

## 进出口回升有望持续

### ——对4月外贸数据的思考与未来展望

#### 核心观点：

4月中国以美元计价的出口同比增速为1.5%，较3月（-7.5%）大幅回升。季节性调整后，4月出口继续环比正增长，较3月环比增长0.7%。外需的改善可能是出口环比回升的主要原因。4月进口规模在季节性调整后，环比也有明显上行（2.2%）。展望未来，我们认为，中国季节性调整后的出口规模或能保持温和的环比正增长；同时，一季度经济超预期复苏，或正持续验证我们经济新周期开启的观点，内需的修复也有望带动进口进一步增长。

#### ► 4月出口继续增长

4月中国出口同比增速为1.5%（美元计价），较3月（-7.5%）大幅回升。经过季节性调整以后，4月出口继续环比正增长，4月以美元计价的出口金额环比增速为0.7%。在3月出口已经较1-2月平均的出口规模增长0.9%的基础上，4月出口环比保持正增长，表明出口具有较强的韧性。

#### ► 高新技术与轻工产品出口较强

季节性调整后，不同产品出口表现延续分化：轻工、高新技术产品的出口都有所反弹，环比分别增长1.7%、1.2%；但原材料、农产品、机电产品的出口都有一定的放缓，环比分别下降7%、0.8%、1.7%。分出口对象看，我国对超半数的主要贸易对象的出口都有所回升，其中对转口贸易对象的出口整体略有回落（环比-0.3%），对新兴经济体贸易对象的出口则有一定回升（环比+0.6%），对发达经济体的出口总体也略有反弹（环比+0.4%）。

#### ► 外需改善或是4月出口回升的主要原因

4月出口继续环比回升，可能显示出外需正在继续改善。4月摩根大通全球制造业PMI为50.3%，保持在荣枯线之上。4月韩国出口同比增速为13.8%，也较上月（3.1%）大幅反弹。一些微观的反馈也显示，海外需求正在持续修复。近期结束的广交会参会客商人数创历史新高（24.6万），线下与线上平台的出口成交数据也均表现亮眼（分别较上届增长了10.7%、33.1%）。此外，近期美国市场出现补库迹象，集装箱也出现供给紧张的情况。

#### ► 进出口有望进一步回升

出口方面，近期中国出口份额保持平稳，今年我国出口份额或好于预期，同时，美国经济也有望软着陆，支撑中国外需。因此，我们认为，我国季节性调整后的出口规模或有望保持温和的环比正增长。进口方面，一季度经济增长超预期，可能验证了我们的看法，中国经济正在开启以资本开支为核心的新周期。此外，近期稳增长政策也在持续推出，有望为经济的复苏保驾护航。而随着内需的继续修复，进口有望迎来进一步增长。

**风险提示：**海外经济与预期不一致，政策与预期不一致

#### 作者

分析师：樊磊

执业证书编号：S0590521120002

邮箱：fanl@glsc.com.cn

分析师：方诗超

执业证书编号：S0590523030001

邮箱：fangshch@glsc.com.cn

#### 相关报告

- 1、《PMI 数据显示中国经济继续平稳复苏：——对4月 PMI 和高频数据的思考及未来经济展望》2024.05.05
- 2、《联储加息的刺激效应与美国经济的韧性：——美国经济韧性和再通胀研究（一）》2024.05.04

## 正文目录

1.	4月出口继续增长	3
1.1	4月出口环比保持正增长	3
1.2	高新技术与轻工产品出口较强	4
1.3	对超半数贸易对象的出口回升	5
2.	4月进口明显回升	7
2.1	4月进口环比上行	7
2.2	成品油与铜矿砂进口较强	8
3.	进出口有望进一步回升	9
3.1	出口或保持温和的环比正增长	9
3.2	进口有望随内需修复回升	11
4.	风险提示	12

## 图表目录

图表 1:	中国出口同比增速 (美元计价)	3
图表 2:	中国出口金额 (季调)	3
图表 3:	主要产品出口的季调环比	4
图表 4:	轻工产品出口金额 (季调)	5
图表 5:	高科技和机电产品出口金额 (季调)	5
图表 6:	部分机电产品出口金额 (季调)	5
图表 7:	农产品和原材料的出口金额 (季调)	5
图表 8:	对主要贸易对象的出口季调环比	6
图表 9:	对发达国家与地区的出口 (季调)	7
图表 10:	对主要新兴市场国家与地区的出口 (季调)	7
图表 11:	中国进口同比增速 (美元计价)	7
图表 12:	中国进口规模 (季调)	8
图表 13:	今年来, 铜矿砂与成品油进口增速持续上行	8
图表 14:	铁矿砂和原油进口金额复合增速	9
图表 15:	高科技和机电产品进口金额复合增速	9
图表 16:	全球制造业 PMI	10
图表 17:	韩国出口同比增速	10
图表 18:	主要国家与地区出口: 中国的份额	11

