

中国宏观简评

美国贸易“新政”：进口关税、边境调节税及非关税壁垒

特朗普强调以“美国优先”为原则制定贸易政策，作为美最大贸易伙伴的中国可能会成为其重点关注对象。从特朗普政策宣示及美国政策现实看，政策选项大致包括进口关税、边境调节税及非关税壁垒。我们在1月8日发表的《贸易保护政策对中美经济的影响》中重点分析了关税政策对中美经济的潜在影响。本文重点探讨边境调节税和非关税壁垒。

贸易政策改革是共和党共识，但总统与国会对相关税收安排仍存分歧。特朗普及其所在共和党都主张要改变美国贸易格局，促进增长、创造就业。特朗普主张将进口商品一般性关税提升至10%，并采取针对性措施，对中国和墨西哥分别征收45%和35%的惩罚性关税；将企业所得税从目前的35%降至15%，对跨国公司汇回海外留存资金给予税收优惠。美国众议院共和党议员则于去年中提出了一项全面税收改革计划，主张引入“边境调节税”（border adjustment tax）以增强美国企业竞争力。

按边境调节原则，进口将适用美国企业所得税，而出口免于任何美国税收。国会方案试图将美国企业税征缴改为以产品销售地、而非生产地为依据，放弃全球征税，并将税率从35%降为20%。引入边境调节意味着，在美国销售的产品，无论本土生产的还是进口的、无论其生产商是在哪里注册的，都适用20%税率；而在国外销售的，无论是外国生产的还是美国出口的亦或是美国公司在境外生产的，美国都不予征税。该安排类似在增值税体系下进口需缴而出口免缴增值税（或给予退税）的情况。引入边境调节预计有以下几方面影响：

- ▶ **促进美国贸易平衡。** 实行边境调节相当于对进口增收20%的关税，而美国目前平均有效关税为1.6%。同时，如果出口毛利率在20~40%，那么出口免税相当于7~14%的出口补贴。视乎进出口价格弹性，双重影响将显著压低美国贸易赤字。
- ▶ **明显推升美国通胀。** 进口品价格上升20%，将直接推高进口PPI近20%。根据历史弹性测算，这将推高CPI超过3个百分点。出口品价格虽对CPI无直接影响，但如外需大增，也会间接拉高美国通胀。
- ▶ **行业影响呈现分化。** 引入边境调节税，进口以及对进口品依赖严重的行业将遭重创，包括零售、炼油、服装、电子设备等；而主要出口行业将从中受益，包括航空航天、农产品、出版等。
- ▶ **带来美元升值压力。** 对进口增收近20%加上对出口补贴约10%，相当于美元一次性贬值约15%。该冲击将使美元面临短期升值压力，而随汇率调整，边境调节对进出口的影响将趋于弱化。

相比之下，特朗普关税方案反而显得更加温和、直接。首先，即便将进口关税增至10%，仍低于20%的边境调节税；其次，出口缴纳减至15%的企业所得税，但仍不能像在边境调节下获得免税。更重要地，特朗普税改还是以企业综合收入而非以本地销售为基础，对美国以直接税为主的税收体系的改革不如国会方案激进。就操作而言，特朗普也直言，边境调节税“过于复杂”。

从政策现实看，特朗普落实贸易保护可能先以贸易谈判、反倾销、反补贴、提高监管、加强执法等手段提高非关税壁垒为切入点。美国总统仅在不超150天内可对特定进口品征收15%的额外关税，而且提高关税还受限于WTO规则。边境调节税从议案到落地还面临诸多不确定性，周期较长。特朗普就任当天重申要退出TPP、重新谈判NAFTA。此外，新政府可能会在现有WTO规则、相关贸易协定以及监管、安全、劳工等标准的执行层面上加强力度，通过提高技术壁垒实现贸易保护。“贸易战”很可能是场“官司战”。

