

废铜行业税收政策调整对当前行情影响探讨

研究院 新能源&有色组

研究员

陈思捷

☎ 021-60827968

✉ chensijie@htfc.com

从业资格号: F3080232

投资咨询号: Z0016047

师橙

☎ 021-60828513

✉ shicheng@htfc.com

从业资格号: F3046665

投资咨询号: Z0014806

封帆

☎ 021-60827969

✉ fengfan@htfc.com

从业资格号: F03036024

投资咨询号: Z0014660

王育武

☎ 021-60827969

✉ wangyuwu@htfc.com

从业资格号: F03114162

投资咨询号: Z0022466

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

报告摘要

2025年8月,发改委770号文落地,首次把“税收返还”写入违规招商引资清单,并以2024年5月为界:之后注册的企业,地方留存返还一律在8月底前取消;之前注册的企业可缓冲至2027年。据富宝资讯调研:江西、安徽率先响应,上饶、鹰潭、马鞍山等地9月返还已暂停,湖北、河南、四川尚未动作。政策针对此前再生铜行业惯用的“白条入账”等模式,单纯依靠地方财政退还4到6个百分点税费的做法被划上“红线”,企业瞬间面临成本翻番的压力的情况。

参考有色板块中再生比例最高的铅品种过往经验,再生铅行业正经历深刻的“规范化阵痛期”,呈现出明显的两极分化态势。头部企业如天能、超威等凭借规模优势和资金实力快速适应新规,通过系统化整合不断提升市场竞争力,市占率已攀升至50%以上。与之形成鲜明对比的是,中小型企业因成本大幅抬升,产能利用率从75%大幅降至45%,部分企业甚至面临淘汰出局的命运。尽管税务规范化在短期内推高了企业经营成本,但从长远发展角度看,这一政策将有力推动行业向集约化、绿色化方向转型。

而当废铜行业面对“无返还时代”之际,企业唯有把竞争力从“财政红包”转向“真实利差”。原料端需提高含税票采购比例,销售端加快向下游传导税费;区域布局优先选择政策缓冲期长、财税规范度高的省份;金融工具上,可利用期货锁定加工利润,对冲废铜价格急涨急跌风险。投资者则须紧盯两条线:一是地方执行节奏,一旦鄂、豫等产能大省加入取消行列,将触发第二轮供给收缩;二是铜价反弹高度,决定废铜重新释放的时点与速度。简言之,政策已关闭“减税”后门,未来存活下来的,将是能把6%税费差距转化为效率优势的企业。

总体而言,在目前矿端原料持续偏紧,冶炼加工费维持低位的情况下,国家对于再生资源以及国内涉废企业相关税务规范的整治以及通过反内卷政策挤出相对落后的产能显然旨在维护国内重要资源未来供应的稳定及消除各地政策执行不统一所形成的“政策洼地”从而导致产业出现相对不公平竞争的情况。但短期来看,则仍可能对于原料供应产生一定冲击,而在目前临近美联储议息会议,市场对于降息预期相对较高,叠加“金九银十”传统消费旺季以及部分国内冶炼厂检修等综合因素的影响,不排除在9至10月间,铜价或维持偏强态势,对于有买入套保需求的企业在此期间则建议积极逢低买入套保,而若要进行卖出套保操作的企业则建议在84000元/吨至84500元/吨价格区间内再开始加大套保力度。

风险:

各地政府因保产值等原因,对于政策推行力度不够,导致再生资源税务整改推进缓

慢，同时对于短期废料供应的抑制不及预期。

目录

报告摘要	1
风险:	1
背景及回顾	4
税收政策对于国内涉废企业影响重大且深远.....	4
铅品种的启示	4
对于废铜企业的启示	6
国内再生铜杆现状	7
总结与套保策略建议.....	8
风险提示	9

图表

图 1: 国内再生铅企业产业集中度 单位: %	6
图 2: 国内再生铜杆产能 单位: 万吨	8
图 3: 再生铜杆利润与精废价差 单位: 元/吨	8
表 1: 国内再生铅企业受到相应税收政策影响前后之对比.....	5
表 2: 770 号文重要纲领汇总与各地执行差异汇总	6
表 3: 不同税收政策情景下对于废铜产业链及价格的影响	7

背景及回顾

自 2016 年以来，我国启动供给侧结构性改革以来，再生金属行业的政策导向经历了从“环保整治”向“税收规范”的深刻演进。在 2016 至 2018 年的初期阶段，政策重心集中于环境治理，各地政府依据《关于利用综合标准依法依规推动落后产能退出的指导意见》等文件，大规模取缔“散乱污”企业，淘汰落后冶炼产能。据统计，在此期间国内逾五成中小型废铜回收作坊因环保不达标而被关停，部分传统废铜集散地产能收缩超过 40%，行业迎来第一轮强制性出清。

