

2026年05月10日

油价高企下我国出口相对韧性开始体现

——宏观经济点评

宏观研究团队

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

郭晓彬（分析师）

guoxiaobin@kysec.cn

证书编号：S0790525070004

事件：以美元计，中国4月出口同比+14.1%，前值+2.5%；4月进口同比+25.3%，前值+27.8%。

● 价格上涨但需求尚有韧性

1.价格上涨但需求尚有韧性，4月出口同比增速再度大幅上行。4月出口同比+14.1%，较前值(+2.5%)大幅回升，绝对额处于历史同期高位，如果说1-2月出口同比跳升可以部分用企业开复工周期以及3月出口同比读数的回落解释，4月出口则更多的是价格上涨以及需求韧性带来的真实总量扩张。

2.我国出口环比表现好于韩国、越南，可能受益于能源结构与产业链优势。4月越南出口同比+21.6%，较前值(+20.6%)略升，韩国出口同比+48.0%，较前值(+49.2%)略降。从季节性图表上看，越南、韩国4月出口绝对额均明显好于2022年以来同期，但环比上月均出现季节性下行，而我国则为逆季节性上行，我们推测：首先，我国春节效应影响更明显导致3月企业开工较为缓慢，部分产品订单可能后移至4月；其次，我国能源结构更加健康，且新能源等产品在能源价格高企的背景下或实现出口回暖，使我国出口走势好于越南、韩国。

3.地区结构看，欧洲、东南亚等地区需求下挫，美国需求链需求保持高增

2026年一季度出口同比+14.7%，与2026年4月的14.1%接近，且一季度单月波动较大，因此我们将4月出口与一季度进行比较，从绝对贡献来看，我国出口同比为正主要由美国、欧盟、韩国、东盟、非洲、拉美支撑；从边际变化来看，发达地区中，对美国、韩国出口边际转好；发展中地区中，对俄罗斯、印度、拉美边际转好，其中对于韩国、印度、拉美等出口更多在于美国终端需求的拉动，所以或可理解为：相较于一季度，欧洲、东南亚等地区受原油价格影响需求出现下挫，而美国需求链则由于其AI投资与能源供给优势需求保持高增。

4.相较于一季度，4月AI产业链需求延续高增，汽车、零部件产品需求有韧性，劳密和其他周期性产品需求回落。4月韩国、越南以及我国台湾地区半导体与电气相关产品出口同比增速均出现回落，表明价格的上行已开始抑制需求。而我国大陆出口重点产品中，除集成电路与手机外，大部分原材料产品出口价格贡献亦出现明显上行，较韩国、越南、我国台湾地区存在相对韧性。

● 能源与半导体价格对于出口的支撑或仍将持续

原油价格尚未对贸易需求产生严重负面冲击，总需求不大幅下行条件下，我国出口或具有相对韧性。美国4月ISM制造业PMI仍在高位，新订单分项均继续上行，我们认为短期内在能源价格与半导体价格助推下，外需总量仍将保持韧性，高油价对于需求的削弱作用暂未完全体现。在整体需求平稳背景下，国际油价上行将带动我国煤炭及其下游煤电产业链以及新能源产品出口扩大份额，为出口增添额外支撑，我国出口韧性或将好于东南亚等地区。

● **风险提示：**外需回落超预期，政策变化超预期。

相关研究报告

《强非农或进一步抬高美联储降息门槛——美国4月非农就业数据点评》-2026.5.9

《全球央行边际转鹰，国内消费价弱于量——五一海内外要闻》-2026.5.5

《油价高企对需求影响暂未完全体现——宏观经济点评》-2026.4.30

目录

1、价格上涨但需求尚有韧性	3
1.1、我国的能源结构与产业链相对优势开始体现.....	3
1.2、地区结构看，欧洲、东南亚等地区需求下挫，美国需求链需求保持高增.....	4
1.3、海外 AI 产业链出口同比增速开始下行，原料价格上涨开始支撑我国出口	4
2、进口：同比增速略有回落	5
3、能源价格与半导体价格对于出口的支撑或仍将持续.....	6
4、风险提示	7