## 1. 4月出口继续增长

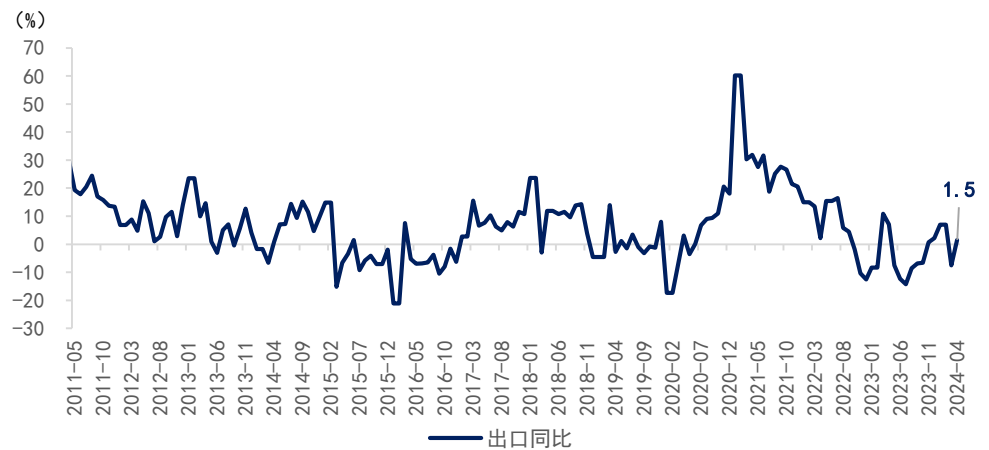
4月出口（以美元计价）季调环比保持正增长。其中，轻工、高新技术产品的出口整体均有环比回升，对超半数的主要贸易对象的出口也都有所回升。

### 1.1 4月出口环比保持正增长

4月中国出口同比增速为1.5%（美元计价），较3月（-7.5%）大幅回升。

季节性调整后，4月出口继续环比正增长。剔除季节性因素的影响后，4月以美元计价的出口金额环比增长0.7%，在3月出口已经较1-2月平均的出口规模增长0.9%的基础上，4月出口环比保持正增长，表明出口具有较强的韧性。

图表1：中国出口同比增速（美元计价）



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表2：中国出口金额（季调）



资料来源：Wind，国联证券研究所

## 1.2 高新技术与轻工产品出口较强

季节性调整后，对不同类别的产品出口表现延续分化：其中，轻工、高新技术产品的出口都有所反弹；但原材料、农产品、机电产品的出口都有一定的放缓。

具体而言，经过季节性调整后，在4月：

- 原材料出口继上月的大幅回升后，环比下降7.0%（3月较1-2月平均水平，以下统一简称为“前值”：+9.4%）。
- 农产品出口有所回落，环比下降0.8%（前值+2.6%）。
- 机电产品出口也有所下降（环比-1.7%，前值+0.3%）。

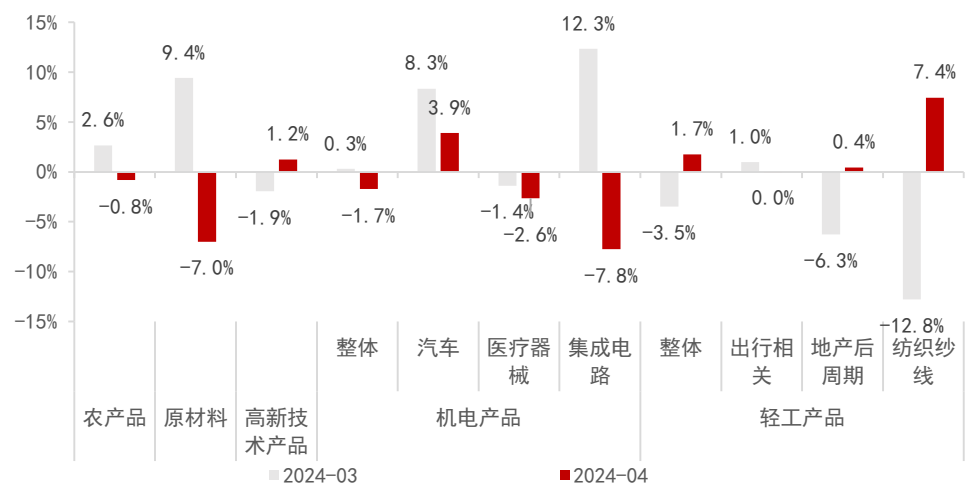
其中，集成电路的出口有所回落，其出口金额环比下降7.8%（前值+12.3%）；医疗仪器及器械的出口则继续下降，环比下降2.6%（前值-1.4%）；但汽车出口仍继续回升，出口金额环比增长3.9%（前值+8.3%）。

