

宏观周报

2023年08月28日

## 活跃资本市场五项政策出台

——热点与高频 202308028

核心内容:

### 一、市场热点：活跃资本市场五大政策出台

8月27日，活跃资本市场五大政策出台：证券交易印花税减半征收；阶段性收紧IPO节奏；上市房企再融资不受破发、破净和亏损限制；规范控股股东与实际控制人减持行为；融资保证金最低比例由100%降低至80%。本次五项政策都是落实7月24日中央政治局会议以及此后国务院常务会议提出的“活跃资本市场，提振投资者信心”。

我们认为五个政策的主要意义是盘活市场存量资金，在增量资金匮乏的情况下，有效利用存量资金对市场注入活力，同时提升投资者信心，并配合其他政策恢复整体宏观经济的内生增长动力。同时政策目前仅针对存量资金，我们预计未来还会有更多政策来吸引增量资金。

### 二、高频数据

**1. 美元指数升至104.2，USDCNY维持7.3以内。**美元指数重回104.2，此次上行始于7月13日的99.76，反映了美国经济韧性、通胀粘性，以及由此决定的美联储鹰派趋势。同期USDCNY从7.15再次冲击7.30，反映了国内经济下行、通胀降至负值，人民银行启动降息；但也同时表明了稳定人民币汇率的态度，因此截至目前USDCNY仍在前低7.32（2022年11月3日美联储最后一次加息75BP）以内。

**2. 美国利率维持高位，但大宗商品也维持着相对强势。**美国10年期国债收益率维持4.25%左右，美国10年期TIPS利率维持1.9%左右，都继续维持在高位区间。本周道指继续下行但纳指反弹；布伦特原油收于85.3美元/桶，也维持相对高位；LME铜反弹至8381.5美元/吨。

**3. 国内债券收益率维持2.55%左右，A股继续下行。**截至8月25日，10年期国债收益率降至2.5619%，但1年期商业银行同业存单收益率反弹至2.2550%。A股显著下行，上证综指降至3064，沪深300指数降至3709。商品方面，螺纹钢收于3689元/吨，经历前期调整后企稳。

**4. 重要事件预览：**中、美、欧等PMI数据将陆续公布；9月1日美国非农就业报告将公布。

分析师

高明

☎：18510969619

✉：gaoming\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522120001

风险提示：

1. 持续通缩的风险
2. 政策时滞的风险
3. 海外衰退的风险

图：美元指数升至114以上，USDCNY仍在7.3左右



## 宏观日历

日期	事件或数据
8月28日(周一)	-
8月29日(周二)	美国第二季度实际GDP年化季率修正值
8月30日(周三)	-
8月31日(周四)	1. 中国7月官方制造业PMI 2. 美国7月核心PCE指数 3. 欧元区8月CPI、7月失业率
9月1日(周五)	1. 中国7月财新制造业PMI 2. 美国8月失业率、非农就业人口 3. 美国8月Markit、ISM制造业PMI 4. 欧元区8月制造业PMI
9月2日(周六)	-
9月3日(周日)	-
9月4日(周一)	-
9月5日(周二)	1. 中国8月财新服务业PMI 2. 欧元区8月服务业PMI、7月PPI
9月6日(周三)	1. 美国8月Markit服务业PMI、ISM非制造业PMI
9月7日(周四)	
9月8日(周五)	-
9月9日(周六)	1. 中国8月CPI、PPI
9月10日(周日)	