联系人

余向荣

SAC 执证编号: S0080115020007
SFC CE Ref: BFA907
xiangrong.yu@cicc.com.cn

分析员

梁红

SAC 执证编号: S0080513050005
SFC CE Ref: AJD293
hong.liang@cicc.com.cn

近期研究报告

- 宏观经济 | 名义增长显著加速，食品价格节前上涨 (2017.01.23)
- 宏观经济 | 2月FOMC会议预览：不加息，但关注可能的鹰派措辞 (2017.01.23)
- 宏观经济 | 央行提供临时流动性支持以缓解季节性压力 (2017.01.20)
- 宏观经济 | 名义增速明显提升 (2017.01.20)
- 宏观经济 | 印度经济季度更新：“废钞事件”负面冲击逐渐显现 (2017.01.20)
- 宏观经济 | 欧央行1月议息会议：增长前景改善，“宽松预期”不再 (2017.01.19)

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明



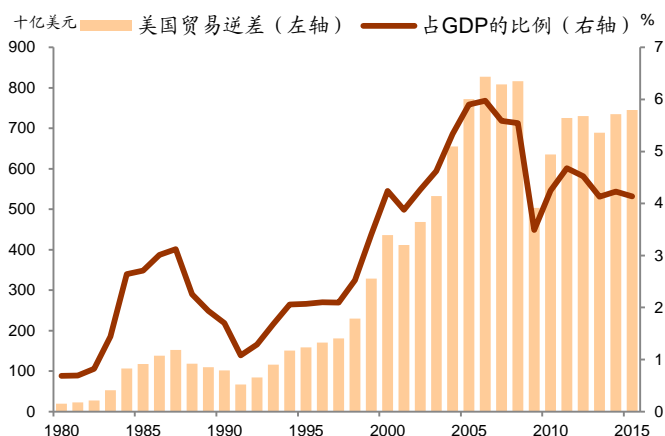
美国贸易“新政”：进口关税、边境调节税及非关税壁垒

特朗普总统强调以“美国优先”为原则制定贸易政策，作为美国最大贸易伙伴的中国可能会成为其落实贸易保护主张的重点关注对象（图表1和2）。那么，美国有哪些政策选项呢？从特朗普竞选以来的表态以及美国政策现实看，可能的举动大致可归为三类：进口关税、边境调节税和包括贸易谈判、反倾销、加强执法等在内的非关税壁垒。我们在1月8日发表的《贸易保护政策对中美经济的影响》中重点分析了关税政策对中美经济的潜在影响。本文重点探讨边境调节税、非关税壁垒以及相关影响。

贸易政策改革是共和党共识，但总统与国会将对相关税收安排仍存分歧。特朗普及其所在共和党都主张要改变美国贸易格局，促进增长、创造就业，但所给出的贸易振兴方案并不相同。特朗普主张将进口商品一般性关税提升至10%，并采取针对性安排，对中国和墨西哥分别征收45%和35%的惩罚性关税；将企业所得税从目前的35%降至15%，对跨国公司汇回海外留存资金给予税收优惠¹。美国众议院筹款委员会的共和党议员则于去年6月提出了一项全面税收改革计划，主张引入“边境调节税”（border adjustment tax）以增强美国企业部门竞争力²。

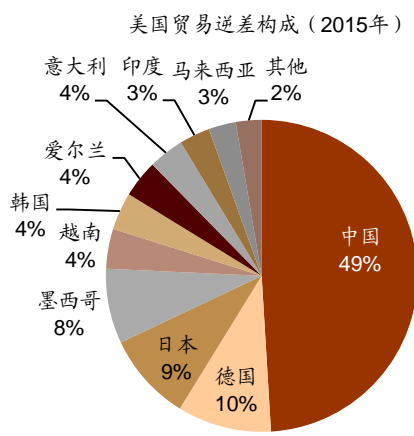
按边境调节原则，进口将适用美国企业所得税，而出口免于任何美国税收。国会税改方案试图将美国企业税征缴改为以产品销售地、而非生产地为依据，放弃现行的全球征税，并将税率从35%降为20%。引入边境调节意味着，在美国销售的产品，无论本土生产的还是进口的、无论其公司是在哪里注册的，都适用20%税率；而在国外销售的，无论是外国生产的还是美国出口的亦或是美国公司在境外生产的，美国都不予征税。该安排类似在增值税体系下进口需缴而出口免缴增值税（或给予退税）的情况。设计初衷在于：1）增强美国产品在美国市场相对进口品的竞争力（如果来源国给了这些进口品退税优惠），以及在国外市场相对当地产品的竞争力（类似增值税退税，避免美国产品双重税负）；2）减少美国企业外迁至避税港的激励，引导在外美企以及美企资金回流美国（只要在美国销售，就适用一样的税率）。

