

▼凡真财经 记录平凡生活中的真实财经故事

1.5万亿元留抵退税，谁将受益？

3月5日的政府工作报告显示，今年国家退税减税约2.5万亿元，规模为历史之最。其中1.5万亿元来自增值税留抵退税，这不仅仅只对企业当年新增的留抵税额进行退税，还首次对小微企业、制造业、科研和技术服务等存量税额给予退税。

多位财经专家分析，这相当于国家将1.5万亿元退税款提前还给相关企业，将缓解当前小微企业、制造业等的现金流压力，甚至可能帮助一些企业扭亏为盈，由死而生。企业获得这笔资金可以用于投资、招人、研发等，将有利于增强企业发展后劲，激发市场活力，从而有利于就业稳定，助推经济稳定运行在合理区间。

▼经济随笔

成功“抄底”的概率有多大？

近期市场的大起大落，让投资的前路蒙上迷雾。先有超4000股集体下跌，后又迎来超3600股绝地反弹。有的人遗憾没能“抄到底部”，有的人则懊悔提前“退场离席”。投资是一向如此艰难吗？当前的市场环境下，我们又该如何身处？

而从股票投资来看，过去15年来全部A股中正收益的个数达到3471只，占总数超七成。而其中，随着正收益的增加，股票数量占比逐渐递减。在亏损的股票中，绝大多数分布在-50%的负收益以内。

因此，如果我们能够筛选到一只股票并坚持持有，那么正收益的概率是比较高的。但问题是，在面临市场的波动涨跌时，我们很难做到心平气和地持有这么长的时间。这也是为什么多数的投资者表示在股市中很难挣到钱的原因。

特别是在市场调整的时候，我们总期待自己能够抄到市场的最底部，完成最具有性价比的投资。但是，我们能成功“抄底”的概率又有多大呢？是不是我们越耐得住下跌，越能成功抄到底部？

我们提取了过去15年上证综指出现连跌的天数分布，可以看到多数时点市场是一日便止跌，而连跌到9天的情况只出现过1次。

通过观察连跌N日后市场止跌反转的概率，我们注意到，除了连跌8-9日时，市场成功止跌的概率明显增大，其余时间里止跌概率都分布在50%左右。也就是说，很多时候即使我们忍耐了足够长的下跌区间，我们成功抄底的概率也并不会有所增加。

更何况，即使短期市场止跌了，我们也无法确定是否会真正迎来行情的回暖。从历史上几个连跌时点来看，阶段性止跌后市场仍可能继续下行。

因此，我们基本可以放弃这种“幻想”，尽可能多的争取实打实的收益。可以怎么做呢？

首先，保持自己始终在场内。从目前的投资行为来看，已经有越来越多的人习惯“越跌越买”，把握下跌时的投资机会。但同样，仍有很多人在买入后，面对市场继续下跌而更加焦虑，甚至在阶段性回暖时便仓皇离场。

从过去四个市场低位买入普通股型基金，并持有不同时长，可以发现，持有时间越长，收益水平是逐渐递增的。即使我们没能在市场的最低点入场，只要我们能保持自己始终在场内，不提前离席，仍然可以获得不错的收益。

其次，保持自己的投资节奏。总有人在自认为的“底部”将自己的筹码“全盘托出”，而在市场反复震荡时，在出现更低的水位时，懊悔自己手中已经没有多余的资金。市场下跌确实为我们提供了更好的介入时机，但我们依旧要保持自己的投资纪律。

在2017年6月到2019年9月的区间里，市场经历了具有代表性的不同阶段，有单边的上行和下行，也有持续的震荡。

而在不同的行情走势下，通过定投的方式徐徐入场，收益率都是超出一次性的单笔投资的。特别是在W型的震荡走势中，单笔投资很可能并没有真正捕捉到市场的底部，反而可能会面临亏损。而定投的方式入场，则可以有效平滑我们在每次时点选择的风险。

市场的涨跌轮动是必然的周期规律，我们无需为阶段性的下跌感到太过恐慌，也不用对短期的反弹过分欢喜。既然成功“抄底”的难度较大，只有把眼光投向更长远的将来，保持节奏，保持在场，我们才有机会争取到长期向上的收益。

▼罕见大规模退存量留抵税额

中国第一大税种增值税，在今年税费支持政策中扮演关键角色。

根据政府工作报告，将综合考虑为企业提供现金流支持、促进消费投资、大力改进增值税留抵退税制度，今年对留抵税额实行大规模退税。其中，今年优先安排小微企业，对小微企业的存量留抵税额于6月底前一次性全部退还，增量留抵税额足额退还。

