

经手费下调，探究证券交易费用组成

活跃资本市场专题

分析师：卫以诺

分析师登记编码：S0890518120001

电话：021-20321014

邮箱：weiyinuo@cnhbstock.com

研究助理：廖璐

邮箱：liaolu@cnhbstock.com

研究助理：陈慧敏

邮箱：chenhuimin@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

投资要点

2023年8月18日，证监会有关负责人就活跃资本市场、提振投资者信心答记者问，公布了下一步关于投资端、融资端、交易端等多端并举的主要措施。本文通过总结梳理权益市场交易费用、近年来各项费用下调影响分析、以及海外费用下调历史演变，探讨分析降费作为交易端重要先锋，对活跃资本市场的作用。

④关于证监会答记者问要点：投资端改革方面，以大力发展权益基金、激发市场机构活力、引入长效资金为核心；融资端改革方面，在全面注册制基础上进一步提升上市公司质量；交易端改革方面，保护中小投资者的同时提升交易便利性。

④国内外证券交易费用现状：在国内股票市场，投资者所需支付的费用主要为证券交易佣金、证券过户费、证券交易监管费、证券交易经手费、印花税、股息红利税6大类。其中，买卖双方交易成本不同，买方交易端成本<卖方交易端成本，差异体现于印花税；三大交易所经手费收费不同，北交所经手费率<沪深交易所经手费率。聚焦海外市场，美国、德国等多数国家纷纷取消对交易环节征收印花税，变更为仅对收益环节征收资本利得税；英国、新加坡、印度等少数国家收取印花税，同时英国在收益环节征收股息红利税与资本利得税。

④交易费率调降系市场常用工具，历次调降多为短期影响为主。根据2022年沪深京三市股票成交额为基数进行买卖双边测算，此次经手费下调，我们预计可为权益市场带来66.05亿元费用减免。与此同时，交易费率调降是活跃资本市场的先锋，历次以印花税、过户费调降较为频繁，且单次调降幅度呈现逐步加大趋势。从市场短期反应来看，整体降税影响>降费影响。若仅考虑降费行为对大盘指数影响，多数费用下调消息对市场均有短期刺激作用，多集中在消息公告的一周（5个工作日）内反映。

④关于活跃资本市场“组合拳”思考：首先，可以看出证监会对于活跃资本市场高度重视，预期在加快推进、强化改革节奏下，投资者信心会逐步修复和提振。其次，降费先行旨在优化资本市场交易环境，后续核心在于投资端、融资端的组合拳，特别是以投资端为核心的系列举措落地，才能真正实现从提升投资者收益方面增厚投资者获利。最后，宏观调控组合拳优势有待跨部门的进一步协同发力，提升政策实施效果。

④风险提示：本文仅对公开披露信息进行不完全统计，旨在反映国内外证券交易费用变化趋势，报告中所载任何建议、意见、推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，不作为投资意见。

内容目录

1. 关于证监会答记者问要点.....	4
2. 国内证券交易费用现状.....	5
2.1. 交易费用：涵盖四大类别，经手费月内下调超 30%.....	6
2.1.1. 证券过户费：历经四轮调整，沪深京交易所征收标准拉平.....	6
2.1.2. 证券交易监管费：以年度成交额为基准，10 余年维持稳定.....	6
2.1.3. 证券交易经手费：三大交易所月内再次调降，北交所降幅最高达 50%.....	7
2.1.4. 证券交易佣金：收费模式转为浮动佣金制，证券公司净佣金率持续压降.....	8
2.2. 税费：印花税根据市场需求调整，股息红利税差异化征收.....	8
2.2.1. 证券交易印花税：征收标准已维持 15 年未变，立法层面持续完善.....	8
2.2.2. 股息红利税：实行差异化征收标准，中长期投资可暂免征收.....	10
2.3. 总成本分析：买卖双方交易成本不同，差异体现于印花税.....	10
3. 国内权益市场历次费用下调影响分析.....	11
3.1. 经手费下调，沪深京交易所双边共计让利 66 亿.....	11
3.2. 费率调降系常用工具，以印花税、过户费调降较为频繁.....	12
3.3. 市场短期反应：降税影响>降费影响.....	13
4. 他山之石：海外证券交易费用分析.....	13
4.1.1. 费用收取模式变化：多数国家取消印花税后，转而对收益环节征税.....	13
4.1.2. 美国证券交易费用：佣金率持续下降，各类规费变动频繁.....	14
5. 关于活跃资本市场“组合拳”三点思考.....	16
5.1. 高度重视，活跃资本市场一揽子政策正在路上.....	16
5.2. 多措并举，降费先行优化资本市场交易环境.....	16
5.3. 厚积薄发，有待跨部门协同推动提振投资者信心.....	16
6. 风险提示.....	16

图表目录

图 1： 2011-2022Q3 证券行业代理买卖证券业务收入（亿元）和净佣金率水平（%，右轴）.....	8
表 1： 证监会关于“活跃资本市场、提振投资者信心”答记者问举措总结.....	4
表 2： 国内股票市场证券交易需要支付的费用种类.....	5
表 3： 证券过户费历次调整情况.....	6
表 4： 证券交易监管费调整情况.....	7
表 5： 沪深京交易所证券交易经手费历次变动情况.....	7
表 6： 我国股票交易印花税制度历史变更情况.....	9
表 7： 《中华人民共和国印花税法》立法过程及重点内容梳理.....	9
表 8： 我国股息红利税征收规则变化.....	10
表 9： 国内证券投资初始交易和后续持有环节成本情况分析.....	11
表 10： 沪深京交易所经手费下调影响测算（买卖双边）.....	11
表 11： 权益市场各项交易费用及佣金的历史调降和市场反映情况.....	12
表 12： 美国股息税征收标准.....	13
表 13： 美国资本利得税征收标准.....	14
表 14： 英国股息税征收标准.....	14
表 15： 英国资本利得税征收标准.....	14
表 16： 2018-2023 年美国证监会费调整情况.....	15

