

2024年5月9日

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

联系人

高旗胜

gqs@longone.com.cn

基数回落推高出口增速，船舶汽车强势

——国内观察：2024年4月进出口数据

投资要点

- **事件：**5月9日，海关总署发布2024年4月外贸数据。2024年4月，以美元计价，出口当月同比1.5%，前值-7.5%；进口当月同比8.4%，前值-1.9%；贸易差额2556.6亿美元，较去年同期减少103亿美元。
- **核心观点：**总体而言，4月出口增速由负转正且好于市场预期，既有基数回落的因素，也显示出外贸形势的好转，韩国和越南出口较强指向外需并不疲弱。国别看，对美欧、东盟出口增速均改善明显；产品看，多数产品基数回落增速加快，船舶和汽车出口强势，手机出口尚可。进口方面，基数下沉支撑当月同比增速转正，部分上游资源品价格上涨或对进口金额提速有贡献。当前全球PMI仍处扩张区间，外需或有韧性，去年5-7月出口基数接连回落，有利于今年出口增速回暖；内在消费品换新、房地产政策推动下有望继续改善。
- **出口增速好于预期，且强于季节性。**以美元计价，4月出口当月同比1.5%，较3月的-7.5%明显改善，4月出口基数有所回落，对当月增速的压制作用减弱。从预期看，4月出口增速Wind一致预期为-0.1%，4月官方制造业PMI中新出口订单指数环比下降0.7个百分点，因此4月出口1.5%的增速好于市场预期。从环比看，4月出口环比4.6%，相较2019-2023年同期均值1.8%偏强。整体而言，4月出口增速明显改善，既有基数下降的因素，同时也显示出外贸形势的好转。
- **全球制造业略有回落，但外需并不弱。**4月全球制造业PMI环比回落0.3个百分点至50.3%，其中，美国和欧元区制造业PMI均走弱，东盟制造业PMI也小幅回落，但欧元区服务业PMI和日本制造业PMI上升。尽管4月美欧制造业PMI出现回调，但全球制造业PMI仍在扩张区间，且韩国和越南出口均表现较强，可能表明外需并不弱。4月韩国出口当月同比从3月的3.1%大幅加快至13.8%，其中4月前20日韩国半导体出口实现43%高增，且连续5个月保持双位数增长，或意味着全球科技周期的逐步回暖；越南出口增速保持在12%左右。
- **对美国、欧盟、东盟出口增速均大幅改善。**4月，我国对美国、欧盟出口增速降幅均大幅收窄，对美国出口当月同比从前值-15.9%升至-2.8%，对欧盟出口当月同比从前值-14.9%升至-3.6%；对东盟出口增速由负（-6.3%）转正至8.2%，出口规模占比保持第一。
- **多数产品基数下降后增速加快，船舶、汽车出口强势，手机出口表现尚佳。**出口大类中，机电产品、高新技术产品、农产品出口增速均有改善。从主要产品看，4月船舶和汽车出口表现强势。在去年同期基数保持稳定的情况下，今年4月船舶出口金额当月同比实现91.3%的亮眼增速，较3月加快57.3个百分点。汽车出口金额则在去年同期基数大幅抬升的情况下保持双位数高增，手机出口增速同样在基数抬升的情况下进一步加快。
- **基数下沉支撑进口增速转正，环比好于季节性。**4月进口金额2201亿美元，当月同比8.4%，较3月-1.9%明显回暖，且好于市场预期的3.5%，基数下沉对进口增速有支撑。环比看，4月进口环比-0.4%，与过去5年均值-2.76%相比偏强。从主要产品看，部分上游资源品价格上涨可能推动4月进口金额增速加快，如成品油、原油、钢材进口金额当月同比较前值均有双位数提升。集成电路量价双升，但基数基本平稳，或反映国内信息技术、电子通信等高新技术产品需求较好。此外，汽车进口金额增速与上月基本持平，但进口数量增速回落。
- **风险提示：**1) 国际地缘政治风险；2) 国内政策落地不及预期。

