

4月贸易数据点评——

非美市场支撑出口韧性

证券分析师： 徐超
分析师登记编号： S1190521050001

证券分析师： 万琦
分析师登记编号： S1190524070001

目录

- 1、非美市场支撑出口同比持续超出市场预期
- 2、量价及关税政策限制，进口仍处负增区间

- 中国4月出口（以美元计价，下同）同比增长8.1%，市场预期增长1.9%，3月增长12.4%。
- 中国4月进口同比下降0.2%，市场预期下降5.9%，3月下降4.3%。
- 中国4月贸易顺差961.8亿美元，市场预期890.0亿美元，3月为1026.4亿美元。

图表1：贸易数据主要分项

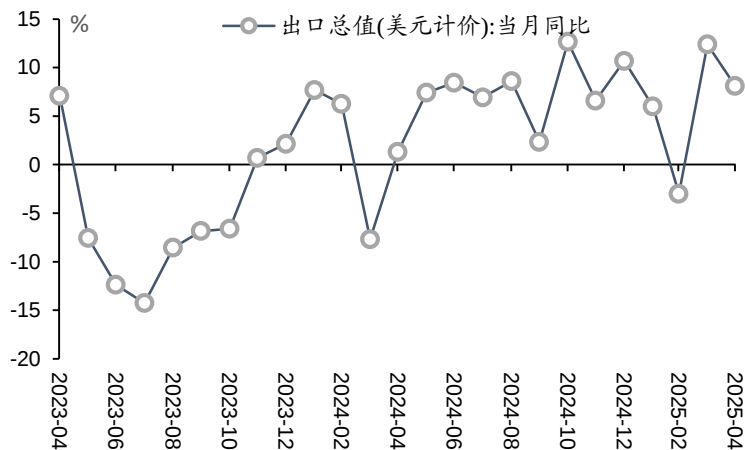
(%)	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	
进出口差额 (亿美元)	961.8	1026.4	317.2	1386.1	1051.0	971.5	956.3	817.4	914.9	854.3	989.7	814.3	719.9	
出口总值	8.1	12.4	-3.0	6.0	10.7	6.6	12.7	2.3	8.6	6.9	8.5	7.4	1.3	
进口总值	-0.2	-4.3	1.4	-16.4	0.9	-3.9	-2.3	0.2	0.1	6.7	-2.6	2.1	8.3	
出口商品:														
劳动密集型产品	-0.7	10.0	-29.5	4.6	6.6	4.4	7.9	-7.4	-2.1	-2.8	-0.1	0.3	-9.1	
地产后链产品	-1.1	11.8	-18.8	-3.5	5.2	0.2	8.4	-6.6	-0.1	1.5	6.2	10.0	-1.5	
机电产品	13.4	12.1	7.9	13.7	3.0	11.9	10.0	7.5	7.5	1.5	-8.8	0.3	0.9	
汽车 (包括底盘)	1.6	12.1	-7.7	3.9	25.7	32.7	13.8	12.6	16.6	28.8	28.4	52.0	27.9	
高新技术产品	7.3	4.3	6.4	9.1	-1.1	9.1	11.5	6.3	8.1	3.1	-2.7	-1.4	2.8	
出口对象:														
东盟	20.8	11.6	8.8	3.2	18.9	14.9	15.8	5.5	9.0	12.2	15.0	22.5	8.1	
欧盟	8.3	10.3	-11.5	10.8	8.8	7.2	12.7	1.3	13.4	8.0	4.1	-1.0	-3.6	
美国	-21.0	9.1	-9.8	12.1	15.6	8.0	8.1	2.2	4.9	8.1	6.6	3.6	-2.8	
日本	7.8	6.7	0.5	0.8	-4.2	6.3	6.8	-7.1	0.5	-6.0	0.9	-1.6	-10.9	
俄罗斯	-2.7	1.9	-23.5	-0.7	5.5	-2.5	26.7	16.6	10.4	-2.8	3.5	-2.0	-13.6	
进口商品:														
农产品	-18.0	-12.1	-15.1	-4.9	3.3	3.4	-5.2	-14.3	-13.5	-5.8	-17.2	-6.9	-10.0	
机电产品	7.5	6.7	-1.7	2.4	4.9	8.6	15.2	-0.2	9.1	11.5	1.6	2.2	4.2	
高新技术产品	13.1	12.8	2.4	8.8	9.8	13.0	18.1	5.5	12.6	15.1	4.4	1.4	8.1	
大豆	金额	-46.5	-34.1	-22.5	33.0	38.8	14.7	-11.2	-10.5	-32.8	-5.9	-33.7	-19.1	-7.8
	数量	-36.8	-19.2	-9.7	56.8	59.0	29.7	1.3	8.2	-15.0	18.0	-19.1	-6.9	7.7
原油	金额	-3.7	-13.3	-4.7	-24.9	-10.7	-4.2	7.9	0.2	-1.9	14.1	-3.5	-4.5	-12.8
	数量	4.8	-1.1	14.3	-8.7	-0.6	-7.0	-3.1	-10.8	-8.7	5.5	-6.2	0.6	-9.2
铁矿砂	金额	-27.0	-11.6	-19.6	-14.5	-8.0	-9.4	10.8	2.8	-4.0	5.7	7.5	48.6	29.1
	数量	-6.7	11.5	-0.9	4.5	2.9	-4.7	10.0	2.2	6.1	12.6	0.5	11.0	3.9
集成电路	金额	3.5	9.6	3.7	10.3	11.0	11.1	14.9	-0.1	17.3	15.8	2.0	-3.4	8.5
	数量	11.2	13.0	12.6	14.4	16.9	14.5	16.3	9.4	15.2	20.2	5.8	6.0	0.6
进口对象:														
东盟	2.5	9.8	8.9	-8.8	5.4	-3.0	-7.3	4.2	5.0	11.1	-4.8	6.1	5.3	
欧盟	-16.5	-7.5	8.0	-16.4	-4.9	-6.6	-6.1	-3.5	-5.3	7.1	-6.8	-6.8	2.5	
美国	-13.8	-9.5	9.7	-5.4	2.6	-11.2	6.6	6.7	12.2	24.1	-1.7	-7.8	9.3	
日本	2.5	-3.1	6.9	-15.6	6.3	-2.5	0.8	-7.1	-1.3	-4.9	-10.6	1.6	3.9	
韩国	7.3	-1.8	5.7	-5.7	19.7	7.1	14.5	2.6	12.2	21.0	6.3	18.8	18.4	

资料来源：iFinD，太平洋证券

1、非美市场支撑出口同比持续超出市场预期

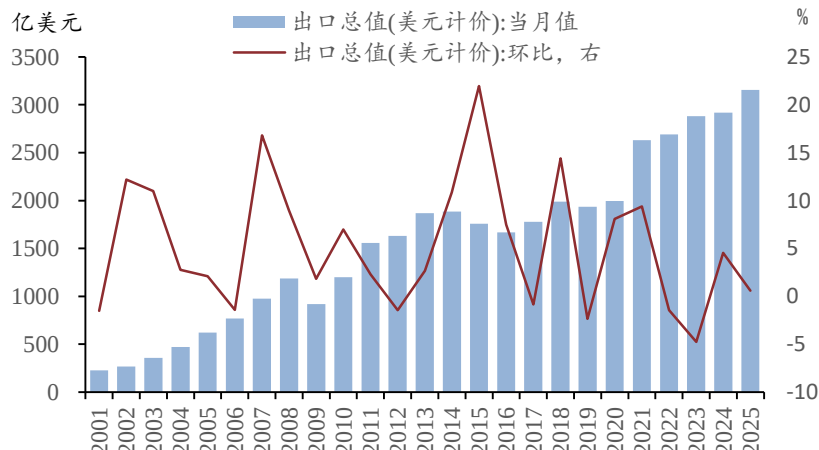
► **出口增势持续超出市场预期。**4月出口（以美元计价）同比增长8.1%，虽较3月增速下行4.3个百分点，仍明显超出市场一致预期，当月出口总值录得2001年以来同期最高水平。一方面上月支撑出口同比高增的低基数效应消退，叠加美国对华加征关税落地，对美出口同比显著下行，本月出口同比增速有所放缓。另一方面，边际向下的调整方向符合市场预期，但下行幅度却小于市场预计。对此我们理解或与90天“对等关税”暂缓期”带来的转口贸易活跃度提升有一定关系。

图表2：出口同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表3：2001-2025年4月出口总值及环比



资料来源：iFinD，太平洋证券

1、非美市场支撑出口同比持续超出市场预期

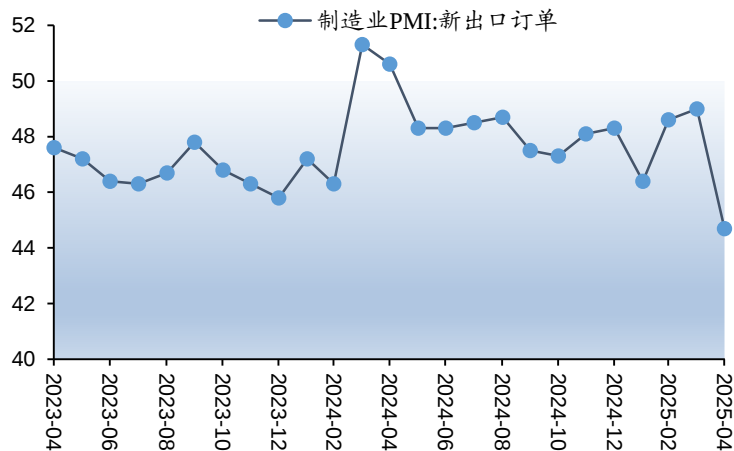
► 关税加征的影响在相关高频数据中有所显现。

一则，全球制造业持续运行在收缩区间。中国物流与采购联合会发布数据显示，2025年4月份全球制造业PMI为49.1%，较3月份下降0.5个百分点，连续2个月环比下降且处于临界水平以下。全球贸易环境不确定性加大，经济有所承压，制造业景气度持续偏弱运行；

二则，从韩国、越南出口来看，关税加征对出口的约束以及对转口贸易的推动效应均有体现。一方面韩国4月对美出口转为负增，其中受制于整车关税，对美汽车出口同比骤减；另一方面，越南4月对美出口却录得34%以上的高增，此外越南自华进口规模亦有扩张，上述特征或与“对等关税”90天豁免期间中国对越南转口贸易活跃度提升有关。

