

李超 执业证书编号：S0570516060002  
 研究员 010-56793933  
 lichao@htsc.com

# 为何中美出口不等于美中进口？

## ——宏观 ABC（四）

### 相关研究

- 1 《宏观：如何理解逆周期因子？》 2018.08
- 2 《宏观：风起通胀的下半场演绎》 2018.08
- 3 《宏观：环比折年率不能不知道的事》 2018.08

### 核心观点

中美贸易数据统计方式存在差异，转口贸易的认定、中美贸易计价基础不同是差异形成的主要原因。特朗普先后提到的，已开征 500 亿美元、即将实施 2000 亿美元及可能加征额外 2670 亿美元，均属美国商务部统计的进口数据，显著高于中国海关总署统计的出口量。我们认为，由于中美贸易存在统计差异，美方“夸大”数据可能使市场过度反应，增强负面影响。

### 2000 亿美元外美方还拟对 2670 亿美元加税？可中国出口仅 4300 亿美元

9月7日，特朗普表示将很快实施对中国 2000 亿美元产品加征关税，并可能对额外 2670 亿美元产品征税。但中国 2017 年出口美国仅 4300 亿美元，为何可以超出中国出口的上限进行加征关税呢？经查美国商务部与中国海关总署统计的中美贸易数据不一致，特朗普表示的共 5170 亿美元是基于美国商务部统计的进口数据。中美数据差异的主因是中美进出口计价基础不同、对转口贸易的认定不同。考虑转口贸易后，中美统计的贸易差值明显减少；同时计价基础不同也导致贸易差值变动增加。由于中美贸易统计差异，美方“夸大”数据可能对市场产生较大负面影响。

### 中美出口不等于美中进口，中美贸易收支统计存在不一致

理论上，进行贸易的两国，进出口贸易应该是收支相同，为何中国向美国出口规模与美国从中国进口规模不一致？相比于中国海关总署，美国商务部统计时会“高估”进口、“低估”出口。美国商务部平均每年“高估”自中国进口近 625 亿美元，同时平均每年“低估”向中国出口近 132 亿美元。从美方“有偏”统计看，我们认为，美方不断提及的“巨额”中美逆差实则含有大量水分。

### 转口贸易的不同认定是中美贸易收支不一致的原因之一

转口贸易的形式多样，主要有两类划分方式。以货物流通渠道划分，可分为再出口贸易和单据处理贸易；以转口贸易是否在中转地加工，可以分为纯粹转口贸易和加工转口贸易。过境贸易与转口贸易不同在于：前者不存在商品所有权向第三国转移，而后者存在。在历史背景、现实所需和自然禀赋的三种因素的作用下，中国转口贸易快速发展。中国香港转口贸易在中美贸易中占据较大份额，我们将中美经中国香港进行的转口贸易额纳入中美进出口贸易核算后发现，中美进出口贸易收支接近平衡，从而验证了转口贸易是中美贸易收支统计不一致的重要原因。

### 中美计价基础不同是造成中美贸易收支不一致的原因之一

中美进出口贸易采用计价标准不同，中国海关总署统计出口时采用 FOB 价格，进口则采用 CIF 价格。而美国商务部略有不同，统计出口时采用 FAS 价格、进口采用 CIF 价格。由于 FAS 计价比 FOB 价格少包含一部分成本，则 FAS 价格低于 FOB 价格，同时 CIF 价格考虑了成本、运费和保险费，高于 FOB 价格，可得  $CIF > FOB > FAS$  的价格关系式，将中美进出口贸易统一在 FOB 计价基础下可以发现，美国商务部高估了中美贸易逆差，而中国海关总署低估了中美贸易顺差，由此验证，中美计价基础不同确实会导致中美贸易差额不一致。

### 中美贸易摩擦加剧，未来美国仍有 50% 左右的加税空间，中国仅不足 28%

中美是世界上最大的两个经济体，中美商品贸易总量占全球贸易比重超 20%。中美贸易摩擦有愈演愈烈之势，9月7日特朗普表示即将实施 2000 亿美元关税，并可能对额外 2670 亿美元进口产品征税；中国在原有 500 亿美元基础上，反制措施可能是将 600 亿美元清单付诸实施，当前中美分别拟对 1100 亿美元和 2500 亿美元产品加征关税。如果贸易摩擦进一步加剧，美方仍有近 50% 空间（2670 亿美元）加收进口关税，我国进一步加征进口关税的空间仅剩 28%（425 亿美元）。

风险提示：政策落地不及预期，经济增速下滑快于预期，外部因素对国内经济产生扰动，中美贸易摩擦超预期变化。

## 正文目录

中美进出口贸易额到底是多少？ .....	4
为什么中美统计的进、出口贸易金额不一致？ .....	6
中美贸易收支不同的原因之一是转口贸易界定不同 .....	6
什么是转口贸易？ .....	6
在我国对外贸易发展历程中，转口贸易的兴起发展是多重因素导致的 .....	7
转口贸易对中美贸易统计存在重要影响 .....	8
中美计价基础不同是造成中美贸易收支统计不一致的原因之二 .....	10
中美进出口的计价标准不同 .....	10
计价标准不同是贸易差额不一致的原因之一，统一计价标准有何变化？ .....	11
对中美贸易收支产生影响的其他因素 .....	12
美国是以什么为基础加征关税？ .....	13
中美贸易摩擦陆续升级，美国仍有接近 50% 的进口征税空间 .....	13
美国采用更宽进口统计口径可能会导致美国进口中国规模提升，但仍存避税空间 .....	14

