



证券研究报告·行业动态报告

# 跨境电商物流系列研究（三）（更新）

——剖析美国关税政策调整对跨境电商物流的影响

分析师：梁骁

liangxiaobj@csc.com.cn

SAC 编号：S1440524050005

分析师：韩军

hanjunbj@csc.com.cn

SAC 编号：S1440519110001

SFC 编号：BRP908

发布日期：2025年5月13日

# 背景

- 2023年7月和2024年4月，我们分别发布了《跨境电商物流行业研究：跨境电商平台全托管模式大潮下的物流投资机会》和《跨境电商物流系列研究（二）：剖析亚马逊的战略变革及对跨境电商物流的影响》报告，前瞻性的判断了跨境电商物流的结构性机会以及半托管模式兴起背后亚马逊与中国跨境电商平台的博弈。
- 根据美国海关公告，美东时间2025年5月2日凌晨00:01起（北京时间2025年5月2日中午12:01），原产于中国大陆及中国香港的商品，包括通过国际邮政网络寄往美国的价值低于800美元的国际邮政包裹，不再符合“最低限度豁免”（de minimis）条件，即美国正式终止对中国小额包裹免税政策。不合格货件的小额豁免入境和清关申请将会被美国海关拒绝。**根据5月12日双方谈判结果，≤800美元且原本符合最低限度豁免条件的货物，均须缴纳其价值54%的从价税或每件100美元的定额税。**
- ✓ 2月4日，美国对华取消T86小包免税政策；2月8日，宣布临时恢复T86免税政策，允许800美元以下包裹继续免税入境。
- ✓ 4月2日，宣布将于5月2日正式终止中国和中国香港出口的T86免税政策，5月2日之后，**≤800美元且原本符合最低限度豁免条件的货物，均须缴纳其价值30%的从价税或每件25美元的定额税，6月1日后定额税将增加到每件50美元。**
- ✓ 4月8日，宣布5月2日之后，≤800美元且原本符合最低限度豁免条件的货物，均须缴纳其价值90%的从价税或每件75美元的定额税，6月1日后定额税将增加到每件150美元。
- ✓ 4月9日，宣布5月2日之后，≤800美元且原本符合最低限度豁免条件的货物，均须缴纳其价值120%的从价税或每件100美元的定额税，6月1日后定额税将增加到每件200美元。
- 从依赖小包直邮专线的卖家，到布局海外仓的大型企业，无不在密切关注美国关税政策的调整走向，并积极探寻应对之道。**因此，特朗普为何取消低值小包免税政策、多少跨境电商货运业务量被影响、未来为什么海外仓模式比航空直邮更有优势，成为目前市场较为关注的三大核心问题。所以，我们撰写本篇报告《跨境电商物流系列研究（三）》，希望能够深入剖析美国关税政策风波的细节与影响，探讨跨境电商卖家及跨境电商物流玩家在全新贸易背景形势下的运营调整以及未来发展方向。**

# 内容摘要

## 核心观点

- 取消低值小包免税政策的核心逻辑：中国跨境电商商业模式打破美国资本构建的覆盖“衣食住行”的垄断利润，美国计划在自身能控制的清关及尾程配送环节设置障碍，反制中国跨境电商。
- 跨境电商货运业务量被影响程度：目前低值免税小包占比达80%以上，对中美跨境电商量影响90%以上。中国大陆对美出口金额的影响为2%-3%，平均跨境小包每票增加18美金关税成本，70%左右包裹的通关时效下降。
- 未来海外仓模式比航空直邮模式更有优势：直邮专线的干线空运物流成本相对较高，加税让免税带来的供应链成本优势消失。预计2025年致中美跨境电商空运需求下降超20%，海外仓订单需求提升8%。美国零售批发库存深度将决定中美关税战以及跨境电商物流模式走向。

## 1、特朗普取消低值小包免税政策的核心逻辑？

中国跨境电商商业模式打破美国资本构建的覆盖“衣食住行”的垄断利润，美国计划在自身能控制的清关及尾程配送环节设置障碍，反制中国跨境电商。但在过去的执行过程中遇到各种现实问题：

（1）美国增加清关障碍：但中国跨境电商生态通过近岸中转和低报货值绕开这一壁垒，所以当下美国欲通过对“加墨加税”和“取消低值小包免税政策”对以上动作进行根本整治。当下却遇到了“加墨两国反制”和“海关系统崩溃”问题，延缓根治政策落地的时间。

（2）增加尾程配送障碍：由于美国邮政的成本较低及全美覆盖率较高，因此过去几年成为了中国跨境电商在美国本土尾程配送的首选物流公司，巨量包裹的增长让美国邮政亏损加大，所以致使美国邮政暂停接收来自中国的包裹，与由于系统问题在一日后重新恢复。

# 内容摘要

## 2、跨境电商货运业务量被影响了多少？

(1) 伴随中国跨境电商从2022年底崛起，美国进口低值小包数量高速增长。2015年，低值小额免税进口申报数量为1.53亿次，而到2023年已超过10亿次。尤其是2022年后中国跨境电商快速崛起（低值小额免税包裹单票货值降至50美元左右），小额免税进口申报数量的增加给筛查违反美国法律的进口申报带来了挑战。

(2) 目前中加墨的低值免税小包占比达80%以上，对中美跨境电商量影响90%以上。中国大陆对美出口金额的影响为2%-3%，平均跨境小包每票增加18美金关税成本，70%左右包裹的通关时效下降。3月以来美国海关收入暴增，但伴随政治层面接触关税仍存在变数。

## 3、未来为什么海外仓模式比航空直邮更有优势？

(1) 空运是低值小包进入美国的核心方式，中国作为最大来源国有过半为低值小包。

(2) 空运干线占航空直邮专线成本比重高，海外仓模式的核心成本在于末端仓配。直邮专线的干线空运物流成本相对较高，加税让免税带来的供应链成本优势消失。增加54%关税导致跨境电商小包清关成本增加6-100美元/件不等，整体供应链成本增长至少20%以上，服饰及3C配件等核心品类增加至少50%。面对加税的供应链成本增加，货物转口和供应链向海外迁移成为应对方案。

✓ 清关环节：主要影响是降低时效、增加成本，导致客户和订单流失。

✓ 仓配环节：导致提前备货海外仓配送业务迅猛发展，仓配价格可能会上涨。

(3) 预计2025年致中美跨境电商空运需求下降超20%，海外仓订单需求提升8%。美国零售批发库存深度将决定中美关税战以及跨境电商物流模式走向。

# 内容摘要

---

## 4、投资建议：

（1）整体：买能穿越周期的优秀公司，关注企业护城河、基本面内在价值等微观信息，忽视短期宏观政策的变化。长期看，关税战都是过眼云烟，但需要重视相关公司的现金流安全、争取少盈甚至略亏，守住美国市场份额，为调整供应链策略留下弹性空间。此外，海外仓供应链逻辑正在变迁，重视区域化梯度库存。

（2）物流：优选在北美海外仓资源相对较多的仓储物流公司；关注在北美具有本地配送能力的快递公司；抄底集装箱海运拼箱能力较强的航运或货代公司。



# 目录

- 1 特朗普取消低值小包免税政策的核心逻辑？
- 2 跨境电商货运业务量被影响了多少？
- 3 未来为什么海外仓模式比航空直邮更有优势？

# 1、特朗普取消低值小包免税政策的核心逻辑？

## 中国跨境电商商业模式打破美国资本构建的覆盖“衣食住行”的垄断利润

- 美国资本通过**金融工具、贸易壁垒、核心环节控制（如全球物流体系）**，构建了覆盖“衣食住行”领域的**巨大物价差距和垄断利润**。
- 由于Shein和Temu等跨境电商平台，依靠中国强大的供应链体系支撑，依靠“**Section 321**”条款的**de minimis政策**（即：每人每天进口价值小于等于800美元商品，无需缴纳关税）+**全托管模式**，让中国超高性价比的商品横扫美国。  
例如：服饰成为中美唯一物价差距远小于收入差距的品类（详见下左图）。
- **中国跨境电商体系性的突破了封锁和壁垒，相比美国电商市场一家独大的Amazon亚马逊更有性价比，触碰了美国资本利益。**

图表：中美两国国计民生领域的物价对比情况（统一换算成人民币-元）

类目	样本	中国		美国		物价差距
		平均值	区间范围	平均值	区间范围	
吃饭	单人餐（普通餐厅）	25	10-50元	145	87-262元	5.8
购物	白米（1公斤）	7	5-8元	33	30-40元	4.7
衣服	1件夏装（H&M等）	240	100-400	314	182-545元	1.3
住房	租房（市郊一居室/月）	2084	1K-4K元	10803	7K-23K元	5.2
交通	单程票（当地交通）	3	2-5元	18	9-29元	6.0
月均收入	全国	6711		32381		4.8

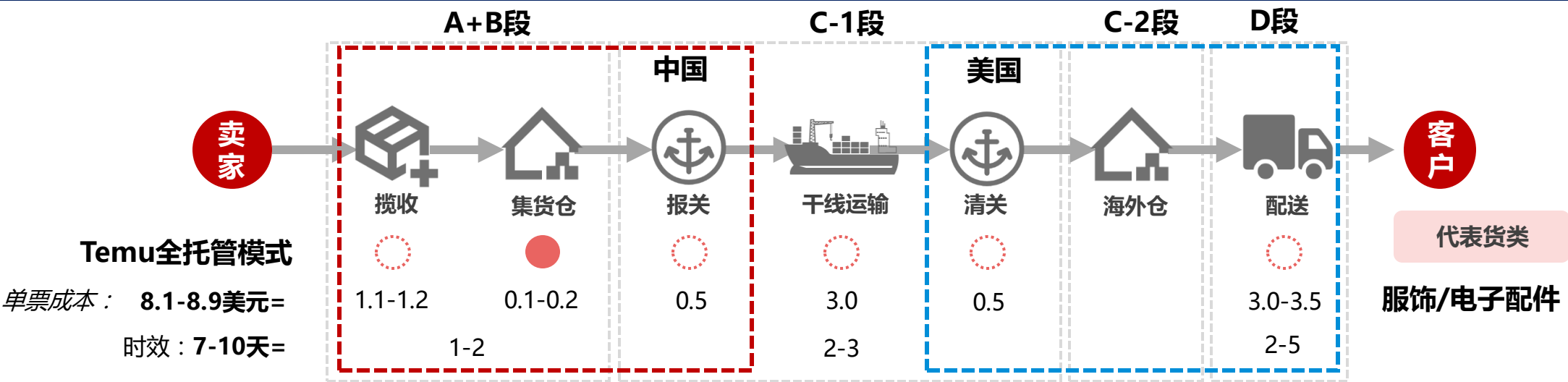
图表：2024年美国电商平台排行榜

	2022	2023	2024
1	amazon	amazon	amazon
2	Walmart	Walmart	Walmart
3	ebay	ebay	ebay
4	TARGET	TARGET	TARGET
5	BEST BUY	BEST BUY	BEST BUY
6	wayfair	wayfair	TEMU
7	Etsy	AllExpress	AllExpress
8	macy's	Etsy	wayfair
9	AllExpress	macy's	Etsy
10	BED BATH & BEYOND	TEMU	macy's