图表目录

图 1：2026 年 4 月出口同比与复合同比增速均回升	3
图 2：2026 年 4 月出口绝对值高于 2022 年以来同期	3
图 3：越南 4 月出口环比 3 月回落.....	3
图 4：韩国 4 月出口环比 3 月回落.....	3
图 5：从绝对贡献来看，我国出口同比为正主要由美国、欧盟、韩国、东盟、非洲、拉美支撑	4
图 6：欧洲、东南亚等地区需求下挫，美国需求链需求保持高增	4
图 7：我国出口同比为正主要由电子产品以及汽车支撑.....	4
图 8：AI 产业链需求延续高增，汽车、零部件产品需求有韧性，劳密和其他周期性产品需求回落	4
图 9：韩国、越南、中国台湾半导体产品出口同比增速回落.....	5
图 10：我国出口重点产品中，大部分原材料产品出口价格贡献出现明显上行。	5
图 11：国际大宗商品价格回升带动进口价格回升	5
图 13：近期美国 ISM 制造业 PMI 维持近三年来的历史高位	6

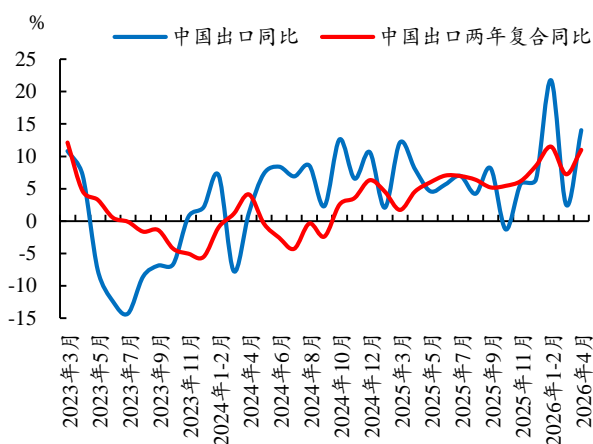
事件：以美元计，中国 4 月出口同比+14.1%，前值 +2.5%；4 月进口同比 +25.3%，前值+27.8%。

1、价格上涨但需求尚有韧性

1.1、我国的能源结构与产业链相对优势开始体现

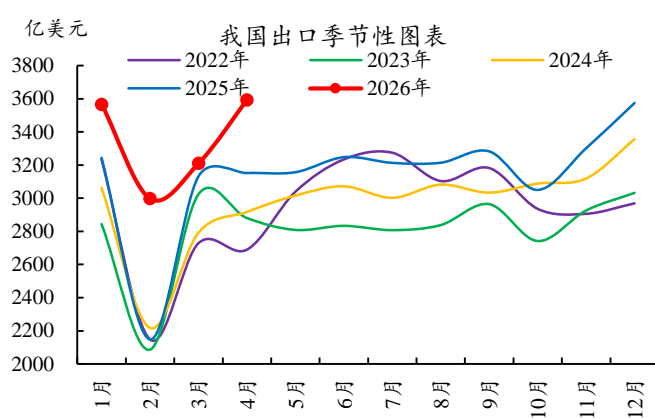
价格上涨但需求尚有韧性，4 月出口同比增速再度大幅上行。4 月出口同比 +14.1%，较前值 (+2.5%) 大幅回升，绝对额处于历史同期高位，如果说 1-2 月出口同比跳升可以部分用企业开复工周期以及 3 月出口同比读数的回落解释，4 月出口则更多的是价格上涨以及需求韧性带来的真实总量扩张。