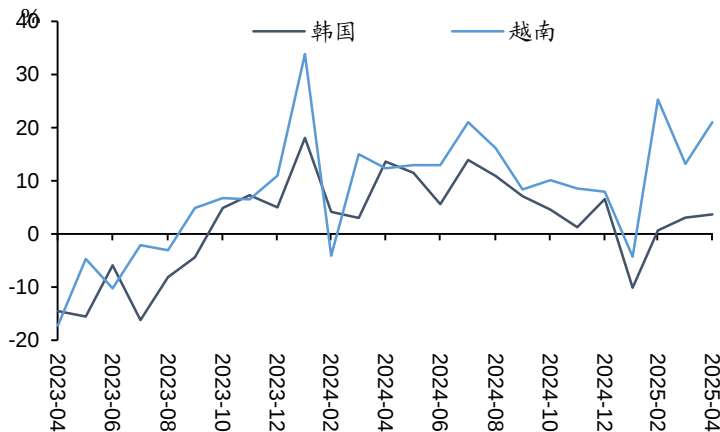
三则，国内制造业PMI中的新出口订单指数在收缩区间明显下行。

图表4：中国制造业PMI新出口订单指数



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表5：韩国及越南出口情况

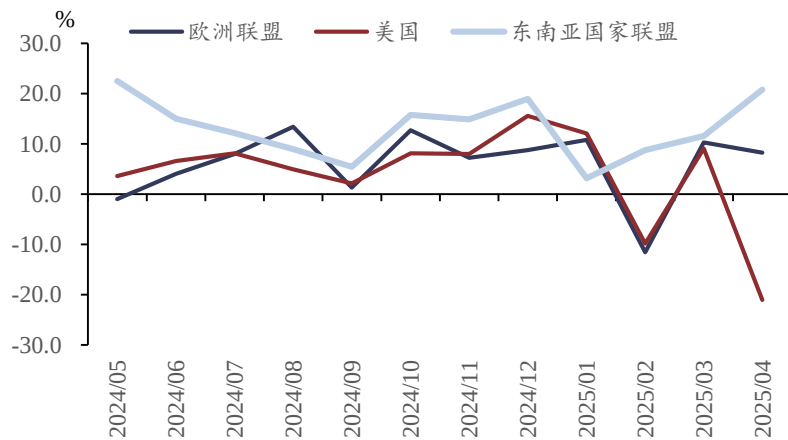


资料来源：iFinD，太平洋证券

1、非美市场支撑出口同比持续超出市场预期

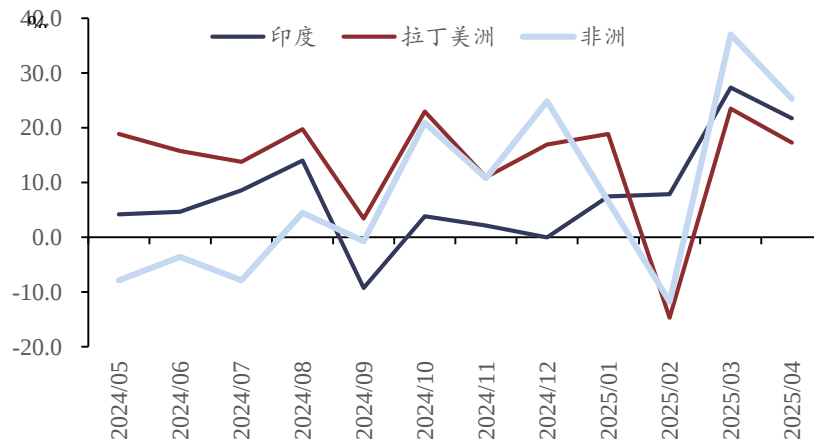
► **重点出口对象中，对非美市场出口占比提升。**4月我国对三大贸易伙伴出口同比分化明显。对欧盟及美国出口同比较前值均有不同程度的下行，其中对欧盟出口保持8%以上的正增，而对美出口则较前值回落超30个百分点，环比亦明显负增，4月9日美国对华“对等关税”生效，其负面冲击在本月出口有所体现。与之相对，对东盟出口同比进一步上行至20%以上，其中对越南、泰国以及印度尼西亚的出口同比增速均超出22个百分点。此外对于印度、拉丁美洲以及非洲等新兴市场的出口同比也运行在较高水平。对此我们认为，除了新兴市场自身进口需求以及区域经济合作相关政策支撑外，关税加征暂缓背景下中国与上述市场的转口贸易可能也存在一定助推作用。

图表6：对三大贸易伙伴的出口当月同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表7：对重要新兴市场出口当月同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

1、非美市场支撑出口同比持续超出市场预期

➤主要出口商品中，

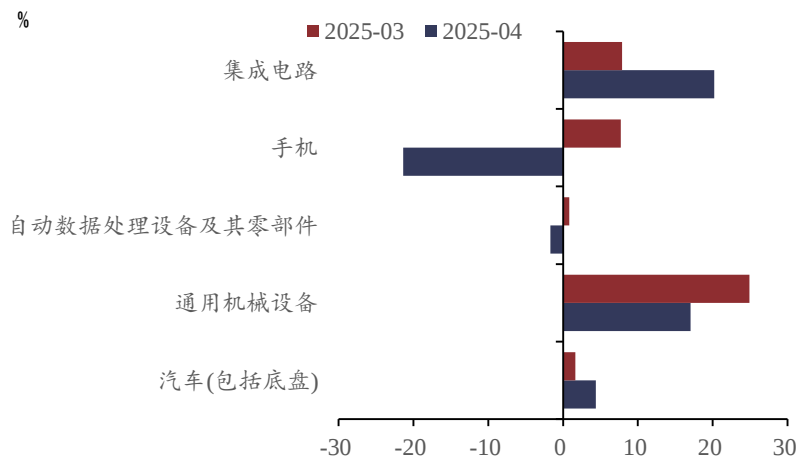
- **机电产品出口保持韧性。**4月机电产品出口同比增长10.1%，高新技术产品同比增长6.5%，两者较上月同比下滑幅度均有限。机电出口的韧性可能与计算机、智能手机、半导体制造设备、集成电路等部分产品“对等关税”的暂时性豁免有关。

图表8：高新技术产品及机电产品出口当月同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表9：部分机电产品出口当月同比

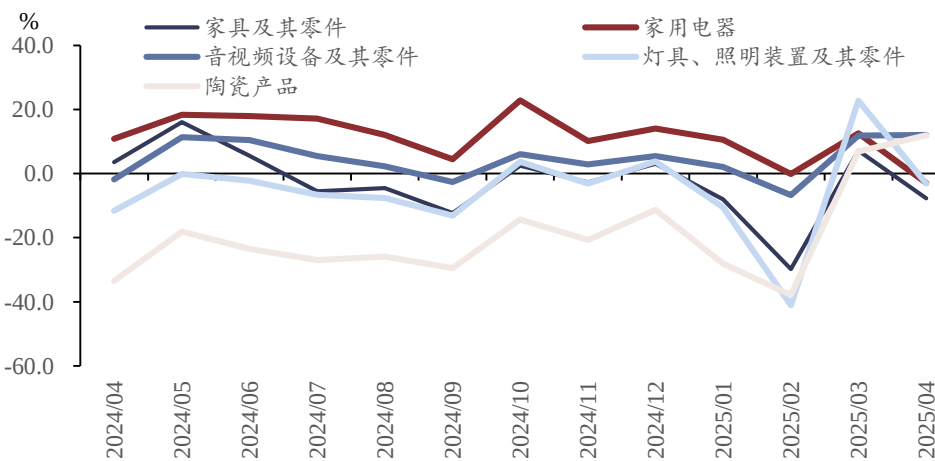


资料来源：iFinD，太平洋证券

1、非美市场支撑出口同比持续超出市场预期

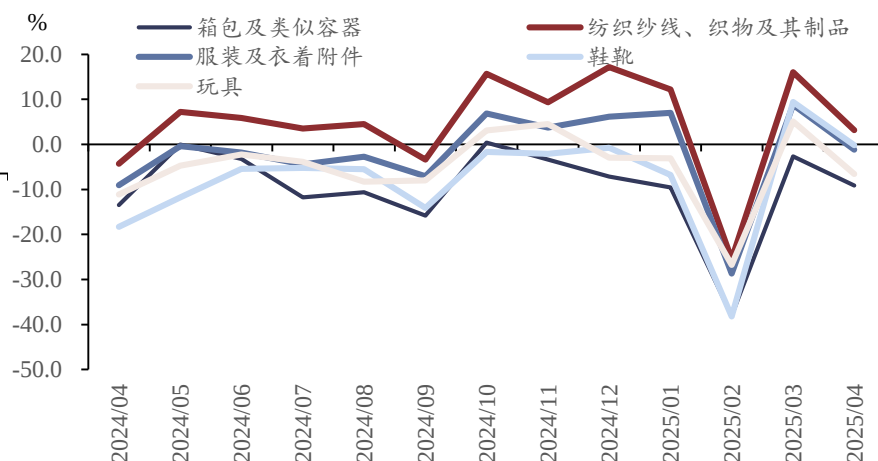
➤ **地产后周期品及劳动密集型产品出口同比回落明显。**4月劳动密集型产品以及地产后周期品同比再度转为负增，3月上述品类因对美“抢出口”同比明显高增，这一反弹趋势受制于加征关税的落地，在本月并未延续。具体而言，纺织纱线、织物及其制品、玩具、家具及其零件、家用电器、灯具等品类出口同比向下调整明显，同比增速较前值回落幅度均在10个百分点以上。

图表10：地产后周期产品出口当月同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表11：劳动密集型产品出口当月同比

