

变为“累退税”的小额豁免条款，将如何影响对美出口？

报告发布日期

2025 年 02 月 19 日

研究结论

- 当地时间 2025 年 2 月 1 日，特朗普签署行政令，以芬太尼为由宣布国家进入紧急状态，对所有中国输美商品加征 10% 关税，2 月 4 日生效。行政令还规定，已加征关税（如 301/201/232 关税等）的部分商品，800 美元低值豁免制度（321 条款）失效。然而，因美国相关执行部门工作混乱，大量包裹积压，2 月 8 日特朗普宣布，中国小包裹继续免税，直至美国商务部建立完善系统处理和征收关税。
- 美国角度——金额口径，33.8% 小额免税包裹源于中国；数量口径，60% 以上。**美国海关边境保护局（CBP）数据显示，金额口径下，2023 财年美国 545 亿美元小额免税包裹中，有约 184 亿美元源于中国，占小额包裹进口总额的 33.8%，占美国从中国进口总额的 4.2% 左右（同为财年而非自然年）。需注意，**由于单件价值低，小额免税包裹对全球贸易数量的贡献远大于金额，金额和数量口径的占比差距可能十分显著**，贸易数量口径下，2023 财年美国有高达 60.8% 的小额免税包裹进口源于中国，因此取消中国小包免税资格势必导致了短期内海关包裹积压。
- 中国角度——金额口径，对美出口小额包裹占有所有小包出口的 24.4%；4.3% 的对美出口通过小额免税包裹实现。**2024 年低值简易通关商品（HS 编码 9804，统计口径参考美国国会研究部）的出口额约占中国总出口额的 2.6%。如果仅考虑其中对美国的出口情况，2024 年对美出口小额免税包裹的金额大约占中国所有小额包裹的 24.4%。此外，对美出口额中有 4.3% 是小额免税包裹，这一比例与前文提及的美方统计口径（4.2%）较为相近。
- 小额免税包裹和跨境电商商品主要是消费品。**根据 NBER 文献，2 家货运公司的数据表明，数量口径下，可能有 81.6% 的小额免税包裹进口属于消费品。中国海关数据显示，2024 年上半年，我国跨境电商出口金额中，服饰鞋包首饰占 27.3%，手机等电子产品占 14.4%，家居家纺用品占 12.4%。
- 小额包裹不能继续免除 301 关税，影响如何？
- （1）提升中国小包对美出口税率 11% 左右（未叠加新增关税 10%），影响对美总出口税率 0.5 个百分点。**参考“关税 1.0”的情况，中短期（1-2 年）关税弹性可能在 1-1.5 左右，**21 个百分点左右的关税升幅或将拖累小额免税对美出口同比增速 20.1-31.3 个百分点。**与此同时，据彭博社报道，自 2 月 5 日起的五天内，Shein 在美国的单日销售额周环比下降了 16-41%，而 PDD Holdings Inc. 的 Temu 在此期间的单日销售额下降了 32%。此外，“关税 1.0”经验表明显示，关税影响可能并非一次性脉冲，其长期对中美消费品直接贸易规模的影响不容小觑。
- （2）取消小额豁免对美国本土低收入人群、红州和少数族裔的影响可能更大。**NEBR 的文章显示，由于低收入人群、少数族裔对直邮消费或者中国小额免税包裹的依赖度更高，一旦不再豁免 301 关税，小额免税条款将变为“累退税”。假如美国居民不改变其小包的进口来源，样本中最低收入地区（年收小于 4 万美元）的居民面临的小包进口加权税率将是 5.3%，而样本中最高收入地区（年收大于 15 万美元）的税率仅有 2.4%。与此同时，因为红州的收入水平普遍要低于摇摆州和蓝州，且族裔对小额免税包裹源于中国的比例影响有限，红州可能受到影响更大。
- 虽然目前美国暂时恢复接受中国的小额免税包裹，但后续政策回归的可能性很大，**一方面特朗普明确表示新规将在美国商务部“建立起足够完善的系统”后正式落地，另一方面近一段时间特朗普已经多次表达对任何规避关税行为的不满。此外，由于跨境电商快速发展显著带动了小额包裹货运规模，不仅是美国，全球各国都在针对这一新业态加强监管，且发展中国家的政策调整节奏可能快于发达国家。

风险提示

- 测算假设以及数据来源不同或导致一定误差；美国政策变化不确定性强。

证券分析师

孙国翔	sunguoxiang@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523080009
孙金霞	021-63325888*7590 sunjinxia@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860515070001
曹靖楠	021-63325888*3046 caojingnan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860520010001
王仲尧	021-63325888*3267 wangzhongyao1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518050001 香港证监会牌照：BQJ932
陈至奕	021-63325888*6044 chenzhiyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519090001 香港证监会牌照：BUK982

相关报告

东方战略周观察：美国联邦政府重组尚未进入深水区	2025-02-12
新兴市场研究专题：解读泰国出海投资的机遇与风险	2025-02-11
春节消费对核心通胀的拉动作用十分显著——2025 年 1 月通胀数据点评	2025-02-10

目 录

约 4.3%的对美出口通过小额免税包裹实现	4
美国可能占中国所有小额免税包裹出口额的五分之一以上	4
中国跨境电商可能是小额免税包裹的重要增量来源	5
取消小额豁免对美国本土低收入人群、红州和少数族裔的影响可能更大	6
低收入人群对来自中国的小额免税包裹依赖度更高	7
新小额豁免政策对低收入人群影响更大，违背了该政策的初衷	7
小额免税条款将变为“累退税”	7
提升小包对美出口税率 11%左右，影响对美总出口税率 0.5 个百分点	8
低收入人群也可能对高昂的行政费用更加敏感	9
少数族裔对直邮包裹的依赖程度更高	9
低收入的红州可能会对税收变化更加敏感	10
不仅是美国，其他国家的贸易保护措施也将加码	10
风险提示	11
附录	11
推算中国跨境电商小包与美国小包进口规模	11

图表目录

图 1：2024 年中国小额免税包裹与总出口额地区分布对比（%）	4
图 2：2024 年小额免税包裹占各地区总出口的比重（%）	4
图 3：美国小额豁免包裹进口数量（百万件数）	5
图 4：中国跨境电商累计出口情况（%，人民币口径）	5
图 5：美国地区家庭收入中位数，以及直邮包裹、小额豁免占收入的比重（%）	7
图 6：美国地区家庭收入中位数，以及小额免税包裹占直邮包裹的比例，以及小额免税包裹中源于中国的比例（%）	7
图 7：美国地区家庭收入中位数，以及如果直邮包裹（800-5000 美元）不能免去 301 关税，进口的加权关税税率	8
图 8：美国地区家庭收入中位数，以及不同直邮途径的测算的加权关税税率（%）	8
图 9：关税生效后，Temu 和 Shein 在美销售额下滑（%）	9
图 10：此前历次清单美国从中国进口的比例（%）	9
图 11：美国地区白人比例，以及直邮包裹、小额豁免占收入的比重（%）	10
图 12：美国地区白人比例，以及小额免税包裹占直邮包裹的比例，以及小额免税包裹中源于中国的比例（%）	10
图 13：2021 年美国各州家庭年收入中位数（美元）	10
表 1：2021 年中国跨境电商主要出口商品情况	6

当地时间 2025 年 2 月 1 日，美国总统特朗普签署行政令，以芬太尼为由宣布国家进入紧急状态，并对所有中国输美商品加征 10% 关税，该措施于 2 月 4 日正式生效。值得注意的是，行政令中还包含一条内容：对于已加征关税（如 301/201/232 关税等）的部分商品，800 美元低值豁免制度不再适用（即 321 条款将失效）。

然而，由于美国相关执行部门工作混乱，当地大量包裹积压，当地时间 2 月 8 日特朗普宣布，来自中国的小包裹将继续享有免税待遇，直至美国商务部“建立起足够完善的系统，以全面、迅速地处理和征收关税”。这一方面表明，相关机制调整涉及的贸易规模并不小，否则不会导致有关部门经营混乱；另一方面，这次事件还表明，除了直接加征关税以外，**美方还试图通过调整一些贸易机制（虽然也涉及最终税率）以达到降低贸易逆差的目的，并且这一现象并不仅发生在美国，欧盟、东盟、巴西等国家或地区均有类似操作。本文也将初步分析这种结构性的贸易机制变化将如何影响贸易数据。**

约 4.3% 的对美出口通过小额免税包裹实现

美国可能占中国所有小额免税包裹出口额的五分之一以上

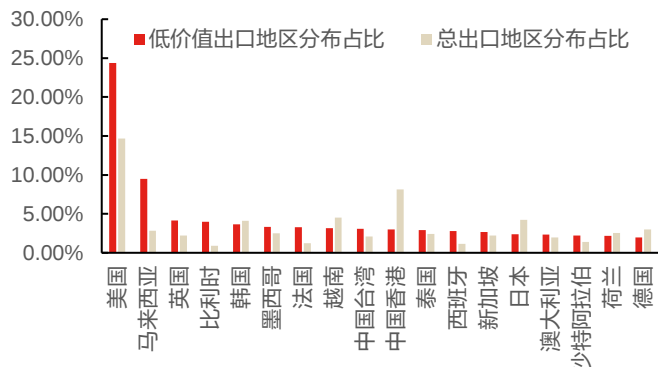
全球范围内小额免税包裹的数量已经十分可观。电商数据分析网站 ECDB 的数据显示，2023 年小额免税条款已经影响了全球 69% 的货运量。