图表1：2015年，美国贸易逆差占GDP的4.1%



资料来源：Haver Analytics，中金公司研究部

图表2：2015年，中美贸易逆差占美国贸易逆差的49%



资料来源：UN Comtrade，中金公司研究部

¹ <https://www.donaldjtrump.com/policies/tax-plan/?/positions/tax-reform>，并请参见我们2016年11月23日发布的海外宏观简评《美国海外留存资金回流有何影响？》

² https://abetterway.speaker.gov/_assets/pdf/ABetterWay-Tax-PolicyPaper.pdf

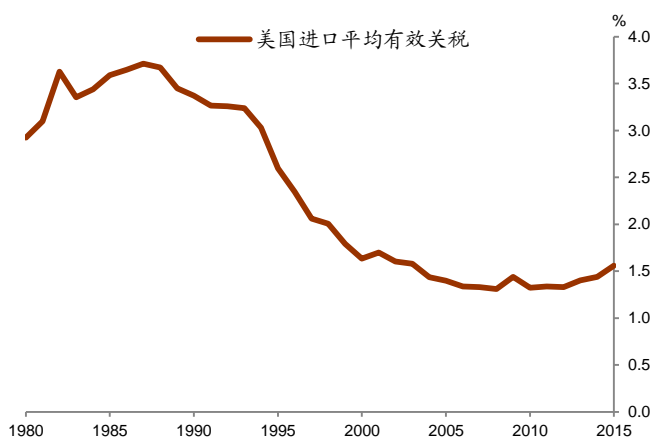


边境调节的理念在于，企业可在全球搜寻低税率地区生产，但消费者所在地是不变的。其引入有以下几方面影响：

- ▶ **促进美国贸易平衡。**实行边境调节相当于对美国进口增收 20% 的关税，而目前平均有效关税为 1.6%（图表 3）。如出口毛利率在 20~40%，出口免税相当于 7~14% 的出口补贴。视乎进出口价格弹性，双重影响会显著压低美国贸易赤字。
- ▶ **明显推升美国通胀。**进口品价格上升 20%，将直接推高进口 PPI 近 20%。根据历史弹性测算，这将推高 CPI 超过 3 个百分点（图表 4）。出口品价格虽对 CPI 无直接影响，但如外部需求大幅增加，这也将间接拉高美国通胀。
- ▶ **行业影响呈现分化。**引入边境调节税，进口以及对进口品依赖严重的行业将遭重创，包括零售、炼油、服装、电子设备等；而主要出口行业将从中受益，包括航空航天、农产品、出版等（图表 5 和 6）。
- ▶ **带来美元升值压力。**对进口增税近 20% 加上对出口约 10% 的补贴，相当于美元一次性贬值约 15%。该政策冲击使得美元汇率面临短期升值压力，而随汇率调整，边境调节对进出口的影响将趋于弱化。