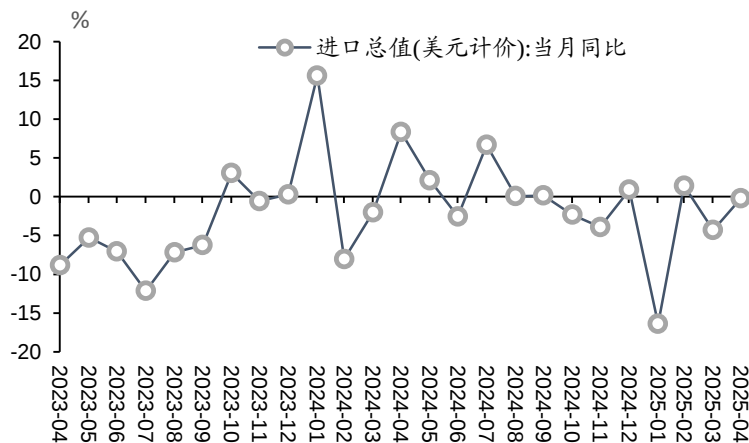


资料来源：iFinD，太平洋证券

2、量价及关税政策限制，进口仍处负增区间

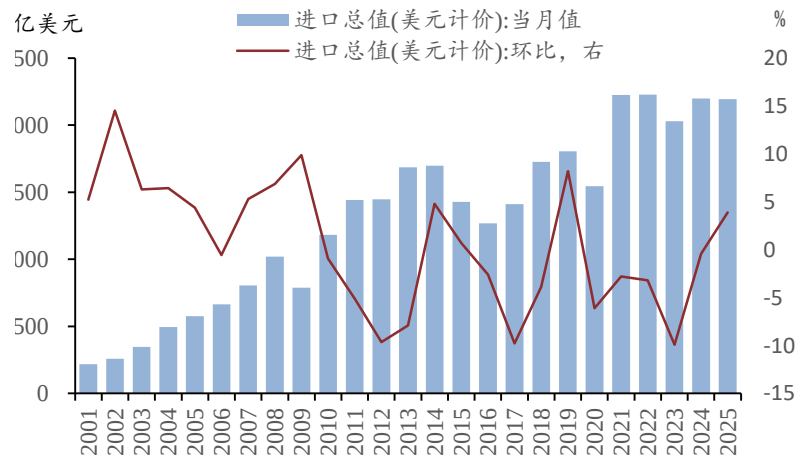
➤ **进口降幅收窄超预期，同比尚未摆脱负增长。**4月进口同比下降0.2%，同样好于市场预期，较3月跌幅进一步收窄，但持续运行在负增区间。本月进口同比的修复主要受当期进口额边际上行的带动，本月进口环比上涨3.9%，表现好于季节性。其中大豆以及铁矿砂进口金额环比增幅亮眼，构成主要支撑。不过考虑到农产品、成品油等商品进口额同比明显下降，整体进口额仍运行在负增区间。背后既有价格层面的影响，也有数量方面的拖累，是限制性贸易政策与国内进口需求释放有限的共同反映。

图表12：进口同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表13：2001-2025年4月进口总值及环比



资料来源：iFinD，太平洋证券

2、量价及关税政策限制，进口仍处负增区间

- 具体品类来看，原油相关以及农产品类是进口同比负增的主要拖累。本月煤及褐煤、成品油、天然气、钢材等大宗品类进口均呈现出同比“价跌量减”的特征。原油进口数量虽然同比转正，但受制于价格偏弱，其进口金额仍同比下降超9%，结合其在整体进口额中所占比重来看，原油是本月进口同比负增的重要拖累。另一拖累来自农产品，尤其是粮食相关，本月大豆、干鲜瓜果及坚果进口数量、价格同比均明显负增。主要受中国对美农产品关税加征的影响。

图表14：2025年1-4月全国进口重点商品量值

商品名称	计量单位	1至4月累计			2024年1至4月累计			单位：百万美元 累计比去年同期±%		
		数量	金额	均价	数量	金额	均价	数量	金额	均价
		-	-	-	-	-	-	-	-	-
农产品	-	-	60,095.7	-	-	71,666.8	-	-	-16.1	-
肉类（包括杂碎）	万吨	215.9	7,851.3	36.4	222.3	7,871.3	35.4	-2.9	-0.3	2.7
干鲜瓜果及坚果	万吨	299.7	5,848.3	19.5	296.4	6,974.5	23.5	1.1	-16.1	-17.1
粮食	万吨	3,181.9	13,403.1	4.2	5,295.7	22,788.5	4.3	-39.9	-41.2	-2.1
大豆	万吨	2,319.0	10,601.5	4.6	2,714.7	14,770.5	5.4	-14.6	-28.2	-16.0
食用植物油	万吨	202.9	2,445.1	12.1	230.1	2,288.9	9.9	-11.8	6.8	21.1
铁矿砂及其精矿	万吨	38,836.0	38,424.3	1.0	41,109.2	49,997.4	1.2	-5.5	-23.1	-18.6
铜矿砂及其精矿	万吨	1,003.1	24,887.9	24.8	930.8	22,227.2	23.9	7.8	12	3.9
煤及褐煤	万吨	15,267.1	12,111.5	0.8	16,114.5	16,604.7	1.0	-5.3	-27.1	-23.0
原油	万吨	18,303.0	100,363.8	5.5	18,205.5	109,632.2	6.0	0.5	-8.5	-8.9
成品油	万吨	1,292.2	7,886.7	6.1	1,737.3	10,551.0	6.1	-25.6	-25.3	0.5
天然气	万吨	3,899.4	18,020.8	4.6	4,293.6	21,367.6	5.0	-9.2	-15.7	-7.1
稀土	吨	37,301.8	450.2	0.0	48,841.2	559.4	0.0	-23.6	-19.5	5.4
医药材及药品	吨	111,635.8	15,254.1	0.1	116,448.7	16,584.4	0.1	-4.1	-8	-4.1
肥料	万吨	506.6	1,558.4	3.1	511.0	1,723.4	3.4	-0.9	-9.6	-8.8
美容化妆品及洗护用品	吨	110,942.9	5,602.9	0.1	101,889.9	5,599.3	0.1	8.9	0.1	-8.1
初级形状的塑料	万吨	952.5	13,958.6	14.7	962.9	14,335.0	14.9	-1.1	-2.6	-1.6
天然及合成橡胶（包括胶乳）	万吨	286.9	5,659.4	19.7	232.9	3,705.1	15.9	23.2	52.7	24.0
原木及锯材	万立方米	1,924.5	3,908.8	2.0	2,185.9	4,518.2	2.1	-12	-13.5	-1.7
纸浆	万吨	1,253.1	7,819.7	6.2	1,240.5	7,779.7	6.3	1	0.5	-0.5
纺织纱线、织物及其制品	-	-	3,167.1	-	-	3,672.2	-	-	-13.8	-
钢材	万吨	207.2	3,451.5	16.7	240.5	3,994.2	16.6	-13.9	-13.6	0.3
未锻轧铜及铜材	万吨	174.2	16,748.6	96.2	181.2	16,231.5	89.6	-3.9	3.2	7.4
机电产品	-	-	311,095.2	-	-	297,356.4	-	-	4.6	-
机床	台	24,243.0	1,965.4	0.1	19,731.0	1,951.0	0.1	22.9	0.7	-18.0
自动数据处理设备及其零部件	-	-	32,591.1	-	-	18,763.0	-	-	73.7	-
二极管及类似半导体器件	亿个	1,608.5	7,493.2	4.7	1,572.2	7,337.0	4.7	2.3	2.1	-0.2
集成电路	亿个	1,813.3	123,167.7	67.9	1,679.4	116,893.3	69.6	8	5.4	-2.4
汽车（包括底盘）	万辆	13.5	6,939.5	513.7	20.8	11,725.4	563.9	-35	-40.8	-8.9
汽车零部件	-	-	6,327.7	-	-	8,525.9	-	-	-25.8	-
空载重量超过2吨的飞机	架	79.0	4,975.6	63.0	52.0	2,533.6	48.7	51.9	96.4	29.3
液晶平板显示模组	万个	36,872.2	3,538.8	0.1	44,606.3	4,076.0	0.1	-17.3	-13.2	5.0
医疗仪器及设备	-	-	3,860.9	-	-	4,117.8	-	-	-6.2	-
高新技术产品	-	-	246,819.6	-	-	225,789.4	-	-	9.3	-

资料来源：海关总署，太平洋证券整理

风险提示

- 增量政策落地不及预期；
- 关税缓和不及预期。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路926号同德广场写字楼31楼



投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。