

上调印花税仅打击短期交投情绪，不改港交所及经纪商中长期主逻辑

——香港股票印花税率上调事件解读

事件: 香港财政司司长表示充分考虑对证券市场和国际竞争力影响后，决定提交法案调整股票印花税率，由现时买卖双方按交易金额各付 0.1% 提高至 0.13%。

核心观点

- 香港市场印花税率有 0.10% 提升至 0.13%，并非出于调控股市考量，而是增加政府收入、缓解财政压力。据香港特区政府财政司司长的演讲，本次香港提高股票交易印花税率目的是提高政府财政收入。据 wind 资讯，2011-2020 年期间，股票交易印花税平均为香港政府带来每年超过 400 亿港元的收入，占香港政府的财政收入的比重约为 5%-12% 之间，以 2020 年为例，香港股票市场印花税收入达到 642.20 亿元，占财政收入的比重高达 10.96%，在疫情整体肆虐的年份，印花税贡献了可观的政府收入，其重要性可见一斑。据我们测算，印花税率由 0.1% 提升 0.13%，以 2020 年的成交额计算，将为香港政府多带来 192.66 亿港元的增量收入，2021 年这一增量预计超过 200 亿港元，将成为缓解财政压力的重要手段。
- 上调印花税仅打击短期港股市场交投情绪，预计中长期影响有限。股票印花税一直都是港股市场交易成本中最大的组成部分，同时体现出香港政府鼓励长期价值投资、打击短期投机炒买交易行为的政策导向。过去近 30 年间香港股票印花税率已经连续下调几次。据香港税务局，股票印花税由 1993 年 4 月以来的 0.15% 降至 1998 年 4 月以来的 0.125%，再降至 2000 年 4 月的 0.1125%，最后降至 2001 年 9 月的 0.1%，并沿用至今。可以看出香港印花税率整体处于较高的水平，并远高于 A 股与美股市场。0.13% 的税率整体处于历史合理区间，0.03% 的增幅边际影响有限。因此，我们认为上调印花税更多的是打击短期港股交投情绪，但这一影响有望快速消化，并且不改港股市场的中长期牛市行情以及港股市场的活跃度中枢的持续上移。
- 上调印花税不改港交所及港股经纪商的中长期主投资逻辑。正如前文所述，对于香港交易所而言，印花税上调影响的更多是短期情绪，无法改变其港股股票期货市场垄断地位带来的价值属性与沪深港通快速创新发展（尤其是南下资金的活跃）、中概股二次上市、MSCI 合作产品创新等因素带来的成长属性，也不改其充分享受中港两地资本市场双边发展红利的前景，投资价值整体较高。对于富途控股、老虎证券等定位境外市场的经纪商来说，影响就更加边际。其主营业务中占据半壁江山以上的美股相关业务，以及港股 IPO 打新融资等业务完全不受影响，影响的仅仅是港股的经纪与两融业务。且港股受限于较高的交易成本，本来换手率与交易活跃度就偏低，30% 的印花税率增幅边际影响有限，尤其是拉长投资周期来看，整体并不会影响港股市场中长期的交易需求与活跃度。

投资建议与投资标的

- 香港印花税率上调主要打击的是短期市场情绪，不改港股市场的中长期牛市行情与活跃度提升趋势。维持非银行金融行业看好评级。建议重点关注弱周期的价值兼成长属性标的香港交易所(00388, 增持)，充分享受华人海外投资市场发展红利的高成长性标的富途控股(FUTU.O, 买入)，同时建议关注老虎证券(TIGR.O, 未评级)。

风险提示

- 上调印花税带来的短期投资情绪负面影响超预期，市场过度负面解读；
- 上调印花税超预期落地或上调幅度超预期。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

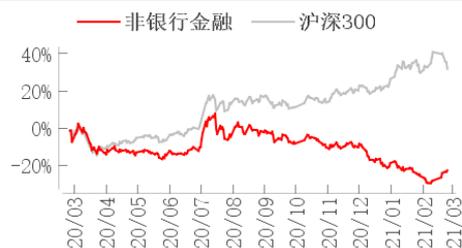


东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级 看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国
行业 非银行金融行业
报告发布日期 2021 年 02 月 25 日

行业表现



资料来源: WIND、东方证券研究所

证券分析师 唐子佩
021-63325888*6083
tangzipai@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860514060001
香港证监会牌照: BPU409

证券分析师 孙嘉庚
021-63325888*6094
sunjiageng@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860520080006

相关报告

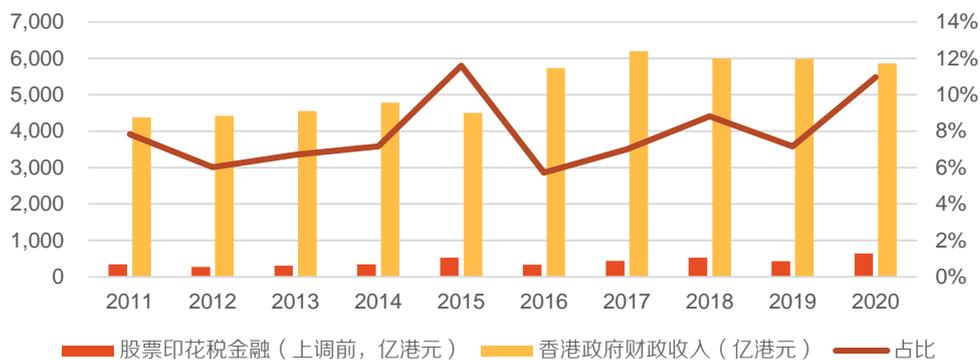
机构资金加速调仓，抱团瓦解有助板块投资情绪显著回暖：——非银行金融行业周观点 2021-02-22

板块投资情绪降至冰点，适时把握左侧低位布局良机：——非银行金融行业周观点 2021-02-08

证监会重申投资端建设，偿二代新规险企长期健康发展：——非银行金融行业周观点 2021-01-31

图 1：2011-2020 年香港股票印花税金额：上调前 vs 上调后（追溯测算）


数据来源：WIND、东方证券研究所

图 2：2011-2020 年香港政府收入、股票印花税收入金额及占比


数据来源：WIND、东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn