

“抢转口”支撑出口韧性 ——2025年4月贸易数据点评

摘要

- **出口增速边际走低，美国关税影响初步显现。**按美元计，2025年4月我国货物贸易进出口总额同比增长4.6%，增速较3月下降0.4个百分点，其中出口同比增长8.1%，增速回落4.3个百分点，进口同比下降0.2%，降幅收敛4.1个百分点，均高于市场预期，贸易顺差为961.8亿美元，较去年同期扩大241.9亿美元。4月出口增速下滑主要是受到美国加征关税的影响，对美国出口下降显著，但同时也出现“抢转口”的迹象，我国对东盟出口增速快速上升。此外，外需波动也是导致出口增速下调的因素，4月份全球制造业PMI为49.1%，连续2个月低于50%。4月美国关税影响逐渐开始显现，后续出口增速或将延续下行。不过，短期内我国可通过东盟进行转口贸易，部分对冲对美出口的下滑。5月9日至12日，何立峰副总理将与美国财政部长贝森特举行会谈，关税政策有望迎来边际调整。进口方面，我国已对美实施关税反制，且国内贸易多采用来料加工模式，出口增速放缓或致进口走势偏弱。但随着我国政策“组合拳”陆续落地，内需有望得以扩大，进口增速也将获得一定支撑。
- **企业加快“抢转口”，与东盟、日韩、拉美等贸易更密切。**1-4月，东盟为我国第一大贸易伙伴，我国对东盟贸易总值为3310.5亿美元，同比增长8.1%，占我国进出口总额的16.8%，较1-3月升高0.23个百分点，连续3个月走高，我国与美国贸易总值为2001.3亿美元，同比下降3.1%，我国与欧盟贸易总值为2472.6亿美元，同比持平，韩国为我国第四大贸易伙伴，我国与韩国贸易总值为1025.4亿美元，同比上升0.1%，与日本贸易总值为997.4亿美元，同比增长0.9%。4月单月，我国对美国出口增速大幅走低，而对东盟出口增速走高，体现短期内“抢转口”需求较为旺盛。4月我国对美国出口同比由上月增长9.1%转为大幅下降21%，对东盟出口同比增速则较3月大幅上升9.3个百分点至20.8%。此外，我国向日韩出口增速也有小幅回升，对日本出口增速较上月回升1个百分点至7.8%，对韩国出口增速回升0.6个百分点至-0.3%。然而，我国对欧盟出口增速走低2个百分点至8.3%。进口方面，我国自东盟、欧盟和美国进口增速均有所下降，而自日韩进口增速回升。4月我国自东盟、欧盟和美国进口增速分别下滑7.3、8.9和4.4个百分点至2.5%、-16.5%和-13.8%，自欧、美进口连续两个月下降，而自日本、韩国进口增速分别从下降转为上涨2.5%和7.3%。其他贸易伙伴方面，我国与一带一路、拉丁美洲和非洲的贸易升温。1-4月，我国对RCEP伙伴国家进出口额同比由下降0.08%转为增长2.2%，占进出口总额的30.57%，较1-3月小幅上升0.36个百分点；我国向拉丁美洲出口增速为11.5%，回升1.9个百分点，进口增速为-11.6%，降幅收窄3个百分点；对非洲出口增速升高3.8个百分点至15.1%，进口降幅收敛8.2个百分点至-1.2%。
- **劳动密集型产品、手机、家电出口增速下滑，集成电路、船舶出口增速回升较多。**1-4月，肥料、粮食、集成电路、船舶、液晶平板显示模组等出口金额增速较高，均超过10%，而成品油、中药材、稀土、箱包、陶瓷产品出口降幅较大，降幅也均在10个百分点以上。4月单月，集成电路、船舶出口金额同比增速升高较多，分别上升12.3和34.1个百分点至20.2%和36.1%，出口数量

西南证券研究院

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏
执业证号：S1250523030002
电话：010-55758502
邮箱：liuyan hong@swsc.com.cn