- 轻工产品的出口有所反弹（环比+1.7%，前值-3.5%）。

其中，家具照明等地产后周期产品、纺织纱线产品的出口，均在此前的明显回落后有所回升，其在4月的环比增速分别为0.4%、7.4%（前值-6.3%、-12.8%）；鞋服箱包等出行相关产品的出口则与上月持平（前值+1.0%）。

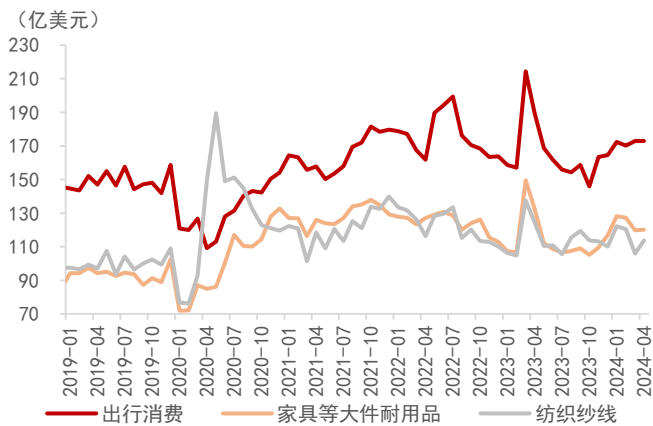
- 高新技术产品出口也出现回升（环比+1.2%，前值-1.9%）。

图表3：主要产品出口的季调环比



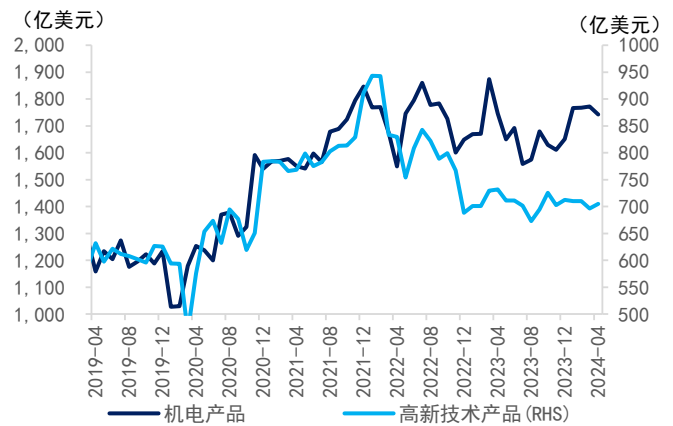
资料来源：Wind，国联证券研究所；注：3月环比为3月相较1-2月平均水平的环比。

图表4: 轻工产品出口金额 (季调)



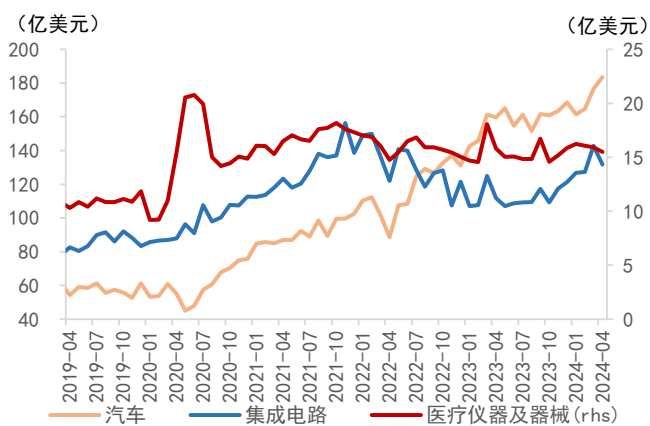
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表5: 高科技和机电产品出口金额 (季调)



