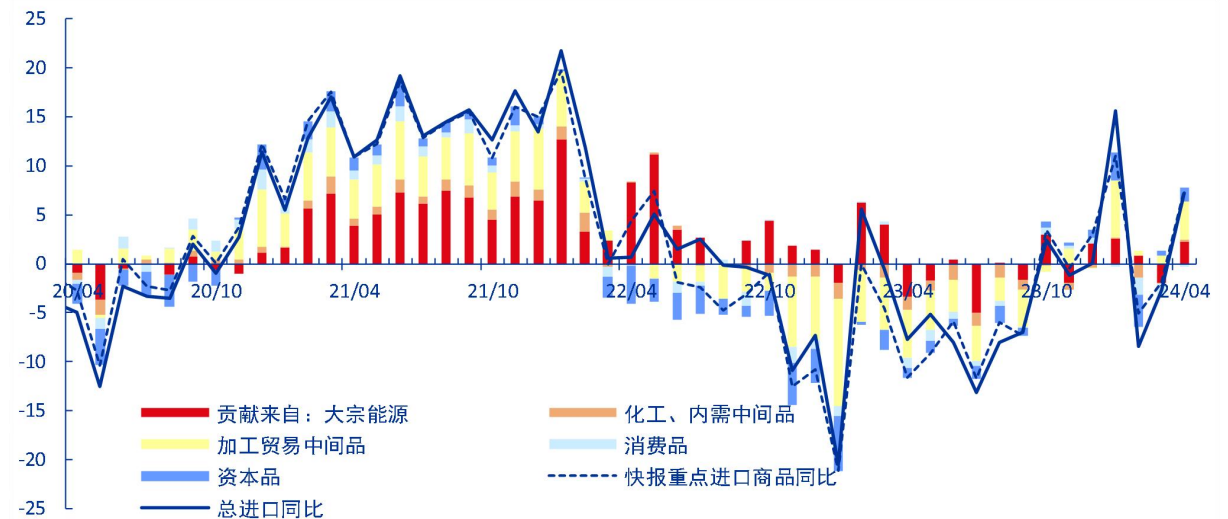
资料来源：CEIC，华金证券研究所 注：2020-2021 年为两年平均增速

图 3: 出口同比与目的地结构 (%)



资料来源: CEIC, 华金证券研究所 注: 2020-2021 年为两年平均增速

图 4: 进口重点商品同比及贡献结构 (%)



资料来源: CEIC, 华金证券研究所 注: 2020-2021 年为两年平均增速

分析师声明

秦泰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn