

进出口数据快评

关税压力下四月出口大超预期

◆ 经济研究·宏观快评

证券分析师：邵兴宇 010-88005483 shaoxingyu@guosen.com.cn 执证编码：S0980523070001
证券分析师：董德志 021-60933158 dongdz@guosen.com.cn 执证编码：S0980513100001

事项：

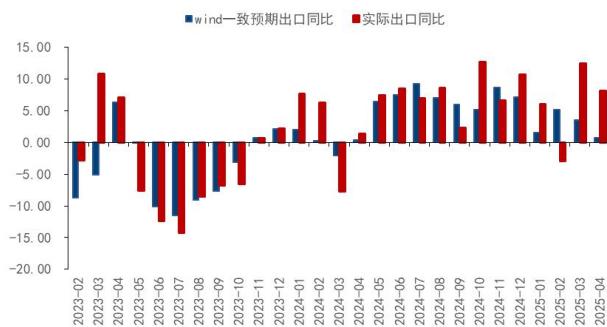
5月9日，据海关总署发布的数据显示，中国4月出口（以美元计价）同比增长8.1%，进口降0.2%，贸易顺差961.8亿美元。

评论：

◆ 关税压力下四月出口大超预期

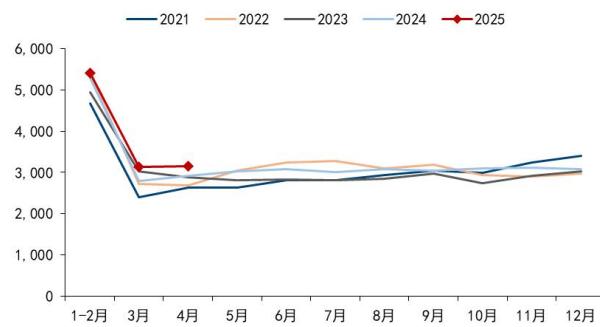
2025年4月出口增速当月同比达到+8.1%，较3月+12.4%的水平有所回落，但显著高于一致预期+0.75%的水平。在4月初特朗普政府提出的“对等关税”后，全球贸易面临的不确定性大大上升。这种情况下，4月份我国出口仍然维持了较高增速。一方面，关税所带来的影响仍然是直接而显著的，集中体现在4月份我国对美出口大幅下降。中国4月对美国出口330.24亿美元，同比降21%；4月自美国进口125.66亿美元，同比降13.8%，中美之间经贸往来面临重大冲击。另一方面，我国出口仍然维持良好韧性，主因为对非美国家出口增速全面出现上行，其中4月当月对东盟出口同比增速达到+20.8%，上行最为明显。转口贸易抢订单成为托底4月份出口的重要因素。

图1: 出口金额实际同比与预期值

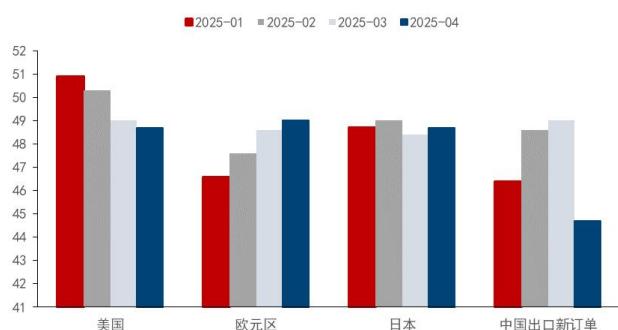


资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

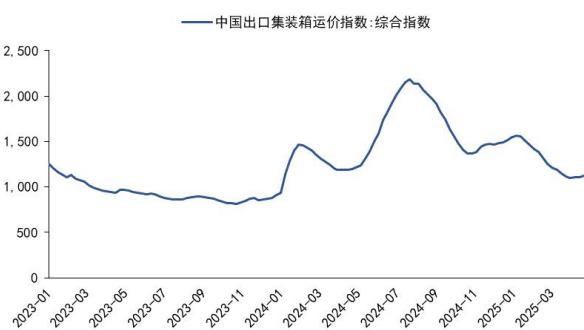
图2: 出口季节性变化



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 主要发达国家制造业景气度


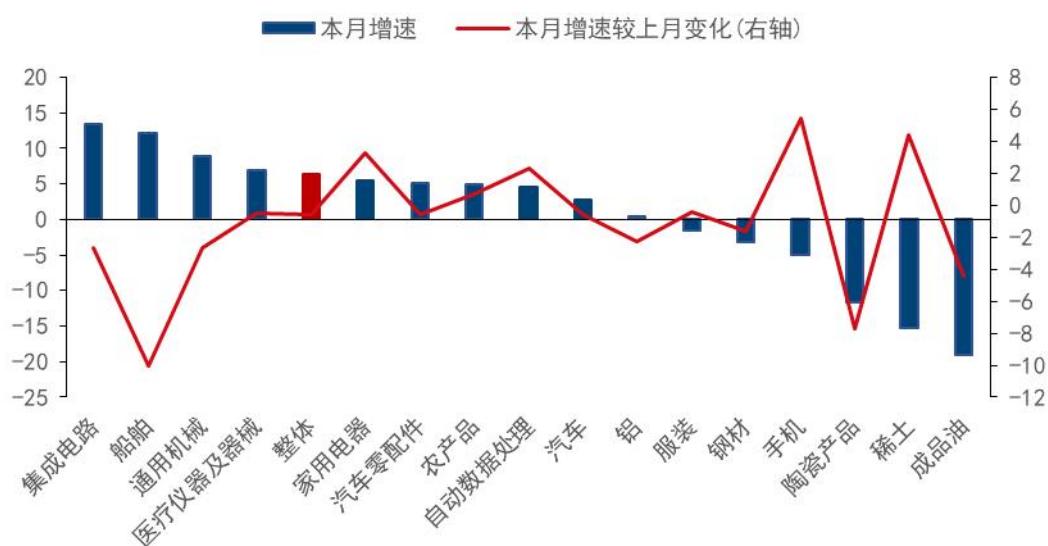
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 集装箱运价指数


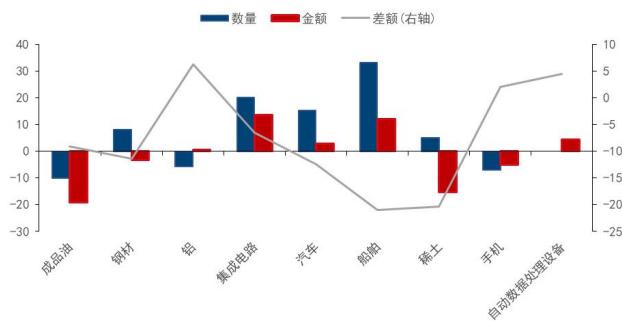
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 出口商品结构和国别看，非美贸易显著走强

商品结构方面，横向比较来看，本月出口金额累计同比绝对增速较高的商品是集成电路(+13.5%)、船舶(+12.1%)、通用机械(+8.9%)等相关产品。从边际变化看，船舶、通用机械、集成电路等高端制造业产品出口增速均有较大幅度提升，家用电器、手机等消费类产品则出口增速有所放缓。从国别结构看，本月最大特征是对美出口增速大幅度下降，同时对非美国家普遍上升，同比增速普遍上行2个百分点以上。

图5: 分商品出口金额累计同比情况


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 分商品出口金额与出口数量对比


资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 分国别出口金额累计同比

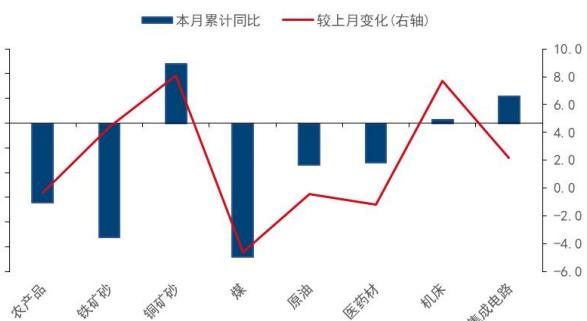

资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 进口看，进口增速有所修复

4月进口金额累计同比-0.2%，较3月-4.3%的水平显著收窄，也大幅好于-6.9%的一致预期水平。从进口商品看，机床进口增速从3月-7.0%大幅上升至+0.7%，同时铜矿砂等产品进口增速也有所修复。总体看，4月份进口增速显著修复，国内需求保持韧性，这也是我国在关税摩擦背景下仍能保持政策定力的底气。

图8: 进口金额实际同比与预期值


资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 进口商品变化


资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 总结看，

总结来看，4月份我国进出口数据质量很高，出口增速维持高水平，同时进口增速也出现显著改善。往后看，关税问题短时间内仍难以解决，对等关税仍是影响我国贸易形势的一个重要变量。一方面，随着时间推移，转口贸易抢订单可能出现退潮，从而对下一阶段出口数据产生压力。另一方面，美国开始与部分国家达成关税协议，同时中美重新开始谈判接触，贸易形势也存在阶段性缓和的可能性。

◆ 风险提示

海外经济体政策不确定性，外部需求下滑。

相关研究报告：

《美国 5 月 FOMC 会议点评-政策观望窗口期延长，短期重心仍在通胀》——2025-05-08

《以稳促进-5 月 7 日金融三部委联合新闻发布会解读》——2025-05-07

《宏观经济数据前瞻-2025 年 4 月宏观经济指标预期一览》——2025-05-07

《劳动节假期海外市场事项一览-全球股指继续反弹》——2025-05-05

《4 月 PMI 数据解读-消费性服务业展现韧性》——2025-04-30

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的6到12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。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普500指数(SPX.GI)或纳斯达克指数(IXIC.GI)为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

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。任何形式的分享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。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032