资料来源: Wind, 金十数据, 中国银河证券研究院

## 一、市场热点：活跃资本市场五大政策出台

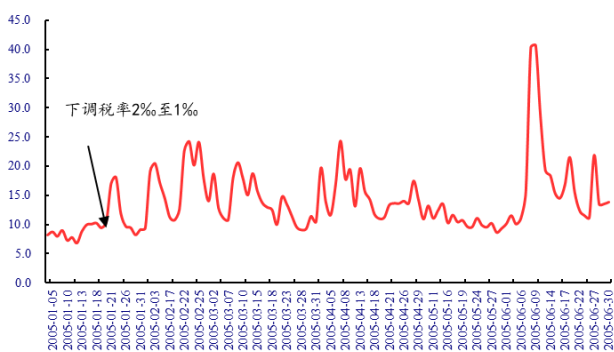
8月27日，财政部、税务总局公告，为活跃资本市场、提振投资者信心，自2023年8月28日起，证券交易印花税实施减半征收。证监会表示根据近期市场情况，阶段性收紧IPO节奏，促进投融资两端的动态平衡；房地产上市公司再融资不受破发、破净和亏损限制；经中国证监会批准，上交所、深交所、北交所发布通知，修订《融资融券交易实施细则》将投资者融资买入证券时的融资保证金最低比例由100%降低至80%。7月24日中央政治局会议已明确定调“活跃资本市场，提振投资者信心”，随后的国务院常务会议也有再次强调。本次证券交易印花税调降以及证监会针对一、二级市场所做出的调整都是下半年政策组合拳的一部分。

我们认为以上政策的主要意义是盘活市场存量资金，在增量资金匮乏的情况下，有效利用存量资金对市场注入活力，同时提升投资者信心，并配合其他政策恢复整体宏观经济的内生增长动力。同时政策目前仅针对存量资金，我们预计未来的政策还会涉及吸引增量资金。

### （一）证券交易印花税下调

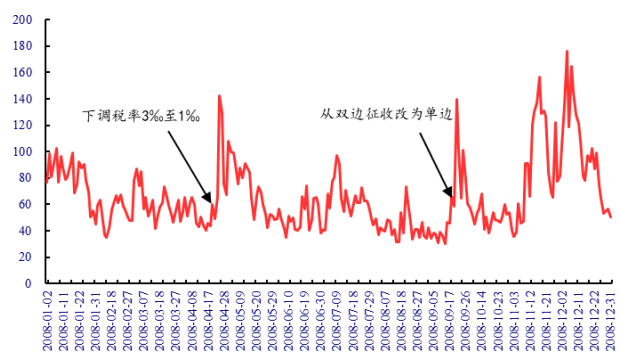
针对印花税，从1990年至今，中国股票交易印花税共历经12次变化，其中上调2次、下调7次。2000年后共对印花税做出4次调整，主要涉及税率高低和征收方式，调整主要政策目标是维系证券市场宏观稳定，分别为2001年11月6日下调税率4%至2%、2005年01月23日下调税率2%至1%、2008年04月24日下调税率3%至1%以及同年9月将印花税从双边征收改为单边。每次对印花税的调整均可以带动短期交易情绪上升，这四次调整税率后，上证综指成交量分别在当周最高上升了71%，98%，114%以及139%。因此印花税下降投资者成本降低，有利于促进交投的提升。

图 1：2005 年上证综指成交量（亿股）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 2：2008 年上证综指成交量（亿股）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2021年证券交易印花税为1800亿元，仅占财政税收总额的1.1%。2021年6月全国人大常委会通过了《中华人民共和国印花税法》。印花税法后，税率由《印花税法》最后一页的税率表规定，因此税率的调整依然由全国人大掌握，但是对于特殊情况的减免由国务院制定，报全国人大备案。本次印花税调降就发挥了国务院针对经济情况可灵活调整印花税法的功能。

从国际比较来看，美国、日本和德国等都先后取消了印花税。2014 年英国伦敦证券交易所对 AIM 和高增长板块的合格证券交易不再征收印花税储备税和印花税，私人投资者购买合格证券可免征税。证券交易成本的降低对企业、投资者都有刺激作用，对股票市场参与全球竞争也有利好。英国学者曾做出测算，如果英国取消印花税则投资成本可以下降为 0.94%，英国股指也可因此上升 9% 至 13%，企业每年的总投资可以增加 3%。总之，印花税调降将对资本市场起到提振效果，短期提升股票市场的热情和信心。

图 3：证券交易印花税规模：亿元

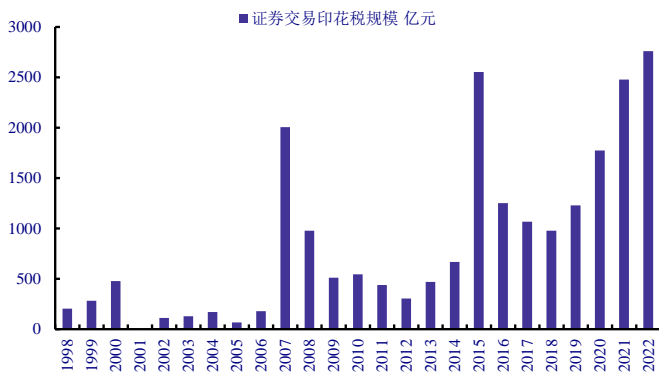
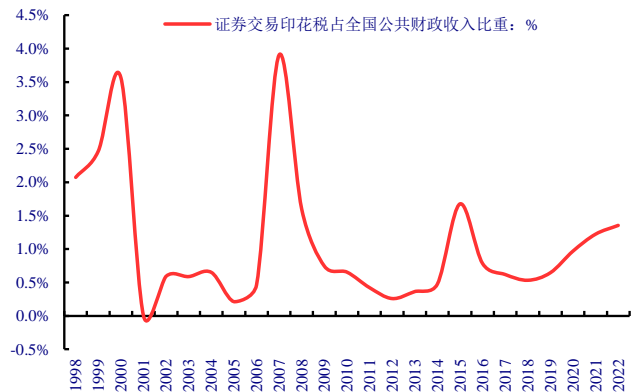


图 4：证券交易印花税占全国财政收入比重：%



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## （二）融资保证金下调

8 月 27 日，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。

本次融资保证金的下调也是在风险范围内放大存量资金的效应，盘活市场资金。目前投资者融资买入证券时，融资保证金比例不得低于 100%；投资者融券卖出证券时，融券保证金比例不得低于 50%。根据证监会信息，截至 2023 年 8 月 24 日，场内融资融券余额 15678 亿元。融资保证金下调可以为市场提供 1000-3000 亿的资金。

## （三）收紧 IPO、房地产上市公司再融资放宽、规范股份减持行为

同时证监会做出了收紧 IPO 以及规范股份减持行为的政策。此两项政策依旧是服务于盘活存量资金以及为市场提振信心。收紧 IPO 可以使目前市场在已经缺乏增量资金的情况下，充分利用存量资金活跃存量市场，而规范股份减持也进一步确保投资者利益，避免上市公司过分减持行为损害投资者权益，从而降低市场信心。

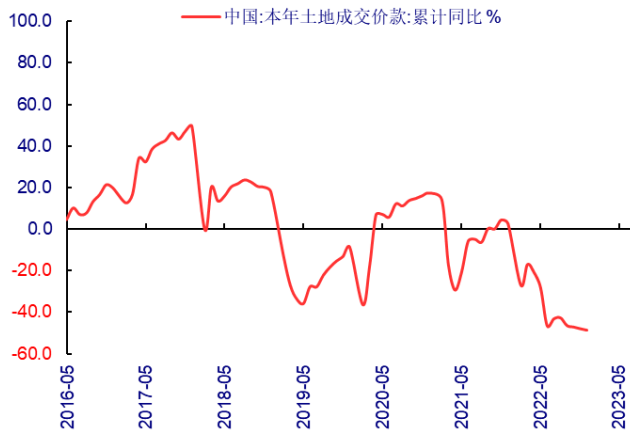
8 月 27 日，证监会表示根据近期市场情况，阶段性收紧 IPO 节奏，促进投融资两端的动态平衡。房地产上市公司再融资不受破发、破净和亏损限制。以及要求，上市公司存在破发、破净情形，或者最近三年未进行现金分红、累计现金分红金额低于最近三年年均净利润 30% 的，控股股东、实际控制人不得通过二级市场减持本公司股份。

目前市场缺乏增量资金，大盘已经平行半年之久，而 IPO 过多会吸走市场中的存量资金，因此在此时收紧 IPO 也是为了缓解资金短缺，盘活存量资金。

解除房地产上市公司的融资限制，为目前的地产格局注入活力，同时此链条可以传导至地方债相关问题上，目前土地成交价款已不再公布，土地成交面积二季度开始持续下滑，也不及往年同期数据。地方财政承压，此时接触地产企业融资限制也可以帮助地方化债问题。

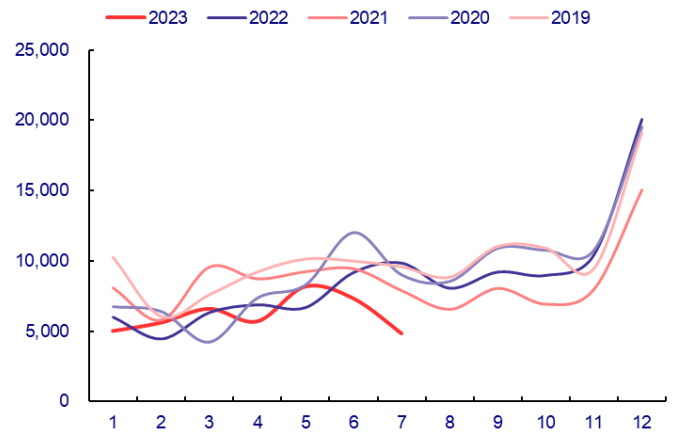
最后，规范上市公司股份减持行为也为市场注入信心，上市公司不能在没有给予投资者相应回报的情况下减持重要股东股份，保护了二级市场投资人的利益。

图 5: 土地成交价款同比增速 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

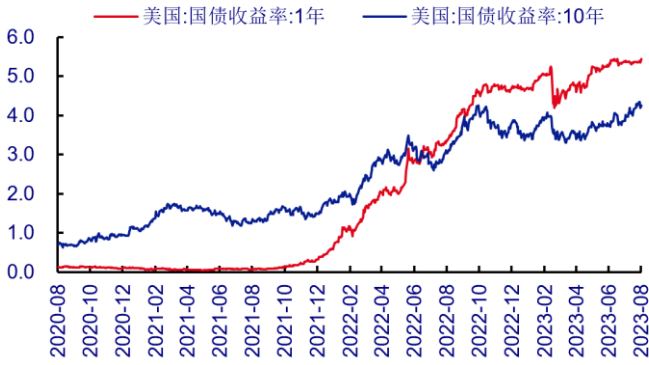
图 6: 土地成交面积 (万平方米)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 二、高频数据

图 7: 美国 10 年期、1 年期国债收益率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 8: 美国 10 年期 TIPS 收益率与伦敦黄金价格 (% , 美元/盎司)



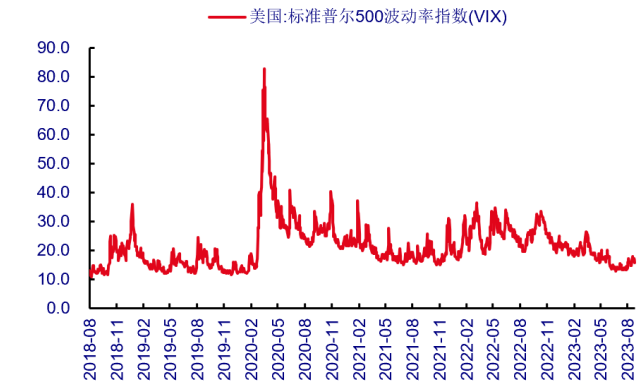
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 9: 美股道指、纳指 (点)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 10: 美股标普指数的波动率指数 (VIX)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 11: 中国 10 年期国债收益率与商业银行同业存单收益率 (%)



