

宏观深度

详解留抵退税：沿革、机制与效果

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

研究助理

张璐 一般证券从业资格编号
S1060120100009
ZHANGLU150@pingan.com.cn



2022年留抵退税政策的进程接近2/3，其对于降低小微企业和重点行业经营成本的效果日益得到体现。本篇报告研究留抵退税在当前稳增长中的潜在作用。

平安观点：

- 留抵退税的政策沿革。**2019年我国在全行业试行增值税期末留抵税额退税制度以来，将2019年3月底作为存量与增量的划分节点。2019年3月之前的存量，大部分未退；2019年3月之后的增量，全行业可退60%，2019年7月和2021年5月分别对4个和9个先进制造业实行100%退税。2022年留抵退税的进展在于：将小微企业和六大类行业2019年3月之前的存量一次性退还，将其后未退的增量按月100%退还，其它行业的中型和大型企业继续按月退还60%，政策力度空前。
- 留抵退税的形成原因。**一是，由于价格管制形成的政策性留抵。2022年留抵退税政策涵盖了“电力、热力、燃气及水生产和供应业”，就是出于煤炭、原油等原材料价格大幅上涨，加重企业盈利压力的考虑。二是，由于多档税率形成的政策性留抵。2022年留抵退税政策所针对的四大服务行业，均适用6%最低税率或9%中间税率，在一定程度上面临增值税“高进、低销”的问题。三是，由于生产经营周期特点形成的周期性留抵。2022年对小微企业实行的留抵退税，正是着眼于疫情阶段性冲击下，帮助市场主体度过寒冬。四是，由于宏观环境变化形成的留抵退税。当前，我国工业企业产成品库存增速步入反弹，结构性通胀问题凸显，均会加快留抵税额形成，而留抵退税政策有助于释放相关压力。
- 留抵退税的负担机制。**2022年由于留抵退税触动存量，规模大增，中央额外安排了共计1.2万亿专项转移支付资金，用于补齐地方落实新增留抵退税和其他减税降费所导致的减收。地方承担的留抵退税仅占总额的9%，可以在很大程度上保证留抵退税政策的落实。首批用于支持小微企业留抵退税的4000亿专项转移支付已于3月21日提前下达。从我们比对的来看，预算分配基本上体现了各地留抵税额的规模结构，并体现了对小微企业、中西部地区和财政实力较弱县区的倾斜。
- 留抵退税的效应分析。**制造业中，存量留抵税额较高的汽车制造、石油化工产业链、黑色和有色金属制造业、以及存货占比较高的劳动密集型制造业，可能在2022年留抵退税中占比较高。2022年留抵退税政策对于：1) 此前未享受100%增量退税政策的：电力热力供应、化学原料及制品、汽车制造、纺织服装、有色金属等行业，具有显著的降成本作用；2) 对各类运输设备、专用设备、电子设备等已享受100%增量退税政策的，将在存量退税中显著降低潜在营业成本；3) 预计制造业平均而言可降低潜在营业成本高于0.43个百分点，对实际盈利的增厚大于0.41个百分点。

正文目录

一、	留抵退税的政策沿革.....	4
1.	政策由来.....	4
2.	政策沿革.....	4
二、	留抵退税的形成原因.....	7
三、	留抵退税的负担机制.....	9
四、	留抵退税的效应分析.....	11

图表目录

图表 1	2022 年留抵退税针对特定行业的大部分存量和约 40%增量.....	6
图表 2	我国留抵退税政策沿革.....	6
图表 3	2021 年下半年以来，我国民营企业库存增速再度抬升，留抵税额可能较快积累.....	8
图表 4	2021 年以来，我国 PPI-CPI 差值升至历史高位.....	9
图表 5	PPI 生产资料与生活资料差值也达历史高位.....	9
图表 6	跨地区贸易情况下的征税地与退税地不一致问题.....	10
图表 7	中央政府留抵退税专项资金分配大体遵循各地的留抵退税规模结构.....	11
图表 8	北京、上海、山东（除青岛）留抵税额规模较大，但税收收入实力也较强.....	11
图表 9	2017 年制造业占重点企业留抵税额的近 40%，批发零售、电力热力、房地产业占比也较高.....	12
图表 10	从 2017 年制造业留抵税额分布来看，汽车制造、化工、金属制造等行业本次受益或最多.....	13
图表 11	各类运输设备、专用通用设备、有色金属、仪器仪表、医药制品、劳动密集型行业，存货占比较高....	13
图表 12	2017 年，制造业留抵税额约占实现税额的 15.34%.....	14
图表 13	按 2017 年数据计算，若实行全额留抵退税平均可降低制造业营业成本 0.43 个百分点.....	15
图表 14	按 2017 年数据计算，若实行全额留抵退税平均可提升制造业净利润率 0.41 个百分点.....	16

2022 年以来，中央部署实施了大规模增值税留抵退税政策。在继续推出 1 万亿大规模减税降费的同时，还对所有符合条件的小微企业，以及“制造业”、“科学研究和技术服务业”、“电力、热力、燃气及水生产和供应业”、“软件和信息技术服务业”、“生态保护和环境治理业”和“交通运输、仓储和邮政业”六大行业的存量与增量留抵税额，新增退税约 1.5 万亿。此举规模空前，成为 2022 年稳定宏观经济大盘的关键举措之一。

根据国家税务总局 5 月 11 日在全国六部门联合打击骗取增值税留抵退税工作推进会上的介绍，4 月 1 日至 5 月 10 日，已有 9138 亿元留抵退税款退至 149.5 万户纳税人账户，其中，中小微企业户数占比 99.3%，退税金额占比 72.7%。再加上一季度继续实施此前出台的留抵退税老政策退税 1233 亿元，1 月 1 日至 5 月 10 日，共有 10371 亿元退税款退到纳税人账户。这为企业纾困解难、提振市场主体信心发挥了重要作用。

目前 2022 年留抵退税政策进程接近 2/3，5 月 23 日召开的国常会进一步部署稳经济一揽子措施，决定在更多行业实施存量和增量全额留抵退税（有待财政部后续明确，我们推测可能是受疫情冲击较大行业的中型和大型企业），增加退税 1400 多亿元，使得全年退税规模扩大到 1.64 万亿。其对于降低小微企业和重点行业经营成本的效果日益得到体现。在此背景下，我们推出本篇报告，研究留抵退税在当前稳增长中的重要作用：1) 详细梳理留抵退税的政策沿革，以明晰 2022 年留抵退税政策的重大进展；2) 剖析留抵退税的形成原因，以明确留抵退税政策的着眼点与逆周期调节作用；3) 阐释留抵退税的财政分担机制，以理解中央财政对留抵退税政策落地的保障方式；4) 分析留抵退税的规模结构，以定量展现政策的主要受益行业，及其在降低企业营业成本与提升盈利方面的显著作用。

一、留抵退税的政策沿革

1. 政策由来

留抵退税中的“税”是指增值税。增值税作为我国的“第一大税”，2021 年占到全部税收收入的 36.8%。**增值税留抵不退有其历史背景**：在 1994 年的税制改革中，出于抑制地方投资过热和提高财政筹集能力的考虑，我国采用了生产型增值税，并规定留抵税额结转下期继续抵扣¹。囿于财政承受能力和市场经济发展深度的限制，该条款一直未被修订²。企业向上游企业购买商品或服务时，按照购买商品或服务的价格与适用税率计算得出应该缴纳的增值税进项税额；向下游企业销售商品或服务时，按照销售商品或服务的价格与适用税率计算得出应该收取的增值税销项税额。待月底时，企业将收取的销项税额和支付的可抵扣范围内的进项税额进行轧差，如果销项税额多于进项税额，差额为应纳税额缴纳给政府；**如果销项税额少于进项税额，就留待以后月份继续抵扣，所以被称为“增值税留抵税额”。**

政府部门通过退税申请、受理、审核、退库等一系列流程，按照相关政策规定，对符合条件的纳税企业留抵税额实行退税，**把纳税人今后才可继续抵扣的进项税额予以提前返还，相当于给企业发放了一笔“无息贷款”。**虽然增值税属于“价外税”（即税款由购买方承担，销售方取得的货款是由约定的价款和增值税税款两部分构成的），理论上，其负担通过层层转嫁，最终由消费者负担，从而并不影响企业利润。但在实践运行中，由于企业是增值税纳税人，增值税仍然在一定时期内、一定程度上形成了企业经营负担³。其中一个重要因素就是增值税留抵税额的存在。**因此，扩大留抵退税规模的措施着眼于增值税的返还链条，减少了留抵税额对企业现金流的跨期占用，缓解了企业资金回笼压力，有助于激发市场主体活力。**

2. 政策沿革

2011、2014 和 2016 年，增值税留抵退税政策仅限于个别行业，包括：两批集成电路重大项目，大型客机、大型客机发动机研制项目。2019 年，又扩大了对民航领域留抵退税的范围，包括：大型民用客机发动机、中大功率民用涡轴涡桨发动机研制项目，生产销售支线飞机，从事大型客机研制项目。

¹ 楼继伟. 40 年重大财税改革的回顾[J]. 财政研究, 2019(2):27.

² 吴怡俐, 吕长江, 倪晨凯. 增值税的税收中性, 企业投资和企业价值——基于“留抵退税”改革的研究[J]. 管理世界, 2021, 37(8):16.

³ 中国财政科学研究院, 《2019 年“降成本”问卷调查分析报告》

2018 年我国开启大规模减税降费进程。2018 年 6 月 27 日，为助力经济高质量发展，财政部、税务总局发布的《关于 2018 年退还部分行业增值税留抵税额有关税收政策的通知》决定，对部分行业增值税期末留抵税额予以退还。其适用范围大幅扩展至装备制造等先进制造业、研发等现代服务业中的 18 个大类行业⁴，以及电网企业。**这次留抵退税是对部分行业的部分企业的“存量”留抵税额试行一次性退税。**以纳税人 2017 年底期末留抵税额为上限，如可退还的期末留抵税额超过 2017 年底期末留抵税额，当期退还的期末留抵税额为 2017 年底期末留抵税额。此外，仅要求纳税人的纳税信用等级为 A 级或 B 级。**2018 年最终实现退税 1148 亿元，探索了在我国建立留抵退税制度的可行性，积累了宝贵的经验⁵。**其程序是：先由各省优先选择《中国制造 2025》明确的 10 个重点领域，以及高新技术企业、技术先进型服务企业和科技型中小企业的纳税人，确定本省的拟退税金额，报财政部和税务总局备案；再由财政部和税务总局确定退还规模，其中各省电网企业为据实退还。

2019 年 4 月 1 日开始在全行业试行增值税期末留抵税额退税制度。《财政部 税务总局 海关总署关于深化增值税改革有关政策的公告》决定，符合条件的纳税人，可以向主管税务机关申请退还 2019 年 3 月之后新增加的期末留抵税额，允许退还的比例定为 60%。可见，**这是对留抵税额的“增量”开展部分退税。**对纳税人除了信用等级为 A 级或 B 级外，还增加了留抵税额金额和未发生违规处罚的要求，包括：自 2019 年 4 月税款所属期起，连续六个月（按季纳税的，连续两个季度）增量留抵税额均大于零，且第六个月增量留抵税额不低于 50 万元；申请退税前 36 个月未发生骗取留抵退税、出口退税或虚开增值税专用发票情形；申请退税前 36 个月未因偷税被税务机关处罚两次及以上；自 2019 年 4 月 1 日起未享受即征即退、先征后返（退）政策。

2019 年 8 月和 2021 年 4 月，又分两批在先进制造业实行了“增量”全额留抵退税政策。2019 年 7 月起，对非金属矿物制品、通用设备、专用设备、计算机、通信和其他电子设备，这 4 大先进制造业纳税人，允许退还 2019 年 3 月 31 日之后的“增量”留抵税额，允许退还的比例从 60%提高到 100%。同时，取消了“连续六个月（按季纳税的，连续两个季度）增量留抵税额均大于零，且第六个月增量留抵税额不低于 50 万元”的要求，扩大了增量留抵退税的覆盖面。2021 年 5 月起，将享受留抵退税政策的先进制造业范围进一步扩大为 9 大行业，新增“医药”、“化学纤维”、“铁路、船舶、航空航天和其他运输设备”、“电气机械和器材”、“仪器仪表”五个行业。**2020 年为支持抗疫，决定对疫情防控重点保障物资生产企业实行“增量”全额留抵退税政策，**允许退还 2019 年 12 月底之后的增量留抵税额。

2022 年全国“两会”上，李克强总理宣布实施新的组合式税费支持政策，全年退税减税约 2.5 万亿元，其中留抵退税约 1.5 万亿元。主要内容包括：一是，扩大先进制造业按月全额退还增值税“增量”留抵税额的政策范围，扩展至所有行业符合条件的小微企业（含个体工商户），以及“制造业”、“科学研究和技术服务业”、“电力、热力、燃气及水生产和供应业”、“软件和信息技术服务业”、“生态保护和环境治理业”和“交通运输、仓储和邮政业”六个大类行业的企业（含中型和大型企业）。二是，对上述符合条件的企业一次性退还“存量”留抵税额，按照当期期末留抵税额与 2019 年 3 月 31 日期末留抵税额孰低，确定存量留抵税额。三是，对扣税凭证种类进行了微调，增加了含带有“增值税专用发票”字样全面数字化的电子发票、收费公路通行费增值税电子普通发票两类，有助于提升留抵退税比例。四是，“存量”留抵退税按企业规模分批推进，分别于 2022 年 4 月 30 日、6 月 30 日、9 月 30 日、12 月 31 日前，在纳税人自愿申请的基础上，集中退还微型、小型、中型、大型企业存量留抵税额。4 月 17 日，财政部、税务总局发布《关于进一步加快增值税期末留抵退税政策实施进度的公告》，调整为“符合条件的制造业等行业中型企业，可以自 2022 年 5 月纳税申报期起向主管税务机关申请一次性退还存量留抵税额”。5 月 19 日又发布调整公告“符合条件的制造业等行业大型企业，可以自 2022 年 6 月纳税申报期起向主管税务机关申请一次性退还存量留抵税额”。也即将存量留抵退税提前到了 2022 年 6 月 30 日前集中退还。

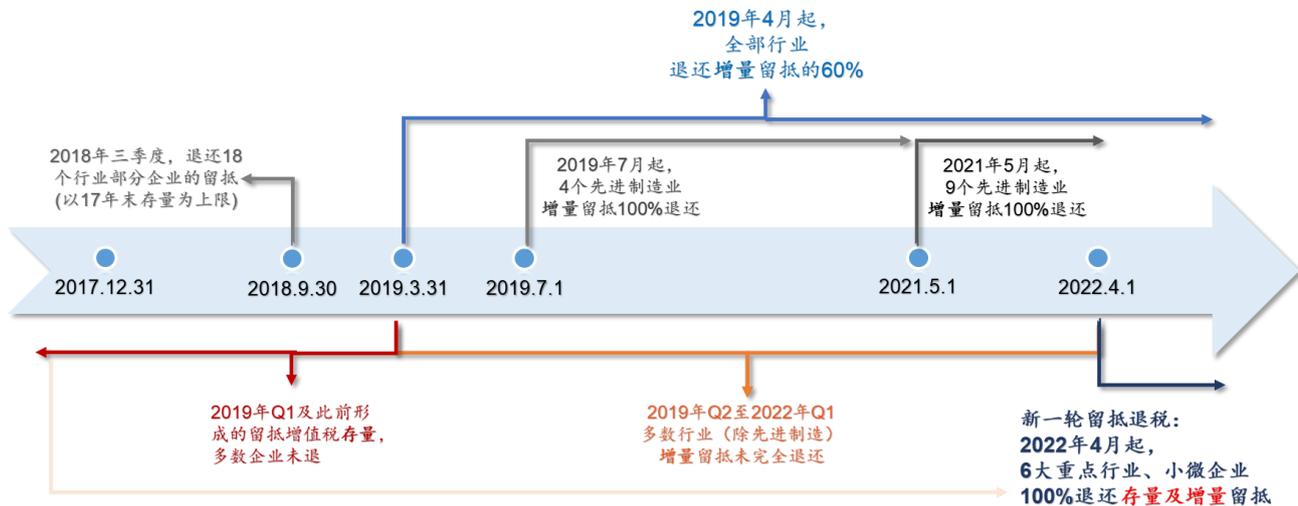
回顾我国留抵退税的政策沿革，有助于更加明确 2022 年留抵退税政策的着眼点。2019 年我国在全行业试行增值税期末留抵税额退税制度以来，将 2019 年 3 月底作为存量与增量的划分节点。2019 年 3 月之前的存量，大部分未退（2018 年试行存量退税的规模仅在 1148 亿）；2019 年 3 月之后的增量，全行业可退 60%，2019 年 7 月和 2021 年 5 月分别对 4 个和 9

⁴具体包括：化学原料和化学制品制造业，医药制造业，化学纤维制造业，非金属矿物制品业，金属制品业，通用设备制造业，专用设备制造业，汽车制造业，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业，电气机械和器材制造业，计算机、通信和其他电子设备制造业，仪器仪表制造业，互联网和相关服务，软件和信息技术服务业，研究和试验发展，专业技术服务业，科技推广和应用服务业，生态保护和环境治理业。

⁵<http://www.chinatax.gov.cn/chinatax/n810356/n3255681/c4177366/content.html>

个先进制造行业实行 100%退税。因此，2022 年留抵退税的进展在于，将小微企业和六大类行业 2019 年 3 月之前的存量一次性退还，将其 2019 年 3 月之后未退的增量按月 100%退还，其它行业的中型和大型企业继续按月退还 60%。可见，本次留抵退税政策力度空前，1.5 万亿的规模是 2018 年探索存量留抵退税制度时的 13 倍有余。

图表1 2022 年留抵退税针对特定行业的大部分存量和约 40%增量



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表2 我国留抵退税政策沿革

发文时间	发文单位	政策名称	政策内容
2011年11月14日	财政部 国家税务总局	《财政部、国家税务总局关于退还集成电路企业采购设备增值税期末留抵税额的通知》（财税[2011]107号）	退还 特定行业留抵税额 ： 第一批国家批准的集成电路重大项目企业 因购进设备形成的增值税期末留抵税额
2014年5月14日	财政部 国家税务总局	《财政部、国家税务总局关于发布第二批适用退还增值税期末留抵税额政策的集成电路重大项目企业名单的通知》（财税〔2014〕27号）	退还 特定行业留抵税额 ： 第二批国家批准的集成电路重大项目企业 因购进设备形成的增值税期末留抵税额
2016年4月29日	国务院	《国务院关于印发全面推开营改增试点后调整中央与地方增值税收入划分过渡方案的通知》（国发〔2016〕26号）	规定了中央与地方 50：50 的增值税分享比例
2016年12月15日	财政部 国家税务总局	《财政部、国家税务总局关于大型客机和新支线飞机增值税政策的通知》（财税〔2016〕141号）	退还 特定行业留抵税额 ： 大型客机、大型客机发动机研制项目
2018年6月27日	财政部 国家税务总局	《财政部 税务总局关于2018年退还部分行业增值税留抵税额有关税收政策的通知》（财税〔2018〕70号）	退还 特定行业留抵税额 ： 装备制造等先进制造业、研发等现代服务业中18个大类行业，以及电网企业。 申请条件：仅要求纳税信用等级为A级或B级
2019年3月20日	财政部 国家税务总局 海关总署	《财政部 税务总局 海关总署关于深化增值税改革有关政策的公告》（财政部 税务总局 海关总署公告2019年第39号）	取消行业限制，在全行业试行 增值税期末留抵税额退税制度。 申请条件：增加留抵税额金额限制和未发生违规处罚情形，当期允许退还的增量留抵税额抵扣比例规定为60%

2019年8月31日	财政部 国家税务总局	《财政部 税务总局关于明确部分先进制造业增值税期末留抵退税政策的公告》(财政部 税务总局公告2019年第84号)(已废止)	退还 先进制造业 留抵税额: 非金属矿物制品、通用设备、专用设备及计算机、通信和其他电子设备 申请条件: 取消“连续六个月增量留抵税额大于零, 且第六个月不低于50万元”的申请条件, 当期允许退还的增量留抵税额抵扣比例从60%提升到100%
2019年9月26日	国务院	《国务院关于印发实施更大规模减税降费后调整中央与地方收入划分改革推进方案》(国发〔2019〕21号)	调整中央与地方留抵税额负担机制: 规定了留抵税额地方分担的部分(50%), 由企业所在地全部负担(50%)调整为先负担15%, 其余35%暂由企业所在地一并垫付, 再由各地按上年增值税分享额占比均衡分担, 垫付多于应分担的部分由中央财政按月向企业所在地省级财政调库。
2019年10月8日	财政部 国家税务总局	《关于民用航空发动机、新支线飞机和大型客机税收政策的公告》(财政部 国际税务总局公告2019年第88号)	退还 特定行业 留抵税额: 大型民用客机发动机、中大功率民用涡轴涡桨发动机研制项目、生产销售新支线飞机、从事大型客机研制项目
2020年2月6日	财政部 国家税务总局	《财政部、税务总局关于支持新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控有关税收政策的公告》(财政部、税务总局公告2020年第8号)	退还 特定行业 留抵税额: 疫情防控重点保障物资生产企业
2021年4月23日	财政部 国家税务总局	《财政部、税务总局关于明确先进制造业增值税期末留抵退税政策的公告》(财政部、税务总局公告2021年第15号)(已废止)	退还 先进制造业 留抵税额: 扩大先进制造业纳税人范围, 增加《国民经济行业分类》中“医药”、“化学纤维”、“铁路、船舶、航空航天和其他运输设备”、“电气机械和器材”、“仪器仪表”销售额占全部销售额的比重超过50%的纳税人。
2022年3月21日	财政部 国家税务总局	《财政部 税务总局关于进一步加大增值税期末留抵退税政策实施力度的公告》(财政部 税务总局公告2022年第14号)	退还 小微企业(含个体工商户) 的 存量 留抵税额, 退还“制造业”、“科学研究和技术服务业”、“电力、热力、燃气及水生产和供应业”、“软件和信息技术服务业”、“生态保护和环境治理业”和“交通运输、仓储和邮政业”等制造业行业企业 存量 留抵税额。 将先进制造业按月全额退还增值税增量留抵税额政策范围扩大至符合条件的小微企业(含个体工商户)和制造业等行业企业。 申请条件: 2022年12月31日之前阶段性取消小微企业“连续六个月增量留抵税额大于零, 且第六个月不低于50万元”的限制

资料来源: 国务院, 财政部, 国家税务总局, 平安证券研究所

二、留抵退税的形成原因

增值税留抵税额形成的原因, 可归结为以下几类:

一是, 由于价格管制形成的**政策性留抵**。政府有关部门出于保证国家安全、保持物价稳定、安定城乡居民生活等方面考虑, 对天然气、煤炭、电力等关键能源的国内销售价格进行管制。在国际能源市场和大宗商品市场价格大幅波动的情况下, 进口(或生产)价格高于出口(或销售)价格, 形成价格倒挂, 就会导致能源企业形成大量留抵税额。这是2018年国家“对电网企业”的存量留抵税额实行一次性全额退税的主要原因。**2022年留抵退税政策也涵盖了“电力、热力、燃气及水生产和供应业”, 应该就是出于煤炭、原油等大宗商品价格大幅上涨后, 相应能源供应行业留抵税额大幅增长, 加重企业盈利压力的考虑。**

二是，由于多档税率形成的政策性留抵。我国增值税存在多档税率，当购买产品的适用税率高于销售产品的适用税率时，就容易出现进项税额高于销项税额的局面，形成留抵税额。我国的低增值税率行业主要有两种：一种是为了平衡税负，对增值率较高的行业实行较低税率，比如服务业多适用于 6%或 9%税率。另一种是为了消除增值税的累退性（即高收入者的税收负担要比低收入者轻），对部分生活必需品和生活服务实行低税率，比如对销售农产品、农用物资、能源品、书报等货物适用 9%税率，而销售其他货物则适用 13%税率。这样在这些低税率行业就容易积累形成留抵税额。**2022 年留抵退税政策**所针对的“科学研究和技术服务业”、“软件和信息技术服务业”、“生态保护和环境治理业”均为适用 6%最低档税率，“交通运输、仓储和邮政业”为适用 9%税率，都可能在一定程度上面临增值税“高进、低销”积累形成留抵税额的问题。而留抵退税政策有助于进一步强化对这些行业的税收优惠。

三是，由于生产经营周期特点形成的周期性留抵。包括以下几种情形：1) 生产周期受季节性因素影响较强的行业，企业在销售旺季前采购大量原材料进行备货，此时就会产生大量进项税额，但只有在旺季实现销售收入时才能进行抵扣，从而形成阶段性的留抵税额。2) 生产周期较长的行业，企业的进项税额得不到及时抵扣，也会形成阶段性留抵。3) 处于初创期的企业，在初创期需要购置大量固定资产以开展生产经营，但还没有足够的销量匹配进项，也会产生留抵税额。

周期性留抵一般可以随着时间推移而被动态消化，但由于初创期企业面临的经营风险较大，这一时期留抵税额的大量存在可能加重其经营压力，不利于市场主体活力的激发。因此，**实行留抵退税制度，有利于保护企业创新创业的信心。2022 年对全行业的小微企业实行存量和增量的留抵退税，正是着眼于疫情阶段性冲击下，帮助市场主体度过寒冬。**

四是，由于宏观环境变化形成的留抵退税。一种是，在市场需求下降期间，如果企业存货规模快速增长，进项税额不能得到及时抵扣，就会造成留抵税额较快积累。另一种是，在结构性通胀期间，如果上游产品价格上涨较快、而下游产品价格上涨较慢（在宏观上体现为 PPI 生产资料与生活资料的剪刀差扩大、PPI 与 CPI 的剪刀差扩大），则更可能形成进项税额 > 销项税额的局面。

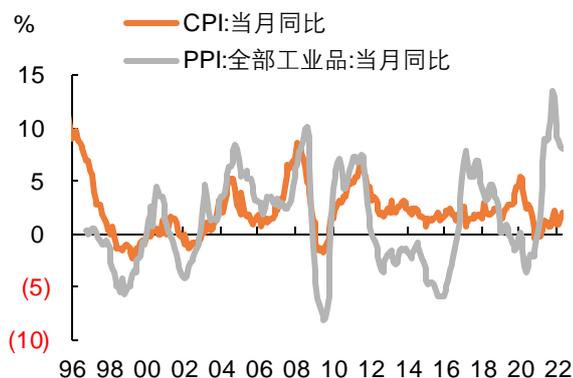
上述两种情形均与当前宏观环境较为契合。一方面，**2021 年下半年以来，我国工业企业产成品库存增速（剔除 PPI 后）步入反弹**，截至 2022 年 3 月已达 9.8%。而其中，又以民营企业库存增长更快，2022 年 3 月国有、股份制、私营工业企业产成品库存同比分别为 0.7%、10.9%和 11.9%。民营企业留抵税额的进一步积累对其盈利雪上加霜。另一方面，**2021 年以来我国结构性通胀问题凸显**，2022 年俄乌冲突爆发又进一步加重了上游大宗商品价格上涨压力。截至 2022 年 4 月，我国 PPI 同比与 CPI 同比差值仍有 5.9 个百分点，2021 年 10 月最高差值达到 12 个百分点；PPI 中生产资料与生活资料差值为 9.3 个百分点，2021 年 10 月最高差值 17.3 个百分点。上游价格过快上涨，导致下游企业购进原材料需缴纳的增值税快速增长，而同时囿于终端需求疲弱，产成品价格涨幅较缓，不能形成足够的销项税额，也会加速留抵税额的积累。因此，对制造业、尤其是中下游制造业企业实行留抵退税，有利于在一定程度上减轻其成本上涨压力，稳定市场主体信心。

图表3 2021 年下半年以来，我国民营企业库存增速再度抬升，留抵税额可能较快积累



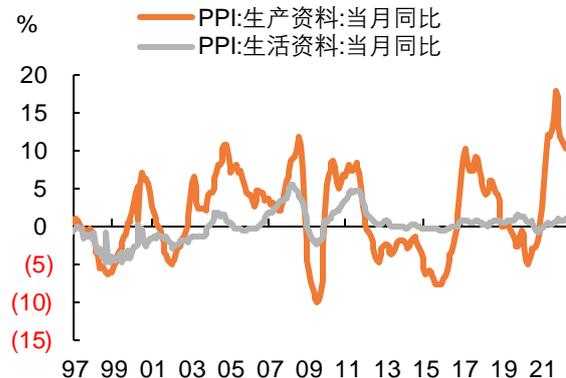
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表4 2021年以来,我国PPI-CPI差值升至历史高位



资料来源:平安证券研究所

图表5 PPI生产资料与生活资料差值也达历史高位



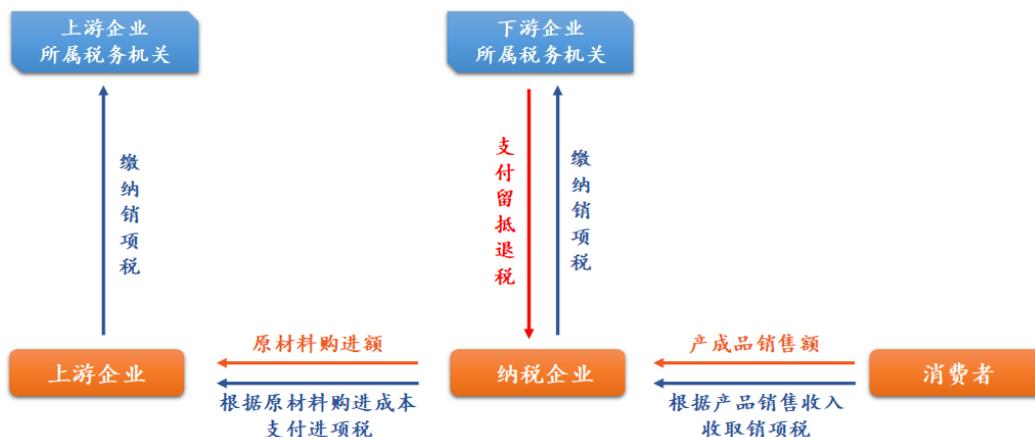
资料来源:平安证券研究所

三、留抵退税的负担机制

增值税属于中央与地方共享税,根据2016年国务院颁布的《全面推开营改增试点后调整中央与地方增值税收入划分过渡方案》规定,“增值税收入由中央和地方按照50:50的比例分享”。按照征税权限与退税责任相统一的原则,《财政部税务总局关于2018年增值税期末留抵退税规模的通知》(财税〔2018〕71号)规定,“退还的期末留抵税额由中央和地方按照现行增值税分享比例负担,省(包括自治区、直辖市、计划单列市)以下退税资金分担机制由各省自行制定”,保证了中央和地方50:50的留抵退税负担机制。但由于增值税属于间接税,在跨地区贸易的情况下,存在征税地(销售地)与退税地(购买地)不一致,从而购买地负担较大退税压力的问题。上述文件只规定了中央与省级的留抵退税负担机制,而尚未解决省级(含)以下征税地与退税地不一致的问题。

刘怡和耿纯(2018)阐释了跨地区贸易情况下的增值税流转过程和地方退税压力负担不均的原理。下游购买方企业向上游销售方企业支付包含在价外的进项税额,上游销售方企业则向当地税务机关缴纳相同金额的销项税额(假设销售方企业将税负全额转嫁),相当于销售地税务机关征收的增值税完全是由购买方企业负担的。接着,下游企业销售产品,将税负转嫁给当地消费者,相当于消费者负担了下游企业向购买地税务机关缴纳的销项税额。如果下游企业的进项税额(缴纳到上游企业所在地)高于销项税额(缴纳到下游企业所在地),就意味着销售地税务机关收到的税款高于购买地税务机关收到的税款,但下游企业办理留抵退税时,是向所在地(购买地)税务机关申请退税。这就造成征税地(销售地)与退税地(购买地)不一致,购买地将负担较大的退税压力。

图6 跨地区贸易情况下的征税地与退税地不一致问题



资料来源：刘怡、耿纯：《增值税留抵规模、分布及成本估算》[J]. 税务研究, 2018(03):28-36. 平安证券研究所

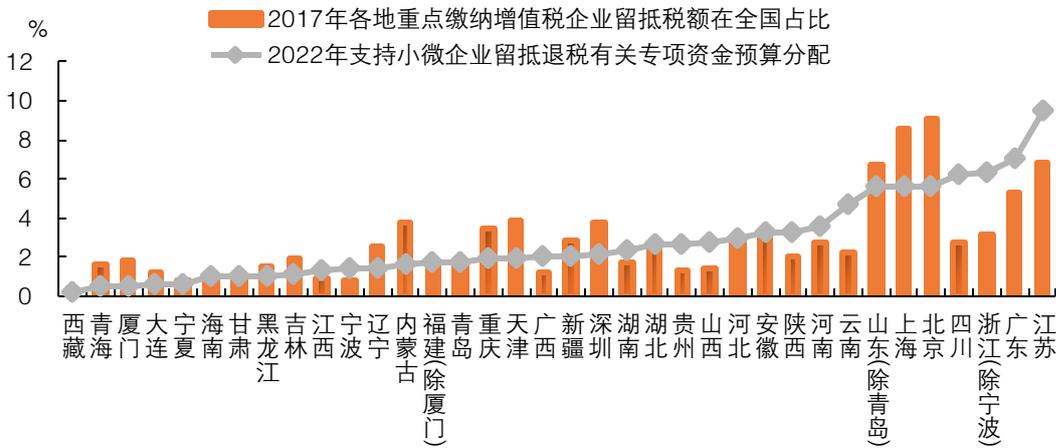
考虑到跨地区贸易中形成的退税压力负担不均问题，2019年10月，国务院发布的《实施更大规模减税降费后调整中央与地方收入划分改革推进方案》（以下简称《方案》）规定，“增值税留抵退税地方承担的部分（50%），由企业所在地全部负担（50%）调整为先负担15%，其余35%暂由企业所在地一并垫付，再由各地按上年增值税分享额占比均衡分担，垫付多于应分担的部分由中央财政按月向企业所在地省级财政调库”。《方案》一定程度上解决了跨地区贸易中的税收征管问题，体现出“公平公正、权责对等”的设计原则，提高了各地政府执行留抵退税政策的积极性。

2022年由于留抵退税触动存量，规模大增，中央额外安排了共计1.2万亿专项转移支付资金，用于补齐地方落实新增留抵退税和其他减税降费所导致的减收，以确保退税减税的政策落实到位，确保县区财政平稳运行。其中，用于留抵退税政策的专项资金，对地方承担的50%退税部分，中央对地方补助比例平均超过82%。这样地方承担的留抵退税就仅占总额的9%（50%*18%），按照1.5万亿总规模估算为1350亿（仅为2022年地方本级一般公共预算收入的1.17%）。可见，这将在很大程度上保证留抵退税政策的落实。在具体分配中，所有小微企业留抵退税中央补助地方90%，其他的低于82%；对县区当地负担的直接减收补助90%，市和省则低于82%；并向中西部地区倾斜。

首批用于支持小微企业留抵退税的4000亿专项转移支付已于今年3月21日提前下达。从我们比对来看，预算分配基本上体现了各地留抵税额的规模结构。中国税务年鉴仅公布了2017年和2018年重点缴纳增值税企业的留抵税额规模，由于2018年各地区加总与全国数据存在明显差异，我们采用质量较高的2017年数据来展现留抵税额的区域分布情况。与2022年支持小微企业留抵退税专项资金的预算分配比较，虽然五年来各地留抵税额的规模结构势必发生了变化，但仍然可以看出，专项资金大体上是按照各地留抵税额的比例来分配的。

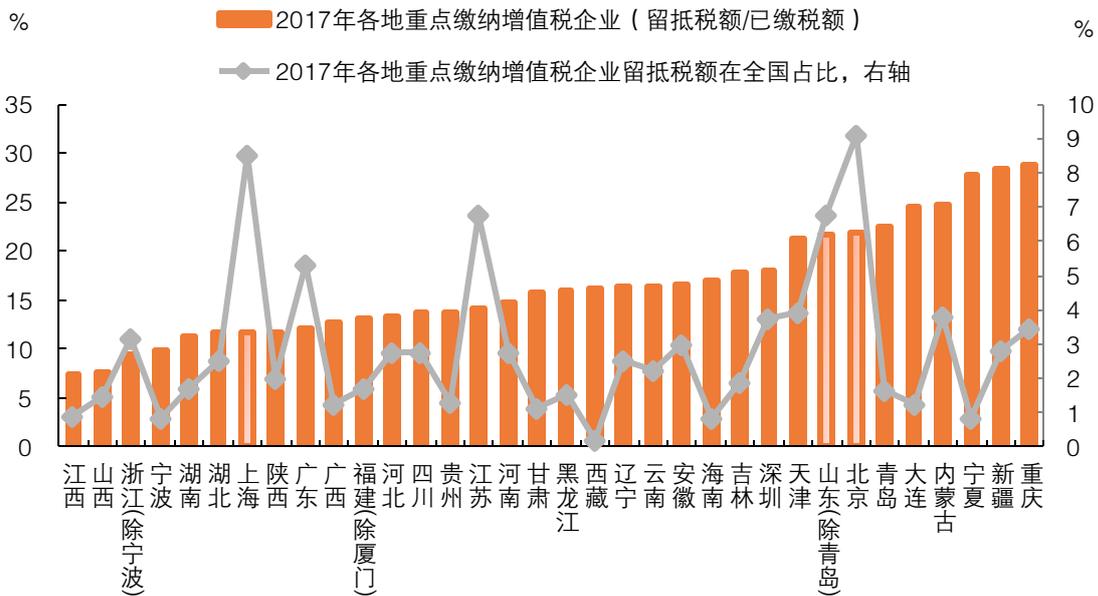
其中还呈现几个特点：一是，2017年北京、上海、山东（除青岛）三个地区，留抵税额占全国的比例明显高于2022年的专项资金分配比例。但以留抵税额占已缴税额的比重来衡量各地的留抵退税负担，可见2017年这三个地区虽然留抵税额规模大，但已缴税额规模也较大，从而实际退税负担相对不大。因此，留抵退税的转移支付安排也兼顾了各地的税收收入实力。二是，四川、云南、河南、陕西、山西、贵州、湖南、广西等中西部地区，专项资金分配比例相对偏高，体现了对中西部地区的倾斜。三是，江苏、广东、浙江作为东部经济发展水平较高的省份，一方面近年来可能留抵税额增长领先，另一方面可能体现了对小微企业较多省份的倾斜。根据国家工商总局2014年发布的《全国小型微型企业发展情况报告》，小微企业在东部地区的分布数量占小微企业总数的60.4%，而该比重在中部地区、西部地区的比重仅为20.35%和17.23%。根据天眼查数据，截至2022年5月9日，广东、江苏、浙江的小微企业在全国占比分别达到14.3%、6.5%和7.6%，合计占到全国小微企业总数的28.4%。在第一批支持小微企业留抵退税的专项资金分配中，这三个省份的获得的比例分别为7%、9.5%、6.4%，合计占到全国的22.9%。

图表7 中央政府留抵退税专项资金分配大体遵循各地的留抵退税规模结构



资料来源: iFinD,平安证券研究所; 注: 深色渐变为中西部地区

图表8 北京、上海、山东(除青岛)留抵税额规模较大,但税收收入实力也较强



资料来源: iFinD,平安证券研究所

四、留抵退税的效应分析

囿于数据限制,我们主要采用2017年重点缴纳增值税企业数据,分析留抵退税政策之前的留抵税额规模分布,并结合此后推出的留抵退税政策,分析本次政策的主要受益行业和受益程度。

2022 年留抵退税的主要聚集行业是，制造业、批发零售业、电力热力、政策范围内的服务业。2017 年末，我国存量留抵税额主要分布在第二产业和第三产业，二者分别占总量的 57.4%和 42.4%，第一产业基本不涉及。第二产业中，制造业占总量的 39.2%、电力热力生产和供应业占 11.7%，两者形成留抵税额的大头。第三产业中，批发零售业占总量的 12.6%、房地产业占 9.6%。批发零售业是小微企业的聚集行业，在 2022 年留抵退税中或将占可观比例；而“房住不炒”基调下，房地产业不在今年留抵退税政策范围内，留抵税额仍然对其经营形成一定负担。其它第三产业（除批发零售、房地产、金融、生活性服务业）合计占 16.2%。今年留抵退税政策中的科学研究和技术服务业、软件和信息技术服务业、生态保护和环境治理业、交通运输仓储和邮政业，都囊括在内。

图表9 2017 年制造业占重点企业留抵税额的近 40%，批发零售、电力热力、房地产业占比也较高



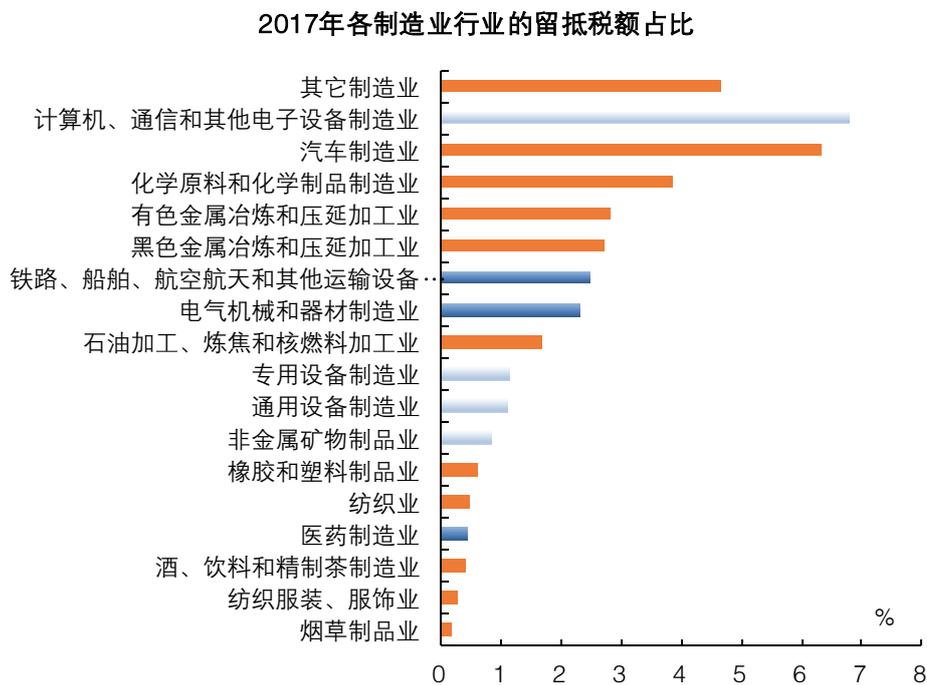
资料来源：iFind，平安证券研究所

制造业中，汽车制造、石油化工产业链、黑色和有色金属制造业，存量留抵税额较多、且未享受 2019 年之后的增量 100% 留抵退税政策，可能在 2022 年留抵退税中占比较高。从有数据公布的制造业细分行业来看：

- **第一梯队包括：**2017 年计算机、通信和其它电子设备制造业和汽车制造业、化学原料和化学制品制造业的留抵税额占总体比例分别达到 6.8%、6.3%和 3.9%，断层式高于其它行业。其中，电子设备制造和汽车制造行业都具有重资产的特征，生产所需购进设备规模较大；化学原料和制品行业涉及化肥、农药等适用较低税率的货物，还面临销项税率低于进项税率的问题。
- **第二梯队包括：**有色和黑色金属冶炼和压延加工业、各类运输设备制造业、电气机械和器材制造业、石油加工炼焦和核燃料加工业，其占比在 1.7%-2.8% 范围内。这些重工业行业对于前期生产设备投入要求较高，且各类运输设备制造业的生产周期较长，更加重了留抵税额的形成。其中，各类运输设备制造、电气机械和器材属于 2021 年第二批实行增量 100% 留抵退税政策的先进制造业。
- **第三梯队包括：**专用和通用设备制造业、非金属矿物制品业，占比在 0.9%-1.2%。这三个行业，连同前面的电子设备制造业，属于 2019 年第一批实行增量 100% 留抵退税政策的先进制造业。此外，医药制造业作为第二批享受退税政策的先进制造业，其留抵税额的存量相对不算高，但也属于较重资产、且生产研发周期较长的行业。

此外，在没有公布细项数据的“其它制造业”中，我们推测存货占比较高的劳动密集型制造业（更容易形成留抵税额、且小微企业较多），在今年留抵退税政策中或也享受可观份额。

图表10 从2017年制造业留抵税额分布来看，汽车制造、化工、金属制造等行业本次受益或最多



资料来源：iFind，平安证券研究所

注：浅蓝色为2019年第一批退还100%增量留抵税额的先进制造业；深蓝色为2021年第二批退还100%增量留抵税额的先进制造业。

图表11 各类运输设备、专用通用设备、有色金属、仪器仪表、医药制品、劳动密集型行业，存货占比较高

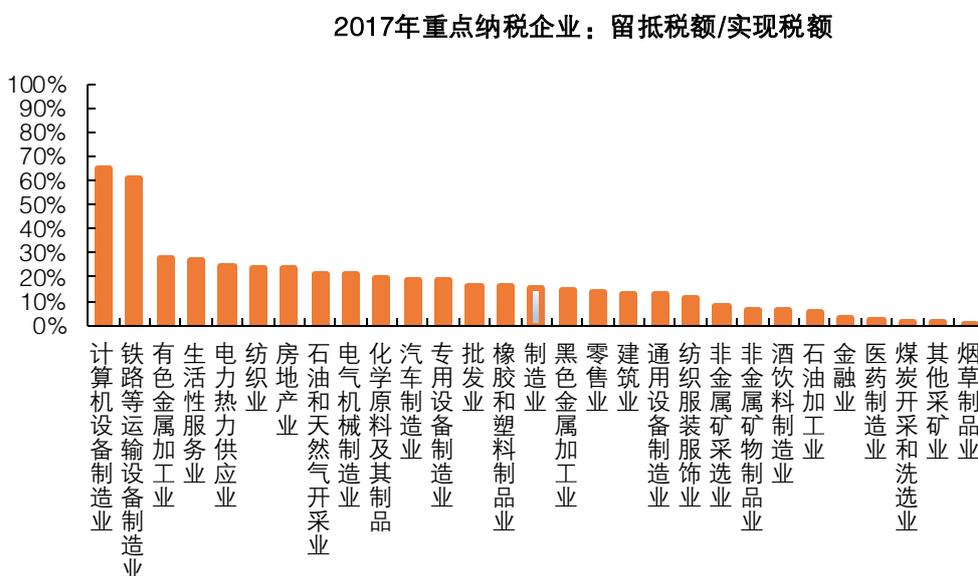
2019年存货占比总资产，%			
烟草制品业	36.0	石油加工、炼焦和核燃料加工业	11.5
文教、工美、体育和娱乐用品制造业	23.5	计算机、通信和其他电子设备制造业	11.4
农副食品加工业	17.7	黑色金属冶炼和压延加工业	11.3
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备	17.2	电气机械和器材制造业	11.2
酒、饮料和精制茶制造业	16.3	食品制造业	11.0
专用设备制造业	15.6	印刷和记录媒介复制业	10.5
废弃资源综合利用业	15.5	造纸和纸制品业	9.4
通用设备制造业	15.5	化学纤维制造业	9.0
纺织业	15.2	汽车制造业	8.9
木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业	15.2	非金属矿物制品业	8.5
纺织服装、服饰业	15.1	化学原料和化学制品制造业	8.1
皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	14.9	有色金属矿采选业	5.0
金属制品业	14.2	非金属矿采选业	5.0
有色金属冶炼和压延加工业	14.2	开采辅助活动	3.5
仪器仪表制造业	13.8	黑色金属矿采选业	2.6
家具制造业	13.4	燃气生产和供应业	2.3
其他采矿业	12.8	煤炭开采和洗选业	1.9
医药制造业	12.6	水的生产和供应业	1.1

橡胶和塑料制品业	12.1	电力、热力生产和供应业	0.8
金属制品、机械和设备修理业	12.0	石油和天然气开采业	0.8
其他制造业	11.7		

资料来源: Wind, 平安证券研究所

从各行业留抵税额与实际税负的比例中,可了解各行业因留抵税额没有退还而导致增值税多缴的程度。从 2017 年重点纳税企业数据来看,电子设备、各类运输设备制造业所缴纳的增值税中,有超过 60%是留抵税额,是负担最大的两个先进制造行业。平均而言,2017 年制造业缴纳的增值税中有 15.34%是有待后续抵扣的留抵税额。这一比例在 2018 年上升到 21.6%,随着时间的推移(存量留抵不断积累)有增高趋势。在 2019 年全行业实行增量 60%留抵退税政策后,有助于减缓其上升趋势。除制造业外,生活性服务业、电力热力供应业、房地产业、批发业的留抵税额负担也较大,分别占到其所缴纳增值税的 26.9%、24.8%、23.4%和 16.5%。**2022 年留抵退税政策囊括了电力热力供应业、批发业,以及生活性服务业中的小微企业,可以大为缓解这些行业的税收负担(缓和程度有望超过 20%)。**

图表 12 2017 年,制造业留抵税额约占实现税额的 15.34%



资料来源: iFind, 平安证券研究所

增值税是价外税,表面上留抵退税不会影响企业的财务报表,然而无法及时抵扣的留抵税额占用了企业流动资金,形成了机会成本,会显著影响企业潜在的营业成本、进而影响利润。我们参照卢雄标等(2018)⁶的做法,计算留抵税额对企业成本和利润的潜在影响。其中,对成本的影响为:留抵税额÷调整的营业总成本(=主营业务成本+营业税金及附加+管理费用+财务费用和销售费用+留抵税额);对利润的影响为:调整的净利润率与未调整净利润率的差值,调整的净利润率=(主营业务收入-调整的营业总成本)÷主营业务收入。

对企业营业成本的影响: 2022 年留抵退税对 2019 年以来未享受增量 100%退税政策的电力热力供应、化学原料及制品、汽车制造、纺织服装、有色金属等行业,具有显著的降成本作用;对各类运输设备、专用设备、电子设备等已享受 100%增量退税政策的,也将在存量退税中显著降低潜在营业成本;制造业平均可降低潜在营业成本至少 0.43 个百分点。照

⁶ 卢雄标,童锦治,苏国灿. 制造业增值税留抵税额的分布、影响及政策建议——基于 A 省制造业企业调查数据的分析[J]. 税务研究, 2018(11):7.

2017 年数据计算，若在当年实行全额留抵退税，可降低“铁路、船舶、航空航天和其他运输设备”和“石油天然气开采业”的潜在营业成本约 1.5 个百分点，是受留抵税额影响最大的两个行业；房地产业因留抵税额规模较大，也提升了潜在营业成本近 1 个百分点；“电力、热力生产和供应业”被提升了营业成本 0.8 个百分点。平均而言，留底税额约提升了 2017 年制造业的潜在营业成本 0.43 个百分点。考虑到近年来留抵税额不断积累，2022 年对制造业实行全额留抵退税，可在更显著程度上降低企业的潜在营业成本。

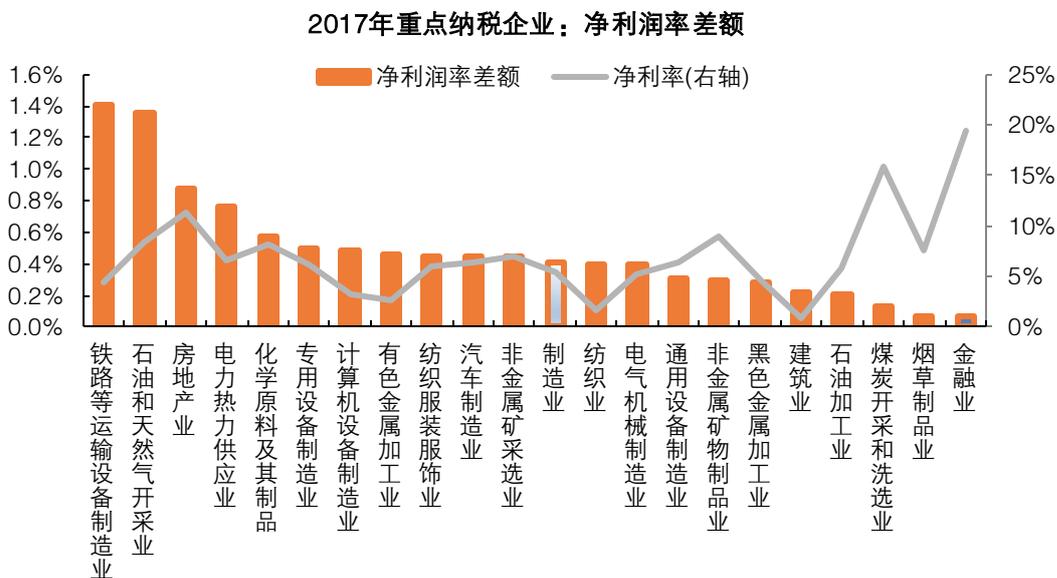
图表13 按 2017 年数据计算，若实行全额留抵退税平均可降低制造业营业成本 0.43 个百分点



资料来源：iFind，平安证券研究所

对企业净利润率的影响：2022 年留抵退税对净利润率的影响与对潜在营业成本的影响基本是一致的。按 2017 年数据计算，若在当年实行全额留抵退税，则对本次政策所覆盖的：各类运输设备（可提升净利润率 1.4 个百分点）、电力热力供应（可提升 0.8%）、化学原料及制品（可提升 0.6%）、专用设备（可提升 0.5%）、电子设备、有色金属、纺织服装、汽车制造等行业，能够产生可观的潜在利润贡献。换言之，由于留抵税额的存在，2017 年制造业平均净利润率大约被低估了 0.41 个百分点。同样地，考虑到近年来留抵税额的进一步积累，本次留抵退税政策对制造业实际盈利的增厚势必明显大于此。

图表14 按2017年数据计算，若实行全额留抵退税平均可提升制造业净利润率0.41个百分点



资料来源: iFind, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033