

基数和价格波动，进、出口双双超预期 ——2024年1-4月贸易数据点评

摘要

- **进、出口均超预期增长，外需仍具有韧性。**按美元计，2024年1-4月份我国货物贸易进出口总额同比增长2.2%，其中出口同比增长1.5%；进口同比增长3.2%，与1-3月相比，出口增速持平、进口增速升高。4月单月进、出口增速均由降转升，且均超过市场预期，尤其是进口增速大幅反弹，主要受到基数效应影响，部分大宗商品价格上涨进一步推升增速上行。低基数下预计今年5月我国出口增速有望继续回升，但外需复苏路径可能不稳，或对出口造成一定扰动。
- **我国对东盟、欧盟、美国和韩国出口增速回升。**1-4月，我国对东盟、欧盟、美国和韩国的出口增速均回升，但对日本出口增速有所下滑，自东盟、欧盟、美国、韩国和日本的进口增速均回升。其他贸易伙伴方面，我国与“一带一路”贸易关系较稳定，与拉丁美洲进出口增速小幅走低，与非洲的进出口增速由涨转降。
- **基数和需求推动下，大部分商品出口增速回升。**从主要出口商品看，1-4月，部分上游商品出口金额同比增速回升，机电产品增速走势分化，而劳动密集型商品出口增速继续走低。从出口数量看，大部分中上游商品出口数量增速较1-3月份回升，但稀土、钢材等出口增速下滑，劳动密集型商品出口数量增速下降；从出口金额看，大部分上游商品出口金额同比增速升高，机电产品表现分化，劳动密集型商品出口金额增速较1-3月下月较多。4月单月，出口增速高于市场预期，大部分商品出口金额增速均有所回升，大部分劳动密集型产品出口同比仍在负值区间，但机电产品、高新技术产品出口金额同比由下降转为上涨。
- **农产品和上游商品进口分化，机电和高新技术产品进口上升。**1-4月，粮食、大豆进口增速上升，食用植物油进口降幅扩大，4月虽然有节假日提振效应，餐饮消费活力继续释放，但由于去年同期基数较高，食用植物油进口增速下滑。从主要上游商品看，1-4月，煤及褐煤进口同比量升价减，原油、成品油、未锻轧铜及铜材、铁矿砂及其精矿、铜矿砂及其精矿进口量价齐升，天然及合成橡胶(包括胶乳)进口量价同减，原木及锯材、煤及褐煤进口量升价减。单月来看，由于国际大宗商品价格近期有所回升，4月，原油、成品油、原木及锯材、未锻轧铜及铜材、铁矿砂及其精矿、铜矿砂及其精矿进口量价齐升，煤及褐煤进口量升价减，天然及合成橡胶(包括胶乳)进口量价齐减。1-4月机电产品和高新技术产品进口金额同比分别上涨7.9%和11.5%，增速分别较1-4月扩大1.9和1.8个百分点。随着后续扩内需政策不断落地，我国居民消费信心稳步提升、生产活动保持活跃，进口增速有望得到支撑。
- **风险提示：**国内政策落地不及预期，海外经济下行超预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏
执业证号：S1250523030002
电话：010-57631106
邮箱：liuyanhong@swsc.com.cn

相关研究

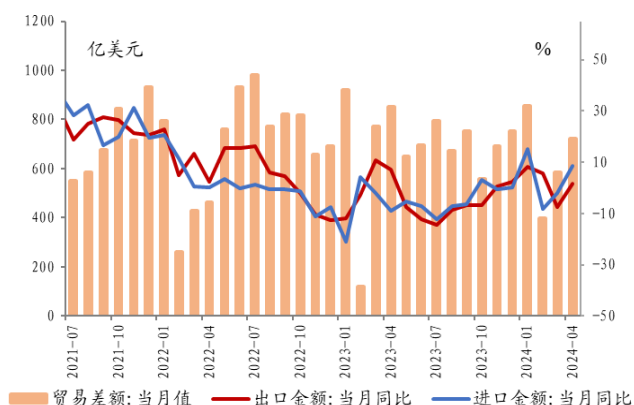
1. 政治局会议加强部署，美联储保持利率不变 (2024-05-06)
2. 制造业景气平稳扩张，非制造业结构分化——4月PMI数据点评 (2024-04-30)
3. 国内财政加力可期，美国通胀仍有韧性 (2024-04-26)
4. 财政、金融政策蓄力，美联储降息预期推迟 (2024-04-22)
5. 数据表现亮眼，但结构上有分化——2024年一季度经济数据点评 (2024-04-17)
6. 社融增速走低，期待政策效果显现——3月社融数据点评 (2024-04-14)
7. 基数和外需波动下，进出口表现偏弱——1-3月贸易数据点评 (2024-04-14)
8. 设备更新落实多领域，全球大宗商品起舞 (2024-04-12)
9. 从居民的视角，借鉴日本消费变迁经验 (2024-04-12)
10. 通胀水平暂时回落，但不必过度担忧——3月通胀数据点评 (2024-04-11)

