



浦银国际策略观点：活跃资本市场政策组合拳利于提振市场情绪

- 降低证券交易印花税 50%，有助于提升交易活跃度和投资者信心。根据此前 6 次印花税下调后的市场表现来看，由于交易成本的节省，短期上证综指成交量明显上升，下调后两周内指数表现较佳（图表 4）。我们预期印花税下调对量化交易型投资者形成直接利好，交易成本降低或能直接提升其组合的盈利水平，同时有利于市场情绪的改善，吸引配置型投资者入场，有望带来增量资金。根据我们测算，降低印花税有望降低交易成本约 30%（图表 2）。降低印花税的举措也与发达国家资本市场接轨，如美国、日本和新加坡已不再征收印花税（图表 3）。
- 优化 IPO、再融资监管，资金面有望得到改善。目前市场资金面偏弱，阶段性收紧 IPO 和放缓再融资节奏，短期有助于缓和资金面压力。年初至今，IPO 募资金额和再融资实际募资金额分别为人民币 3031 亿元和 3674 亿元，较去年下半年有所减少（图表 5-6）。我们预期新规实施后有望进一步减少供给，改善市场供需环境。值得注意的是，房地产上市公司再融资不受破发、破净和亏损限制，有助于拓展房企资金来源。
- 规范减持，有利于维护市场稳定，保护投资者权益。根据证监会，上市公司存在破发、破净情形，或者最近三年未进行现金分红、累计现金分红金额低于最近三年年均净利润 30% 的，控股股东、实际控制人不得通过二级市场减持。我们观察到，过去三个月产业资金减持的数量有所上升，对市场形成一定压力（图表 7）。我们认为，新规落地短期有助于改善市场流动性，中长期有望缓解解禁压力，限制质地较差公司的大股东减持，稳定投资者信心，优化市场生态。此外，在减持新规下，我们预期港股市场对未盈利公司 IPO 的吸引力有望提升。
- 降低融资保证金比例，有利于增加交易量，吸引增量资金。根据《融资融券交易实施细则》，将投资者融资买入证券时的融资保证金最低比例由 100% 降低至 80%，于 9 月 8 日收市后实施。年初至今，两融交易在 A 股市场占比有所回落，我们认为融资保证金的下调有利于吸引杠杆资金入场，提升整体市场交易量（图表 8）。此外，这还有利于提升 A 股市场的国际化进程，拉近其与全球其他市场的保证金水平，如美国为不低于 50%、日本为不低于 30%。
- 市场短期反弹下，建议关注：1. 直接受此次政策利好的券商板块，交投上升有望提升收入。2. 市场反弹时弹性较大的电信和软件与服务板块。3. 中报业绩有望超预期的板块和个股，如可选消费、信息技术等。
- 投资风险：政策刺激不及预期，地方政府债务负担加剧，地缘政治紧张局势升级，美联储加息步伐加快，人民币大幅贬值，流动性趋紧。

赖焯焯

策略分析师

Melody_lai@spdbi.com

(852) 2808 0411

2023 年 8 月 28 日

相关报告：

[浦银国际交易策略：恒生指数系列季检市场影响分析（2023-08-22）](#)[美股系列报告（一）：加息近尾声，是否再现“股债跷跷板”（2023-08-10）](#)[月度市场策略：本轮行情的持续性和后续演绎分析（2023-08-04）](#)[浦银国际策略观点：7 月政治局会议再次明确市场三大投资主线（2023-07-25）](#)[浦银国际策略观点：把握短期确定性，逢低布局中长线机会（2023-07-13）](#)[浦银国际策略观点：把握人民币汇率周期中的结构性机会（2023-07-05）](#)[2023 年中期策略展望：轻舟已过万重山（2023-07-05）](#)扫码关注
浦银国际研究

