

出口退税还有多少空间？

——光大宏观十日谈 20190720

宏观动态

要点

2018 年至今的几次出口退税率调整使得出口退税比例不断提升。2019B 版的出口退税比例(出口退税率/增值税率)继续从 2019A 版的 89.3% 提升至 91.8%。相对于 2018D 版, 2019B 版出口退税比例提升幅度前几位的行业包括: 饮料制造业(18.8 个百分点)、橡胶制品业(16.4 个百分点)、文教体育用品制造业(15.1 个百分点)。出口退税率提升产品的出口增速下滑幅度在出口退税率调整前后要小于出口退税率不变的产品。未来出口退税率整体提升的空间还有一些, 有望成为 2019 年下半年政策工具箱中的一项。

按揭贷款报价利率半年来首次上升, 受到房地产融资边际收紧的影响(银行贷款、债券、房地产信托等), 房企拿地增速进一步下滑。国六标准提前实施, 6 月乘用车销售(乘联会口径)同比回正。虽然整体上下半年汽车销售由于 2018 年低基数和消费鼓励政策因素将逐步回暖, 但短期政策的冲击预计将提前透支一部分需求, 对 7 月的汽车销售造成扰动, 前两周零售同比下降 7%。

分析师

张文朗 (执业证书编号: S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebcn.com

联系人

郑宇驰
021-52523807
zhengyc@ebcn.com

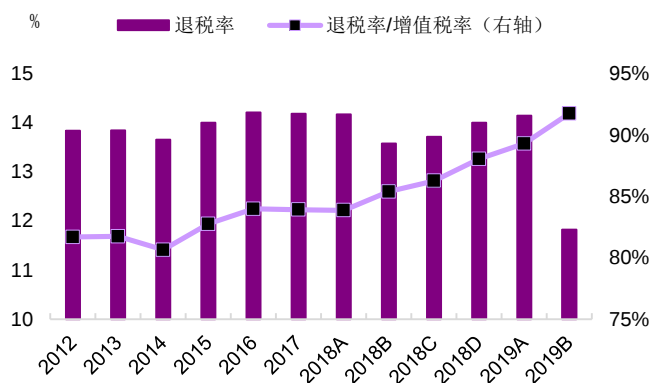
1、出口退税率还会提高吗？

全球经济放缓以及贸易争端带来了进出口压力的加大,2019年1-5月以美元计价的出口金额累计同比为0.4%,较2018年全年的9.9%大幅下滑。作为一项直接促进出口的政策,能否进一步下调出口退税率以支撑出口呢?7月10日国务院常务会议提出:“完善出口退税政策,加快退税进度。”

2018年的几次出口退税率调整使得出口退税比例不断提升(图1)。2018C版和2018D版是在面临美国对中国出口商品加征关税后所作的提升¹,分别将退税率提升至13.7%和14.0%,出口退税比例(出口退税率/增值税率)也分别提升至86.3%和88.1%。2018B版的情况则与2019B相似,都是在增值税率下调的情况下,同步下调了出口退税率。但出口退税率的下调幅度整体上要小于增值税,因此使得出口退税比例有所上升,2018B版的调整就使其从83.9%提升至85.4%。

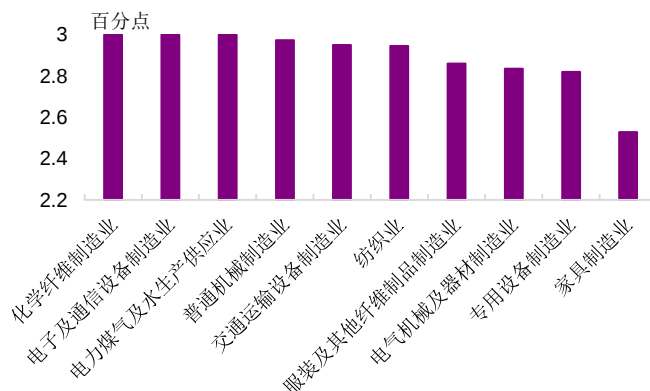
2019年的情况也类似。虽然2019B版同步下调了出口退税率(图2),但是除了少数行业(化学纤维制造业、电子及通信设备制造业、电力煤气及水生产供应业)以外,大部分行业的出口退税率下调幅度不到3个百分点(增值税税率的最大下调幅度)。与此同时,出口退税比例继续从2019A版的89.3%提升至91.8%。

图1: 退税率与退税率/增值税率



资料来源: 海关总署, 光大证券研究所计算

图2: 出口退税率下降幅度(2019B相对于2019A)



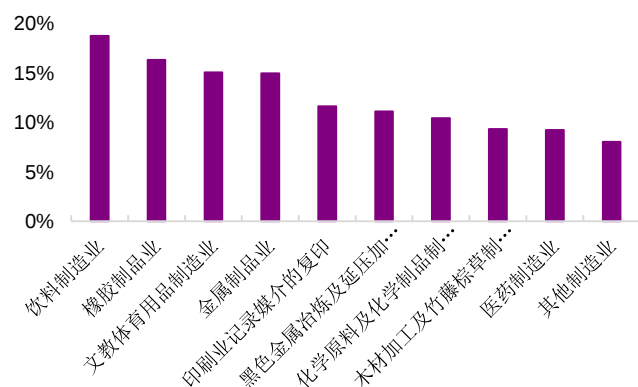
资料来源: 海关总署, 光大证券研究所计算

相对于2018D版,2019B版出口退税比例(出口退税率/增值税率)提升幅度前几位的行业包括: 饮料制造业(18.8个百分点)、橡胶制品业(16.4个百分点)、文教体育用品制造业(15.1个百分点)(图3)。

出口退税率对支撑相关产品的出口有一定作用。我们将HS8位产品分为两组——出口退税率提升的产品与出口退税率不变的产品(2018D版相对于2018B版),然后比较了两者在出口退税率调整前后(2018年5月-2018年8月与2018年11月-2019年2月)的平均出口增速。**出口退税率提升产品的出口增速下滑幅度要小于出口退税率不变的产品:**前者为12.2个百分点,而后者为13.6个百分点(图4)。

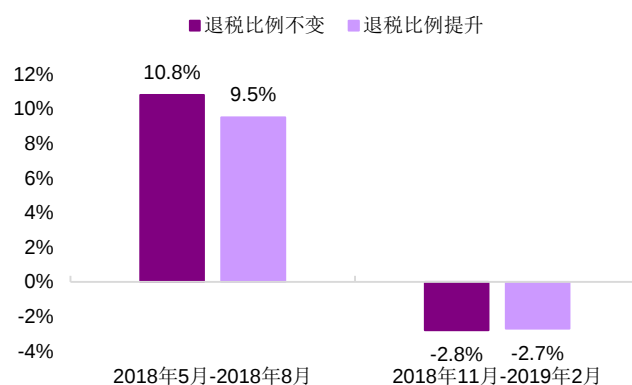
¹ 出口退税率提升的行业与关税提升的行业有许多重合,具体可以参见我们2018年10月10日发布的报告《出口退税率上升,谁最受益?——光大宏观十日谈20181010》。

图 3：退税率/增值税率提升幅度（2019B 版相对于 2018D 版）



资料来源：海关总署，光大证券研究所计算

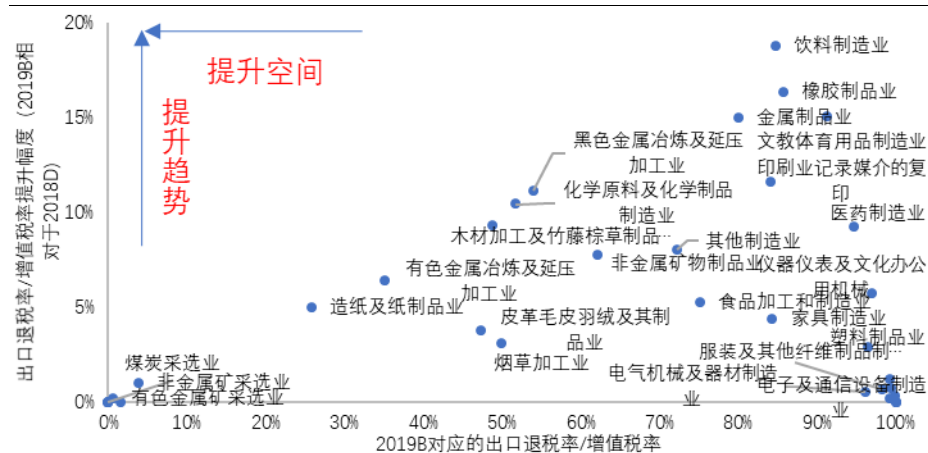
图 4：退税比例不变和提升的商品出口增速对比



资料来源：海关总署，光大证券研究所计算

未来出口退税率整体提升的空间还有一些，有望成为 2019 年下半年政策工具箱中的一项。目前的出口退税比例为 91.8%（理论上限为 100%），仍然有一些提升空间。根据 2018 年的经验，在贸易摩擦和出口面临下行压力的情况下，出口退税率有望进一步提高。我们将各个行业按照两个维度进行分类：一是目前的出口退税比例，代表了提升空间，越靠近 100% 则提升空间越小；二是 2019B 相对于 2018D 的出口退税比例提升幅度，代表了提升趋势，越高则说明符合政策鼓励的方向（图 5）。综合来看，除了**饮料制造业、橡胶制品业、文教体育用品制造业**等近期出口退税比例提升较高的行业以外，**造纸及纸制品业、有色金属冶炼及压延加工业、木材加工及竹藤棕草制品业、化学原料及化学制品制造业、黑色金属冶炼及压延加工业**等提升空间和趋势均较高，有望在下次出口退税率调整过程中进一步降低出口退税率。

图 5：出口退税率提升空间与趋势

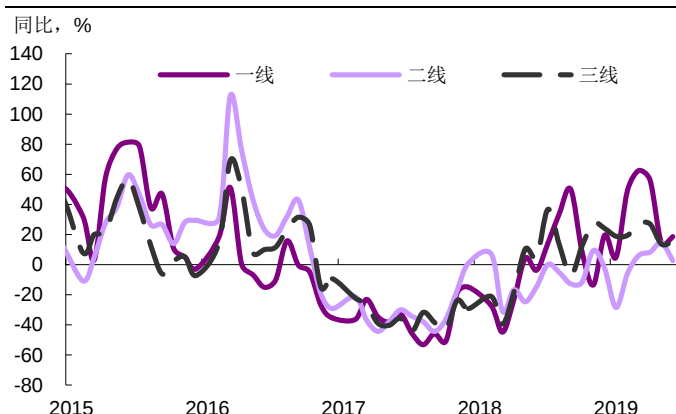


资料来源：海关总署，光大证券研究所计算

2、地产销售放缓，汽车销售因政策冲击单月回正

地产销售连续第二个月放缓。6月30大中城市商品房成交面积同比增长9.5%（5月为14.2%），为连续第二个月放缓。其中二线城市放缓至2.6%（5月为14.4%），一、三线城市增速分别上升至18.6%、15.3%（5月分别为14.5%、13.6%）（图6）。7月第一、二周因基数原因增速反弹至12%、19%。房价整体仍然保持平稳，6月一、二、三线城市百城住宅价格指数环比增速分别为0.07%、0.8%、0.34%；同比涨幅分别为0.55%、5.57%、6.07%（图7）。其中二线城市房价环比增速加快较多，5月环比为0.5%，这也引发了一些热点二线城市的房地产调控。根据中原地产的统计，2019年6月全国房地产调控政策次数高达46次，超过了5月份的41次。

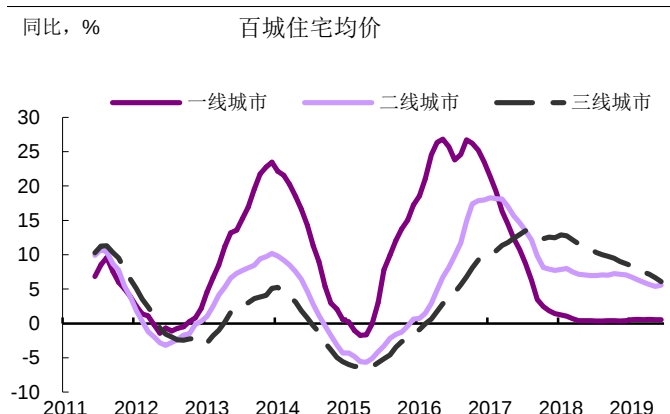
图6：30城商品房成交面积月度同比



注：数据截至2019年6月

资料来源：Wind

图7：百城住宅均价月度同比



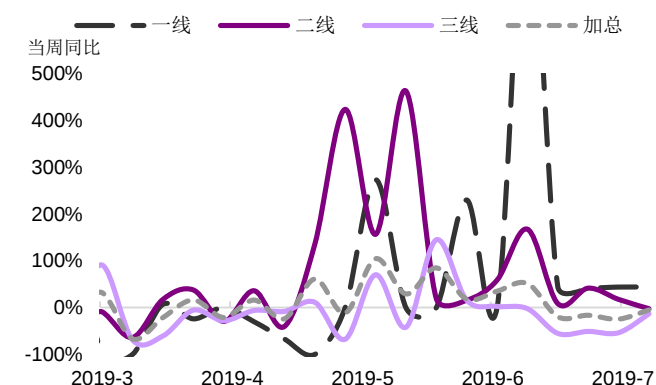
注：数据截至2019年6月

资料来源：Wind

房企拿地增速进一步下滑。受到房地产融资边际收紧的影响（银行贷款、境内外发债、房地产信托等），房企拿地增速进一步下滑。6月24日至7月14日三周的100大中城市住宅类用地占地面积成交同比增速为-17%，其中三线城市下滑幅度最大，为-46%（图8）。三线城市地产由于棚改退坡及去年高基数的影响，房地产市场下行压力较大。

按揭贷款报价利率半年来首次上升。根据融360大数据研究院的统计，2019年6月，全国首套房贷款平均利率为5.423%，环比上涨0.14个百分点；二套房贷款平均利率为5.75%，环比上涨1个BP（图9）。二线城市中，多个地区出现房贷利率上调迹象。继青岛、南京、成都之后，天津、苏州、福州、宁波、南宁等地的房贷利率平均水平均在6月份有所上涨，且变化频率较快，南京已经连续两个月上调。另外，宁波、苏州等地部分银行还表示目前房贷额度比较紧张，或暂停放贷，或放款时间不确定等。“房住不炒”仍然是现阶段的政策主线。