图1：2026 年 4 月出口同比与复合同比增速均回升



数据来源：Wind、开源证券研究所；注：为排除春节错月效应影响，1-2 月采取合并计算方式

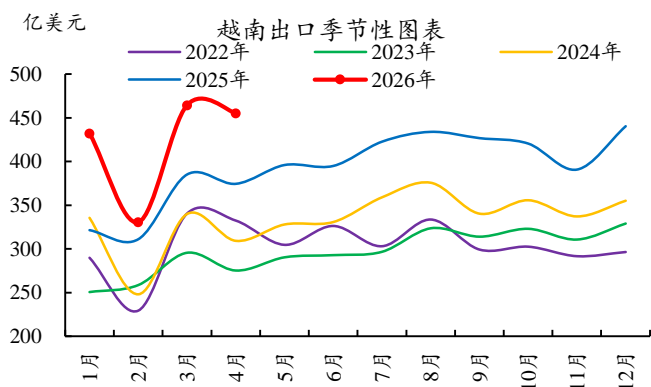
图2：2026 年 4 月出口绝对值高于 2022 年以来同期



数据来源：Wind、开源证券研究所

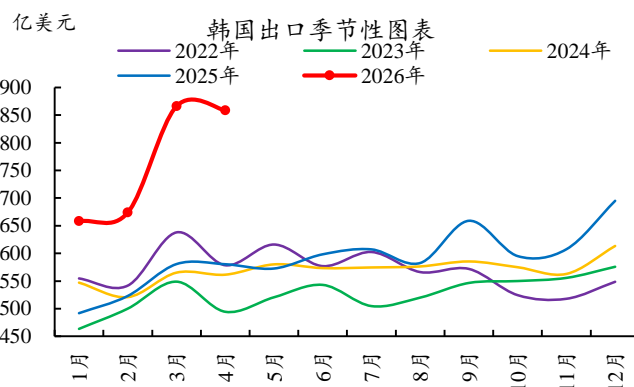
我国出口环比表现好于韩国、越南，可能受益于能源结构与产业链优势。4 月越南出口同比+21.6%，较前值(+20.6%)略升，韩国出口同比+48.0%，较前值(+49.2%)略降。从季节性图表上看，越南、韩国 4 月出口绝对额均明显好于 2022 年以来同期，但环比上月均出现季节性下行，而我国则为逆季节性上行，我们推测：首先，我国春节效应影响更明显导致 3 月企业开工较为缓慢，部分产品订单可能后移至 4 月；其次，我国能源结构更加健康，且新能源等产品在能源价格高企的背景下或实现出口回暖，使我国出口走势好于越南、韩国。

图3：越南 4 月出口环比 3 月回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：韩国 4 月出口环比 3 月回落

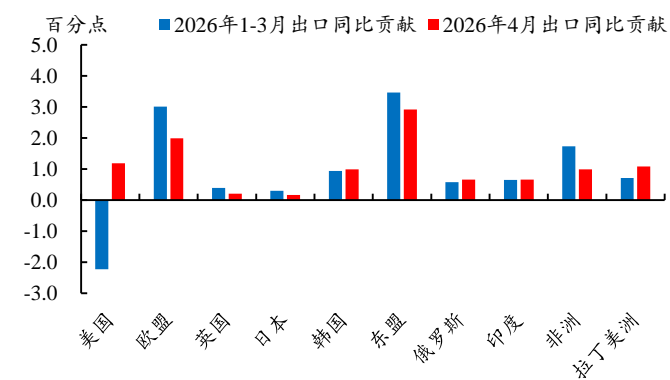


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、地区结构看，欧洲、东南亚等地区需求下挫，美国需求链需求保持高增

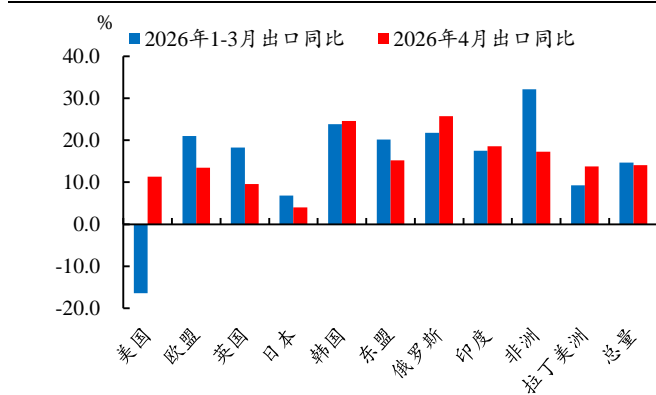
2026年一季度出口同比+14.7%，与2026年4月的14.1%接近，且一季度单月波动较大，因此我们将4月出口与一季度进行比较，从绝对贡献来看，我国出口同比为正主要由美国、欧盟、韩国、东盟、非洲、拉美支撑；从边际变化来看，发达地区中，对美国、韩国出口边际转好；发展中地区中，对俄罗斯、印度、拉美边际转好，其中对于韩国、印度、拉美等出口更多在于美国终端需求的拉动，所以或可理解为：相较于一季度，欧洲、东南亚等地区受原油价格影响需求出现下挫，而美国需求链则由于其AI投资与能源供给优势需求保持高增。