图表 1: 活跃资本市场政策组合拳具体内容

政策	具体内容
证券交易印花税实施减半征收	财政部、税务总局公告，为活跃资本市场、提振投资者信心，自 2023 年 8 月 28 日起， 证券交易印花税实施减半征收。
统筹一二级市场平衡，优化 IPO、再融资监管	<ol style="list-style-type: none"> 1. 根据近期市场情况，阶段性收紧 IPO 节奏，促进投融资两端的动态平衡。 2. 对于金融行业上市公司或者其他行业大市值上市公司的大额再融资，实施预沟通机制，关注融资必要性和发行时机。 3. 突出扶优限劣，对于存在破发、破净、经营业绩持续亏损、财务性投资比例偏高等情形的上市公司再融资，适当限制其融资间隔、融资规模。 4. 引导上市公司合理确定再融资规模，严格执行融资间隔期要求。审核中将对前次募集资金是否基本使用完毕，前次募集资金项目是否达到预期效益等予以重点关注。 5. 严格要求上市公司募集资金应当投向主营业务，严限多元化投资。 6. 房地产上市公司再融资不受破发、破净和亏损限制。
规范股份减持	<ol style="list-style-type: none"> 1. 上市公司存在破发、破净情形，或者最近三年未进行现金分红、累计现金分红金额低于最近三年年均净利润 30%的，控股股东、实际控制人不得通过二级市场减持本公司股份。控股股东、实际控制人的一致行动人比照上述要求执行；上市公司披露为无控股股东、实际控制人的，第一大股东及其实际控制人比照上述要求执行。 2. 从严控制其他上市公司股东减持总量，引导其根据市场形势合理安排减持节奏；鼓励控股股东、实际控制人及其他股东承诺不减持股份或者延长股份锁定期。 3. 证监会正在抓紧修改《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》，提升规则效力层级，细化相关责任条款，加大对违规减持行为的打击力度。
调降融资保证金比例，支持适度融资需求	经中国证监会批准，上交所、深交所、北交所发布通知，修订《融资融券交易实施细则》， 将投资者融资买入证券时的融资保证金最低比例由 100%降低至 80%。 此调整将自 2023 年 9 月 8 日收市后实施。

资料来源：财政部、税务总局、证监会、浦银国际汇总

图表 2: 下调印花税后交易成本测算（基于简单假设买入与卖出皆以 2 元每股，5000 股，共 1 万元计算）

费用种类	现行交易费用（元）	下调后交易费用（元）
买入		
印花税	0	0
过户费	0.4	0.4
佣金（均值约 0.03%）	3	3
交易所经手费	0.341	0.341
合计	3.741	3.741
卖出		
印花税	10	5
过户费	0.4	0.4
佣金（均值约 0.03%）	3	3
交易所经手费	0.341	0.341
合计	13.741	8.741
印花税降低 50%，预计减少交易成本约		-29%