不过需注意，由于单件价值低，小额免税包裹对全球贸易数量的贡献远大于金额，**金额和数量口径的占比差距可能十分显著**，例如美国海关边境保护局（CBP，后续均采用简称）数据显示，金额口径下，2023 财年（前一年 Q4 到该年 Q3，后续同理）美国 545 亿美元小额免税包裹中，有约 184 亿美元源于中国，占小额包裹进口总额的 33.8%，占美国从中国进口总额的 4.2% 左右（同样是财年而非自然年）。

贸易数量口径下，2023 财年美国有高达 60.8% 的小额免税包裹进口源于中国，因此特朗普取消中国小包免税资格后，短期内海关大量包裹积压。

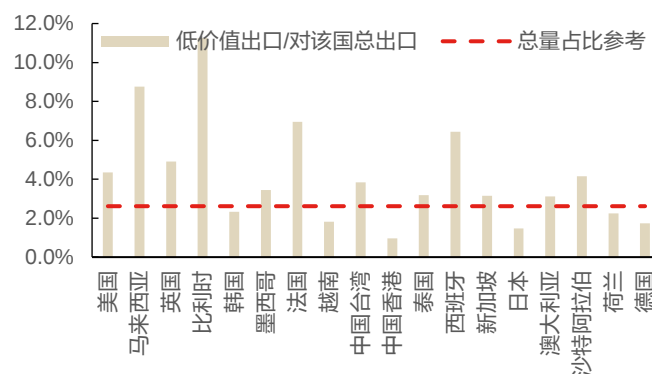
与此同时，中国海关数据显示，2024 年低值简易通关商品（HS 编码 9804，暂不考虑 9805 个人跨境电商商品，该统计口径参考美国国会研究部，后续也一并称为小额免税包裹或小包）**的出口额约占中国总出口额的 2.6%**。如果仅考虑其中对美国的出口情况，2024 年**对美出口小额免税包裹的金额大约占中国所有小额包裹的 24.4%**。此外，**对美出口额中有 4.3% 是通过小额免税包裹形式实现的**，这一比例与前文提及的美方统计口径（4.2%）较为相近。

图 1：2024 年中国小额免税包裹与总出口额地区分布对比（%）



数据来源：中国海关，东方证券研究所

图 2：2024 年小额免税包裹占各地区总出口的比重（%）



数据来源：中国海关，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

中国跨境电商可能是小额免税包裹的重要增量来源

采用小额免税包裹（de minimis shipments，也被称为小额豁免包裹、小包等等）发货是一些全球最大且增长最快的跨境电商（如 Shein 和 Temu）的物流策略之一，数量口径下，2022 财年美国电子商务进口总量中有 83% 属于小额免税进口，它们直接向消费者发货，中途不会经过任何仓库，海关清关时往往可以采取简易报关程序，且完全免税。

值得一提的是，小额免税包裹属于直邮包裹物流策略（direct-to-consumer shipments）的一种，参考美国的条款，小额免税包裹仅适用于低于 800 美元的直邮包裹，而直邮包裹则囊括了 0-5000 美元的货物（不免税）。

近年来美国小额免税包裹进口量迅速增长。CBP 估计，数量口径下，小额免税包裹已经从 2017 年的 2.98 亿件，增长至 2024 年的 10.3 亿件（CBP 初值和终值存在差异，也有口径显示 2024 财年为 13.6 亿件），如今可能已经占美国进口货物总量的 92%。

与此同时，从中国的角度来看，中国跨境电商包裹可能是近年来小额免税包裹最重要的增量来源之一：

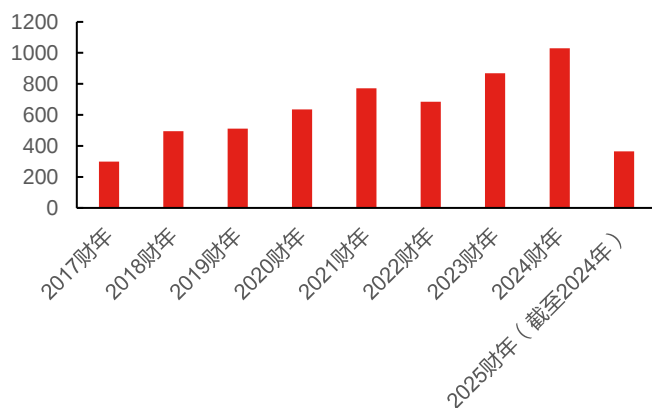
- **中国跨境电商平台贡献的小额免税包裹数量十分可观。**2023 年美国国会委员报告显示，仅 Shein 和 Temu 就已经占据美国小额豁免进口总量的 30%，而 Shein 和 Temu 分别于 2017 和 2022 年才开始深入挖掘美国市场。