重点支持制造业，全面解决制造业、科研和技术服务、生态环保、电力燃气、交通运输等行业留抵退税问题。增值税留抵退税力度显著加大，以有力提振市场信心。

要想了解上述增值税留抵退税新政内涵，首先需要了解当前增值税留抵退税制度。

上海财经大学公共政策与治理研究院副院长田志伟表示，增值税对纳税人销售额中的增值部分来征税，其应纳税额等于销项税额减去进项税额。如果一个企业的进项税额大于销项税额，意味着企业负担了超额的增值税，理论上应当为该企业办理增值税退税。

多位财税专家表示，在增值税留抵制度下，企业不能获得退税，就相当于企业的资金被占用，这尤其对设备等前期投入较大的科技企业、制造业不利，影响企业发展，而且也不符合增值税原理。为了改变这一现状，减轻企业负担，中国对增值税留抵制度进行改革。2018年之后，我国开始逐步试行增值税的增量留抵退税制度，其中2019年4月开始，试行增值税期末留抵税额退税制度，对符合条件企业的部分增量税额予以退还。

普华永道中国间接税主管合伙人李军：2018年财税部门发文，对先进制造业、现代服务业所包括的18个大类行业和电网企业增值税期末留抵税额予以退还，就是以企业2017年底的存量进项留抵税额为上限，当时退税规模超过1000亿元。2019年4月1日

开始试行的增值税期末留抵税额退税制度则限于增量部分，不涉及存量。

田志伟表示，所谓增量留抵退税是指对于纳税人新增加的增值税留抵税款，按照一定的比例予以退税，这其中并不涉及增值税留抵税款的存量。之所以采取上述处理方式，主要是出于两方面的考量：首先，我国刚试行增值税留抵退税制度，其中的管理手段与制度仍有待进一步完善。其次，我国的增值税留抵税款额度巨大，一步到位的留抵退税制度改革会对我国的财政收入产生巨大压力。

国务院研究室国际司司长宋立在中国新办解读中说，目前，我国的增值税留抵退税主要集中在增量部分，即退还2019年4月份以来新增的部分，其中，对先进制造业的增量留抵税额予以全部退还，对其他行业满足条件的增量留抵税额予以退还60%。政府工作报告指出，今年要对留抵税额实行大规模退税，从增量和存量两方面入手，明显加大留抵退税力度。这在当前经济下行压力较大情况下，有利于企业恢复发展。

▼聚焦小微、制造业、科技

由于增值税存量留抵税额很大，考虑到财政可承受能力，当前无法做到一次性全部退还，因此存量税额退还优先支持小微企业、制造业等，政策更为精准。

具体来看，国家对小微企业的存量留抵税额于6月底前一次性全部退还，增量留抵税额足额退还。田志伟表示，这是首次对小微企业增值税留抵税额存量进行退税。而且对小微企业增值税增量留抵税额按比例退税改为足额退还。因此，这次改革后的小微企业增值税留抵退税政策应当叫作“增值税留抵全额退税”。他认为，小微企业由于销项税额较小，更容易出现留抵税额。

因此小微企业的“增值税留抵全额退税”对于鼓励企业做大做强、支持困难企业扭亏为盈、助力新创企业降



▼A股点评

寻找机会 逢低布局

首先，立足价值重估，做好防御、做好避险，特别是聚焦国企央企相关的重估行情，波段操作俄乌战争相关的避险资产——能源、黄金、农业等，中期则聚焦新能源运营商、金融、央企国企地产、海外定价的资源等债券低估值价值股。

其次，立足深跌反弹，阶段性进攻是要精选绩优成长股，注重估值和业绩之间的性价比、预期差。一、精选半导体、光伏、跟数字经济相关计算机等，仍具有高景气度的成长股。二、关注社会服务业（快递物流、餐饮旅游等）、农业养殖、物业等景气度相比2021年改善的行业。三、关注新能源车、军工、医药行情以及互联网行情将呈现显著分化，立足于中期价值和业绩高性价比可逢低布局，做波段。