正文目录

1. 出口增速好于预期和季节性.....	4
2. 船舶和汽车出口强势	5
3. 基数下沉支撑进口增速转正.....	7
4. 核心观点	8
5. 风险提示	8

图表目录

图 1 以美元计价出口金额及同比增速, 亿美元, %	4
图 2 美、欧、日、东盟制造业 PMI	5
图 3 2019-2024 年出口环比季节性, %	5
图 4 对美国、欧盟、东盟、日本出口增速, %	5
图 5 韩国、越南出口当月同比, %	5
图 6 BDI 指数, 点	5
图 7 CCFI 指数, 点	5
图 8 以美元计价进口金额及同比增速, 亿美元, %	7
表 1 部分产品出口金额增速及出口数量增速, %	6
表 2 部分产品进口金额增速及进口数量增速, %	7

事件：5月9日，海关总署发布2024年4月外贸数据。2024年4月，以美元计价，出口当月同比1.5%，前值-7.5%；进口当月同比8.4%，前值-1.9%；贸易差额2556.6亿美元，较去年同期减少103亿美元。

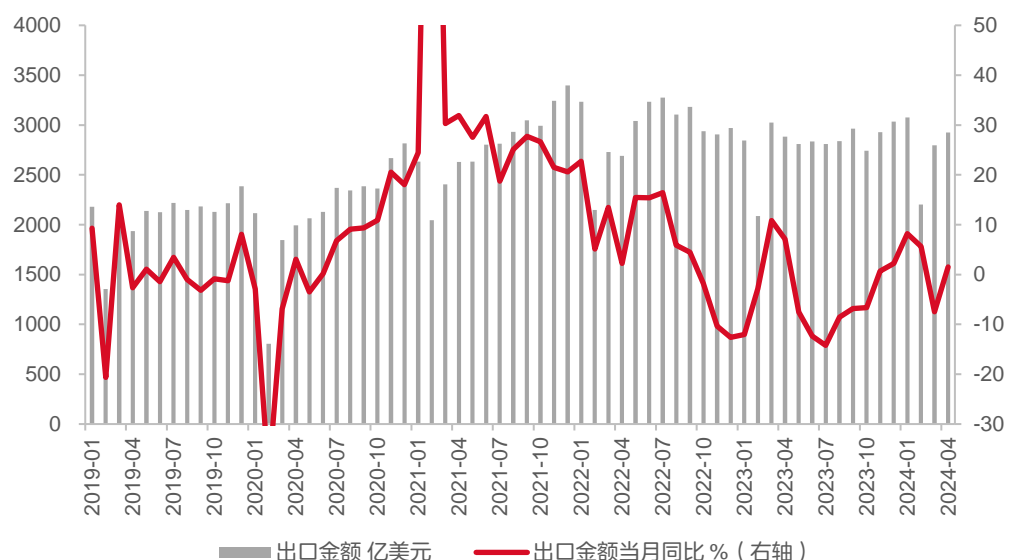
1. 出口增速好于预期和季节性

出口增速好于预期，且强于季节性。以美元计价，4月出口当月同比1.5%，较3月的-7.5%明显改善。受基数明显抬升影响，3月出口增速转负，4月基数有所回落，对当月增速的压制作用减弱。从市场预期看，4月出口增速Wind一致预期为-0.1%，4月官方制造业PMI中新出口订单指数环比下降0.7个百分点，因此4月出口1.5%的增速好于市场预期。从环比看，4月出口环比4.6%，相较2019-2023年同期均值1.8%偏强。整体而言，4月出口增速明显改善，既有基数下降的因素，同时也显示出外贸形势的好转。

全球制造业略有回落，但外需并不弱。4月全球制造业PMI环比回落0.3个百分点至50.3%，其中，美国和欧元区制造业PMI均走弱，二者环比分别下降1.1个、0.4个百分点至49.2%、45.7%，东盟制造业PMI也小幅回落。但欧元区服务业PMI上升，日本制造业PMI环比升1.4个百分点。尽管4月美欧制造业PMI出现回调，但全球制造业PMI仍在扩张区间，且韩国和越南出口均表现较强，可能表明外需并不弱。4月韩国出口当月同比从3月的3.1%大幅加快至13.8%，其中4月前20日韩国半导体出口实现43%高增，且连续5个月保持两位数增长，这可能意味着全球科技周期的逐步回暖；越南出口当月同比保持在12%左右的稳健水平，前值为15%。