## 图表目录

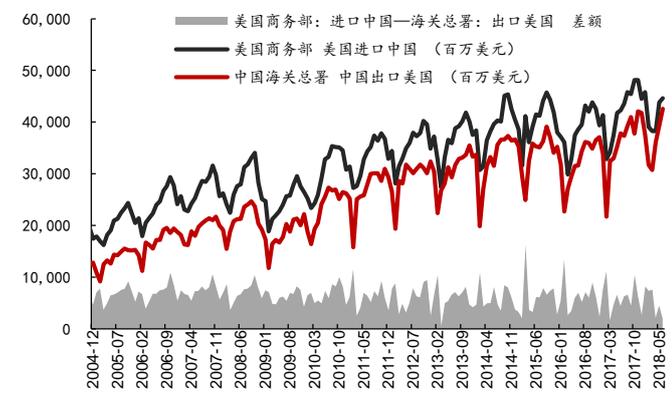
图表 1: 美国商务部统计美国进口中国大于海关总署统计中国出口美国 .....	4
图表 2: 美国商务部统计中国进口美国小于海关总署统计美国出口中国 .....	4
图表 3: 美国商务部统计的美中贸易逆差显著大于中国海关总署公布的中美贸易顺差 (百万美元) .....	4
图表 4: 转口贸易分类一览 .....	6
图表 5: 中国经济崛起的背后有中国商品输出全球的重要贡献 .....	7
图表 6: 中国遭受的反倾销调查数量连续 23 年排名第一, 总体呈上升趋势 (个) .....	8
图表 7: 考虑中美于中国香港的转口贸易, 中国向美国出口的贸易平衡 .....	9
图表 8: 考虑中美于中国香港的转口贸易, 美国向中国出口的贸易平衡 .....	9
图表 9: 考虑中国香港转口贸易后, 美国进口与中国出口基本平衡 .....	10
图表 10: 考虑中国香港转口贸易后, 美国出口与中国进口基本平衡 .....	10
图表 11: 价格调整后, 美国商务部统计中美贸易逆差被夸大 .....	12
图表 12: 价格调整后, 中国海关总署统计中美贸易顺差被低估 .....	12
图表 13: 参考 2017 年美进口统计, 美仍有近 2500 亿美元进口征税空间 .....	13
图表 14: 以 2017 年进出口数据为基准, 中国未来征税空间较少 .....	13

## 中美进出口贸易额到底是多少？

2018年9月7日特朗普表示，将很快对中国2000亿美元产品加征关税的举措付诸实施，且另外价值2670亿美元商品的关税措施也可在短时间内准备就绪。加上此前已经开征的500亿美元进口关税，共计5170亿美元。但根据中国海关总署统计，2017年中国向美国出口4331.46亿美元，中国自美国进口1551.77亿美元。中国向美国全年进口尚不足4400亿美元，特朗普何来对5170亿美元产品加征关税？我们认为原因是：中美两国的进出口数据统计方式存在差异。根据美国商务部统计，2017年美国自中国进口5054.7亿美元，美国向中国出口1298.93亿美元。特朗普所指5160亿美元进口额来自美国商务部统计的进口数据。

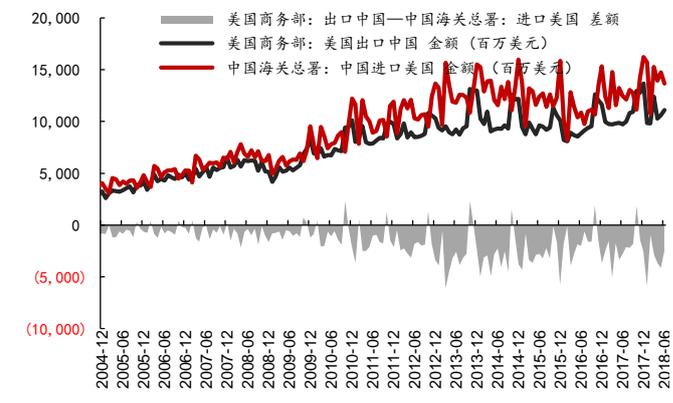
理论上，进行贸易的两国，进出口贸易应该是收支相同，为何中国向美国出口规模与美国从中国进口规模不一致？进一步整理中美进出口贸易数据可以发现，中美进出口贸易额并非“偶然”出现不一致，自1995年有可比统计数据以来，中美进出口贸易额不一致的现象持续存在。

图表1：美国商务部统计美国进口中国大于海关总署统计中国出口美国



资料来源：Wind，华泰证券研究所

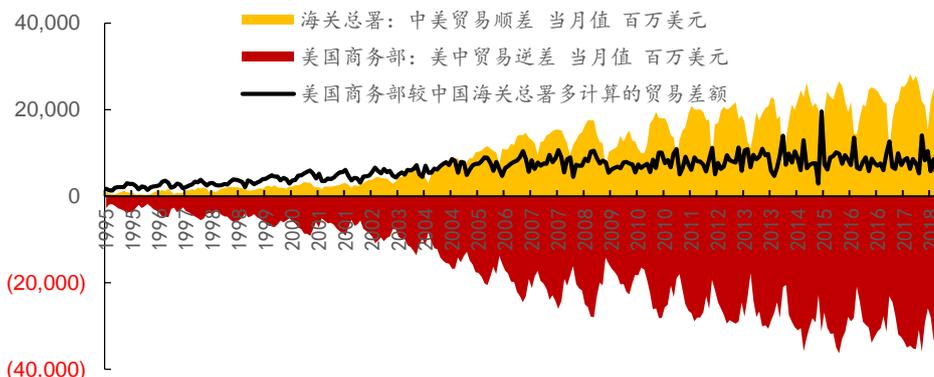
图表2：美国商务部统计中国进口美国小于海关总署统计美国出口中国



资料来源：Wind，华泰证券研究所

相比于中国海关总署统计出的中美贸易收支，美国商务部统计值存在“高估”进口、“低估”出口的现象。我们发现，自1995年有中美进出口贸易可比统计数据以来，美国商务部统计的美国自中国进口额显著大于海关总署统计的中国向美国出口额，从中方统计的角度看，美国商务部“高估”本国自中国进口，图1灰色阴影部分即为差值，美国商务部平均每月“高估”近52亿美元，平均每年接近625亿美元。同样从中方来看，美国商务部统计的美国向中国出口金额显著小于海关总署统计的中国自美国进口金额，图2有阴影部分即为差值。美国商务部平均每月“低估”近11亿美元，平均每年近低估132亿美元。

图表3：美国商务部统计的美中贸易逆差显著大于中国海关总署公布的中美贸易顺差（百万美元）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

由于中美双方公布的贸易差额不同，导致市场出现对中美贸易差额的误读。如前文所叙述，美国商务部公布的中美进出口贸易额，由于存在“高估”自中国进口、“低估”向中国出口的情况，美商务部“无形”之中“夸大”了中美贸易差额，如图3所示，美国商务部公布的美中贸易逆差显著高于海关总署公布的中美贸易顺差，两者的差值基本稳定在每月63.15亿美元，平均全年接近758亿美元，2008年以来，平均每个月夸大近50%的贸易差额。美方认为现存的“巨额”中美逆差，从这一角度看，实则含有大量水分，不足为信。

我们认为明辨上述概念是理解中美贸易的前提。

## 为什么中美统计的进、出口贸易金额不一致？

### 中美贸易收支不同的原因之一是转口贸易界定不同

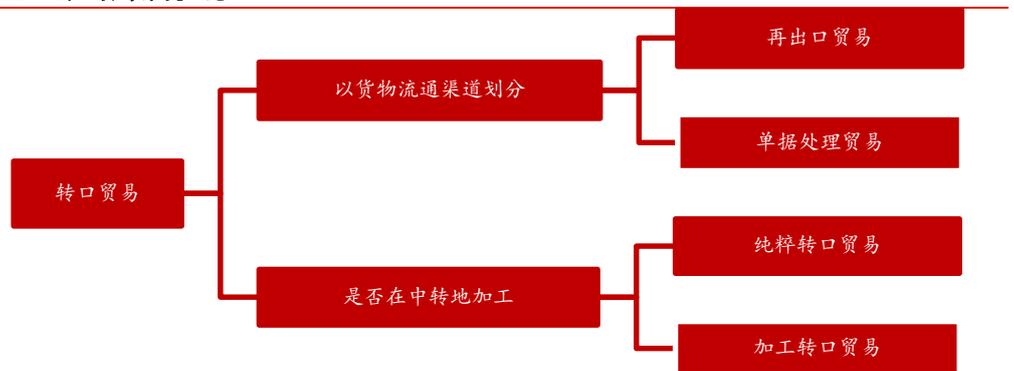
#### 什么是转口贸易？

中转国通过转口贸易帮助生产国与消费国建立贸易联系。转口贸易是指：国际贸易中进行货物进出口时，不是在生产国与消费国之间直接进行，而是通过第三国参与，第三国作为中转地来帮助生产国和消费国达成贸易，所以转口贸易又称为中转贸易。其实质是，生产国和消费国之间不发生贸易，中转国作为桥梁，分别与生产国和消费国发生贸易联系，通过这种方式帮助生产国与消费国达成贸易。

转口贸易的形式多样，主要有两类划分方式。以货物流通渠道划分，可分为再出口贸易和单据处理贸易；以转口贸易是否在中转地加工，可以分为纯粹转口贸易和加工转口贸易。

需区分再出口贸易和单据处理贸易，单据处理贸易已经逐步取代再出口贸易，成为转口贸易的主要形式。再出口贸易，又称复出口，指的是作为中转国，外国商品进口后未经加工又出口到外国的商品贸易。以部分欧洲及拉丁美洲国家为例，凡外国商品运进本国海关仓库，未经加工，又从海关仓库运往国外的，均列为再出口贸易。另外，对于外国进口商品加工后又运往国外、或用外国进口原料制成另一种产品再运往国外的商品，都不是再出口贸易。单据处理贸易略有不同，是指出口商通过中间商与进口商发生买卖关系，而后将货物直接从出口国运往进口国的贸易方式。在单据处理贸易类别下，货物实际并未在中转国通关进出口，中转国仅仅涉及交易单据的处理问题，可以将这种单据处理方式看作实体货物所有权的再出口，具体货物实物没有参与。这种单据处理贸易可以避免实物贸易在中转国面临较为繁杂的进出口通关手续，也节省了各种中间运输成本和杂费，有助于减少风险、缩短交货时间。再出口贸易是较为初期的转口贸易形式，如今单据处理贸易已经逐步取代再出口贸易，成为转口贸易的主要形式。

图表4：转口贸易分类一览



资料来源：商务部，华泰证券研究所

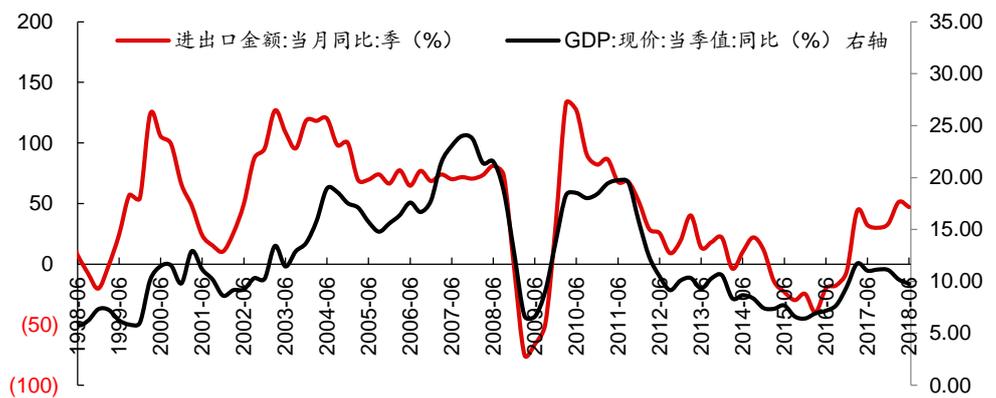
需辨别纯粹转口贸易和加工转口贸易。纯粹转口贸易较容易理解，指中转国对进口货物未经加工直接再出口。加工转口贸易与之相反，指货物通关输入到中转国后，经加工增值后再输出给进口国的贸易方式。两者的不同在于是否“加工”。那如何区分货物是否加工？一般认为，加工是使加工后的货物与原来未经加工的货物在形态、性质、结构或效用发生某些变化。简单举例，中转国对进口货物在当地保税仓库进行分级、混装、加包装、贴标签等活动时，这些活动并未改变原进口货物的形态、性质，结构或效用等，所以不属于加工的范围，因此属于纯粹转口贸易，而非加工转口贸易。

