

4月1日起，中国将下调增值税税率，深化增值税改革是2019年减税降费工作的“重头戏”。国家税务总局21日晚公布《2019年深化增值税改革纳税服务工作方案》，推出20项举措，确保降低增值税税率等各项改革措施落地生根。增值税改革对大宗商品市场影响几何？对哪些品种价格会产生较大影响？对此，和讯期货对大地期货研究院进行了专访。

原油、沥青

原油沥青研究员 金泓烨

2019年政府工作报告提出继续深化增值税改革，在今年将制造业、采矿业等行业现行16%的税率降至13%，除原油期货外，国内商品期货均为含增值税计价，理论上增值税下调3个百分点，那么商品含税价应同步降低约2.6%（按照 $1 - (1 + 13\%) / (1 + 16\%)$ 计算得出）。

我们认为，这一减税与去年1%的减税情况基本类似，由于税率下调并不全然代表商品出厂价的变化，且商品上下游议价能力不同，因此这一调税对商品的影响主要影响体现在理论上。

一、对原油的影响

我国的原油期货合约在设计时为净价交易，保税交割的品种，其盘面报价不含增值税、关税等，因此增值税的变化对期货价格没有直接影响，可能存在的影响主要是在炼油企业利润以及炼厂近远期需求的影响。

调降增值税会利好炼厂利润，有益于炼油利润改善，形成减亏，在一定程度上缓解炼油商的财务负担；同时，在增值税调降正式落地前，炼厂可能会收缩部分原料需求，放缓采购节奏，在调税落地后再行采购。

二、对沥青的影响

增值税的调降对国内沥青市场而言，可以降低国内地炼成本高昂的生产环境，改善炼厂的综合加工利润，炼厂利润的相对改善，就给予了沥青市场未来发展的弹性空间。

从进口端看，由于增值税税率显著调整，贸易商的进口成本将会有所降低，进口沥青的价格可能下降，其吸引力将会出现一定程度的提升。

黑色金属

钢矿研究员 郭宪斌

2019年3月15日，国务院总理李克强在北京人民大会堂十三届全国人大二次会议表示，4月1日减增值税，将制造业等行业现行16%的税率降至13%，将交通运输业、建筑业等行业现行10%的税率降至9%，确保主要行业税负明显降低。

从计税原理上说，增值税是对商品生产、流通、劳务服务中多个环节的新增价值或商品的附加价值征收的一种流转税。实行价外税，也就是由消费者负担，本次增值税下调力度大，体现了国家面对经济下行的方针政策，即降低成本，扶植实体经济，刺激消费。但是对于不同行业以及产业链中上下游企业的影响也不尽相同。对于黑色系来说，终端的汽车、家电无疑受益最多，钢厂在产业链中最具实力，溢价及转嫁赋税的能力较强，也会从增值税调减中分得较大的蛋糕。

虽然市场对调减增值税都有心理准备，但是执行时间如此紧迫还是超出了很多人的预期。对于黑色产业链来说，增值税调减最大的受益方应该是议价能力最强的实体——钢厂。目前生产螺纹钢利润普遍在三到五百区间，增值税调减会使钢厂利润进一步增加，四月下游需求预期较好，采暖季已过，环保限产力度有限，钢厂生产积极性将大幅提高。

对于贸易商来说，待新税率实施后再进行销售将大幅提高利润。据悉，部分钢厂在3月25日之前仍按照16%开具增值税发票。贸易商在此前采购则按照16%的进项税计算，他们只需要等待2周时间，待新税率实行，就可以按照13%的销项税计算。这将会大幅提升他们的实际利润。所以对于贸易商来说，近期可能会加大采购力度，要么现在涨价出售，提前兑现利润；要么等到4月1日之后再出售。

综上，预计4月1日新税率实施前，钢材厂库降速进一步提升，但社会库存去库速度或将受阻，钢材产量稳步提升。4月1日之后，产量大幅提高，厂库降速放缓，社会库存快速下滑。预计3月余下的十天里钢材价格仍保持震荡，4月钢市可能呈现供需双旺局面，看多二季度钢价走势，但注意节奏，可能先跌后涨。