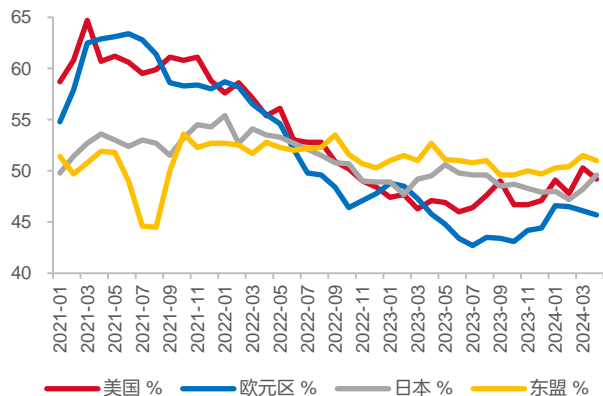
分国别看，对美国、欧盟、东盟出口增速均大幅改善。4月，我国对美国、欧盟出口增速降幅均大幅收窄，对美国出口当月同比从前值-15.9%升至-2.8%，对欧盟出口当月同比从前值-14.9%升至-3.6%；对东盟出口增速由负（-6.3%）转正至8.2%，出口规模占比保持第一。4月，我国对日本出口当月同比较3月下降3.1个百分点，主要受基数明显抬升影响，2023年4月对日出口增速较前值大幅上升16.3个百分点。

图1 以美元计价出口金额及同比增速，亿美元，%



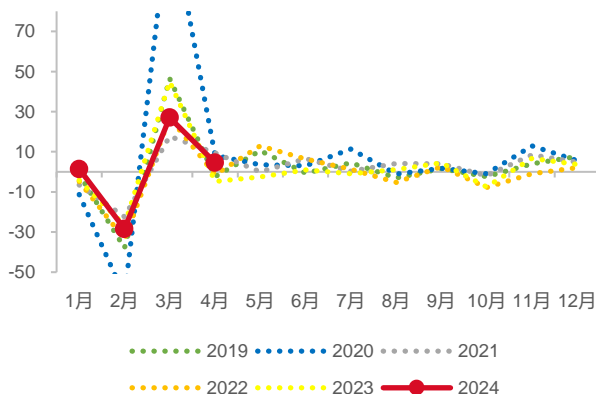
资料来源：海关总署，东海证券研究所

图2 美、欧、日、东盟制造业 PMI



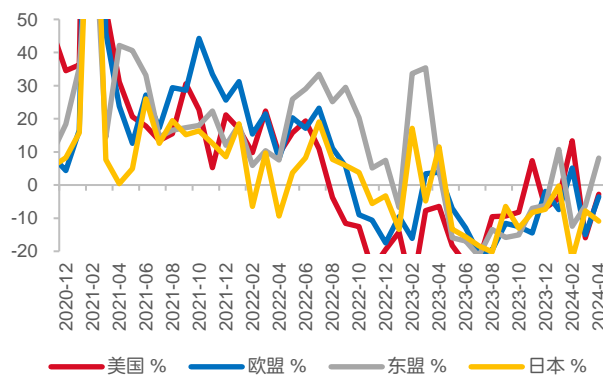
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 2019-2024 年出口环比季节性，%



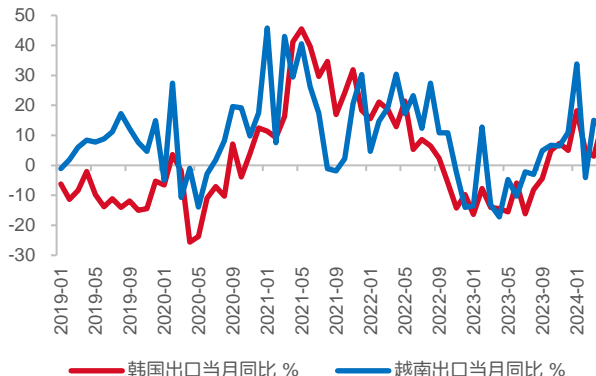
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 对美国、欧盟、东盟、日本出口增速，%



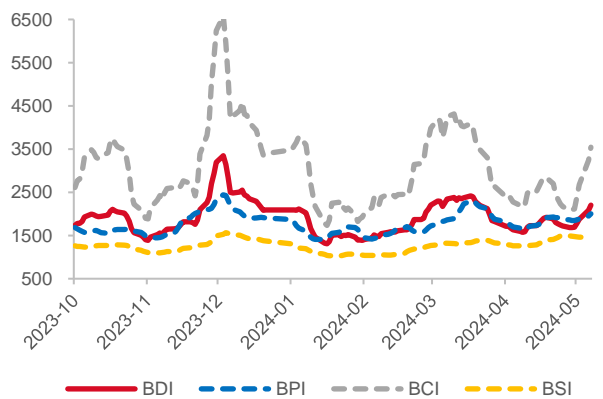
资料来源：海关总署，东海证券研究所

图5 韩国、越南出口当月同比，%



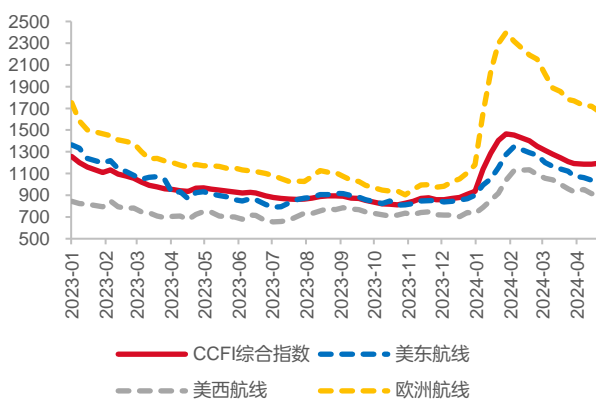
资料来源：海关总署，东海证券研究所

图6 BDI 指数，点



资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 CCFI 指数，点



资料来源：Wind，东海证券研究所

2.船舶和汽车出口强势

多数产品基数下降后增速加快，船舶、汽车出口强势，手机出口表现尚佳。从出口产品来看，大类中，机电产品、高新技术产品、农产品出口增速均有改善。其中，4月，机电产

品出口当月同比较 3 月上升 10.3 个百分点至 1.5%；高新技术产品出口当月同比从-2.7%升至 3.1%；农产品出口当月同比降幅收窄 7.6 个百分点至-0.1%。

从主要产品看，4 月船舶和汽车出口表现强势。在去年同期基数保持稳定的情况下，今年 4 月船舶出口金额当月同比实现 91.3%的亮眼增速，较 3 月加快 57.3 个百分点，主要受价格贡献，4 月船舶出口数量当月同比较 3 月下降 1.4 个百分点。4 月汽车出口金额则在去年同期基数大幅抬升的情况下保持双位数高增（28.8%），2023 年 4 月汽车出口金额增速较前值上升 72 个百分点。此外，手机出口增速同样在基数抬升的情况下进一步加快。4 月手机出口金额当月同比从 1.7%升至 7.3%，2023 年 4 月手机出口金额当月同比较前值上升 19.1 个百分点。

其他产品看，集成电路、家电、液晶显示板、粮食出口改善主要受益于数量贡献，上述产品 4 月出口数量增速较 3 月均有双位数提升；受基数大幅回落影响，成品油出口量价齐升，4 月成品油出口金额和出口数量增速较 3 月分别提升 10.8 个、11.2 个百分点。

