



贸易专题分析报告

宏观专题研究报告

证券研究报告

宏观经济组

分析师：宋雪涛（执业 S1130525030001）

songxuetao@gjzq.com.cn

转口贸易关税对中国的影响？

美国若要快速实施针对第三国转运商品的加征关税政策，最可行的方案是在与越南签订贸易协定后，建立协同监管机制。由越南政府部门负责严格审核并签发原产地证明文件，而美国海关则在达成贸易协议的基础上，以这些经过认证的原产地证明作为主要依据，实施差别化关税政策并办理通关手续。结合美越现行的原产地规则，我们可以合理预测，两国在签署贸易协议后，很可能会借鉴《美加墨贸易协定》的模式，制定出具体的双边原产地规则，并引入明确的量化指标。在这些规则中，LVC 无疑将成为商品能否获得原产地资格的关键标准。从测算结果来看，越南多数行业的 LVC 处于安全地带。而在实际操作层面，美国很可能会采取一种模糊且具有弹性的关税执行策略。

风险提示

LVC 比例大幅提升；美越严格原产地审查；越南对中国中间品依赖度增加。



减税与关税犹如“两条腿走路”，两者紧密相连，组成了特朗普政府上任以来的主要经济议题。《大漂亮法案》已在美国国会顺利通过，并于7月4日由特朗普总统签署生效。减税政策扫清障碍，为特朗普在关税谈判中提供了更大的灵活性，使其能够采取各种手段，迫使其他国家尽快为减税带来的赤字压力“买单”。

对美国而言，与欧盟和日本的谈判最为棘手，因为它们与美国的利益交织更深、相互依赖度更高，对美贸易逆差体量巨大。相比之下，与东盟国家的谈判则因实力差距悬殊而相对简单，可能更多地体现为美国“开价”，东盟“接受”的模式。

越南是特朗普宣布率先与美国签订贸易协议的东盟国家。越南作为高度依赖对美贸易的经济体，在4月2日美国宣布对等关税措施后迅速展开谈判。越南方面曾提出多项让步方案，包括双边互免关税、扩大采购美国农产品及波音飞机等，但特朗普政府显然不满足于此。

近日，特朗普在社交媒体上宣称，美国与越南已达成一项新协议，将对越南本土产品征收20%关税，而对通过越南转运的第三国商品实施40%税率。然而，据彭博报道，越南领导层对特朗普突然宣布的20%本土关税感到意外，仍在争取降低税率。

值得注意的是，越南官方目前尚未公开评论过40%的转口贸易关税，这意味着越南可能已默认接受这一针对“借道出口”的惩罚性措施。尽管双方尚未公布该关税的具体实施细则——包括如何认定、监管和征收针对转运商品的40%关税，但通过分析现行的美国贸易规则和海关监管机制，我们仍可以获得一些线索。

图表1：与美国达成贸易协议或者特朗普发出新关税威胁的东盟国家

国家	谈判状态	最新关税税率	4月2日对等关税税率
越南	达成贸易协议	特朗普在社交媒体提出针对越南商品加征20%关税，针对第三国转运商品加征40%关税，但是双方尚未发布联合声明。	46%
印度尼西亚	达成贸易协议	双方确认对印尼商品加征19%关税。但是特朗普在社交媒体提出针对转运商品加征额外关税，印尼没有确认。	32%
文莱	未达成协议	25%，8月1日生效	24%
马来西亚	未达成协议	25%，8月1日生效	24%
菲律宾	未达成协议	20%，8月1日生效	17%
泰国	未达成协议	36%，8月1日生效	36%
柬埔寨	未达成协议	36%，8月1日生效	49%

来源：CBS、DW、Bloomberg、White House、Reuters，国金证券研究所

一、美国如何针对“转运商品”加征关税？

美国虽然尚未对“转运商品”做出明确定义，但是根据其现行贸易法规和行政体系，在已签署的贸易协定框架下，“转运货物”通常指那些从享有特殊关税优惠的国家出口，却未能通过美国海关原产地资格认定的商品。这类货物的核心判定标准大多依赖于由出口国官方签发的原产地证明文件——既是商品享受优惠关税待遇的关键凭证，也是海关核查货物真实来源地的法定依据。

因此，美国若要快速实施针对第三国转运商品的加征关税政策，最可行的方案是在与越南签订贸易协定后，建立协同监管机制。由越南政府部门负责严格审核并签发原产地证明文件，而美国海关则在达成贸易协议的基础上，以这些经过认证的原产地证明作为主要依据，实施差别化关税政策并办理通关手续。这种基于互认的合作模式，既能确保对转口贸易的有效监管，又能维持正常的贸易通关效率，避免因额外核查导致的通关延误，同时降低美国海关的压力。

在整个监管机制中，越南的原产地规则界定以及美国的认可是关键议题。这涉及出口国和进口国的双重认定：出口国需根据本国标准判定产品是否属于本国原产，并签发相应原产地证书；而进口国则通过海关核查机验证产品是否符合声明的原产地，从而完成进口环节的认定。

1. 越南原产地规则

越南目前的原产地规则主要分为两大类：优惠性原产地规则和非优惠性原产地规则。前者适用于越南与其他国家签订的各项贸易协定，其中通常会明确规定量化的区域价值成分（RVC）标准。相比之下，非优惠性原产地规则则应用于最惠国待遇、反倾销等非优惠贸易措施，尽管尚未设定具体的本地价值成分（LVC）要求，但在实际操作中，LVC的最低标准通常默认为30%。

面对日益复杂的国际贸易环境，越南工贸部正加速推进“越南制造”认证标准的立法工作。早在2019年，越南就提出了“越南制造”的概念，要求加工制成品必须在越南完成最终生产工序，并且在越南本土的增值部分需达到30%的



门槛。然而，由于原产地追溯困难和企业合规成本等现实问题，这项立法迟迟未能正式落地实施。

“越南制造”新规目的在于从源头强化原产地监管，并重点打击外国商品利用越南进行转口贸易的行为。越南业内预计，这项新规将优先在电子产品、纺织品和食品饮料等关键行业推行，并会设定 6 到 12 个月的过渡期。

图表2：越南加工类商品（非完全获得）原产地规则要求

类型	主要原产地标准
例 1：东盟-中国自由贸易协定（ACFTA） 优惠性原产地规则：适用于承诺或协议给予关税优惠和非关税优惠的货物的原产地规定。	满足原产地规则的标准： · 一般原产地规则：至少 40% RVC； · 特定产品规则：纺织品和服装、塑料制品、鞋类产品、钢铁制品、腌制鱼和罐头产品、棕榈油和冰淇淋，以及珠宝产品。
例 2：东盟货物贸易协定（ATIGA）	满足原产地规则的标准： · 至少 40%RVC； · 关税分类在协调制度的四位数级别（税目变更）上发生了变化。
例 3：东盟-韩国自由贸易协定（AKFTA）	满足原产地规则的标准： · 至少 40% RVC； · 关税分类在协调制度的四位数级别（税目变更）上发生了变化。
非优惠性原产地规则：适用最惠国待遇、反倾销、反补贴、保障措施、数量限制或关税配额、政府采购和贸易统计等非优惠贸易措施情况下的原产地规定。	满足原产地规则的标准： · 税则归类改变 · LVC 满足一定标准。在 Circular No. 05/2018/TT-BCT 没有明确 LVC 的占比，但是在过去的实践经验中，LVC 一般 $\geq 30\%$ 。
“Made in Vietnam”：规范国内商品的原产地标识，打击外国商品冒充本土产品的乱象。	· 若商品经在越南最后加工阶段制成，需满足符合有关商品代码（HS）转换规定以及越南境内新增价值比率达 30% 以上等条件，才能标示“越南制造”。

来源：VNTR、Ministry of Investment, Trade and Industry、Rouse、Embassy of the Socialist Republic of Vietnam、AKFTA 官网，国金证券研究所

2. 美国的原产地规则

美国海关与边境保护局（CBP）在长期的贸易监管实践中，逐步建立了一套系统的原产地认定标准，其核心是“实质性改变”（substantial transformation）原则。CBP 通常采用个案分析原则来判定“实质性改变”。在评估过程中，CBP 会综合考量商品在最终生产国是否因制造或加工工序导致其名称、特性或用途发生改变（三者无需同时满足）。

一般而言，“简单基础型”组装工序难以构成“实质性改变”，只有“复杂增值型”加工才能满足认定标准。CBP 在判断一个产品是否属于“复杂增值型”加工时，会综合考量多项指标，包括加工过程中装配零部件的数量、不同工序的数量、工序的耗时程度、操作所需技能水平、产品的增值幅度、零部件的原产国等指标。

值得注意的是，产品增值幅度并没有具体的量化指标，它也不是美国认定商品是否符合原产地规则的唯一标准。

3. 美越联合监管转运商品构想

结合美越现行的原产地规则，我们可以合理预测，两国在签署贸易协议后，很可能会借鉴《美加墨贸易协定》的模式，制定出具体的双边原产地规则，并引入明确的量化指标。在这些规则中，LVC 无疑将成为商品能否获得原产地资格的关键标准。

考虑到越南目前的制造业现状及其国内产业结构，我们预计在美越贸易协议中，30% 的 RVC 很可能会得以沿用，或者在此基础上略微增加 5% 至 10%。这与越南短期内难以完全摆脱对中国供应链依赖的现实也是相符的。

然而，LVC 并非唯一或绝对的判定标准。对于那些涉及多国供应链分工的产品，CBP 仍会根据产品的本质属性和用途变化，具体判断其是否发生了实质性改变。

在执法层面，越南将持续加强原产地监管。事实上，越南早已开始在这方面发力。越南工贸部（MOIT）已发布了 40 多项商品原产地相关法律文件，这些文件不仅明确了原产地证书的签发流程，还严格执行与越南国际承诺相符的原产地规则。其中，MOIT 在 2025 年 4 月 21 日发布决定撤销了对越南工商业联合会（VCCI）签发原产地证明的授权，并自 2025 年 5 月 5 日起，原产地证明一律由 MOIT 签发。此外，据路透社报道，越南政府将通过增加现场检查 and 加强对原产地证书签发的审查，监控自行认证贸易产品原产地的公司，预计相关处罚措施也将在修订版或其他法律文本中明确。



二、 哪些行业面临较高的合规风险？

在未来的美越协议中，越南的 LVC 将成为一项关键的考量指标。根据 LVC 的计算标准，那些高度依赖中国等第三方国家原材料或中间产品、从事低端转口贸易和简单加工的越南行业将面临更大的压力和挑战。相反，那些在越南当地进行了实质性投资，并建立了完整产业链，或者其供应链已与越南或东南亚地区深度绑定的企业，所面临的风险则相对较小。

从测算结果来看，虽然越南多数行业的 LVC 值超过 40%，处于安全地带。但值得注意的是，一些特定行业在采用直接法计算时，其 LVC 值低于 40% 的安全阈值。这些行业包括未分类机械设备（27.5%）、纺织品（29.8%）、服装及皮革制品（30.9%）、金属制品（35.6%）和电气设备（39.6%）。未来，这些行业可能需要应对更严格的合规要求，并进行相应的供应链调整。

对于中国而言，上述提及的未分类机械设备、纺织品、服装及皮革制品、金属制品和基本金属行业对中国的中间产品依赖度较高。如果未来美越协议要求提高 LVC 标准，这些行业可能会面临压力。

图表3: LVC 计算公式

3. LVC shall be calculated according to one of the two formulas:

a) Direct formula:

$$\text{LVC} = \frac{\text{Value of materials originating in a country, group of countries, or territory of production}}{\text{FOB}} \times 100\%$$

or

b) Indirect formula:

$$\text{LVC} = \frac{\text{FOB} - \text{Value of materials not originating in a country, group of countries, or territory of production}}{\text{FOB}} \times 100\%$$

来源：VNTR，国金证券研究所

图表4: 以 ACFTA 协议为例，RVC 计算公式

- According to Article 5 of the Trade in Goods Agreement, the current origin criteria imposed under the ACFTA is General ROO 40% Regional Value Content (RVC) and limited application of Product Specific Rules (PSR). The formula for the 40% ACFTA content is calculated as follows:

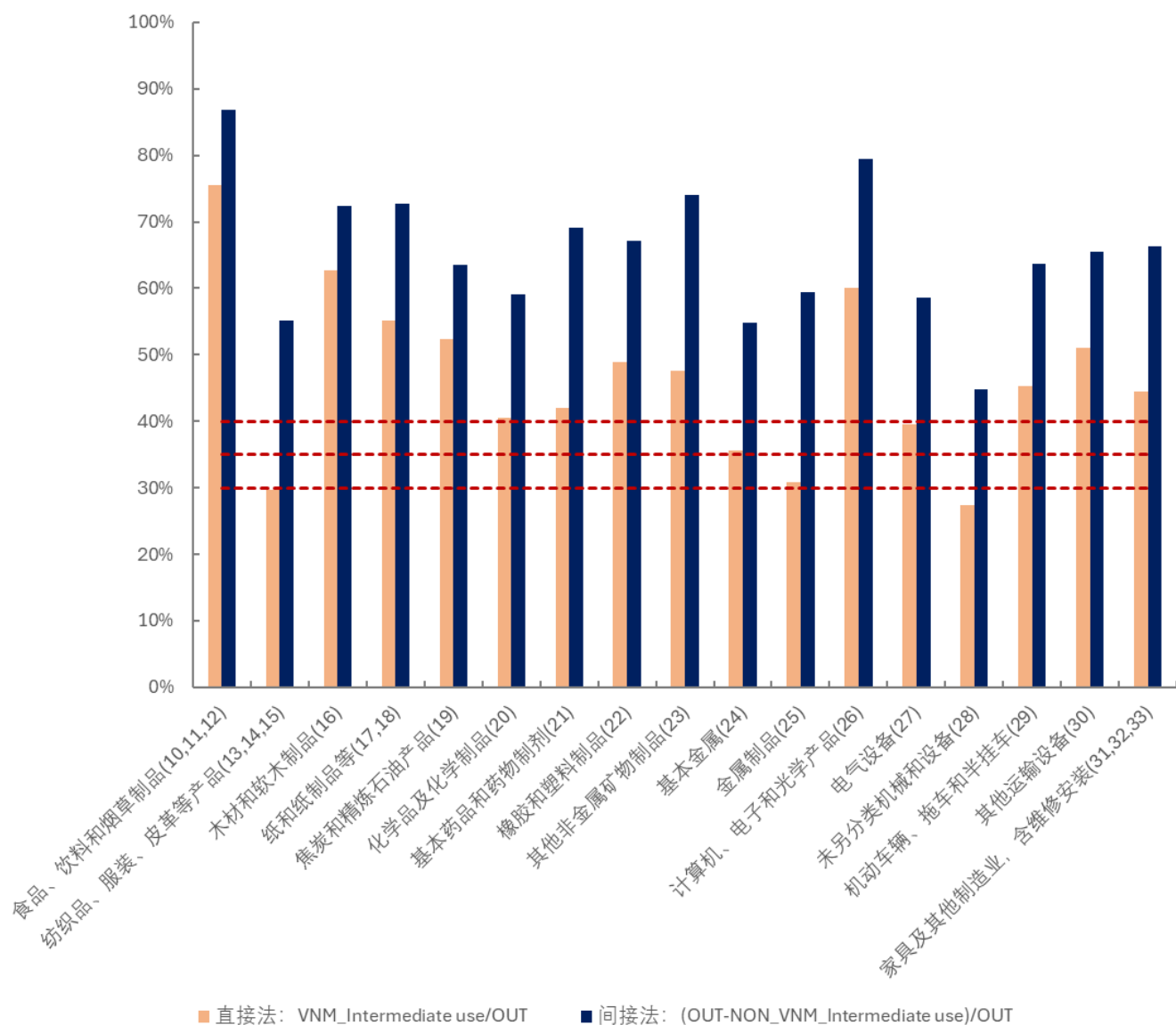
$$\text{RVC} = \frac{\text{Value of Non-ACFTA Material} - \text{Value of Materials of Undetermined Origin}}{\text{FOB Price}} \times 100\% < 60\%$$

The ACFTA content = 100% - Non-ACFTA Materials = at least 40%

来源：Ministry of Investment Trade and Industry，国金证券研究所



图表5：不同计算方式下，越南 2020 年分行业本土增加值占比（单位：%）



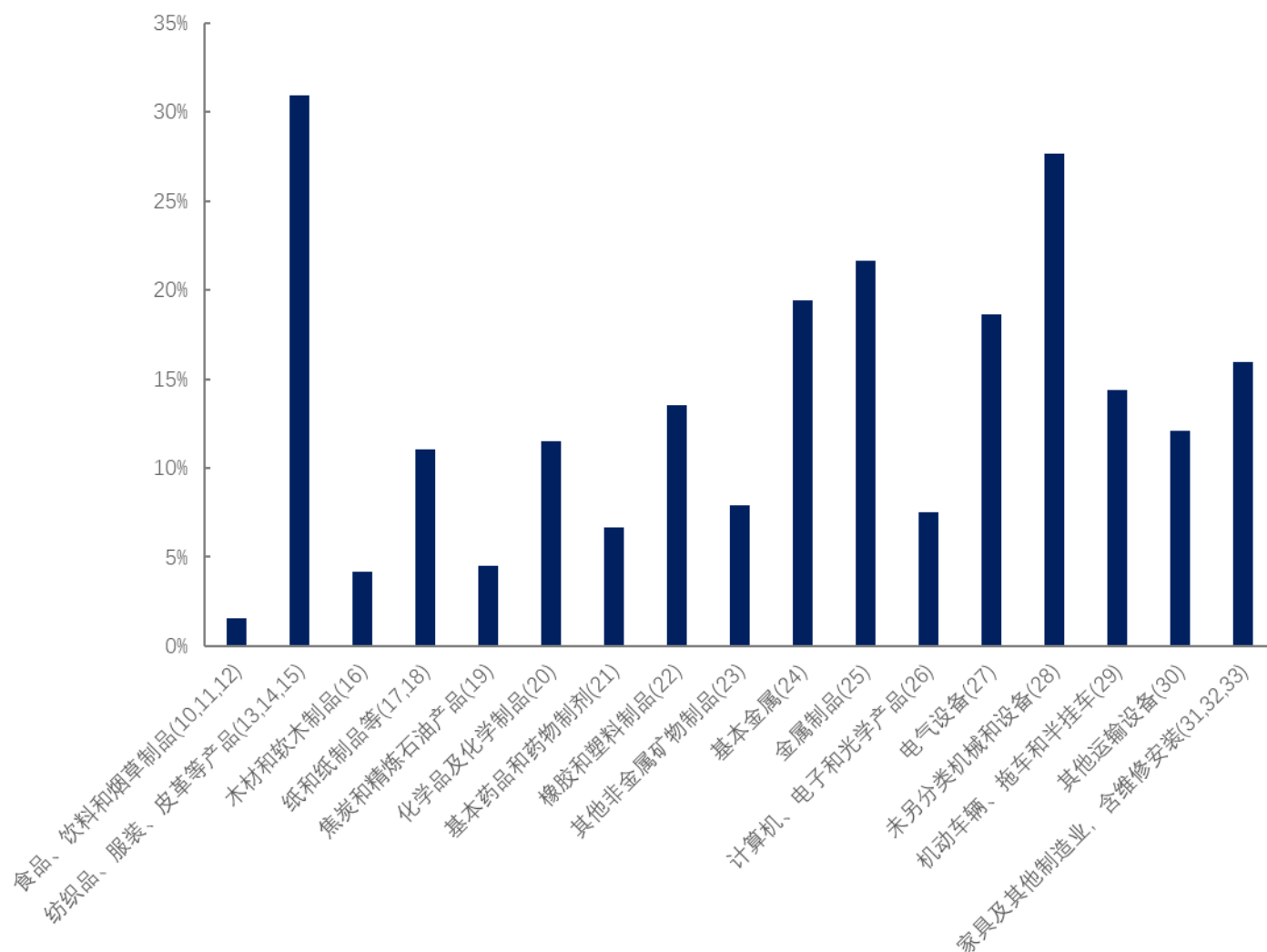
注：

- 参考 LVC 计算公式,通过直接法和间接法对越南不同行业的本土增加值占比进行测算。直接法的测算公式为 $VNM_Intermediate\ use/OUT$, 其中 $VNM_Intermediate\ use$ 为越南本土中间消耗, 包括商品和服务; OUT 为 $Output\ at\ basic\ prices$; 行业分类参考 ISIC Rev.4。间接法的测算公式为 $(OUT - NON_VNM_Intermediate\ use)/OUT$, 其中 VA 为 $Value\ added\ at\ basic\ prices$; $NON_VNM_Intermediate\ use$ 为非越南中间消耗; OUT 为 $Output\ at\ basic\ prices$; 行业分类参考 ISIC Rev.4。
- 实际操作过程中, LVC 计算公式针对的对象是企业商品, 根据计算公式映射到行业层面难以避免偏差。行业数据仅代表行业整体表现, 行业下不同企业 LVC 存在差异。数据为 2020 年, 但是越南本土行业增加值在 2021 至今可能有所提升。
- LVC 取 30%、35%和 40%。

来源: OECD, 国金证券研究所



图表6: 越南 2020 年不同行业中来自中国的中间品占比



注: 公式为 $\text{CHN_Intermediate use} / \text{Total_Intermediate use}$, 其中 CHN_Intermediate use 为来自中国中间消耗的总和; Total_Intermediate use 为所有国家的中间消耗; 行业分类参考 ISIC Rev. 4。

来源: OECD, 国金证券研究所

三、在越中企如何应对？

面对日益严苛的原产地和供应链合规审查，中国企业在“走出去”过程中，亟需进行关键的自查与提升，以有效应对复杂的国际贸易监管挑战。

1. 评估产品是否已处美国监管“聚光灯”下

中国企业需要明确其生产的产品是否已在美国的反倾销和反补贴税令管辖范围内。如果相关产品已被征收“双反”税，那么当货物从越南等第三国出口到美国时，特别是当出口提单或报关单显示出中资企业背景时，货物将不可避免地受到美国海关的重点监管。

2. 深度剖析供应链，确保对美出口原产地合规

中企必须深入审视其供应链情况，若仍沿用传统模式，高度依赖从中国进口半成品或关键零部件，仅仅在越南进行简单的组装，那么其对美出口的原产地风险将显著提高。在这种情况下，企业需要尽力实现原材料和关键零部件的本地化采购，或者至少在越南完成了实质性的、复杂的加工。这意味着企业需要从简单的加工模式向更深层次的生产制造转型，以降低原产地风险，并增强其在全球供应链中的韧性。



3. 强化内部控制与数据可追溯性

在越中企需要评估自身的内控制度是否完善，以及原材料进口记录和企业 ERP 系统中的数据是否完整和规范来排查风险。最关键的是，企业能否支持进行“穿行测试”(walk-through test)。例如，针对某一特定批次或某一笔发货的货物，企业应能提供相关的生产工单、原材料采购文件以及在企业 ERP 系统中的对应记录。通过这种追溯测试，可以验证货物是否能够从销售端一路追溯到生产端和原材料采购端。这种测试能有效判断企业在面对美国海关质询时，是否具备提供完整、可追溯资料的资质。

4. 提升专业应对能力

中资企业还需审视自身应对美国原产地调查或美国海关/商务部问询的专业能力。这不单是内部系统和流程的“软件”问题，更是企业能否有效化解风险的关键。企业能否在专业人士（如律师、顾问）的协助下，提供完整且有说服力的证明文件，并与专业的美国法律及合规团队保持长期合作，对企业在全球化运营中成功应对各类监管挑战至关重要。

四、 总结

上述分析基于美越双方沟通顺畅、贸易协定与法律法规机制配合良好的前提，然而贸易的本质是一个由市场经济、效率和技术驱动的复杂网络，其形态并非仅由法律和规定简单决定。

贸易的核心在于逐利：哪里成本更低、哪里利润更高，生产和商品流向就会自然会随之转移，这是市场经济的内在规律。在全球贸易格局瞬息万变的情况下，仅凭僵硬的法律条文很难完全约束市场行为。过于复杂的贸易规则反而容易滋生漏洞，且规则的增多意味着更高的制定和执行成本。只要存在利润空间，新的规避手段便会层出不穷。例如，企业可以策略性地降低中国原材料的进货价格，并将更多附加值归因于越南本地的劳务、服务、厂房和能源等成本，以此符合“越南制造”的认定标准。

因此，在实际操作层面，只要美国无法实现完全的自给自足，就必然需要从外部采购，无论其供应商是中国还是越南。同样，如果越南自身不具备从零开始的完整生产能力，也势必会从中国进口零部件以满足其生产需求。长此以往，高关税政策将不可避免地导致美国持续面临输入性通胀或滞胀的风险。

鉴于这些现实，美国很可能会采取一种模糊且具有弹性的“关税魔方”策略，即表面上可能维持高额关税，但实际上会通过各种豁免机制、企业游说，或对原产地认定采取相对宽松的标准，并结合选择性执法，变相降低实际关税负担。毕竟，大规模的调查和执行成本可能远高于其带来的收益。但关税导致的效率损失依然会对美国经济造成难以忽视的负面影响。

风险提示

LVC 比例大幅提升：美越协议中大幅度提供 LVC 比例。

美越严格原产地审查：越南执法力度超预期，且美国海关在审查越南提供的原产地证明时，采取更严格的审核标准，不仅仅考虑 LVC。

越南对中国中间品依赖度增加：越南在 2021 年至今对第三方国家尤其是中国的中间品依赖程度变高。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究