此外，还需区分一个重要概念，过境贸易与转口贸易并不相同。两者不同在于：过境贸易不存在商品所有权向第三国转移，转口贸易存在。如前文所叙述，无论再出口还是单据处理型转口贸易，都存在商品所有权从生产国（出口国）向中转国转移，实物转移过程中必定发生了所有权转移，属于非实物转移的单据处理贸易实际贸易交换的是货物所有权，商品所有权均转移至中转国。这与过境贸易存在明显区别，过境贸易中商品所有权无需向第三国转移。

### 在我国对外贸易发展历程中，转口贸易的兴起发展是多重因素导致的

转口贸易的兴起是中国经济崛起、向全球输出商品的缩影之一。改革开放以来中国经济崛起的背后是对外贸易的快速发展，为转口贸易的兴起提供了发展基础。2001年，我国加入世贸组织，外贸连年保持高速增长，对经济增长形成了巨大推力，我国经济开始快速增长。2008年金融危机期间，全球经济低迷，对外贸形成较大冲击，一定程度上造成了经济下滑。金融危机过后，我国对外贸易发展进入结构和增速的双重调整阶段，由于全球经济仍较低迷，进出口增速逐渐放缓，进出口对经济增长的拉动作用有所下降，但对外贸易在我国经济增长中的作用仍然不可忽视。在经历了15、16年的低迷后，进入17年，随着全球经济回暖，对外贸易对经济增长再次形成较强支撑。

图表5： 中国经济崛起的背后有中国商品输出全球的重要贡献



资料来源：Wind，华泰证券研究所

转口贸易快速发展的现实原因是：中国是遭受反倾销调查最多的国家之一，转口贸易成为规避贸易制裁的方式之一。转口贸易的发展成为我国规避贸易制裁的现实所需。1995至2017年间，中国已连续23年成为全球遭遇反倾销调查最多的国家，23年遭受反倾销调查总量合计1200多起，且总体呈逐年增长态势。对我国反倾销调查最多的国家包括印度、美国、欧盟、阿根廷、巴西、土耳其等国。贱金属及其制品是我国遭受反倾销调查最多的行业，该行业主要包括钢铁、铜、锌、铝、铅和镍等，其中钢铁遭受的反倾销调查最多。其它遭受反倾销调查较多的行业包括化工产品、机械电子产品、塑料橡胶制品、纺织品等行业。遭受国外实施反倾销调查的产品在进口国的进口商申报进口时，会被征收高额的反倾销税，如果中国把遭受反倾销调查的产品采取经第三国转口的方式出口到消费国，就可以避免高额的反倾销税。

**图表6： 中国遭受的反倾销调查数量连续23年排名第一，总体呈上升趋势（个）**

资料来源：WTO，华泰证券研究所

在利用转口贸易逃避反倾销的同时，中国也在积极发展转口贸易，这一逻辑不难理解，想要在国际贸易的游戏中成为“赢家”，同时兼顾“玩家”和“庄家”自然是最好的。中国也具备发展转口贸易的自然条件和政策环境。

作为拥有1.8万千米海岸线、国土面积幅员辽阔的中国，也满足作为转口贸易中间商的自然条件。作为中转国一般有如下特点，港口必须是深水港、吞吐能力强，地理位置优越，处于各国之间的交通要冲或国际主航线上。中国拥有着960万平方公里的国土面积和470万平方公里的领海，海岸线长达1.8万千米。同时，中国内地拥有上海港、深圳港、宁波港、青岛港、广州港、天津港、大连港、厦门港等优良的深水港。此外，中国内地毗邻中国香港、新加坡等港口优良、地理位置优越的国际重要转口贸易中心，为我国作为转口贸易中间商提供了有利的自然条件。

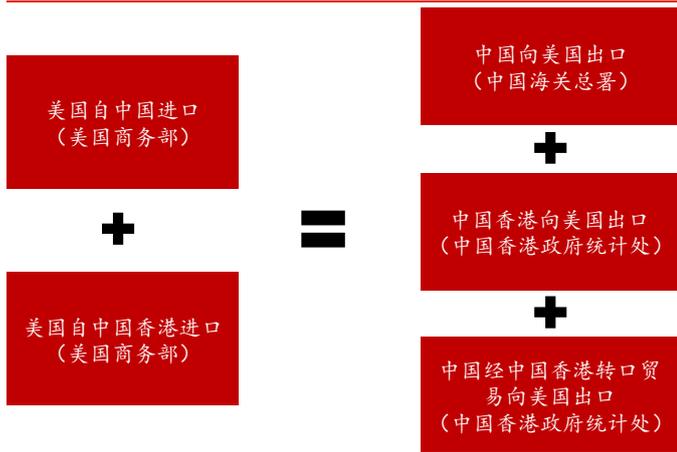
“硬件”基础设施满足要求外，成为中转国还需要“软件”配套设施及各种政策优惠利好。这要求中转国一般拥有特殊的关税优惠政策和贸易政策，如自由港、自由贸易区等，使中转费用不致过高，还要求该地的基础设施、交通、金融和信息等服务系统发达且完备，以利于转口贸易的进行。近年来，我国先后成立了上海自贸区、广东自贸区、天津自贸区、福建自贸区等11个自贸区，进一步促进我国贸易自由化、便利化。

