

4 月关税战影响开始体现，冲击烈度低于预期

——2025 年 4 月贸易数据解读

研究发展部执行总监 冯琳

根据海关总署公布的数据，以美元计价，2025 年 4 月出口额同比增长 8.1%，增速比 3 月低 4.3 个百分点；其中，4 月对美出口同比下降 21.0%，增速比上月低 30.1 个百分点；4 月进口额同比下降 0.2%，降幅比 3 月收窄 4.1 个百分点；其中，4 月自美进口同比为-13.8%，降幅比 3 月扩大 4.4 个百分点。

一、4 月出口同比增速回落，主要源于当月中美关税冲击下，对美出口大幅下降；同时，上年同期高基数也有一定下拉作用。4 月出口仍然保持较高正增长，超出市场预期，背后有三个原因：一是 4 月我国对美国之外的其它市场存在“抢出口”现象；二是外需仍有一定韧性，三是 4 月中美超高关税主要在中下旬执行，且存在部分商品豁免，对整体出口的冲击作用受到控制。往后看，伴随“关税战”冲击进一步显现，以及低基数效应消退，5 月出口有可能出现同比负增长，接下来国内对外贸企业的支持力度将显著加大。

以人民币计价，4 月出口、进口额同比增速分别为 9.3%和 0.8%，与同期以美元计价的增速差主要源于过去一年中人民币对美元有所贬值。

以美元计价，4 月出口额同比增速为 8.1%，比 3 月低 4.3 个百分点，明显好于市场普遍预期。首先，4 月出口增速下降，且环比走势弱于季节性，主要源于当月中美关税战冲击下，4 月中国对美出口同比下降 21.0%，增速较上月下行 30.1 个百分点。据我们计算，4 月对美出口下滑下拉整体出口增速约 3 个百分点。另外，去年同期出口基数偏高（2024 年 4 月出口同比增速较上月大幅加快 8.9 个百分点），也对今年 4 月出口同比增速有一定下拉作用。

今年 4 月出口同比增速达到 8.1%，仍处于较高水平，背后主要有两个原因：一是“抢出口效应”。4 月初，特朗普政府宣布对全球大部分国家征收“对等关税”，随后给予其中许多国家 90 天的关税暂缓期，在此期间仅征收 10%的基准关税。从转口贸易角度看，这在一定程度上引发了出口商对其它出口市场的“抢出口”效应。数据显示，4 月我国对头号贸易伙伴东盟出口同比增长 20.8%，增速比上月加快 9.2 个百分点，走势明显强于季节性，这在很大程度上抵消了对美出口下滑的影响。二是当前外需还有一定韧性。数据显示，一季度摩根大通全球制造业 PMI 指数处于扩张区间，表明外需对我国出口整体上仍有较强支撑作用。4 月我国对欧盟、日本出口增速分别达到 8.3%和 7.8%，增速分别比上月放缓 2.0 个

百分点和加快 1.0 个百分点，这意味着美国之外的出口市场走势整体稳定。

三是 4 月中国对美出口仍然保持一定规模。背后的主要原因包括：超高关税主要在中下旬执行；计算机、手机等电子产品豁免“对等关税”（据测算，这部分产品占中国对美出口额的五分之一左右）；美国一些进口商和下游企业签有供货合同，突然断供会有巨额罚款，短期内不得不承担超高关税继续进口；最后是加工贸易委托方要完成产品接收。

展望未来，伴随关税战冲击进一步显现，上年同期低基数效应消退，以及美国“对等关税”对全球经济的破坏性作用向国际贸易传导——4 月摩根大通全球制造业 PMI 指数下降 0.5 个百分点，进入收缩区间，5 月出口增速有可能由正转负，其中对美出口有可能同比下降 60% 左右。接下来国内会显著加大稳外贸和对相关出口企业的帮扶力度，支持措施将主要包括两个部分：

一是帮助企业开拓国际多元市场。2024 年美国之外的市场占我国出口的比重为 85.3%。接下来我国会加力稳定、提升与主要贸易伙伴的国际经贸合作，加快推动贸易便利化，加大国内展会费用减免，加强国际展会外经贸资金帮扶等方式，帮助出口企业开拓美国之外的替代性出口市场，稳住外贸基本盘。