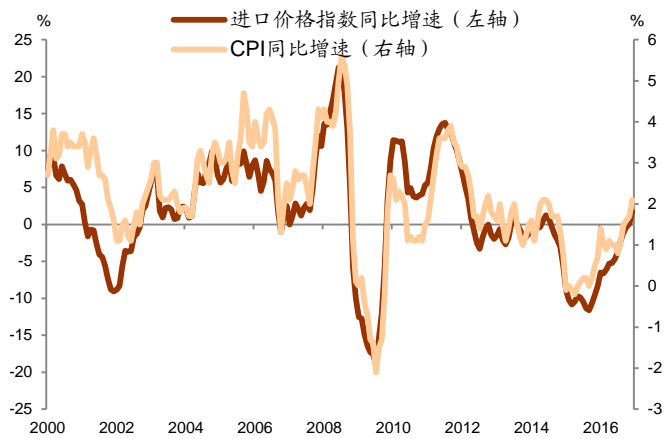
相比之下，特朗普关税方案反而显得更加温和、直接。首先，即便将进口关税增至 10%，仍显著低于 20% 的边境调节税；其次，出口缴纳减至 15% 的企业所得税，但仍不能像在边境调节下获得免税。更重要地，特朗普税改还是以企业综合收入而非以本地销售为基础，对美国现行以直接税为主的税收体系的改革不如国会方案激进。特朗普也曾提及“边境税”，要对那些将生产移出美国、又把产品卖回美国的企业征收 35% 的边境税，但只针对进口而不影响出口，与国会方案并不相同³。就操作而言，特朗普税改更为直接、易于落实。特朗普也直言，边境调节税“过于复杂”⁴。当然，白宫和国会最终将如何协调税改、如何在 WTO 框架下实现直接税的边境调节等问题都还面临着诸多不确定性，需要持续追踪。

图表 3：目前美国进口平均有效关税约为 1.6%



资料来源：UN Comtrade，中金公司研究部

图表 4：边境调节税将明显推升美国通胀



资料来源：Haver Analytics，中金公司研究部

³ <http://www.reuters.com/article/us-usa-trump-bmw-idUSKBN14Z0XY>

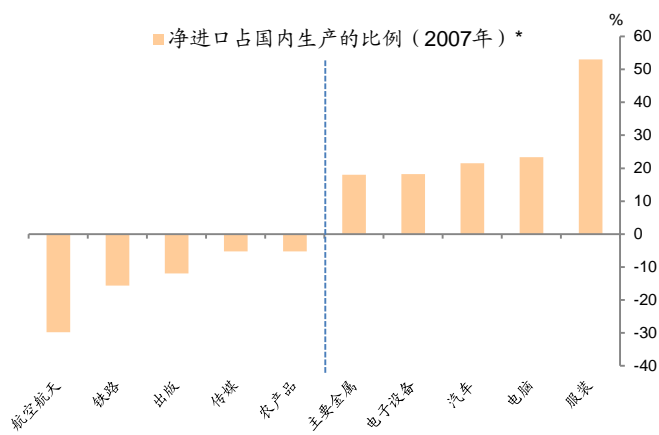
⁴ <http://www.wsj.com/articles/trump-warns-on-house-republican-tax-plan-1484613766>



对中国而言，**边境调节税带来的冲击可能小于特朗普关税**。直接地，在最糟情形下，20%的边境调节税率要低于特朗普针对中国45%的惩罚性关税。更需指出的是，中国对美出口缴纳边境调节税和进口关税在面上并无区别，但在边境调节下，中国直接或间接来自美国的中间品投入免缴美国税收。由于加工贸易占中国出口比重超过35%，中国对美出口的实际税负应低于20%进口关税的影响。从这个角度看，德国、日本等出口附加值高的贸易伙伴受到的冲击可能相对大些。实际上，中国占美国贸易逆差附加值的比重仅为30%，远低于中国占美国贸易逆差额面上的49%（图表7）。无论美国采用哪种保护性税收，都将对中国出口产业链上其他新兴经济体（尤其出口依赖度高、产业结构单一、内需不足的）产生较大影响，而中国经济体量大、市场容量足、产业结构全，应有足够的回旋余地⁵。