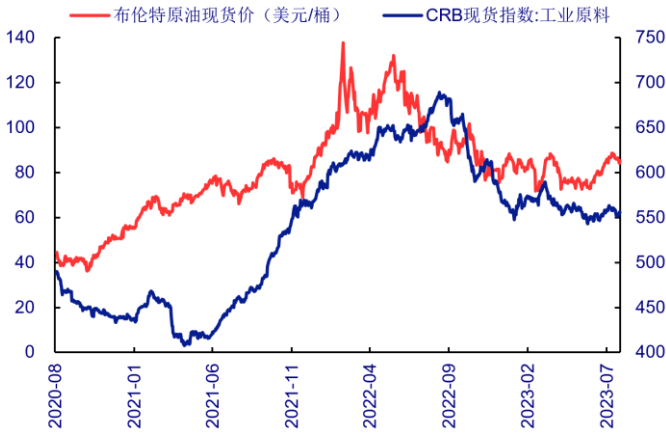
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 12: 美元指数与 USDCNY



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 13: 布伦特原油现货价与 CRB 工业原料指数 (点)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 14: LME 铜价 (美元/吨)



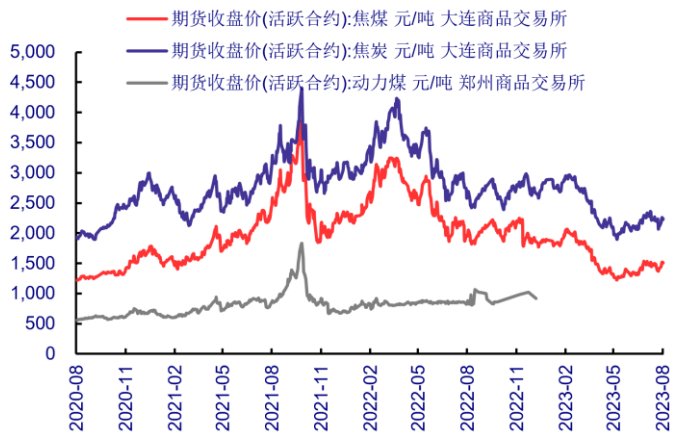
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 15: 上期所螺纹钢和热卷价格 (元/吨)



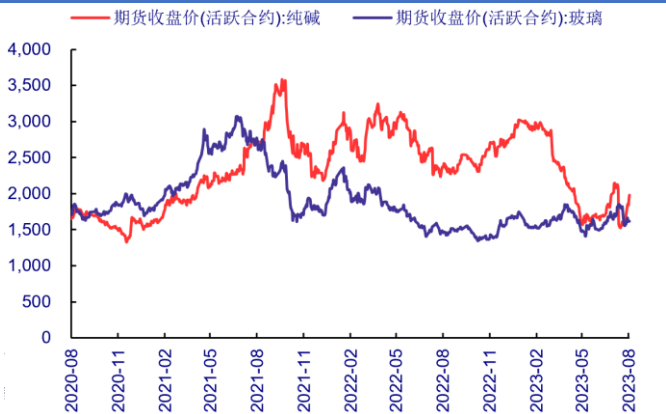
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 16: 焦煤、焦炭、动力煤价格 (元/吨)



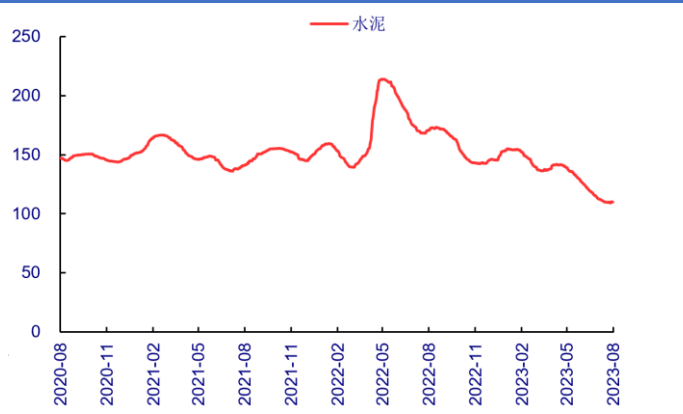
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 17: 郑商所纯碱与玻璃价格 (元/吨)



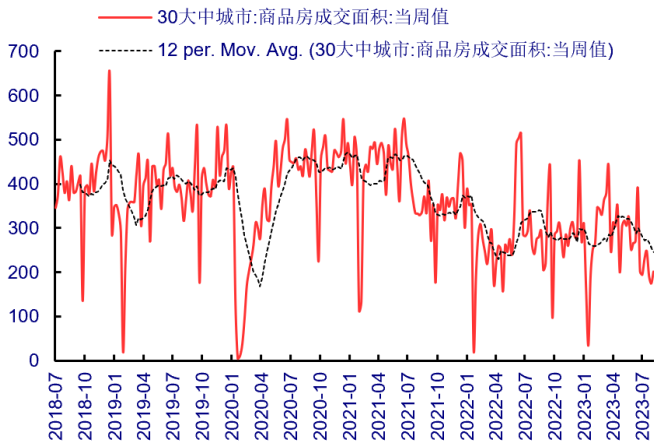
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 18: 全国水泥价格指数



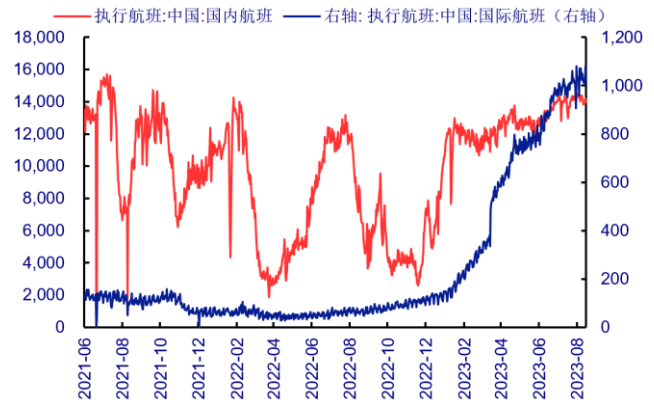
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 19: 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)



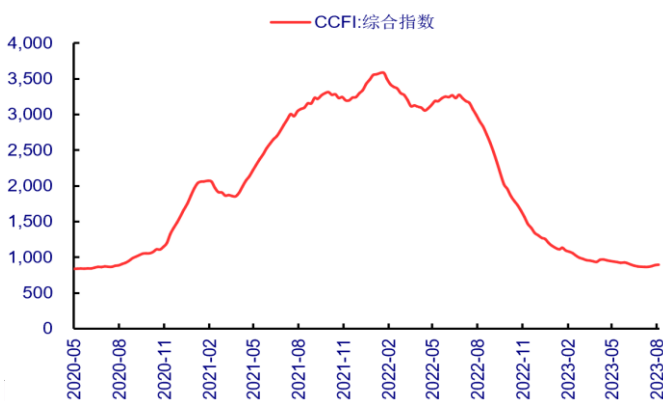
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 20: 执行国内航班数与国际航班数



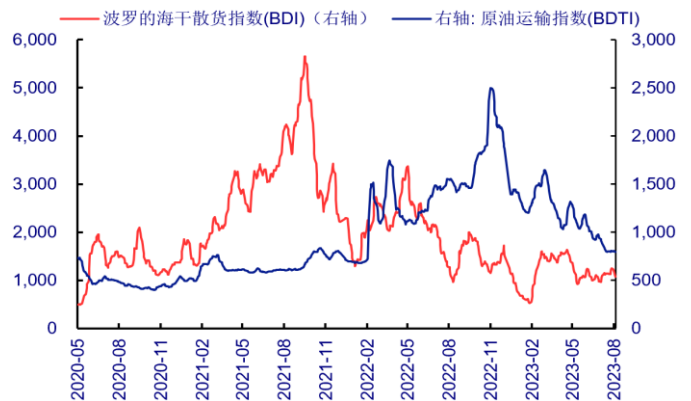
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 21: 中国出口集装箱运价指数 (CCFI)



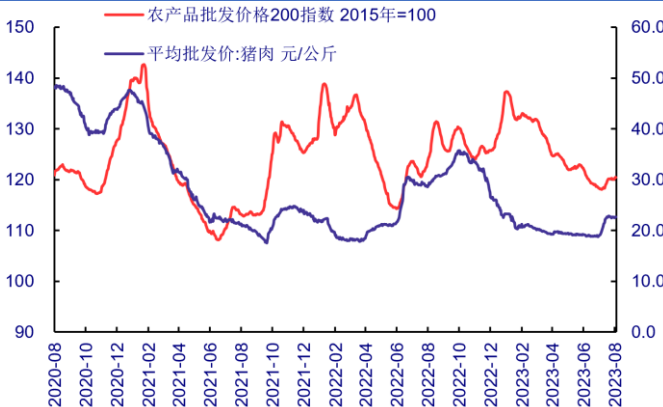
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 22: 波罗的海运费指数: 干散货指数 (BDI) 与原油指数 (BDTI)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 23: 农产品价格 200 指数 (2015 年 =100) 与猪肉批发价



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 24: 农业部 28 种蔬菜、7 种水果监测价格 (元/kg)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院



## 图表目录

图 1 : 2005 年上证综指成交量 (亿股) .....	3
图 2 : 2008 年上证综指成交量 (亿股) .....	3
图 3 : 证券交易印花税规模: 亿元.....	4
图 4 : 证券交易印花税占全国财政收入比重: %.....	4
图 5 : 土地成交价款同比增速 (%) .....	5
图 6 : 土地成交面积 (万平方米) .....	5
图 7 : 美国 10 年期、1 年期国债收益率 (%) .....	6
图 8 : 美国 10 年期 TIPS 收益率与伦敦黄金价格 (% , 美元/盎司) .....	6
图 9 : 美股道指、纳指 (点) .....	6
图 10 : 美股标普指数的波动率指数 (VIX) .....	6
图 11 : 中国 10 年期国债收益率与商业银行同业存单收益率 (%) .....	6
图 12 : 美元指数与 USDCNY .....	6
图 13 : 布伦特原油现货价与 CRB 工业原料指数 (点) .....	7
图 14 : LME 铜价 (美元/吨) .....	7
图 15 : 上期所螺纹钢和热卷价格 (元/吨) .....	7
图 16 : 焦煤、焦炭、动力煤价格 (元/吨) .....	7
图 17 : 郑商所纯碱与玻璃价格 (元/吨) .....	7
图 18 : 全国水泥价格指数 .....	7
图 19 : 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米) .....	8
图 20 : 执行国内航班数与国际航班数.....	8
图 21 : 中国出口集装箱运价指数 (CCFI) .....	8
图 22 : 波罗的海运费指数: 干散货指数 (BDI) 与原油指数 (BDTI) .....	8
图 23 : 农产品价格 200 指数 (2015 年 =100) 与猪肉批发价 .....	8
图 24 : 农业部 28 种蔬菜、7 种水果监测价格 (元/kg) .....	8

## 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**高明：**宏观经济分析师，中国人民大学国民经济学博士，2015至2017年招商证券与中国人民大学联合培养应用经济学博士后。2018至2022年招商证券宏观分析师；2022年11月加入中国银河证券，重点关注“经济结构—产业政策—资产轮动”的联动分析。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：李洋洋 021-20252671 [liyanyang\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:liyanyang_yj@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：田薇 010-80927721 [tianwei@chinastock.com.cn](mailto:tianwei@chinastock.com.cn)

唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)