二是在国内强化对暂时遇到困难的外贸出口企业的支持力度。首先是帮助外贸企业拓内销，重点是推动汽车、家电、3C、家装等外贸企业加入“以旧换新”支持范围，同时在轻工、纺织服装、食品等重点行业拓展内销平台。5 月 7 日一揽子金融政策落地，表明宏观政策开始在对冲外部波动、大力提振内需方向发力。此外，接下来政策上还将推动减免困难企业的房屋租金、展位费、流量费，降低外贸企业内销成本，最后，当前监管层正在指导金融机构对暂时遇到困难的外贸企业不抽贷、不断贷，保障合理融资需求。以上措施的一个落点是缓解外部波动对外贸领域就业岗位的冲击。

二、4 月进口额同比降幅有所收窄，表现超出预期，背后是在寻求美国进口替代，大豆、铁矿石等商品进口回升，集成电路进口高增等因素拉动下，4 月我国自拉美、澳大利亚、日韩等非美经济体进口额增速出现较大幅度提升，对当月整体进口增速的拉动作用明显。

以美元计价，4 月进口额同比下降 0.2%，降幅较上月收窄 4.1 个百分点。从进口市场来看，由于我国对美国关税政策采取反制措施，4 月我国自美进口额同比下降 13.8%，降幅较上月扩大 4.4 个百分点，但受上月关税生效前存在“抢进口”现象等因素支撑，4 月我国自美进口降幅要小于预期。同时，4 月我国自东盟进口额增速放缓至 2.5%（前值 9.8%），自欧盟进口额降幅扩大至 -16.5%（前值 -7.5%），或因受贸易战造成的不确定性影响，企业对机电产品、机械等我国自东盟、欧盟主要进口商品的需求受到一定抑制。不过，在寻求美国进口替代，大豆、铁矿石等大宗商品进口回升，集成电路进口高增等因素

拉动下，4月我国自拉美、澳大利亚、日韩等其他非美经济体进口额增速出现较大幅度提升，对当月整体进口增速的拉动作用明显。其中，4月我国自拉美进口额同比增长0.2%（前值-11.2%），自澳大利亚进口同比降幅收窄至-3.3%（前值-32.8%），自日本进口增长2.5%（前值-3.1%），自韩国进口增长7.3%（前值-1.8%）。

从主要进口商品角度看，（1）受关税政策导致需求预期减弱以及OPEC+增产影响，4月国际油价跌幅加深，当月原油进口价格同比降幅走阔至-15.7%（前值-8.1%），因此，尽管4月原油进口量同比增速有所加快，但进口额同比降幅仍较上月扩大5.8个百分点至-9.5%；（2）随着此前澳大利亚天气因素导致的供应中断恢复，加之矿商加快发货，4月我国铁矿石进口量同比回正，再加上基数走低带动进口价格同比降幅收敛，当月我国铁矿石进口额同比降幅从上月的-27.0%大幅收窄至-12.2%；（3）4月我国自巴西大豆进口扩大，受巴西大豆到货推动，当月我国大豆进口量同比降幅有所收窄，拉动进口额同比降幅从上月的-46.5%收窄至-38.4%；（4）4月我国集成电路进口量继续增加，但因基数走高，同比增速有所放缓，不过，当月进口价格有所回升，且同比回正至3.4%（前值-6.8%），带动进口额同比增速加快至11.1%（前值3.5%）。

整体上看，尽管4月进口表现好于预期，但贸易战的影响正在显现。这也反映于，4月官方制造业PMI降至49%，较上月下滑1.5个百分点，供需两端生产、新订单和新出口订单指数均降至收缩区间，在此背景下，当月制造业PMI进口指数较上月下滑4.1个百分点至43.4%，为2022年5月以来最低。我们判断，5月我国自美进口降幅将进一步走阔，同时，贸易战不确定性将继续抑制部分工业品和原材料进口需求，叠加原油等大宗商品价格持续走低，价格因素对进口金额的拖累效应还将延续，预计5月进口额同比降幅将扩大至-5.0%左右。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、研究观点等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。未获书面授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方或/及发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

本研究报告的结论，是在最初发表本报告日期当日按照东方金诚的研究流程及标准做出的独立判断，遵循了客观、公正的原则，未受第三方组织或个人的干预和影响。东方金诚可能不时补充、修订或更新有关信息，也可能发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任更新本报告并通知报告使用者。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本声明为本研究报告不可分割的内容，任何使用者使用或引用本报告，应转载本声明。并且，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。