



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

日期： 2025年05月14日

分析师： 陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 编号: S0870517070002

相关报告：

《开局良好，内需发力》

——2025年04月18日

《3月出口仍获支撑，顺差维持千亿》

——2025年04月16日

《价格双负局面延续》

——2025年04月11日

关税冲击下，出口表现韧性

——2025年4月外贸数据点评

■ 主要观点

关税冲击下，出口表现韧性

4月外贸在关税冲击下仍表现出了较强的韧性，超出市场预期。出口虽小幅下滑，仍然保持了可观的增速，顺差维持高位。出口方面，对美国出口确实出现了较为突出的下滑，但对其他主要贸易伙伴的出口则有所弥补，对东盟出口明显加快，对欧盟出口稳中偏降，对日本出口也有所回升；金砖四国方面，除南非外均有所下滑。从主要出口商品来看，主要商品除汽车外均有所下滑。进口增速有所改善，从进口数量来看，主要进口商品增速除煤、钢材外均有所回升；从进口金额来看，除原油、煤、钢材外均有所回升。机电进口方面增速则有所回落。由此来看，大宗商品的进口回升支撑了进口增速的改善。

政策全力支持高质量发展

4月以来美国的“对等关税”政策下，对全球的贸易产生冲击，加剧了外部环境的不确定性。中国外贸的超预期表现，我们认为主要还是中国制造业在世界经济格局中的优势地位决定的，作为全球制造中心，高贸易顺差有其必然性，并且能及时调整出口结构，加强与欧盟、东盟等其他贸易伙伴的联系，这也是我们应对外部不确定性的优势。而国内政策方面，根据政治局会议的部署，将统筹国内经济工作和国际经贸斗争，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，加紧实施更加积极有为的宏观政策，加快推动内外贸一体化，以高质量发展的确定性应对外部环境急剧变化的不确定性。

■ 风险提示

地缘政治事件恶化，国际金融形势改变，中美政策超预期变化。

目 录

1 事件：4 月外贸数据公布	3
2 事件解析：数据特征和变动原因.....	3
2.1 外贸超预期表现.....	3
2.2 对美出口大幅下滑，对东盟出口显著加快.....	4
2.3 主要商品出口均有所回落	4
2.4 顺差维持高位.....	5
3 事件影响：对经济和市场	6
3.1 关税冲击下，出口表现韧性.....	6
4 事件预测：趋势判断.....	6
4.1 政策全力支持高质量发展	6
5 风险提示：	7

图

图 1 进口、出口增长情况 (%)	4
图 2 中国对部分国家（地区）出口金额增长情况（同比，%）	4
图 3 主要出口商品增速 (%)	5
图 4 主要进口商品数量增速 (%)	5
图 5 贸易差额（亿美元）	6

1 事件：4 月外贸数据公布

2025 年 4 月，我国货物贸易（下同）进出口总值 3.84 万亿元，增长 5.6%。其中，出口 2.27 万亿元，增长 9.3%；进口 1.57 万亿元，增长 0.8%；贸易顺差 6899.87 亿元。按美元计价，4 月我国进出口总值 5352.05 亿美元，增长 4.6%。其中，出口 3156.92 亿美元，增长 8.1%；进口 2195.12 亿美元，下跌 0.2%；贸易顺差 961.8 亿美元。