有色金属

基本金属研究员 王祚

十三届全国人大二次会议上，李克强总理在作政府工作报告时表示，深化增值税改革，今年将制造业等行业现行16%的税率降至13%，将交通运输业、建筑业等行业现行10%的税率降至9%；保持6%一档的税率不变，但通过采取对生产、生活性服务业增加税收抵扣等配套措施，确保所有行业税负只减不增。增值调降措施实质出台后，有色金属行业的增值税率将由16%调降至13%，其对有色金属价格的影响可

能主要体现在短期价差表现上。

下调增值税对锌品种的影响

1.短期：增值税是价外税，税率的变动理论上讲并不影响产品的不含税价格（包括收入和成本）。而有色金属的报价为含税报价，因此如果不考虑其他因素，调降增值税后对金属最直接的影响为价格的下滑。其中，新的含税结算金额=原金额÷（1+原税率%）×（1+新税率%）。因此表现在盘面上则是近远月合约价差的快速拉大。

而在3月中旬降税3%的时点落地时，市场对降税的反应为：沪锌1903合约进入交割期后，恢复到Back结构。锌1903合约退市后，重新形成单月合约隔月200元/吨的价差。

目前来看市场已经消化对于增值税调整的预期，长期走势将回归基本面。

2.中长期：调降税率有利于提升企业利润，冶炼厂等持货商可能为了获得税率优惠而控制出货速度，导致惜售情绪高企，造成短期市场供不应求的状况，一方面促使现货以及近月合约价格走高，另一方面远期供应增加的预期将使远月合约承压，也有利于近远月合约价差的走阔。而增值税利好叠加目前加工费高企，冶炼厂产能并未良好释放的情况下，后续冶炼厂只有非常强烈的复产预期。相对于增值税对于锌走势的影响应该更加关注目前冶炼厂的复产和下游消费是否有复苏的情况。

聚烯烃

聚烯烃高级研究员 张学成

增值税调整对聚烯烃盘面的影响基本一步到位地体现在上周五和本周一的下跌中，预计后续维持震荡整理。

供应端，聚烯烃仍不是成本定价的产品，上游利润丰厚，外商也早已针对国内税率调整而调涨后期到港货物价格，折算后对进口成本影响不大。

需求端看，下游当前加工费同样维持高位，对原料价格并不乐观的大环境下，下游对税差兴趣不大，未见明显的囤货囤发票现象，原料采购以匹配订单随用随买为主。

中游贸易环节有部分囤货套利现象，随着这些货物的释放可能冲击现货价格，但更多会体现在基差的走弱，对期货合约价格影响有限。

PTA/MEG

聚酯高级研究员 蒋硕朋

今年两会期间，政府工作报告提出深化增值税改革，今年将制造业、采矿业等行业现行16%的税率降至13%，将交通运输业、建筑业等行业现行10%的税率降至9%；保持6%一档的税率不变。李克强总理在3月15日上午十三届全国人大二次会议闭幕后表示，降税的时间点确定为4月1日起。虽然此前市场对降税有一定预期，但提前至4月1日仍然超出市场预期。

从概念看，增值税是对商品生产、流通、劳务服务中多个环节的新增价值或商品的附加值征收的一种流转税。增值税作为价外税，只对增值的部分进行征税，就是每个环节只需要缴纳自己增值的那一部分。增值税通过扣除以前环节已征收过的税款，并对货物或劳务价值中的新增价值部分征税。

一、增值税下调对价格的影响

增值税下调对于PTA和MEG价格来说主要分短期和中长期。从短期来看，增值税的下调意味着商品含税价格的降低，在减税后PTA及MEG现货价格将会降低，理论上增值税下调3个百分点，那么商品含税价应同步降低约2.6%（按照 $1 - (1 + 13\%) / (1 + 16\%)$ 计算得出）；从中长期看，减税降费中长期利好需求侧，虽然商品价格降低，但中长期提振需求端，对价格形成利好提振。

二、增值税下调对跨期套利的影响

由于增值税下调利空近月，利多远月，在4月1日实施减税政策后，PTA5月合约受到短期利空影响最大，随着政策的实施，中长线利好需求端，PTA9月价格相对5月将较为强势，PTA5-9反套将有较大空间，从目前价差来看，当大于450时是较好的操作时机。

三、增值税下调对生产商的影响

对于PTA及MEG生产商来说，减税政策实施后在短期内存在一定套利空间，对于企业短期现金流将产生提振，但在中长期看对于生产商的利好仍取决于厂商的议价能力，如果供应企业弱势，那么这部分多出的利润，最终还是会传导给下游。

四、增值税下调对贸易商的影响

对于PTA及MEG贸易商来说，较大可能会出现政策前大量囤货或者涨价出售，在

政策出台后抛售从而获得更高利润的情况，因此在短期内贸易商将会加强采购并囤货，从而提高市场买气，增加流动性。

PVC

PVC研究员 郑国梁

从4月1日起制造业增值税从现行16%降至13%，运输业从现行10%降至9%；

上游企业以西北企业6000出厂价算，理论上可以降价 $6000/1.16*0.03=155$ 元，目前西北企业大多一体化项目，具有让利空间；华东、华南为主要消费地，西北上游企业通过铁路及海运将货物运到，采用二票制结算，按400元/吨运费计算，理论上运费让利空间40元。综合以上，理论降价空间在195元/吨左右。

PVC企业大多采用预售模式，以提货时确认开票。4月1日开始下调增值税，比预期早一个月，大量的预售订单需在这4月1日前出货，必将加大社会库存量，社会库存上升，厂库存下降，上游消化预售订单短时没有累库压力。

近月盘面从前期的升水直接转化为贴水，已体现出了对增值税下调的影响。现货市场下游企业受此影响出现一波补库，但截至3月15日，华东及华南市场样本仓库库存环比增2.08%，同比增12.47%，在库存没有大幅下降之前，谨慎抄底。

甲醇

甲醇研究员 周全

2019年3月15日，国务院总理李克强在北京人民大会堂十三届全国人大二次会议表示，4月1日起减增值税，将制造业等现行16%的税率降至13%。

对于甲醇行业，增值税的变动将对进口环节和贸易环节的成本产生影响。

(1) 进口环节

进口增值税是专门对进口环节的增值额进行征税的一种增值税。具体来讲，进口增值税=（关税完税价格+关税）/（1-消费税率）×增值税率，因此对于甲醇进口厂商来说，增值税税率从16%下调至13%，对于甲醇进口厂商来说意味着4月之后可以减少3%的进口成本，在一定程度上帮助甲醇进口商减少成本压力，从而增加进口甲醇的动力。

(2) 贸易环节

新税率执行之后，如果企业以原来的价格卖出产品，那么企业可以少缴税，从而变相增加了企业的利润，增加企业生产的动力。但是企业实际利润变化情况，还得看行业整体的供需格局、上下游的议价能力。对甲醇行业来说，如果目前是买方市场，那供应端多出的利润有可能会部分或全部转移到下游，这将会一定程度上提升下游厂家的生产动力。另外对于贸易商来说，近期可能会增加采购力度。

橡胶/纸浆

橡胶纸浆高级研究员 吕悦

政府工作报告说，深化增值税改革，今年将制造业等行业现行16%的税率降至13%，将交通运输业、建筑业等行业现行10%的税率降至9%，确保主要行业税负明显降低；保持6%一档的税率不变，但通过采取对生产、生活性服务业增加税收抵扣等配套措施，确保所有行业税负只减不增。

纸浆：增值税下调有利于原料成本降低，改善纸品企业利润

对于纸浆期货，其交割品全部依赖进口，增值税下调将直接利空盘面价格。从进口成本来看，纸浆进口价格=美金价*汇率*(1+增值税率)+港杂，增值税由16%降到13%，将直接降低进口成本150元/吨左右，利空期现货及近期到港船货价格；另外需关注纸浆美金报盘价变动，据悉4月银星与乌针外盘报价均上调20美金/吨，远月进口价格增长将大致抵消降税影响。

对纸浆下游纸品厂而言，增值税下调将降低其原材料成本，有利于缓解行业低利润局面。而各纸品需求与零售行业消费息息相关，全行业减税带动消费增长从而进一步提升纸浆下游消费，因此，中长期来看降税政策有利于带动纸浆产业链正向发展。

橡胶：减税对天胶价格影响

增值税税率下调对天胶影响主要分国产和进口两个方面。对于国产全乳胶而言，截至3月21日，17年云南国营全乳胶报价11500，增值税由10%下调到9%，降税后价格影响105元/吨；而对于进口市场而言，泰混现货11600元/吨；增值税由16%下调到13%，降税后价格影响300元/吨，两者价差由-100扩大到95元/吨。

因此，短期而言增值税下调将一定程度上利空盘面；现货情况来看，在降税实施前，中游贸易商由于进项和销项税额3个百分点利差，所以有一定囤货动机，下游可

流通货源减少导致现货价格相对坚挺，而税政实施后，现货价格有补跌可能。对于利用混合胶进行非标套贸易商而言，混合现货成本相较全乳胶现货而言税收优惠更明显，混合现货持有成本降低，套利空间增加。

油脂油料

油脂油料研究员 毕海涛

农产品(000061)此前已经经历过2次增值税调降，分别从13%调降至11%，从11%调降至10%。本轮农产品增值税调降仅有1%，从绝对价格而言对市场的影响整体比较有限，但不同品种的表现上由于基本面的不同仍略有差异。对于油厂采购进口大豆而言，由于整体生产节奏已经确定，并未出现过多调整，主要以下游品种销售变化应对。对于豆粕而言，由于非洲猪瘟影响，下游需求疲弱，市场整体处于供应过剩的格局当中，销售压力较大，在增值税调降预期出现后油厂迅速通过下调基差进行促销，降税影响基本体现在现货基差。而对于短期进口受到限制的菜籽油来讲，惜售情绪增加，菜油5-9合约价差从-200以下最高扩大至79，近强远弱格局迅速体现，“减税红利”主要由上游获得。

白糖

白糖助理研究员 俞宙

此次增值税的下调对白糖产业的影响主要体现在两个方面，一方面是制造企业的直接减税，另一方面是出口企业的出口退税。

对于制造企业而言，从表面上看，销售额越大的企业减税收益越大，所以增值税下调的影响在于越是下游的企业实际减税越多。但是实际上，在全产业链都不改变价格的情况下，是利润率最高的企业获得的减税红利越大，而没有定价权的制造企业和小微企业获得的红利并没有想象中那么多，对于小企业，最大的红利还是将增值税的起征点从3万元提高到了10万元。此时，白糖产业链的优势就体现出来了，白糖产业链短，上下游之间的价格博弈不会像其他产业那样激烈。糖厂上游可以直接对接农民或贸易商，而农业的税早在2005年就取消了，因此农民不会参与这次减税的价格博弈。而下游对接的下游企业，贸易商和消费者。其中，消费者只能被动接受价格，没有博弈价格的能力。一部分下游企业是服务业，如餐饮业等，不参与本次降税的。因此在价格博弈方面也会比较弱势。只有当下游是其他的制造企业的时候，这个博弈才会比较激烈。另外，贸易商的增值税税率下调幅度为1%，因此影响也不大。同时，进口增值税不收这次减税影响，因此不会降低进口糖的成本。总体来说，糖产业链受这次影响最大的是制糖企业，和下游的生产厂家。他们将会是增值税下调的首要收益者。其次是下游小型的用糖企业，如蛋糕店，咖啡厅，奶茶

店等，他们的生产成本会有所降低，增值税起征点大幅度提高，也为他们带来了巨大的红利。最终反应到盘面上的糖价应该会有所下降，但是降幅没有可能会超过2.6%（按照 $1 - (1 + 13\%) / (1 + 16\%)$ 计算）。

对于出口企业而言，其实这是坏消息，因为出口退税的直接减少会直接体现在他们的收益减少上，而他们的成本并不会在第一时间同步减少，需要企业和企业重新谈判定价。同时，企业还需要付出相应的财务成本来适应减税以后的新状态。虽然由于我国是白糖净进口国，这对中国整个糖产业的影响不大，但是对于有糖出口的企业而言，这种改变将会是直接影响他们的决策，是继续出口，承担这部分损失，还是出口转内销，为国内市场再添十多万吨的糖供给。

总体而言，减税将利好白糖产业，为糖厂提供了更大的利润空间，同时也不会伤害农民的利益。整个产业链都将在增值税下调的利好中获得收益。对于帮助白糖走出现在的困境也会有所贡献。

关于本篇文章的更多报道，我们已在【和讯财经APP】上刊登，应用商店搜索“和讯财经”，下载并参与猜指数活动赢取京东卡和万元现金大奖