

2024年4月外贸数据点评

进口更强

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号
S1060522100001
ZHANGLU150@pingan.com.cn



事项:

以美元计价, 4月中国出口同比为1.5%, 进口同比为8.4%。

平安观点:

1. **中国出口延续温和回升, 但经贸摩擦带来不确定性。**4月中国进口相对较强, 有人民币汇率相对强势的支持。4月美元兑人民币汇率频繁触及日内2%波动区间的上沿, 也就是说人民币即期汇率相比中间价频繁“跌停”, 表明人民币汇率贬值幅度受到控制, 与其它新兴市场货币兑美元大幅贬值有明显区别。人民币汇率的相对强势有利于压低进口成本, 提高进口意愿, 而对出口表现有一定压制作用。

一季度中国支出法GDP中净出口对GDP的拉动达到0.77个百分点, 相比去年四季度的-0.16个百分点, 拉动增强了将近1个百分点, 表明**外需复苏对中国经济增长的贡献增强**。不过, 一方面, 4月以中国出口比例加权的海外制造业PMI有小幅回落, 主要是美国制造业PMI回落较为明显。**另一方面**, 近期中美经贸冲突有扩散升级的风险, 为中国出口增长的中长期前景带来不确定性。

2. **东盟对中国出口的拉动进一步增强, 出口的产品结构较优。**分国别来看, 1-4月东盟(尤以越南为主)、中国香港、拉美(尤以巴西为主)、马来西亚对中国出口的拉动最大; 而欧盟(尤其荷兰)、日本、韩国、菲律宾、澳大利亚、美国对中国出口增长的拖累最为明显。这既体现新兴市场与发达经济体经济景气的分化, 也受到经贸关系格局的影响。**边际变化上值得关注的是**, 1-4月中国对非洲、俄罗斯出口增速相比1-3月降幅较大, 需要关注美国对俄罗斯金融制裁升级, 对俄罗斯进出口支付所产生的影响; 也需要关注中国对非洲出口需求集中释放后增长的可持续性。**分产品来看**, 1-4月中国出口集成电路、船舶、汽车的增速贡献最大, 而出口钢材、手机、成品油的增速拖累最多, 其中钢材和手机出口主要受价格因素影响, 成品油主要受去年高基数影响, 降幅处于收窄过程中。**边际变化上**, 1-4月机电产品大类对出口累计同比的拉动有明显增强, 其中, 汽车、自动数据处理设备、手机(降幅收窄)对此贡献突出。而劳动密集型产品对出口的拉动普遍有所减弱, 特别是家具、塑料制品、纺织服装鞋靴, 出口结构总体向好。

3. **进口大宗商品与高技术产品的贡献最突出, 价格因素增添支持。**从主要商品来看, 1-4月中国进口集成电路、铁矿石、自动数据处理设备、原油对进口总额增速拉动最大, 而进口农产品、汽车、煤炭、药材对进口总额增速的拖累最为明显。边际上, 1-4月进口农产品、药材的拖累相比1-3月有所收窄; 进口集成电路和原油的拉动进一步扩大, 使得进口增长呈现提速。总体而言, 今年以来国际大宗商品价格回升, 对中国进口同比增速以支撑作用为主。

4. **风险提示:**稳增长政策落地效果不及预期, 地缘政治冲突升级, 海外经济衰退程度超预期等。

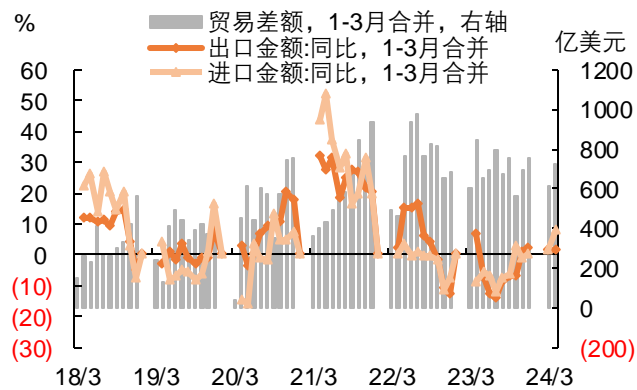
5月9日海关总署公布2024年4月统计快讯，以美元计价，4月中国出口同比为1.5%，进口同比为8.4%，相比3月值呈现反弹。对此我们解读如下：

