

全球贸易回暖，进出口双双转正

——4月贸易数据点评

报告日期：2024年5月9日

证券分析师：徐超

电话：18311057693

E-MALL: xuchao@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190521050001

研究助理：万琦

电话：18702133638

E-MALL: wanq@tpyzq.com

一般证券业务登记编码：S1190122070011

Contents

1

低基数及外需拉动出口增速转正

2

基数及量价因素均为进口支撑

3

出口中枢或温和上行

- 中国4月出口（以美元计价，下同）同比增长1.5%，市场预期增长1.85%，3月下降7.5%。
- 中国4月进口同比增长8.4%，市场预期增长4.8%，3月下降1.9%。
- 中国4月贸易顺差723.5亿美元，市场预期804.7亿美元，3月为585.5亿美元。

(%)	2024-04	2024-03	2024-02	2024-01	2023-12	2023-11	2023-10	2023-09	2023-08	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	
进出口差额 (亿美元)	723.5	585.5	396.1	854.9	750.8	692.9	559.5	752.0	672.4	793.4	694.3	651.1	850.2	
出口总值	1.5	-7.5	5.5	8.2	2.2	0.7	-6.6	-6.8	-8.5	-14.3	-12.4	-7.6	7.1	
进口总值	8.4	-1.9	-8.1	15.3	0.2	-0.7	3.0	-6.3	-7.2	-12.1	-7.0	-5.3	-8.8	
出口商品:														
劳动密集型产品	-9.1	-23.2	25.4	1.8	-2.4	-6.8	-11.4	-9.2	-12.1	-19.6	-15.9	-12.7	10.5	
地产后链产品	-1.5	-15.5	32.4	11.5	6.2	0.0	-8.2	-2.6	-3.0	-12.4	-10.2	-8.4	3.2	
机电产品	1.5	-8.8	0.3	0.9	-6.7	-6.1	-7.3	-11.9	-9.0	-2.1	10.4	12.3	-12.9	
汽车(包括底盘)	28.8	28.4	52.0	27.9	45.0	45.1	35.2	83.3	109.9	123.5	195.7	123.8	90.7	
高新技术产品	3.1	-2.7	-1.4	2.8	-9.2	-8.3	-13.2	-18.1	-16.8	-13.9	-5.9	-10.4	-25.8	
出口对象:														
东盟	8.1	-6.3	-12.5	10.7	-6.1	-7.1	-15.1	-15.8	-13.4	-21.4	-16.9	-15.9	4.5	
欧盟	-3.6	-14.9	5.1	-7.4	-1.9	-14.5	-12.6	-11.6	-19.6	-20.6	-12.9	-7.0	3.9	
美国	-2.8	-15.9	13.4	-4.0	-6.9	7.3	-8.2	-9.3	-9.5	-23.1	-23.7	-18.2	-6.5	
日本	-10.9	-7.8	-22.2	-0.3	-7.3	-8.3	-13.0	-6.4	-20.1	-18.4	-15.6	-13.3	11.5	
俄罗斯	-13.6	-15.7	9.1	14.1	21.6	33.6	17.2	20.6	16.3	51.8	90.9	114.3	153.1	
进口商品:														
农产品	-5.8	-17.2	-6.9	-10.0	-0.9	-12.0	-7.9	-10.5	4.4	2.6	5.7	16.3	11.5	
机电产品	11.5	1.6	2.2	4.2	0.3	-9.9	-9.5	-11.3	-8.8	-14.3	-16.3	-15.9	-19.5	
高新技术产品	15.1	4.4	1.4	8.1	2.0	-10.7	-9.5	-11.7	-10.4	-14.3	-12.7	-13.8	-22.9	
大豆	金额	-5.9	-33.7	-19.1	-7.8	2.7	-26.3	0.6	-5.5	4.8	14.5	-12.9	14.1	31.1
	数量	18.0	-19.1	-6.9	7.7	24.7	-7.3	30.6	23.4	24.5	-10.1	7.9	19.0	
原油	金额	14.1	-3.5	-4.5	-12.8	8.4	0.0	0.5	-20.8	-1.4	-14.0	-28.5	0.7	15.2
	数量	5.5	-6.2	0.6	-9.2	13.5	13.7	30.9	17.0	45.3	12.3	-1.4	22.5	4.2
铁矿砂	金额	5.7	7.5	48.6	29.1	22.1	4.0	6.3	-14.9	-15.1	-12.5	-5.8	9.0	-5.2
	数量	12.6	0.5	11.0	3.9	4.6	1.5	10.6	2.4	7.4	4.0	5.1	14.8	5.6
集成电路	金额	15.8	2.0	-3.4	8.5	-10.0	-17.0	-10.3	-16.7	-13.6	-18.8	-22.2	-20.0	-22.0
	数量	20.2	5.8	6.0	0.6	2.0	-10.6	-3.1	-5.8	-13.3	-13.8	-15.4	-16.0	-25.5
进口对象:														
东盟	5.3	-3.9	-7.8	13.7	-2.3	-6.4	10.2	-7.0	-5.9	-11.2	-4.1	-4.2	-6.3	
欧盟	2.5	-7.3	-20.6	1.4	0.4	1.6	5.8	0.2	-5.7	-3.0	-0.7	-0.9	-0.1	
美国	9.3	-14.3	-22.7	-4.4	-6.1	-15.1	-3.7	-12.6	-7.9	-11.2	-4.1	-9.9	-3.1	
日本	3.9	-8.5	-17.8	9.7	1.8	-0.3	-8.3	-13.7	-16.9	-14.7	-14.3	-13.7	-15.8	
韩国	18.4	8.4	-5.3	21.6	0.7	-2.3	-8.9	-14.8	-21.9	-23.0	-15.4	-22.8	-26.0	