图5：从绝对贡献来看，我国出口同比为正主要由美国、欧盟、韩国、东盟、非洲、拉美支撑



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：欧洲、东南亚等地区需求下挫，美国需求链需求保持高增

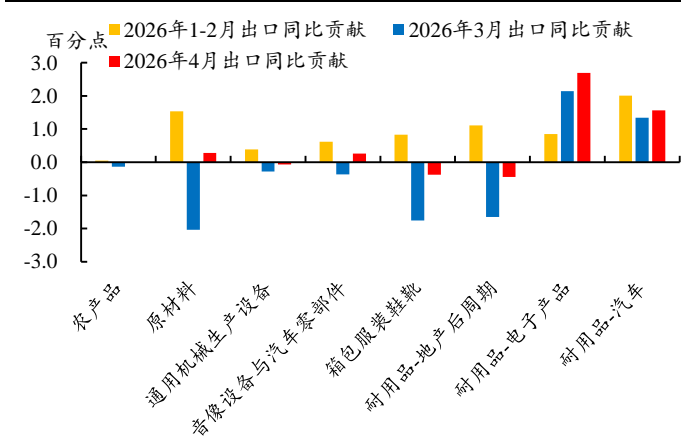


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.3、海外 AI 产业链出口同比增速开始下行，原料价格上涨开始支撑我国出口

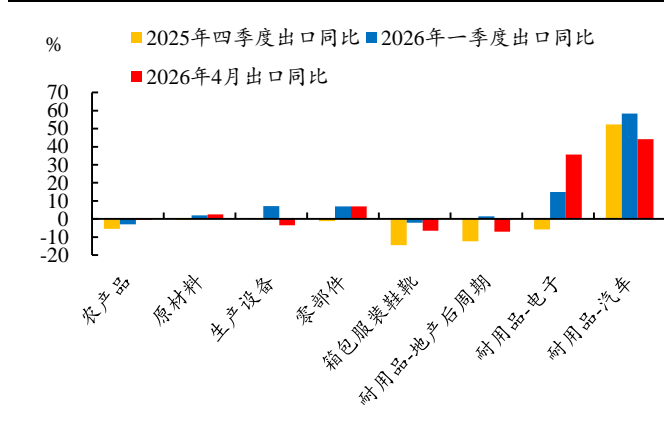
相较于一季度，4月AI产业链需求延续高增，汽车、零部件产品需求有韧性，劳密和其他周期性产品需求回落。

图7：我国出口同比为正主要由电子产品以及汽车支撑



数据来源：Wind、开源证券研究所

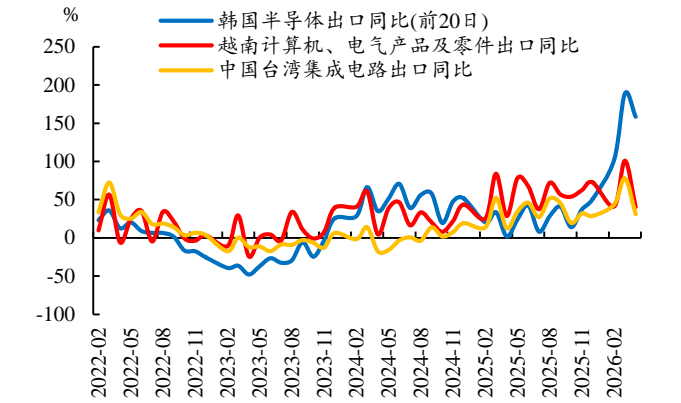
图8：AI 产业链需求延续高增，汽车、零部件产品需求有韧性，劳密和其他周期性产品需求回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

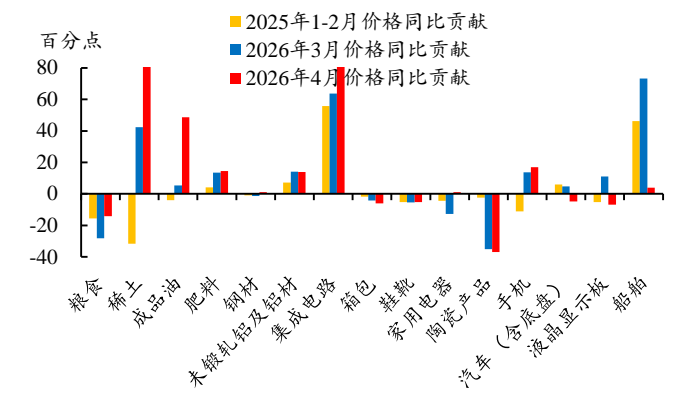
海外 AI 产业链出口同比增速开始下行，原料价格上涨开始支撑我国出口。4 月韩国、越南以及我国台湾地区半导体与电气相关产品出口同比增速均出现回落，表明价格的上行已开始抑制需求。而我国大陆出口重点产品中，除集成电路与手机外，大部分原材料产品出口价格贡献亦出现明显上行，较韩国、越南、我国台湾地区存在相对韧性。