1、中国出口延续温和回升，但经贸摩擦带来不确定性

4月中国出口当月同比持平于1-3月的累计同比，而进口当月同比相比1-3月累计同比1.5%显著抬升，进口相对较强，有人民币汇率相对强势的支持。4月美元兑人民币汇率频繁触及日内2%波动区间的上沿，也就是说人民币即期汇率相比中间价频繁“跌停”，表明人民币汇率贬值幅度受到控制。4月10日美元指数因美联储降息预期冷却而再度走强以来，截至4月30日人民币对美元仅贬值0.1%，远小于美元指数2.1%的升值幅度，与其它新兴市场货币兑美元大幅贬值有明显区别。人民币汇率的相对强势有利于压低进口成本，提高进口意愿，而对出口表现有一定压制作用。

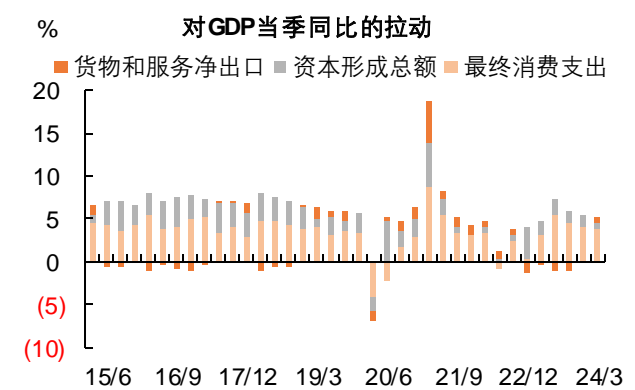
一季度中国支出法GDP中净出口对GDP的拉动达到0.77个百分点，相比去年四季度的-0.16个百分点，拉动增强了将近1个百分点，表明外需复苏对中国经济增长的贡献增强。不过，一方面，今年以来中国出口的稳健表现主要得益于海外、尤其发达国家制造业需求的复苏。4月以中国出口比例加权的海外制造业PMI有小幅回落，主要是美国制造业PMI回落较为明显。另一方面，近期中美经贸冲突有扩散升级的风险，为中国出口增长的中长期前景带来不确定性。包括美国对中国造船业启动301调查、拜登签署TikTok非卖即禁的法案、美国国务卿布林肯就所谓“中国产能过剩”表达关切等，4月30日中央政治局会议指出“外部环境复杂性、严峻性、不确定性明显上升”。

图表1 2024年4月中国进口显著提速



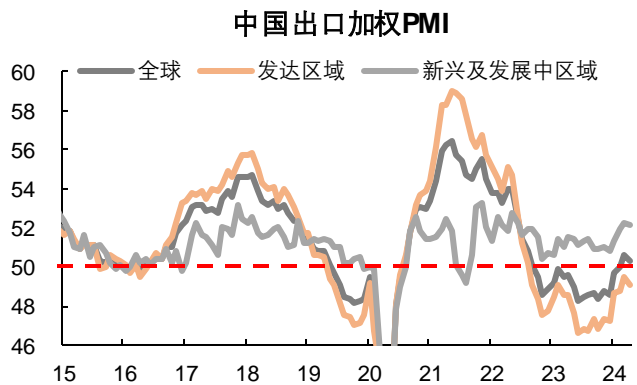
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 一季度净出口对中国GDP从拖累转为显著拉动



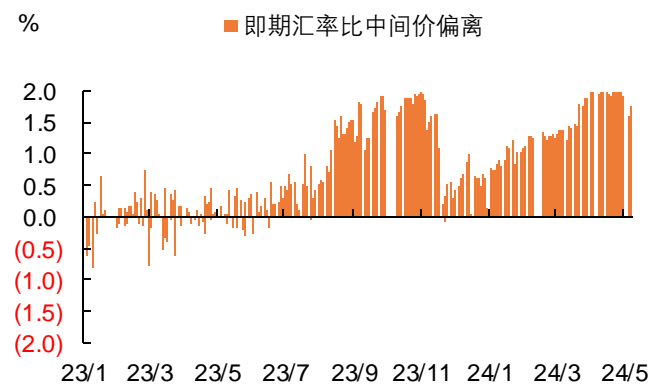
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 4月发达区域制造业复苏稍有放缓



