

留抵退税“落袋”，企业怎么“花”？

截至 7 月下旬，大规模留抵退税基本执行完毕，落地详情如何、哪些行业更受益？或带来哪些影响？本文梳理，可供参考。

■ 一问：大规模留抵退税，落地情况如何？退税节奏较快，西部退税力度较强

本轮留抵退税呈力度大、范围广、节奏快三大特点；截至 7 月下旬，大规模留抵退税基本执行完毕。今年留抵退税力度明显加大，新增退税目标达 1.64 万亿元、超前三年总和；政策范围扩大，4 月起按月退还小微企业及制造业等六个行业的增量留抵增值税、且一次性退还存量，7 月起批发零售等七行业也纳入退税范围；落地节奏较快，4 月至 7 月下旬完成 1.9 万亿元退税，超全年退税目标。

东部地区退税规模较大，西部地区退税力度较强；小微企业等为本轮留抵退税政策发力重点。4 月至 7 月下旬，东部地区留抵退税金额超万亿元、占比 55%，西部地区退税力度大，退税金额占去年增值税收入的 82%；小微企业留抵退税规模近 8000 亿元、占比 42%。大规模留抵退税“到账”下，二季度小微企业现金流维持六个月以上占比较一季度提升 5 个百分点，重点退税行业现金流大幅改善。

■ 二问：留抵退税近尾声，哪些行业更受益？制造业退税较多，中下游更明显

留抵退税发力下，二季度重点退税行业税收返还明显增长；制造业退税规模较大，生态环保等行业退税力度较强。上市公司半年报显示，重点退税行业二季度收到税收返还近 3700 亿元；其中，制造业税收返还超 2000 亿元、占比 56%；交运仓储和电热燃气水税收返还增长最多，分别为去年同期的 24 倍、22 倍；制造业细分行业中，计算机通信等中下游行业退税资金规模较大，力度相对较强。

“真金白银”的退税资金带动下，重点行业经营性净现金流普遍改善，部分中下游行业尤为明显。留抵退税资金“到账”下，二季度重点退税行业经营性净现金流较去年同期普遍改善；同时，制造业、电热燃气水等行业经营性净现金流同比较一季度明显提升；制造业中，近八成细分行业经营性净现金流同比较一季度提升，仪器仪表、电气机械等中下游制造业经营性净现金流较去年同期增长明显。

■ 三问：退税资金“到账”，有何影响？缓解偿债压力，对经营等提振不明显

退税资金“到账”或有助于缓解企业筹资、偿债压力。二季度，重点退税行业筹资净现金流回落明显，且偿债支出同比增长 17%、较一季度提升 8 个百分点，或一定程度上缘于退税资金支持。除电热燃气水外，其余重点退税行业二季度偿债支出均提速；制造业细分行业数据亦显示，多数中下游行业偿债支出规模增加、同比提升；上述现象或表明退税资金为企业偿债、筹资等活动提供一定支撑。

留抵退税政策更多发挥保市场主体的“兜底”作用，对企业经营、投资提振不明显。从经营类支出来看，二季度重点退税行业员工工资支出增速较一季度普遍下滑，或指向留抵退税政策多为支持企业维持经营、并非进一步扩张；从投资性支出来看，二季度多数重点退税行业购建资产支出增速也较一季度回落，或缘于投资性支出受多种因素影响，“一次性”退税资金对企业投资加码影响较为有限。

风险提示：政策效果不及预期，疫情反复。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

马洁莹 联系人
majieying@gjzq.com.cn

内容目录

1. 留抵退税“落袋”，企业怎么“花”？	4
1.1、一问：大规模留抵退税，落地情况如何？	4
1.2、二问：留抵退税近尾声，哪些行业更受益？	7
1.3、三问：退税资金“到账”，有何影响？	9
2、政策跟踪	12
2.1、中央政策会议跟踪：	12
2.2、重要文章及新闻发布会：	14
2.3、各类文件和法规：	15
风险提示：	16