图9：韩国、越南、中国台湾半导体产品出口同比增速回落



数据来源：Wind、开源证券研究所；注：为排除春节错月效应影响，1-2月采取合并计算方式

图10：我国出口重点产品中，大部分原材料产品出口价格贡献出现明显上行

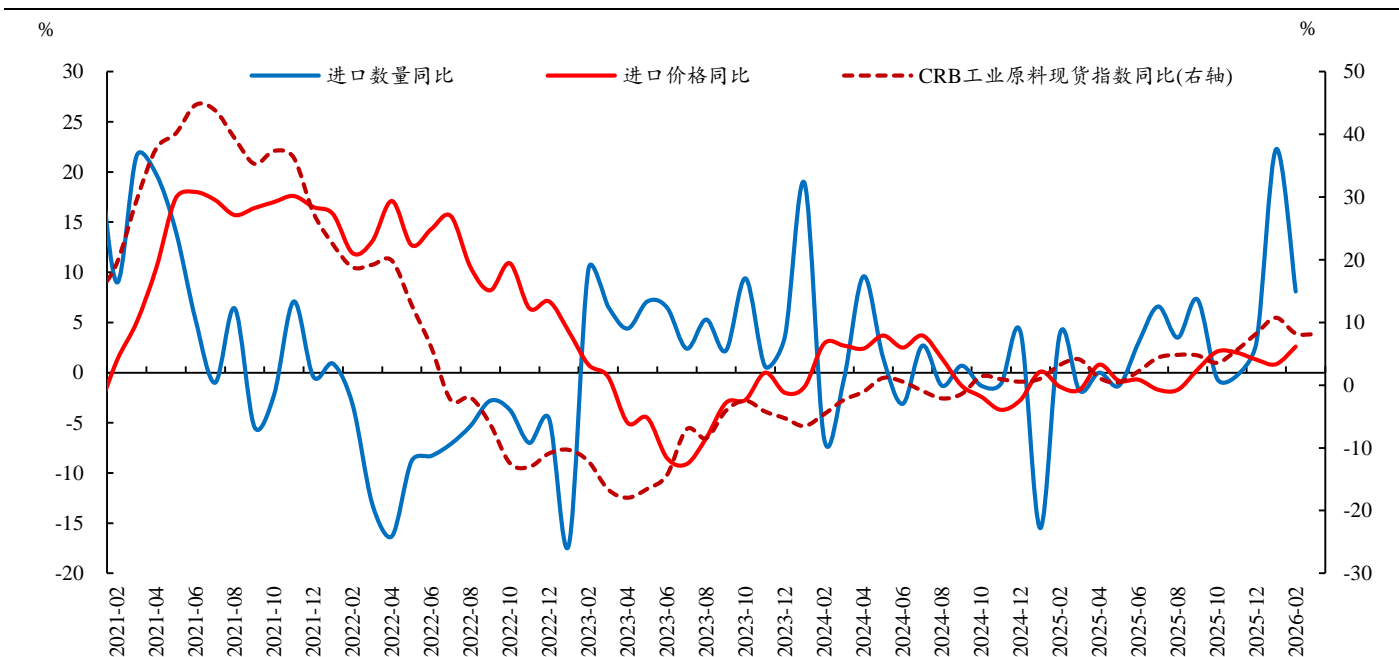


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、进口：同比增速略有回落

4 月进口同比略有回落，较前值回落 2.5 个百分点至 25.3%。后续来看，进口同比增速或仍因芯片与能源价格的上行而保持一定高位。

图11：国际大宗商品价格回升带动进口价格回升

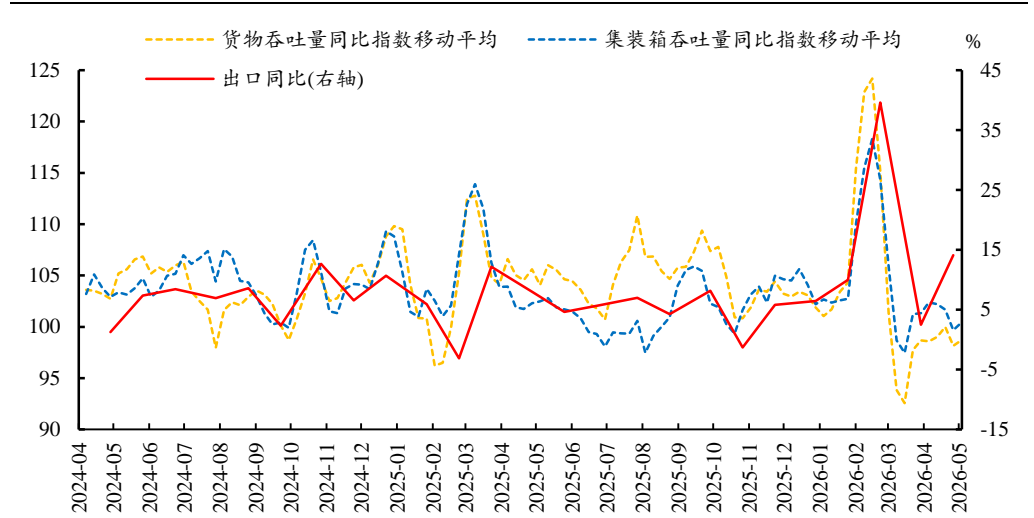


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、能源价格与半导体价格对于出口的支撑或仍将持续

近期出口同比数据高于高频数据指引，我们认为主要原因或为 4 月出口价格改善较快，或无法在定量高频指标中体现，最新数据指向 5 月出口略有回落。