资料来源: iFind, 平安证券研究所

图表4 4月美元兑人民币汇率频繁触及2%波动上限



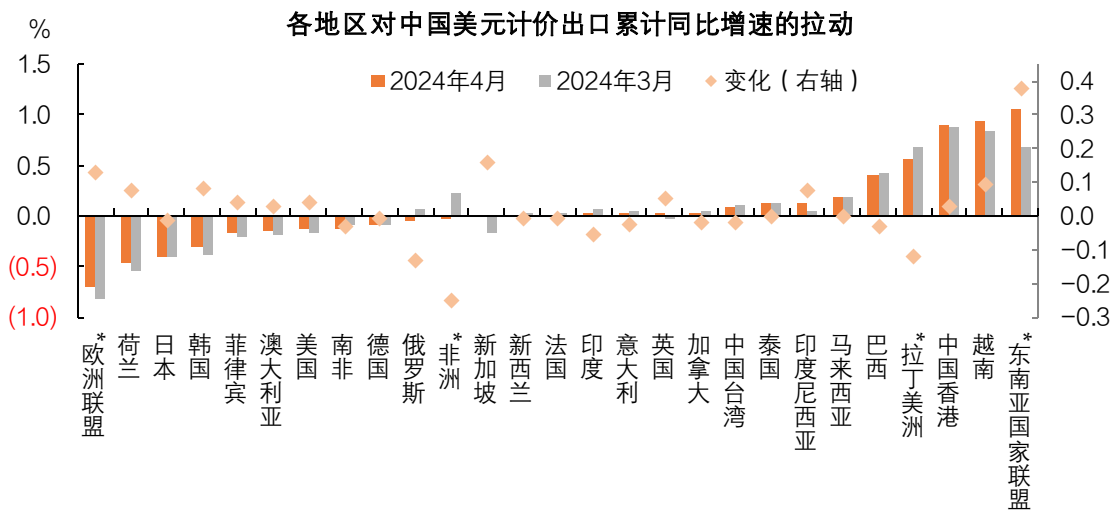
资料来源: Wind, 平安证券研究所

2、东盟对中国出口的拉动进一步增强，出口的产品结构较优

分国别来看，1-4月东盟（尤以越南为主）、中国香港、拉美（尤以巴西为主）、马来西亚对中国出口的拉动最大；而欧盟（尤其荷兰）、日本、韩国、菲律宾、澳大利亚、美国对中国出口增长的拖累最为明显。这既体现新兴市场与发达经济体经济景气的分化，也受到经贸关系格局的影响。

边际变化上值得关注的是，一方面，1-4月中国对非洲、俄罗斯出口增速相比1-3月降幅较大，需要关注美国对俄罗斯金融制裁升级，对俄罗斯进出口支付所产生的影响；也需要关注中国对非洲出口需求集中释放后增长的可持续性。另一方面，1-4月东盟对中国出口的拉动相比1-3月提升显著，越南、印度尼西亚、新加坡（降幅收窄）、菲律宾（降幅收窄）对此贡献最大。

图表5 1-4月中国出口的主要国别/地区拉动情况

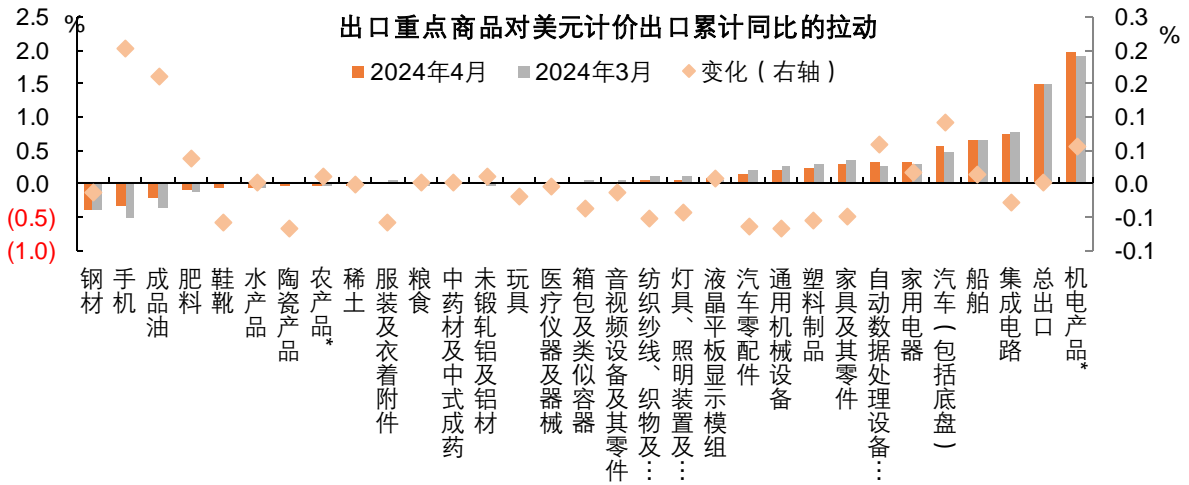


资料来源: 海关总署, 平安证券研究所

分产品来看，1-4月中国出口集成电路、船舶、汽车的增速贡献最大，而出口钢材、手机、成品油的增速拖累最多，其中钢材和手机出口主要受价格因素影响，成品油主要受去年高基数影响，降幅处于收窄过程中。