此外，随着产业集中度初步提升，自 2019 年起政策重点逐步转向税收规范性监管。国家税务总局通过金税三期系统强化票据溯源管理，2021 年更在再生铅行业试点“增值税进项抵扣规范化”操作，为后续政策铺路。这一转变旨在解决再生资源行业长期存在的“取票难、抵扣难”问题，推动企业从粗放经营向规范化运作转型。至 2024 年“反向开票”机制推出，标志着税收监管体系已完成从单纯堵漏向疏导结合的升级，为行业可持续发展构建了制度化框架。而今年发改委“770 号”文的推行，更是标志着国家对于涉废企业纳税规范化以及产业整合的决心以及对于再生资源的重视。

税收政策对于国内涉废企业影响重大且深远

铅品种的启示

由于铅品种是有色板块中再生比例最高，同时也是此前供给侧改革中受影响最大的品种。因此其行业内受各类政策的影响，对于其他有色品种涉废企业而言，均具有一定参考意义。

在税收方面问题，我国再生铅行业的税务规范化历程始终围绕“进项税抵扣缺失”这一核心矛盾展开。2024 年“反向开票”政策全面推行之前，行业长期处于“散户回收无票→企业税费过高→灰色渠道泛滥”的恶性循环。由于个体回收户无法提供增值税发票，企业需全额承担 13% 的增值税（实际税费高达 8%-10%），较原生铅企业高出 5 到 7 个百分点。成本劣势导致合规企业吨铅生产成本增加 800 至 1000 元，使其在原料采购环节被迫以更高价格参与市场竞争；偷税漏税现象屡禁不止，部分企业通过现金交易、阴阳合同等非法手段规避税收，严重扰乱市场秩序和公平竞争环境；环保风险持续加剧，无票采购模式变相助长非法拆解行为，酸液直排等污染事件频发，对生态环境造成持续性破坏。

2023 年国内开始在再生铅行业试点推行“反向开票”政策，但在初步解决进项税票据规范问题的同时，也引发了新的行业挑战。

首当其冲的是数据溯源难题，政策要求实现货物流、资金流、票据流“三流合一”的精准

匹配，导致中小企业在技术升级方面面临巨大压力，为部署符合要求的 ERP 系统及配套设施，其运营成本激增 30% 以上。与此同时，各地政策执行力度存在显著差异，税收返还比例从 20% 到 70% 不等（如江西返还地方留成 70%，而河北仅 20%），这种区域性政策洼地效应直接引发产业跨省迁移，打乱了原有的市场格局。更深层次的矛盾体现在散户整合方面，个体回收商对工商注册普遍存在抵触情绪，2024 年第一季度仅 35% 的散户主动办理相关证照，导致合规原料供应体系构建缓慢。

当前再生铅行业正经历深刻的“规范化阵痛期”，呈现出明显的两极分化态势。头部企业如天能、超威等凭借规模优势和资金实力快速适应新规，通过系统化整合不断提升市场竞争力，市占率已攀升至 50% 以上。与之形成鲜明对比的是，中小型企业因成本抬升，产能利用率从 75% 大幅降至 45%，部分企业甚至面临淘汰出局的命运。尽管税务规范在短期内推高了企业经营成本，但从长远发展角度看，这一政策将有力推动行业向集约化、绿色化方向转型。

表 1：国内再生铅企业受到相应税收政策影响前后之对比

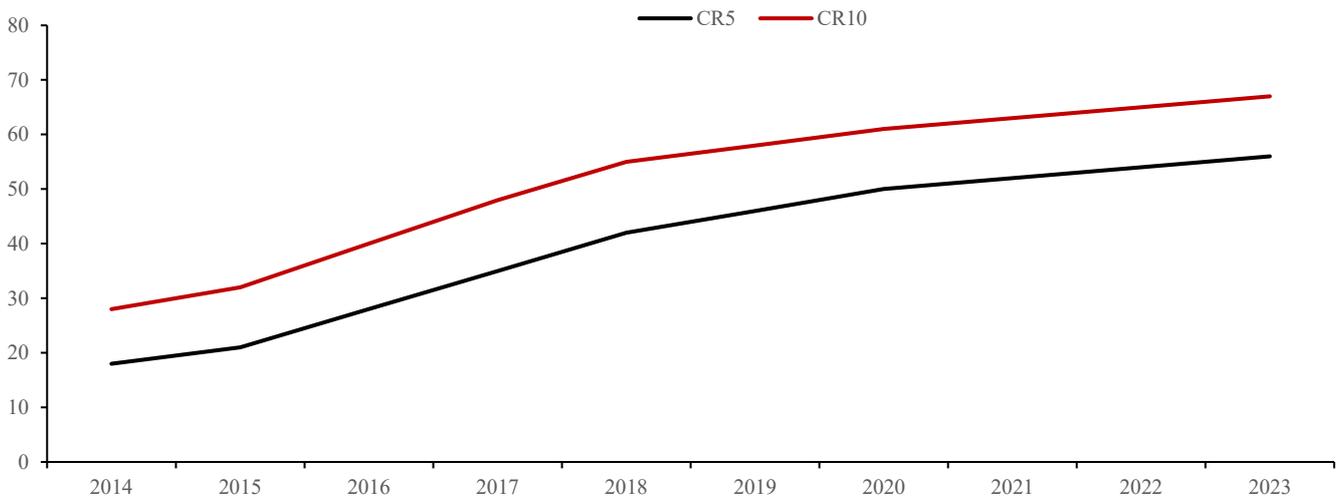
企业类型	政策前实际税费	政策后实际税费	产能变化
大型集团型企业	8%-10%（部分抵扣）	5%-6%（全额抵扣）	+15%
中型合规企业	12%-13%（无抵扣）	7%-8%（反向开票，理论上）	-5%
小型作坊	逃税漏税	无法继续经营	几乎退出