相关研究

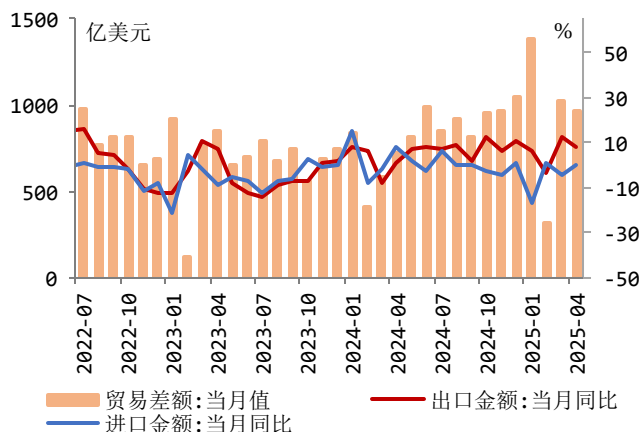
1. 政策“组合拳”再现，德国政局有波折 (2025-05-09)
2. 假期出行热度延续，美国就业仍具韧性 (2025-05-04)
3. 关税冲击初现，景气再度收缩——4月PMI数据点评 (2025-04-30)
4. 关税博弈观察：影响、应对与演绎 (2025-04-30)
5. 政治局会议定基调，守好底线备足预案 (2025-04-27)
6. 促消费政策持续推出，美联储保持观望 (2025-04-18)
7. 一季度政策显成效，对冲效应或将持续显现——2025年1-3月经济数据点评 (2025-04-16)
8. “国家队”相继出手，海外市场风波不断 (2025-04-11)
9. 油价是主要拖累，核心CPI同比转涨——3月通胀数据点评 (2025-04-11)
10. 欧洲财政转向之路漫漫——详解欧洲财政机制、现状、空间以及制约因素 (2025-04-09)



增速边际有所下滑，分别下降 7.8 和 2.7 个百分点至 17.4% 和 67.8%，但依然保持高增长态势，汽车、音视频设备及其零件出口增速也在回升，分别升高 2.7 和 0.2 个百分点至 4.4% 和 12%；**成品油出口量价均呈回升之势**，出口金额同比降幅收敛 18.8 个百分点至 -2%，出口数量则由下降 13%，转为上涨 10.2%；**劳动密集型产品和手机、家电出口增速下滑较多**，与我国向美出口较多的品类较为吻合，如家具及其零件、纺织纱线及织物、玩具、服装及衣着附件、塑料制品出口金额同比增速分别下滑 14.9、12.9、11.6、10、8.6 个百分点至 -7.8%、3.2%、-6.5%、-1.2%、-1.2%，手机、家电出口金额同比分别由上月上涨 7.7%、12.5% 转为下降 21.4%、2.9%；**上游商品中**，粮食出口金额同比增幅扩大 17.8 个百分点至 48.9%，未锻轧铝及铝材同比涨幅扩大 2 个百分点至 7%，稀土出口同比降幅扩大 9.5 个百分点至 34.3%，肥料出口同比由上涨 26.5% 转为下降 10.8%。