边际变化上，1-4月机电产品大类对出口累计同比的拉动有明显增强，其中，汽车、自动数据处理设备、手机（降幅收窄）对此贡献突出。而中国劳动密集型产品对出口的拉动普遍有所减弱，特别是家具、塑料制品、纺织服装鞋靴。出口结构总体向好。

图表6 1-4月中国出口主要商品的同比拉动情况



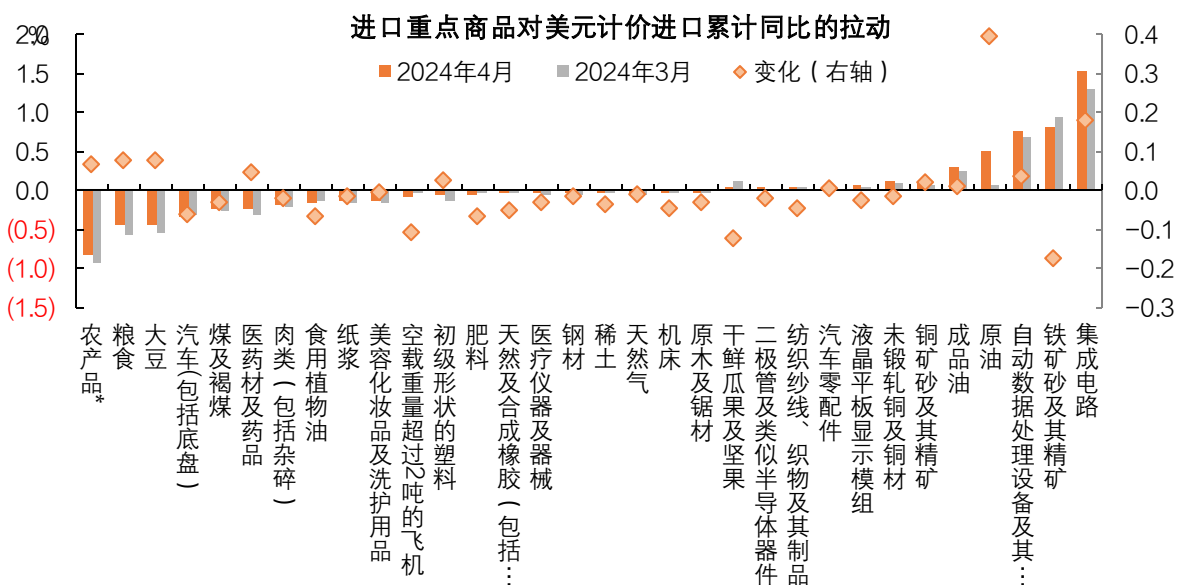
资料来源: 海关总署, 平安证券研究所

3、进口大宗商品与高技术产品的贡献最突出，价格因素增添支持

从主要商品来看，1-4月中国进口集成电路、铁矿石、自动数据处理设备、原油对进口总额增速拉动最大，而进口农产品、汽车、煤炭、药材对进口总额增速的拖累最为明显。边际上，1-4月进口农产品、药材的拖累相比1-3月有所收窄；进口集成电路和原油的拉动进一步扩大，使得进口增长呈现提速。而1-4月进口铁矿和飞机的拉动相比1-3月下降较多，均主要受到价格同比增速回落的影响。

结合主要产品进口量的增速来看，部分商品进口增速受到价格因素支持较大，包括：机床、液晶平板显示模组、铁矿、橡胶和原油；另有部分商品进口增速受到价格因素的拖累较多，包括：肥料、飞机、煤炭、农产品、纸浆、天然气等。不过，总体而言，今年以来国际主要大宗商品价格回升，对中国进口同比增速以支撑作用为主。

图表7 1-4月中国进口主要商品的同比拉动情况



资料来源: 海关总署, 平安证券研究所

图表8 1-4月中国进口主要商品的同比拉动情况



资料来源: 海关总署, 平安证券研究所

风险提示: 稳增长政策落地效果不及预期, 地缘政治冲突升级, 海外经济衰退程度超预期等。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 楼 25 层