表 17： 2008-2023 年美国历年交易活动费标准..... 15

1. 关于证监会答记者问要点

2023年8月18日，证监会有关负责人就活跃资本市场、提振投资者信心答记者问，公布了下一步关于投资端、融资端、交易端等多端并举的主要措施。

投资端改革方面，以大力发展权益基金、激发市场机构活力、引入长效资金为核心，以指数基金为重要抓手，进一步深化费率改革、建立激励机制、放宽公募投资范围等举措，引导公募基金加大权益产品发行比例、加大自购权益基金力度；引导证券公司优化风控指标、降低融资业务保证金比率；引导私募机构简化登记备案私募股权创投基金、推进实物分配股票试点等。另一方面，扩大社保基金、保险资金、年金基金等中长期资金投资范围，从保险资金权益投资会计处理、个人养老金制度全国推广、三年长效考核机制等方面先行切入。

融资端改革方面，在全面注册制基础上进一步提升上市公司质量，响应国家战略，畅通对高科技行业融资渠道，强化上市公司分红导向、放宽回购条件、深化并购重组，同时把握融资节奏，对北交所、REITs予以高质量发展支持，限制破净等企业再融资。

交易端改革方面，保护中小投资者同时提升交易便利性。首先，证监会认为现在推行T+0交易机制条件不成熟，主要有3个理由：对市场估值的中长期影响有限、可能放大市场投机炒作和操纵风险、可能加剧中小投资者的劣势地位。其次，在降低费用、两融交易范围扩容、交易时间适当延长等方面做出了积极正面回答。再次，证监会强调加强监管，严惩违规减持、适时推出程序化交易报告制度。

从证监会回答中可以看出，近期较先落地的举措集中在投资端、交易端，特别是先行实施的降费行为，本文通过总结梳理权益市场交易费用、近年来各项费用下调影响分析、以及海外费用下调历史演变，探讨分析降费作为交易端重要先锋，对活跃资本市场的作用。

表 1：证监会关于“活跃资本市场、提振投资者信心”答记者问举措总结

项目	核心	下一步举措	2023年已推行举措（举例）
投资端	大力发展权益类基金	1、 指数基金 ：放宽注册条件、鼓励创新 2、 费率改革 ：推进全面落地，降低管理费率水平 3、 产品发行 ：引导公募增加权益类基金发行比例 4、 加大回购 ：引导公募加大自购旗下权益类基金力度 5、 激励机制 ：建立公募“逆周期布局”激励约束机制 6、 投资范围 ：放宽公募基金投资股票股指期货、股指期货、国债期货等品种的投资限制	1、 指数基金 ：8月10日，沪深交易所分别修订并发布指数基金开发指引，将开发非宽基股票指数基金产品对指数发布时间满6个月的要求缩短至3个月 2、 费率改革 ：7月8日，公募基金发布降低管理费、托管费公告；
	激发市场机构活力	1、 优化券商风控 ：适当放宽对优质证券公司的资本约束 2、 两融逆周期调节 ：研究适度降低场内融资业务保证金比率 3、 创新产品 ：研究推出深证100股指期货期权、中证100ETF期权等系列金融期货期权品种、推出REITs指数和指数基金 4、 差异化监管 ：简化登记备案优质私募股权创投基金、推进私募股权创投基金实物分配股票试点 5、 鼓励指数化投资	1、 创新产品 ：5月12日，证监会启动科创50ETF期权上市工作
	引入长效资金	1、 扩大投资范围 ： 【战投】 支持中长期资金参与上市公司非公开发行、 【产品】 丰富场内外金融衍生投资工具、将指数基金等权益类产品纳入个人养老金产品范围 2、 提高权益投资 ： 【保险】 研究优化保险资金权益投资会计处理、推动保险资金长期股票投资试点落地； 【养老金】 将个人养老金制度扩展至全国； 【银行理财】 支持银行理财资金提升权益投资能力； 【业	/

项目	核心	下一步举措	2023年已推行举措（举例）
		【绩导向】全面建立三年以上的长周期考核机制	
融资端	提升上市公司质量	1、 倾斜科技行业 ：科技型企业融资绿色通道 2、 强化分红导向 ：引导现金流稳定企业中期分红、加强低分红企业信息披露 3、 放宽回购条件 ：修订股份回购制度规则 4、 深化并购重组改革 ：【行业】支持优质科技创新企业、【审核】延长发股类重组财务资料有效期、【方式】出台上市公司定向发行可转债购买资产的相关规则、【央企】推动央企加大上市公司并购重组整合力度 5、 把握融资节奏 ：【IPO】支持北交所高质量发展、推动REITs常态化发行；【再融资】适当限制破发或破净的上市公司和行业的融资活动；【境外】推出企业境外上市“绿灯”案例	1、全面注册制：2月1日，全面实行股票发行注册制改革正式启动 2、境外上市：2月17日，中国证监会官网发布了《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》，并同步发布了相关配套监管指引，自3月31日起施行
交易端	提升交易便利性	1、 降低费用 ：降低证券交易经手费、同步降低证券公司佣金费率 2、 两融交易 ：扩大两融标的范围、降低融资融券费率，将ETF纳入转融通标的 3、 股份减持 ：严惩违规减持行为 4、 交易监管 ：适时推出程序化交易报告制度 5、 交易时间 ：适当延长A股市场、交易所债券市场交易时间	1、降低费用：8月18日，沪深北交易所进一步降低证券交易经手费；8月3日，中国结算降低结算备付金缴纳比例 2、交易机制：8月4日，深交所发布文件征求稿，拟推出创业板询价转让和配售减持制度；8月10日，深交所表示研究推出降低股票基金申报数量要求、将ETF引入盘后固定价格交易机制 3、股份减持：7月28日，证监会：不得以离婚、解散清算、分立等任何方式规避减持限制
	保护中小投资者	1、现阶段实行T+0交易的时机不成熟	/