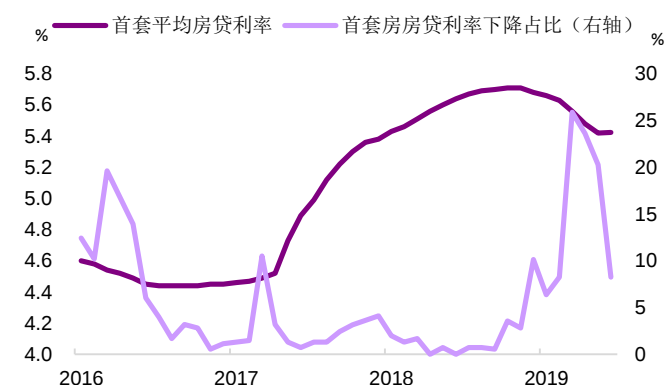
图 8：100 城住宅类用地成交面积同比



注：数据截至 2019 年 7 月 14 日

资料来源：Wind

图 9：首套房平均房贷报价利率

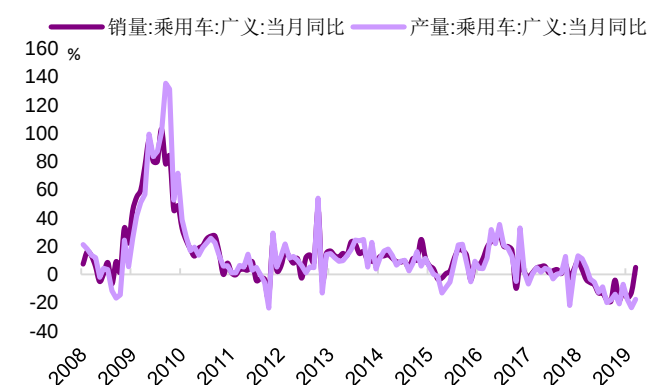


注：数据截至 2019 年 6 月

资料来源：Wind，融 360 大数据研究院

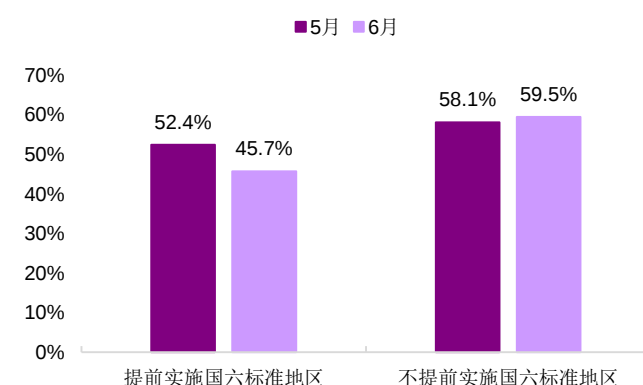
国六标准提前实施，6 月乘用车销售同比回正。多地国六标准提前实施叠加 2018 年同期低基数，使得 6 月乘用车零售同比回正至 4.9%。但是 6 月数据回正主要是由政策冲击导致的：1、销量增速与产量增速出现背离（图 10）；2、零售增速与批发增速出现背离，显示实际情况并不及数据显示的那样的增速；3、中汽协数据（-7.8%）与乘联会数据（+4.9%）背离；4、分地区经销商库存预警指数也显示，库存下降的地区是提前实施国六标准的地区，而没有提前实施国六标准的地区经销商库存预警指数反而上升（图 11）。虽然整体上下半年汽车销售由于 2018 年低基数和消费鼓励政策因素将逐步回暖，但短期政策的冲击预计将提前透支一部分需求，对 7 月的汽车销售造成扰动。7 月前两周厂家日均零售同比均下降 7%。

图 10：广义乘用车销量与产量同比



资料来源：Wind

图 11：分地区经销商库存预警指数



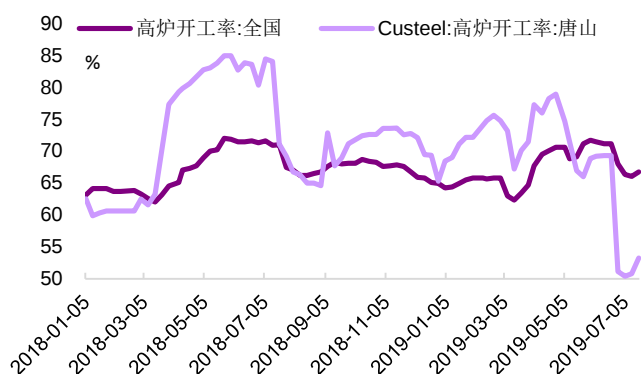
资料来源：Wind

3、高炉开工率因限产下降

高炉开工率因限产下降，7 月 19 日当周略有回升。唐山环保限产执行程度较严，7 月 12 日当周高炉开工率下降至 50.8%（6 月 21 日当周为 69.3%），带动全国高炉开工率下降至 66%（6 月 21 日当周为 71.1%），7 月 19 日当周略有回升（图 12）。钢材社会库存继续上升，超过了 12-18 年平均值，或