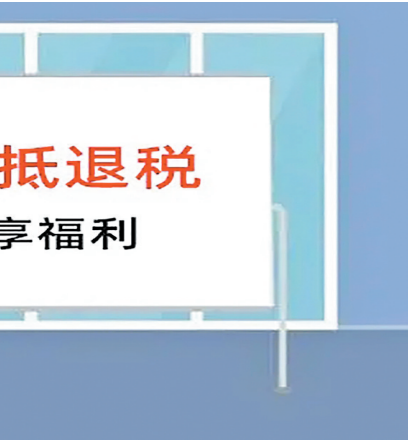
长江证券义乌营业部的看法是，由于市场情绪低迷，很多人对2022年的行

低创业成本等均具有重要意义。增值税留抵税额存量退税直接为企业的运行注入一道活水，对于处在生死线上的企业来说，很可能会起到助力企业扭亏为盈、由死向生的效果。施正文表示，由于目前不少小微企业经营困难、收入少，在现行优惠政策下，基本不用交税费，因此减税降费政策对企业帮助也会有局限性，而退税恰好可以解决当前企业面临的资金难题。除了小微企业外，政府工作报告还明确此次增值税留抵退税重点支持制造业，全面解决制造业、科研和技术服务、生态环保、电力燃气、交通运输等行业留抵退税问题。田志伟认为，制造业、科研和技术服务、生态环保、电力燃气、交通运输等行业预期也将在今年逐步分批次实现“增值税留抵全额退税”。

“当前我国增值税留抵税额存量巨大，一次性实现全额退税会造成巨大的财政压力。由此看来，上述行业宜先实行增值税增量留抵全额退还，然后逐步分批次在今年内实现存量退税，避免短期内对我国财政产生过大的冲击，有效控制财政风险。”田志伟说。

施正文表示，制造业是经济的基础，科研和技术服务和生态环保关系着经济转型升级、高质量发展，而交通运输、电力燃气关系民生，因此增值税留抵退税重点支持这些行业，有利于稳住经济基本盘，促进经济转型升级。

李军建议，此次增值税留抵退税还可以考虑重点支持餐饮业等生活服务业，这些行业吸纳了较多就业人员。受疫情冲击等影响，当前这些行业中的企业面临较大困难。虽然对于小微企业的存量留抵退税可以在一定程度上缓解这些生活性服务业企业的资金负担，但仍有很大大型连锁餐饮企业不在小微企业的范围内，加大这些行业的留抵退税力度，可以支持企业纾困，稳就业，保民生。施正文认为，此次增值税留抵退税涉及巨额存量部分，不仅能减轻企业资金压力，而且对增值税留抵退税制度本身也是一次重大改进，有利于建立现代增值税制度，更加科学、合理。



▼A股点评

寻找机会 逢低布局

情持悲观态度，担心会和2018年一样。其实今年的环境和2018年完全不同，2018年是信用收缩，上市公司盈利下降，而今年是信用持续宽松，上市公司盈利下半年会转头向上，市场是有上涨动力的。

急跌后，市场上有资金在悄悄抄底。据报道截至3月9日，当周前3个交易日沪指跌幅逾5%，而全市场605只权益类ETF产品，三个交易日总份额增加196.67亿份，按照上述产品区间成交均价测算，净流入资金达到128.87亿元。

接下来的市场节奏，大概率是反弹再回落，然后继续震荡，筑底需要一个震荡整理的过程，相信还会有很多波动，不少个股已经具备了极强的性价比，只是目前空头趋势并未有效改变，市场上还有很多不确定因素，多空处在分歧较大的阶段。投资者应持谨慎小心的态度，追涨容易被套，耐心寻找低吸机会。特约记者 杨庆文

菜粕沥青焦煤涨幅居前

稳定在2%的目标”，消息令欧洲央行年内加息概率有所上升。

俄乌局势，随着俄罗斯和乌克兰的接连表态，双方态度都有所软化，虽然谈判艰难，但目前事件最激烈的阶段大概率已经过去，当周各类资产价格均在后半月有明显回升，市场已经开始交易乌俄局势反转的逻辑。

原油方面，阿联酋表示，阿联酋赞成增加石油产量，将鼓励OPEC考虑更快提高产量。这表态打破了OPEC一直以来不愿增产的态度，令原油市场出现巨幅震荡。不过随后阿联酋又表示不会脱离OPEC单独行动，未来原油市场继续受到俄乌局势以及OPEC政治博弈双重影响，预计将保持较大幅度波动。

中大型货义乌营业部认为，多单方面，值得关注品种是菜粕，近期国内一些工厂缺乏停机，豆粕现货供需紧张，后期南美豆减产幅度或进一步扩大，市场

供需趋紧张有较大扭转。在此背景下，菜籽供应偏紧，而水产养殖启动逐渐临近，利好菜粕需求。建议关注逢低买入机会。

空单方面，值得关注的品种有生猪，当前生猪产能仍处高位，节后出栏下降与需求淡季作用，现货相对稳定，但从3月看，出栏或继续增加，均重下降，供应压力总体较，需求难有明显好转，建议继续关注近月的逢高做空机会。

大越期货义乌营业部对聚烯烃的看法是，随着原油持续大涨，聚烯烃本身涨幅远不及原油，在目前油制利润已经被打压至负的情况下，如原油强势持续，聚烯烃将补涨，且因成本问题降负减产的装置或对装置的检修预期将会变多，总体看聚烯烃目前会延续震荡走强、价格重心上移的过程，如叠加库存走低、意外检修等情况，可能会出现一波快速上扬行情。只是需要时刻关注原油走势、煤制利润等。短期仍将维持高位，后期如果美国加息，或将承压。 特约记者 杨庆文

最近调研义乌产业，光伏企业对于新经济的信心给人深刻的印象。国际经济的复苏、全球通胀的预期、俄乌战争的影响、社会对化石能源价格继续高扬的基本判断，进一步助推新能源产业的市场。去年9月的能源双控以来，义乌光伏组件企业利润回升，上游硅料价格暴涨的成本压力顺利传导，光伏产业在义乌发展超过预期。在新经济和新能源经济中拓展义乌份额，实现较好的正向收益，实现多赢，是义乌各界的关注热点和共同期盼。

当前在义乌的光伏企业共五家两个行业，即电池片行业和组件行业，1-2月实现产值120.48亿元，占当期全市规模以上工业产值的51.3%，对其它行业形成碾压态势，而且从当前宏观经济形势来预判，至少在上半年，这种绝对性的占比优势还会继续扩大。电池片和组件处于光伏产业链的中游，在2021年都处于一个激烈竞争的市场生存态势当中，光伏科技的快速进步，也倒逼电池片行业和组件行业再次走到了技术转型、产品升级的关键节点。

光伏的电池片行业属于资本和技术密集型技术行业，技术更新迅速，产品周期短，行业竞争激烈。2017年第一代BSF电池片市场占有率83.3%，2020年第二代的PERC电池片市场占有率为70%，三年时间，实现了产品的完全更替。从目前应用量来看，第三代电池的技术进步和市场抢占开始进入冲刺阶段。

当前光伏市场上的电池分为第二代的P型和第三代的N型，目前P型电池还占据主流地位。P型电池和N型电池的物理区别在于原材料硅片和电池制备技术差异。P型硅片在硅晶中加入硼元素制成，N型硅片在硅晶中加入磷元素制成。P型电池包括一代和二代，一代电池在P型硅片基础上采用BSF（铝背场）技术，二代采用PERC技术。N型电池作为正在兴起的第三代电池片，以N型硅片为基材，主要制备技术包括TOPCon、HJT（异质结）、IBC等。

P型电池被取代的主要原因在于光电转换效率已经达到瓶颈，作为成熟技术，其生产线产品的光电转换率极限在23%左右，N型电池的转换效率高于P型，生产线产品的光电转换率突破了24%，作为新兴技术，还有上升空间。TOPCon电池转化效率上限较高，同时，可以兼容P型电池80%以上的生产设备，老牌电池企业对此有偏爱。对于电池片老厂来说，在PERC生产设备基础上转型TOPCon，设备投资低；即使是电池新厂，全新TOPCon生产线投资约3亿元/GW，接近PERC电池设备2.5亿元/GW，所以，在目前技术水平上，TOPCon具有投资成本优势。但是TOPCon生产环节工序较多，难度较高，良率略低，同时存在背面收光较差的缺陷，在双面光伏竞争中处于不利地位。HJT电池片的生产线产品光电转换效率可达25%，工序少、且电池各项参数均较优。但是其设备昂贵，投资成本相对来说极高，全进口生产线报价约10亿元/GW，国产替代线投资额约4.5亿元/GW，明显高于TOPCon的全新生产线投资，同时，由于其异质结的结构原因，其对电池银浆的吸收率高于其它硅片电池2.6到2.65倍，银浆及靶材成本高。HJT由于在各种电池技术中工序最少，技术难度居中，而且光电转换率在实验室小试阶段为最高，成为新入行电池企业的首选。IBC电池由于技术难度极高，设备投资高，成本高，国内尚未实现量产，估计长期处于小试和中试的可能性极大。

目前来看，N型电池作为正在兴起的下一代的光伏电池，替代P型的趋势不可逆转，其生产线短期内将两种技术并存。从全周期的成本效益分析（25年为基准），TOPCon只需要下降5%的费用，就可以与PREC的度电成本持平，HJT需要下降20%以上的费用，才能基本能与PREC的度电成本持平，从以最新的资本投入情况来看，新兴的电池投资基本上直奔HJT开展布局，这就意味着设备产量放大，设备价格开始进入下降通道，也意味着在HJT技术研发吸纳了更多的资金和人才，很快会有着更多的技术突破，能很快形成标准化和规模化。按照电池片的发展规律，以五年为期，HJT电池技术可以笑傲江湖。

电池片技术和产品更新的本质，是市场对性价比的抉择。虽然HJT目前仍面临较多的发展制约：非晶硅沉积投入PECVD设备较多，双面银丝印与烧结用的低温银浆2.6倍于PERC的高温银浆用量，但优势仍然明显，HJT制备工艺核心流程仅为4步，结构简单HJT具有高双面率、低衰减、低温度系数等优势技术特征，在高温长日照环境下性能第一；全生命周期的发电效率较PERC高出7%至15%，可大幅度拉低平准化度电成本。HJT的技术与设备都还有很大的进步空间，标准化和规模化后，设备的降本余地足以保证头一波应用企业的经营利润率达到20%以上。

单纯的光伏电池片行业竞争激烈，企业数量众多，没有垄断的知识产权支撑，也就没有垄断的龙头企业。当前电池片老厂厂商通威股份占有约10%的市场份额，选择了不同路线齐头并进的发展路线，其它集中在2%-5%的市场占有率的第二层次厂家，更多的是押注其中一条技术路线，有的还专注于P型电池片，有的寄希望于N型的TOPCon技术研发取得突破进展。电池片企业当下的选择，决定了未来生存，今后几年时间，电池片厂家排序将发生重大变化。

光伏的组件行业属于劳动密集型行业，集中度较高，成本控制、品牌影响和渠道拓展在竞争中起到了重要作用。从目前的企业产品和管理方向来看，主要组件企业的竞争力是与上游的产品进步紧密关联，与下游的销售和服务渠道紧密关联。组件的大企业都在谋划全产业链的布局，加速垂直一体化进程，通过全链的优化组合，降本增效，提升竞争力。

通过对组件行业的观察，光伏产业几大结构性趋势非常明显，一是内销占比不断攀升，二是单晶替代了多晶，三是组件集中度明显提高，四是双面双玻份额提升。以义乌为例，内销逐渐成为主流，除一家企业内销比例为40%以外，其余三家的2022年企业经营预算中内销比例分别为50%、80%、94%，大尺寸的210(M12)替代166(M10)成为主流，义乌多家组件企业中有两家，2020年全部生产210组件，这意味着单片电池片的面积增加了60%，焊接电费、耗材及其它成本节约20%，摊薄单瓦的非硅成本。天合光能2021年出货量提升至组件行业第二位，与其当年以210产能为主高度相关。同时，单瓦耗硅量也成为重要的成本核算指标，硅片厚度缓慢但持续下降，当前的单晶g/W已经低于3.4；技术还在进步，未来仍有下降余地。

从组件企业应用来看，210将成为新的行业上下游产品标准，210产品2022年的市场份额将超过50%，182(M10)将成为鸡肋。部分企业为降低投资成本，尽量利用182设备边际效用的出发点，有可能会拖累企业盈利和品牌影响力。

组件企业的技改，是自身增效的重要途径，就局域来说，组件企业产品线的拓展，包括大尺寸组件、平板之外的其它产品组件，能抢占更多的细分市场。爱旭和晶澳的电池厂就近布局，为组件厂降本提供了空间。

光伏产业是新经济的典型组成，作为新经济，光伏产业的成长史是一部新技术应用史。光伏产业已经成为义乌工业“四新经济”的标志，也是复盛招商引资能力的试纸，更是观察新经济企业业态与产业周期的最好窗口。

本版未署名文章由凡真工作室主笔

本版观点仅供参考不构成投资建议

▼小布视角

一起来认识义乌光伏产业之结构与技术