### 转口贸易对中美贸易统计存在重要影响

中美的贸易统计规则存在差异，在对转口贸易的认定和实际贸易统计过程均存在差异。美国的海关统计进口数据是按照商品的原产国统计，美国将所有经中国香港转口进口的中国商品计为从中国的进口，没有考虑中国香港的转口收益，美国商务部这种不剔除转口收益的方法自然高估了从中国的进口额。美国的出口统计是按照最终使用国口径统计，但实际贸易中，不可能每一项商品出口都可以严格统计到出口目的国，从美国角度，很难区分出口到中国香港的商品，未来是不是会流向中国内地。企业为追求更高的利润，有激励规避政府的限制，先将商品出口到中国香港，而中国香港并没有成为商品的最终消费国，很大一部分被转口出口到大陆。所以由于部分美国向中国香港出口的商品，最终转口流向中国内地，这部分商品出口被计入美国向中国香港的出口而非向中国内地，因此美国向中国的出口额相对低估。

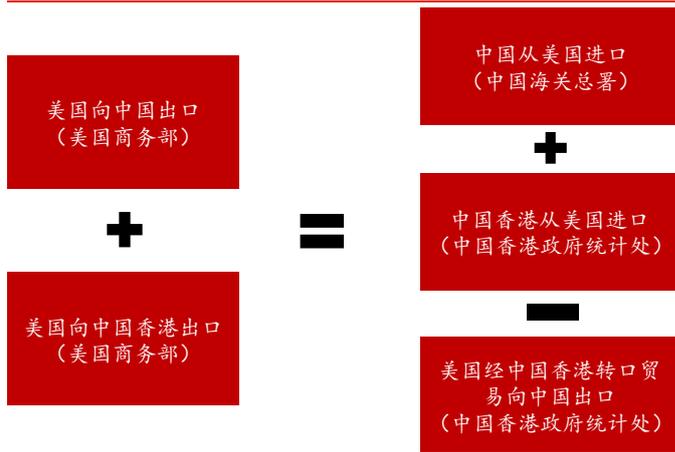
从中国方面看，1981年经国务院批准，中国对外正式公布的进出口贸易情况使用海关统计数字，海关统计成为我国的官方统计。根据海关统计制度，我国进口货物的统计依照原产国（地）原则，出口货物统计依照最终目的国（地）原则。当最终目的国不能确定时，按货物出口时尽可能预知的最后运往国进行统计。同时，中国海关对进口货物的起运国（地）和出口货物的运抵国（地）也有单独记录，作为补充资料。

图7：考虑中美于中国香港的转口贸易，中国向美国出口的贸易平衡



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图8：考虑中美于中国香港的转口贸易，美国向中国出口的贸易平衡



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

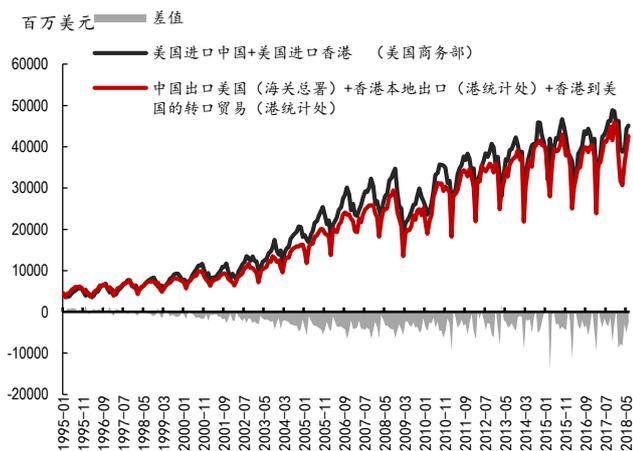
由于中美对于进出口贸易统计规则的界定不同，美国商务部与中国海关总署公布的进出口数据之间存在较大差异，我们认为，转口贸易是导致差异存在的重要原因之一。中国香港在中国对外贸易进程中扮演重要的中转角色，我们结合中国、美国、中国香港之间的进出口贸易来具体分析，转口贸易对中美贸易的影响。

**中国香港转口贸易在中美贸易中占据较大份额。**美国在统计时，忽视中国香港转口增加值，而将其全部金额计入从中国进口，但在统计出口时却把通过中国香港转口到中国大陆商品计入对中国香港出口，这种“有偏”统计导致中美统计的贸易额不同。使用中国、中国香港及美国的贸易往来数据，我们可以建立两种等式关系。（1）美国商务部统计的美国自中国及中国香港进口额，应等于中国海关总署统计的中国向美国出口额，加上中国香港政府统计处统计的两组数据之和，分别为中国香港向美国出口额与中国经中国香港转口向美国出口额。（2）美国商务部统计的美国向中国及中国香港的出口额，应等价于中国海关总署统计的中国自美国进口额，加上中国香港自美国进口额，减去美国经中国香港转口向中国出口的贸易数额，后两项数据均由中国香港政府统计处公布。

**转口贸易的数据较难“瞻前顾后”，难以同时统计到“目的地”与“来源地”确定的转口贸易数据，实际操作难度过大。**换句话说，很难统计中美经中国香港转口的贸易规模，但可以统计到单方向转口数据，即中国经中国香港转口向全球出口的规模、或美国经中国香港转口向全球出口的规模。在此基础上，我们对上述两个等式进行核算。

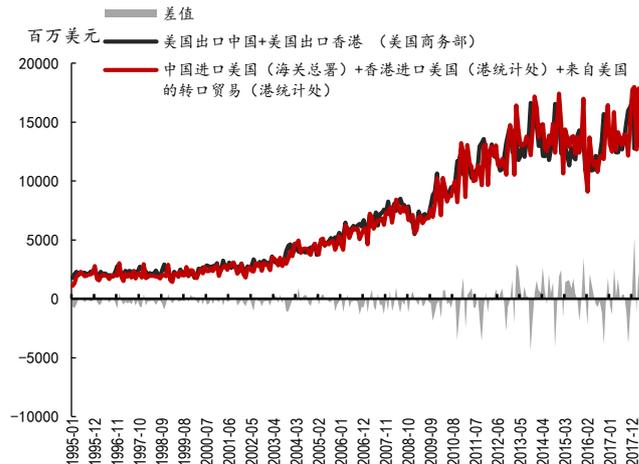
由于中国香港政府统计处在计算进出口贸易时采用港元计价，我们在核算中统一使用1美元兑7.80港元的固定汇率对贸易值进行换算，由此造成的误差影响很小，不足为虑。此外，中美在进出口贸易时采用不同的计价基础，我们在下一部分进行详细说明，由于计价基础带来的误差影响，暂不细究。

图9：考虑中国香港转口贸易后，美国进口与中国出口基本平衡



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图10：考虑中国香港转口贸易后，美国出口与中国进口基本平衡



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图9显示考虑经中国香港的转口贸易后，美国进口与中国出口基本平衡，由于统计数据可得性问题，且中国香港对美国的转口贸易中，原产地为中国的占比较大，我们使用全球经中国香港到美国的转口贸易数据来代替中国经中国香港到美国的转口贸易。差值部分包含汇率误差及现有数据无法测度的两项指标，分别为除中国外其他国家经中国香港出口到美国的转口贸易额，与中国香港经由其他国家转口后出口到美国的贸易额。总体来看，这部分误差影响较小，差值占进出口贸易比重不足10%，不影响上式平衡。

图10显示考虑经中国香港的转口贸易后，美国出口与中国进口之间基本平衡，同样由于无法得到目的地及原产地同时限定的转口贸易额，无法得到衡量美国经由中国香港转口后出口到中国的指标，随即，我们使用中国香港政府统计处统计的，来源地是美国的在港转口贸易额进行替代，因为来自美国的转口贸易额相对较小，经由中国香港流入中国的比例又相对较高。同样，差值部分为数据误差及无法有效统计的数据，分别为美国经中国香港转口后出口到非中国国际贸易额、美国经由非中国香港地区作为中转地出口到中国的贸易额。数据显示，考虑中国香港转口贸易后，美国出口与中国进口基本平衡，误差及无法测度数据影响较小不影响等式平衡。

需要特别注意的是，转口贸易兴起的原因之一是生产国希望通过转口贸易不被消费国纳入进口统计，从而规避关税。美国商务部在统计时使用较宽口径的进口统计要求，对转口贸易的认定相对严格，但不意味着可以统计到实际中全部的转口贸易，以中美为例，依旧存在生产国是中国，中国商品经中转国进入美国，美国商务部统计时可能无法区分出该商品是原产于中国的，而是以中转国作为生产国纳入统计。从这一角度来看，美国商务部未来如果进一步增加对转口贸易的认定标准、扩大认定范围，那么美国商务部统计来自中国的进口额可能进一步提升，中美贸易逆差可能进一步加大。

## 中美计价基础不同是造成中美贸易收支统计不一致的原因之一

### 中美进出口的计价标准不同

中美使用不同的计价基础。中国海关总署统计出口时采用FOB价格，进口则采用CIF价格。而美国商务部略有不同，统计出口时采用FAS价格、进口采用CIF价格。那FOB、CIF和FAS价格是分别代表什么含义呢？

1、FAS (Free Alongside Ship): 卖方要在约定的时间内，将合同规定的货物交到指定的装运港，买方指定的船边，在船边完成交货义务。买卖双方承担的风险和费用均以船边为界。如果买方所派的船只不能靠岸，卖方则要负责用驳船把货物运至船边，仍在船边交货。装船的责任和费用由买方承担。

2、FOB (Free On Board) 也称“船上交货价”，按离岸价进行的交易，买方负责派船接运货物，卖方应在合同规定的装运港和规定的期限内将货物装上买方指定的船只，并及时通知买方。货物在装运港被装上指定船时，风险即由卖方转移至买方。

3、CIF (Cost ,Insurance and Freight): CIF 是 Cost、Insurance、Freight 的缩写合成，中文意思为成本加保险费加运费（指定目的港），指当货物在装运港越过船舷时，卖方即完成交货。货物自装运港到目的港的运费、保险费等由卖方支付，但货物装船后发生的损坏及灭失的风险由买方承担

$$\text{CIF 和 FOB 之间存在勾稽关系: } \text{CIF} = \frac{\text{FOB 价格} + \text{运费}}{1 - \text{保险费率} + (1 + \text{投保加成})}$$

而 FAS 和 FOB 的区别较易理解，两者的价格较为接近，主要区别在于风险划分的地点不同。FAS 是在船边即完成交货，FOB 是货物在指定的装运港越过船舷时即完成交货，唯一区别是从船边到越过船舷这一时间段里所产生的风险，FOB 条款下由卖方承担，FAS 条款下卖方则不用承担。