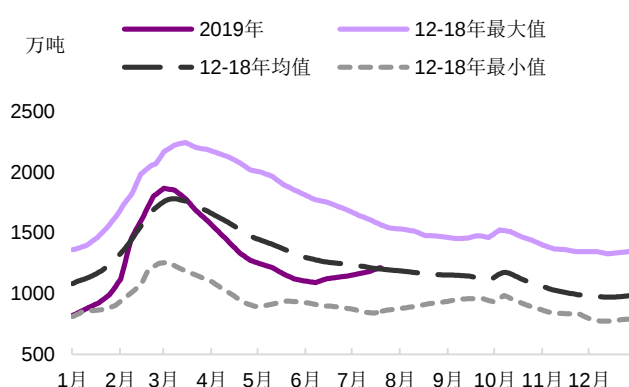
显示下游需求有所减弱（图 13）。7 月 19 日 Myspic 综合钢价指数较 6 月 21 日上涨 1.6%。

图 12：高炉开工率有所回升



注：数据截至 2019 年 7 月 19 日
资料来源：Wind

图 13：钢材社会库存上升



注：数据截至 2019 年 7 月 19 日
资料来源：Wind

6 月挖掘机销量略有回升，重卡销量创年内最大降幅。6 月挖掘机销量为 1.5 万台，同比增速为 6.6%（5 月为 -2.2%）（图 14）。分类型来看，小挖国内销量增速最高，为 7.4%，是总体销量回升的主要贡献因素（图 15），或反应了基建需求的小幅回暖。而根据第一商用车网的报道，6 月重卡销量为 10 万辆，同比下降 11%，而 5 月为下降 4.7%。

图 14：挖掘机销量和当月同比

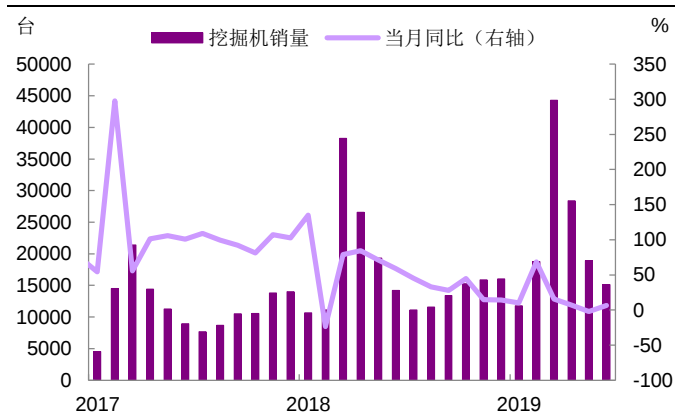
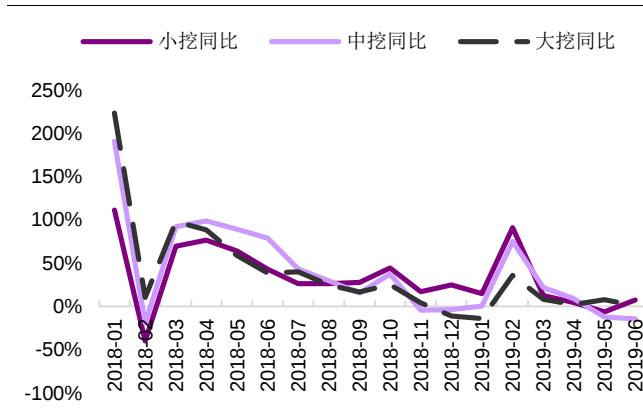


图 15：分类型挖掘机国内销量同比



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11275