资料来源：证监会、沪深交易所、华宝证券研究创新部

2. 国内证券交易费用现状

普通投资者参与权益市场投资，投资收益主要包括两大部分，分别为上市公司进行分红所得的股息红利，以及买卖股票所得的资本利得。对应权益市场进行交易所需支付的费用主要分为两大类6小项，分别是交易费用和税费，前者包括证券交易佣金、证券过户费、证券交易监管费、证券交易经手费4项，后者包括印花税、股息红利税2项。

表 2：国内股票市场证券交易需要支付的费用种类

分类	项目	收费标准	收取方式	收取方	最后调整时间	依据文件
交易费用	证券交易佣金	最高不超过成交金额的3‰，最低5元起，单笔交易佣金不满5元按5元收取	双向收取	证券公司	2002年	《关于调整证券交易佣金收取标准的通知》（证监发[2002]21号）
	证券过户费	按成交金额0.01‰	双向收取	中国结算	2022年	2022年4月，中国结算统一调为按照成交金额0.01‰双向收取
	证券交易	按成交金额0.02‰	双向收取	证监会	2012年	国家发展改革委、财政部关于降低证

敬请参阅报告结尾处免责声明

	监管费					券、期货市场监管费收费标准等问题的通知
	证券交易经手费	按成交金额 0.0341‰ (北交所 0.1250‰)	双向收取	交易所	2023 年	2023 年 8 月, 沪、深、北证券交易所降低交易手续费
税费	股息红利税	统一适用 20% 的税率, 依据个人持股时间而有差别地计征个人所得税	单向	国家税务总局	2015 年	《关于实施上市公司股息红利差别化个人所得税政策有关问题的通知》(财税[2012]85 号)
	印花税	对出让方按成交金额的 1‰, 债券与基金交易均免交此项税收	卖出方单向收取	国家税务总局	2021 年	经国务院批准, 财政部决定从 2008 年 9 月 19 日起, 由双边征收改为单边征收, 税率保持 1‰。由出让方按 1‰ 的税率缴纳

资料来源: 证监会, 沪深交易所, 国家税务总局, 中国结算, 华宝证券研究创新部

2.1. 交易费用: 涵盖四大类别, 经手费月内下调超 30%

2.1.1. 证券过户费: 历经四轮调整, 沪深京交易所征收标准拉平

过户费双向征收, 收费标准四次调整不断降低。证券过户费为证券买卖双方通过证券登记公司转移证券所有权时需支付的费用, 由中国证券登记结算有限公司向证券买卖投资者双向收取。2015 年 8 月, 沪深交易所对过户费费率进行调整, 收费基准和费率要求开始同步, 统一按照成交金额的 0.02% 进行收费。2022 年 4 月, 上海证券交易所、深圳证券交易所、北京证券交易所统一降低过户费收费费率为成交金额的 0.01%, 沪深交易所较调整前降低 50%, 北京证券交易所较调整前降低 60%, 自此沪深京三大交易所关于证券过户费的收费要求拉平。

表 3: 证券过户费历次调整情况

轮次	宣布时间	执行时间	市场	调整前	调整后
第一轮	2012/4/30	2012/6/1	沪市	按成交面额的 0.5%	按成交面额的 0.375%
第二轮	2012/8/2	2012/9/1	沪市	按成交面额的 0.375%	按成交面额的 0.3%
第三轮	2015/7/9	2015/8/1	上交所	按成交面额的 0.3%	按成交金额的 0.02%
			深交所	按成交金额的 0.0255%	按成交金额的 0.02%
第四轮	2022/4/28	2022/4/29	上交所	按成交金额的 0.02%	按成交金额的 0.01%
			深交所	按成交金额的 0.02%	按成交金额的 0.01%
			北交所	按成交金额的 0.025%	按成交金额的 0.01%

资料来源: 中国结算, 华宝证券研究创新部

2.1.2. 证券交易监管费: 以年度成交额为基准, 10 余年维持稳定

自开征以来调整较少, 征收基准为年度交易额。证券交易监管费为证监会对证券交易所实施监督管理所收取的费用, 目前由交易所会员代为征收。2006 年, 国家发改委、财政部《关于证券、期货市场监管费收费标准有关问题的通知》规定, 证监会向上海证券交易所、深圳证券

交易所按照股票、证券投资基金年交易额的0.04%收取证券交易监管费。2012年，国家发改委、财政部发布《关于降低证券、期货市场监管费收费标准等问题的通知》，对股票和证券投资基金建立差异化收费模式，其中将股票交易的证管费由0.04%降低至0.02%，降幅达到50%，而对证券投资基金免收证管费。

表4：证券交易监管费调整情况

时间	相关文件	收取范围	费率标准
2006年	《关于证券、期货市场监管费收费标准有关问题的通知》	股票、证券投资基金	按年交易额0.04%收取
2012年	《关于降低证券、期货市场监管费收费标准等问题的通知》	股票	按年交易额0.02%收取

资料来源：中国政府网，华宝证券研究创新部

2.1.3. 证券交易经手费：三大交易所月内再次调降，北交所降幅高达50%

沪深京交易所多次下调经手费收费标准，最新下调超30%。证券交易经手费为证券公司在证券交易所场内交易成交后，按成交金额的固定比例向证券交易所支付的费用，针对买卖双方进行双向征收。2023年8月18日，为进一步活跃资本市场，提振投资者信心，上海证券交易所、深圳证券交易所、北京证券交易所同时宣布进一步降低证券交易经手费，自2023年8月28日起实施。其中，沪深交易所A、B股证券交易经手费从原按成交金额的0.00487%双向收取，下调为按成交金额的0.00341%双向收取，降幅达30%；北交所在2022年12月调降证券交易经手费50%的基础上，再次降低50%，针对北交所普通股和优先股由按成交金额的0.025%双边收取，下调至按成交金额的0.0125%双边收取。