欧盟也有类似的情况。根据 DHL 的报告，2023 年 45% 欧洲网购者从中国购物，中国在各来源中居首，美国以 28% 位居第二。在主要欧洲电商市场中，西班牙从中国跨境购物比例最高（56%）；英国跨境网购的 41% 来自美国、40% 来自中国；德国、法国、意大利跨境购物也多集中于中国、美国。

受限于数据，我们很难直接获得中国跨境电商中利用小额豁免条款的比例（金额口径下），以及中国跨境电商在美国小额免税包裹中的规模，但通过一系列假设（可能导致误差），本文推算认为，**金额口径下，在仅考虑从中国发货的情况下，中国跨境电商的小额免税包裹大约贡献了所有美国小额免税包裹的 15.93%，以及美国从中国进口小额免税包裹的 47.2%。**

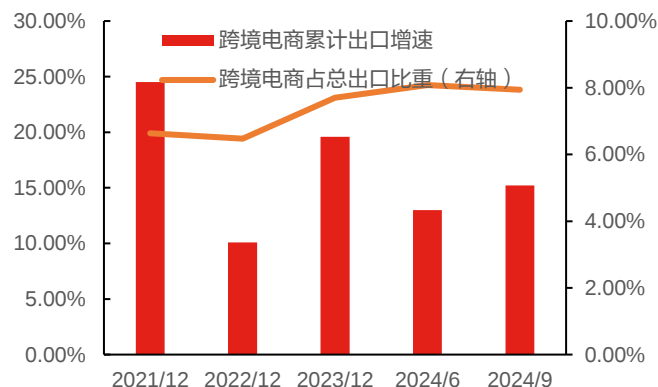
由于过程中涉及诸多假设，该测算结果仅供参考，具体计算过程可见附录。

图 3：美国小额豁免包裹进口数量（百万件数）



数据来源：CBP，东方证券研究所 备注：该数据截取于 2025 年 2 月 10 日，部分年份可能与 CBP 公布的初值不同；2025 财年仅包括 2024 年 10 月 1 日至同年 12 月 31 日的数据

图 4：中国跨境电商累计出口情况（%，人民币口径）



数据来源：中国海关，东方证券研究所

- **小额免税包裹和跨境电商商品均主要涉及消费品。**2012-2023 财年，美国小额免税包裹进口金额占消费品（除了食物和汽车）进口的比例从 0.01% 上升至 7.3%（我们估算为 7.1%，基本一致）。另外，根据 NBER 的文献，2 家货运公司的数据表明，数量口径下，可能有 81.6% 的小额免税包裹进口属于消费品。

这与中方口径能够相互印证，中国海关数据显示，2024 年上半年，我国跨境电商出口金额中，服饰鞋包首饰占 27.3%，手机等电子产品占 14.4%，家居家纺用品占 12.4%。同时，根据商务部发布的《中国电子商务报告 2021》（2022 版并未公布各类商品出口情况），2021 年中国跨境电商出口商品种类和 NEBR 拆解出来的商品种类相似（详见表 1）。

值得注意的是，美国从中国进口的塑料及其制品、贱金属制品等品类中也包含大量塑料刀叉、厨卫用品等消费品，从 HS4 位编码来看，2023 年至少分别占 63.5%、43.7%。

表 1：2021 年中国跨境电商主要出口商品情况

商品品类	占比（%）	同比增长（%）	HS 涵盖章节
特殊交易品及未分类商品	11.61	86.27	98
杂项制品	11.17	458.05	94-96
纺织原料及纺织制品	8.77	216.01	50-63
机电、音像设备及其零件、附件	8.36	399.68	84-85
贱金属及其制品	5.1	454.11	72-83
塑料及其制品；橡胶及其制品	4.04	334.26	39-40
矿物材料制品；陶瓷品；玻璃及其制品	2.83	264.48	68-70
鞋帽伞等；羽毛品；人造花；人发品	2.22	348.36	64-67
革、毛皮及制品；箱包；肠线制品	1.85	325.93	41-43
光学、医疗等仪器；钟表；乐器	1.07	246.58	90-92

数据来源：商务部，东方证券研究所 备注：HS 涵盖章节标红的部分代表中美双方数据交叉的部分

- **同时，美国也确实是中国跨境电商最重要的市场。**中国海关数据显示，2024 年前三季度，我国跨境电商出口金额已经达到 1.48 万亿元，占同期总出口的 8% 左右，而 2022-2023 全年分别占 6.5%，7.7%，重要性逐年提升。

从出口地区分布来看，2024 上半年，我国跨境电商对美国出口占 34.2%、英国占 8.1%、德国占 6.2%、法国占 4.5%，对马来西亚、新加坡、泰国、越南、日本等亚洲市场出口表现也比较活跃。此外，2023 年跨境电商出口 1.83 万亿元，假如参考 2024 年上半年的数据，其中 34.2% 出口至美国，对应 0.63 万亿元，而 2023 年对美出口总额为 3.52 万亿元，即跨境电商可能贡献了 17.8% 的对美出口额。

取消小额豁免对美国本土低收入人群、红州和少数族裔的影响可能更大

NEBR 的文章（《THE VALUE OF DE MINIMIS IMPORTS》）详细描绘了美国居民对小额免税包裹的接收情况，本节后续使用的 NEBR 的数据均源于该文献。

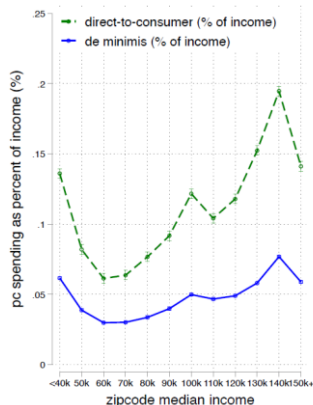
低收入人群对来自中国的小额免税包裹依赖度更高

NEBR 的文章发现：

- 美国地区收入与居民使用直邮包裹消费的比例呈 U 型关系，且收入最低的地区和最高的地区使用直邮包裹消费占其总收入的比例相近。总体来看，家庭年收入中位数介于 5 万美元和 9 万美元之间的地区较少使用直邮包裹消费，直邮包裹消费占其总收入的比重均不足 0.1%；而收入最低的地区和收入最高的地区直邮包裹消费占其总收入的比重较为接近，均略低于 0.15%。
- 低收入地区小额免税包裹不仅占直邮包裹消费的比例更高，而且其中源自中国的比例也更高。在美国家庭年收入中位数小于 4 万美元的地区，小额免税包裹占有所有直邮包裹的比例达 73%，其中约 48%源自中国。这两个比例均随着收入水平上升而逐渐下降，最终在家庭年收入大于等于 15 万美元的地区，小额免税包裹占有所有直邮包裹的比例降至 52%左右，其中源自中国的比例仅为 22%。

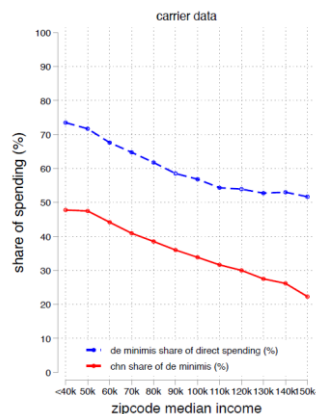
上述数据在 2023 年 Shein、Temu 和 AliExpress 这三个平台的支付数据中能得到印证。文章统计了 2023 年这三个平台的支付数据，发现它们合计占美国非食品类家居产品购买总额的比例约为 0.5%。其中，在美国家庭年收入中位数小于 4 万美元的地区，该比例为 1.1%；在家庭年收入大于等于 15 万美元的地区，这一比例降至 0.4%。此外，在白人占比最低的地区，占比约为 1.34%；在白人占比最高的地区，这一比例仅为 0.52%。

图 5：美国地区家庭收入中位数，以及直邮包裹、小额豁免占收入的比重（%）



数据来源：NEBR, 东方证券研究所

图 6：美国地区家庭收入中位数，以及小额免税包裹占直邮包裹的比例，以及小额免税包裹中源于中国的比例（%）



数据来源：NEBR, 东方证券研究所

新小额豁免政策对低收入人群影响更大，违背了该政策的初衷

调整小额豁免条款后增加的成本源于两部分，从价的关税，以及从量的行政费用。

小额免税条款将变为“累退税”

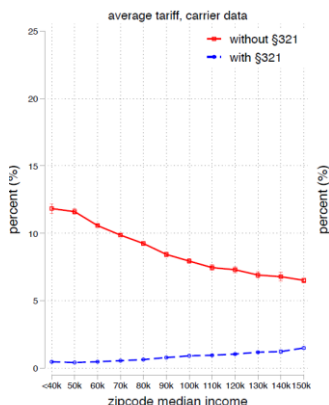
政策变化后，小额豁免条款将变为“累退税”。基于货运公司的数据（仅探讨 800-5000 美元的直邮包裹），NEBR 推算了调整政策对于不同收入水平地区居民的直邮包裹关税负担的影响，假设源于中国的直邮包裹（样本仅含 800-5000 美元）关税税率上升至 15.3%（不考虑特朗普 2025 年 2 月新增的 10%税率，而是 NEBR 根据部分商品 2021 年贸易额加权得出的税率），样本中最

低收入地区（年收小于 4 万美元）的居民面临的小包关税将从 0.5% 显著上升至 11.8%，而样本中最高收入地区（年收大于 15 万美元）的税率仅从 1.5% 上升至 6.5%。

提升小包对美出口税率 11% 左右，影响对美总出口税率 0.5 个百分点

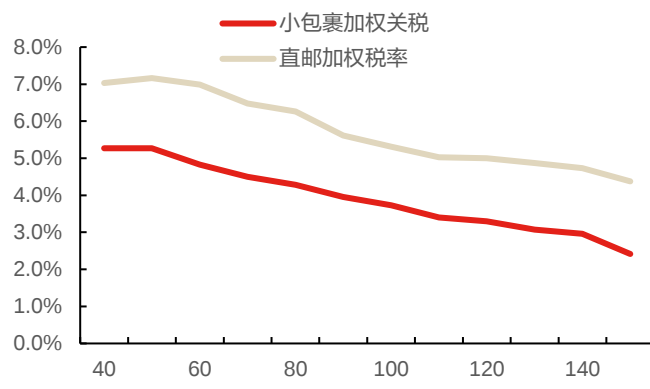
受限于数据，NEBR 的文章中并未直接探讨 0-800 美元小包裹的情况，**但我们简单推算，小包的关税也可能是累退的。**如果小额免税包裹涉及的行业参考中国商务部公布的跨境电商数据，暂不考虑 2025 年 2 月新增 10% 税率的情况下，源于中国的小额免税包裹加权关税将从 0% 上升至 10.98%（样本外的加权税率为 19.2%，与目前消费品加权税率更低有关），结合不同收入水平小额免税包裹的来源情况，假如美国居民不改变其小包的进口来源，样本中最低收入地区（年收小于 4 万美元）的居民面临的小包进口加权税率将是 5.3%，而样本中最高收入地区（年收大于 15 万美元）的税率仅有 2.4%。

图 7：美国地区家庭收入中位数，以及如果直邮包裹（800-5000 美元）不能免去 301 关税，进口的加权关税税率



数据来源：NBER，东方证券研究所

图 8：美国地区家庭收入中位数，以及不同直邮途径的测算的加权关税税率（%）



数据来源：NBER，东方证券研究所

备注：假设美国居民不改变其消费习惯；横轴单位为千美元

此外，关税上升将多大程度上影响中国小额免税包裹出口额？不妨参考“关税 1.0”的情况，从美国自中国进口的比例来推算关税的需求弹性：

- 关税弹性计算方法如下——以 2017 年作为降幅计算的参考基期，关税落地后一定时间内（中短期 1-2 年，长期为 3 年以上），美国从中国进口涉税产品比例的降幅与没有被征税的商品降幅之差作为关税的影响，除以税率得出弹性。此外，如果需要计算对美国出口总额的影响，可参考前文提到的约 4.3% 的对美出口通过小额免税包裹实现来推算。
- **中短期弹性可能在 1-1.5 左右，新政落地将拖累对美小包出口同比读数 20.1-31.3 个百分点。**参考 Tranche3（重点观察 25% 全面落地后）和 Tranche4A（包含更多的消费品），前者 25% 关税导致 2020 年美国从中国进口 Tranche3 商品的比例额外下降了 24 个百分点，而后者 7.5% 关税则导致 2020 年美国从中国进口 Tranche4A 商品的比例额外下降了 11 个百分点。以此推算，假如中国对美出口小额免税包裹关税上升 10.98 个百分点（实际情况还要加上新增的 10% 关税，达到 20.98 个百分点），将拖累今年对美小额免税包裹出口增速 10.5-16.4 个百分点（加上 10% 关税，则为 20.1-31.3 个百分点）。

2 月 12 日消息，据彭博社报道，美国总统唐纳德·特朗普取消了网上购物巨头 Temu 和 Shein 小包裹免税政策后，这两家公司的一周销售额持续下滑，这对之前蜂拥购买其超低价商品的

美国消费者产生了寒蝉效应。自 2 月 5 日起的五天内，Shein 在美国单日销售额的周环比下降了 16-41%，而 PDD Holdings Inc. 的 Temu 在此期间的单日销售额下降了 32%。

- **长期影响弹性可能在 1.8 以上。**2017-2023 年间，美国从中国进口 Tranche3 和 Tranche4A 商品的比例分别下降了 51.4%和 42.4%，分别比不涉及关税的商品多降了 45 和 36 个百分点。假如用美国进口来源比例的变化来衡量需求变化，其中 Tranche3 商品关税为 25%，而 Tranche4A 最终为 7.5%，弹性分别为 1.8 和 4.8，差距较大。

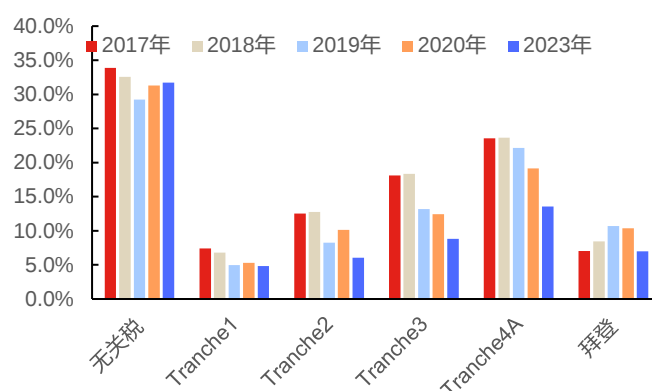
值得一提的是，Tranche4A 的情况显示，关税的影响可能并非一次性脉冲，即便只有 7.5% 的税率，长期中美消费品直接贸易规模受到的关税影响也不容小觑。