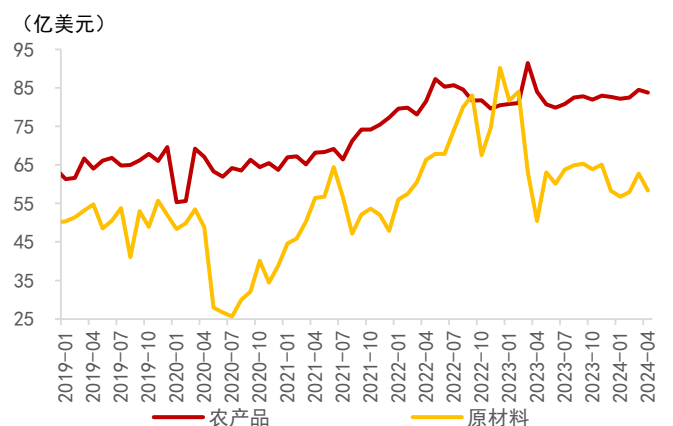
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表6: 部分机电产品出口金额 (季调)



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表7: 农产品和原材料的出口金额 (季调)



资料来源: Wind, 国联证券研究所

### 1.3 对超半数贸易对象的出口回升

季节性调整后, 4月我国对超半数的主要贸易对象的出口有所回升。其中, 对不同类型贸易对象的出口表现延续分化: 对转口贸易对象的出口整体略有回落, 对新兴经济体贸易对象的出口则有一定回升, 对发达经济体的出口总体也略有反弹。

具体而言, 经过季节性调整后, 4月我国对主要贸易对象的出口情况分别是:

- 对转口贸易对象的出口, 在此前连续5个月的总体环比上升后, 在4月整体略有回落 (环比-0.3%, 前值+2.8%)。

其中, 对东盟、中国香港的出口出现回落, 4月环比增速分别为-0.8%、-0.5% (前值+2.6%、+3.7%); 但对韩国的出口仍继续回升, 环比增长2.1% (前值1.5%)。

- 对发达经济体的出口总体略有反弹（环比+0.4%，前值-0.5%）。

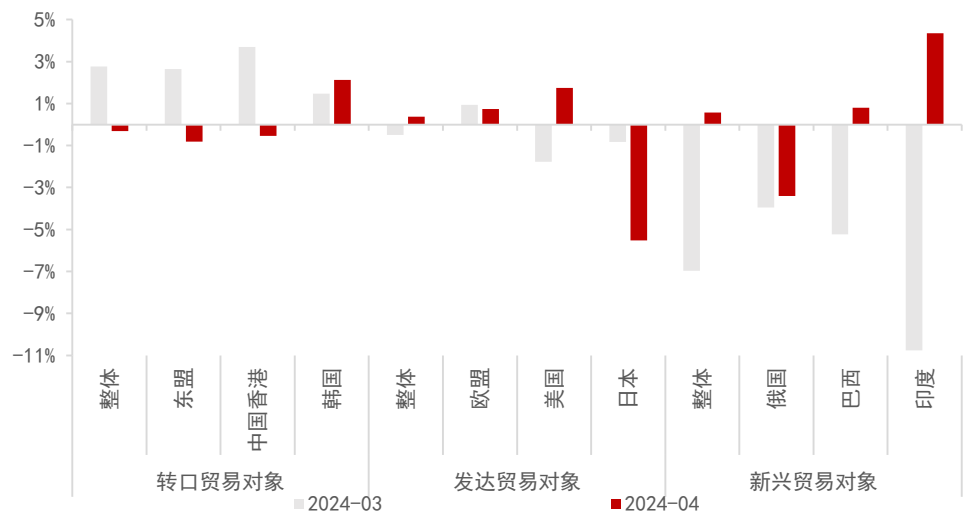
其中，对欧盟的出口继续增长（环比+0.7%，前值+0.9%）；对美国的出口也有所反弹，环比增长 1.7%（前值-1.8%）；对日本出口进一步明显放缓，环比下降 5.5%（前值-0.8%）。

- 对其他新兴经济体的出口也有一定回升（环比+0.6%，前值-7.0%）。

其中，对印度的出口在此前的大幅回落后反弹，4 月环比增长 4.3%（前值-10.8%）；对巴西的出口略有回升，环比增长 0.8%（前值-5.2%）；

但是，对俄罗斯的出口延续了今年以来的下降趋势，4 月环比下降 3.4%（前值-4.0%），这可能主要与对俄贸易的结算方式受到更多限制有关<sup>1</sup>。

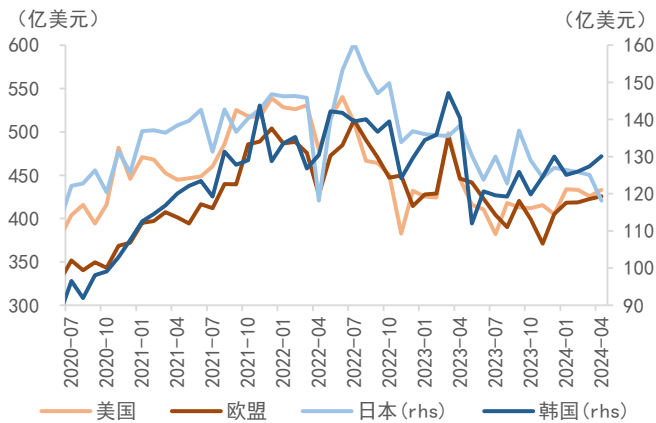
图表8：对主要贸易对象的出口季调环比



资料来源：Wind，国联证券研究所；注：3月环比为3月相较1-2月平均水平的环比。

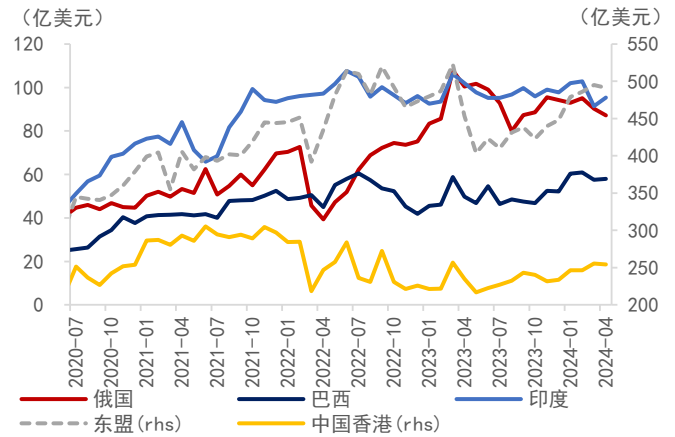
<sup>1</sup> [https://www.thepaper.cn/newsDetail\\_forward\\_25483449](https://www.thepaper.cn/newsDetail_forward_25483449)

图表9：对发达国家与地区的出口（季调）



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表10：对主要新兴市场国家与地区的出口（季调）



资料来源：Wind，国联证券研究所

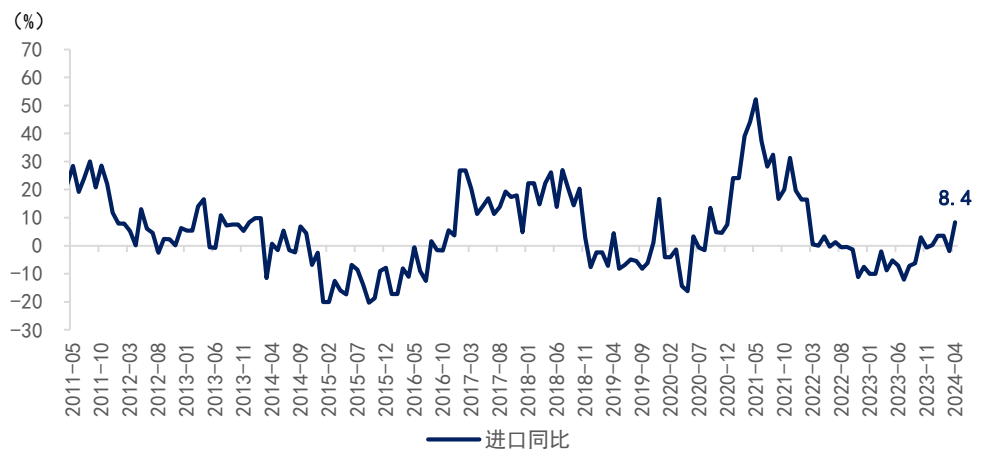
## 2. 4月进口明显回升

4月进口规模季调之后环比明显上行，其中成品油与铜矿砂进口的进一步上行是4月进口的亮点，而机电产品与高新技术产品的进口则整体保持平稳。

### 2.1 4月进口环比上行

4月进口同比增速为8.4%（美元计价，前值-1.9%），较上月大幅反弹。季节性调整后，4月进口规模较3月环比增长2.2%（前值-0.7%）。

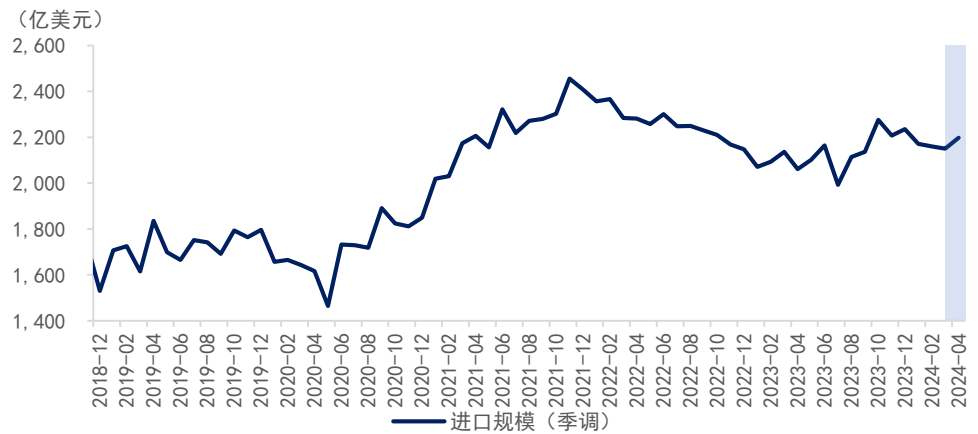
图表11：中国进口同比增速（美元计价）



资料来源：Wind，国联证券研究所



图表12: 中国进口规模 (季调)



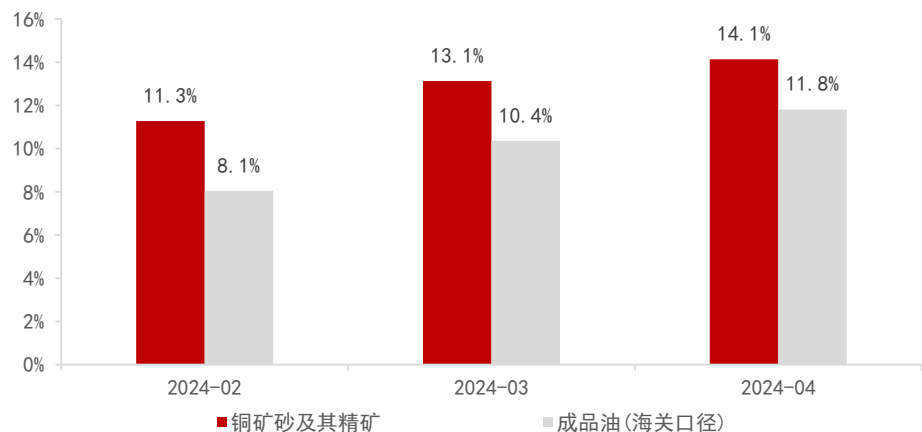
资料来源: Wind, 国联证券研究所

## 2.2 成品油与铜矿砂进口较强

从主要的进口产品来看,大宗原材料方面,4月原油、铁矿砂的进口都在上月的大幅反弹后稍有回落,成品油与铜矿砂的进口则有所回升;主要产成品中,机电产品与高新技术产品的进口均保持平稳。

主要大宗原材料中,原油与铁矿砂的进口稍有回落,成品油与铜矿砂的进口有所回升。从以2019年为基期的复合同比增速来看,在上月的明显反弹后,4月原油和铁矿砂的进口都有所回落,其复合同比增速分别为+5.4%、+9.7%(前值+9.6%、+11.4%);但是,铜矿砂与成品油的进口则有所回升,其复合同比增速分别为+14.1%、+11.8%(前值+13.1%、+10.4%)。

图表13: 今年来,铜矿砂与成品油进口增速持续上行

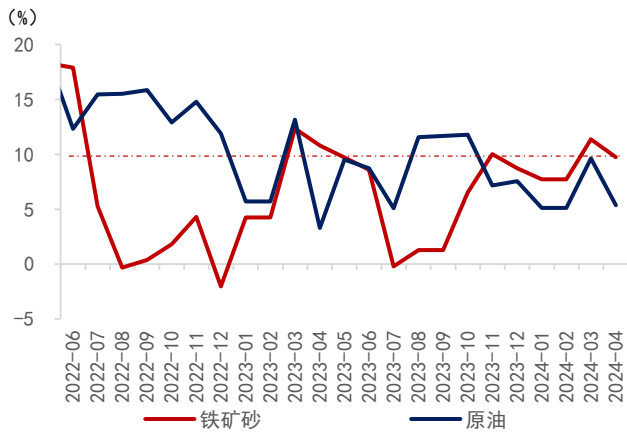


资料来源: Wind, 国联证券研究所;注:此处的增速为以2019年为基期的复合同比增速。



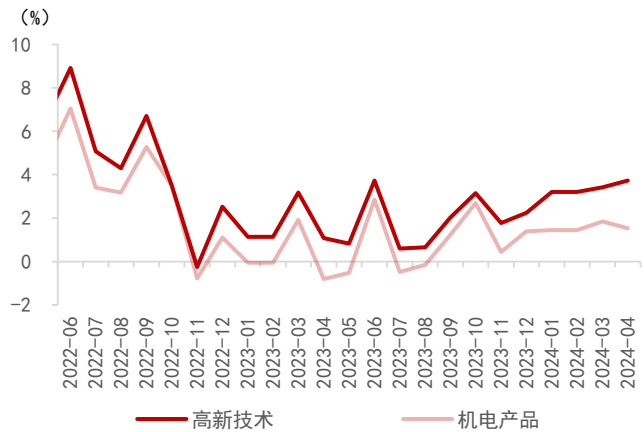
主要产成品中，高新技术与机电产品的进口保持平稳。以2019年为基期，4月高新技术产品进口的复合同比增速为3.7%（前值+3.4%），较上月稍有回升；而机电产品的进口则基本保持平稳，4月复合平均增速为1.5%（前值+1.8%）

图表14：铁矿砂和原油进口金额复合增速



资料来源：Wind，国联证券研究所；注：以19年为基期作复合平均增速

图表15：高科技和机电产品进口金额复合增速



资料来源：Wind，国联证券研究所；注：以19年为基期作复合平均增速

### 3. 进出口有望进一步回升

4月出口的进一步回升可能主要受益于外需的持续修复。展望未来，我们预计中国的出口和进口都有望保持环比温和增长。

#### 3.1 出口或保持温和的环比正增长

4月中国出口同比增速为1.5%（美元计价），较3月（-7.5%）大幅回升。

经过季节性调整以后的数据也显示，4月出口继续环比正增长，在3月出口已经较1-2月平均的出口规模增长0.9%的基础上，4月出口环比进一步增长0.7%，表明出口具有较强的韧性。

#### 4月出口为何继续环比回升？

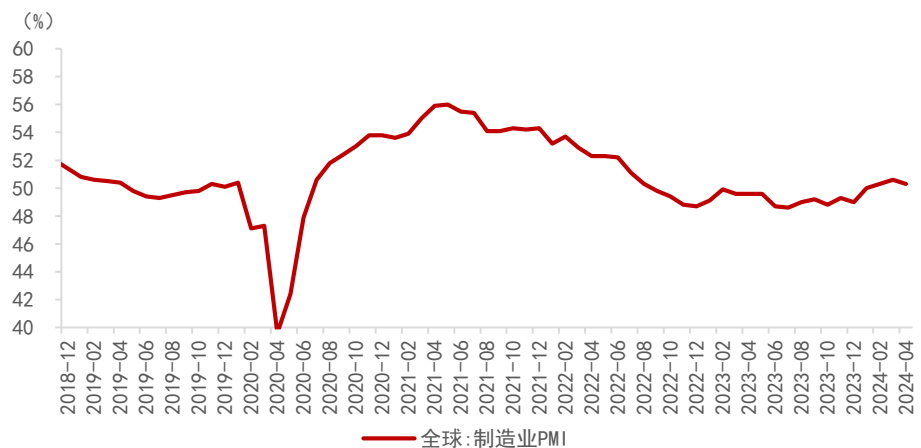
我们认为，这可能显示出外需在继续改善。4月摩根大通全球制造业PMI为50.3%（1、2、3月：50.0%、50.3%、50.6%），保持在荣枯线之上。4月韩国出口同比增速为13.8%，也较上月（3.1%）大幅反弹。

一些微观的反馈也显示，海外需求正在持续修复。据新华社报道<sup>2</sup>，截至5月5

<sup>2</sup> [https://www.gov.cn/zhengce/jiedu/tujie/202405/content\\_6949312.htm](https://www.gov.cn/zhengce/jiedu/tujie/202405/content_6949312.htm)

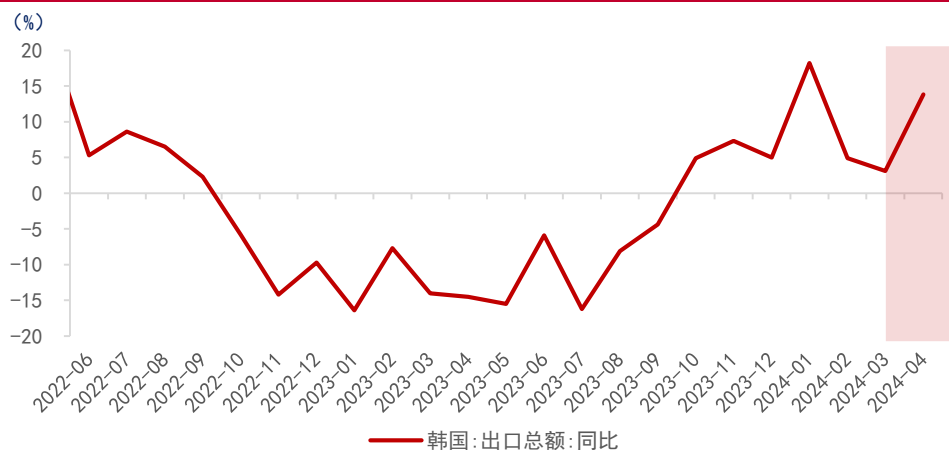
日闭幕，今年广交会共有 24.6 万境外采购商参会，参会客商人数创历史新高；同时，广交会的出口成交数据也表现亮眼，线下出口成交额较上届增长了 10.7%，线上平台出口成交规模较上届增长 33.1%。其中，参展企业与一带一路国家的成交额较上届增长了 13%。此外，近期美国市场出现了一些补库存的迹象，集装箱也存在较为明显的供给紧张的情况。