表5：沪深京交易所证券交易经手费历史变动情况

宣布时间	实施时间	交易所	调整前	调整后	调整幅度
2012/4/30	2012/6/30	上交所	按交易额0.0110%双边收取	按交易额0.0087%双边收取	-20.91%
		深交所	按交易额0.0122%双边收取	按交易额0.0087%双边收取	-28.69%
2012/8/2	2012/9/1	上交所	按交易额0.0087%双边收取	按交易额0.00696%双边收取	-20%
		深交所	按交易额0.0087%双边收取	按交易额0.00696%双边收取	-20%
2015/7/31	2015/8/1	上交所	按交易额0.00696%双边收取	按交易额0.00487%双边收取	-20%
		深交所	按交易额0.00696%双边收取	按交易额0.00487%双边收取	-30%
2022/11/8	2022/12/1	北交所	按交易额0.05%双边收取	按交易额0.025%双边收取	-50%
2023/8/18	2023/8/28	上交所	按交易额0.00487%双边收取	按交易额0.00341%双边收取	-30%
		深交所	按交易额0.00487%双边收取	按交易额0.00341%双边收取	-30%
		北交所	按交易额0.025%双边收取	按交易额0.0125%双边收取	-50%

资料来源：上交所，深交所，北交所，华宝证券研究创新部

2.1.4. 证券交易佣金：收费模式转为浮动佣金制，证券公司净佣金率持续压降

最高上限向下浮动，最低不得明显小于证券经纪业务服务成本。 证券交易佣金是证券公司为客户提供代理证券买卖服务收取的报酬，针对客户买卖交易进行双边收费。2002年，证监会《关于调整证券交易佣金收取标准的通知》规定，A股、B股、证券投资基金的交易佣金实行最高上限向下浮动制度，证券公司向客户收取的佣金不得高于证券交易金额的3%，也不得低于代收的证券交易监管费和证券交易所手续费，确定了交易佣金的上下限。其中，A股、证券投资基金每笔交易佣金不足5元的，按5元收取；B股每笔交易佣金不足1美元或5港元的，按1美元或5港元收取。2023年，证监会发布《经纪业务管理办法》，明确证券公司向投资者收取的证券交易佣金不得明显低于证券经纪业务服务成本，证券交易佣金下限明确。

浮动佣金制下行业净佣金率不断下行。 在2002年证监会调整交易佣金之前，沪深两证券交易所均采用3.5%的固定佣金比例。调整为浮动佣金制后，由于证券行业竞争趋于激烈，获客难度增大，行业佣金率整体呈现下降趋势。根据中证协数据统计，截至2022年三季度末，证券行业实现代理买卖证券业务净收入877.11亿元，同期沪深两市股票、基金交易额总计约190.14万亿元，测算得2022Q3证券行业净佣金率为0.023%，相比同口径测算下的2011年行业佣金率0.081%降低71.34%。

图 1：2011-2022Q3 证券行业代理买卖证券业务收入（亿元）和净佣金率水平（%，右轴）



资料来源：中证协，iFinD，华宝证券研究创新部

2.2. 税费：印花税根据市场需求调整，股息红利税差异化征收

2.2.1. 证券交易印花税：征收标准已维持 15 年未变，立法层面持续完善

开征 30 余年，税率调整根据市场调整需求增减更迭。 1990年7月，深圳证券交易所为了稳定处于初创期的股市以及适度调节股票炒作收益，开始对股票出让方按成交金额征收6%的交易印花税，建立针对卖方单边征收模式；1990年11月，深圳交易所对股票买入者也按成交金额6%的交易印花税，双边征收模式自此形成。1991年11月，深圳证券交易所将双边印花税率由6%降低50%至3%，上海证券交易所开始针对股票买卖双方征收印花税，税率与深交所相同。

1993年-2008年间，股票交易印花税作为重要的市场调控工具，征收要求多次变更，主要涉及税率水平和征收方向两方面。其中，**税率调整根据市场调整需求增减变更**，例如，1997年5月，为平抑过热股市，国务院将证券交易印花税率从3%提高到5%，1998年6月，为活跃市场交易，国务院又将印花税率由5%下调为4%；征收方向维持双边征收不变。2008年4月，财政部将证券交易印花税由3%下调至1%，同年9月将买卖双边征收调整为卖方单边征收，自此，我国股票交易印花税征收标准为按照出让方成交额的1%进行征收，多年维持不变。

表 6：我国股票交易印花税制度历史变更情况

时间	调整内容	调整后税率	征收对象	征收变化
1990/7	深市对股票卖出者按成交金额征收 6%。	A 股：6%	卖方	深市：卖方开征
1990/11	深市对股票买入者按成交金额征收 6%。	A 股：6%	买方	深市：卖方开征→双边开征
1991/10	深市决定降低股权转让印花税率，由向买卖双方分别征收花税 6%降低为 3%；沪市也开始对股票买卖实行双向征税，税率 3%。	A 股：3%	双边	深市：税率↓ 沪市：双边开征
1992/6	国家税务总局和国家体改委联合发文，明确规定股票交易双方按 3%缴纳印花税	A 股：3%	双边	沪深交易所：税率统一
1997/5	将证券交易印花税率从 3%提高到 5%。	A、B 股：5%	双边	税率↑
1998/6	将证券交易印花税率从 5%下调到 4%。	A、B 股：4%	双边	税率↓
1999/6	B 股交易印花税率降低为 3%。	A 股：4% B 股：3%	双边	税率↓
2001/11	财政部将股票交易印花税率统一降至 2%。	A、B 股：2%	双边	税率↓
2005/1	财政部将股票交易印花税率由 2%下调至 1%。	A、B 股：1%	双边	税率↓
2007/5	财政部将股票交易印花税率由 1%上调至 3%。	A、B 股：3%	双边	税率↑
2008/4	财政部将股票交易印花税率由 3%下调至 1%。	A、B 股：1%	双边	税率↓
2008/9	财政部将股票股证券交易印花税调整为单边征税，仅对出让方征收，对受让方不再征收印花税	A、B 股：1%	卖方	买卖双方→卖方单边

资料来源：中国政府网，国家税务总局，华宝证券研究创新部

证券交易印花税立法层面持续完善。1992 年 6 月，国家税务总局与国家体改委联合发文，明确规定股票交易印花税收取标准。2021 年 1 月，国务院常务会议通过《中华人民共和国印花税法（草案）》，提请全国人大审批。2021 年 6 月，《中华人民共和国印花税法》经十三届全国人大常委会第二十九次会议表决通过，财政部、国家税务总局联合发布，证券交易印花税法正式写入法律，第十二条规定，根据国民经济和社会发展的需要，国务院对居民住房需求保障、企业改制重组、破产、支持小型微型企业发展等情形可以规定减征或者免征印花税法，报全国人民代表大会常务委员会备案。

表 7：《中华人民共和国印花税法》立法过程及重点内容梳理

时间	相关文件	重点内容
2018/11/1	《中华人民共和国印花税法（征求意见稿）》公开征求意见	第十八条：证券交易印花税法纳税人或者税率调整，由国务院决定，并报全国人民代表大会常务委员会备案。
2021/1/4	国务院常务会议通过《中华人民共和国印花税法（草案）》	总结印花税法暂行条例实践，提请人大审批。
2021/6/10	第十三届全国人民代表大会常务委员会第二十九次会议通过《中华人民共和国印花税法》	删除征求意见稿第十八条内容；本法第十二条：根据国民经济和社会发展的需要，国务院对居民住房需求保障、企业改制重组、破产、支持小型微型企业发展等情形可以规定减征或者免征印花税法，报全国人民代表大会常务委员会备案。

时间	相关文件	重点内容
		第十八条：印花税由税务机关依照本法和《中华人民共和国税收征收管理法》的规定征收管理。
2023/3/13	《中华人民共和国立法法》	第十一条：税种的设立、税率的确定和税收征收管理等税收基本制度只能制定法律。

资料来源：中国政府网，国家税务总局，华宝证券研究创新部

2.2.2. 股息红利税：实行差异化征收标准，中长期投资可暂免征收

股息红利税与资本利得税征收基准不同，国内针对资本利得暂不征税。股息红利税是指对投资者所持有上市公司股票所发放分红征收的税费，属于个人所得税范畴，由上市公司发放所得时扣缴。与资本利得税相比，股息红利税针对的是持有股票过程中产生的收益，而资本利得税则针对卖出股票时获得的买卖价差征税。目前国内仅征收股息红利税，对买卖股票的资本利得不额外进行征税。

针对上市公司股息红利所得试行差别化个人所得税政策，持股一年以上暂免征收。2015年9月，根据财政部、国家税务总局、证监会联合发布《关于上市公司股息红利差别化个人所得税政策有关问题的通知》，相比财税〔2012〕85号文，对于持股超过1年获得的股息红利由暂减按25%计入个人应纳税所得额调整为全额免征，其他维持不变。新标准下股息红利税的具体征收标准为：个人从公开发行和转让市场取得的上市公司股票，持股期限在1个月以内（含1个月）的，其股息红利所得全额计入应纳税所得额；持股期限在1个月以上至1年的（含一年），暂减50%计入应纳税所得额；持股期限超过1年的，上市公司暂不扣缴个人所得税。

表 8：我国股息红利税征收规则变化

时间	政策文件	持股期限	应纳税所得额	税率
2005/6/13	财税[2005]102号《关于股息红利个人所得税有关政策的通知》	--	暂减按50%	20%
2012/11/16	财税〔2012〕85号《关于实施上市公司股息红利差别化个人所得税政策有关问题的通知》	持股期限≤1个月	全额	20%
		1个月<持股期限≤1年	暂减按50%	20%
		持股期限>1年	暂减按25%	20%
2015/9/7	财税〔2015〕101号《关于上市公司股息红利差别化个人所得税政策有关问题的通知》	持股期限≤1个月	全额	20%
		1个月<持股期限≤1年	暂减按50%	20%
		持股期限>1年	暂免征个人所得税	

资料来源：国家税务总局，华宝证券研究创新部

2.3. 总成本分析：买卖双方交易成本不同，差异体现于印花税

买卖双方费用区别在于印花税，三大交易所经手费收费不同。从证券投资交易成本端收费种类来看，交易佣金、证管费、过户费、经手费均是对买卖双方同时征收，而印花税则采用卖

方单边征收模式，由此证券买卖双方交易成本存在差异；从证券交易持有期间收费种类来看，目前我国仅对股息红利征税，且采用差异化征税模式。此外，沪深京三大证券交易所对于证券交易收费品类的费率要求也存在差异。由此可见，不同持股时间、不同交易金额、在不同交易所进行证券买卖的双方交易成本不同。

根据对三大交易所买卖双方证券交易全周期成本进行分析可知，在交易环节层面，对于证券买入方而言，不计算股息红利税前提下，在沪深交易所买入负担的交易成本（佣金、过户费、证监会、经手费）合计为 0.0295%，在北京证券交易所买入需负担的交易成本合计为 0.0386%；对于证券出让方而言，不计算股息红利税前提下，在沪深交易所买入负担的交易成本（佣金、过户费、证监会、经手费、印花税）合计为 0.1295%，在北京证券交易所买入需负担的交易成本合计为 0.1396%。在证券持有环节，对于投资者持有收益仅征收股息红利税，且持有时间越长，税率相对越低，这也表明市场更加鼓励中长期权益投资。

表 9：国内证券投资初始交易和后续持有环节成本情况分析

收费项目	最新费率	收取单位	买方征收	卖方征收
A：交易环节				
1、净佣金	0.02307%	证券公司	√	√
2、交易过户费	0.00100%	中证登	√	√
3、交易监管费	0.00200%	证监会	√	√
4、交易经手费	沪深：0.00341% 京：0.0125%	交易所	√	√
5、印花税	0.10%	国家税务机关	×	√
初始交易环节总成本合计：	\	\	沪深：0.0295% 京：0.0386%	沪深：0.1295% 京：0.1396%
收费项目	最新费率	收取单位	持有期间征收	
B：持有收益环节				
股息红利税	1 月内（含）：20% 1 月-1 年（含）：10% 1 年以上：暂时免征	国家税务机关	发放时征收	

资料来源：中证协，iFinD，中国结算，中国政府网，证监会，国家税务总局，华宝证券研究创新部

注：净佣金率为截至 2023 年三季度末水平

3. 国内权益市场历次费用下调影响分析

3.1. 经手费下调，沪深京交易所双边共计让利 66 亿

三大交易所下调经手费，我们预计可降低买卖双方投资成本合计 66.05 亿元。根据 2022 年沪深京三市股票成交额为基数进行买卖双边测算，2023 年 8 月 28 日证券交易经手费若按照下调后费率针对买卖双方征收，我们预计可为权益市场带来 66.05 亿元投资费用减免，分交易所来看，我们预计深交所可减免费用最高，为 37.45 亿元，我们预计上交所可减免 28.11 亿元经手费，我们预计北交所可减免 0.50 亿元经手费。经手费的下调对于进一步活跃资本市场，提振投资者信心有所增益。

表 10：沪深京交易所经手费下调影响测算（买卖双边）

交易所	2022 年股票成交额（亿元）	下调前费率（%）	下调后费率（%）	经手费降低双边让利测算（亿元）
深交所	1282538.47	0.00487%	0.00341%	37.45

交易所	2022 年股票成交额 (亿元)	下调前费率 (%)	下调后费率 (%)	经手费降低双边让利测算 (亿元)
上交所	962556.27	0.00487%	0.00341%	28.11
北交所	1980.13	0.02500%	0.01250%	0.50
合计	2247074.87	--	--	66.05

资料来源：北交所，iFinD，华宝证券研究创新部

注：计算公式为：各交易所经手费双边减免金额=2022 年股票成交额*（下调前税率-下调后税率）*2

3.2. 费率调降系常用工具，以印花税、过户费调降较为频繁

从 6 项费用的历史调控来看，2000 年以后各项费用均有所调整，交易费用作为较为常见的调控手段，本质上是权益市场较为低迷时，通过国家机构的让利降费行为，作为活跃资本市场的先锋，为投资端产品后续改革奠定交易便利的基础条件。

从内部来看，印花税、过户费、红利税、经手费调降较为频繁，单次调降幅度逐步加大，以经手费调降情况为例，根据上交所披露，2012 年至今，上交所 A 股经手费收费标准历经三次调整，累计下调 55.73%，2012 年 6 月 1 日由 0.11‰ 调整为 0.087‰，降幅 20.91%；2012 年 9 月再次降低为 0.0696‰，降幅 20%；2015 年 8 月 1 日降为 0.0487‰，降幅 30%，2023 年 8 月上交所降经手费降至 0.0341‰，降幅接近 30%。

表 11：权益市场各项交易费用及佣金的历史调降和市场反映情况

项目	现行费率	2000 年以来调整次数	2000 年以来调降次数（大小+方向调整）	实施日期	最近一次调降（大小+方向调整）					
					上证指数涨跌幅变化			上证指数交易量涨跌幅变化		
					当日涨跌幅 (%)	次日涨跌幅 (%)	后 5 日涨跌幅 (%)	当日成交量较前一日变化 (%)	次日成交量较前一日变化 (%)	后 5 日成交量较调整日期变化 (%)
印花税	卖方单向收取，1‰	5	4	2008/9/19	9.45%	7.77%	10.54%	-4.33%	173.60%	60.35%
过户费	双向收取，0.01‰	4	4	2022/4/29	2.41%	0.68%	0.38%	13.29%	-7.05%	7.39%
经手费	双向收取，0.0341‰ (北交所 0.1250‰)	4*	4	2015/8/3*	-1.11%	3.69%	8.43%	-3.14%	4.05%	46.33%
红利税	统一适用 20% 的税率，依据个人持股时间而有差别地计征个人所得税	3	3	2015/9/8	2.92%	2.29%	-5.21%	-12.81%	56.49%	-7.58%
交易佣金	最高不超过成交金额的 3‰，最低 5 元起，单笔交易佣金不满 5 元按 5 元收取	1	1	2002/4/4*	2.96%	-0.43%	0.48%	41.83%	8.13%	7.16%
证管费	双向收取，0.02‰	2	2	2012/7/13	0.02%	-1.74%	-0.79%	-29.53%	11.76%	-2.79%

资料来源：财政部、证监会、发改委、沪深交易所、华宝证券研究创新部

注 1：经手费自 2015 年 8 月 1 日降低为按成交金额的 0.0487‰ 双向收取，因 8 月 1 日为非交易日，故最近交易日为 2015 年 8 月 3 日

注 2：交易佣金按财政部 2002 年 4 月 4 日公告，2002 年 5 月 1 日正式实施，对股市实际影响在 2002 年 4 月 4 日，故选择该日期

注 3：上证指数后 5 日涨跌幅=后 5 日收盘价/实施日期收盘价-1

注 4：“证管费”全称为证券交易监管费

注 5：截至 2023 年 8 月，经手费历史下调 4 次（2012 年调整 2 次，2015 年调整 1 次，2023 年调整 1 次），此处以 2015 年为基准计算上证指数变化

敬请参阅报告结尾处免责声明

3.3. 市场短期反应：降税影响>降费影响

以最近一次下调费用为例，从市场短期反应来看，多数费用下调消息对市场均有短期刺激作用（仅考虑降费行为对大盘指数影响）。上证指数均有较为正面上涨效应，特别是印花税调降，2008年9月将印花税改为单边卖方收取时，单日上证指数涨幅达9.45%。

其次，在交易量方面，降费行为短期内也有提振作用，而且降税对交易量刺激更大，像最近一次调整印花税、红利税征收，次日成交量较前一日均上涨超过50%，其他像过户费、经手费等降费影响相对较小。

总的来说，费用下调对权益市场刺激效应较为短暂，集中在消息公告的一周（5个工作日）内反映，降费行为主要在于向市场传递监管机构让利降费的决心和提振市场信心的信号。一方面，为接下来监管在融资端、交易端的举措做好铺垫，为机构在产品端布局做好费率安排打下基础，另一方面，为了吸引投资者参与和关注，增厚投资者收益。

4. 他山之石：海外证券交易费用分析

此节主要针对海外市场上主流国家的证券交易费用进行分析，海外市场各个国家对于证券交易收费项目不尽相同，由于沪深交易所下调经手费，市场对于降免印花税呼声渐高，因此本节主要关注海外市场主流国家征收印花税现状及主流收费模式分析。

4.1.1. 费用收取模式变化：多数国家取消印花税后，转而对收益环节征税

聚焦海外市场，考虑到各国对于股票交易进行收费的品类不同，此节主要基于交易环节和收益环节两个维度对主流国家的股票交易费用进行举例分析。

其一，多数国家纷纷取消对交易环节征收印花税，变更为仅对收益环节征收资本利得税。例如，美国联邦政府于1966年取消股票交易印花税，德国于1991年取消股票交易印花税，日本于1999年取消股票交易印花税。

在不收取印花税的国家中，以美国为例，目前美国针对收益环节征收股息税和资本利得税两部分。在股息税征收方面，划分为普通股与合格股息两类，其中，针对普通股按个人所得税标准征收，针对合格股息按资本利得税征收标准执行，根据申报人群收入档次给予三类收费标准。在资本利得税方面，美国对5类报税人群的不同收入档次分为三档，征税标准分别为应纳税所得额的0%、15%、20%。

表 12：美国股息税征收标准

征收标准	定义	征收标准
普通股息	公司或共同基金支付的分红	按联邦所得税征收，根据收入不同的边际税率在10%-37%之间
合格股息	<ul style="list-style-type: none"> ◇ 美国公司或合格外国企业支付的分红，且满足持有时间要求。 ◇ 对于普通股，须在除息日前60天开始的121天的周期中，持有股票期限超过60天； ◇ 对于优先股，须在除息日前90天开始的181天的周期中，持有股票期限超过90天 	按资本利得税征收标准执行，根据申报人群按不同收入档次分为0%、15%、20%三档

资料来源：IRS，华宝证券研究创新部

表 13：美国资本利得税征收标准

纳税人	单身	已婚单独申报	已婚共同申报	合格未亡配偶	户主	税率
应纳税所得额	≤\$41675	≤\$41675	≤\$83350	≤\$83350	≤\$55800	0%
	\$41675<应税收入≤\$459750	\$41675<应税收入≤\$258600	\$83350<应税收入≤\$517200	\$83350<应税收入≤\$517200	\$55800<应税收入≤\$488500	15%
	>\$459750	>\$258600	>\$517200	>\$517200	>\$488500	20%

资料来源：IRS，华宝证券研究创新部

注：\$为美国货币单位“美元”

其二，少数国家收取印花税，各国针对股票投资两大环节的收费税目和费率情况存在差异。根据对各国税务局官网信息查询的不完全统计，目前英国、新加坡、印度等国家仍征收股票交易印花税。其中，英国、印度在交易环节征收印花税的同时，在收益环节也征收股息红利税与资本利得税；而新加坡仅对交易环节征收印花税，不对收益环节征收资本利得税。

在仍收取印花税的国家中，以英国为例，在股票交易环节，根据股票交易额实施差异化征税，针对 1000 英镑以上的交易向买方单边征收 0.5% 的印花税。尽管仅对买方单边征收并设置 1000 英镑的起征点，但征收标准较高，是我国印花税征收税率的 5 倍。在持有收益环节方面，英国对股息红利与资本利得均征收税费。对于股息红利税，英国对个人免税额中的股息收入不征收股息税；而且英国额外发放股息津贴，仅需对超过额外津贴的股息收入缴纳股息税。例如，在 2023-2024 纳税年度，若英国居民具有 1000 英镑的股息津贴，仅需对 1000 英镑以外的股息收入根据居民纳税等级征收。对于资本利得税，英国同样按居民纳税等级差异化征收，并设置一定的免税津贴，对基础税率水平与高级税率水平两个等级的居民设置不同税率。

表 14：英国股息税征收标准

纳税人等级	应税所得额	股息税税率	所得税税率
基础税率	£ 12571 至 £ 50270	8.75%	20%
高级税率	£ 50271 至 £ 125140	33.75%	40%
额外税率	£ 125140 以上	39.35%	45%

资料来源：英国政府网，华宝证券研究创新部

注：£为英国货币单位“英镑”

表 15：英国资本利得税征收标准

纳税人等级	征收标准
基础税率	利得收入在基础税率等级内的按 10%，超过基础税率等级的部分按 20%
高级税率	利得收入按 20% 征收资本利得税

资料来源：英国政府网，华宝证券研究创新部

4.1.2. 美国证券交易费用：佣金率持续下降，各类规费变动频繁

美国的交易费用同样可以划分为券商费用、金融基础设施费用、规费三大部分。券商费用包括对投资者收取的佣金和平台费用两方面，金融基础设施费用包括支付给结算机构的证券交收费用等，规费包括美国证监会收取的证监会费和美国金融业监管局收取的交易活动费，类似于国内的证管会和经手费。

美国证券业经纪佣金率不断下降。1975 年 6 月 4 日，美国证券交易委员会颁布《1975 年证券法修正案》，废除了固定佣金标准，全面试行协议佣金制，佣金费率标准由投资者与经纪商在《NASD 规则 2440》下自由协商制定（现《Finra 规则 2121》）。此后，美国证券业开启一轮佣金战，行业经纪佣金率不断下行。目前，不少券商已推出零佣金交易服务，如罗宾侠