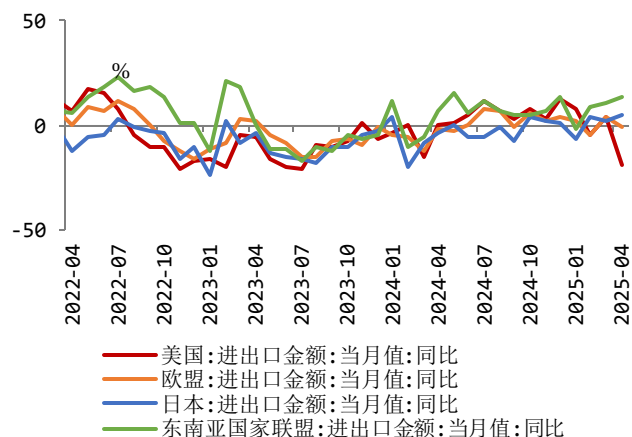
- **粮食进口增速走势分化，多数上游和中游商品进口增速走低。**美元计，2025 年 1-4 月，粮食、大豆、食用植物油进口金额分别同比下降 41.2%、28.2% 和上升 6.8%，大豆进口金额降幅较 1-3 月扩大，而食用植物油进口增速回升；1-4 月，粮食、大豆、食用植物油进口数量分别同比下降 39.9 %、14.6% 和 11.8%，大豆进口数量降幅明显扩大，粮食和食用植物油进口降幅收敛。4 月单月来看，粮食、大豆、食用植物油进口金额分别同比下降 41.2%、38.4% 和上升 19.5%，进口数量分别下降 37.6%、29% 和 1.8%，粮食、大豆进口数量和金额增速均有回升，食用植物油进口数量和金额增速均走低。4 月 12 日起，中国对美关税由 84% 提高至 125%，关税对粮食、大豆进口的影响可能在 4 月下旬后逐渐体现出来，不过中国近年来通过多元化进口的方式，降低了对美国大豆的依赖，关税预计不会对国内粮食供应造成太大影响。**上游商品中，除铜矿、铁矿、橡胶外，多数主要上游商品进口增速边际走低。**1-4 月，进口金额增速较高的是天然及合成橡胶，同比增长 23.2%，其次是铜矿砂及其精矿，而铁矿砂及其精矿、煤及褐煤、成品油进口金额同比下降。4 月单月，铜矿砂及其精矿、天然及合成橡胶进口量价同升，成品油、原木及锯材、煤及褐煤进口量价同减，原油、铁矿砂及其精矿进口量升价减，未锻轧铜及铜材进口量减价升。其中，铜矿进口增速快速走高，或因企业为抢出口加快生产；**从中游商品看，机电和高新技术产品进口增速均边际下滑。**4 月，机电产品和高新技术产品进口金额同比分别上涨 5.4% 和 9.4%，涨幅均较 3 月边际回落，但仍保持上涨态势，其中机床、自动数据处理设备及其零部件进口增长较快，分别增长 28.4% 和 47.7%，空载重量超过 2 吨的飞机进口金额同比由大幅上涨 166% 转为下降 21.7%，在中美贸易博弈下，中国要求国内航空公司停止接收美国波音公司的飞机，并暂停购买相关设备和零部件。
- **风险提示：**国内政策落地不及预期，关税政策变化超预期。

图 1：4 月出口增速回落，进口增速回升



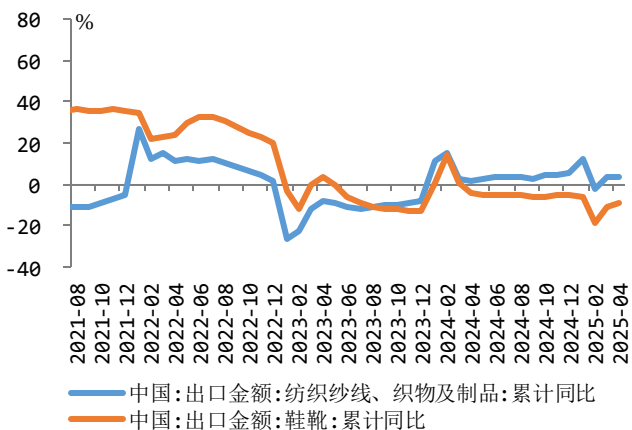
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：我国与主要贸易伙伴进出口情况（以美元计）



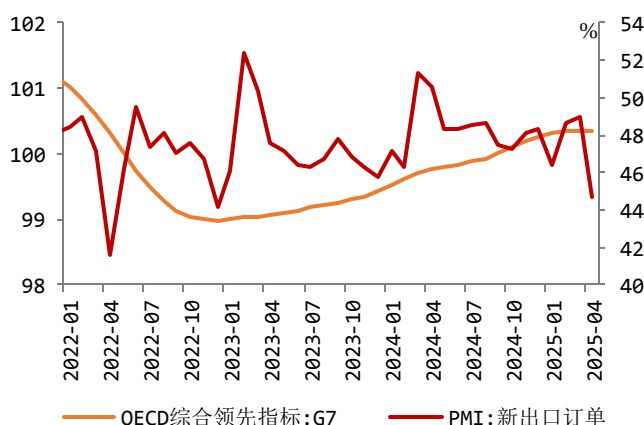
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：纺织品出口金额同比增速小幅走低



