

4 月贸易数据超预期的背后及 5 月展望

——2025 年 4 月外贸数据点评

宏观点评

从 4 月份的进出口数据来看，在关税战阴霾下，我国对外贸易依旧表现出较强的韧性，进出口数据均比市场预期要好很多。

4 月份，出口（以美元计）同比增长 8.1%，增速大幅好于市场 2% 的预期，以及一季度同比 5.8% 的增速；进口下滑 0.2%，大幅好于市场预期，以及一季度 -7% 的增速；受进口修复影响，4 月贸易顺差实现 961.8 亿美元，规模较 3 月有所回落。

出口韧性主要是来自 4 月初对美的抢出口，通过东盟、加墨进行转出口以及印度、德国的补库存也有一定支持作用。进口超预期则与关税扰动下，部分进口商品价格抬高以及提振内需预期下，部分商品进口量提振有关。

展望 5 月份，中美关税谈判现重大进展，双边关税大幅回落。5 月份，预计在抢出口等因素影响下，我国出口增速将有所反弹。

邢曙光（分析师）

xingshuguang@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280520050003

钟 山（研究助理）

zhongshan01@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280123070001

相关报告

《应对新一轮关税冲击，逆周期政策组合拳正当时》2025-04-11

《美国经济滞胀风险有多大》2025-03-27

《积极有为，乘风破浪》2024-12-30

● 风险提示：对等关税演化存在较大不确定性；全球贸易下滑；全球资本市场波动加大。



目 录

1、 抢出口、转口贸易以及预防性备货下，4月出口数据大幅超预期.....	3
2、 多重因素推动下，4月进口数据超预期.....	4
3、 中美关税进展及未来我国出口展望.....	5

图表目录

图 1： 4 月，出口增速大幅超预期.....	4
图 2： 4 月，主要经济体消费者信心回落.....	4
图 3： 4 月，中国对美国出口下滑 21%.....	4
图 4： 4 月份，集成电路、通用设备等出口维持高增长.....	4
图 5： 4 月，进口金额增速同比回落 0.2%.....	5
图 6： 4 月，我国制造业 PMI 及新出口订单指数回落.....	5

4月初特朗普宣布对等关税以来，中美关税战逐步升级。经过多轮博弈，4月9日，美国宣布对中国加征的关税提高到125%，对其他国家对等关税则暂停90天，维持10%的基准关税。美东时间4月11日晚间，美国海关宣布修订“对等关税”，对集成电路、半导体器件、闪存、智能手机、平板电脑、笔记本电脑、显示模组等商品不再征收125%的“对等关税”。不过3月，美国对中国加征的20%关税依旧有效。截至4月30日美国对中国关税仍维持在100%以上。

2024年中国对美出口总额为5246.6亿美元，占总出口金额15%左右。2024年中国自美进口总额为1636.24亿美元，占总进口金额的6%左右。按理说面对如此高的关税，中国进出口短期内均将受到较大的冲击。但从4月份的进出口数据来看，在关税战阴霾下，我国对外贸易依旧表现出较强的韧性，进出口数据均比市场预期要好很多。

4月份，出口（以美元计）同比增长8.1%，增速大幅好于市场2%的预期，以及一季度同比5.8%的增速；进口下滑0.2%，大幅好于市场预期，以及一季度-7%的增速；受进口修复影响，4月贸易顺差实现961.8亿美元，规模较3月有所回落。

1、抢出口、转口贸易以及预防性备货下，4月出口数据大幅超预期

4月份，中国出口金额3156.9亿美元，与3月份基本持平。同比增长8.1%，增速大幅好于市场2%的预期，以及一季度同比5.8%的增速。

受关税影响，中国对美出口确实大幅下滑，4月份出口金额为330.2亿美元，同比下滑21%。不过这一跌幅比之前预期要小很多，这可能由于高额的对华关税正式生效时间主要是在美东时间4月9日凌晨12时，在此之前装船离港的商品可以申请10%的附加关税，而不用面临对等关税，这就给对美出口留下了一定抢出口的空间，部分商品可能在4月初加速出货。这一部分抢出口金额估计高达225亿美元。