表1 部分产品出口金额增速及出口数量增速，%

产品	金额			数量		
	2024-04	2024-03	环比变化	2024-04	2024-03	环比变化
船舶	91.3	34.0	57.3	-9.9	-8.5	-1.4
汽车(包括底盘)	28.8	28.4	0.4	30.8	26.7	4.2
成品油	22.4	11.6	10.8	21.5	10.3	11.2
集成电路	17.8	11.5	6.3	23.8	-2.7	26.5
中药材及中式成药	12.8	-3.2	16.0	1.3	-10.8	12.2
液晶显示板	11.9	2.9	9.0	15.7	2.4	13.3
家用电器	10.9	-4.6	15.5	19.3	-0.7	20.0
粮食	9.3	1.2	8.0	35.7	-6.1	41.7
自动数据处理设备及其零部件	8.2	4.9	3.3			
手机	7.3	1.7	5.5	-0.7	-5.9	5.2
未锻轧铝及铝材	4.9	-4.3	9.1	12.6	2.9	9.7
家具及其零件	3.5	-12.3	15.8			
肥料	-0.9	-47.3	46.5	17.2	-2.0	19.2
通用机械设备	-1.1	-13.2	12.1			
医疗仪器及器械	-1.7	-11.4	9.7			
音视频设备及其零件	-1.8	-13.2	11.4			
塑料制品	-2.3	-15.9	13.6			
汽车零配件	-2.5	-6.8	4.3			
纺织纱线、织物及其制品	-4.3	-19.5	15.2			
水产品	-8.0	-18.7	10.7	6.8	1.6	5.2
服装及衣着附件	-9.1	-22.6	13.5			
玩具	-11.1	-24.7	13.6			
灯具、照明装置及其零件	-11.7	-31.7	20.0			
箱包及类似容器	-13.5	-27.7	14.3	-1.3	-19.9	18.7
钢材	-17.6	-24.1	6.5	16.3	25.3	-9.0
鞋靴	-18.3	-31.0	12.7	-8.5	-25.0	16.5
陶瓷产品	-33.5	-36.8	3.3	-0.8	-17.7	16.9
稀土	-59.9	-31.3	-28.6	-0.2	5.9	-6.1

资料来源：海关总署，东海证券研究所

3.基数下沉支撑进口增速转正

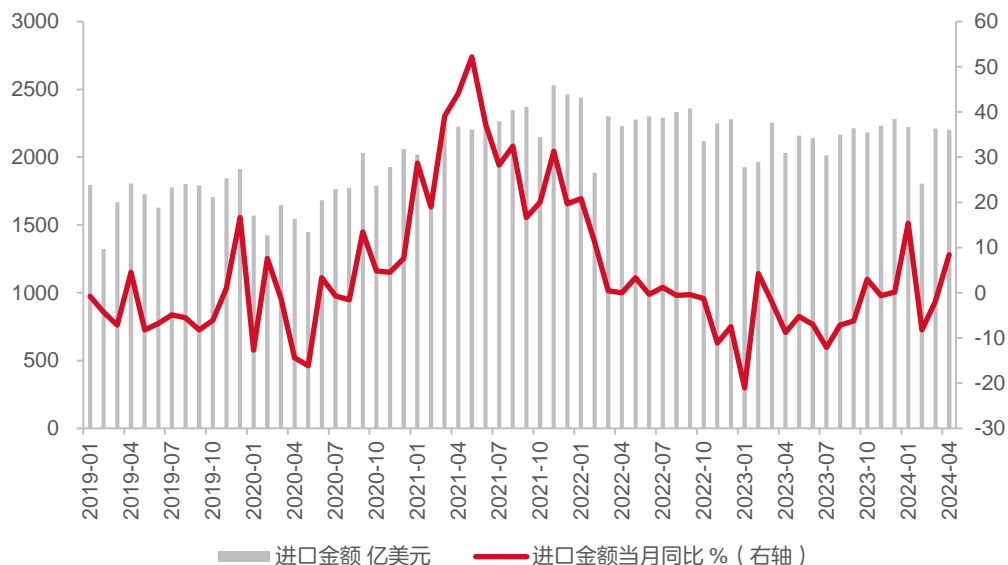
基数下沉支撑进口增速转正，环比好于季节性。4月进口金额2201亿美元，当月同比8.4%，较3月-1.9%明显回暖，且好于市场预期的3.5%。2023年4月进口金额从前值2254亿美元降至2030.7亿美元，当月同比从-2%降至-8.8%，基数下沉对今年4月进口增速有支撑。环比来看，4月进口环比-0.4%，与过去5年均值-2.76%相比偏强。

分产品大类看，4月，机电产品、高新技术产品、农产品进口金额当月同比较前值均有改善，其中机电和高新技术产品增速分别加快至11.5%、15.1%，农产品降幅收窄至-5.8%。

从主要产品看，部分上游资源品价格上涨可能推动4月进口金额增速加快，如成品油、原油、钢材进口金额当月同比较前值均有双位数提升，4月国际油价均值较3月上涨近5%（WTI原油）。集成电路量价双升，但基数基本平稳，或反映国内信息技术、电子通信等高新技术产品需求较好，4月集成电路进口金额和数量当月同比较前值分别加快13.8个、14.4个百分点。此外，医药材及药品、粮食、大豆进口均实现量价齐升；汽车进口金额增速与上月基本持平，但进口数量增速回落。