图 9：关税生效后，Temu 和 Shein 在美销售额下滑（%）



数据来源：BBG，东方证券研究所

图 10：此前历次清单美国从中国进口的比例（%）



数据来源：USITC，东方证券研究所

低收入人群也可能对高昂的行政费用更加敏感

从量——各项行政费用对低收入人群的负担也更重。如前文所说，小额免税包裹采用简易报关程序，一般无需支付商品处理费 MPF（按货物价值 0.34%收取，下限 27.23 美元，上限 528.33 美元）、货运公司的非正式报关费用（30 美元），或者邮政服务处理国际货物的费用（8.55 美元）等常见费用。据 2024 年美国全国对外贸易委员会估计，美国每一批货物（一批货物内可能含若干件商品）的报关行政费用大约为 20 美元（NEBR 文件加上了对非正式货物的最低处理费用后估算为 23.19 美元）。此外，2024 年 10 月后还需要额外支付 2 美元操作费，不过 NEBR 文中并未考虑这一费用。

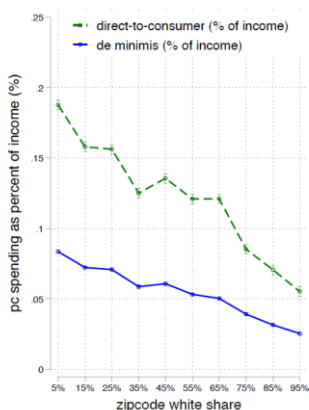
综合来看，考虑到最低收入人群和最高收入人群通过直邮消费占其总收入的比重相近，但前者使用小额豁免条款的频率更高（特别是进口中国商品时），我们认为低收入人群会对政策调整后产生的额外费用更加敏感。

少数族裔对直邮包裹的依赖程度更高

美国不同族裔通过直邮包裹消费的频率差距十分显著，但小额免税包裹占直邮包裹的比例，以及小额免税包裹源于中国的比例之间的差距都不大。NEBR 的数据显示，白人占比最低的地区，直邮包裹消费占其家庭收入的比重接近 0.2%，然而在白人占比最高的地区，这一比例下降至 0.05%。此外，如果观察直邮包裹中小额免税包裹的比例，以及小额免税包裹源于中国的比例，地区内白人的比例对这两个数值的影响十分有限。

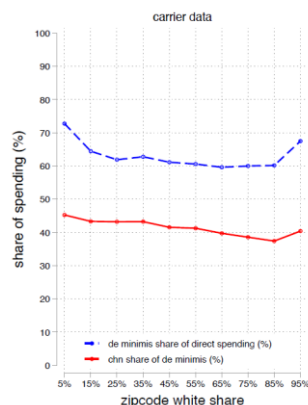
综合来看，由于少数族裔对直邮包裹的依赖度较高，在小包占直邮包裹比例差距有限的情况下，政策调整对少数族裔的影响要可能大于白人。

图 11：美国地区白人比例，以及直邮包裹、小额豁免占收入的比重（%）



数据来源：NBER，东方证券研究所

图 12：美国地区白人比例，以及小额免税包裹占直邮包裹的比例，以及小额免税包裹中源于中国的比例（%）

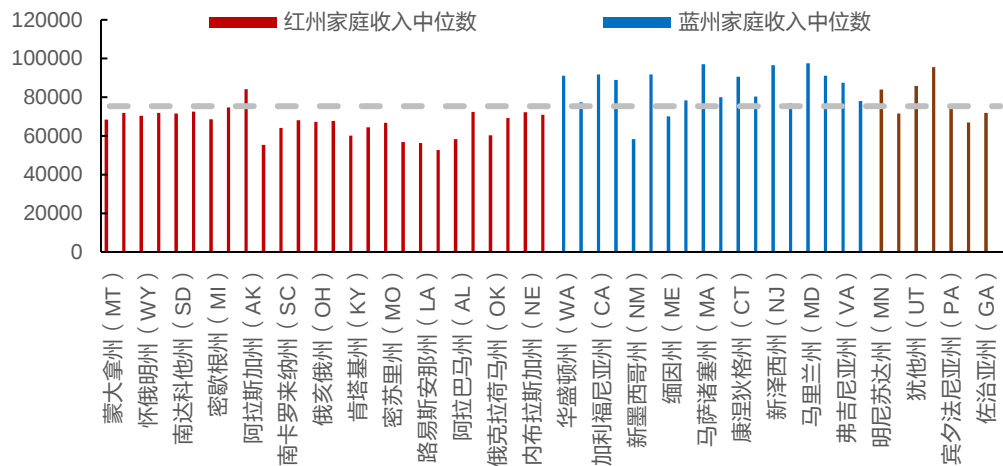


数据来源：NBER，东方证券研究所

低收入的红州可能会对税收变化更加敏感

美国红蓝州（根据 2024 年选情划分）的收入情况显示，如果仅从家庭收入角度（2021 年，与 NEBR 文章选取截面时点一致）来看，红州的收入水平普遍要低于摇摆州和蓝州，并且考虑到族裔（特指白人与非白人之间）对小额免税包裹源于中国的比例较为有限，低收入的红州可能会对税收变化更加敏感。

图 13：2021 年美国各州家庭年收入中位数（美元）



数据来源：BEA，东方证券研究所

不仅是美国，其他国家的贸易保护措施也将加码

虽然目前美国暂时恢复接受中国的小额免税包裹，但后续政策回归的可能性很大，一方面是特朗普明确表示新规将在美国商务部“建立起足够完善的系统”后正式落地，另一方面近一段时间特朗普多次对规避关税的任何行为表达不满，例如在当地时间 2 月 13 日宣布“对等关税”时明确表

示，通过其他国家运送商品以避开关税的做法将不被接受。此外，共和党本身就更偏向于富人以及白人，结合前面的分析，在不影响传统红州选票最终结果（赢者通吃）的前提下，小额免税条款不能豁免 301 关税其实也符合共和党传统做法。

此外，由于跨境电商快速发展显著带动了小额包裹货运规模，不仅是美国，全球各国都在针对这一新业态加强监管，且发展中国家的政策调整节奏可能快于发达国家。举例来说，目前欧盟层面有关政策推进速度明显慢于发展中国家。在 2025 年 2 月 6 日，据路透社消息，日前，欧美委员会刚刚发布了一项“加强对非欧盟本土的电子商务零售商直接向欧盟消费者所运送商品的海关检查”的指令（数量口径下，2024 年欧盟已经有 91% 的低价值货物都来自中国的供应商）。此外，当地时间 2024 年 3 月 14 日法国国民议会曾提出一项遏制针对 Shein 等快时尚零售商的法案，但 2030 年才会正式落地。然而，2024 年巴西、马来西亚、越南、泰国、南非都已经出台了针对跨境电商或者小额免税包裹的有关法案。

风险提示

测算假设以及数据来源不同或导致一定误差。受限于数据可得性，小额免税包裹的数量和金额很难有标准化且统一的数据来源，测算过程中可能产生误差。

美国政策变化不确定性强。特朗普上任后美国贸易政策变化频繁，基于特定场景或过往经验的推算或将产生误差。

附录

推算中国跨境电商小包与美国小包进口规模

推算过程中，本文做了几个可能造成较大误差的假设：

- 1、财年和自然年计算出的相对值（如两个数值之比，后同）可交叉使用；
- 2、中国海关数据与美国海关数据各自计算出的相对值可交叉使用；
- 3、币种转换不改变各项相对值；
- 4、各个地区采取的各类贸易方式的比例与总量一致；
- 5、短期内各项比例不会随着时间有显著变化。

此外需注意，所有美国的数据统计周期均采用财年；中国数据均采用自然年。

计算过程如下：

- 2023 年美国小额免税包裹进口总额为 545 亿美元，其中 33.8% 源于中国，对应 184 亿美元。
- 美国海关口径下，2023 年美国从中国进口 4272 亿美元，其中 17.8% 由中国的跨境电商贡献（根据中国海关 2024 年数据推算），对应 760 亿美元。

17.8% 这一比例的推算过程为——中国海关数据显示，2024 年上半年，我国跨境电商对美国出口的比例为 34.2%，同时 2023 年跨境电商大约占总出口的 8%，结合 2023 年中国总出口（23.8 万亿元）以及对美出口金额（3.5 万亿元）可以计算出，通过跨境电商对美出口比例为 17.8%。

- 760 亿美元中，有 11.43% 通过小额免税包裹进入到美国（根据 2021 年中商务部数据推算），对应 87 亿美元。

11.43% 这一比例推算过程为——根据中国海关数据查询平台，HS98 章“特殊交易品及未分类商品”中，98.5% 都是“低值简易通关商品”，《中国电子商务报告 2021》显示，2021 年跨境电商出口金额中有 11.6% 是 HS98 章，因此中国跨境电商中大约 11.43% 的出口额（ $11.6\% \times 98.5\%$ ）使用了小额免税条款。

最终计算得出，金额口径下，中国跨境电商小额免税包裹占美国小额免税包裹进口总额的 15.9%（87/545），占从中国的小额免税包裹的 47.2%（87/184）。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。