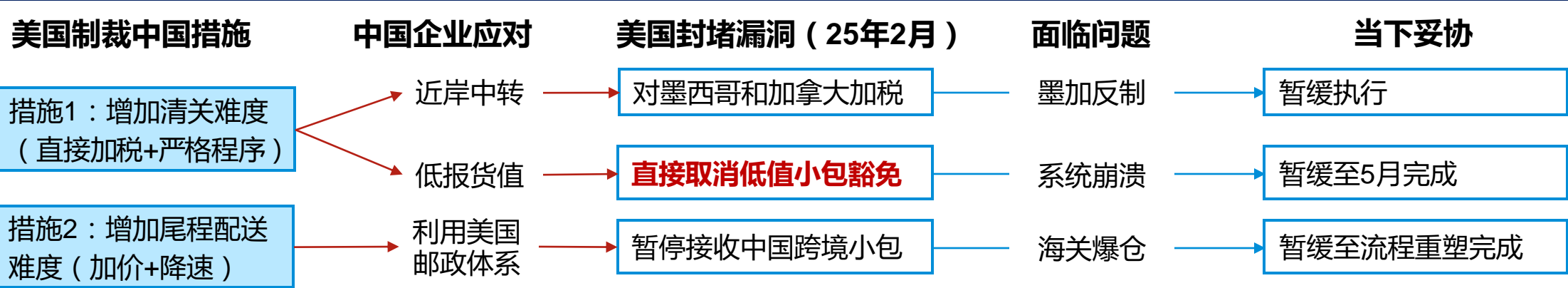
# 1、特朗普取消低值小包免税政策的核心逻辑？

## 美国在自身能控制的清关及尾程配送环节设置障碍，反制中国跨境电商

图表：亚马逊FBA与Temu全托管模式成本及时效对比



图表：美国政府反制中国跨境电商的核心逻辑及目前出台政策遇到的问题



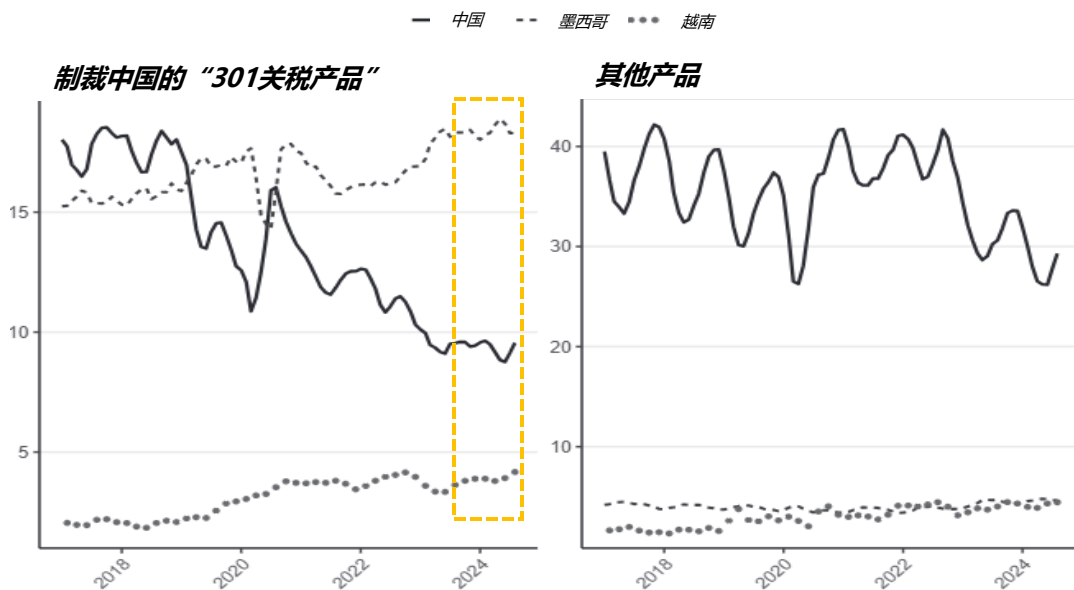


# 1、特朗普取消低值小包免税政策的核心逻辑？

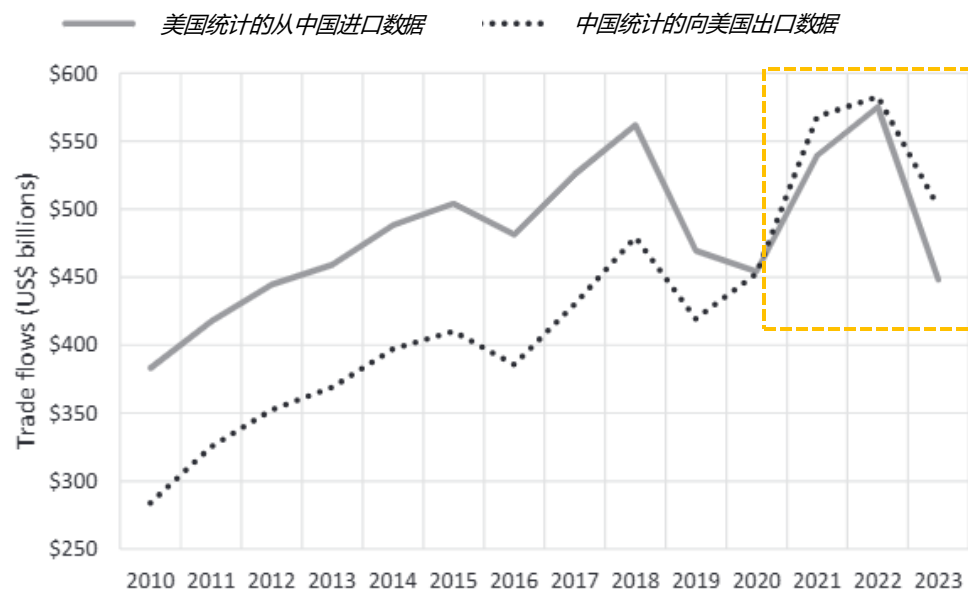
## (1) 增加清关障碍：通过近岸中转和低报货值绕开

- 美国在开始增加清关障碍的执行过程中，出现最为普遍的“近岸中转、低报货值”，目的都是为了躲避关税和减少跨境物流成本。
- ✓ 近岸中转：中国许多制造或出口商将生产基地迁至墨西哥等中北美自贸区，近岸中转为跨国企业提供缩短运输时间和降低成本的优势。
- ✓ 低报货值：通过给美国海关和边境保护局（CBP）提交虚假票据，让进口到美国货物价值低估，从而避免支付高昂关税。
- 早在2024年4月，美国政府就宣布严格审查服饰品类进口免税小包，“加强筛查力度”和“增强对中北美自贸伙伴全面审查”两个重点行动计划就是瞄准堵上两个漏洞，但半年过去收效甚微。

图表：2017-2024年美国从中墨越三国进口“301关税产品”的份额分布



图表：2010-2023年中美两国对双边贸易量（十亿美元）统计数字差额对比



# 1、特朗普取消低值小包免税政策的核心逻辑？

## (1) 增加清关障碍：“加墨加税” 和 “取消低值小包免税政策” 是根本手段

- 因此，从2025年2月1日开始，美国总统特朗普签署行政命令，以遏制合成阿片类药物（主要是芬太尼）非法流入美国为由，美国宣布**对所有中国商品加征10%关税。在4月份不断加征关税到145%以上后，5月12日恢复到30%，另24%暂缓90天执行。**
- “取消低值小包（800美金以下）免税政策” 的豁免，即**800美元以下的跨境电商订单同样需缴纳54%关税（5月12日）。**

图表：特朗普政府对墨西哥、加拿大和中国征收新关税细节

图表：美国及其TOP15的贸易伙伴的低值小包关税豁免门槛

关键问题	详情
关税税率	-墨西哥：所有进口商品加25% -加拿大：所有进口商品加25%(能源除外:10%) -中国：所有进口商品加30%，另24%暂缓90天执行
生效日期	2025年5月2日
取消条件	与移民和芬太尼问题的改善有关，但没有提供衡量标准
报复条款	如果目标国家实施反关税，美国可能会进一步提高或扩大关税
对美国 经济影响 (估计)	-对加拿大/墨西哥加征关税，可能会使美国核心个人消费支出 通胀率上升，并使GDP下降 -中国现有关税已经对核心通胀有所贡献
下一步	《联邦公报》通知澄清产品细节

国家或地区	免税门槛
美国	\$800
墨西哥	\$117 (北美自贸区) \$50 (非自贸区)
加拿大	\$150 (北美自贸区) \$15 (非自贸区)
中国大陆	\$7
德国	\$155
日本	\$140
韩国	\$200 (美国) \$150 (非美国)
英国	\$150

国家或地区	免税门槛
中国台湾	\$60
越南	\$43
荷兰	\$155
印度	都需要缴税
意大利	\$155
爱尔兰	\$155
法国	\$155
巴西	24年6月取消

# 1、特朗普取消低值小包免税政策的核心逻辑？

## (1) 增加清关障碍：“加墨反制” 和 “系统崩溃” 延缓政策落地时间

- 2月3日，由于加拿大和墨西哥政府相继出台反制措施，特朗普对加拿大、墨西哥加征关税计划暂缓30天实施。
- 2月8日，特朗普暂停了取消中国低成本包裹（800美元以下）免税待遇及其对应的清关模式T86的决定。但5月2日，在确认**已建立充分有效的系统**来完全且迅速地处理和收取规定适用的关税时，免税待遇已经不再适用。

图表：加拿大、墨西哥强硬应对美国加征关税的反制措施

### 加拿大将对价值1550亿加元美国产品征收25%关税

据央视新闻，当地时间2月1日，加拿大总理特鲁多在针对美国关税问题的新闻发布会上表示，作为对美国关税的报复，加拿大将对价值1550亿加元的美国产品征收25%的关税。其中300亿加元的商品将在2月4日生效，1250亿加元的商品将在21天内生效。

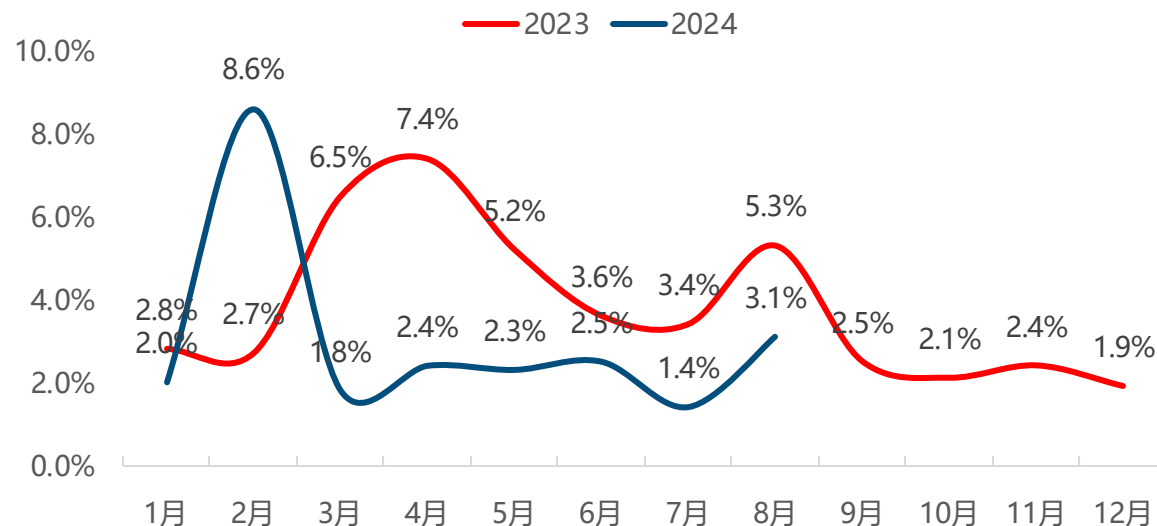
特鲁多还表示，加拿大正在考虑几项非关税措施，其中包括涉及关键矿产、能源采购和其他伙伴的措施。

### 墨西哥总统宣布将对美国加征关税

当地时间2月1日，墨西哥总统辛鲍姆宣布墨西哥将对美国加征关税。辛鲍姆表示墨西哥将采取反制措施，她已经指示墨西哥经济部长埃布拉德启用墨西哥政府此前准备的“B计划”，向美国输墨产品加征关税。

图表：2023-2024年逐月的美国海关查验率变化情况

✓ 数据显示23-24年美国所有跨境电商商品的**平均查验率为3%-5%**，且2024年**反而有下降趋势**。另据国土安全部数据，23年对纺织品进口启动贸易审查的**比例约30%**。若未来加强查验，面临“海系统能力”及“查验人力成本压力”双重考验。

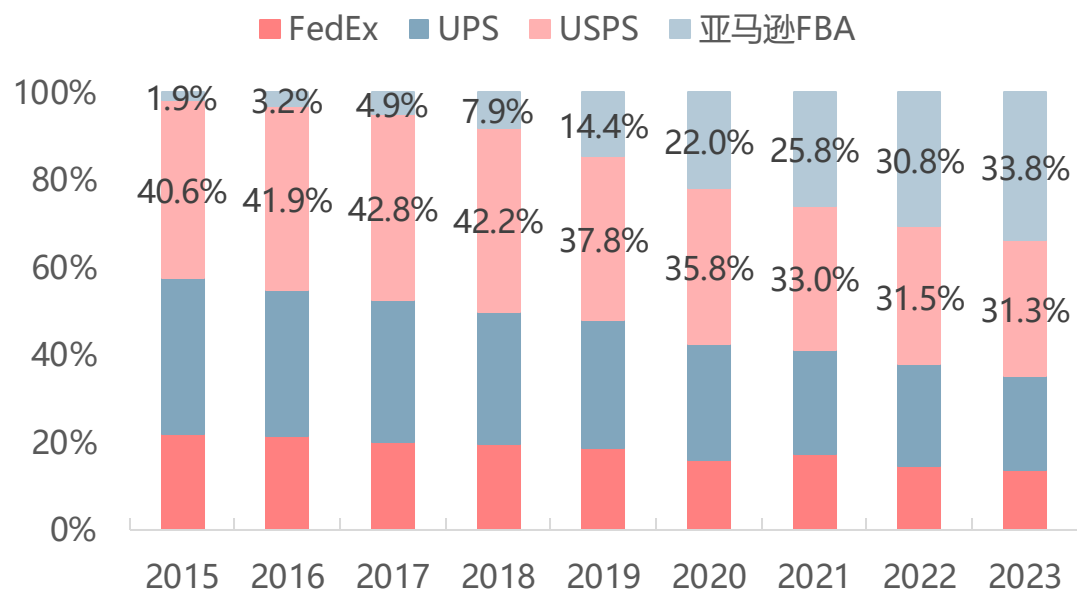


# 1、特朗普取消低值小包免税政策的核心逻辑？

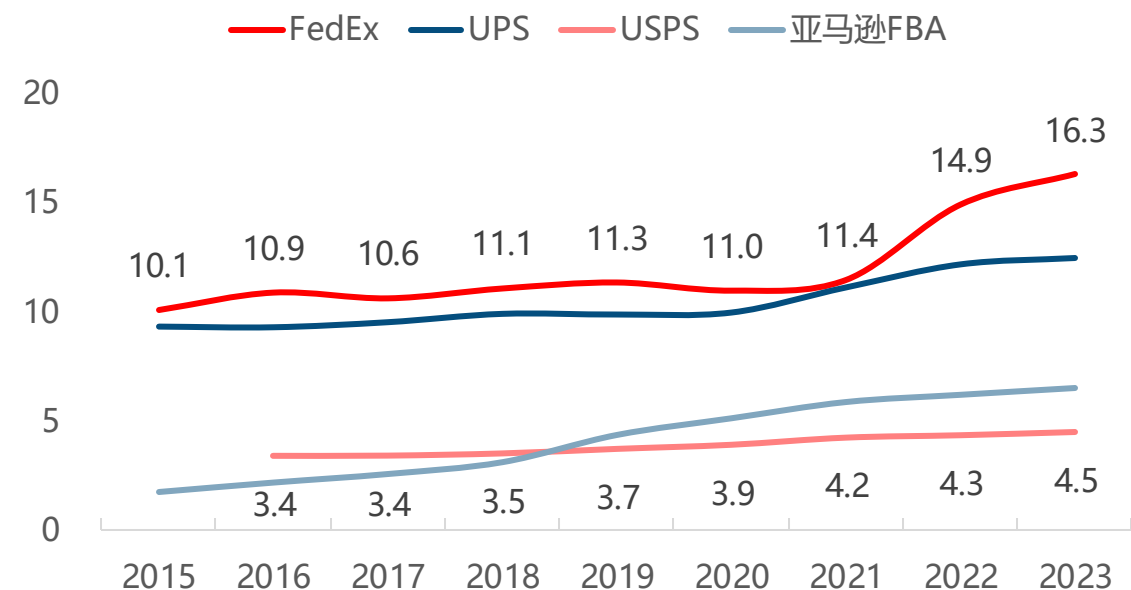
## (2) 增加尾程配送障碍：美国邮政暂停接受来自中国包裹一日后又重新恢复

- 2月4日，美国邮政（USPS）发布通知：暂时停止接收来自中国大陆和中国香港的所有国际包裹，此决定立即生效。2月5日，仅仅过去大约 12 小时，USPS表示恢复接受来自中国的包裹，但它对中美跨境电商的影响才刚刚开始。
- 美国邮政（USPS）目前为美国第三方快递市场市占率第一（仅次于亚马逊物流），2023年美国快递业务量217亿件，**USPS占31%，约67亿件（即日均约1850万件）**。
- 由于**配送成本和全美覆盖率优势**，跨境电商小包的美国本土配送大部分采用的USPS，包括FedEx的小包派送最后承运都是USPS。

图表：2015至今美国主要包裹配送企业本土市场份额变化（件量维度）



图表：2015至2023年美国主要包裹配送企业本土单价变化（单位：美元）



# 1、特朗普取消低值小包免税政策的核心逻辑？

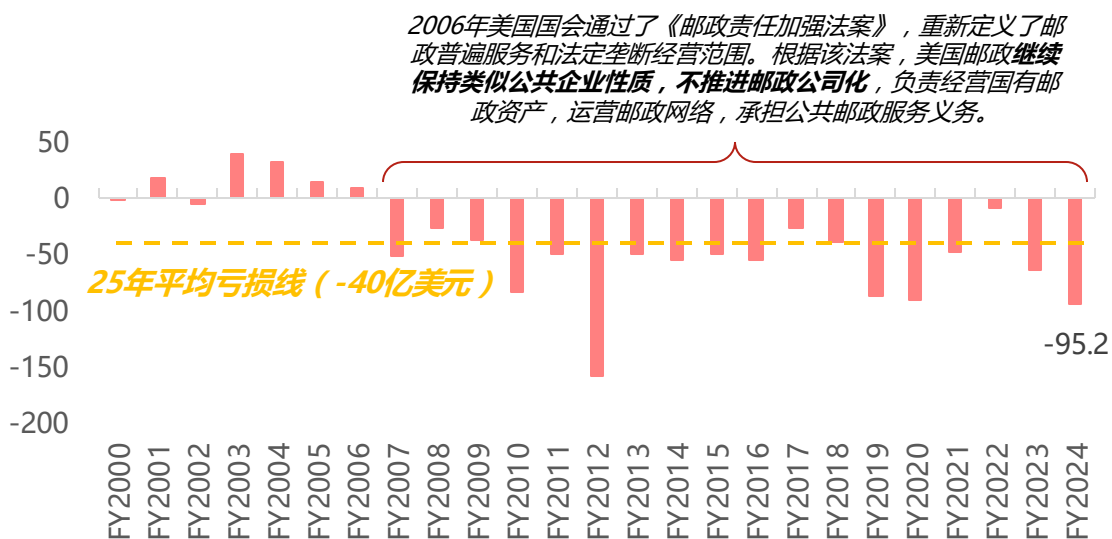
## (2) 增加尾程配送障碍：美国邮政暂停接受来自中国包裹一日后又重新恢复

- 由于每个国家对于邮费都是有补贴的，特别是发达国家对于来自于发展中国家的快件都是补贴的。

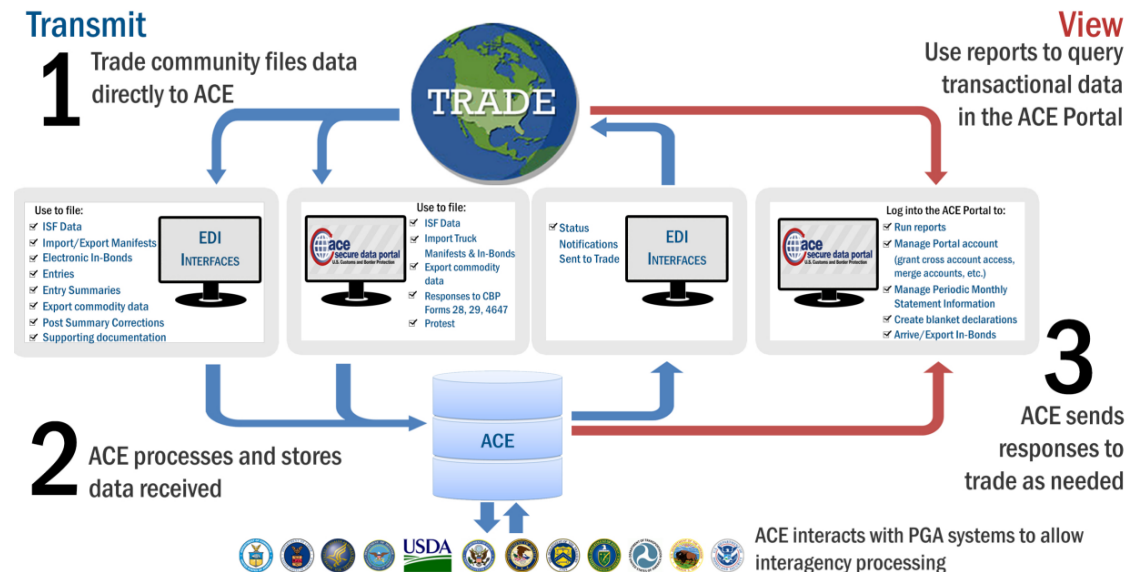
比如：2020年之前，发达国家的邮件在抵达发展中国家后的境内投递费用，由作为寄件方的发达国家承担70%-80%，而发展中国家的邮件抵达发达国家后的境内投递费用，作为寄件方的发展中国家只需承担20%-30%。

- 根据美国邮政官方信息，自2007年以来已亏损超过1000亿美元，在截至2024财年，**净亏损95.2亿美元**，比23年多亏30亿美元。所以，**USPS认为中国的跨境电商包裹就造成了美国邮政的亏损扩大**。因此，在2025年1月1日，USPS宣布在全美范围内实施**减缓部分邮件投递速度的计划以降本减亏**。参考美国海关边境保护局历史情况，ACE系统上线新功能大约**需要3个月时间开发上线**。

图表：2000-2024财年美国邮政净利润变化情况（单位：亿美元）



图表：美国海关边境保护局 自动化商业系统（ACE）工作流程



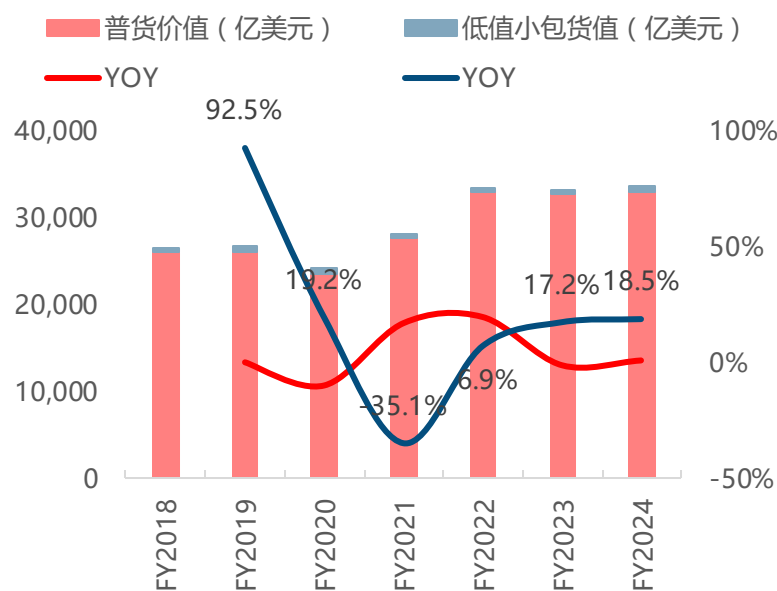


## 2、跨境电商货运业务量被影响了多少？

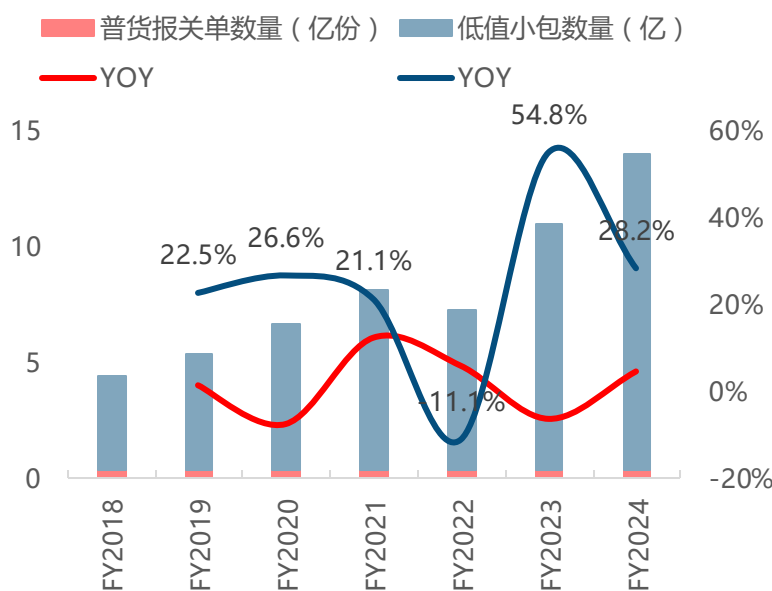
### 伴随中国跨境电商从2022年底崛起，美国进口低值小包数量高速增长

- 1938年，美国国会通过了1930年《关税法》第321条(a)款(2)项(C)目，授权财政部长可对某些进口货物免除或降低某些关税、费用和其他税款，此举旨在“避免给政府造成与应征税款不成比例的费用和不便”（例如：2018年后货值占比不足2%的低值小包，却贡献了95%的包裹量）。第321条多次修订，逐步提高这一门槛，最终于2015年将其提高到800美元。
- 2015年，低值小额免税进口申报数量为1.53亿次，而到2023年已超过10亿次。尤其是2022年后中国跨境电商快速崛起（低值小额免税包裹单票货值降至50美元左右），小额免税进口申报数量的增加给筛查违反美国法律的进口申报带来了挑战。

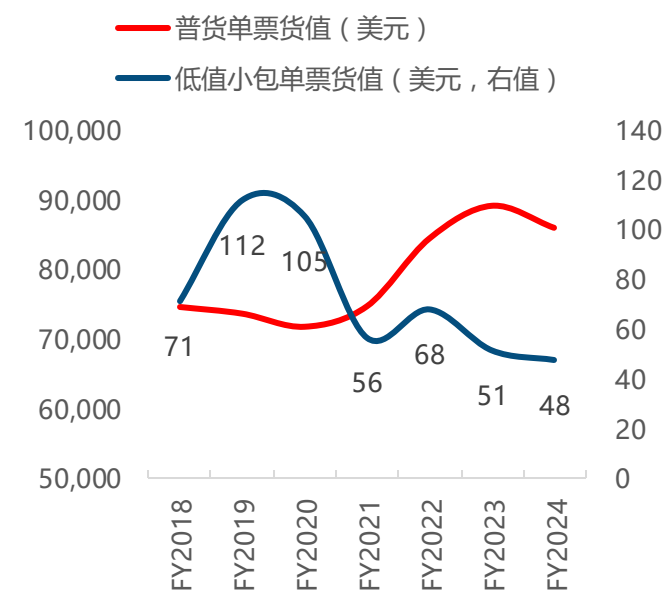
图表：2018财年至今美国进口货值构成及增速情况



图表：2018财年至今美国进口货量构成及增速情况



图表：2018财年至今美国进口单票货值变化

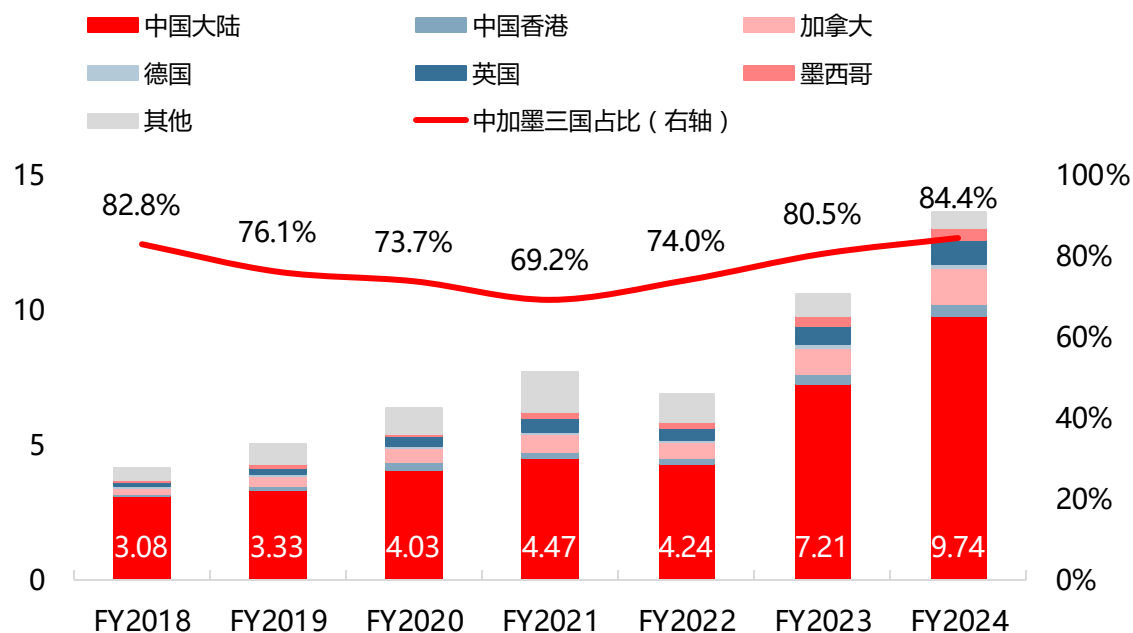


## 2、跨境电商货运业务量被影响了多少？

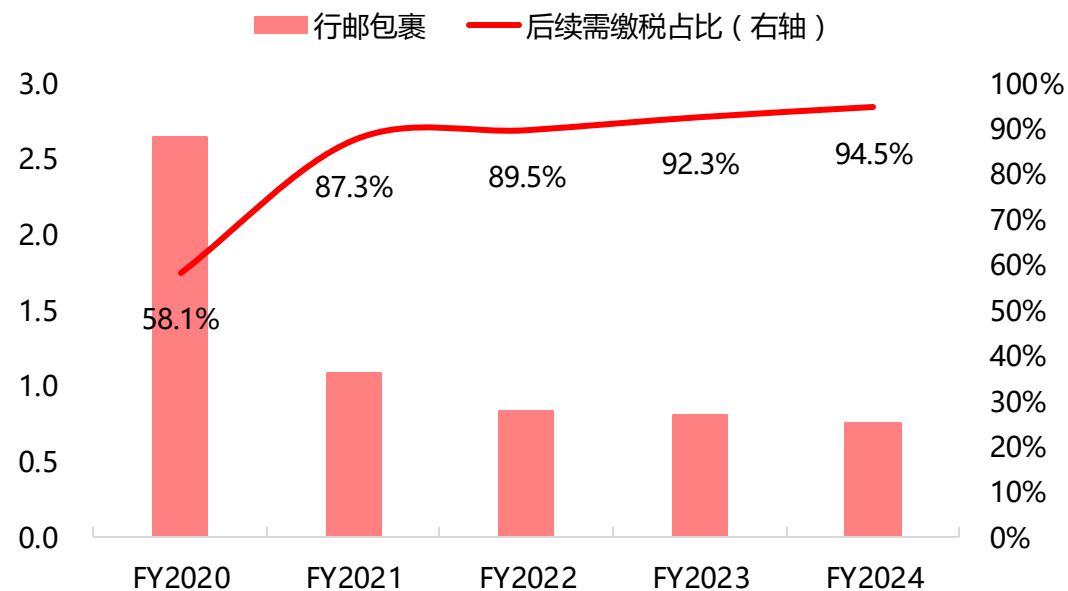
目前中加墨的低值免税小包占比达80%以上，对中美跨境电商量影响90%以上

- 2018-2024年，中国大陆、加拿大、墨西哥三个国家或地区贡献了美国进口低值小包货量的约70-80%，其中2024财年**达到约85%**。而中国大陆从2022年底开始，由于TEMU等跨境电商平台飞速发展，拉动低值小包货量增长，2024年**占比约70%**。
- 但低值小包中包含行邮包裹（即个人行李物品等），该类货物由于时效较差，所以2020年后占比持续下降。目前主流的直邮小包和商业快递模式成为主流，**占比达到90-95%**，也是对中国跨境电商货物量产生的直接影响。

图表：2018财年至今美国低值小包进口货量按来源国构成情况（单位：亿件）



图表：2020财年至今美国低值小包进口货量中行邮包裹情况（单位：亿件）

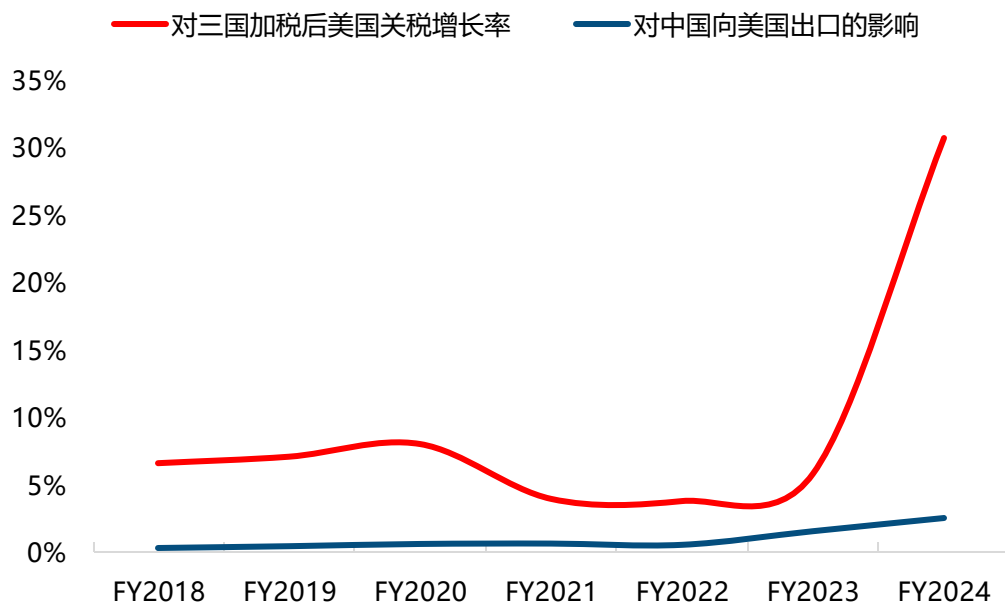


## 2、跨境电商货运业务量被影响了多少？

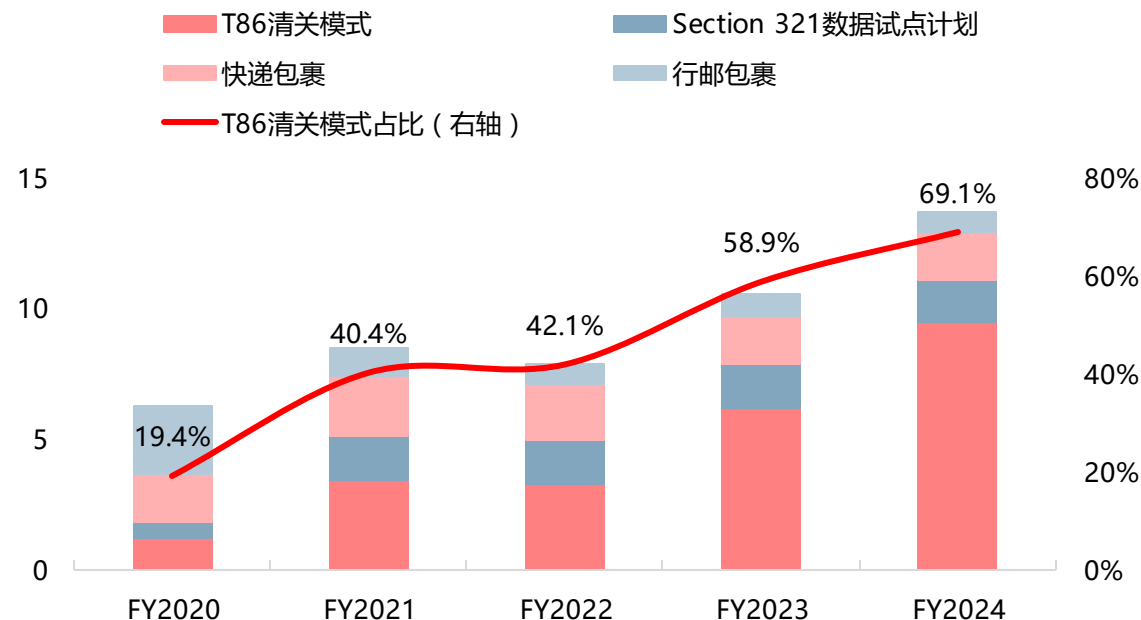
### 中国大陆对美出口金额的影响为2%-3%，平均跨境小包每票增加18美金关税成本

- 伴随美国对中加墨三国的加税政策落地，以历史数据为基准估算，能够增加美国每年关税收入200亿美元以上，**贡献率达30%左右**，其中中国对美出口商品的**清关成本增加约200亿**，根据前文对单票货值分析，**平均单票影响约18美金**。但从货值角度，对中国大陆对美出口金额的影响**为2%-3%**。
- 但由于以往T86清关模式的小包仅提供简易信息，所以加税后**增加了70%包裹的清关及查验相应时间**，可能**增加1-3天**。

图表：按新加税规则估算2018-2024财年对中美两国经济的影响



图表：2018财年至今美国低值小包进口货量按清关模式构成情况（单位：亿件）



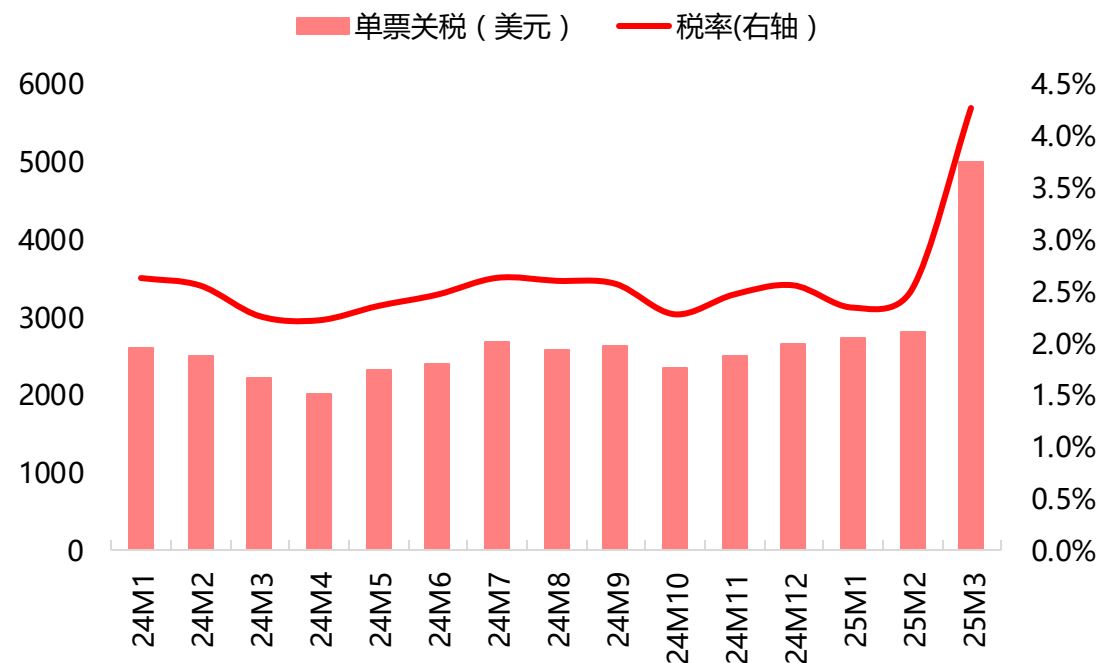
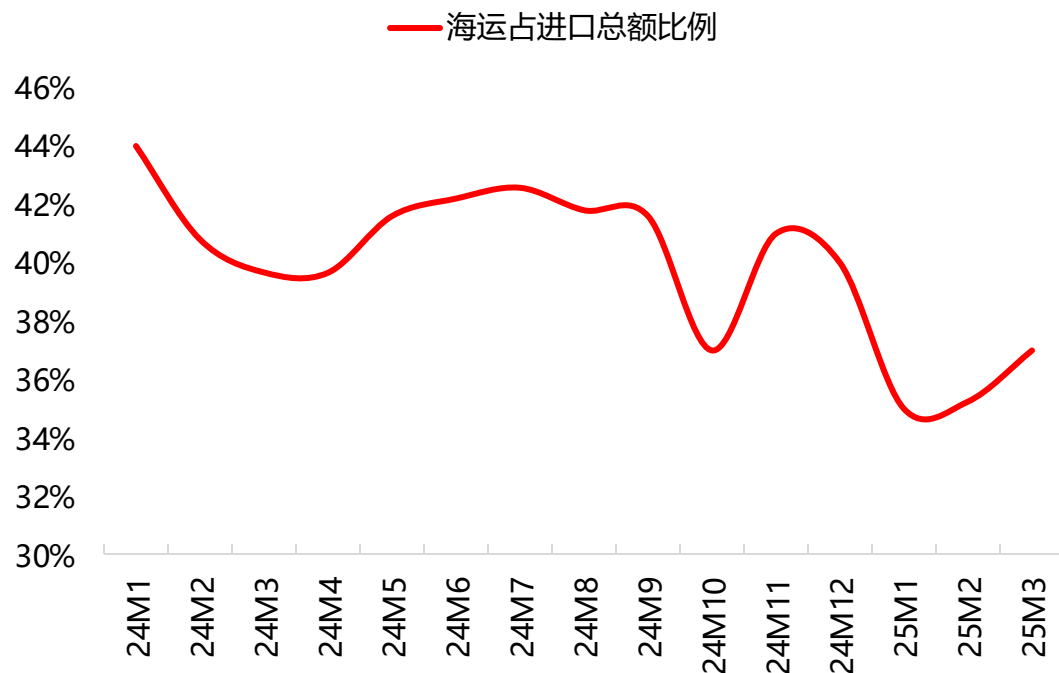
## 2、跨境电商货运业务量被影响了多少？

### 3月以来美国海关收入暴增，但伴随政治层面接触关税仍存在变数

- 截至4月23日，根据海关边境保护局（CBP）数据，美国海关收入暴增至156亿美元，环比3月接近翻倍，由于航程时间，这还不包括4月份全部生效的关税，只是3月份中国以及部分高关税产品产生的关税。**5月份美国海关收入将达到历史最高水平。**
- 伴随政治层面也开始接触，近期沃尔玛也已经开始发货，原先暂停订单逐步恢复。一个月后这些货物将到达美国，由于美国清关时并不需要当即缴纳关税，而是在清关后7-10个工作日缴纳完毕即可。因此关税或将在一个月左右出现变数。

图表：2024至今月度美国通过海运方式的贸易占进口总额的比例

图表：美国海关边境保护局月度进口关税数据更新（3月）

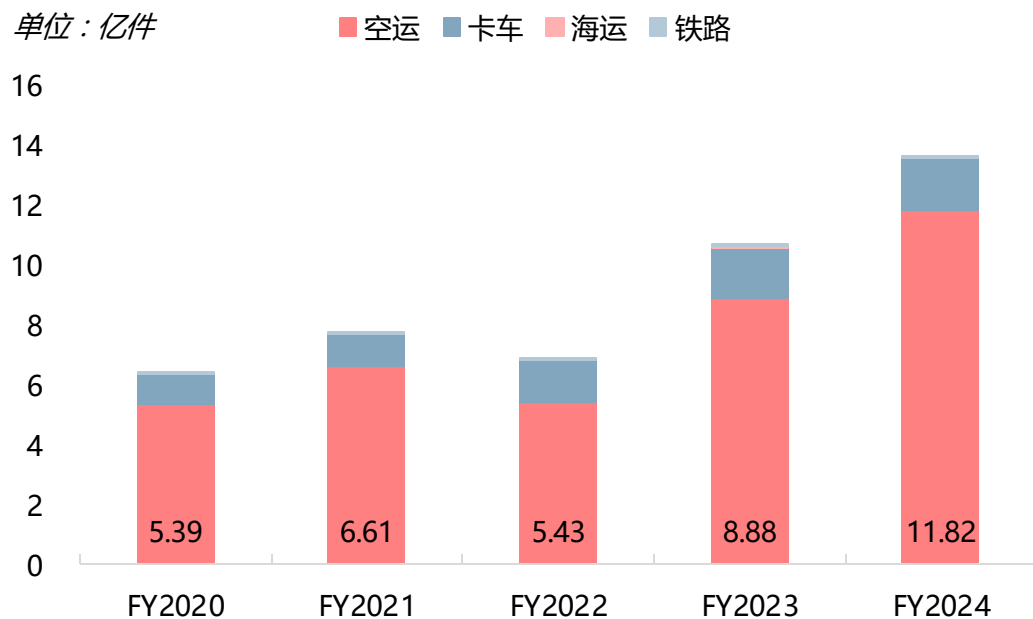


### 3、未来为什么海外仓模式比航空直邮更有优势？

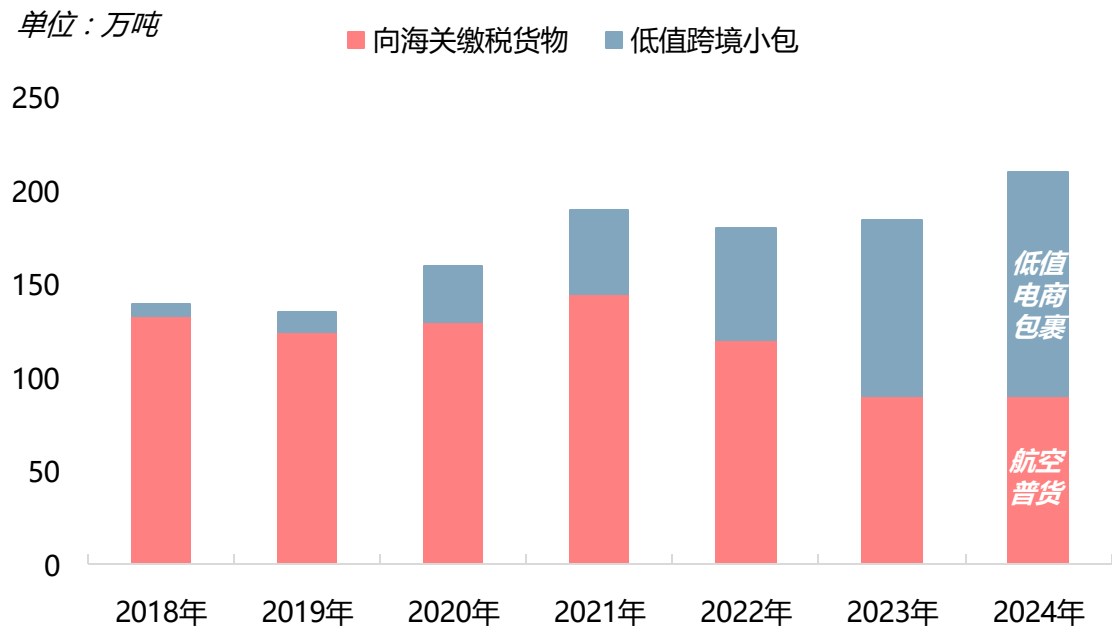
## 空运是低值小包进入美国的核心方式，中国作为最大来源国有过半为低值小包

- 空运一直是跨境电商低值小包进入美国的最核心方式，从货量占比方面**一直在85%以上**，而海运占比**不足1%**。
- 特朗普对中国、墨西哥、加拿大征收额外关税，2024年来自三个国家的航空货运总量约为243万吨，约占比美国总进口货运量的**50%**，其中中国占比达**47%**。空运出口美国的货物中，2024年有**120万吨（占50%以上）**的来自低值电商包裹。结合美国海关边境保护局（CBP）2024年美国跨境小包裹进口数量**13.6亿件**，72%来自中国，估算中国跨境小包单件货重为**1.23kg**。

图表：2020财年至今美国低值小包进口货量按运输方式构成



图表：2018-2024年中国到美国的空运货物类型情况





### 3、未来为什么海外仓模式比航空直邮更有优势？

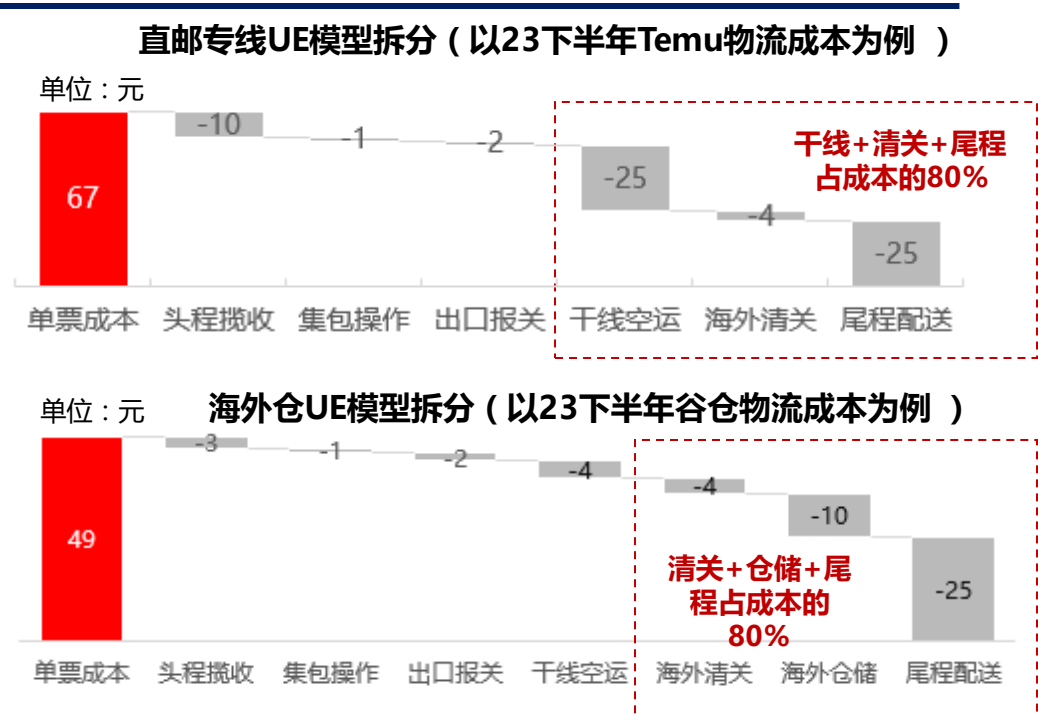
## 空运干线占航空直邮专线成本比重高，海外仓模式的核心成本在于末端仓配

- 基于跨境电商B2C服务需求，形成直邮和海外仓的两类物流模式。**直邮专线和海外仓模式，时效和价格较为均衡综合特点，各有优势。**
- ✓ 直邮专线小包的优势在于，相较商业快递的较高成本，以及万国邮联终端费改革带来的邮政小包成本提升，直邮专线的优势和比例近年来不断提升。而空运干线环节在直邮专线全链条成本中比重相对最高，但航空+低值小包免税节省了全链条时间，弥补了成本劣势。
- ✓ 海外仓的核心成本在于末端仓储与配送。其中，由于单仓或区域仓群的区域成本优势，第三方海外仓具备较强成本竞争优势。
- **尾程配送**均是直邮专线和海外仓模式需要面对的成本压力，但目前只能依赖于本土邮政的**成本优势和覆盖率**进行尾程配送。

图表：直邮专线与海外仓物流模式在流程、单票成本及全程时效对比

	揽收	集货/分拨仓	报关	干线运输	清关	海外仓	配送	单公斤成本-元人民币	全程时效
直邮专线	快递为主	国内分拨仓	正常报关	国际专线（空运为主/装载率高）	预先清关		本土邮政为主	较高（65-70）	4-7天（空运）
海外仓	零担为主	国内分拨仓	正常报关	国际干线（海运为主）	预先清关	海外三方仓	本土邮政为主	中（45-50）	15-30（海运）

图表：直邮专线与海外仓物流模式UE模型拆分对比



### 3、未来为什么海外仓模式比航空直邮更有优势？

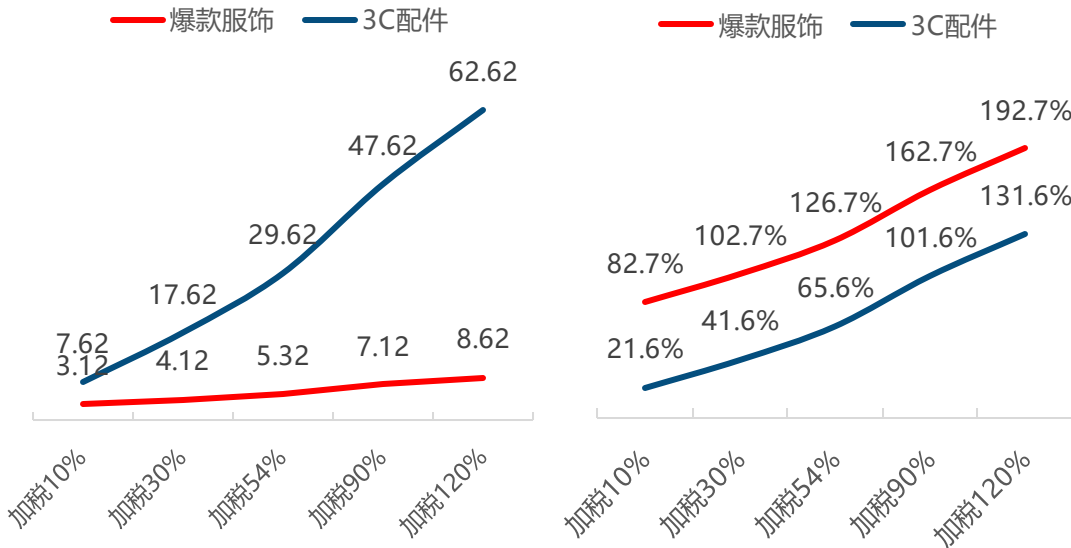
## 直邮专线的干线空运物流成本相对较高，加税让免税带来的供应链成本优势消失

- 不论哪类跨境电商卖家，在选择供应链履约模式时，核心考量的根本是**供应链全环节成本费率（库存持有成本、物流成本及税收成本）**。
- ✓ 只要能保持高客单价商品较好的库存周转效率，直邮专线的模式在成本上仍领先小件海外仓模式：以3C产品为例，爆款3C较普通3C有明显优势，在单件库存持有成本方面节约3美金以上，足以弥补干线空运物流成本相对较高的短板。
- ✓ 在低货值轻小件畅销品类，小件海外仓模式即使要缴纳关税并消耗库存持有成本，但海运环节较低的物流成本，与直邮模式相比具有竞争力，但时效相对较慢。例如服饰品类能够**优化约2pct**的供应链费率。
- 增加54%关税导致跨境电商小包清关成本增加6-100美元/件不等，整体**供应链成本增长20-100%不等，服饰及3C配件增长至少50%。**

图表：直邮专线与海外仓物流模式的单件总体供应链成本对比（加税前）

图表：加税不同比例下，主要品类单票关税成本(美元)和总体供应链费率情况

供应链模式	全球供应链						
品类	爆款服饰	3C配件	爆款3C	畅销服饰	户外	普通3C	玩具
单件成本（美元）	5	50	500	5	50	500	5
周转天数	10	10	10	30	30	30	60
平均库存量（万件）	2.7	2.7	2.7	8.2	8.2	8.2	16.4
单件库存持有成本（美元）	0.02	0.16	1.64	0.05	0.49	4.93	0.10
库存持有成本占比	0.3%	0.3%	0.3%	1.0%	1.0%	1.0%	2.0%
货重（kg）	0.1	0.3	0.2	0.1	2	0.2	0.2
物流模式	直邮专线			小件海外仓			
单票物流成本（美元）	1.0	3.0	2.0	0.5	7.0	1.4	1.4
物流成本占比	20.0%	6.0%	0.4%	10.0%	14.0%	0.3%	28.0%
清关成本（美元）	免税			0.38	3.75	50	0.25
关税成本占比	0%			7.5%	7.5%	10.0%	5.0%
单件总体供应链成本（美元）	1.0	3.2	3.6	0.9	11.2	56.3	1.7
供应链费率	20.3%	6.3%	0.7%	18.5%	22.5%	11.3%	35.0%