从内需看，一方面，专项债发行或将提速，超长期特别国债蓄势待发，有望带动重大项目开工建设，对内需释放有一定支撑；另一方面，全国多地已启动大规模设备更新和消费品换新行动，近期多个核心城市房地产限制性政策也在继续优化，在政策推动下国内需求有望进一步改善。

图8 以美元计价进口金额及同比增速，亿美元，%



资料来源：海关总署，东海证券研究所

表2 部分产品进口金额增速及进口数量增速，%

产品	金额			数量		
	2024-04	2024-03	环比变化	2024-04	2024-03	环比变化
自动数据处理设备及其零部件	47.1	24.4	22.8			
成品油	33.7	17.4	16.3	29.5	18.2	11.4
液晶显示板	23.0	1.7	21.3	-0.2	-3.8	3.5
汽车零配件	19.9	2.7	17.3			

集成电路	15.8	2.0	13.8	20.2	5.8	14.4
原油	14.1	-3.5	17.6	5.5	-6.2	11.7
未锻轧铜及铜材	9.8	14.3	-4.5	7.5	16.1	-8.6
钢材	8.6	-11.4	20.0	12.4	-9.5	21.9
初级形状的塑料	7.7	-4.7	12.4	13.2	0.6	12.5
铜矿砂及其精矿	7.1	13.6	-6.5	11.7	15.3	-3.6
二极管及类似半导体器件	6.3	-10.4	16.7	15.7	-0.7	16.5
铁矿砂及其精矿	5.7	7.5	-1.9	12.6	0.5	12.1
纺织纱线、织物及其制品	5.1	10.9	-5.7			
原木及锯材	4.5	2.8	1.7	5.1	4.7	0.4
天然气	2.4	6.6	-4.3	14.7	21.3	-6.6
医药材及药品	0.9	-12.8	13.7	21.1	-16.7	37.8
美容化妆品及洗护用品	-1.5	-20.4	18.9	-1.5	-20.3	18.8
粮食	-4.3	-25.2	20.9	20.4	-2.9	23.3
纸浆	-5.2	-9.8	4.6	8.7	9.2	-0.5
大豆	-5.9	-33.7	27.8	18.0	-19.1	37.2
煤及褐煤	-8.4	-22.2	13.8	11.3	0.5	10.7
肉类(包括杂碎)	-12.9	-15.2	2.4	-12.9	-11.4	-1.5
天然及合成橡胶(包括胶乳)	-14.3	-3.2	-11.1			
机床	-18.0	-23.0	5.0	-32.7	-35.7	3.0
干鲜瓜果及坚果	-21.7	1.3	-23.0	4.1	0.9	3.2
汽车(包括底盘)	-22.7	-24.2	1.5	-16.8	-6.6	-10.2
肥料	-45.4	-25.9	-19.4	-13.7	22.2	-35.9
空载重量超过 2 吨的飞机	-46.8	-23.1	-23.7	-29.6	12.5	-42.1
食用植物油	-51.3	-40.9	-10.4	-42.0	-30.1	-12.0

资料来源：海关总署，东海证券研究所

4.核心观点

总体而言，4月出口增速由负转正且好于市场预期，既有基数回落的因素，也显示出外贸形势的好转，韩国和越南出口较强指向外需并不疲弱。国别看，对美欧、东盟出口增速均有明显改善；产品看，多数产品基数回落后增速加快，船舶和汽车出口强势，手机出口尚可。进口方面，基数下沉支撑当月同比增速转正，部分上游资源品价格上涨或对进口金额提速有贡献。当前全球 PMI 仍处扩张区间，外需或有韧性，去年 5-7 月出口基数接连回落，有利于今年出口增速回暖；国内需求在消费品换新、房地产政策推动下有望继续改善。

5.风险提示

- 1) 国际地缘政治风险：俄乌冲突、巴以冲突存在不确定性，可能出现超预期扰动风险，或对地缘政治形势产生影响；
- 2) 国内政策落地不及预期：可能导致市场信心无法顺利恢复，内需修复力度可能偏弱。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089