资料来源：Mysteel 华泰期货研究院

早在供给侧改革之前的 2014 年，国内再生铅行业的产能集中度已经开始呈现显著且持续提升的过程，其演变脉络深刻反映了政策驱动下产业结构的优化与整合。行业起点极为分散，初期存在大量无资质、高污染的家庭作坊式小冶炼厂。随着《再生铅行业规范条件》（2012 年发布）的初步实施，行业进入初步整顿期，一些环保不达标的小型企业开始被淘汰，产能开始向首批规模化企业聚集。至 2016 年，行业前五名企业（CR5）的产能集中度已从原先不足 20% 稳步提升至 30% 左右，豫光金铅、骆驼股份、天能股份及超威动力等大型企业开始崭露头角，为后续的产业格局重塑奠定了基础。2017 年至 2020 年间，在中央环保督察空前力度的推动和《再生铅行业规范条件》（2016 年修订版）新标准的严格实施下，行业迎来了洗牌最为彻底的关键阶段。新规大幅提升了环保、能耗及技术装备门槛，不符规范的“散、乱、污”小厂和非法作坊被关停。与此同时，具备合规优势的大型企业则积极进行战略性投资，积极新建、扩建大型项目，并通过兼并整合不断扩大规模。这一时期，产能集中度呈现快速跃升，CR5 从约 30% 大幅增长至 50%，前十大企业（CR10）占比突破 60%，标志着行业竞争格局正从传统的“分散化竞争”快速转向“集中化竞争”的新阶段。进入 2021 年以来的稳定整合期，行业已初步形成由少数龙头企业主导的稳定格局。政策导向从单纯淘汰落后产能，逐步转向推动产业链协同整合、绿色低碳转型和智能制

造升级。领先企业的竞争焦点，也从初期的产能规模扩张，延伸至对上游废铅蓄电池回收渠道（通过生产者责任延伸制）的掌控和核心工艺技术的升级。尽管集中度提升的速度较前一阶段有所放缓，但向头部集中的趋势并未改变，CR5 稳定在 50%以上并持续向更高水平迈进。截至 2023 年，头部前五企业的产能规模均已突破 50 万吨/年，产业资源加速向优势企业聚集，呈现出明显的头部效应，这一趋势在一定程度上预示着行业未来将步入高质量、可持续发展的新轨道。

图 1：国内再生铅企业产业集中度 | 单位：%



数据来源：中国有色金属工业协会再生金属分会 安泰科 SMM 华泰期货研究院

对于废铜企业的启示

目前，随着近年来铜产业链涉废程度的逐步加深，相关税收政策对于铜产业链整体情况的影响也在逐步放大。

2025 年 8 月，发改委 770 号文落地，首次把“税收返还”写入违规招商引资清单，并以 2024 年 5 月为界：之后注册的企业，地方留存返还一律在 8 月底前取消；之前注册的企业可缓冲至 2027 年。江西、安徽率先响应，上饶、鹰潭、马鞍山等地 9 月返还已暂停，湖北、河南、四川尚未动作。政策针对再生铜行业此前管用的白条入账等模式，而往后单纯靠地方财政退还 4 到 6 个百分点税费的做法被划上“红线”，企业瞬间面临成本翻番的压力。

表 2：770 号文重要纲领汇总与各地执行差异汇总

关键点
内容概括

重要时点与相应政策实施情况	2024-05 后注册：2025-08 未全部取消；2024-05 前注册：可延至 2027-08
红线行为	违规返还个税、土地出让金、抽屉协议（未公开、私下承诺的优惠条件）、变相奖励高管/中介
不同地区相应情况	赣、皖首当其冲，9 月返还已停；鄂、豫、川仍观望

资料来源：富宝资讯 华泰期货研究院

若政策由点及面，行业将沿“税费飙升—废铜压价—产能收缩”链式反应。根据富宝测算，最严情景下全国返还全部取消，再生铜企业综合税率从 5.6% 抬升至 11.7% ~ 13.3%，无票废铜需压低 4500 至 4800 元/吨才能平衡成本，相当于加工费中有七成将被侵蚀。江西、安徽核心产区月产量或从 9 万吨骤降至 4.3 万吨，全国短时减供 30 万吨，铜价一旦反弹，废铜资源将重新流入，停产企业再度点火，市场呈“休克—复苏”脉冲式波动。部分返还取消的中性情景下，税费仅增 0.7 至 0.8%，成本抬升 500 至 600 元/吨，产能收缩 1.7 万吨/月，行业进入“温水煮青蛙”阶段，老企业凭政策过渡期继续抢货，新项目因无返还而搁浅，集中度被动提高。

表 3: 不同税收政策情景下对于废铜产业链及价格的影响

情景	税费增幅	废铜压价	月度产能影响	废铜价格路径
全面取消	+6.7%	4500 元/吨-4800 元/吨	下降约 30 万吨	急跌后随铜价反弹
部分取消	+0.7%	200 元/吨-300 元/吨	下降约 1.7 万吨	温和下移
仅过渡期	新老分化	资源向老企业集中（2024 年 5 月前注册的企业）	扩张上限被封	加大区域价差

资料来源：富宝资讯 华泰期货研究院

面对“无返还时代”，企业唯有把竞争力从“财政红包”转向“真实利差”。原料端需提高含税票采购比例，销售端加快向下游传导税费；区域布局优先选择政策缓冲期长、财税规范度高的省份；金融工具上，可利用期货锁定加工利润，对冲废铜价格急涨急跌风险。投资者则须紧盯两条线：一是地方执行节奏，一旦鄂、豫等产能大省加入取消行列，将触发第二轮供给收缩；二是铜价反弹高度，决定废铜重新释放的时点与速度。简言之，政策已关闭“减税”后门，未来存活下来的，将是能把 6% 税费差距转化为效率优势的企业。

国内再生铜杆现状

对于国内铜产业链社会的板块而言，再生铜杆产能相对较大，同时也是目前铜产业链中相较之下最容易受到反内卷政策影响的一环。

近 5 年来，国内再生铜杆产能上涨近 400%，但同时也滋生出许多落后低效的产能，自今年下半年以来，再生铜杆企业几乎没有利润，只是在为完成年度产值而维持生产。因此即便在没有反内卷政策的推动，部分落后再生铜杆产能仍然可能面临淘汰风险。

但在原料方面，自 2024 年下半年至今，国内废产粗铜在铜精矿相对紧缺，加工费持续偏低的情况下维持着相对较高的产量，2025 年 1 至 7 月，国内废产粗铜量达到 119.91 万吨，较去年同期上涨 13.60%。

而在进口废料方面，2025 年 1 至 7 月，国内废铜进口量达到 114.54 万吨，同比去年下降 0.5%。不过可以发现，目前国内自美国进口废铜已经几乎清零，同时特朗普政府也在尝试推出促进美国国内废铜内需的政策。而此前中国自美国进口废铜占比一度达到 20%，因此在缺失了美国这一废铜重要进口来源地后，未来废铜进口短时内或难有明显增长。而在当下进口废料或相对偏紧，且行业利润又十分微薄甚至持续出现亏损的情况下，叠加当下反内卷的推行，因此对于“反内卷”政策而言，国内废铜杆企业或许会是受影响相对明显的板块。

图 2：国内再生铜杆产能 | 单位：万吨



数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 3：再生铜杆利润与精废价差 | 单位：元/吨



数据来源：SMM 华泰期货研究院

总结与套保策略建议

总体而言，在目前矿端原料持续偏紧，冶炼加工费维持低位的情况下，国家对于再生资源以及国内涉废企业相关税务规范的整治以及通过反内卷政策挤出相对落后的产能显然旨在维护国内重要资源未来供应的稳定及消除各地政策执行不统一所形成的“政策洼地”从而导致产业出现相对不公平竞争的情况。但短期来看，则仍可能对于原料供应产生一定冲击，而在目前临近美联储议息会议，市场对于降息预期相对较高，叠加“金九银十”传统消费旺季以及部分国内冶炼厂检修等综合因素的影响，不排除在 9 至 10 月间，铜价或维持偏强态势，对于有买入套保需求的企业在此期间则建议积极逢低买入套保，而若要进行卖出套保操作的企业则建议在 84000 元/吨至 84500 元/吨价格区间内再开始加大套保力度。

风险提示

各地政府因保产值等原因，对于政策推行力度不够，导致再生资源税务整改推进缓慢，同时对于短期废料供应的抑制不及预期。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com