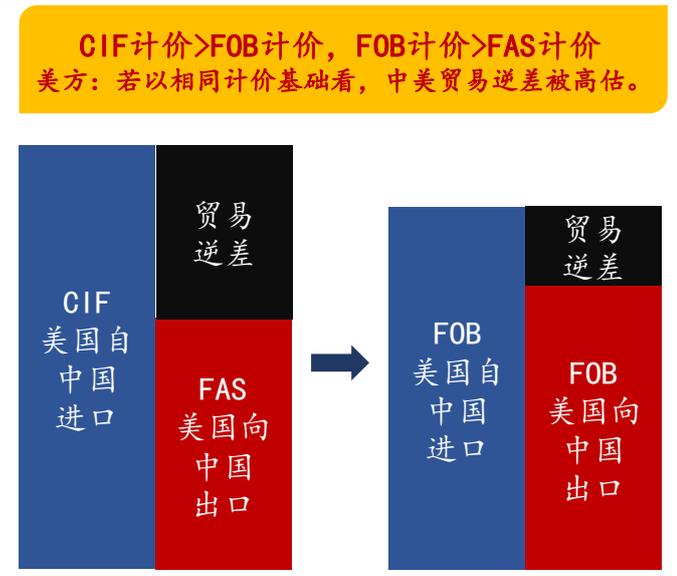
### 计价标准不同是贸易差额不一致的原因之一，统一计价标准有何变化？

中美统计的贸易差额不一致的原因之一便是计价基础不同。从中美两国贸易来看，中国出口采用 FOB 价格，美国出口采用 FAS 价格，由于未包含商品装上船的价格，FAS 价格小于 FOB 价格，美国商务部统计的出口额相对较小。若想统一比较，则国际通行的转换方式是，把美国的以 FAS 计价的出口值加上 1% 的成本转换成 FOB 值。中美进口时使用 CIF 价格，由于中美进出口计价基础不同，也会导致贸易差额不同。可采用国际货币基金组织（IMF）的换算方式进行处理，一般将中美两国的以 CIF 计价的进口值扣除 10% 来计算得到 FOB 计价的进口值。

随着中美贸易额的增加，计价基础不同导致的误差会越来越大，美方认为的“巨额”贸易逆差水分较大。举例说明，假设中国和美国每一年对另一方的商品出口为 500 亿美元（以 FOB 计价），正常来看双边贸易应该是平衡的，但从美国商务部角度来看，美国对中国出口额为 500 亿美元，而美国从中国进口 550 亿美元，原因在于前者以 FOB 计价，后者以 CIF 计价，这种计价方式的不同导致 50 亿美元逆差的出现。随着中美贸易的增加，例如中美进出口贸易额由 500 亿美元增加至 5000 亿美元，类比可知会产生 500 亿美元的逆差，由此可见由于计价基础不同，美国认为的“巨额”贸易逆差实际存在一定水分。

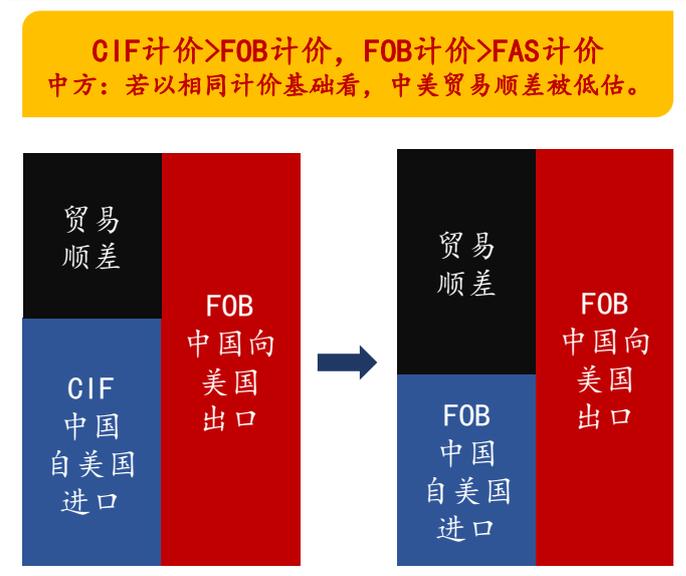
由于计价基础不同是中美进出口不一致的原因之一，那统一标准后中美进出口贸易额将有何变化？为验证计价基础会导致中美统计的贸易差额发生变化，我们将 FAS、CIF 计价标准统一转换为 FOB 计价，定性验证。如下图所示，由于 FAS 计价比 FOB 价格少包含一部分成本，所以 FAS 价格低于 FOB 价格，同时 CIF 价格考虑了成本、运费和保险费，高于 FOB 价格，我们可以得到  $\text{CIF} > \text{FOB} > \text{FAS}$  的价格关系式，将中美进出口贸易统一在 FOB 计价基础下可以发现，美国商务部高估了中美贸易逆差，而中国海关总署低估了中美贸易顺差，由此我们可以验证，中美计价基础不同确实会导致中美贸易差额不一致。（图 11 与图 12 仅为定性说明贸易差额变化，不代表真实比例，不具备可比性。）

图表11: 价格调整后, 美国商务部统计中美贸易逆差被夸大



资料来源: 中国服务贸易网, 华泰证券研究所

图表12: 价格调整后, 中国海关总署统计中美贸易顺差被低估



资料来源: 中国服务贸易网, 华泰证券研究所

### 对中美贸易收支产生影响的其他因素

**加工贸易会对中美贸易收支产生影响。**中国在利用中国香港、新加坡等中转地进行转口贸易时, 自身也在作为中转国参与全球贸易。加工贸易是中美贸易往来过程中的突出特点之一, 比较典型的是“两头在外”的加工贸易方式, 中国从亚洲其他国家和地区进口来料加工和来件加工组装后再出口到美国, 原则上, 作为中转国, 中国可能仅仅参与了附加值较低的部分加工工作, 应属于转口贸易, 不统计进入中国向美国出口。但在现实操作中, 很难认定原材料、商品是来自中国还是亚洲其他国家, 无法清晰界定中国是中转国还是生产国。美国商务部统计时, 一些以中国为转口贸易中转国的出口被美国视为中国为原产地的对美出口, 美国商务部统计的美国自中国进口数据自然“高估”。