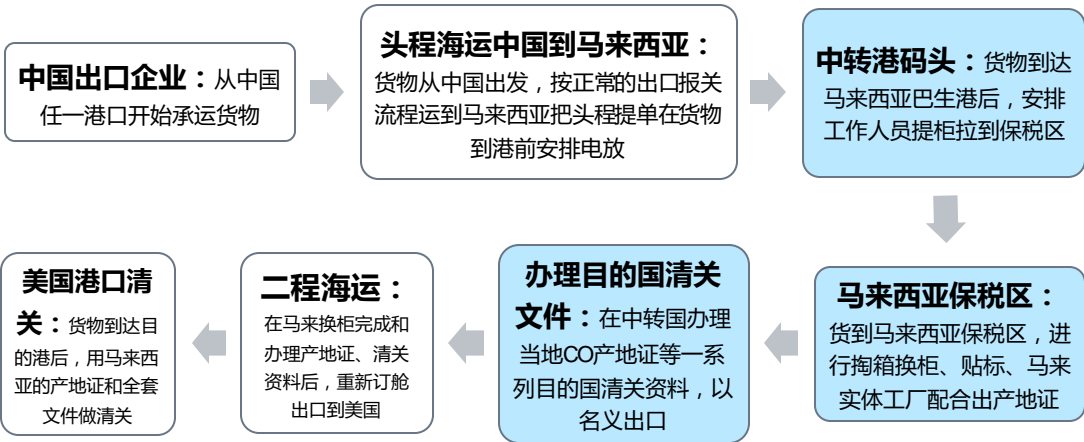
### 3、未来为什么海外仓模式比航空直邮更有优势？

## 面对加税的供应链成本增加，货物转口和供应链向海外迁移成为应对方案

- 中国外贸企业一般现金流能扛3-6个月，跨境电商物流公司能扛3个月以内（因双清包税垫资压力大），所以能承受的极限关税水平有限。
- 方案一：转口。如果只是普通换包装、贴标、换集装箱等，无法满足美国反倾销检查，最关键是需要**获得中转国的原产地证明**。不过，不同国家对于原产地证明的要求不同。比如墨西哥，会要求区域价值含量大于50%，而泰国、越南、马来西亚的要求是大于30%（但现美国重点严查以上地区生产的商品，因此越南工贸部要求对高敏感商品（如电子产品、纺织品）的本地增值比例提升至50%以上）。
- 方案二：外迁。卖家的供应链是否要外迁，主要看两个指标——**一是年销售规模，二是美国业务量占比**。如果年销售额仅有1~2亿元，供应链外迁将得不偿失；如果销售额较高，且美国业务占比达到50%及以上，那么供应链至少需要准备好外迁。

图表：第三国转口流程图（马来西亚转口规避反倾销税）

图表：部分跨境电商卖家的海外供应链情况



企业名称	品类/主要产品	海外供应链布局进展
安克创新	充电储能、智能家居、智能影音	已在海内外布局供应商产能
致欧科技	家具、家居、宠物用品	计划提升供应链向东南亚转移力度
子不语	服装	正加快形成供应链全球化布局
追觅科技	智能家居	在东南亚、墨西哥有工厂合作;筹备美国本地化生产；计划拓展中东非
科沃斯	智能家居	视情况协调海外供应
石头科技	智能家居	越南与代工厂合作
乐歌股份	人体工学椅	2015年起在海外布局生产基地；对美业务大部分已转移至海外

### 3、未来为什么海外仓模式比航空直邮更有优势？

#### (1) 清关环节：主要影响是降低时效、增加成本，导致客户和订单流失

- 加税除对清关环节成本增加外，对以空运为主的直邮专线模式的整体时效影响也不可忽视。从消费者视角，履约周期**增加1-4个工作日**，会直接影响其**选择跨境电商购物平台以及下单频率**。
- ✓ 直邮专线模式履约时效**增长25-50%**，海外仓模式履约时效**仅增长7-8%**（从消费者视角，只要流程捋顺，海外仓模式感知时效并无增加）。当然，目前以美国邮政与UPS为主的跨境电商物流企业，在**推动T11简易申报的模式通关**，加快通关时效。

图表：美国清关模式对比表（T01、T11、T86、ECCF、灰色清关）

对比维度	T86(de minimis)	ECCF	T11 (Informal entry)	灰色清关	T01 (Formal entry)
适用货值范围	每人每日累计进口总额≤800美元(小额免税)	无限制	货值800-2500美元	无限制 (常见于高税率商品)	货值>2500美元
关税缴纳情况	2025年5月2日前免征关税之后免税政策取消	试点推广中：2024年10月上线，优先开放给AEO认证企业，整合T86免税与T11/T01申报流程	原T86政策取消后，单票成本可能 <b>增加3-5美元</b> 按货值范围缴纳税	高风险非法操作：海关AI图像识别技术升级，夹藏查获率提升40%，平台封堵MID码缺失商品	需按正常关税政策缴纳税(根据品类、原产地税率计算)
清关流程及文件	依托 <b>ACE范统单一窗口</b> ，文件简化(提单/运单号、货值等基本信息)	线上提交电子报关单，自动校验数据并匹配HS编码	简化流程，需提供：发票、运单等基本文件	篡改品名、伪造文件(如申报“日用品”实际为电子产品)，无合法报关单	正式清关，需提供：商业发采、提单、装箱单、原产地证明、质检证书等
海关查验比例	低	中等	中等(介于T01与T86之间)	中等	高
清关成本	免税政策取消前：低(仅物流和申报费)；取消后成本上升	<b>整合T86免税功能</b> ，超过800美元货值自动转入T11/T01，税费在线支付	中等( <b>单票成本约2.62美元</b> )	<b>包税模式(固定费用)</b> ，但偷逃关税可能被迫缴并罚款300%货值	高(中报费、查验费、关税等)
清关效率	最快(通常1个工作日内完成)	通关时间缩短50%-70%，支持自动预警敏感商品	<b>较快(1-2个工作日)</b>	短期快但长期高风险	较慢(通常3-5个工作日或更久)
适用场景	跨境电商小包直邮，依赖免税红利的高频次低货值商品(如服饰、饰品)	数字化清关全流程覆盖，适合高频次、多品类订单(如带电产品、FDA监管商品)	中小卖家过渡期选择，适合非敏感品类(如家居用品、日用品)， <b>常见于四大快递清关</b>	试图规避关税的虚假申报(如拆分订单、低报货值)、缺乏认证的商品(如仿牌、未通过UL认证的电子产品)	高货值商品(如医疗器械、工业设备)、敏感品类(带电产品、FDA监管商品)



### 3、未来为什么海外仓模式比航空直邮更有优势？

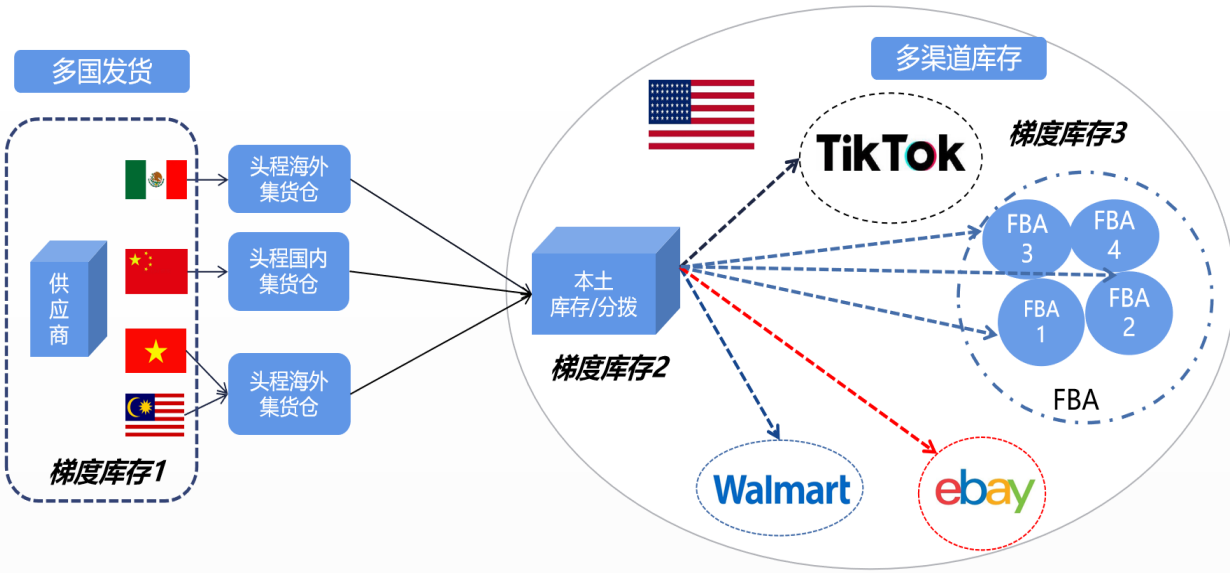
#### (2) 仓配环节：导致提前备货海外仓配送业务迅猛发展，仓配价格可能会上涨

- 由于清关压力陡增，整体供应链物流时效大受影响，可能**加速全托管**（电商平台卖家在国内上架商品，由平台提供跨境物流、退货等后续服务）**为主转向半托管**（向备货海外的商家提供的经营托管服务，跨境备货&仓储&本地物流由商家负责，其他交给平台）**为主**。加大海外仓备货力度，同时增加海外分销渠道以降低库存风险。
- 进而导致提前备货海外仓一件代发业务迅猛发展，海外仓价格可能会上涨，一件代发业务相关资源可能会紧俏。海外自主自控的仓储及配送资源重要性会凸显。

图表：2023年北美海外仓物流企业排名

排名	公司	营收（亿元）	主营目的国
1	纵腾物流	228.0	美国、加拿大、欧盟
2	递四方	110.0	美国、加拿大、欧盟、日本
3	顺丰国际	61.0	东南亚、欧盟、美国
4	万邑通	44.3	美国、加拿大、欧盟
5	西邮物流	24.1	美国、德国
6	九方通逊	21.2	美国、加拿大、欧盟
7	联宇物流	15.3	美国、加拿大
8	无忧达	15.0	美国、加拿大、德国、英国
9	盈和国际	14.8	美国、加拿大、欧盟
10	大森林物流	13.5	美国、欧盟