图表目录

图表 1：增值税留抵退税政策沿革	4
图表 2：2022 年留抵退税节奏	5
图表 3：本轮留抵退税金额地域分布	5
图表 4：本轮留抵退税企业类型分布	5
图表 5：本轮留抵退税不同类型企业定义	5
图表 6：2022Q2 小微企业现金流分化	6
图表 7：2022Q2 小微企业税负降低	6
图表 8：上市公司留抵退税重点行业税收返还金额	6
图表 9：上市公司留抵退税重点行业经营性净现金流	6
图表 10：退税资金多用于经营支出及投资研发	7
图表 11：2022Q2 重点退税行业经营支出未明显提升	7
图表 12：2022Q2 重点退税行业购建资产支出增速低于去年同期	7
图表 13：本轮大规模留抵退税涉及的主要行业	8
图表 14：2022Q2 制造业收到的税收返还较多	8
图表 15：2022Q2 生态环保等行业退税力度较强	8
图表 16：2022Q2 制造业收到的税收返还较多	8
图表 17：2022Q2 中下游制造业退税力度较强	8
图表 18：2022Q2 退税重点行业现金流普遍改善	9
图表 19：2022Q2 退税重点行业净现金流同比提升	9
图表 20：2022Q2 部分中下游制造业现金流明显改善	9
图表 21：2022Q2 多数细分制造业净现金流同比提升	9
图表 22：2022Q2 重点退税行业筹资净现金流为负	10
图表 23：2022Q2 重点退税行业整体偿债支出提升	10
图表 24：2022Q2 重点退税行业偿债支出规模提升	10
图表 25：2022Q2 重点退税行业偿债支出普遍提速	10

图表 26: 2022Q2 多数中下游制造业偿债支出提升.....	10
图表 27: 2022Q2 近六成细分制造业偿债支出提速.....	10
图表 28: 2022Q2 重点退税行业工资支出普遍提升.....	11
图表 29: 2022Q2 多数退税行业工资支出增速回落.....	11
图表 30: 2022Q2 多数细分行业工资支出规模提升.....	11
图表 31: 2022Q2 多数细分行业工资支出增速回落.....	11
图表 32: 2022Q2 部分重点退税行业投资性支出提升	11
图表 33: 2022Q2 多数重点退税行业投资性支出放缓	11
图表 34: 2022Q2 多数细分制造行业投资性支出提升	12
图表 35: 2022Q2 细分制造行业投资性支出增速变化	12
图表 36: 近半月中央政策会议.....	13
图表 37: 近半月重要文章及新闻发布会.....	14
图表 38: 近半月各类文件和法规一览.....	15

截至 7 月下旬，大规模留抵退税基本执行完毕，落地详情如何、哪些行业更受益？或带来哪些影响？本文梳理，可供参考。

1. 留抵退税“落袋”，企业怎么“花”？

1.1、一问：大规模留抵退税，落地情况如何？

本轮留抵退税呈力度大、范围广、节奏快三大特点。增值税留抵退税作为本轮稳增长中保市场主体的重要抓手，今年力度明显加大；今年新增留抵退税目标达 1.64 万亿元、力度超前三年总和¹；同时，政策范围不断扩大，4 月起按月退还小微企业(含个体工商户)及制造业等六大行业的增量增值税、且一次性退还存量留抵退税²，7 月起批发零售等七行业也纳入留抵退税范围³；且政策落实较快，财政部上半年两次加快留抵退税进程⁴，中型、大型企业存量留抵退税分别由原定的 7 月、10 月开始提前至 5 月、6 月。

图表 1：增值税留抵退税政策沿革

财税【2018】70号 2018/6/27	联合公告【2019】39号 2019/3/20	财政部 税务总局 公告【2019】84号 2019/8/31	财政部 税务总局 公告【2020】8号 2020/2/6	财政部 税务总局 公告【2021】15号 2021/4/23	财政部 税务总局 公告【2022】14号 2022/3/21	财政部 税务总局 公告【2022】21号 2022/6/7
18年对部分行业试行一次性留抵退税，包括装备制造等先进制造业、研发等现代服务业。	19年建立常态化的留抵退税制度，对全行业内满足一定条件的纳税人试行增量留抵退税部分比例(60%)退还。	19年加大先进制造业退税力度，对部分先进制造业(包括非金属矿物制品、通用设备、专用设备、计算机、通信和其他电子设备4个行业)放宽退税条件，按月全额退还增量留抵税额。	20年推出阶段性抗疫退税政策，疫情防控重点保障物资生产企业可按月申请全额退还增量留抵税额。	21年进一步扩大先进制造业退税范围，增加医药、化学纤维、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备、电气机械和器材及仪器仪表5个行业。	22年加大退税力度，将先进制造业按月全额退还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)及制造业等行业，包括制造业、电热燃水、交通运输、软件和信息技术服务业、科学研究和技术服务业及生态保护和环境治理业，并一次性退还上述主体存量留抵税额。	22年扩大退税范围，将批发和零售业、农、林、牧、渔业、住宿和餐饮业、居民服务、修理和其他服务业、教育、卫生和社会工作和文化、体育和娱乐业纳入留抵退税范围。

来源：政府网站、国金证券研究所

截至 7 月下旬，大规模留抵退税基本执行完毕，整体力度超超前三年总和；东部地区退税金额占比居多，西部地区退税力度较大。截至 7 月 20 日，全国已有超两万亿元增值税留抵退税款“到账”；其中，1-3 月的 1233 亿元退税主因去年留抵退税政策，而 4 月以来的近 1.9 万亿元退税则缘于本轮留抵退税。分地区看，4 月以来，东部地区留抵退税金额超万亿元、占比近 55%，而西部地区退税力度相对较大、退税金额占去年增值税收入的 82%；分企业类型来看，小微企业为本轮留抵退税政策发力重点，本轮退税近 8000 亿元、占比 42%。

¹ <http://www.chinatax.gov.cn/chinatax/c102091/c5173897/content.html>

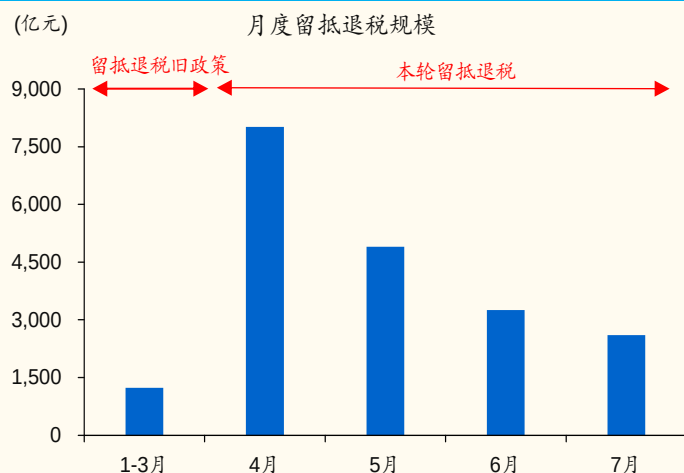
² http://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/2022-03/22/content_5680600.htm

³ http://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/2022-06/07/content_5694454.htm

⁴ http://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/2022-04/20/content_5686279.htm

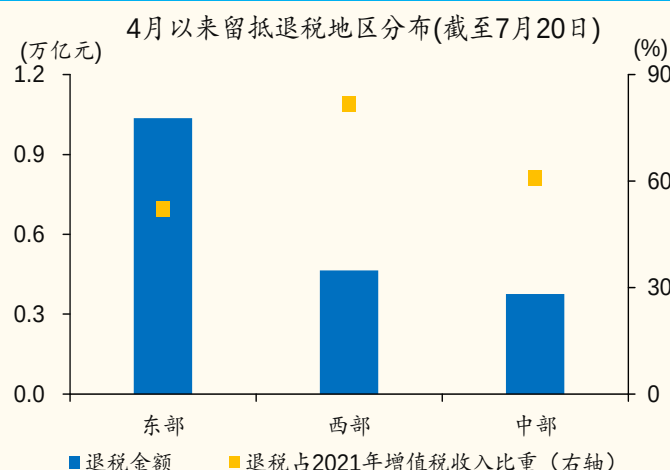
http://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/2022-05/19/content_5691097.htm

图表 2：2022 年留抵退税节奏



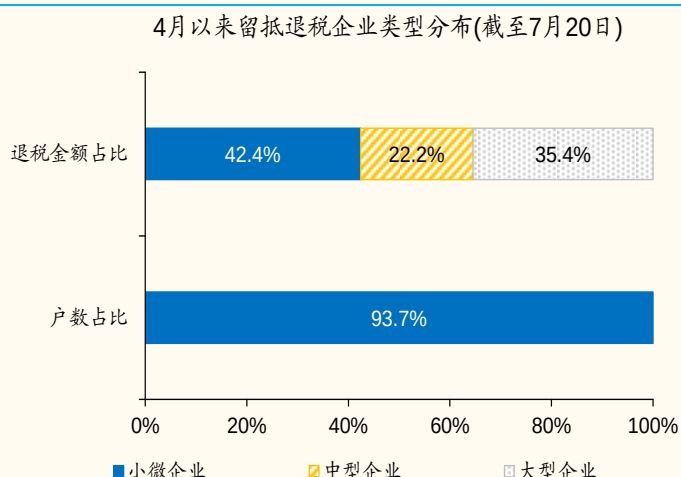
来源：财政部、税务总局、国金证券研究所

图表 3：本轮留抵退税金额地域分布



来源：税务总局、Wind、国金证券研究所

图表 4：本轮留抵退税企业类型分布



来源：税务总局、国金证券研究所

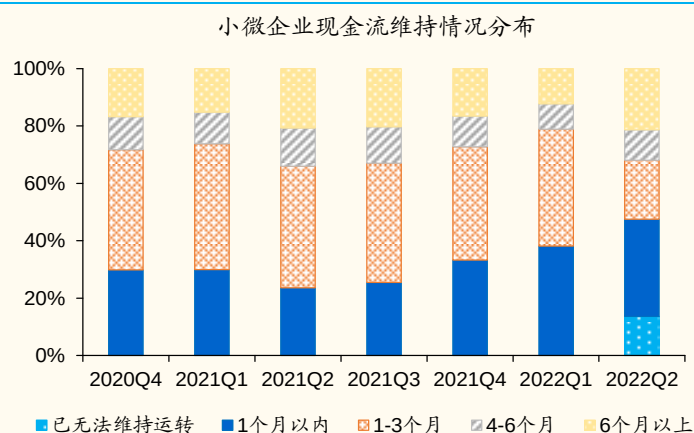
图表 5：本轮留抵退税不同类型企业定义

纳税人类型	企业类型定义	增量留抵退税	存量留抵退税
微型企业 (所有行业)	增值税销售额(年)100万元以下(不含100万元)	2022年4月1日起	2022年4月1日起
小型企业 (所有行业)	增值税销售额(年)2000万元以下(不含2000万元)	2022年4月1日起	2022年5月1日起
中型企业 (制造业等行业)	增值税销售额(年)1亿元以下(不含1亿元)	2022年4月1日起	2022年5月1日起
大型企业 (制造业等行业)	指除上述中型企业、小型企业和微型企业外的其他企业	2022年4月1日起	2022年6月1日起

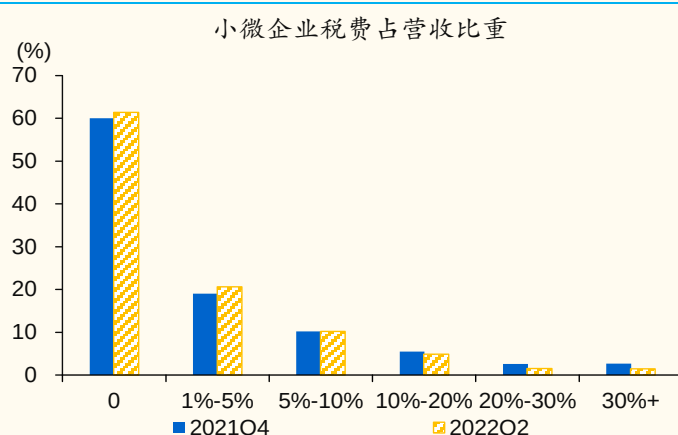
来源：税务总局、国金证券研究所

留抵退税政策发力下，二季度小微企业及重点退税行业现金流大幅改善。疫情冲击与大规模留抵退税落地，二季度小微企业现金流呈分化状态；现金流无法维持运营的小微企业占比 14%，或缘于疫情影响且自身留抵增值税较少，无法享受退税政策；而现金流可维持六个月以上的占比较一季度抬升近 5 个百分点，或主因留抵退税资金支持。上市公司数据也显示，二季度留抵退税重点行业税收返还收入同比近 250%；同时也带动现金流明显改善，经营性净现金流同比近 15%、较一季度回升约 36 个百分点。

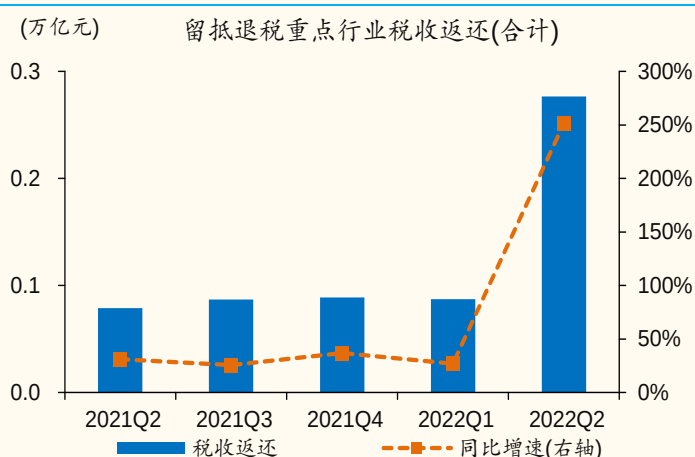
图表 6: 2022Q2 小微企业现金流分化



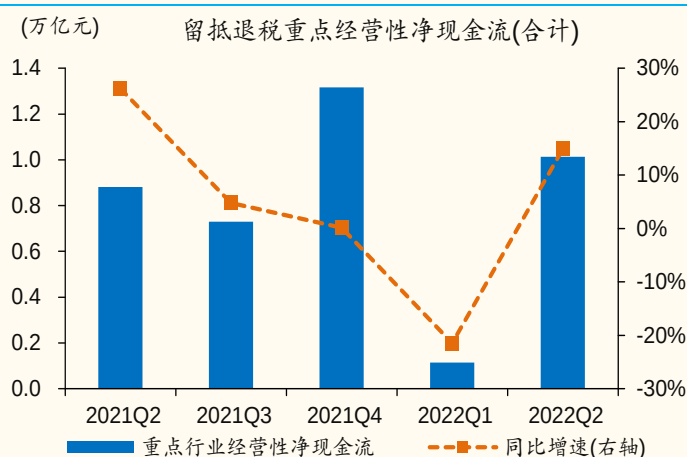
图表 7: 2022Q2 小微企业税负降低



图表 8: 上市公司留抵退税重点行业税收返还金额



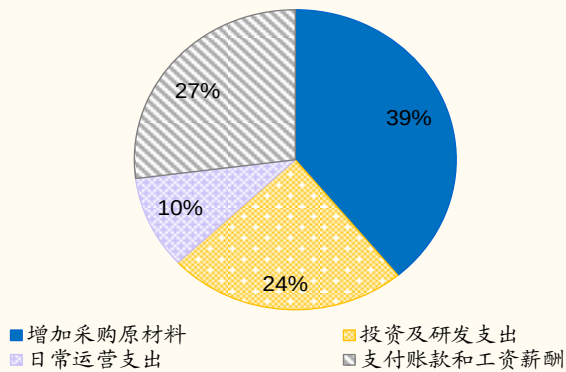
图表 9: 上市公司留抵退税重点行业经营性净现金流



大规模留抵退税或为市场主体经营、投资等活动提供一定现金流支持,但或更多为“保主体”作用、并非助力扩张。税务总局数据显示,上半年留抵退税款中,超七成用于保障企业正常生产经营等支出,剩余部分多用于投资、研发支出,或指向退税资金为企业经营、投资等提供一定支撑。而上市公司半年报显示,虽然二季度重点留抵退税行业税收返还收入大幅增加,但经营性现金支出增速却下滑近 5 个百分点,购建固定资产支出增速亦低于过往同期,或一定程度上表明退税资金对企业的作用更多为维持经营、而非促进扩张。

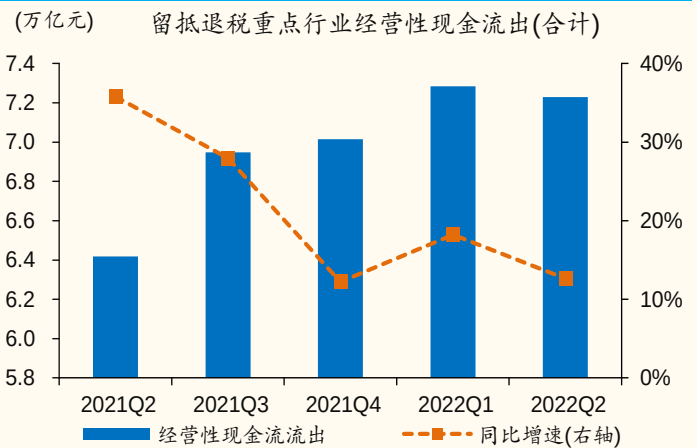
图表 10：退税资金多用于经营支出及投资研发

2022年上半年留抵退税资金用途



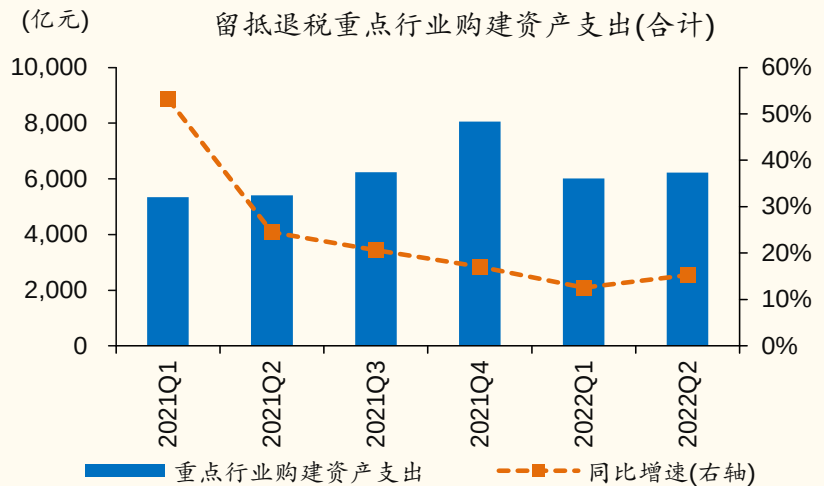
来源：税务总局、国金证券研究所

图表 11：2022Q2 重点退税行业经营支出未明显提升



来源：Wind、国金证券研究所

图表 12：2022Q2 重点退税行业购建资产支出增速低于去年同期



来源：Wind、国金证券研究所

1.2、二问：留抵退税近尾声，哪些行业更受益？

以上市公司为样本观察留抵退税政策效果，或可见微知著。本轮留抵退税首批重点行业范围包括“制造业”、“电力、热力、燃气及水生产和供应业”、“交通运输、仓储和邮政业”等六大行业；截至今年上半年，A股市场中，上述行业公司数量近4000家，占A股上市公司总数的81%；7月起，政策范围新增批发零售、农林牧渔等七个行业，涉及A股上市公司数占比抬升至87%。考虑到上市公司数据可得性较好，且大多受本轮留抵退税政策影响，或可以上市公司为样本观察本轮留抵退税政策效果。

图表 13：本轮大规模留抵退税涉及的主要行业

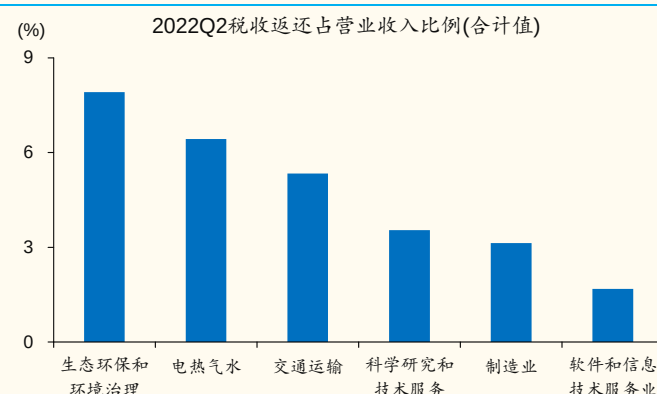
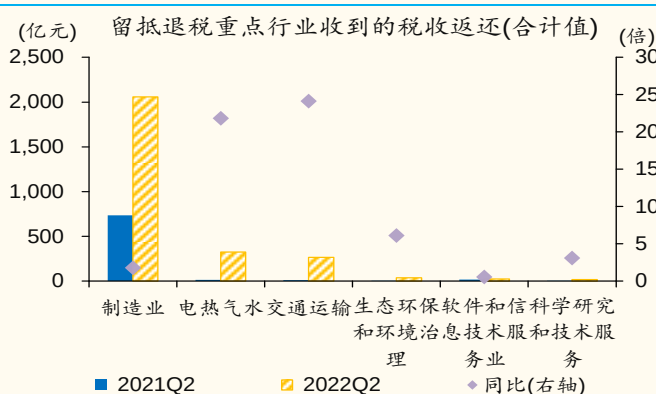
2022年4月起：	企业数量	占全部A股企业数比例	本轮增值税留抵退税主要内容
制造业	3208	65.6%	2022年3月21日《关于进一步加大增值税期末留抵退税政策实施力度的公告》：加大“制造业”、“科学研究和技术服务业”、“电力、热力、燃气及水生产和供应业”、“软件和信息技术服务业”、“生态保护和环境治理业”和“交通运输、仓储和邮政业”增值税期末留抵退税政策力度...一次性退还制造业等行业企业存量留抵税额。
科学研究和技术服务业	102	2.1%	
电力、热力、燃气及水生产和供应业	130	2.7%	
软件和信息技术服务业	323	6.6%	
生态保护和环境治理业	74	1.5%	
交通运输、仓储和邮政业	109	2.2%	
总计	3946	80.6%	
2022年7月起增加：			
批发和零售业	189	3.9%	2022年6月7日《关于扩大全额退还增值税留抵税额政策行业范围的公告》：将制造业等行业按月全额退还增值税增量留抵税额、一次性退还存量留抵税额的政策范围，扩大至“批发和零售业”、“农、林、牧、渔业”、“住宿和餐饮业”、“居民服务、修理和其他服务业”、“教育”、“卫生和社会工作”和“文化、体育和娱乐业”企业。
农、林、牧、渔业	47	1.0%	
住宿和餐饮业	8	0.2%	
居民服务、修理和其他服务业	1	0.0%	
教育	12	0.2%	
卫生和社会工作	15	0.3%	
文化、体育和娱乐业	62	1.3%	
总计	4280	87.5%	

来源：财政部、国金证券研究所

大规模留抵退税下，重点退税行业二季度税收返还明显增长；制造业退税规模较大、生态环保等行业退税力度较强。上市公司半年报显示，首批留抵退税的六个重点行业二季度收到税收返还资金近 3700 亿元；其中，制造业退税资金超 2000 亿元、占比近 56%；交通运输及电热燃气水等行业退税资金增速最高，分别为去年同期的 24 倍、22 倍。制造细分行业中，计算机通信、电气机械等中下游制造业退税资金规模较大，且力度相对较强。

图表 14：2022Q2 制造业收到的税收返还较多

图表 15：2022Q2 生态环保等行业退税力度较强



来源：Wind、国金证券研究所

来源：Wind、国金证券研究所

图表 16：2022Q2 制造业收到的税收返还较多

图表 17：2022Q2 中下游制造业退税力度较强

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_46127