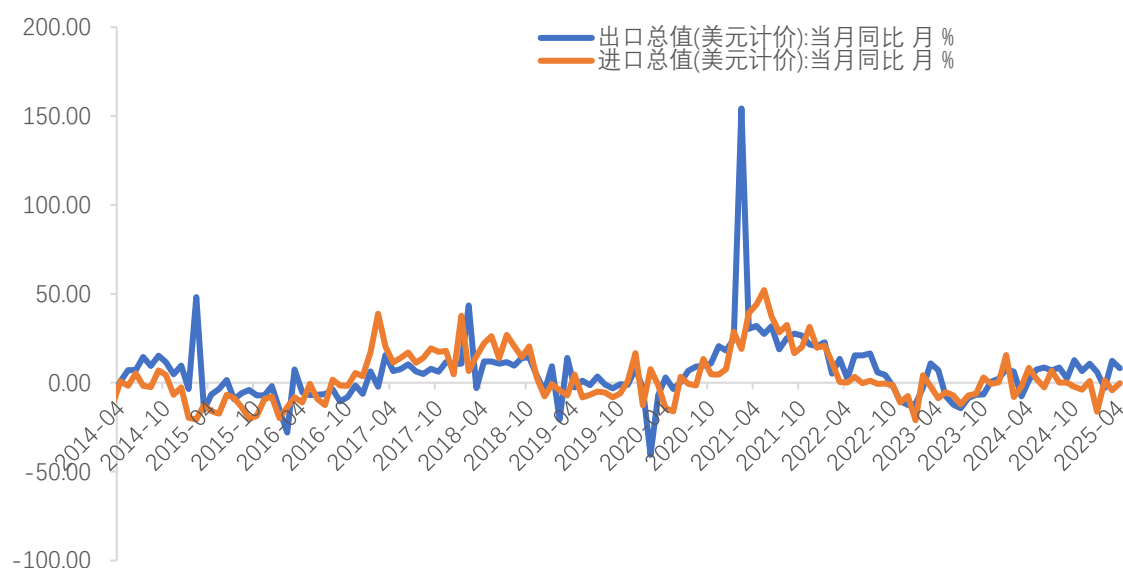
2 事件解析：数据特征和变动原因

2.1 外贸超预期表现

4 月外贸在关税冲击下仍表现出了较强的韧性，超出市场预期。出口虽小幅下滑，仍然保持了可观的增速，进口改善，顺差维持高位。出口方面，对美国出口确实出现了较为突出的下滑，但对其他主要贸易伙伴的出口则有所弥补，对东盟出口明显加快，对欧盟出口稳中偏降，对日本出口也有所回升；金砖四国方面，除南非外均有所下滑。从主要出口商品来看，主要商品除汽车外均有所下滑。

进口增速有所改善，从进口数量来看，主要进口商品增速除煤、钢材外均有所回升；从进口金额来看，除原油、煤、钢材外均有所回升。机电进口方面增速则有所回落。由此来看，大宗商品的进口回升支撑了进口增速的改善。

图1 进口、出口增长情况 (%)