不过，我们也可以看到，4月份对非美地区出口在去年同期基数较高的情况下，继续大幅增长13%。

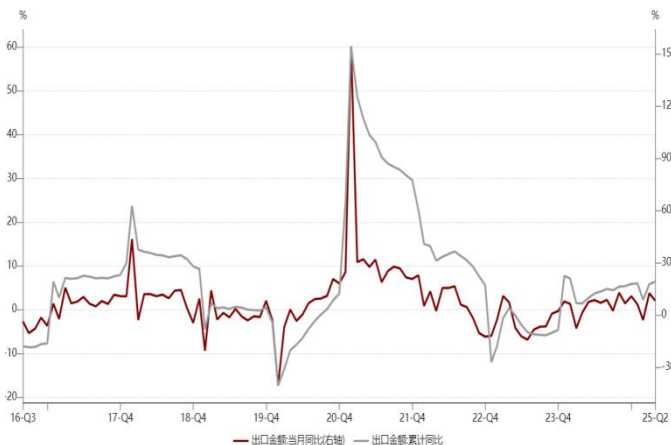
其中，东盟、加拿大等国家和地区在2018年中美贸易摩擦时候是企业转出口的重要中转站。同样，在当下企业大概率也会通过已有渠道转出口来规避中美高额关税。4月我国对东盟的出口同比增速20.8%，较3月提升9.3个百分点。对印度尼西亚、泰国、越南、马来西亚出口同比增速分别为36.9%、27.9%、22.5%、14.9%。同时，4月中国对加拿大出口同比增速在15%以上。若假设1-2月份对这些国家地区出口的累计增速是正常值，那么4月份通过东盟以及加墨地区转出口规模估计在60亿美元左右。

此外，我们也看到对一些非传统转出口的地区的出口在4月份也出现较大幅度上涨，如4月份中国对非洲、印度、德国出口同比增速分别为25.3%、21.7%、20.4%。其背后因素可能也不尽相同。德国、印度均为制造业国家，并且受关税影响，经济也均承压。对这些地区出口增加可能是由于其担心关税不确定性导致供应链不稳定，而进行预防性备货；亦或是美国部分订单转移至欧洲、印度等地，导致其需要更多的生产资料。而对非洲出口大幅上涨可能是由于近年来中非合作

不断深化，同时非洲作为新兴市场仍有较大的增长潜力。

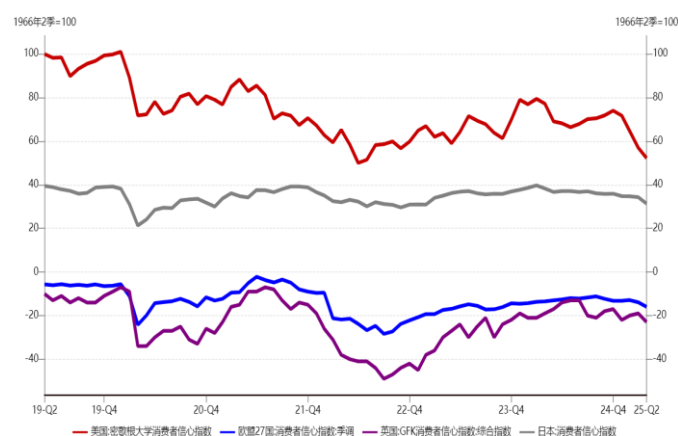
从具体出口品类看，出口景气度相对分化，生产端的集成电路、通用设备出口表现相对较好。而消费端手机、家具、家用电器等产品受到较大的影响。4月份，手机、家具及其零件、家用电器出口分别下滑21.4%、7.8%、2.9%。这主要是受美国对华关税影响。而集成电路、通用机械设备出口维持高速增长则大概率受其他制造业国家预防性备货以及接收到转移订单的影响。

图1：4月，出口增速大幅超预期



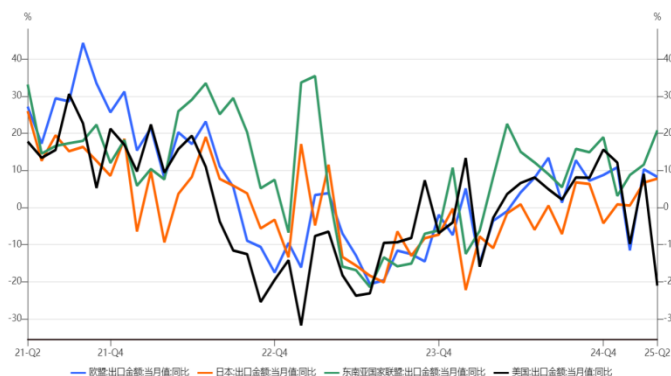
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图2：4月，主要经济体消费者信心回落



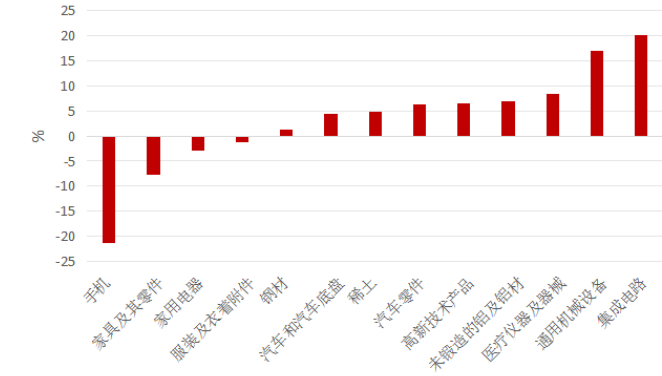
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图3：4月，中国对美国出口下滑21%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图4：4月份，集成电路、通用设备等出口维持高增长



资料来源：Wind，诚通证券研究所

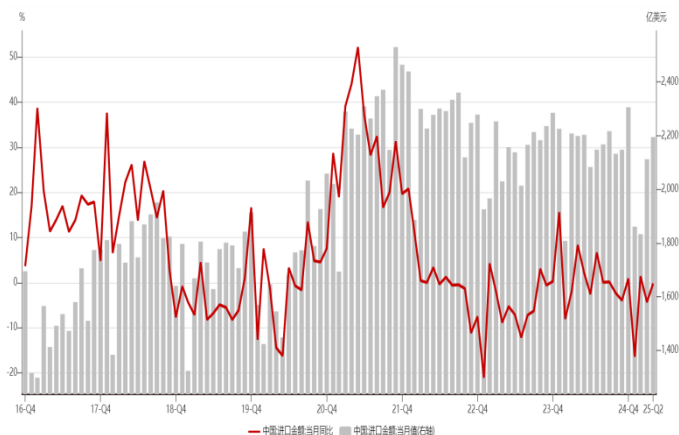
2、多重因素推动下，4月进口数据超预期

4月份，中国进口2195.1亿美元，环比有所回升。同比增速下滑0.2%，大幅好于市场预期6%的跌幅，以及一季度-7%的增速。整体看，关税对我国进口影响不大。主要受以下几方面原因：

一是部分商品进口价格上行，带动进口金额同比增速上行。比如4月，中国进口集成电路数量同比增加7.5%，较上月回落3.7个百分点。不过集成电路价格上行使得4月集成电路进口金额同比增加11.1%，较上月提升4.5个百分点。类似的，4月肉类进口数量较上月回落5%左右，增速与上月持平。而价格上行推动肉类进口金额同比回落1.8%，降幅较上月收窄2.1个百分点。

二是部分进口商品进量修复。比如4月份中国进口大豆数量同比减少29%，降幅较上月收窄6.2个百分点。这主要是由于中美关税战升级后，中国虽然大幅减少美国大豆的进口，但大量从巴西、阿根廷进口大豆。4月初，中国与巴西签署了至少240万吨的大豆采购合同，这相当于中国通常月均进口量的近三分之一。同时受国内大宗商补库需求，铁矿砂进口量同比增速也由3月份-6.7%转正至4月份的1.3%。

图5：4月，进口金额增速同比回落0.2%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图6：4月，我国制造业PMI及新出口订单指数回落



资料来源：Wind，诚通证券研究所

3、中美关税进展及5月出口展望

5月7日，外交部表示，中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰将于5月9日至12日访问瑞士，与瑞士领导人及有关方面举行会谈。访瑞期间，何立峰副总理作为中美经贸中方牵头人，将与美方牵头人美国财政部长贝森特举行会谈。

会前，虽然市场对这一次谈判抱有期待，但就双方一次性大幅削减关税仍不抱太大希望。不过5月12日，从发布的《中美日内瓦经贸会谈联合声明》看，美方确实作出了较大的让步，对4月2日加征规模为34%的对等关税，24%的关税在初始的90天内暂停实施，同时保留按该行政令的规定对这些商品加征剩余10%的关税。相应地，我们4月2日之后进行的反制关税也仅保留10%。这明显超出了此前市场的预期。

90天内仅加征10%的关税，这意味着短期内中美关税基本上恢复到了3月份时候的水平。由于后续谈判或仍有不确定性，抢出口的动力或依旧存在。不过由于时间相对充裕，抢出口速度可能会放缓一些。因此，5月份，我国出口增速大概率将有所回升。未来需要关注的是，中美关税进一步进展抢出口、转出口的力道以及印度、德国等地区补库存的动态变化情况。

特别声明

根据《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）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），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。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

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。

免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所
北京市朝阳区东三环北路27号楼12层
公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn>

邮编：100020