图表：美国海外仓模式履约全流程示意图





### 3、未来为什么海外仓模式比航空直邮更有优势？

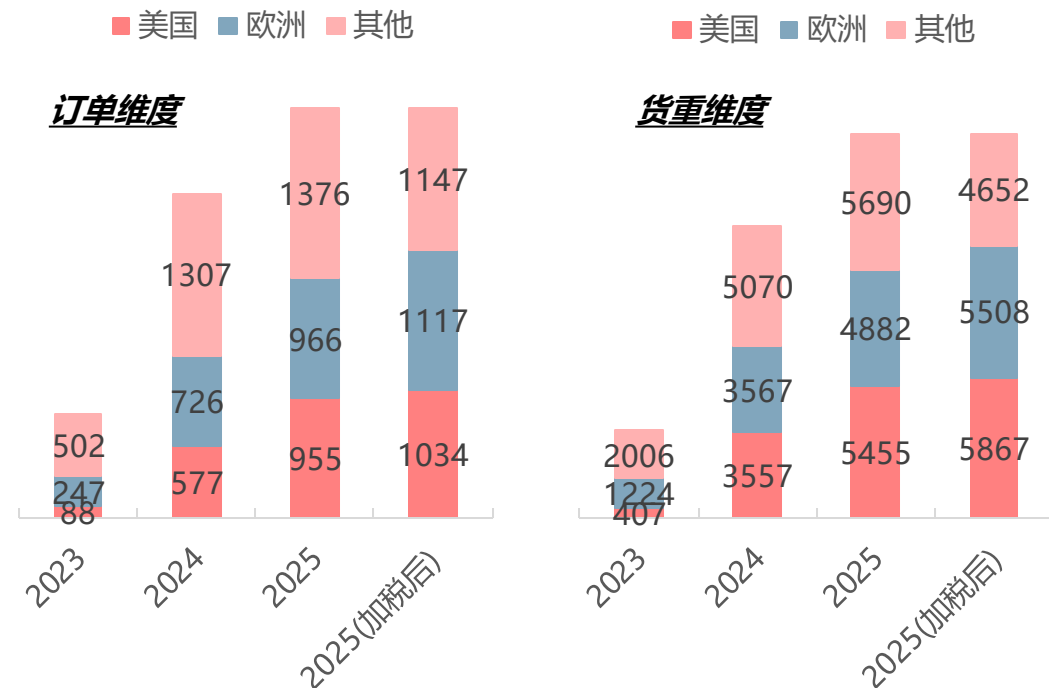
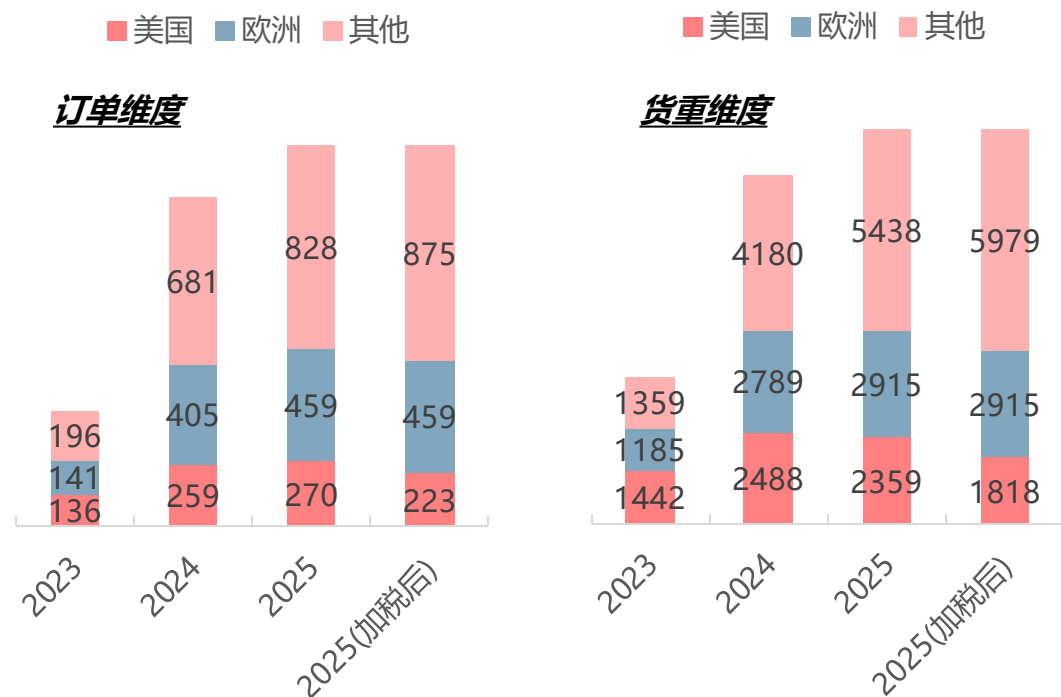
预计2025年致中美跨境电商空运需求下降超20%，海外仓订单需求提升8%

● 以SHEIN、TEMU、速卖通和TikTokShop跨境四小龙需求为基准进行量化测算，预估结果显示：

- ✓ 对中国跨境电商货品加征54%关税后，会导致直邮空运模式**货量需求下降17-23%甚至更多**；
- ✓ 但由于关税成本同步增加，该损失需求也不会完全转移到海外仓物流模式，预计**海外仓需求提升约8%**。

图表：跨境电商物流分区域市场增长预判（直邮模式）

图表：跨境电商物流分区域市场增长预判（海外仓模式）

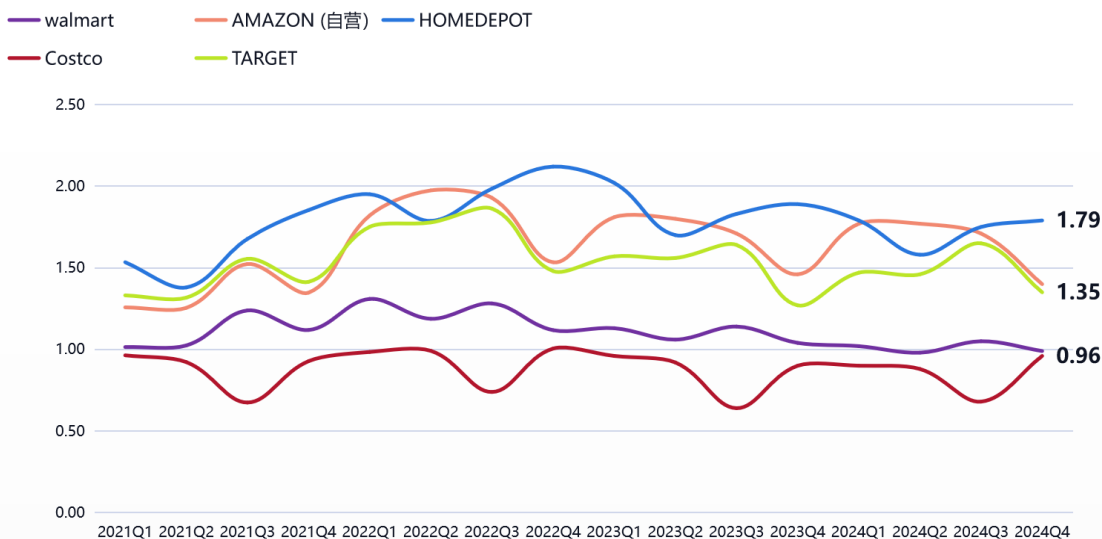


### 3、未来为什么海外仓模式比航空直邮更有优势？

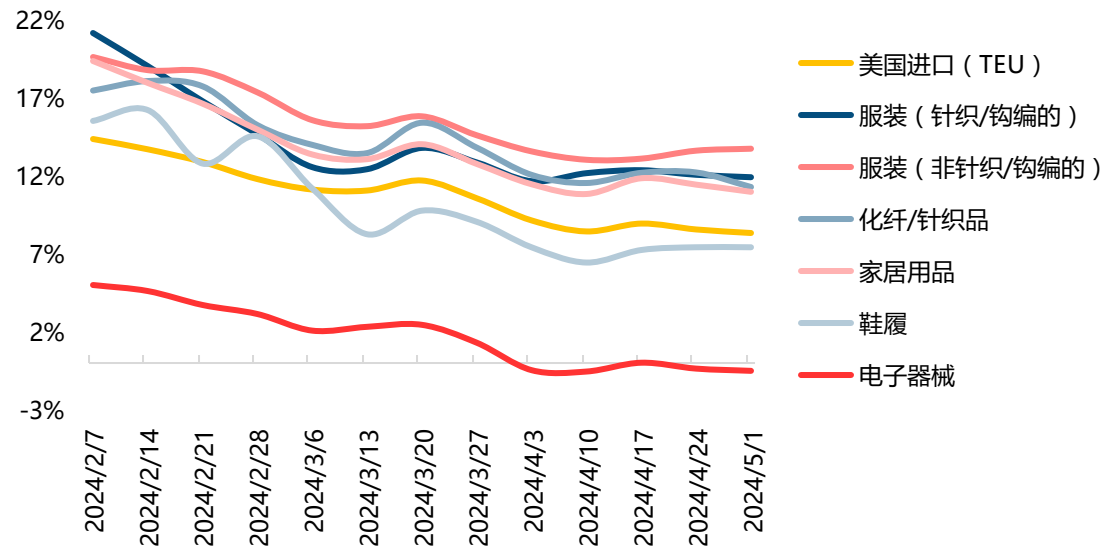
## 美国零售批发库存深度将决定中美关税战以及跨境电商物流模式走向

- 在近几年的高利率下，美国传统零售商纷纷**采用高周转策略，压低库存**。本来库存低的优点，阴差阳错地成了关税战暴击的弱点。
- ✓ 从各大企业2024年第四季度业绩报告披露的库销比来看，沃尔玛、COSTCO基本在1左右，亚马逊和塔吉特基本在1.35左右，而家得宝则达到1.79。在没钱和缺货的双重压力下，零售商还面临零售增长不确定的前景，博弈空间收窄。
- 美国进口货量跌至新低，4月初，美国进口集装箱从60万TEU跌破50万TEU，回落至近两年的最低点。同比持续增长预计在4月就提前结束。结合中国与东南亚出货数据判断，美国零售批发库存增速将在4月放缓并见顶，而进口货柜数量领先当地库存水平一个月，这意味着，**5月美国的库存将迎来首轮缺货拐点**。

图表：2021年至今美国五大零售商库销比变化



图表：2025年2月以来美国进口集装箱累计同比增速周度变化



# 风险分析

---

## 1、境外经营和税收监管风险

开展跨境出口电商业务的平台和消费者所在国家或地区的政治环境、法律环境等均与中国大陆地区存在较大差异，跨境电商物流公司可能在经营过程中因对境外分、子公司所在地的政策制度、法律法规等不熟悉，或因境外国家或地区局势动荡、税收政策重大变化等情况而对海外业务经营造成不利影响。

## 2、市场环境及运价变动风险

由于跨境电商所涉及交易链条较长及参与主体跨市场等较复杂的环境，存在海、空运费变动、汇率波动及其他市场环境变动风险，从而影响跨境电商及配套的物流行业的成本或需求发展变化。

## 3、ESG相关风险

近年来，一方面海外国家或政府部门对国内跨境电商平台主要的鞋服类产品相关的ESG问题关注度越来越高，例如抵制使用可能涉及某些地区由于榨取廉价劳动力生产的原材料；一方面，欧美主张降低物流服务供应商交付过程中海运、空运或陆运产生的温室气体排放。以上可能会使部分跨境电商平台承受额外的成本和限制，并向物流企业传导。

# 分析师介绍

**梁骁：**南开大学硕士，2022年5月加入中信建投，主要覆盖快递、物流与供应链。曾先后供职于中集集团物流板块、顺丰控股、京东物流，曾参与撰写《国家多式联运标准修订建议报告》并为交通物流相关十四五规划建言献策；多年受聘京东物流专家委员会顾问并参与IPO项目。具有丰富的交运物流行业研究经验以及资源，擅于把握和挖掘公司长期价值，覆盖快递、物流与供应链板块。

**韩军：**交通运输行业首席分析师，曾供职于上海国际航运研究中心，3年政府规划与市场咨询经验，曾负责或参与为交通运输部、上海市交通委、港航企业等提供决策咨询服务二十余项。7年交通运输行业证券研究经验，深入覆盖航运、港口、高铁、快递、物流板块，擅长把握周期性和政策性投资机会。2021第十九届新财富最佳分析师交通运输行业第五名。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅15%以上
		增持	相对涨幅5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅5%—15%
		卖出	相对跌幅15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅10%以上



## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
朝阳区景辉街16号院1号楼18层  
电话：(8610) 8513-0588  
联系人：李祉瑶  
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
浦东新区浦东南路528号南塔2103室  
电话：(8621) 6882-1612  
联系人：翁起帆  
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心  
35楼  
电话：(86755) 8252-1369  
联系人：曹莹  
邮箱：caoying@csc.com.cn

### 中信建投（国际）

香港  
中环交易广场2期18楼  
电话：(852) 3465-5600  
联系人：刘泓麟  
邮箱：charleneliu@csci.hk