1 进、出口均超预期增长，外需仍具有韧性

进、出口同比均由降转涨，基数、外需和价格或是主要原因。按美元计，2024年1-4月份我国货物贸易进出口总额119434.8亿美元，同比增长2.2%，增速较1-3月回升0.7个百分点。其中，由于海外需求波动，2024年1-4月出口总值10995.7亿美元，同比增长1.5%，较1-3月持平。进口方面，1-4月进口总值8439.1亿美元，同比增长3.2%，增速较1-3月升高1.7个百分点。1-4月出口相对进口更强，贸易顺差继续扩大，顺差额为2556.6亿美元，但低于2023年同期顺差2659.59亿美元。此外，从贸易方式看，1-4月份，一般贸易进出口增速高于整体，一般贸易出口增速较整体快1.6个百分点，但一般贸易进口增速较整体慢3个百分点，出料加工贸易、租赁贸易依然同比增长较快。单月来看，按美元计，4月我国货物贸易进出口总额为5125.6亿美元，由3月下降5.1%转为上涨4.4%，其中出口金额为2924.5亿美元，同比由下降7.5%转为上涨1.5%，进口金额为2201亿美元，同比由上月下降1.9%转为上涨8.4%，贸易顺差扩大至723.5亿美元，但低于去年同期顺差850.15亿美元。4月单月进、出口增速均由降转升，且均超过市场预期，尤其是进口增速大幅反弹，出口增速回升一方面因为去年同期高基数效应较3月份边际减弱，另一方面则因为海外需求仍具有韧性，进口增速大幅回升，除了因为去年同期基数较低，还受到4月份部分大宗商品价格上涨的影响。从整体海外形势看，欧美经济当前仍有一定韧性，但边际上有所转弱，美国4月份ISM制造业指数从3月的50.3%下滑至49.2%，跌回收缩区间，欧元区4月制造业PMI终值仅45.7%，略高于初值45.6%，连续四个月走低，日本4月制造业PMI初值为49.6%，比3月份回升了1.4个百分点，外需持续复苏的势头或不稳。

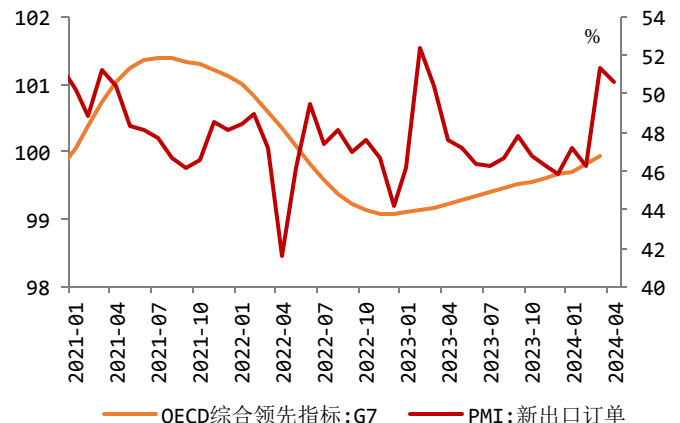
政策加力外需新增长点，叠加基数走低，后续出口增速有望温和回升。5月9日，中塞签署《中华人民共和国商务部和塞尔维亚共和国对外贸易部关于电子商务合作的谅解备忘录》；5月6日，商务部提出将推动中俄双边贸易进一步提质升级。持续深化贸易和投资合作；5月1日，《中华人民共和国政府和厄瓜多尔共和国政府自由贸易协定》正式生效实施。去年5月由于欧美经济增长趋缓，我国出口金额同比转向负增长，环比也继续走低，低基数下预计今年5月我国出口增速有望继续回升，但外需的复苏路径可能不稳，或对出口造成一定扰动。

图1：4月进、出口同比增速回升



数据来源：wind、西南证券整理

图2：4月PMI新出口订单在扩张区间回落

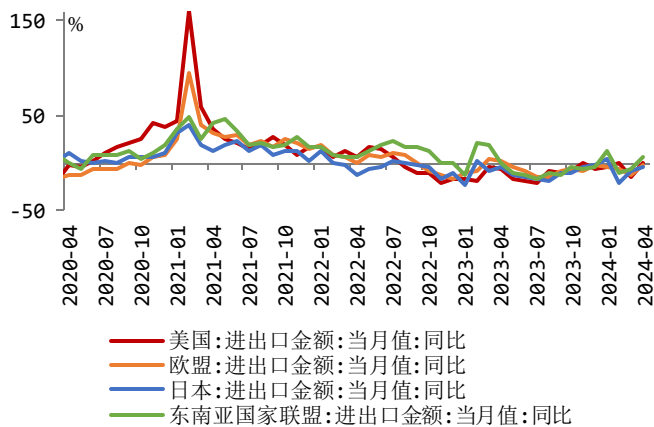


数据来源：wind、西南证券整理

2 我国对东盟、欧盟、美国和韩国出口增速回升

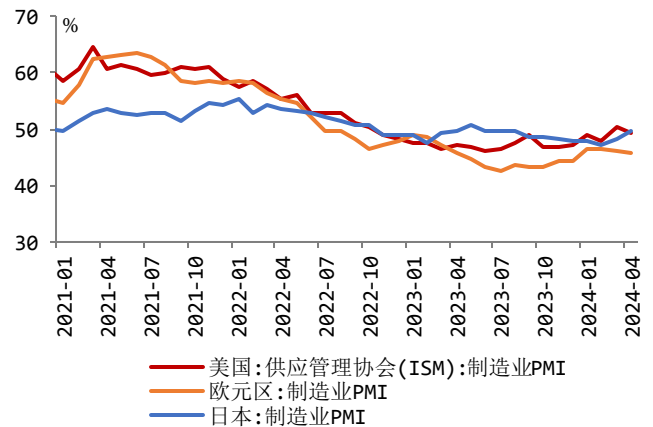
2024年1-4月，我国对东盟、欧盟、美国和韩国的出口增速均回升，但对日本出口增速有所下滑，自东盟、欧盟、美国、韩国和日本的进口增速均回升。2024年1-4月，东盟为我国第一大贸易伙伴，我国与东盟贸易总值为3069.45亿美元，较2023年同期升4.8%，增速较1-3月回升2个百分点，占我国外贸总值的15.79%，占比较前值略回升0.1个百分点，占比较稳定。其中，对东盟出口1855.61亿美元，同比上升6.3%，增速较1-3月回升2.2个百分点；自东盟进口1213.84亿美元，同比增长2.6%，较1-3月增速回升1.6个百分点。欧盟为我国第二大贸易伙伴，1-4月我国与欧盟贸易总值为2465.52亿美元，下降5%，降幅较1-3月收窄1.5个百分点。其中，对欧盟出口1603.5亿美元，下降4.8%，降幅较前值收敛0.9个百分点；自欧盟进口862.02亿美元，下降5.3%，降幅较1-3月收窄2.7个百分点。美国为我国第三大贸易伙伴，1-4月，我国与美国出口金额同比降幅收敛0.3个百分点至-1%；进口同比下降5.7%，降幅较前值收窄5个百分点。韩国继续超越日本，为我国第四大贸易伙伴，我国与韩国出口和进口金额同比分别下降7.4%和增长11.3%，增速较前值均有回升，与日本进出口贸易同比回落6.4%，降幅收敛，其中出口和进口增速仍均为负值，分别为-9.2%和-3.4%，出口降幅扩大而进口降幅缩小。其他贸易伙伴方面，我国与“一带一路”贸易关系较稳定。1-4月，我国对RCEP伙伴国家进出口额占进出口总额的30.32%，较1-3月仅小幅回升0.02个百分点，从RCEP伙伴国家出、进口分别占出、进口总额的27.89%和33.48%，出口占比持平前值，进口占比小幅升0.07个百分点；我国与拉丁美洲进出口总额同比增长8.0%，增速较前值回落0.3个百分点，出口增速为7.7%，出口增速下降1.6个百分点，进口增速8.4%，增速回升1个百分点；与非洲出口由前值增长4.4%转为下降0.5%，或主要受到高基数影响。

图3：我国与主要贸易伙伴进出口情况（以美元计）



数据来源：wind、西南证券整理

图4：美欧日制造业景气度走势分化



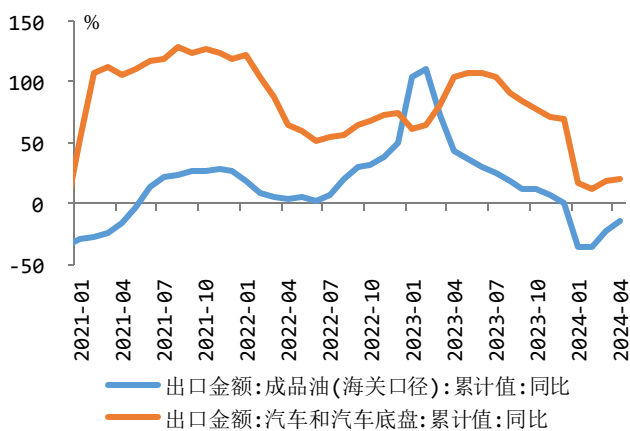
数据来源：wind、西南证券整理

3 基数和需求推动下，大部分商品出口增速回升

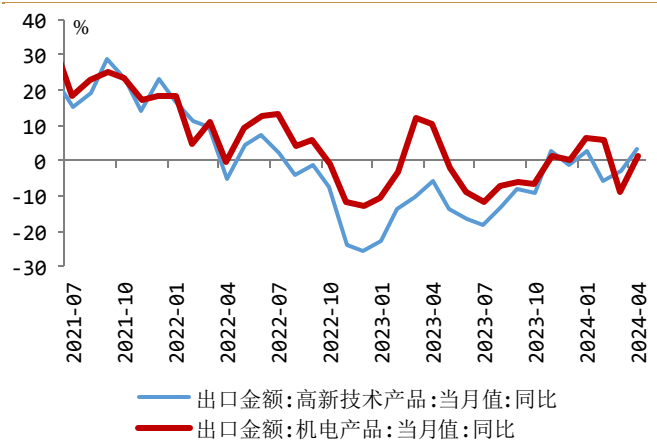
从主要出口商品看，大部分上游商品出口金额同比增速回升，机电产品增速走势分化，而劳动密集型商品出口增速继续走低。2024年1-4月，从出口数量看，在低基数的影响下，大部分中上游商品出口数量增速较1-3月份回升，但稀土、钢材等出口增速下滑，劳动密集型商品出口数量增速下降，机电产品中集成电路、液晶平板显示模组、汽车包括底盘等增速

回升较多，而船舶、手机、家用电器出口增速下降。从出口金额看，大部分上游商品出口金额同比增速升高，机电产品表现分化，劳动密集型商品出口金额增速较1-3月下滑较多。以美元计，1-4月我国机电产品出口金额同比增长3.4%，增速较1-3月回升0.1个百分点，占出口总额的59.2%，占比与1-3月一致。其中，大部分上游商品出口金额增速回升，如肥料、成品油、粮食、未锻轧铝及铝材出口增速分别回升11.9、7.2、2.6和1.6个百分点至-40.2%、-13.6%、1.1%和0.6%；机电产品中部分子类同比增速回升，比如自动数据处理设备及其零部件、手机、家用电器、汽车包括底盘、液晶平板显示模组同比增速分别上升1.1、4.5、0.4、3和0.8个百分点至5.9%、-8.5%、12.6%、21.2%和10.4%；劳动密集型产品出口金额增速下滑较多，陶瓷产品、箱包及类似容器、鞋靴、家具及其零件出口金额增速分别下降9.2、4、4和3.1个百分点至-5.4%、1.6%、-3.7%和16.5%；1-4月高新技术产品出口金额同比由前值下降0.2%转为上涨0.9%，占出口总额的24.4%，占比略有下滑。

单月来看，4月出口增速高于市场预期，大部分商品出口金额增速均有所回升，机电产品、高新技术产品出口金额同比由下降转为上涨。具体来看，大部分劳动密集型产品出口同比仍在负值区间，纺织纱线、织物及制品、箱包及类似容器、塑料制品、服装及衣着附件、玩具、鞋靴出口金额降幅分别收敛15.2、14.3、13.6、13.5、13.6和12.7个百分点至-4.3%、-13.5%、-2.4%、-9.1%、-11.1%和-18.3%，家具及其零件出口同比增速由上月下降12.3%转为上涨3.5%。主要劳动密集型产品出口金额单月同比增速升高，与基数走低、欧美终端需求仍有韧性有关；从主要上游产品看，4月，肥料、中药材及中成药、成品油、水产品出口增速回升较多，回升幅度均在10个百分点以上，分别升高46.5、16.1、10.8和10.7个百分点至-0.9%、12.8%、22.4%和-8%。4月，机电产品出口金额同比由下降8.8%转为上涨1.5%，高技术产品出口由下降2.7%转为上涨3.1%，其中，船舶、灯具照明装置及其零件、家用电器、通用机械设备、音视频设备及其零件出口增速上升较多，升幅均在10个百分点之上，分别上升57.3、20、15.5、12.1和11.4个百分点至91.3%、-11.7%、10.9%和-1.8%，同时船舶、汽车包括底盘、集成电路出口金额同比增速均在10%以上，保持高速增长态势。我国4月新出口订单指数为50.6%，较前值回落0.7个百分点，但连续2个月扩张，此外韩国进出口数据显示，韩国4月份出口同比增长13.8%，较上月回升10.7个百分点，连续7个月增长，主要受芯片需求强劲推动。随着出口基数走低，预计后续我国出口增速回升趋势有望继续。

图 5：成品油、汽车出口金额同比增速回升


数据来源: wind、西南证券整理

图 6：机电产品、高新技术产品出口金额增速回升


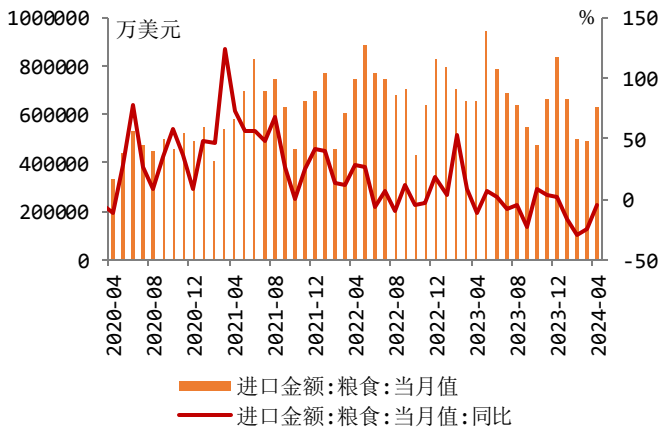
数据来源: wind、西南证券整理

4 农产品和上游商品进口分化，机电和高新技术产品进口上升

粮食、大豆进口增速上升，食用植物油进口降幅扩大。以美元计，2024年1-4月，我国粮食进口量同比增加了9.3%，较1-3月同比涨幅收窄4.2个百分点，而大豆和食用植物油进口数量分别同比下降2.9%和25.5%，降幅分别较前值收敛7.9个百分点和扩大6.3个百分点，粮食和大豆进口同比增速回升或主要因为基数走低，食用植物油进口基数则回升。粮食、大豆进口金额分别同比下降13.8%和19.6%，降幅较前值分别收敛3.5和5.2个百分点，食用植物油进口金额同比下降38.2%，降幅较此前扩大4.9个百分点。4月，粮农组织食品价格指数平均为119.1点，较3月份修订后的指数上涨0.3点，其中植物油与谷物价格指数亦小幅走高，对国内进口粮食金额有所支撑。单月来看，4月粮食、大豆进口量同比分别由上月下降转为上涨20.4%和18.1%，基数走低是主要因素，而食用植物油进口量同比下降41.9%，降幅扩大11.7个百分点，或主要由高基数导致；粮食、大豆和食用植物油进口金额同比分别下降4.3%、5.9%和51.3%，粮食、大豆同比降幅收敛20.9和27.8个百分点，而食用植物油进口同比降幅扩大10.4个百分点。4月虽然有“五一”节假日的提振效应，“五一”假期，商务部重点监测餐饮企业销售额同比增长7.1%，餐饮消费活力继续释放，但由于去年同期基数较高，食用植物油进口增速下滑。

