消费行业重大事项点评

消费政策再起：跨境电商政策延续并完善

中信证券研究部

2018 年 11 月 22 日

姜娅	徐晓芳	薛缘	武明戈
电话：021-20262104	电话：0755-23835427	电话：021-20262134	电话：021-20262118
邮件：jiangya@citics.com	邮件：xuxiaofang@citics.com	邮件：xueyuan@citics.com	邮件：wumingge@citics.com
执业证书编号：S1010510120056	执业证书编号：S1010515010003	执业证书编号：S1010514080007	执业证书编号：S1010518080003

事项：

国务院总理李克强 11 月 21 日主持召开国务院常务会议，决定延续和完善跨境电子商务零售进口政策并扩大适用范围，扩大开放更大激发消费潜力。主要包括：

1. 2019 年 1 月 1 日起，延续实施跨境电商零售进口现行监管政策，对跨境电商零售进口商品**不执行首次进口许可批件、注册或备案要求**，而按个人自用进境物品监管。

2. 将政策适用范围从之前的杭州等 15 个城市，再扩大到北京、沈阳、南京、武汉、西安、厦门等 22 个新设跨境电商综合试验区的城市。非试点城市的直购进口业务可参照执行相关监管政策。

3. 在对跨境电商零售进口清单内商品实行限额内零关税、进口环节增值税和消费税按法定应纳税额 70%征收基础上，进一步扩大享受优惠政策的商品范围，新增群众需求量大的 **63 个**税目商品。提高享受税收优惠政策的商品限额上限，将**单次交易限值由目前的 2000 元提高至 5000 元**，将**年度交易限值由目前的每人每年 2 万元提高至 2.6 万元**，今后随居民收入提高相机调增。

4. 按照国际通行做法，支持跨境电商出口，研究完善相关出口退税等政策。

5. 按照包容审慎监管原则，依法加强跨境电商企业、平台和支付、物流服务商等责任落实，强化商品质量安全监测和风险防控，维护公平竞争市场秩序，保障消费者权益。

对此，具体点评如下。

点评：

拉动消费政策不断，跨境电商政策优化

2018 年 9 月以来，这已经是第三次在国务院层面发布或讨论与刺激消费相关的政策，充分说明国家对挖掘消费潜力、刺激内需的政策导向。本次会议上讨论的和消费相关的议题主要有关于跨境电商零售进口政策的完善和优化。如上所示，分别在监管模式、适用范围、购买商品范围和交易限值、支持跨境电商出口等几方面给予了政策的进一步优化。具体来看：

首先，简单回顾一下跨境电商零售进口相关政策近几年的变化，前次最大的调整发生在 2016 年 4 月 8 日，之前跨境电商零售进口税收基本上简化以行邮税方式计征、且 50 元以内免征。2016 年 4 月 8 日起，跨境电商零售进口商品按货物征税，但在税率上给予一定的优惠：在限值以内进口的跨境电子商务零售进口商品，关税税率暂设为 0%，进口环节增值税、消费税按法定应纳税额的 70%征收；超过单次限值、累加后超过个人年度限值的单次交易，以及完税价格超过 2000 元限值的单个不可分割商品，均按照一般贸易方式全额征税。

表 1：跨境电商税收政策基本情况

				限值以内			超出限值		
	规定	适用理由	单次交易限值（元）	关税	增值税	消费税	关税	增值税	消费税
2016.4.8 之前跨境电商税收政策	个人自用、合理数量的跨境电子商务零售进口商品在实际操作中按照邮递物品征收行邮税	行邮税针对非贸易属性的进境物品，税率普遍低于同类进口货物的综合税率	1000（港澳台 800）	行邮税标准			行邮税标准		
2016.4.8 开始执行跨境电商税收政策	对跨境电子商务零售进口商品按照货物征收关税和进口环节增值税、消费税。	营造公平竞争的市场环境，促进跨境电子商务健康发展	2000(设置个人年度交易限值 20000)	0%	**取消免征税额，**暂按法定应纳税额的 70%征收		跨境电商综合税按照一般贸易方式全额征税		
2019.1.1 开始执行跨境电商政策	对跨境电子商务零售进口商品按照货物征收关税和进口环节增值税、消费税。	-	5000(设置个人年度交易限值 26000)		按法定应纳税额的 70%征收		跨境电商综合税按照一般贸易方式全额征税		

资料来源：财政部、发展改革委、商务部、海关总署、国家税务总局、质检总局等 11 个部门，新华社，中信证券研究部，其中“超出限值”包括超过单次限值、累加后超过个人年度限值的单次交易，以及完税价格超过限值的单个不可分割商品。

行邮税率同步调整，从 10%/20%/30%/50%四档税目调整为 15%/30%/60%三档，调整后各税目商品的行邮税税率与同类进口货物综合税率大体一致。对比来看，除 100 元以上化妆品、数码相机等进口电器等少量产品品类，大多数产品品类调整后的行邮税率均高于之前。

2016 年的这次调整，因为免征税额的取消，对母婴、保健品等低值商品影响相对较大，新政前后税率差异多数为 11.9%。从实际情况来看，最终大多数跨境电商平台为消费者承担了税收，因此对消费者的购买行为影响有限，但对跨境电商平台尤其是经营母婴、保健品等低价进口商品的盈利能力产生负面影响。

表 2：2016 年 4 月 8 日行邮税政策调整一览

调整前行邮税税率及适用品种		新政下行邮税税率及适用品种	
行邮税税率	适用商品品种	行邮税税率	适用商品品种
10%	书报、刊物、教育用影视资料；奶粉、食品、饮料；皮革服装、箱包；厨房用具；金银制品等	15%	书报、刊物、教育用影视资料；计算机、视频摄录一体机、数码相机等信息技术产品；食品饮料；金银；家具；玩具，游戏品、节日或其他娱乐用品
20%	纺织品及其制成品、摄像机、摄录一体机、数码相机及其他电器用具、照相机、自行车、手表、钟表（含配件、附件）	30%	运动用品（不含高尔夫球及球具）、钓鱼用品；纺织品及其制成品；电视摄像机及其他电器；自行车；其他商品
30%	高尔夫球及球具、高档手表等	60%	烟酒；贵重首饰及珠宝玉石；高尔夫球及球具；高档手表；化妆品
50%	烟酒、化妆品		
行邮税起征点：50 元			

资料来源：财政部、发展改革委、商务部、海关总署、国家税务总局、质检总局等 11 个部门，中信证券研究部

我们再来看一下，**此次政策变化的核心要点，我们认为可主要关注两点：**

1. 提出从 2019 年 1 月 1 日起，延续实施跨境电商零售进口现行监管政策，对跨境电商售进口商品不执行首次进口许可批件、注册或备案要求，而按个人自用进境物品监管。

2016 年 4 月，财政部、海关总署、国家税务总局联合发布了《关于跨境电子商务零售进口税收政策的通知》，要求跨境进口商品按“货物”而非“物品”定性，对化妆品、婴幼儿配方奶粉等商品提出了首次进口许可批件等要求。此次政府会议表态，电商零售进口商品的性质定义为“个人物品”，使其不再受制于一般贸易的监管，有利于**降低跨境商品，尤其是化妆品、婴幼儿配方奶粉等商品的进关难度和成本**。

2. 提出将跨境电商零售进口政策的适用范围从之前的 15 个城市扩大到 37 个城市、新增 63 个税目商品、单次交易限值由 2000 元提至 5000 元、年度交易限值由每人每年 2 万元提至 2.6 万元。

年度交易限值由 2 万元提高至 2.6 万元，我们认为该条影响不大，因为对家庭而言，年度购买限额本来就可达 4 万-8 万不等，对单一家庭平均消费，该额度已基本足够。而单次交易限值由 2000 元提高至 5000 元，这对刺激部分高价值商品的消费具有意义，原本 2000 元以上不可分割商品需要被纳入一般货物贸易征税，现在 5000 元以内商品均将在优惠税收范围内，但高价商品比例在跨境电商渠道一向占比较低，因此总体拉动效果预计有限。而政策适用范围从 15 个城市扩大到 37 个城市，将比较有利于购买便利度提升。

总的来说，此次跨境电商政策延续并进一步完善，体现了国家领导层对扩大开放、激发消费潜力的政策方向，虽然相比之间政策改动并没有特别的突破，但有利于正面促进，并释放进口零售供给潜力、满足居民消费需求。

对免税行业直接影响有限

从近期政策走势可以看出，在规范跨境电商经营、优化跨境电商政策的同时，法规对海淘、代购也有一定的收紧。2019 年 1 月 1 日《中华人民共和国电子商务法》也将开始执行，同时海关严查进境行李，海关总署启用新版快件通关管理系统提升代购抽检率等等，预计均将对灰色地带的海淘或代购产生一定的冲击。总体可见，国家在政策上偏向于推广规范化经营的跨境电商渠道。

表 3：2016.4.8 跨境电商税收政策调整前后主要品类税率变动（超出免征范围）

	行邮税		跨境电商限额以内				跨境电商限额以上				一般贸易			
主要品类	调整前	调整后	关税	增值税	消费税	跨境电商综合税	关税	增值税	消费税	跨境电商综合税	关税	增值税	消费税	综合税率
奶粉	10%	30%	0%	11.9%	0%	11.9%	5%	17%	0%	22.9%	5%	17%	0%	22.9%
食品	10%	15%	0%	11.9%	0%	11.9%	5%	17%	0%	22.9%	5%	17%	0%	22.9%
保健品	10%	30%	0%	11.9%	0%	11.9%	10%	17%	0%	28.7%	10%	17%	0%	28.7%
数码产品	20%	15%	0%	11.9%	0%	11.9%	3%	17%	0%	20.5%	3%	17%	0%	20.5%
服装	20%	30%	0%	11.9%	0%	11.9%	10%	17%	0%	28.7%	10%	17%	0%	28.7%
高档手表	30%	60%	0%	11.9%	14%	30.1%	11%	17%	20%	62.3%	11%	17%	20%	62.3%
个人洗护用品	50%	30%	0%	11.9%	0%	11.9%	2%	17%	0%	19.3%	2%	17%	0%	19.3%
部分化妆品	50%	60%	0%	11.9%	21%	41.6%	10%	17%	30%	83.9%	10%	17%	30%	83.9%

资料来源：财政部、发展改革委、商务部、海关总署、国家税务总局、质检总局等 11 个部门，中信证券研究部，其中一般贸易的综合税率=(1+关税税率)(1+增值税税率)/(1-消费税税率) 注：2018 年 5 月增值税率由 17%下调至 16%，跨境电商对应增值税率变更为 11.2%

免税行业和跨境电商是两个经常会被放在一起比较的零售渠道，但我们一直以来的观点是跨境电商渠道和国内免税渠道短期的相互影响是有限的。主要理由包括：

1. 免税渠道的消费人群主要是旅游人群，购买具有限制条件，消费往往具有一定的冲动性，与在跨境电商或海淘代购渠道购买商品的消费心理有很大不同，比价往往不是消费选择因素第一位；

2. 由于跨境电商的税收设定，对化妆品、高端手表、奢侈品等商品税率设定较高，如化妆品限额以内 41.6%、限额以上 83.9%，手表限额以内 30%、限额以上 62.3%，在如此税制下注定该商品品类始终不会成为跨境电商平台主流商品，但这些商品却正是免税渠道主要商品（以国旅三亚店为例，化妆品占比接近 50%、精品（手表、奢侈品箱包等）超过 30%；而日上北京、上海机场店化妆品占比超过 70%）；

3. 除税收差异外，两类进货渠道也存在明显差异，即使商品重叠部分，如轻奢品牌、太阳眼镜等价值相对较低商品，中免商品具有较大优势。根据我们对于目前市场上主流跨境电商平台的观察，这些平台与免税店中销售的香化产品的 SKU 重合度非常低。这主要是因为品牌商对渠道质量的重视度高，为保持较为高端的品牌定位，大多不愿意在跨境电商渠道铺货。我们认为至少在中期内，品牌商的这一战略导向将持续存在，因此免税渠道和跨境电商渠道在商品品类上将持续存在差别。

对传统线下零售渠道影响有限，利好电商龙头的跨境进口业务及垂直跨境进口零售电商

跨境进口零售占社会消费品商品零售总额比例较小。据电子商务研究中心数据，2017年跨境进口零售电商行业市场规模为1113亿，约占社会消费品商品零售总额的0.34%，占实物商品网上零售额的2.03%。

线上：采用保税模式的跨境电商平台受益更多。电商零售进口商品的性质定义为“个人物品”、增加63个税目项目有利于提升跨境电商平台商品丰富度，利好跨境进口电商。跨境电商零售进口政策的适用范围从15个城市扩大到37个城市，采用保税备货模式的跨境电商将有更多备货地可供选择、受益更多。

表4：典型跨境进口电商平台

	综合跨境电商平台				垂直跨境电商平台		
平台	天猫国际	京东全球购	苏宁国际	洋码头	网易考拉	小红书	蜜芽
运营模式	平台	平台及自营	平台及自营	平台	平台及自营	平台及自营	平台及自营
核心能力	产品类别丰富	物流服务	物流服务	个性化长尾非标普	自营为主；正品保障	内容社区	主营母婴
物流	海外直邮为主	海外直邮为主	海外直邮为主	个人行邮为主	保税备货为主	保税备货为主	保税备货为主
2018H1市占率	22.4%	13.4%	-	4.2%	26.2%	6.0%	2.8%

资料来源：公司官网，艾媒咨询，中信证券研究部

线下：有利于实体零售商涉足跨境进口零售电商业务，但实际影响较为有限。北京、呼和浩特、沈阳、长春、哈尔滨、南京、南昌、武汉、长沙、南宁、海口、贵阳、昆明、西安、兰州、厦门、唐山、无锡、威海、珠海、东莞、义乌等22个城市将被纳入政策适用范围，主要经营地在这22个城市的实体零售商涉足跨境进口零售电商业务运营成本更低。考虑到后续22个放开的城市大部分在监管经验、地理位置竞争优势较弱，面对激烈竞争，对跨境电商吸引力较小，因此总体判断其对实体零售商影响仍有限。

对保健品跨境进口利好

预计此次跨境电商落地将消除长期困扰跨境保健品企业的风险，保健品跨境龙头受益。保健品为跨境进口重要品类，若执行2016年4月的跨境电商政策，则仅有少量品类如鱼油、软磷脂可进口，对行业经营影响很大。受制于过渡期后政策不确定性，主要进口保健品企业经营存在一定风险。本次政策明确提出对跨境电商售进口商品按个人自用进境物品监管，不设过渡期，消除长期困扰跨境保健品行业的风险。公司方面，临近过渡期末尾，政策不确定性压制保健品跨境企业股价，风险解除后，保健品跨境企业Swisse望凭借强大的品牌影响力和品类扩张，实现可持续较高增长，为公司业绩增长注入强大动力，看好H&H国际控股发展。

风险因素

政策推进低于预期、政策执行不达预期等。

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：（i）本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；（ii）该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

	评级	说明
股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%～20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%～5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；
行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%～10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由 CLSA Limited 分发；在中国台湾由 CL Securities Taiwan Co., Ltd.分发；在澳大利亚由 CLSA Australia Pty Ltd.分发；在美国由 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）分发；在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧盟由 CLSA （UK）分发；在印度由 CLSA India Private Limited 分发（地址：孟买（400021）Nariman Point 的 Dalamal House 8 层；电话号码：+91-22-66505050；传真号码：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118；印度证券交易委员会注册编号：作为证券经纪商的 INZ000001735，作为商人银行的 INM000010619，作为研究分析商的 INH000001113）；在印度尼西亚由 PT CLSA Sekuritas Indonesia 分发；在日本由 CLSA Securities Japan Co., Ltd.分发；在韩国由 CLSA Securities Korea Ltd.分发；在马来西亚由 CLSA Securities Malaysia SdnBhd 分发；在菲律宾由 CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会员）分发；在泰国由 CLSA Securities (Thailand) Limited 分发。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

美国：本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由 CLSA group of companies（CLSA Americas 除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且 CLSA Americas 提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系 CLSA Americas。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.（资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问），仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第 33、34、35 及 36 条的规定，《财务顾问法》第 25、27 及 36 条不适用于 CLSA Singapore Pte Ltd.。如对本报告存有疑问，还请联系 CLSA Singapore Pte Ltd.（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 071/10/2018。

加拿大：本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA （UK）发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、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。本研究报告仅为参考之用，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。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并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损失承担任何责任。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。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，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中信证券其它业务部门、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。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2018 版权所有。保留一切权利。