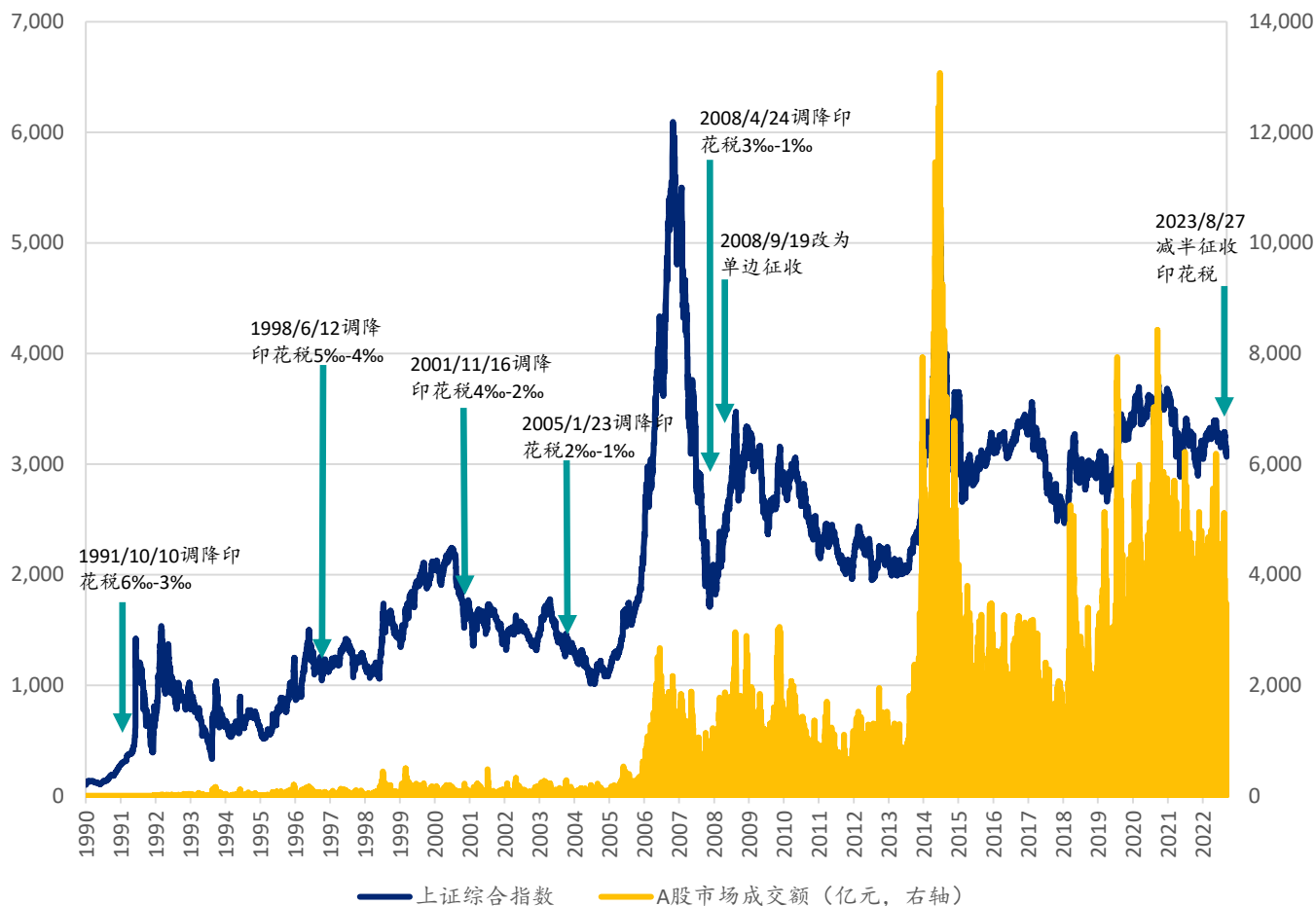
资料来源：财政部、税务总局、证监会、浦银国际测算

图表 3: 全球主要国家和地区股票印花税征收比较

国家/地区	印花税税率
中国内地	卖方付 0.5%
中国香港	买卖双方各付 0.13%
美国	0%
德国	0%
新加坡	0%
日本	0%
英国	买方付 0.5%
韩国	卖方付 0.2%
印度	买方付 0.15%

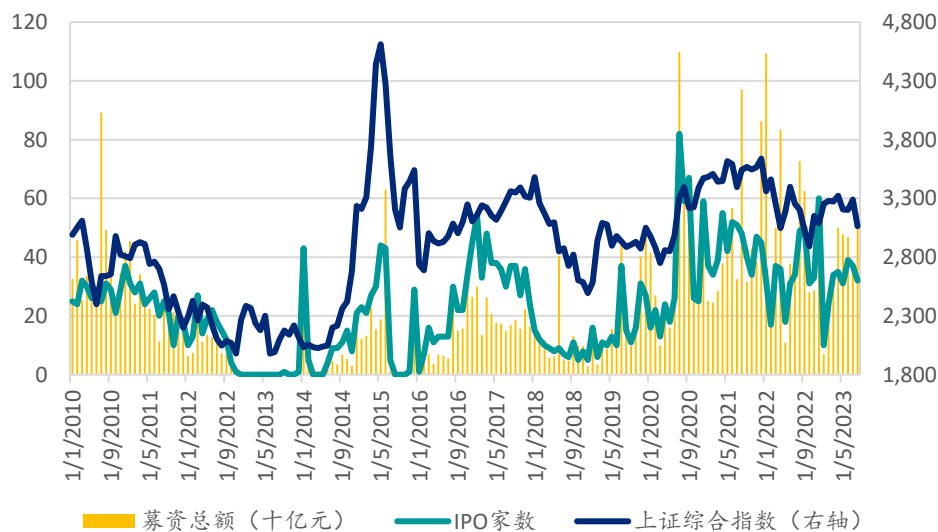
资料来源：各国家/地区交易所，浦银国际汇总

图表 4：历次降低印花税后，A股成交量短期明显上升，指数短期录得正回报



资料来源：Wind，浦银国际

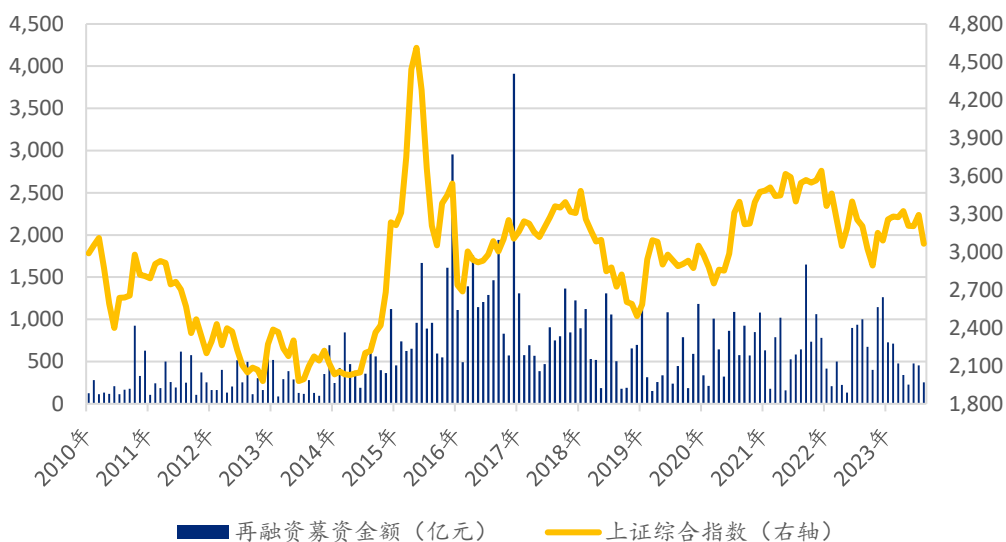
图表 5：IPO 数量和募资金额均与 A 股市场表现有明显正相关关系



注：IPO 数量和募资金额分别与上证综指相关系数为 0.6 和 0.5。

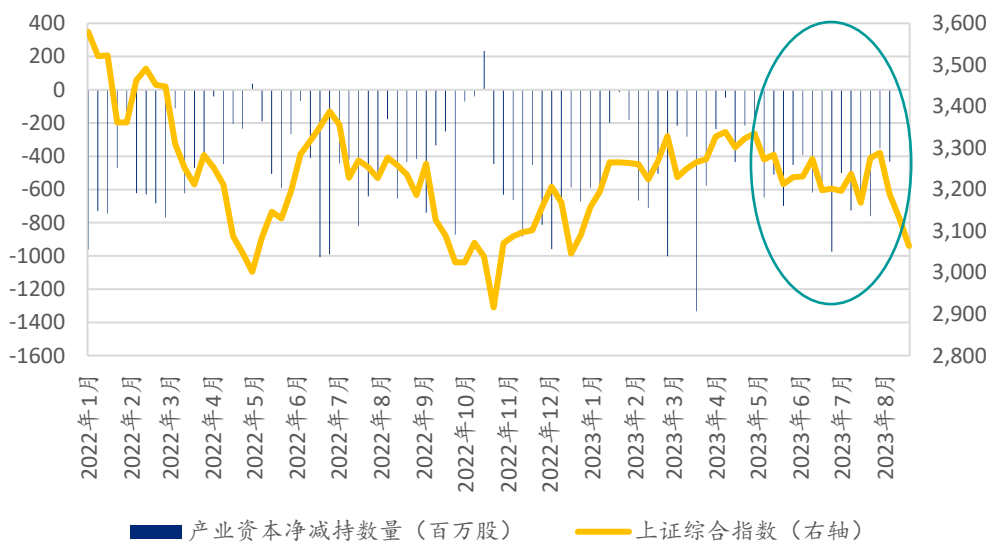
资料来源：Wind，浦银国际

图表 6: 再融资募资金额与 A 股表现



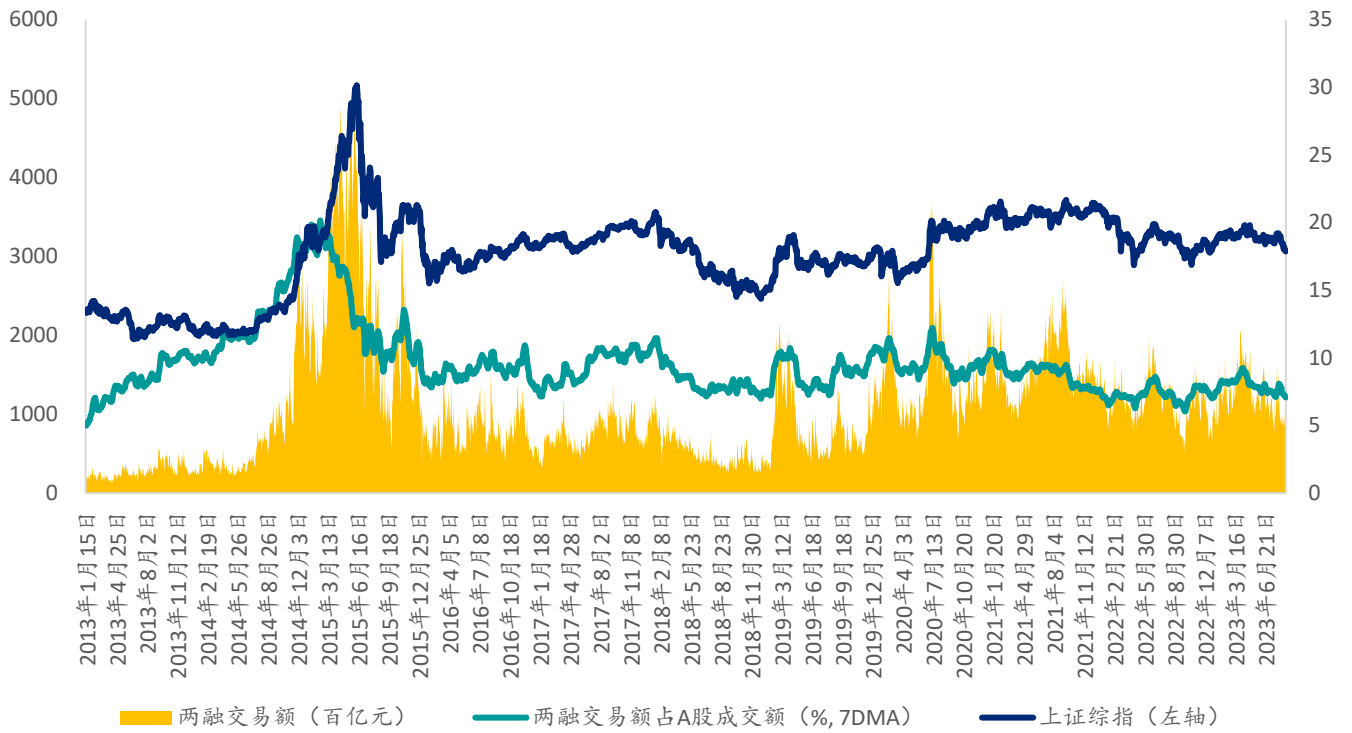
资料来源: Wind, 浦银国际

图表 7: 过去三个月, 产业资本减持有所上升



资料来源: Wind, 浦银国际

图表 8：近期，两融交易额在 A 股占比有所回落



资料来源：Wind，浦银国际

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明:(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写;(ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关;(iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息/非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票;(ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

周文硕

tallan_zhou@spdbi.com

852-2808 6476

浦银国际证券财富管理团队

陈岑

angel_chen@spdbi.com

852-2808 6475

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

