

财政部取消铜材、铝材出口退税，加工贸易的“供给侧改革”

有色金属

评级：看好

日期：2024.11.20

分析师 王小芃

登记编码：S0950523050002

☎：021-61102510

✉：wangxiaopeng@wkzq.com.cn

分析师 于柏寒

登记编码：S0950523120002

☎：021-61102510

✉：yubaihan@wkzq.com.cn

事件描述

2024年11月15日，财政部、税务总局公布《关于调整出口退税政策的公告》：自2024年12月1日起，取消铝材、铜材以及化学改性的动、植物或微生物油、脂等产品出口退税。其中，涉及铝材24个税号和铜材34个税号。

事件点评

取消退税政策几乎涉及铜铝材大部分出口产品。

1) **铝**：2024年1-9月中国铝材出口量为466.02万吨，同比+18%，其中上述取消退税的产品总出口量为462万吨，占国内铝材出口量的99%，几乎是全部铝材出口产品都会受到影响。

2) **铜**：2024年1-9月份铜材出口量为61.2万吨，同比+25.4%，其中上述取消退税的产品总出口量为52.4万吨，占国内铜材出口量的86%。如果考虑取消退税政策主要影响一般贸易，则政策影响国内铜材出口量的58%。

取消退税政策影响铜需求1-2%。

1) **铜**：2024年1-9月中国取消退税政策的产品总出口量为52.4万吨，占全国铜材产量的3%。由于铜价值量较高，在取消退税政策中，一般贸易铜材的影响较大、来料加工贸易产品影响较小。2024年1-9月一般贸易出口量占总出口的比例为68%，占全国铜材产量的2%左右。根据SMM预测，在政策出台后，2025年铜材出口量将下降21万吨，影响国内精铜需求1.4%左右。

2) **铝**：2023年中国铝材的产量为6303.4万吨，同比+1.3%，其中上述取消退税的产品约占总铝材产量的8%左右。

箔类、板带类的出口产品受影响较大。

1) **铜**：铜箔和铜丝受到政策影响较大。从贸易类型来看，一般贸易中，铜丝、铜箔占比较高，因此可能受到的影响较大。虽然铜管的出口量位居第一，但铜管的来料加工贸易较多，因此受到的影响较小。从出口占全国铜材产量的占比来看，铜管、铜箔和铜板带的出口量分别占国内对应铜材产量的19%/4%/7%。

2) **铝**：铝箔和铝板带受到政策影响较大。铝箔和铝板带在全国出口量中占比最高，从出口国别来看，主要出口地为亚洲、北美等地区。铝箔的出口量占全国产量的31%左右，铝板带出口量占全国产量的25%左右。

取消退税政策对行业的影响几何？

目前中国也成为了铝材主要出口大国，在某些领域中国企业排到了世界前列，加工行业已然比较成熟，甚至部分领域出现了产能过剩情况。此次取消出口退税后：1) 有利于强者恒强，加速行业产能出清。2) 中游加工企业的盈利短期受抑制，但可通过重新定价、来料加工比例提升等方式解决。3) 内外价差或受影响，直至国内出口企业利润回升，从而修复中长期铜铝材出口量。

风险提示： 1、下游需求不及预期；2、宏观经济超预期；3、产品价格波动等；

行业表现

2024/11/19



资料来源：Wind，聚源

相关研究

- 《有色金属脉动跟踪：废钨产业效益显著，再生业务薄利待解》(2024/11/14)
- 《继新能源转型后，下一个刺激铜消费增长的因素是什么？》(2024/11/12)
- 《有色金属脉动跟踪：大选交易金铜震荡，四重因素看好稀土产业链价值回归》(2024/11/7)
- 《工信部、国家发改委两部门部署建设新材料中试平台》(2024/11/1)
- 《有色金属脉动跟踪：核电新时代，小金属锆有大作为》(2024/10/31)
- 《价格腰斩——镁合金能否成为新的汽车轻量化材料》(2024/10/25)
- 《有色金属脉动跟踪：白银工业属性何时凸显》(2024/10/25)
- 《“金九”钢招量再创新高，钼行业持续向好》(2024/10/23)
- 《力拓并购Arcadium点评：上修25-26年碳酸锂供给》(2024/10/21)
- 《牛市里，新材料能跑赢大盘吗？》(2024/10/14)

事件

2024年11月15日，财政部、税务总局公布《关于调整出口退税政策的公告》：自2024年12月1日起，取消铝材、铜材以及化学改性的动、植物或微生物油、脂等产品出口退税。

政策中涉及的铝材产品种类包括铝板带、铝箔、铝管附件及部分铝型材等 24 个税号，细分产品包括易拉罐料、建筑装饰板、幕墙板、铝箔坯料、家用箔、食品箔、容器箔、药箔、汽车型材等。

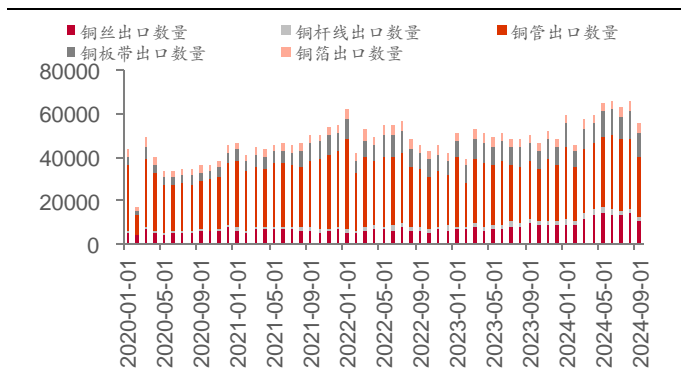
政策中涉及的铜材产品种类包括铜条杆型材、铜丝、铜板带、铜箔、铜管等 34 个税号，细分产品包括锂电池电极用铜箔、印刷电路用覆铜板、空调用铜管件、电线电缆用铜杆线丝等。

取消退税产品在出口和需求总量中影响几何？

相较于铝，铜材的取消退税政策影响力更小，但铜箔和铜丝受影响度较大。

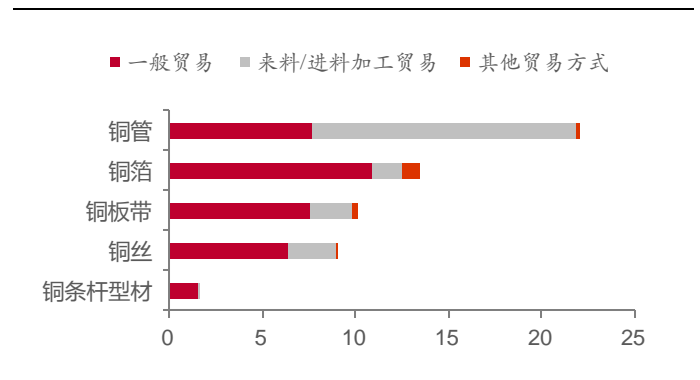
- 取消退税产品在铜材出口中约占 80% 以上。2023 年中国铜材出口量为 67.8 万吨，同比 -0.84%，其中上述取消退税的产品 56.6 万吨，约占总出口总量的 83%。根据 SMM，2024 年 1-9 月份铜材出口量为 61.2 万吨，同比 +25.4%，其中上述取消退税的产品总出口量为 52.4 万吨，占国内铜材出口量的 86%。
- 来料加工贸易受政策影响程度较小，但占比较低。由于铜的价值量比较大，因而我们拆分一般贸易和来料加工贸易。根据我们的统计，在上述取消退税的产品中，2024 年 1-9 月一般贸易出口量占比为 68%（2023 年此比例为 60%），占比较高。
- 从产品类型来看，铜箔和铜丝受到政策影响较大。从贸易类型来看，一般贸易中，铜丝、铜箔占比较高，因此可能受到的影响较大。虽然铜管的出口量位居第一，但铜管的来料加工贸易较多，因此受到的影响较小。从出口占全国铜材产量的占比来看，铜管、铜箔和铜板带的出口量分别占国内对应铜材产量的 19%/4%/7%。
- 取消退税政策对中国铜需求影响 1.4% 左右。根据 SMM，2023 年一般贸易出口量为 34 万吨，在国内铜材表观消费量的 1.7%。在政策出台后，一般贸易的占比有望下降，如果下降至 18% 左右，则 2025 年铜材出口量将下降 21 万吨，影响需求 1.4% 左右。

图表 1：中国铜材分产品类型出口数量（吨）



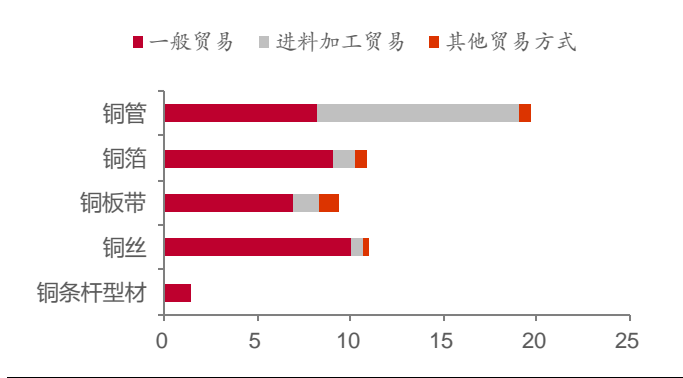
资料来源：SMM，五矿证券研究所

图表 2：2023 年按产品类型和贸易方式分类的中国铜材出口量（万吨）



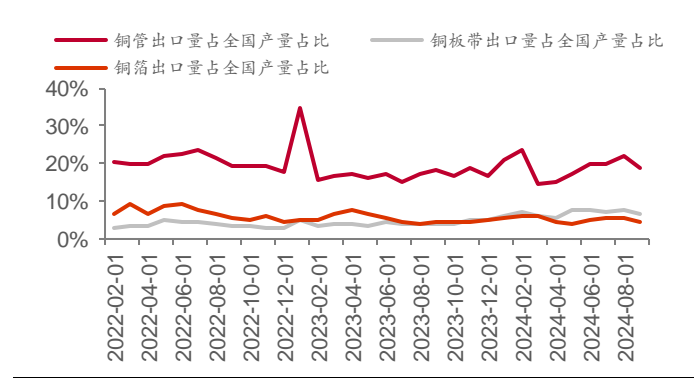
资料来源：海关总署，五矿证券研究所

图表 3: 2024 年 1-9 月按产品类型和贸易方式分类的中国铜材出口量 (万吨)



资料来源: 海关总署, 五矿证券研究所

图表 4: 铜管出口量占全国产量比例较大

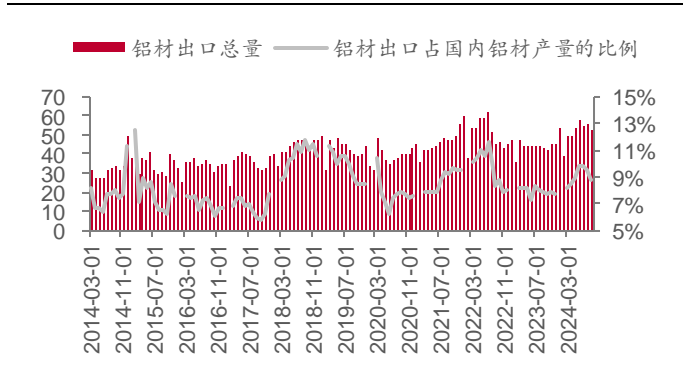


资料来源: SMM, 五矿证券研究所

取消退税政策在铝出口产品中影响广泛, 其中铝板带和铝箔行业受政策影响最大。

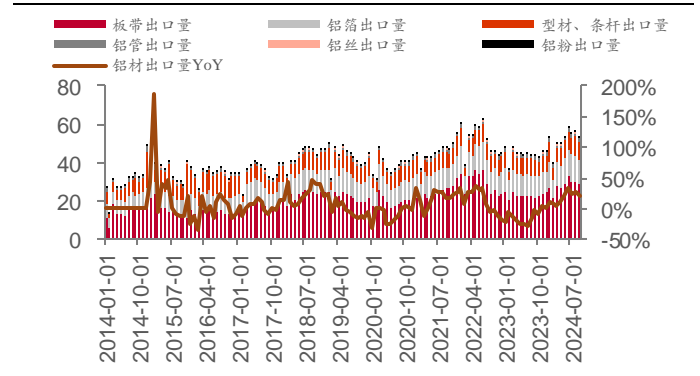
- 取消退税产品几乎为所有的铝材出口产品。2023 年中国铝材出口量为 528.7 万吨, 同比 -14%, 其中上述取消退税的产品 516.6 万吨, 总金额为 177.4 亿美元, 约占总出口总量的 98%。2024 年 1-9 月中国铝材出口量为 466.02 万吨, 同比+18%, 其中上述取消退税的产品总出口量为 462 万吨, 占国内铝材出口量的 99%, 几乎是全部铝材出口产品都会受到影响。
- 从产品类型来看, 铝箔和铝板带受到政策影响较大。2023 年中国铝材的产量为 6303.4 万吨, 同比+1.3%, 其中上述取消退税的产品约占总铝材产量的 8%左右。其中, 铝箔的出口量占全国产量的 31%左右, 铝板带出口量占全国产量的 25%左右。
- 从出口国别来看, 主要出口地为亚洲、北美等地区。从铝箔的出口国家来看, 泰国、印度、印尼、阿联酋、泰国、沙特阿拉伯、墨西哥、韩国、美国为主要的出口国家。从铝板带的出口国家来看, 越南、墨西哥、韩国、加拿大、马来西亚、美国等为主要的出口国家。

图表 5: 2024 年中国铝材出口占国内铝材产量的 9%左右



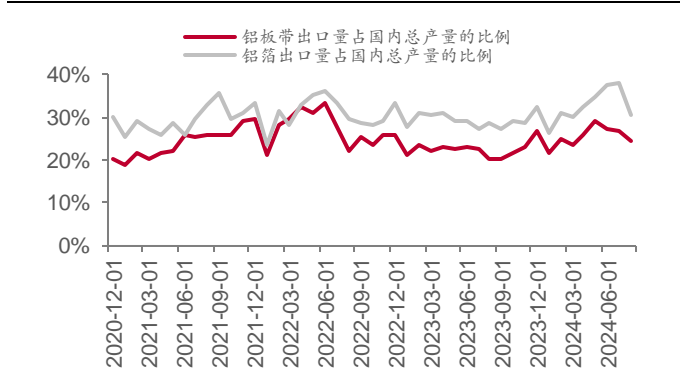
资料来源: SMM, 五矿证券研究所

图表 6: 在铝材出口中, 铝板带、铝箔出口量占比较高



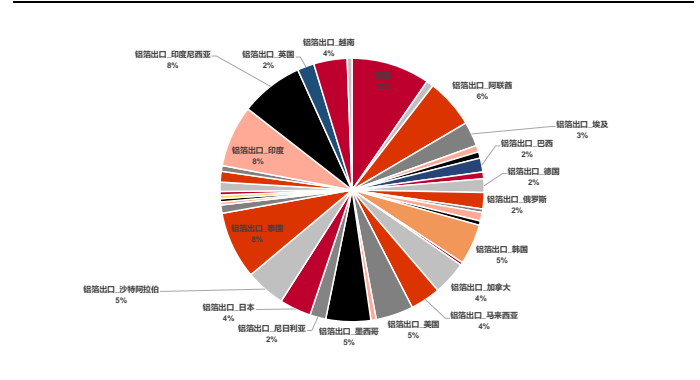
资料来源: SMM, 五矿证券研究所

图表 7：铝板带和铝箔出口量占国内产量的比例（%）



资料来源：SMM, 五矿证券研究所

图表 8：中国铝箔出口国家的占比



资料来源：SMM, 五矿证券研究所

取消退税政策对行业的影响几何？

从产业链来看，国家一开始实行退税政策，或为了促进加工行业的发展。目前出口退税政策已经持续多载，中国也成为了铝材第一大出口国，在某些领域中国企业排到了世界前列，加工行业已然比较成熟，甚至部分领域出现了产能过剩情况。

- 1) 有利于强者恒强，加速行业产能出清：取消退税之后，一些小企业或因为自身竞争力不足或将自动退出行业；而龙头企业因自身的规模、技术、资金、融资等优势 and 全球化布局视野，或将强者恒强。因此，短期来看，取消退税政策或对在海外布局的龙头企业是一次机遇。
- 2) 中游加工企业的盈利短期受抑制，中长期或影响较小：在以前具备退税补贴的情况下，中国出口产品的价格或更为优惠，由于国内产能过剩等因素，补贴的金额实际上更多被海外客户享受。而目前，虽然国家取消了退税补贴，中国企业在政策方面的比较优势减少，但可以凭借企业自身已积累的强大竞争力、通过提价等方式向下游客户进行传导，只不过这个过程需要一些时间。
- 3) 上下游产业进行匹配：中国电解铝有产能天花板、铜矿自给率也很低，如果中游加工环节不再加以限制，那么可能会造成产业链供需关系的失衡。从取消出口退税来看，可能一些企业会从一般贸易转成来料加工模式接单。
- 4) 内外价差或受影响：短期内，影响铜铝材出口积极性，导致短暂的“抢出口”现象。后续，受到海内外供需预期的影响，中国铜铝材阶段性出口量减少以及成本增加，可能会推升内外价差走阔，直至国内出口企业利润回升，从而修复中长期铜铝材出口量。

风险提示

- 1、下游需求不及预期；
- 2、宏观经济超预期；
- 3、产品价格波动。

分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师),以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。作者保证:(i)本报告所采用的数据均来自合规渠道;(ii)本报告分析逻辑基于作者的职业理解,并清晰准确地反映了作者的研究观点;(iii)本报告结论不受任何第三方的授意或影响;(iv)不存在任何利益冲突;(v)英文版翻译与中文版有所歧义,以中文版报告为准;特此声明。

投资评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
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;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在20%及以上;
	增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于5%~20%之间;
	持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间;
	卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下;
	无评级	预期对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
	中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间;
	看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

一般声明

五矿证券有限公司(以下简称“本公司”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户,本报告仅在相关法律许可的情况下发放,并仅为提供信息而发放,概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有,未经本公司书面许可,任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后,再注明出处为五矿证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时,也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的,本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构(以下简称“该机构”)发送本报告,则由该机构独自为此发送行为负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下,报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下,本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利,不与投资者分享投资收益,也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及作者在自身所知范围内,与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别声明

在法律许可的情况下,五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此,投资者应当考虑到五矿证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突,投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

联系我们

上海	深圳	北京
地址:上海市浦东新区陆家嘴街道富城路99号震旦国际大厦30楼 邮编:200120	地址:深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦23层 邮编:518035	地址:北京市东城区朝阳门北大街3号五矿广场C座3F 邮编:100010

Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

Investment Rating Definitions

The rating criteria of investment recommendations		Ratings	Definitions
The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.	Company Ratings	BUY	Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;
		ACCUMULATE	Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%;
		HOLD	Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%;
		SELL	Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
		NOT RATED	No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.
	Sector Ratings	POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
		NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
		CAUTIOUS	Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.

General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

Contact us

Shanghai

Address: 30/F, Zhendan International Building, No.99 Fucheng Road, Lujiazui Street, Pudong New District, Shanghai
Postcode: 200120

Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen
Postcode: 518035

Beijing

Address: 3/F, Tower C, Minmetals Plaza, No.3 Chaoyangmen North Street, Dongcheng District, Beijing
Postcode: 100010