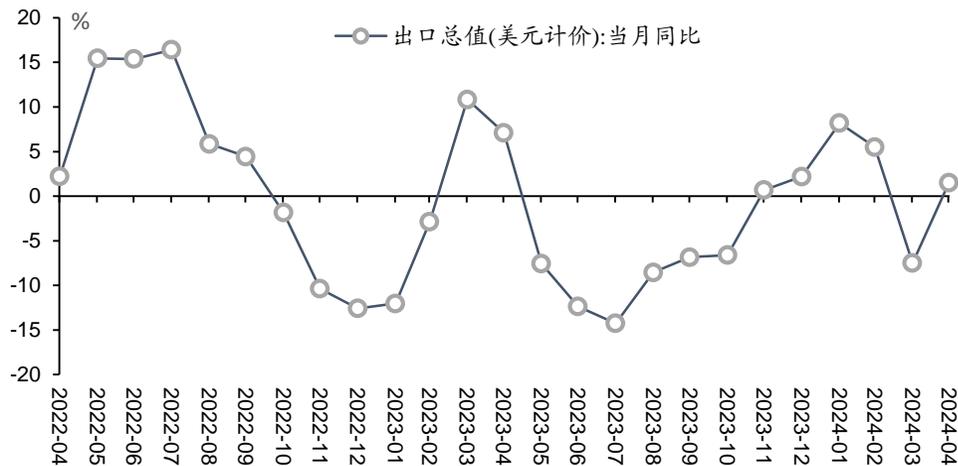
数据来源: iFinD, 太平洋证券研究院

01

低基数及外需拉动出口增速转正

- 4月出口（以美元计价）同比增长1.5%，相比3月上行9个百分点，重新回到正增区间，与市场的预期差也较上月明显收窄。
- 出口同比增速的明显反弹主要源自两方面：一是基数走低。去年同期出口在大规模集中释放之后回归至正常步调，金额环比下降4.75%；二是全球贸易边际回暖，海外需求有支撑。本月出口总值环比上月增长4.6个百分点，剔除基数因素后的两年平均同比也上行3.1个百分点至4.3%。