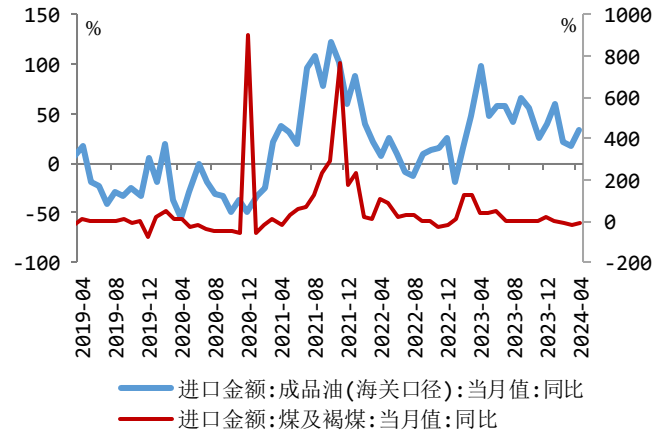
上游商品进口增速走势分化，机电产品和高新技术产品进口增速回升。从主要上游商品看，1-4月，煤及褐煤进口同比量升价减，原油、成品油、未锻轧铜及铜材、铁矿砂及其精矿、铜矿砂及其精矿进口量价齐升，天然及合成橡胶(包括胶乳)进口量价同减，原木及锯材、煤及褐煤进口量升价减。单月来看，由于国际大宗商品价格上涨，4月，原油、成品油、原木及锯材、未锻轧铜及铜材、铁矿砂及其精矿、铜矿砂及其精矿进口量价齐升，煤及褐煤进口量升价减，天然及合成橡胶(包括胶乳)进口量价齐减。4月，原油进口金额同比由下降3.45%转为上涨14.1%，或与基数走低和价格上升有关，进口数量同比也由下降6.2%转为上涨5.5%，有基数也有国内需求回升的原因。海关总署全球贸易监测分析中心和上海石油天然气交易中心联合发布的数据显示，4月29日至5月5日，中国原油综合进口到岸价格指数达到了149.73点，周环比上涨4.41%，同比上涨10.55%，尽管国际油价出现了显著的下跌，但中国原油综合进口到岸价格指数却逆势上涨。5月6日沙特阿美宣布，将连续第三个月提高向亚洲客户销售的阿拉伯轻质原油官方售价，或将继续支撑国内5月原油进口；铜矿砂及其精矿进口金额同比增速下降6.5个百分点至7.1%，或与基数走高有关；煤及褐煤同比下降8.4%，降幅收敛13.8个百分点；而天然及合成橡胶(包括胶乳)进口降幅扩大11.1个百分点至-14.4%。1-4月机电产品和高新技术产品进口金额同比分别上涨7.9%和11.5%，增速分别较1-4月扩大1.9和1.8个百分点。其中，空载重量超过2吨的飞机、机床、汽车包括底盘进口金额同比均不同程度下降。从4月单月看，高新技术产品和机电产品进口金额同比涨幅均扩大，分别扩大9.9和10.7个百分点至11.5%和15.1%，机床、汽车(包括底盘)、空载重量超过2吨的飞机进口金额增速仍处于负值区间。4月，进口PMI指数为48.1%，重新回落至收缩区间。随着后续扩内需政策不断落地，我国居民消费信心稳步提升、生产活动保持活跃，进口增速有望得到支撑。

图 7：我国粮食进口金额同比涨幅回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：成品油、煤及褐煤进口金额同比增速回升



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

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。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，本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。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旻	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
上海	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
北京	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	高级销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn

	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
广深	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