图表16：全球制造业 PMI



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表17：韩国出口同比增速



资料来源：Wind，国联证券研究所

展望后续出口走势，我们认为，2024 年我国季节性调整后的出口规模或也有望保持温和的环比正增长。

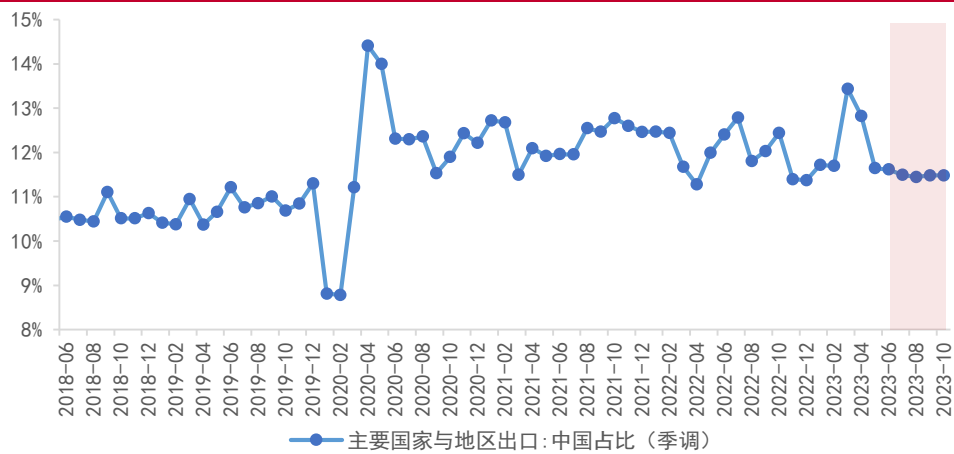
首先，从出口份额来看，近期中国出口的全球份额整体保持平稳。其中，中国产品在美国及其盟友的市场份额也维持稳定，并无“断链脱钩”明显加速的迹象。2024

年中国出口份额表现可能好于预期（《中国出口的全球份额有何变化？》）。

其次，我们预计 2024 年美国也有望软着陆，支撑中国外需（《为何我们预测 2024 年美国或超预期？》）。

另外，考虑到 2023 年下半年基数下降，后续的出口同比增速可能会表现出更明显的正增长。当然，更长期来看，在海外经济与政策仍有相当不确定的情况下，可能还需要密切追踪相关情况并及时对预测进行更新。

图表18：主要国家与地区出口：中国的份额



资料来源：Wind，国联证券研究所；注：由于我国 10 月出口受到超长假期扰动，对 9、10 月数据进行了平滑处理。

### 3.2 进口有望随内需修复回升

从季节性调整后的数据来看，4 月进口明显回升。这可能体现出，内需正在持续修复之中。

一方面，一季度经济数据显示，宏观经济新周期的正循环可能正在启动，中国经济将走向复苏。在地产高频数据仍偏弱的情况下，一季度 GDP 的环比增速为 1.6%，较四季度（1.2%）明显回升。我们认为，这可能验证了我们的看法，中国经济正在逐步摆脱对地产的依赖，并步入以资本开支为核心的新周期（《中国经济的新周期和新特征——2024 年宏观展望——中国经济如何走向复苏（四）》）。

此外，近期稳增长政策也在持续推出。4 月底举行的政治局会议对后续经济工作的安排表明，宏观政策在稳增长方面仍将保持积极，逆周期调节力度好于市场预期，而且着手化解存量房产，有利于缓解地产企业现金流的压力，降低潜在风险，相关措施的出台有望为经济复苏保驾护航（《逆周期调节政策和经济改革都值得期待——4 月政治局会议点评》）。

随着内需的继续修复，进口的季调环比也有望进一步回升。

#### 4. 风险提示

海外经济与预期不一致，政策与预期不一致

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

### 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

**上海：**上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