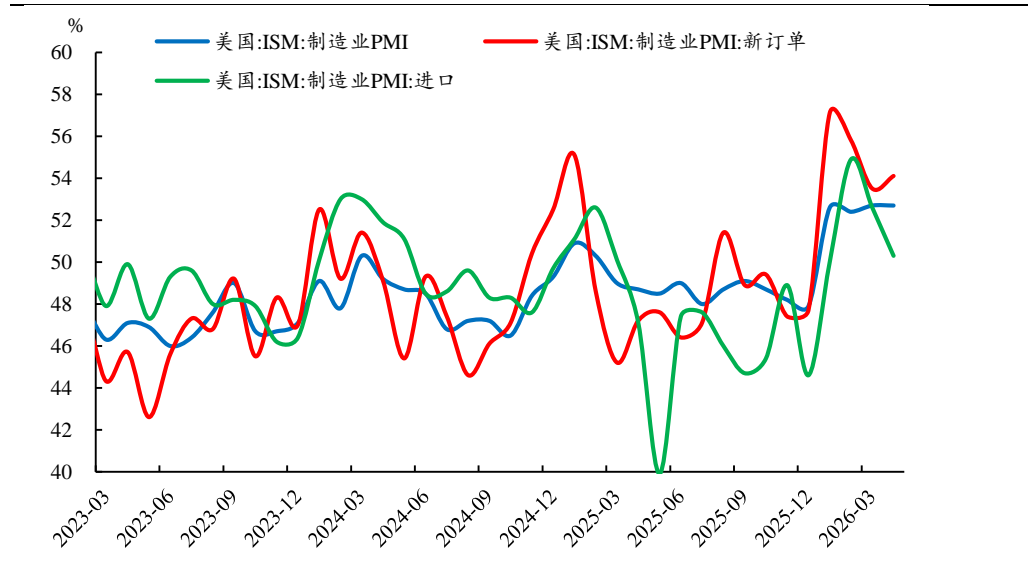
图12：近期出口同比数据高于高频数据指引



数据来源：Wind、开源证券研究所

原油价格尚未对贸易需求产生严重负面冲击，总需求不大幅下行条件下，我国出口或具有相对韧性。美国 4 月 ISM 制造业 PMI 仍在高位，新订单分项均继续上行，我们认为短期内在能源价格与半导体价格助推下，外需总量仍将保持韧性，高油价对于需求的削弱作用暂未完全体现。在整体需求平稳背景下，国际油价上行将带动我国煤炭及其下游煤电产业链以及新能源产品出口扩大份额，为出口增添额外支撑，我国出口韧性或将好于东南亚等地区。

图13：近期美国 ISM 制造业 PMI 维持近三年来的历史高位



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、风险提示

外需回落超预期，政策变化超预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年8月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn