

Companies

出口退税调整引导增长方式转型

◎金证证券研究所 陈东 杨帆 府春江

财政部和国家税务总局商国家发展改革委、商务部、海关总署发布了《财政部、国家税务总局关于调低部分商品出口退税税率的通知》，规定自2007年7月1日起，调整部分商品的出口退税政策。

后续调整可能陆续而至

从近三年以来出口税收调整的情况看，出口退税一直处于不断调整的状态，但2007年以来力度明显加大，这与贸易顺差情况以及国外贸易压力有密切的关系。尤其是今年二季度基本每个月都有调整措施。

在此前，媒体对于7月出口退税大范围的调整已经有了部分报道，但从本次调整方案看，范围与力度均小于此前流传的版本。对此，可以认为，政府很有可能将大范围和大力度的调整方案分步实施，如果是这样，在三、四季度中市场可能还要面对几次出口退税的重要调整。

出口结构退化促税收政策收紧

2007年以来出口数据出现较大波动，观察其结构变化，主要集中在原材料行业，如非食用原料(2类)、化学制品(5类)、原料制成品(6类)之上，而传统出口增长强劲的行业，如机械及运输设备出口增长相对平稳。

对出口较快的三类商品中的子行业进行分析，发现近年来出口较快的商品主要集中在产能过剩行业之上，如纸制品、肥料、塑料、钢铁、有色金属等。

低附加值原材料类商品的大量出口，并不符合出口结构升级的趋势，是一种出口结构退化的现象。而利用国际市场释放过剩产能，对国内产业结构升级也有较大负面影响，尤其不利于节能减排目标的实现。另一方面，低附加值产品出口大幅增长带来贸易不平衡的加重，汇率压力加大，国内货币政策难度加大等一系列宏观的负面效应。

因此，对于这种趋势，利用进出口税收政策有针对性的调节是较为有效的选择，当然，汇率上升也对出口结构升级有较大推动，但以目前的节奏还需要一个较长过程，才能发挥实质性影响。

引导出口导向型增长逐步转型

为了进一步控制高能耗、高污染和资源性产品出口，增加能源、资源类产品、关键零部件的进口，促进贸易平衡，今年国家开始频繁调整部分商品进出口关税税率，其中出口迅猛增长的钢材首当其冲。

如果从以往的关税政策调整可以发现，调整方向一直比较明确，但步伐较慢，表明国家并不希望对出口型企业施加过多的压力，保持出口导向的发展倾向依然存在。但今年以来关税政策力度明显加大，尤其是7月1日的出口退税调整有两大鲜明特点：一、范围大涉

及面广，共涉及2831项商品，约占海关税则中全部商品总数的37%；二、部分机电产品也在其中，这是国家一直保持鼓励态度的出口商品，并且今年以来增长平稳并没有造成很大的出口压力。

因此，可以认为这背后深层次的含义在于，政府希望渐进式引导出口导向型增长方式向内需型增长转型。

从今年以来出口税收的具体调整内容还可以看出关税政策调整的三个结构性倾向：一、高能耗、高污染和资源性产品出口受到政策抑制；二、技术密集型零部件鼓励进口；三、日用消费品鼓励进口。政府利用进出口关税政策并不是简单的抑制出口和鼓励进口，而主要目标是调整进出口结构，从而引导产业结构实现调整，一方面是向内需型产业倾斜，另一方面促进制造业的不断升级。

出口退税的三重影响

如果从出口退税对出口增长的抑制效应出发，可以简单得出三方面的影响：一、在出口增长有所缓和的基础上，由贸易顺差带来的流动性冲击将有所减弱；二、在对资源性、高耗能、高污染性产业的出口增长控制的基础上，部分商品将加大在国内市场销售，从而影响供应关系，有利于缓和国内通胀压力；三、由于出口在企业销售收入中的比重不断提高，对出口的抑制将同时抑制实体经济的利润增长，避免增长过热。

从这三方面的影响看，出口退税的下降非常有利于目前宏观调控的目标的实现，因此，从调控需要的角度看，政府加大出口退税、出口关税的调整将是今年下半年重要政策选择。

对于股票市场而言，出口税收的调整已经涉及到市场的两大基石：利润增长与流动性问题，因此，对于股票市场资产价格膨胀的趋势是具有抑制效应。但这一效应是否显著，主要取决于出口退税政策的范围和力度。由于对于后续政策将连续出台有着较为强烈的预期，因此，对于由此带来对股票市场的抑制性影响保持较为谨慎的态度。

对行业利润影响几何？

由于出口退税的变化对于相应行业影响差别较大，对于调整之后重新产生的动态平衡更难以精确量化衡量。因此，采取了两种情景分析，一、国内企业承担全部影响；二、退税影响在2007年3季度完全由出口方承担，2007年4季度及以后由出口方与客户方各承担一半。并且对于本次调整与此前的流传方案都做了相应的测算。

第二种情景假设更符合实际情况，因此，本次退税的行业影响主要集中在化工和造纸行业，负面影响的范围较小，预计对工业利润不会产生太多影响。

如果按此前流传的方案测算，涉及的行业较多，普遍有较大负面影响，这也可能是本次调整力度小于预期的重要原因，但如果多次对出口退税进行调整，甚至在部分商品上提高出口关税，

可能出现类似测算的结果，对整体工业利润增长形成负面作用。

未雨绸缪应对退税调整

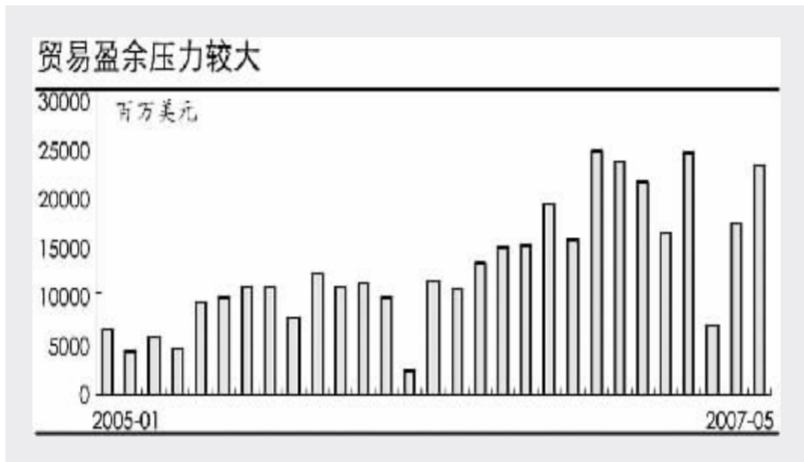
出口关税上调与汇率升值之间具有一定的相互替代作用，但影响有所区别：一、短期内出口关税的影响要更为明显；二、出口关税具有较强针对性的措施；三、能够在短期内缓解人民币升值压力，但在长期无法替代汇率升值对解决内外部失衡的作用，主要原因在于观察到部分行业，由于出口退税的变化，在短期减少了出口，但在国内国际价差因此拉大的基础上，产品出口又开始提速。因此，必然要推动资源价格的上升，充分体现出资源与环境成本后，才能使差价不至于过大。

从动态平衡的角度，人为选择商品关税以及行政式提高相应资源成本都是低效率的选择，并不认为仅仅靠出口

关税的调整就能回避升值问题，但也不否认在短期内具有一定缓解升值压力的作用。因此，依然看好人民币升值趋势所带来的投资机会。

仅对本次调整的测算影响看，对于整体实体经济影响不大，对于股票市场而言，负面影响也比较有限，但在贸易顺差压力不断加大的情况下，对于后续的调整，应给予足够的重视。如果按照此前的传言版本，将对大部分出口型行业造成较大影响，从而给工业利润增长带来负面影响，这是保持谨慎的主要原因。

根据测算结果，本次调整结构性的负面影响比较明显，主要受冲击的行业是：磷化工、纯碱、染料、橡胶、塑料等化工行业以及造纸行业、家具等行业。同时，我们也注意到化工、造纸行业的实际调整与流传方案基本一致，可能反映出对于此类行业的态度相对严厉，其中一些重点公司的影响比较明显，应予关注。



难改贸易大幅顺差格局

◎中信建投 潘向东 胡艳妮

这次出口退税政策的大范围调整，应该是在针对目前宏观经济运行过程中产生的问题所作的必然选择。目前我国宏观经济面临几大问题：一是经济增长由偏快转向过热的苗头；二是内外失衡，顺差过大，贸易摩擦频发；三是流动性过剩；四是环境污染问题。而这几大问题除了国内需求方面原因以外，出口增长过快也是其中重要因素。

从我国可持续发展来看，不能靠以牺牲自己赖以生存的环境和资源为代价换取短期的经济利益和经济的快速增长，必须实现产业升级，转变经济增长模式，建立两源(资源、能源)节约型、环境友好型的和谐社会。因此这次出口退税政策的调整，限制了“高污染、高能耗、资源性、低附加值类产品的出口，符合我国产业政策，引导企业调整投资方向，避免盲目投资和产能过剩。同时，也有利于外贸增长方式的转变和进出口贸易的平衡，减少贸易摩擦，有利于我国产业升级和经济的健康发展。

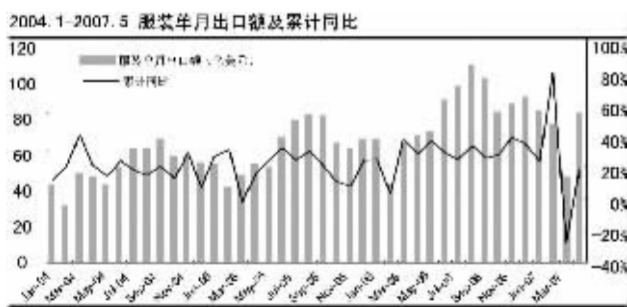
这次出口退税政策的调整，本身也是基于履行WTO规则，在顺差高增长的情况下主动调整以避免授人以柄。调整的结果就是一部分的企业利润成为财政税收，这也意味着相关企业的利润会降低，但由于很多行业产品的国际价格优势相当明显，出口退税的取消并不会出现出口量大幅减少的局面。

这次出口退税政策的调整，不会改变我国大幅顺差的局面。这主要有三方面原因：一是国际产业转移，这一点在上一次外贸评论中分析过，随着经济全球化的发展，国际产业加速向我国转移，特别是亚洲金融危机以后，这种趋势越来越明显。制造业产能快速扩张，目前已进入集中释放期，推动了出口大量增加。二是劳动力成本优势，这是在短时期内不会改变的。三是从出口贸易结构来看，我国顺差来源最大的部分是机电产品，而这部分产品税率变化的范围不是很大，也就是说，机电产品大幅顺差的局面不会改变，而机电产品在我国总体出口中又占有大部分江山，因此，总体来说，我国顺差增长的程度会有所放缓，但总量仍会扩大。

近三年来出口税收调整力度逐渐加大		
公布时间	商品品种	政策调整
2004年12月22日	电解铝合金等商品	取消部分商品出口退税
2005年3月28日	钢坯	取消钢坯出口退税
2005年4月27日	钢铁制品	将钢铁制品出口退税从13%下调至11%
2005年12月30日	煤焦油等产品	下调煤焦油等产品出口退税率
2006年3月9日	部分铜及铜材	出口暂定税率由5%调至10%
2006年3月21日	汽油石脑油	暂停出口增值税退税
2006年9月14日	钢铁制品	将钢铁制品出口退税从11%下调至8%
2006年11月1日	钢坯	对钢坯出口开征10%的出口税
2007年3月20日	铬盐和松节油及其粗制品	取消出口退税政策
2007年4月10日	钢铁制品	将钢铁制品出口退税从8%下调至0-5%
2007年5月11日	磷酸二铵和磷矿石	开征季节性出口暂定关税
2007年5月20日	钢铁制品	对钢铁制品出口设立许可证制度
2007年6月1日	钢铁制品	对80种钢铁制品出口开征5%-10%的出口税
2007年7月1日	较大范围商品	调整部分商品的出口退税政策

本次调整受影响较大的行业(国内企业承担全部影响)							
	原退税率	新退税率	出口比例	毛利率	利润率	2007年 净利影响	2008年 净利影响
家具行业	13.0%	9.0%	30.0%	20.0%	6.0%	-8.0%	-16.0%
电光源行业	13.0%	11.0%	46.3%	20.0%	5.7%	-6.5%	-13.0%
磷化工	13.0%	1.0%	45.0%	23.0%	11.0%	-19.1%	-38.3%
纯碱	13.0%	0.0%	12.0%	22.0%	7.0%	-8.1%	-16.2%
染料	8.0%	0.0%	36.0%	22.0%	7.0%	-15.8%	-31.6%
钛白粉	13.0%	0.0%	30.0%	14.0%	4.0%	-38.0%	-76.1%
纸制文化用品	13.0%	5.0%	37.0%	14.0%	4.0%	-28.4%	-56.8%
缝纫机行业	13.0%	9.0%	25.0%	15.0%	5.0%	-8.5%	-17.0%
铝材	10.0%	0.0%	10.0%	20.0%	10.0%	-4.0%	-8.0%
塑料及制品	13.0%	5.0%	26.0%	12.4%	4.3%	-20.7%	-41.4%
橡胶制品	13.0%	5.0%	40.0%	13.5%	4.1%	-33.6%	-67.2%
轮胎制造	13.0%	5.0%	40.0%	11.2%	3.0%	-47.7%	-95.3%
服装行业	13.0%	11.0%	46.1%	13.6%	4.5%	-8.9%	-17.8%
粘胶行业	13.0%	5.0%	7.9%	15.0%	7.0%	-3.9%	-7.7%
水泥行业	11.0%	0.0%	2.0%	14.0%	5.0%	-1.9%	-3.8%
玻璃行业	11.0%	5.0%	12.0%	15.0%	5.0%	-6.1%	-12.2%
玻纤行业	11.0%	5.0%	31.0%	20.0%	8.0%	-9.3%	-18.6%

本次调整受影响较大的行业(国内企业自4季度开始承担一半影响)							
	原退税率	新退税率	出口比例	毛利率	利润率	2007年 净利影响	2008年 净利影响
服装行业	13.0%	11.0%	46.1%	13.6%	4.5%	-6.7%	-8.9%
粘胶行业	13.0%	5.0%	7.9%	15.0%	7.0%	-2.9%	-3.9%
家具行业	13.0%	9.0%	30.0%	20.0%	6.0%	-6.0%	-8.0%
电光源行业	13.0%	11.0%	46.3%	20.0%	5.7%	-4.9%	-6.5%
磷化工	13.0%	1.0%	45.0%	23.0%	11.0%	-14.4%	-19.1%
纯碱	13.0%	0.0%	12.0%	27.0%	8.0%	-5.2%	-7.0%
染料	8.0%	0.0%	36.0%	22.0%	7.0%	-11.9%	-15.8%
钛白粉	13.0%	0.0%	30.0%	14.0%	4.0%	-31.6%	-42.2%
纸制文化用品	13.0%	5.0%	37.0%	14.0%	4.0%	-23.9%	-31.8%
缝纫机行业	13.0%	9.0%	25.0%	15.0%	5.0%	-6.4%	-8.5%
水泥行业	11.0%	0.0%	2.0%	14.0%	5.0%	-1.5%	-2.0%
玻璃行业	11.0%	5.0%	12.0%	15.0%	5.0%	-4.9%	-6.5%
玻纤行业	11.0%	5.0%	31.0%	20.0%	8.0%	-7.0%	-9.3%
铝材	10.0%	0.0%	10.0%	20.0%	10.0%	-3.0%	-4.0%
塑料及制品	13.0%	5.0%	26.0%	12.4%	4.3%	-15.5%	-20.7%
橡胶制品	13.0%	5.0%	40.0%	13.5%	4.1%	-25.2%	-33.6%
轮胎制造	13.0%	5.0%	40.0%	11.2%	3.0%	-35.8%	-47.7%



服装转型内销公司战略价值更突出

◎国信证券 高芳敏 方军平

调控范围和幅度小于预期，适当下调服装出口退税率有利于抑制出口过快增长，减缓上游原材料涨价压力。考虑到2006年9月部分纺织品出口退税率已下调至11%，本次退税率范围仅为服装及粘胶纤维，同时下调幅度为2个百分点(其他商品下调幅度较大)，下调幅度和下调产品范围均小于市场预期。

下调服装出口退税率表面上为了抑制顺差的继续大幅攀升，调低出口退税率有利于一定程度减缓服装出口过快增长，延续行业出口景气周期，实质是继续优化出口结构，提高出口质量，缓解升值压力。2007年前5个月服装累计出口282亿美元，同比增长17.6%，仍处于较高水平；此外基于我国纺织服装业仍关系到2000万的就业且部分产业链仍存在很大发展空间考虑，本次出口退税调整幅度比较温和，有利于龙头企业及时调整自身发展战略。同时，本次特别将粘胶纤维出口退税率下调至5%，有利于缓和国内粘胶供求关系，平抑原料价格。

在各种不利预期背景下，出口龙头转型内销市场战略价值更加突出。在调低出口退税率、人民币加速升值等抑制出口的政策的不间断出台下，龙头出口企业可以享受到出口竞争秩序缓和的同时，也凸显在国内居民消费不断升级背景下的内销市场的战略价值。

水泥部分提价或抵消不利影响

◎兴业证券 王金祥

水泥作为高能耗行业，国家并不鼓励其大量出口，因此，出口退税的下调甚至取消基本在预期之内。

从全球范围来看，由于受运输半径的影响，水泥呈现明显的区域性，普通水泥(除了特殊用途的水泥)并非全球贸易品。我国2006年出口水泥1941万吨，同比增长70.65%，出口熟料1672万吨，同比增长55.06%，二者合计占全国水泥产量不足3%。2006年水泥出口之所以大幅增长，主要是由于近年来国内水泥供过于求较为严重，国内水泥价格过低为出口的可能性创造了条件，同时部分水泥大厂为了平衡国内需求，纷纷加大了出口的力度。随着国内水泥价格的持续回升，美国市场需求的下降、中东新生产线的投产及国际航运价格的居高不下，水泥出口量将会出现下降。

目前普通水泥的出口离岸价约35至40美元/吨，尽管国际市场的水泥价格较高，诸如美国市场的水泥零售价在90至110美元/吨，但考虑到美国约40美元/吨的海运费及经销商的利润空间，11%的出口退税全部取消，要想通过提价来完全消化不利影响是不可能的，但部分提价抵消不利影响的可能性还是存在的。

从重点关注的水泥上市公司来看，2006年出口量比较大的主要是海螺水泥、华新水泥及冀东水泥，2006年这几家公司水泥出口销量占总销量分别为20%、10%、10%左右。水泥出口退税取消对冀东水泥基本没有影响，对海螺水泥、华新水泥存在小幅影响。

装备制造不影响国际竞争力

◎招商证券 刘荣

出口退税调整对象主要针对低附加值的普通机床、普通机械和轻工机械产品。《通知》取消了分段船舶和非机动船舶的出口退税；刨床、插床、切割机、拉床的出口退税率由17%下调至11%；柴油机的出口退税率由17%下调到9%；泵的出口退税率由13%下调到9%；缝纫机出口退税率由13%下调到9%；自行车出口退税率由13%下调到9%；挂车的出口退税率由13%下调到9%。

取消分段船舶的出口退税提高了竞争对手的制造成本。这个调整主要针对在中国投资分段船舶向本国出口的国外船企。由于近年全球船舶制造企业订单饱和，加之造船大国韩国、日本面临巨大的成本压力，因此他们纷纷将低附加值造船项目转移到中国，船体分段是船壳半成品，焊接在一起就组成了整个船壳，这种低层次的转移可以说是“一石二鸟”，即只转移成本、不转移技术。近三年来韩国的三星重工在浙江省宁波市、大宇造船海洋工程公司在烟台开发区、STX造船公司在大连均投资建设了船体分段生产厂。毋庸置疑，取消分段船舶的出口退税率增加了国际竞争对手的制造成本，有利于提升中国船舶工业的国际竞争力。

下调普通机床出口退税率对机床行业上市公司没有影响。沈阳机床的普通机床产品主要包括车床、钻床和镗床，昆明机床主要的普通机床产品是镗床，均不在出口退税调整之列。并且，目前机床需求仍以国内需求为主，主要来自制造业投资增长和产品结构升级带来的新增需求，沈阳机床2006年出口占比仅占7.78%，昆明机床出口比例也在10%左右，因此即使是全面下调普通机床的出口退税率，对上市公司业绩的影响也十分有限。

化工氯碱行业负面影响大

◎东方证券 陈玉辉

除精细化工品外，本次退税率下调中涉及化工产品税目中，原盐、染料等大部分产品的出口退税率将被取消，塑料原料及其制品等则从原来的11%、13%不等统一降低到5%。

在化工行业各子行业中，受到本次出口退税率下调负面冲击广泛的子行业为聚氯乙烯行业。这是继2006年9月15日塑料及其制品的出口退税率由13%降至11%后的又一次大幅下调。

受近年来原油价格上涨及国内反倾销两方面有利因素影响，国内电石法聚氯乙烯产能近年来高速扩张，国内PVC自给率由2000年的56%快速上升至2006年的91%，预计2007年将完全实现自给。同时由于国内电石法聚氯乙烯与全球其它厂商普遍采用的乙烯法相比具备明显的成本优势，国内聚氯乙烯2006年开始出现出口量暴增的大好局面，当年出口量达到48万吨，较2005年增长近三倍。

若没有本次出口退税率下调影响，考虑到国内PVC产能2007年仍然处于高速扩张期，2007年的聚氯乙烯树脂可能首度实现净出口。但由于本次出口退税率下调幅度达到6个百分点，相当于每吨出口聚氯乙烯价格下降400元，这将对于出口均价仅6000元/吨左右的聚氯乙烯产品构成重大负面冲击。

聚氯乙烯本身为高耗能产品，吨电石法聚氯乙烯产品折合用电量高达7000度左右，因此本次下调出口退税率本身可以抑制高耗能产品出口。同时由于2006年以来国内低价电石法聚氯乙烯大量涌入国际市场，已经导致相关国家开始关注中国高速增长聚氯乙烯出口。本次下调聚氯乙烯产品出口退税率也有利于缓和与相关国家的潜在贸易冲突。