**另一方面, 美国对中国的直接投资也会在一定程度上影响中美贸易收支。**如美国通过直接投资的方式进入中国, 美国公司在中国设立在华子公司, 美国在华子公司从美国进口原材料、设备等, 在中国进行产品的生产、加工、组装等等流程后, 重新将产品出口卖向美国市场, 在这一情境下, 中国对美国的出口金额包含原有中国从美国进口金额和在华加工增值金额这两部分, 在华加工增值金额被美国商务部统计进入美国自中国进口额, 从这一视角看, 这种跨国公司的公司内贸易加剧了中美贸易收支不平衡。

## 美国是以什么为基础加征关税？

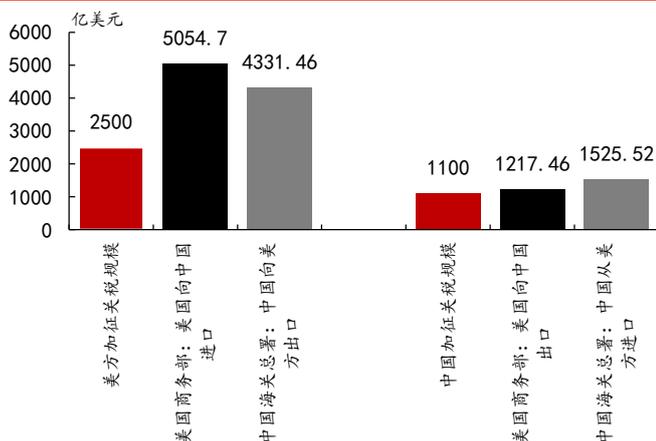
### 中美贸易摩擦陆续升级，美国仍有接近 50% 的进口征税空间

中美之间先后抛出 500 亿美元、2000 亿美元、600 亿美元等加征关税清单，由于美国商务部与中国海关总署统计的进出口贸易规模并不一致，加征关税带来的影响也有所不同。

从价格来看，美国商务部统计出口时采用 FAS 价格、进口采用 CIF 价格，美国来自中国的进口商品加征关税，即为在 CIF 价格基础上加税。即会按照特朗普所说对所有来自中国进口商品（含转口贸易）按 CIF 价格加征关税的上限是 5000 亿美元，大于我国海关总署统计的对美出口 4300 亿美元。

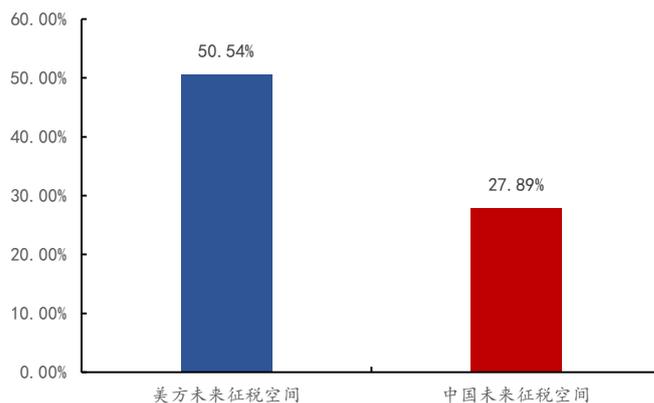
据美国商务部统计，拟征税的 2500 亿美元贸易额已接近美方自中国进口的 50%，根据美国商务部统计，2017 年美国自中国进口 5054.7 亿美元，2018 年 1-6 月半年间美国自中国进口 2497.39 亿美元。同期比较，中国海关总署统计，2017 年中国向美国出口 4331.46 亿美元，2018 年上半年中国向美国出口 2179.77 亿美元。特朗普政府先后加征的两轮关税均是以美国商务部数据为基础的，2500 亿美元征税规模已经接近 2017 年美国自中国进口额的 50%，甚至高于 2018 年上半年美国自中国进口的规模。这也意味着，如果贸易摩擦进一步加剧，在“加量不加价”的情况下，美方仍有接近 50% 的空间加收关税。

图表13：参考 2017 年美进口统计，美仍有近 2500 亿美元进口征税空间



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表14：以 2017 年进出口数据为基准，中国未来征税空间较少



资料来源：Wind，华泰证券研究所

从中方来看，中国海关总署统计 2017 年中国自美方进口额为 1525.52 亿美元，而美国商务部统计美国向中国出口仅为 1217.46 亿美元，我国加征关税是以海关总署统计的数据口径为准，从这一角度看在加量不加价的情况下，未来我国进一步加征关税的空间仅剩 28%，约 425.52 亿美元，显著低于美国接近 2670 亿美元的加税空间。

**美国采用更宽进口统计口径可能会导致美国进口中国规模提升，但仍存避税空间**

值得注意的是，美国统计贸易逆差时采用了一个相对宽的口径，在这一口径下可以将较大份额的转口贸易分辨出来纳入进口统计，但不意味着美国商务部可以统计到现实中的全部转口贸易。

**转口贸易兴起的原因之一是生产国希望通过转口贸易不被消费国纳入进口统计，从而规避关税。**如中国商品经中转国进入美国，美国商务部统计时可能无法区分出该商品是原产于中国还是其他国家，最终以中转国作为生产国纳入统计，本应计为进口自中国的商品被计入来自中转国的进口。因此，如果未来美国商务部对转口贸易认定及对进口统计限定更强，采用更宽口径统计时，此前未被统计到的部分转口贸易会被纳入统计，美国自中国进口规模可能进一步上升，也进一步扩大了美国征收关税的基础。

风险提示：政策落地不及预期，经济增速下滑快于预期，外部因素对国内经济产生扰动，中美贸易摩擦超预期变化。

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2018 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com