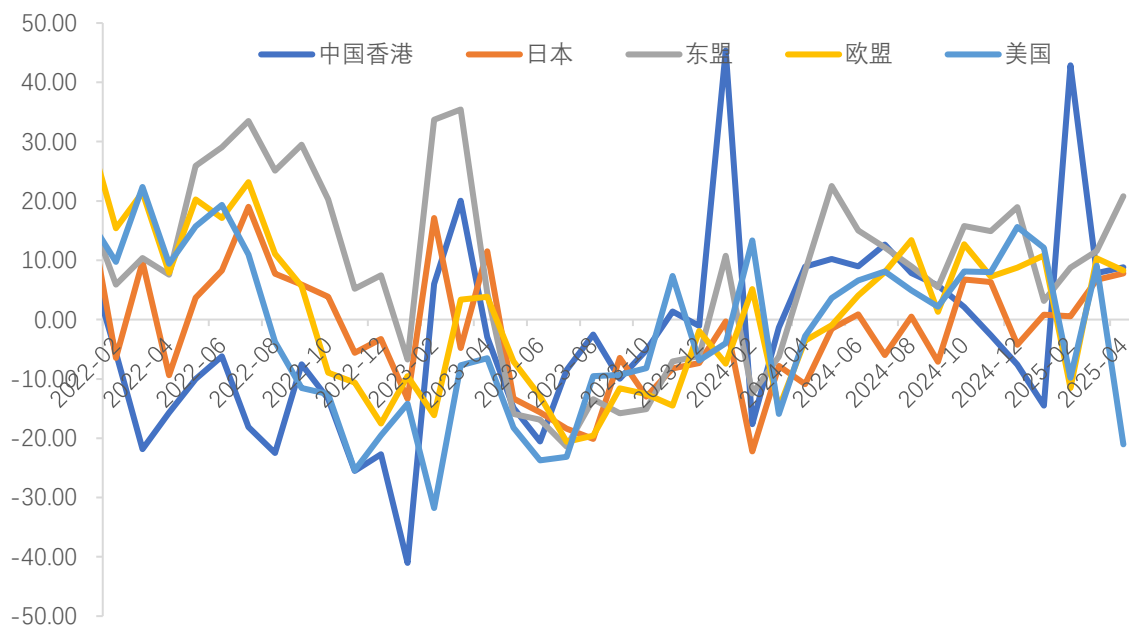


资料来源: Ifind, 上海证券研究所

2.2 对美出口大幅下滑，对东盟出口显著加快

与3月增速相比，受关税影响，对美国出口大幅下滑转负，对东盟出口显著加快，对欧盟出口稳中偏降，对日本出口稳定回升。我们认为出口结构的变化也对冲了部分关税的影响。

图2 中国对部分国家（地区）出口金额增长情况（同比，%）

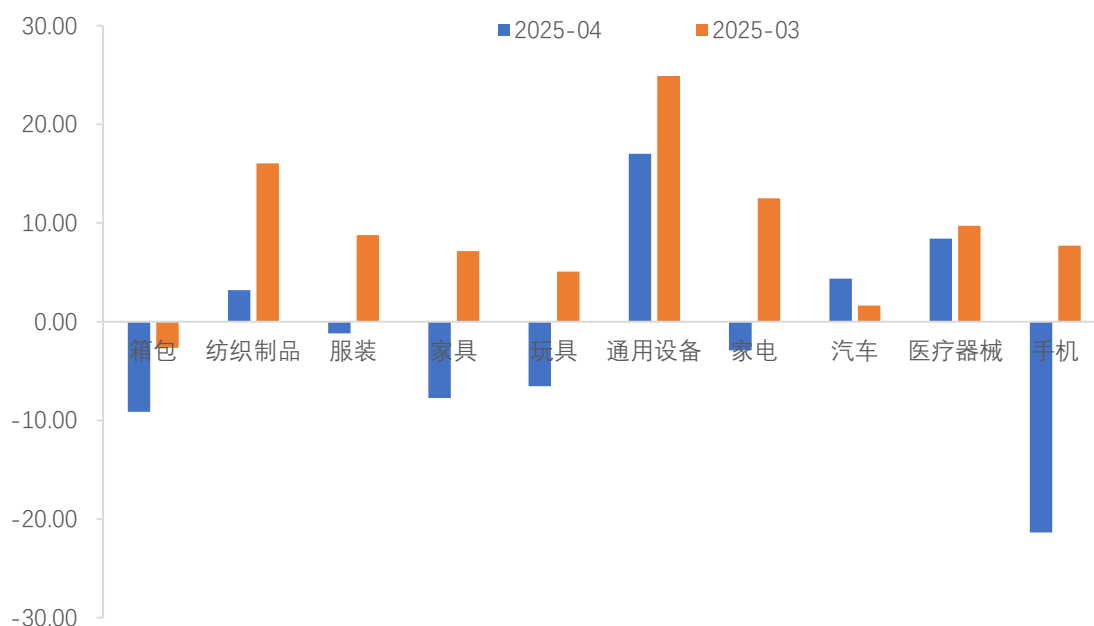


资料来源: Ifind, 上海证券研究所

2.3 主要商品出口均有所回落

与3月相比，主要出口商品中，除汽车外均有所回落。

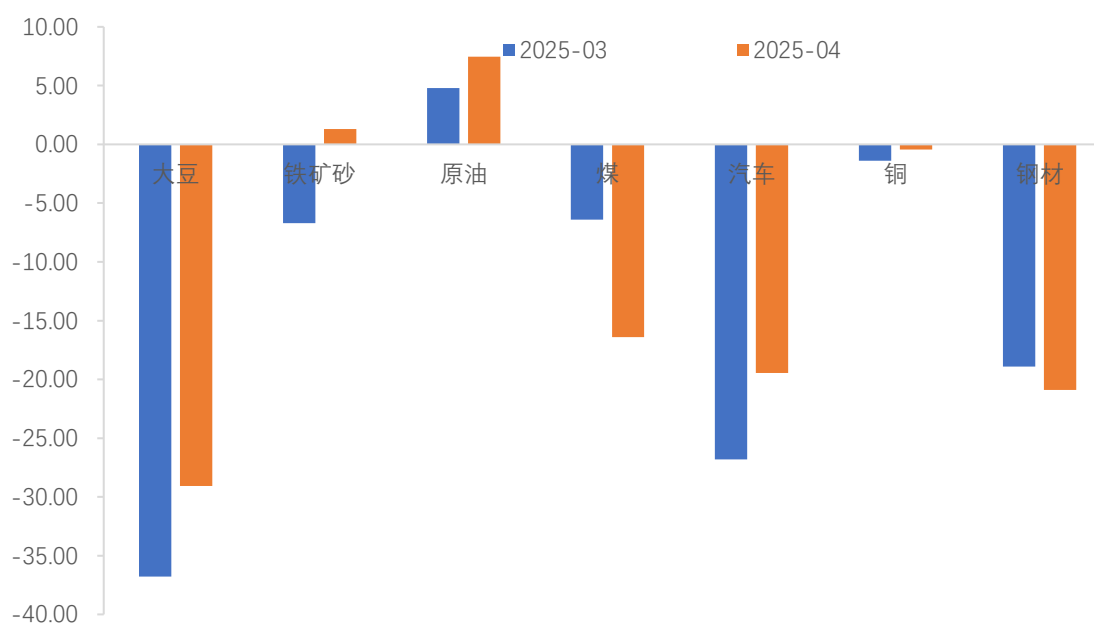
图3 主要出口商品增速 (%)



资料来源: Ifind, 上海证券研究所

从主要进口商品数量增速来看, 与3月相比, 主要进口商品增速除煤、钢材外均有所回升, 其中大豆降幅较大, 或受到中美关税的影响。机电进口增速较3月也有所回落。进口的改善或主要来自大宗商品进口的回升。

图4 主要进口商品数量增速 (%)



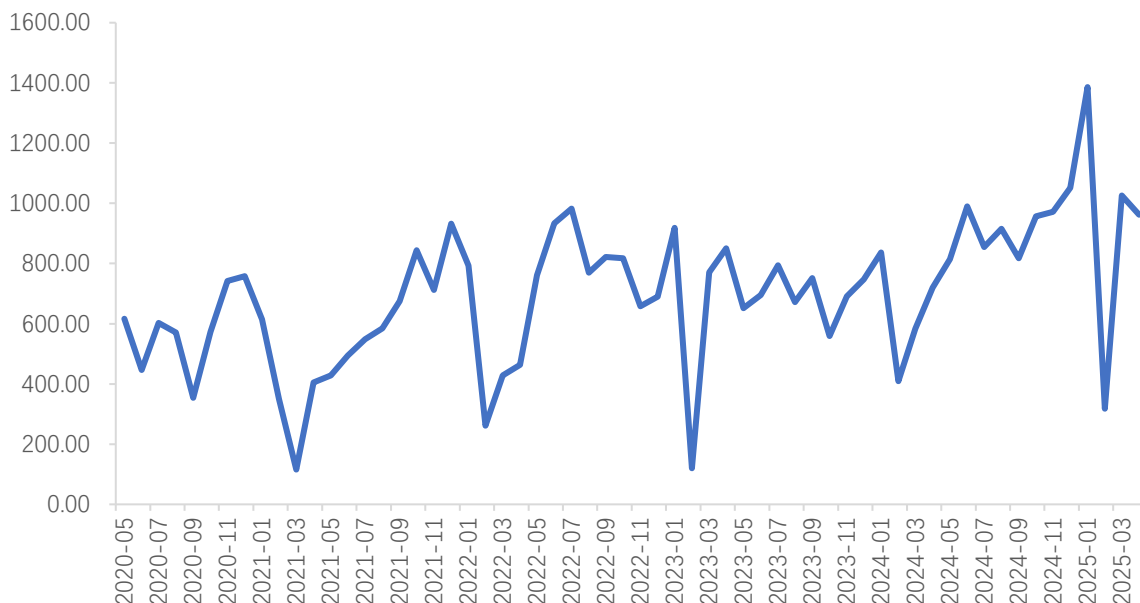
资料来源: Ifind, 上海证券研究所

2.4 顺差维持高位

4月贸易顺差为961.8亿美元, 3月为1026.42亿美元, 去年

同期为 719.87 亿美元。出口表现强于进口，顺差仍然维持在高位。

图 5 贸易差额（亿美元）



资料来源：Ifind，上海证券研究所

3 事件影响：对经济和市场

3.1 关税冲击下，出口表现韧性

4 月外贸在关税冲击下仍表现出了较强的韧性，超出市场预期。出口虽小幅下滑，仍然保持了可观的增速，顺差维持高位。出口方面，对美国出口确实出现了较为突出的下滑，但对其他主要贸易伙伴的出口则有所弥补，对东盟出口明显加快，对欧盟出口稳中偏降，对日本出口也有所回升；金砖四国方面，除南非外均有所下滑。从主要出口商品来看，主要商品除汽车外均有所下滑。进口增速有所改善，从进口数量来看，主要进口商品增速除煤、钢材外均有所回升；从进口金额来看，除原油、煤、钢材外均有所回升。机电进口方面增速则有所回落。由此来看，大宗商品的进口回升支撑了进口增速的改善。

4 事件预测：趋势判断

4.1 政策全力支持高质量发展

4 月以来美国的“对等关税”政策下，对全球的贸易产生冲击，加剧了外部环境的不确定性。中国外贸的超预期表现，我们认为主要还是中国制造业在世界经济格局中的优势地位决定的，作为全球制造中心，高贸易顺差有其必然性，并且能及时调整出口结

构，加强与欧盟、东盟等其他贸易伙伴的联系，这也是我们应对外部不确定性的优势。而国内政策方面，根据政治局会议的部署，将统筹国内经济工作和国际经贸斗争，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，加紧实施更加积极有为的宏观政策，加快推动内外贸一体化，以高质量发展的确定性应对外部环境急剧变化的不确定性。

5 风险提示：

地缘政治事件恶化，国际金融形势改变，中美政策超预期变化。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上	
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%	
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间	
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上	
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数	
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平	
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数	
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。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、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。