(Robinhood)、德美利 (TD America Trade)、嘉信理财 (Charles Schwab) 等。

证监会费与财政拨款挂钩，卖方单边征收，费率标准变动较频繁。证监会费源于美国 1934 年颁布的《证券交易法》中的条款，要求证券交易所、金融监管局等自律组织 (SRO) 根据市场出售证券的数量向 SEC 支付交易费，用于收回政府 (含 SEC) 为监督和规范市场和证券专业人员而产生的成本。证监会费收费标准与证监会收到的年度财政拨款挂钩，具体变动规则方面，《多德-弗兰克法案》规定，证监会需调整证监会费率，从而使总收费与财政年度拨给证监会的经常拨款相等。美国证监会费仅对卖方单边征收，每年按期财政预算调整费率，近年来费率标准有升有降，调整幅度较大。2023 年 1 月 23 日，美国证监会发布 2023 年费率明细，宣布 2023 财年的证监会费将从交易额的 0.00229% 下调至交易额的 0.00080%。

表 16: 2018-2023 年美国证监会费调整情况

时间	调整前	调整后	调整幅度
2018/4/17	0.00231%	0.00130%	-43.72%
2019/3/12	0.00130%	0.00207%	59.23%
2020/1/9	0.00207%	0.00221%	6.76%
2021/1/15	0.00221%	0.00051%	-76.92%
2022/4/8	0.00051%	0.00229%	349.02%
2023/1/23	0.00229%	0.00080%	-65.07%

资料来源: SEC, 华宝证券研究创新部

交易活动费由美国金融业监管局 (FINRA) 决定，近年来费用标准不断上行。交易活动费是美国金融业监管局的监管费用之一，用于收回监督监管公司的成本，包括执行检查、财务监控以及美国金融业监管局政策与规则的制定、解释和执行成本。整体来看，交易活动费收费标准呈现上行趋势。或受美国高通胀影响，2021 年末后调整逐渐频繁。目前，美国金融业监管局对股票卖方按 0.000145 美元每股的标准收取交易活动费，每次交易最高不超过 7.27 美元。2024 年开始，交易活动费将上升为 0.000166 美元每股，每次交易的费用上限升至 8.30 美元。

表 17: 2008-2023 年美国历年交易活动费标准

时间	交易活动费标准	调整幅度
2008/1/1-2011/6/30	对卖方收取\$0.000075 每股，每次交易最高不超\$3.75	\
2011/7/1-2012/2/29	对卖方收取\$0.000090 每股，每次交易最高不超\$4.50	+20.00%
2012/3/1-2012/6/30	对卖方收取\$0.000095 每股，每次交易最高不超\$4.75	+5.56%
2012/7/1-2021/12/31	对卖方收取\$0.000119 每股，每次交易最高不超\$5.95	+25.26%
2022/1/1-2022/12/31	对卖方收取\$0.000130 每股，每次交易最高不超\$6.49	+9.24%
2023/1/1-2023/12/31	对卖方收取\$0.000145 每股，每次交易最高不超\$7.27	+11.54%
2024/1/1 开始	对卖方收取\$0.000166 每股，每次交易最高不超\$8.30	+14.48%

资料来源: FINRA, 华宝证券研究创新部

注: \$为美国货币单位“美元”

证券交收费相对灵活，由美国结算机构收取。目前美国主要证券结算机构为存管信托公司 (The Depository Trust Company) 和联邦电讯证券服务 (Fedwire Securities Service)。据富途证券、老虎国际等多家美股券商经纪服务披露，目前证券交收费普遍按 0.003 美元每股的费用标准双边收取。

总体来看，中美证券交易费用之间存在如下异同: 1) 中美两国券商佣金率均不断下行，但美国目前已有“零佣”券商。2) 美国证监会费、交易活动费等规费单边征收，与征收单位预算挂钩，变动较为频繁，费率增加与下降均有；而国内证券交易经手费、证券交易监管费双边征收，变动频次较低，主要为下调费率的单向变动。3) 过户费、结算费等金融基础设施费用征收水平相近。4) 印花税方面，美国不收取印花税，而是针对收益环节征收股息税和资本

利得税。

5. 关于活跃资本市场“组合拳”三点思考

5.1. 高度重视，活跃资本市场一揽子政策正在路上

从证监会本次答记者问中可以看出，监管自政治局会议后关于“活跃资本市场，提振投资者信心”听取了多方意见，对市场关心的各项问题都给出了正面的回答和下一步具体措施，诸如上市公司再融资频繁、分红比例较低、违规减持等；对市场关切的交易机制、减税降费等都给出了监管考虑和调整节奏，体现监管的决心。

同时，本次问答透露出一揽子政策正在路上，多项关于上市公司、各类金融机构的政策文件在研究推行中，部分交易端降费措施、投资端机构降费和回购等均已落地，预期在高度重视、加快推进、强化改革节奏下，投资者信心会逐步修复和提振。

5.2. 多措并举，降费先行优化资本市场交易环境

本次交易所经手费降费、公募基金管理费降费、公募基金托管费降费等，以降费先试先行的措施吸引投资者关注，一方面，因为降费行为属于监管干预的调控手段，审核流程较短，较少涉及跨部门审批；另一方面，降费行为较为直观调节投资者获利，从降本端提升投资者收益。

后续核心在于投资端、融资端的组合拳，特别是关于上市公司的“进与退”、长效资金投资的“范围与力度”、机构产品的“创新与盈利”，以投资端为核心的系列举措落地，才能真正实现从提升投资者收益方面增厚投资者获利。

5.3. 厚积薄发，有待跨部门协同推动提振投资者信心

短期来看，较为可能落地的政策集中在费率改革、机构回购、产品发行等方面，主要在前期已有基础的深化推广，其他举措有待多机构、跨部门、花时间协调测试和推行，包括交易时间调整、资本市场相关税收安排、保险资金等权益投资长周期考核机制等一系列的政策机制，宏观调控组合拳优势有待跨部门的进一步协同发力。

6. 风险提示

本文仅对公开披露信息进行不完全统计，旨在反映国内外证券交易费用变化趋势，报告中所载任何建议、意见、推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，不作为投资意见。

分析师承诺

本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体建议或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。