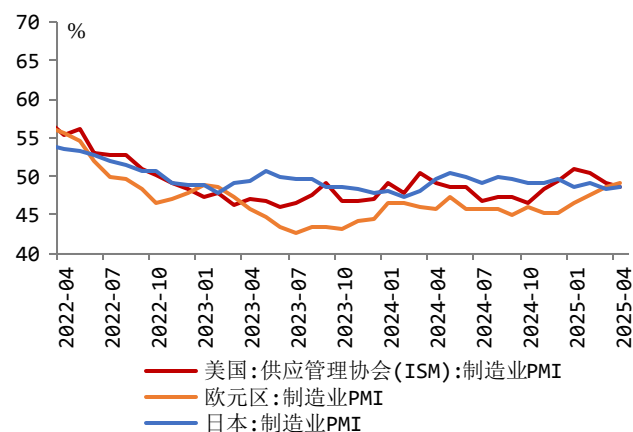
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：4 月 PMI 新出口订单回落



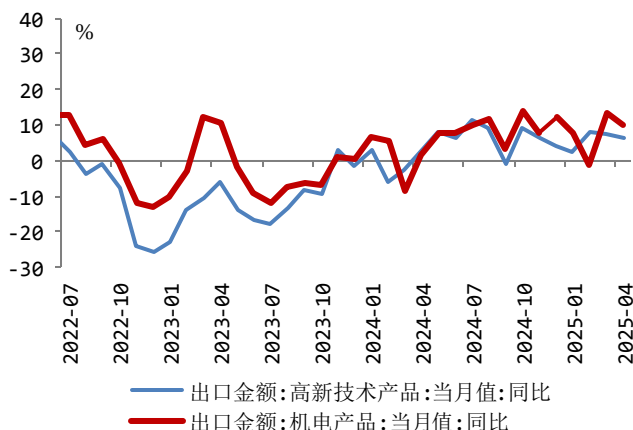
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：美、欧、日制造业景气指数走势分化



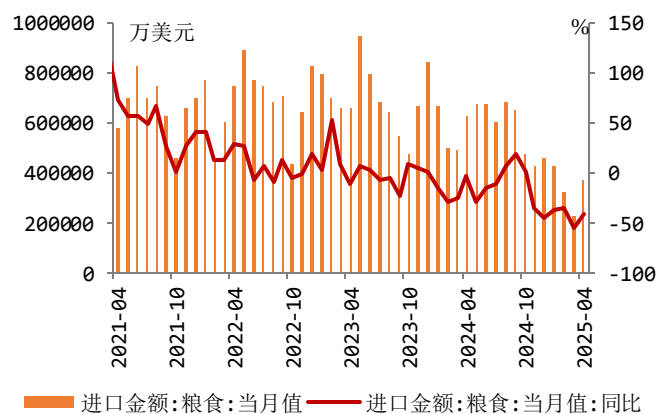
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：机电产品、高新技术产品出口金额增速下降



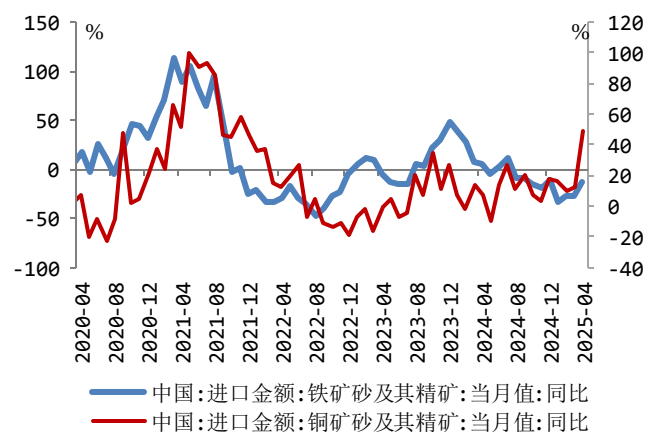
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：我国粮食进口金额同比边际回升



数据来源: wind、西南证券整理

图 8：铁矿、铜矿进口金额同比增速上升



数据来源: wind、西南证券整理

分析师承诺

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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、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、意见及推测不一致的报告，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。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。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，本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。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	资深销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
北京	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	资深销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn

广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyrif@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzf@swsc.com.cn