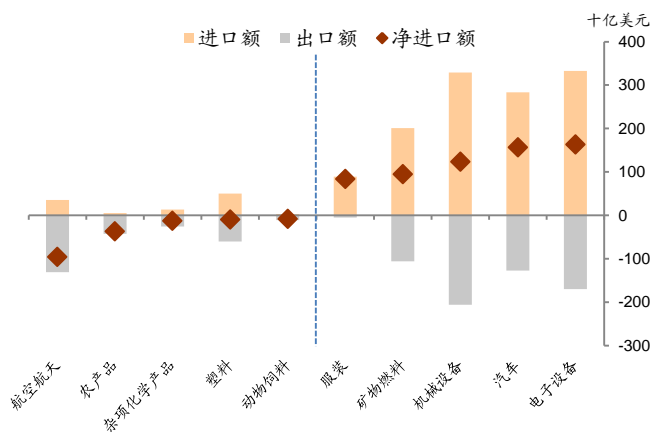
从政策现实看，**特朗普落实贸易保护可能先以贸易谈判、反倾销、反补贴、提高监管、加强执法等手段提高非关税壁垒为切入点**。美国总统仅在不超过150天内可对特定进口品征收15%的额外关税，而且提高关税还受限于WTO规则。边境调节税从议案到落地还面临不确定性，周期较长。特朗普就职当天重中要退出TPP、重新谈判NAFTA。此外，新政府可能会在现有WTO规则、相关贸易协定以及监管、安全、劳工等标准的执行层面上加强力度，通过提高技术壁垒实现贸易保护（图表8）。“贸易战”很可能是场“官司战”。

图表5：美国的服装、电子设备等行业严重依赖进口



注：*净进口占国内生产的比例根据2007年投入产出表计算得出。
资料来源：BEA，中金公司研究部

图表6：航空航天、农产品是美国主要出口行业

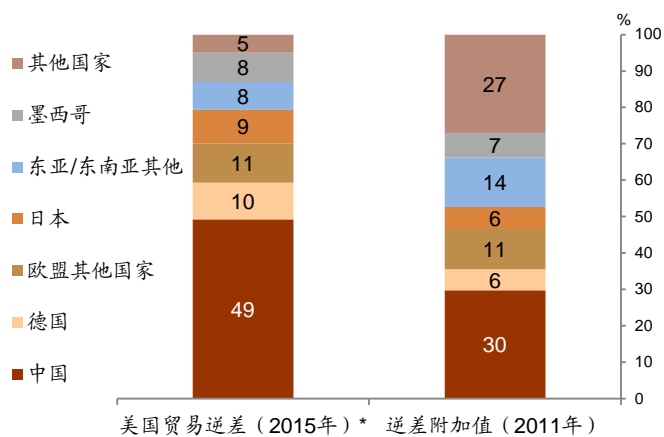


资料来源：UN Comtrade，中金公司研究部

⁵ 请参见我们1月8日发布的中国宏观专题报告《贸易保护政策对中美经济的影响》。

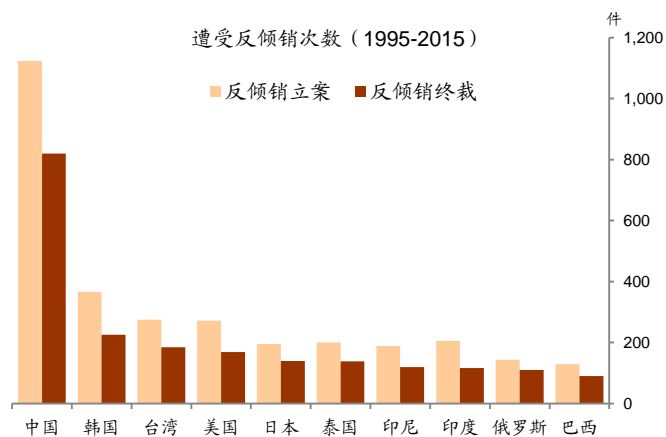


图表 7：美国贸易逆差及附加值的国别分布



注：*2015年美国贸易逆差项下东亚/东南亚其他包括韩国、香港、台湾、新加坡、马来西亚、印度尼西亚、菲律宾、泰国等。
资料来源：Haver Analytics, OECD, 中金公司研究部

图表 8：中国遭受的反倾销制裁全球第一



资料来源：WTO、中金公司研究部



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，中金公司不向客户提供税务、会计或法律意见。我们建议所有投资者均就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券市场价格产生短期影响的催化劑或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响可能与分析师已发布的关于相关证券的目标价预期方向相反，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券的基本面评级。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告由受金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V160908

编辑：江薇



北京

中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心A座6层
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

