

退税取消冲击弱化，需求强度仍是核心



走势评级：螺纹钢/热轧卷板：震荡
报告日期：2021年4月29日

顾萌 资深分析师(黑色产业)
从业资格号：F3018879
投资咨询号：Z0013479
Tel: 8621-63325888-1596
Email: meng.gu@orientfutures.com

★钢坯进口关税及多数钢材品种出口退税均取消：

财政部正式公布了部分钢材品种出口退税取消以及钢坯、废钢等品种进口暂定关税下调为零的公告，自5月1日起实施。钢坯进口关税下调对来自非东盟地区国家的钢坯进口有一定拉动作用。以印度方坯为例，取消关税后，与唐山地区现货相比具有一定价格优势，但与华南相比优势有限。同时，若中国买盘增加可能也会拉动海外价格。出口退税方面，我们测算约72%的钢材品种取消了出口退税，热卷、带钢、棒线材、彩涂、角型材、中厚板和管材绝大部分比例品种取消了退税。冷轧卷材、部分镀层板以及电工钢板类品种则有较大比例保留退税，符合不鼓励中低端产品出口，而为中高端品种保留一定出口优势的政策导向。

★政策边际影响减弱，海外需求仍是关键：

由于此前市场已经经过了较长的时间来消化政策的变化，政策对于钢价的冲击已经有明显的减弱。钢坯进口关税下调仅为2%，对价格的影响相对有限，还很难带来如去年6-9月那样的进口钢坯放量的状况。成材出口方面，近期出口贸易商也基本都以取消出口退税为前提进行报价，而不考虑退税，热卷出口也依然具有一定利润。在需求较为强劲的情况下，海外也在逐渐接受中国出口成本的提升。但从出口的数量上来说，传导依然需要时间。

此外，我们也认为进出口贸易成本的变化并不是影响钢价趋势的核心因素。就后市而言，钢价的核心驱动一是在于国内外需求的持续性；二是在于粗钢控产量的力度。在粗钢控产量的政策导向没有变化的情况下，钢材出口回流后，国内供需依然相对平衡。同时，如果要实现钢材出口的回流，现货定价也将锚定在出口成本上。整体看，相较于出口退税的下调，海外需求的持续性是钢价更为重要的影响因素。

★风险提示：

终端需求趋势性回落，高钢价引发政策调整，价格趋势性下跌。

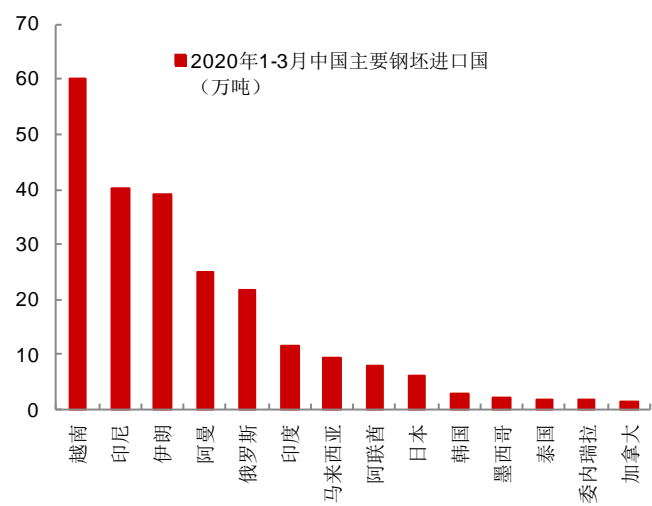
重要事项：本报告版权归上海东证期货有限公司所有。未获得东证期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。
有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

1、钢坯进口关税及多数钢材品种出口退税均取消

4月28日，国务院关税税则委员会以及财政部和国家税务总局分别发布《关于调整部分钢铁产品关税的公告》以及《关于取消部分钢铁产品出口退税的公告》，自5月1日起正式执行，市场流传已久的关于钢材品种出口退税下调以及取消钢坯等初级制成品进口关税的消息终于尘埃落定。根据发布的公告内容：1) 生铁、硅铁、铬铁的出口关税普遍上调5个百分点，这对钢铁品种的影响不大；2) 再生钢铁料、钢坯、还原铁等进口暂定关税下调至0%；3) 取消了多数钢材品种的出口退税。

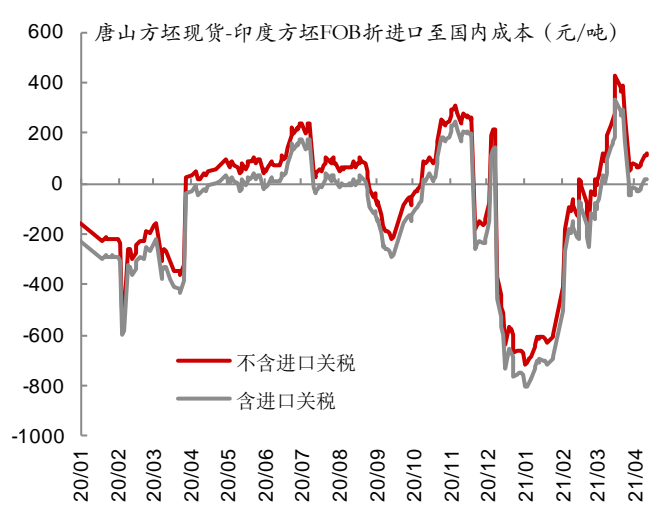
钢坯进口方面，由于中国与东盟之间存在自由贸易协定，钢坯进口协定税率为0，因此本次下调影响的主要是东盟十国以外的钢坯进口成本。2020年中国共进口钢坯1833万吨，其中来自东盟地区567万吨，占总量的31%。2021年1-3月，中国自东盟进口钢坯112万吨，占到总量的近48%。这也意味着在海外坯料价格优势并不持续的情况下，进口关税对价格优势的影响也明显提高。如果以目前印度方坯FOB来估算进口至国内成本，在含2%进口关税的情况下，目前与唐山现货的价格优势并不明显。但若扣减2%的进口关税后，价格优势则有所扩大。另外，由于目前唐山依然是国内钢坯价格的高地，如果与华南地区如福建、广州的钢坯价格相比，进口坯的价格优势也并不明显。因此，从钢坯进口看，进口关税的下调目前对于增加非东盟地区的进口有一定的作用。不过动态来看，在国内买盘增加的情况下，不排除海外价格会出现更快的上涨，而国内钢坯价格则相对偏弱，导致内外价差再度收敛。

图表 1: 1-3 月主要钢坯进口来源国



资料来源: Mysteel, 东证衍生品研究院

图表 2: 进口钢坯与唐山现货相比有一定优势



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

成材出口退税下调方面，本次取消出口退税共涉及146个税号品种，其中有52个税号涉及不锈钢品种。其中，略超出市场预期的地方在于，对于冷轧和涂镀类品种，市场此前预期大概率下调退税税率而非取消退税。而目前对于部分冷轧和涂镀类品种也完全取

消了退税，力度略超市场预期。根据我们的统计，2021 年 1-3 月涉及出口退税取消的钢材品种合计出口量约 1268 万吨，占出口钢材总量的 72%。其中可以看到热轧卷（带）、棒线材、彩涂、管材以及中厚板和角型材中绝大部分比例的品种都取消了出口退税。而相对高端的诸如冷轧卷材、部分镀层板以及电工钢板类品种则有较大比例保留了退税。这也与政策此前释放的信号一致，不鼓励相对中低端产品出口，而依然保留部分高端品种的出口优惠政策。

图表 3：取消出口退税主要品种 1-3 月出口量（单位：万吨）

主要类别	1-3 月出口量	取消出口退税部分出口量
热轧卷（带）	385.57	385.20
棒线材	299.20	276.95
彩涂板（带）	163.41	163.41
管材	159.07	146.74
中厚板	93.10	87.97
型材	70.50	55.01
冷轧板（带）	152.50	49.83
镀层板（带）	332.99	31.37
铁道用材	8.60	1.91
电工钢板(带)	13.37	
其他	89.69	69.59
合计	1768.00	1267.99

资料来源：海关总署，东证衍生品研究院

2、政策一次性冲击有限，海外需求仍是关键

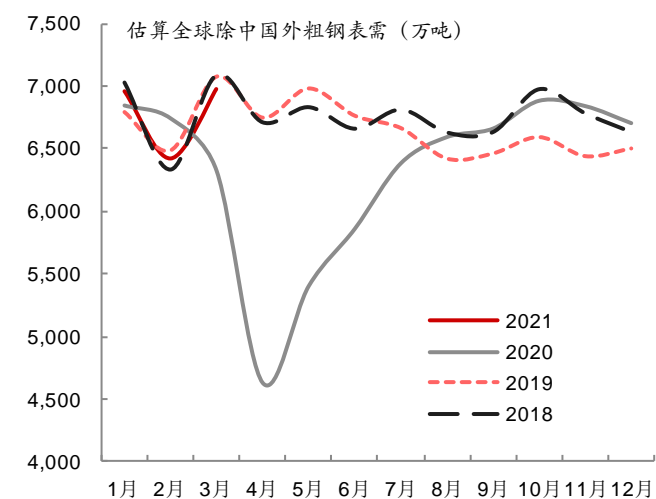
由于 3 月以来市场就开始出现关于钢材出口退税取消和钢坯、废钢等进口关税下调的传闻，到最终政策落地，期现货市场对此都已经有了比较充分的预期。钢坯进口关税的下调只有 2% 的幅度，对价格影响并不明显。且若中国买盘增加，则可能缩小内外价差，在海外需求仍比较旺盛的情况下，带来如 2020 年 6-9 月之间那样钢坯进口大幅放量的可能性并不大。

而在出口退税下调方面，我们在此前的报告中也提到，虽然最初市场开始传言出口退税下调时，海外贸易商接受进口成本上升的意愿并不强烈，国内出口钢材的接单量也有明显下滑。但伴随着国内出口接单的下滑，海外依然体现出明显的供应缺口，钢价持续上涨，而出口贸易商基本也开始以零出口退税进行报价。以中国热卷 FOB 直接折算内贸不含税价与国内市场含税价格相比，也已经具备了出口利润。这也意味着出口退税下调本身对于钢价的一次性冲击已经大大减弱。但目前出口退税取消对于出口量的影响依然存在，而价格的整体传导依然需要时间。

同样，我们认为，进出口贸易成本的变化并不是影响钢价趋势的核心。对就后市而言，

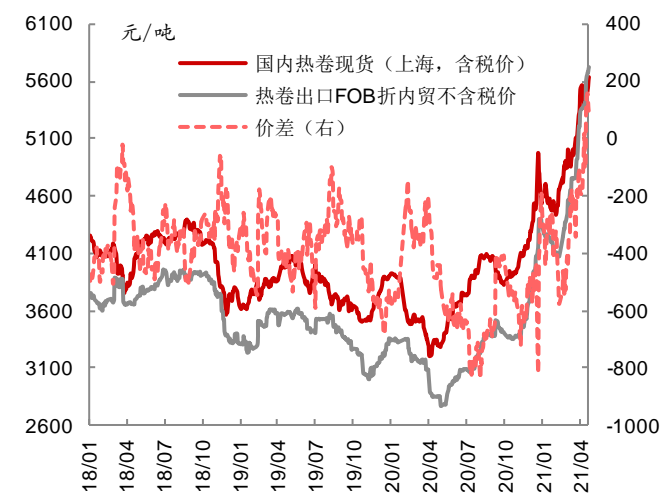
最重要的核心因素一是在于国内外需求的持续性；二是在于粗钢控产量的力度。而基于我们此前的判断，粗钢减产结合出口退税下调，其主要目的是在减少产量的同时尽量降低钢材出口。而从平衡表的角度看，若粗钢减产 2000 万吨，在将我们平衡表中原本预计的 5000 万吨净出口回流国内的情况下，国内供需能够实现基本平衡。但与此同时，若要实现钢材出口的下降，那么国内钢材的边际定价也将锚定出口成本。因此，我们也认为，相较于出口退税下调的影响，海外需求的持续性是影响钢价更重要的因素。

图表 4: Q1 海外钢铁需求明显恢复



资料来源: WSA, 东证衍生品研究院

图表 5: 取消出口退税, 热卷出口仍有一定利润



资料来源: Mysteel, 东证衍生品研究院

3、风险提示

终端需求趋势性回落, 高钢价引发政策调整, 价格趋势性下跌。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年，是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司，注册资本金 23 亿元人民币，员工近 600 人。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理、基金销售等业务，拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所和上海国际能源交易中心会员资格，是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司，上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

东证期货以上海为总部所在地，在大连、长沙、北京、上海、郑州、太原、常州、广州、青岛、宁波、深圳、杭州、西安、厦门、成都、东营、天津、哈尔滨、南宁、重庆、苏州、南通、泉州、汕头、沈阳、无锡、济南等地共设有 33 家营业部，并在北京、上海、广州、深圳多个经济发达地区拥有 134 个证券 IB 分支网点，未来东证期货将形成立足上海、辐射全国的经营网络。

自 2008 年成立以来，东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨，坚持市场化、国际化、集团化的发展道路，打造以衍生品风险管理为核心，具有研究和技术两大核心竞争力，为客户提供综合财富管理平台的一流衍生品服务商。

分析师承诺

顾萌

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼22楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com