

政策组合发力，优化股市供给，提升市场信心

——资本市场政策点评

8 月 27 日，财政部、证监会多箭齐发，出台活跃资本市场政策组合拳，力度超预期。具体政策包括：1、交易端：证券交易印花税实施减半征收；2、融资端：优化 IPO、再融资监管安排，阶段性收紧 IPO 和再融资，再融资主要针对大市值公司、破发破净持续亏损等绩差公司；进一步规范股份减持行为，限制大股东减持，破发破净低分红等公司不得减持，并且限制减持总量；3、投资端：调降融资保证金比例，提高融资杠杆，融资保证金最低比例由 100%降低至 80%。

此前政策多为信号意义，本次政策明确落地，反映了“活跃资本市场、提振投资者信心”的政策导向，实际意义重大。

一、优化股市供给端，减少资金流出，提高股市流动性

本次政策将大幅降低 IPO、再融资、股东减持及印花税对股市的“抽水”效应，改善股市供需关系，大幅降低股市资金流出，提高股票市场流动性，对市场形成重大利好。23 年上半年 IPO 及再融资总规模 6600 亿元，印花税 1100 亿元，重要股东减持金额合计 2106.37 亿元，全年估计共 2 万亿元。如果按降低一半粗略估算，每年可减少股市资金流出约 1 万亿元。此外，当前市场融资余额 1.5 万亿，静态提升融资余额上限 0.37 万亿。

二、过往类似政策均产生正面影响

回顾历史，类似政策均对股市产生了正面影响。近两次降低印花税（08 年 4 月、08 年 9 月），5 个交易日上证综指涨跌幅 5.0%、10.5%，

降低印花稅对于活跃市場交易，提振市場信心作用明显，不过本轮印花稅調降幅度要低于此前，预计短期漲幅不如此前。2017 年 5 月 27 日，证监会发布減持新規，此后上证指数从 3100 点上漲到 2018 年 1 月的 3500 多点。

三、政策对市場影响

我们认为，資本市場落地政策密集出台，有助于提振市場情绪，扭转 8 月以来的短期下跌趋势。

但也需要看到，近期 A 股连续下跌的根本原因仍是企业盈利疲弱和市場对經濟前景偏悲观，单纯的活跃資本市場政策有助于改善市場短期的风险偏好，但无法扭转宏观基本面。因此，在短期資本市場政策利好释放之后，不排除冲高回落风险。市場的**中期趋势**仍将由基本面决定，而基本面的扭转仍需更多实质性稳增长政策的出台，或者需要市場看到更多**宏观经济**边际改善的信号。

当然，目前市場估值水平极低，已经在相当程度上反映了对經濟的悲观预期，在 7 月底政治局会议明确了政策底之后，本次政策进一步夯实了政策底，预计市場底也不会太远。因此，即使在本次資本市場政策利好出台后，A 股再次出现波动，也不宜对市場过于悲观。且我们相信，如果市場再度下跌，将有进一步强有力的政策出台。

（作者：赵宇 石武斌 刘东亮）