



税改政策对动力煤期货价格作用几何？

广州期货研究所
黑色研究小组
王喆
从业资格号：F3047342
2019-03-20



税改政策对动力煤期货价格作用几何？

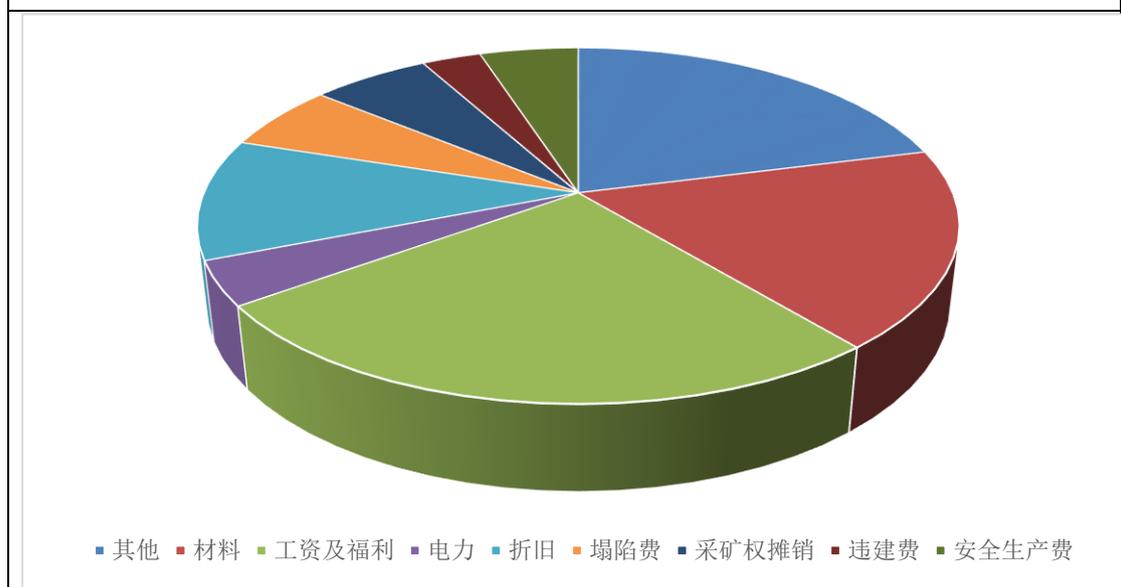
一、“两会”召开，总理讲话确定了降税基调

3月5日上午9时，十三届全国人大二次会议开幕，国务院总理作政府工作报告。报告指出，确保所有行业税负只减不增。

报告指出，2019年，我国将深化增值税改革，将制造业等现行16%的税率降至13%，将交通运输业、建筑业等行业现行10%的税率将至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，继续向推进税率三档并两档、税制简化方向迈进。

新税收政策无疑利好煤炭行业，煤炭的行业特性决定了销项税与进项税差额较大，可抵扣项较少，因此销项增值税从16%下调至13%将大幅减少增值税纳税额。煤炭行业的成本构成中，主要成本是工资及员工福利、材料、安全生产费等若干费用，这些费用均不可抵扣，成本构成中仅有10-20%可进项抵扣，也就是意味着煤炭行业增值税纳税基数大概为80%的产地销售价格，因此尽管煤炭行业毛利润较高，但净利润情况并未像毛利润呈现出来的那样“光鲜”。此次降税无疑是对煤炭行业的一场“及时雨”，接下来分析一下增值税对企业利润的影响。

图 1：兖州煤业吨煤成本构成



资料来源：上市公司公告，广州期货研究所

二、减税对动力煤价格影响测算

以鄂尔多斯发运至秦皇岛为例，从产地至港口的发运成本组成是：产地吨煤成本+铁路运费+秦皇岛港口杂费。其中铁路运费是可以收到增值税发票以进行抵扣，而本次降税中铁

路运输费用增值税税率由 10% 下调至 9%，也能一定程度降低运费成本。而港口杂费也将会有一定的下调，其中货物港务费、港口设施保安费、引航(移泊)费、航行国内航线船舶拖轮费的收费标准分别降低 15%、20%、10%和 5%。进出沿海港口的 80 米及以下内贸船舶(化学品船、液化气体船除外)、进出长江干线港口的 150 米及以下内贸船舶，由船方在确保安全的前提下，还可根据实际情况决定是否使用拖轮。整体费用单次可减少 3000 元左右成本，摊至吨煤成本影响可忽略不计，因此假定港杂费无变动。以增值税率作为唯一变量，假设税改后上下游产品含税价不变，简单做一个吨煤利润静态测算模型。

表 1：税改前后吨煤利润静态测算模型

单位：元	税改前	税改后
销售价格	650.00	650.00
销项增值税	89.66	74.78
账面收入	560.34	575.22
可抵扣成本（含税）：原材料、燃料等	80.00	80.00
运费	245.00	245.00
进项税（原料、燃料等）	11.03	9.20
进项税（运费）	22.27	20.23
进项税总额	33.31	29.43
不可抵扣成本：生产成本、港杂费等	235.50	235.50
账面可抵扣成本	527.19	531.07
税前利润	33.15	44.15
税后利润	24.86	33.12
缴纳增值税	56.35	45.35
缴纳所得税	8.29	11.04
综合税负	64.64	56.38

通过模型测算我们可以看出销项增值税额在税改后有较大幅度的下降，由 89.66 元下降至 74.78 元，下调幅度 14.88 元，由于运费及原材料、燃料等成本费用占比相对较小，实际进项增值税由 33.31 元下调至 29.43 元，下调幅度仅 3.88 元，税改前后增值税共计下降 11 元，企业税前营业利润有大幅改善。由于税前利润增加，因此应缴所得税额也相应增加，根据模型测算税改前后所得税由 8.29 元增加 2.75 至 11.04 元，而综合税负由原来的 64.64 元下降至 56.38 元，下降幅度 8.26 元。降税政策对煤炭企业的生产利润有明显的提高。

三、价格动态变动下不同的利润情况

尽管模型测算结果相当不错，但实不同企业运作情况也不尽相同，主要原因是产品价格是上下波动而非静止不变的，因此造成企业盈利方式不尽相同的原因在于企业的上下游议价能力，而不同的议价能力体现出来的结果如下图：

图 2：四种不同情况



如上图所示，根据企业对上下游议价能力强弱，可分为四种情况：

1. 含税销售不变，成本不变：如静态模型预测一样利润表主营业务收入增加，可抵扣成本增加，但由于主营业务收入增加比可抵扣成本多，因此营业利润增加；
2. 含税销售收入不变，成本下降：这种情况适用于对上下游均有较强议价能力的企业，此情形下利润表主营业务收入增加，可抵扣成本下降，企业利润最大化；
3. 含税销售收入下降，成本下降：这种情况适用于对下游议价能力一般，但对上游议价能力较强的企业，该情形由于成本和收入同向波动，营业利润不确定性较高；
4. 含税销售不变，成本不变：这种情况适用于上下游议价能力皆较差的企业，该情形下营业利润出现下降。

值得注意的是，增值税为“价外税”，并不直接反映在企业利润表上，但会体现在资产负债表以及现金流量表上，其中资产负债表对应增值税科目为：负债—应交税费—应交增值税，现金流量表对应的增值税科目：进项税包含在经营活动产生的现金流入—采购商品、接受劳务支付的现金、购置固定资产支付的现金中和支付的经营活动其他项目中、销项税包含在经营活动产生的现金流出—销售商品、提供劳务收到的现金，进项与销项抵扣的增值税额支付后计入现金流量表的缴纳税款支付的现金项目里。因此增值税的减免不仅可能增加企业利润，还可减少资产负债，经营活动现金流量净额也会得到增加，对煤炭行业企业实属重大利好。

四、减税政策刺激下动力煤期货价格影响

减税政策短时间来看对动力煤期货价格利空，直观原因是期货价格为含税价，因此税率

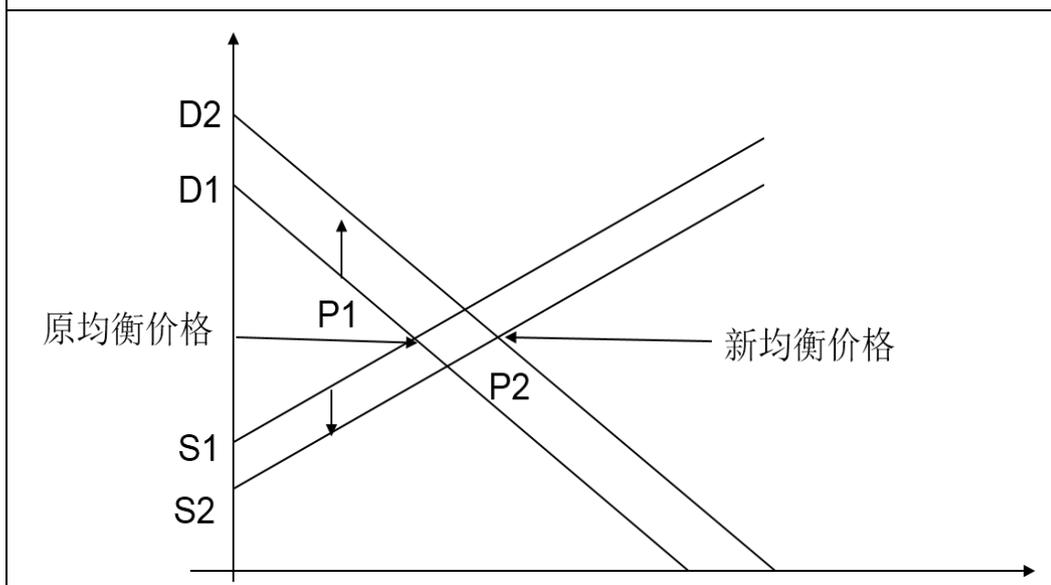
下调对应商品价格也会有一定幅度的下降，按照动力煤征收原税率 16% 测算，期货价格 *1.13/1.16，下跌幅度应为 2.59%，对应税改政策公布时间点的价格 612 元应下调为 596，而目前郑煤 05 合约价格在 590 元左右，短周期内减税带来的价值减少已经在市场上有所反应。但从长周期来说，减税带来企业利润的增长，也刺激了企业增加产量的意愿，同样的情况也会发生在产业链上下游企业，因此长周期逻辑应是需求与供应将同步增加，市场也会出现新的供求平衡点以及供求平衡价格，在供需同增的情况下，新的平衡价格将重新定位，在重新寻找均衡价格的过程中供给与需求增量将存在时间上的差异，因此从短周期来看利空商品价格，但从长周期来看市场将会在震荡中重新寻找均衡价格。

图 3：郑煤 05 合约价格走势



资料来源：wind，广州期货研究所

图 4：长周期供求曲线



研究所

公司研究所具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师，致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇**产业链**的研究；我们看重**数量分析法**；我们提倡**独立性**，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位—广州证券**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心，大力推进市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究部。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-22139824

地址：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房

免责声明

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所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。