



新政影响积极，有利 A 股长效发展

——证监会《上市公司股份回购规则》点评

事件：2023 年 12 月 15 日，证监会修订发布《上市公司股份回购规则》，以放松回购条件。其中三项客观指标得到修订：1) 将回购触发条件“连续 20 个交易日内公司股票收盘价格跌幅累计达到 30%”调整为“累计达到 20%”。2) 将上市公司回购股票的一般条件由“股票上市已满一年”调整为“满 6 个月”。3) 新增回购触发条件“公司股票收盘价格低于最近一年股票最高收盘价格的百分之五十”。

对此我们评论如下：

一、回购的现状：A 股回购比例较低

股份回购，是指上市公司购买本公司发行在外的流通股股份，常用以股权激励或者直接注销。本质上，回购是一种不需要纳税的分红。回购在 A 股占比较低，却是美股回馈股东的主要方式。2022 年，A 股回购金额占利润的比例不足 2%，美股已达 64%。

二、回购的作用：直接提升股价，改善资本结构

从供需格局来看，回购一方面能直接增加对股票的需求，另一方面能减少流通股的供给，供需格局双重改善共同推动股价上涨。

从股票定价关键财务指标来看，回购能减少股本和净资产，进而提升 ROE 和 EPS，改善公司资本结构，对股价上涨也有直接推动作用。

成熟资本市场的回购对股价的影响：按照美联储统计的存量资产变动率，2009 年以来美股最大的买家便是上市公司自身，美股每年靠分红回购给标普 500 的贡献超 4%。标普 500 回购指数 2000 年以来能持续跑赢标普 500



指数。美股一些公司利润增速下行，为了维持高 ROE，公司管理层通常会回购，甚至借钱回购。苹果公司靠不断的回购 2018 年以来 ROE 维持在惊人的 50% 以上。

三、回购制度修订意味着什么：市场位于底部

股份回购，是逆周期资本运作的重要方式，能够传递出股价低估的积极信号。参考历史，2005 年以来 5 次市场大底附近，证监会均对回购制度进行了完善和修订，如 2005-6-16、2008-10-9、2013-12-27、2018-10-26、2022-10-14（图 1）。回购制度通常在市场底部进行修订，本质是弱势环境下的逆周期政策调节，此次修订是活跃资本市场系列政策中的重要一环。

四、回购的影响及展望：2024 红利回购策略或有超额收益

短期看，回购并非推动股市牛熊转换的关键因素，目前的症结在经济预期。长期看，股东回报机制完善，有利于 A 股长效发展。相较于海外成熟资本市场，A 股回购比例有较大提升空间。指数公司今年已推出中证回购等系列指数，公募基金也已发行央企股东回报等指数基金。展望 2024 年，回馈股东的红利策略和回购策略在景气行业稀缺的背景下，仍有可能产生超额收益。

(评论员：石武斌 刘东亮)

附录



图1: 历次回购制度修订都在A股大底附近

历史5次回购制度修订



资料来源: WIND、招商银行研究院