出口同比



数据来源：iFinD，太平洋证券研究院

2000-2024年4月出口当月值及环比变化



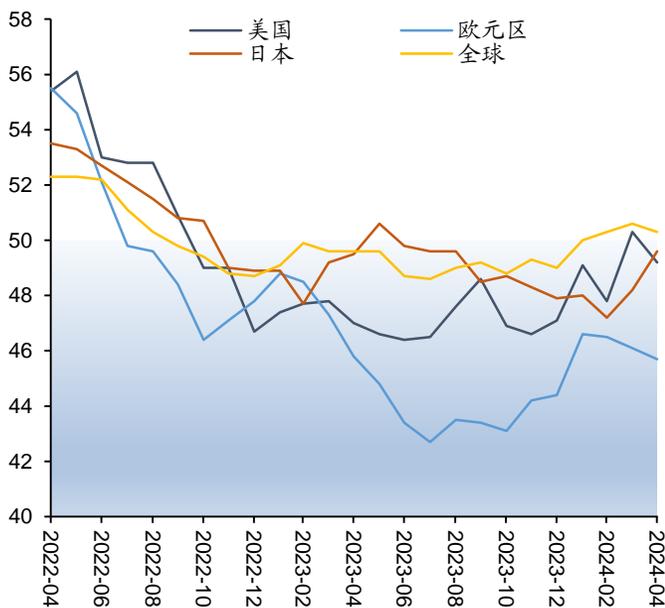
数据来源：iFinD，太平洋证券研究院

01

低基数及外需拉动出口增速转正

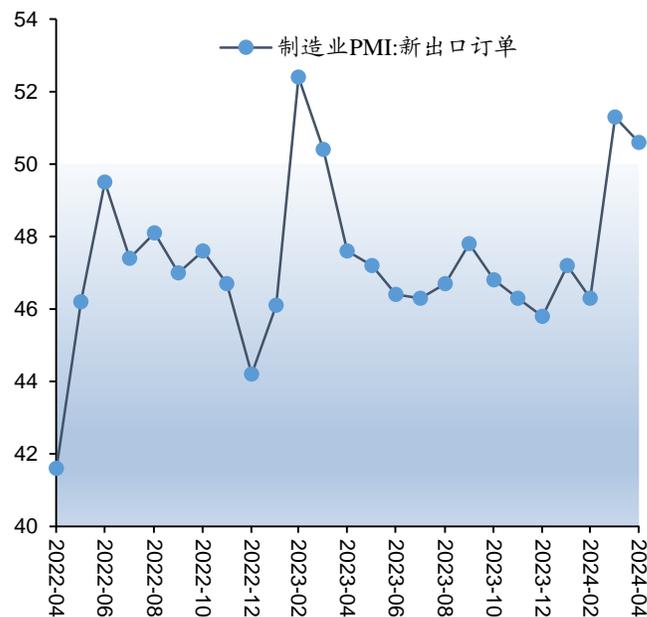
- 此外，本月外需的边际走强也可在以下数据中得到侧面验证：
- 一则，4月摩根大通全球制造业PMI指数为50.3%，连续四个月处于扩张区间。
- 二则，4月国内新出口订单指数录得50.6%，同样处于荣枯水平以上。
- 三则，4月韩国、越南出口同比维持正增长且速度较前值均有加快。

全球及部分经济体制造业PMI

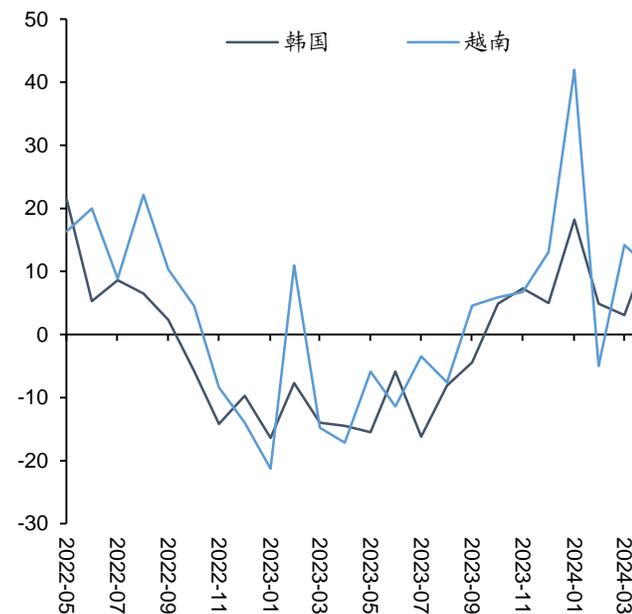


数据来源：iFinD，太平洋证券研究院

中国制造业新出口订单指数



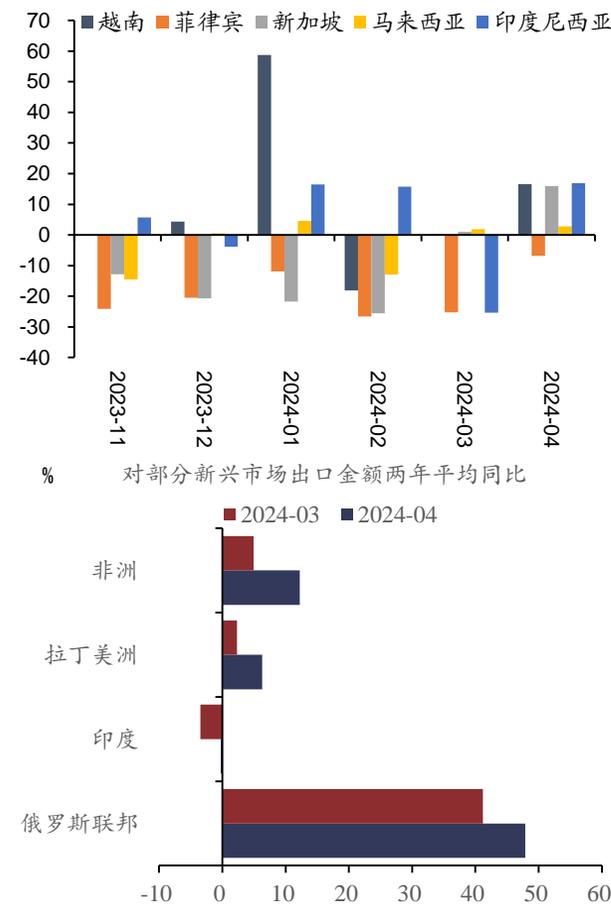
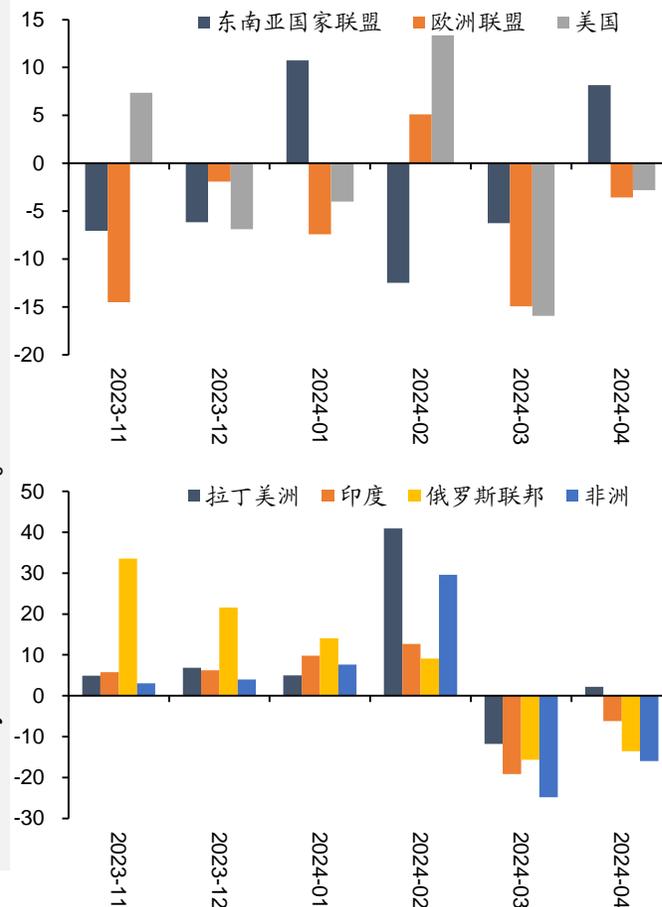
韩国及越南出口情况



01 低基数及外需拉动出口增速转正

分出口对象来看:

- 三大贸易伙伴中，低基数下对东盟出口同比明显反弹，对欧美出口降幅均有收窄。东盟、美国及欧盟三大贸易伙伴中，东盟对于出口同比的积极贡献依旧明显。4月对东盟的出口金额同比增长8.1%，增速较3月大幅上行14.4个百分点，鉴于本月对东盟出口总值呈环比负增，同比增速的显著回升主要是基数走低的影响。对欧美发达国家的出口虽然仍为负增长，但同比降幅明显收窄。4月对美、欧出口降幅分别较上月收窄13.1和11.4个百分点。一是因为去年同期的高基数扰动减弱，二是因为在欧美库存周期底部的支撑下，其进口需求走强，本月对欧美的出口环比明显上行，增幅均在10个百分点以上。
- 新兴市场中，对俄罗斯及非洲出口同比受高基数影响明显。本月对俄罗斯、非洲、印度的出口同比持续负增长，其中对俄罗斯及非洲的出口同比降幅仍有10个百分点以上，但环比来看，以上市场的出口总值较上月均有明显回升，表明去年基数的走高对本月增速的回升有明显压制作用。以两年平均同比的口径来看，对俄罗斯、非洲、拉丁美洲及印度等新兴市场的出口较前值普遍出现不同程度的上行。新兴市场对国内出口的支撑作用进一步凸显。



数据来源: iFinD, 太平洋证券研究院

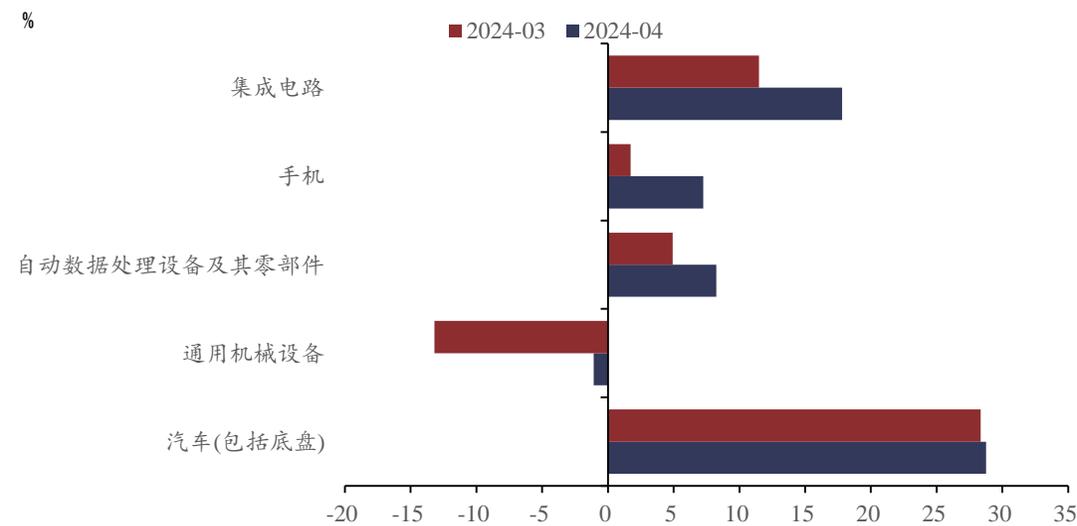
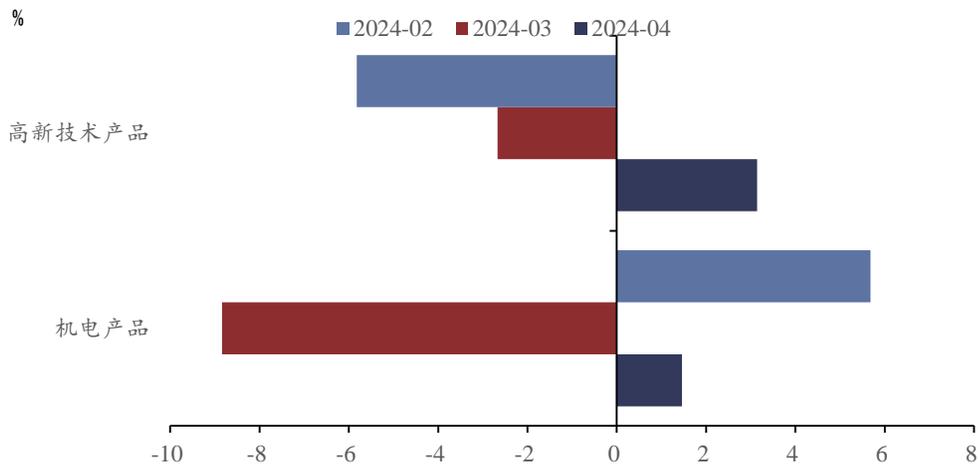
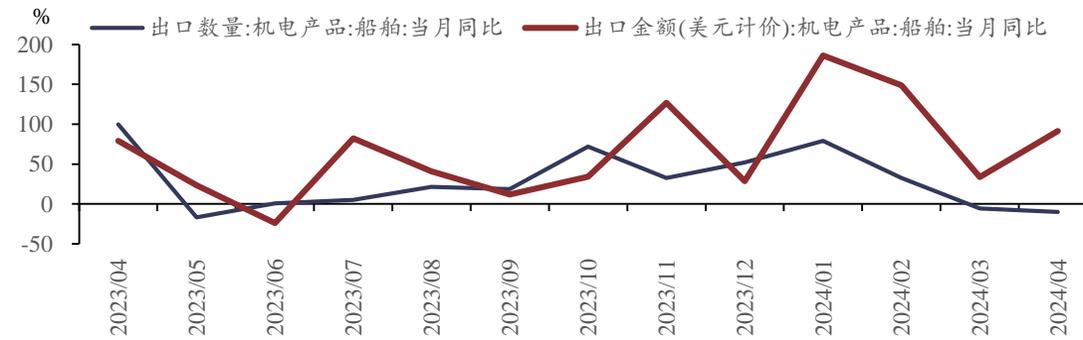
请务必阅读正文之后的免责条款部分

守正 出奇 宁静 致远

01 低基数及外需拉动出口增速转正

分出口商品来看，

➢ 4月机电产品出口保持强势。汽车、船舶出口表现依旧突出，同比增速居前，环比亦有两位以上的增速。4月汽车（包括底盘）出口量同比为32.4%，出口额同比为28.8%，分别较前值上升6.7和0.4个百分点，显示国内汽车（尤其是新能源汽车）方面具有较为强劲的出口优势及海外市场占比，也积极带动了整体出口的同比增长；4月船舶出口量同比下降9.9%（前值-5.7%），出口金额同比增幅达91.3%（前值34%），价格因素拉动明显。



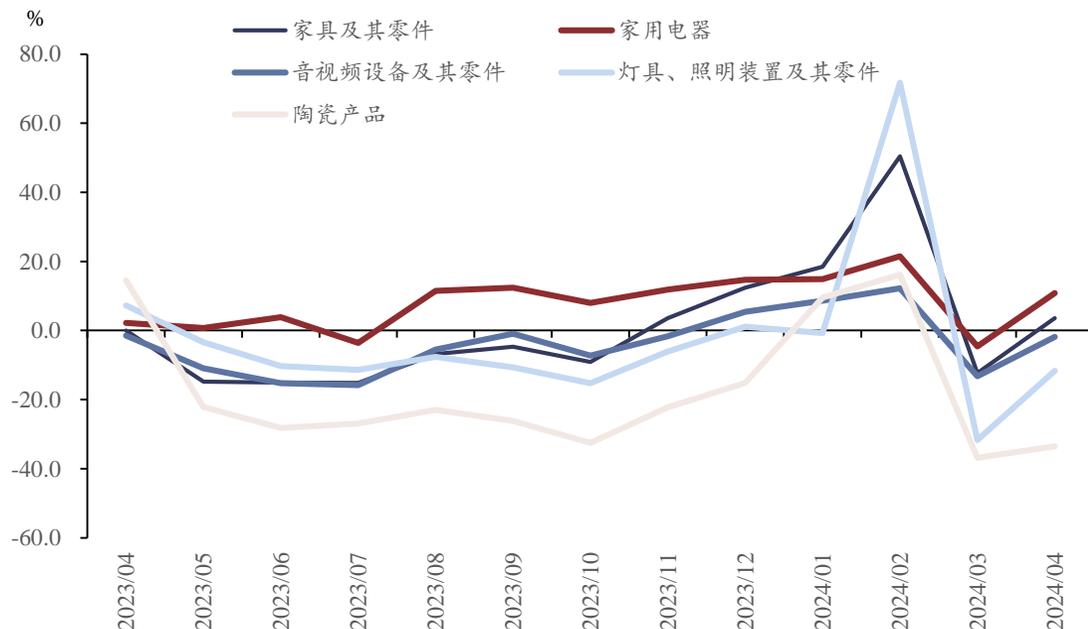
数据来源: iFinD, 太平洋证券研究院

01 低基数及外需拉动出口增速转正

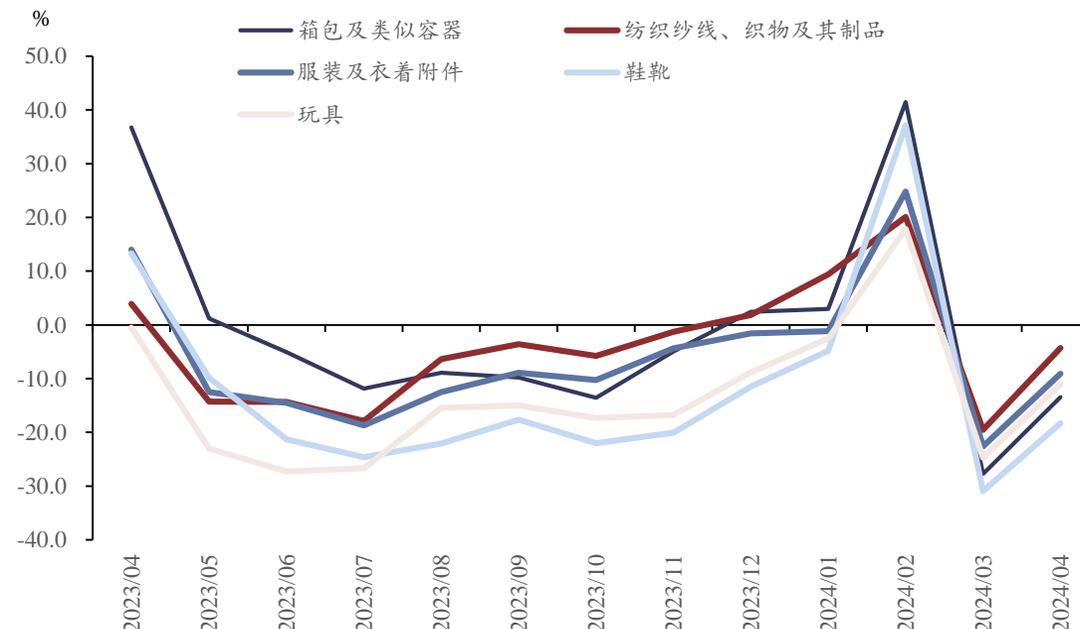
分出口商品来看，

➢ 4月地产后周期产品及劳动密集型产品出口普遍边际改善。一方面随着基数扰动减弱，上述产品出口总值同比增速均有所反弹；另一方面，海外库存周期底部运行也有助于刺激相关产品的出口。本月家电、家具及服装品类的商品无论是单月同比还是两年平均同比，较3月而言均出现比较明显的边际上行。

地产后周期产品出口同比



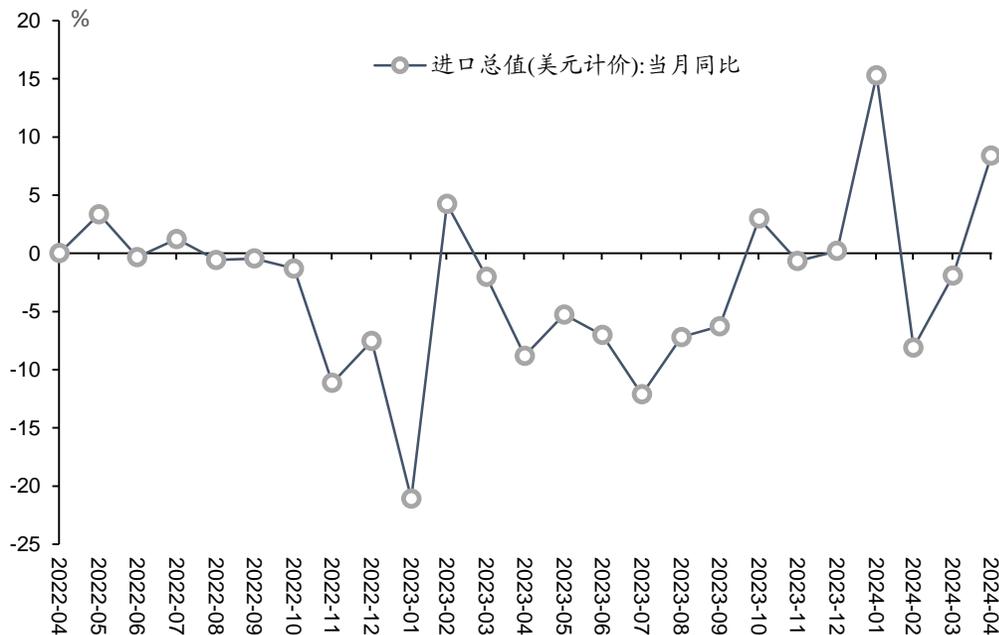
劳动密集型产品出口同比



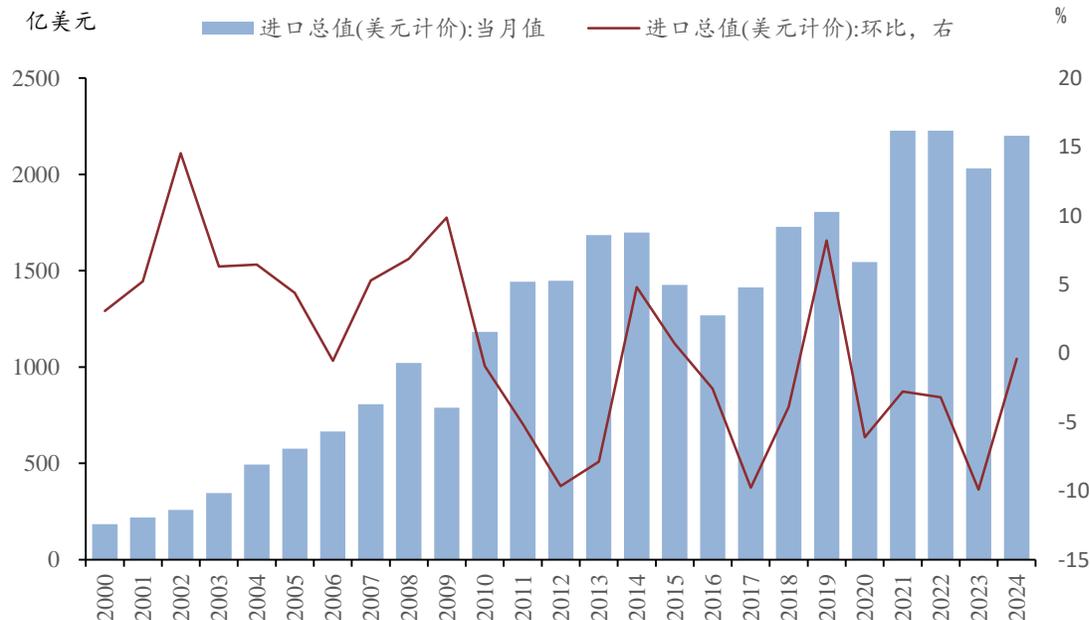
数据来源：iFinD，太平洋证券研究院

02 基数及量价因素均为进口支撑

- 4月进口同比增长8.4%，同样转为正增长，较前值回升10.3个百分点，明显超出市场预期。对于本月进口的大幅上行可以从以下角度理解：一是基数角度，去年同期进口金额明显走弱，环比降幅接近9个百分点，这有助于进口同比读数的抬升。二是数量角度，考虑到加工贸易在我国出口中所占权重较大，因此国内进口往往跟出口存在紧密联动，本月出口的走强也推动了部分产品进口数量的增长，比如本月与电子产品出口相关的集成电路、二级管的进口数量同比均实现正增长。三是价格角度，以原油为代表的大宗商品价格的上涨也对整体进口总额存在拉动效应。

进口同比


数据来源：iFinD，太平洋证券研究院

2000-2024年4月进口当月值及环比变化


03

出口中枢或温和上行

- 本月进出口双双转正，出口与上月比较而言相对平稳，进口则超出市场预期。向后看，出口同比增长的动能预计将延续，短期内或因同期基数的明显走低得到提振；稍长期而言，全球制造业复苏及发达国家补库需求有助于支撑相关产品的出口。进口短期内可能有所回调，一方面源自基数的变化，另一方面近期大宗价格也有调整，价格因素对进口总额的支撑可能会有所减弱。稍长期来看，内需主导的进口需求目前还是相对弱势，地产投资的拖累尚未得到明显改善，政治局会议对基建投资及地产相关政策作出一定指引，对内需的提振效应如何需进一步观察。

风险提示：

- 全球贸易环境不确定性。
- 海外贸易保护超预期。



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话：95397

投诉邮箱：kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。