

## 政策将与信心互动

印花税调整政策点评

2008年4月24日

### 一、 事件描述

经国务院批准，财政部、国家税务总局决定，从2008年4月24号起，调整证券（股票）交易印花税率，由现行千分之三调整为千分之一。即对买卖、继承、赠予所书立的A股、B股股权转让数据，由立据双方当事人分别按千分之一的税率缴纳证券交易印花税。

### 二、 历次印花税调整股市表现

1991年10月，深市将印花税率从6‰调整到3‰，牛市行情启动，后上证指数从180点升至1992年5月的1429点，升幅达694%。

1992年6月12日，国家税务总局和原国家体改委联合发文明确按3‰的税率缴纳印花税，指数在盘整一个月后掉头向下，一路从1100多点跌到300多点，跌幅超过70%。深市盘整4个月后，从2517点下调到1538点，2002年11月23日到2003年2月22日，深市从1538点回升的3422点，升幅超过220%。

1996年初至1997年5月，印花税依然为3‰，深市呈现大牛市行情，指数上涨660%多。

1997年5月12日，证券交易印花税率由3‰提高到5‰，沪指半年内下跌近500点，跌幅达到30%多。

1998年6月，证券交易印花税率从5‰下调至4‰，股指不升反降，两个月内震荡走低400点。

1999年6月1日为了活跃B股市场，国家税务总局再次将B股交易税率降低为3‰，上证B指一个月内从38点拉升至62.5点，涨幅高达50%多。

2001年11月16日印花税率再度调低至2‰，股市又产生一波100多点的下行波段行情。

2005年1月23日，财政部又将证券交易印花税率由2‰下调整

金融与产业研究所

分析师: 郭峰、张新铜

TEL: (021)63367000

FAX: (021)63373209

Email: guof@nesc.cn

地 址:上海市延安东路45号

20F (邮编 200002)

为 1%，股市轻微拉升后随即呈震荡下行趋势。2001 年 4 月至 2005 年末，股市基本表现为熊市。

2007 年 5 月 30 日印花税税率由 1% 上调整为 3%，引起市场恐慌，造成短期内上证指数 900 多点的下跌。

### 三、 政策效应及后续政策预期

一周之内连续出台两项利好政策，管理层救市的信心显露无疑。证券交易印花税是从普通印花税发展而来的，专门针对股票交易发生额征收的一种税。对于中国证券市场，证券交易印花税是政府增加税收收入的一个手段，也是政府调控股市的重要工具。从历次调整看，都对股市产生明显影响。尤其股改之后的情况，印花税对市场信心的影响已经发挥到极致。

本周的政策意义在于市场已经面临后股改时代，在大小非不计成本的抛售下，已经严重威胁到股改成果的问题，我们相信管理层沉默一段时期之后采取的组合政策应该对未来市场产生直接利好。从政策出发点看，本周兑现的两个利好直接针对市场关注的大小非解禁和印花税问题，较为正面的迎合了市场预期，我们在《2 季度策略报告》中强调《风雨之后现阳光》，目前市场在悲观预期充分兑现后终于迎来阳光，我们判断的四项利好政策预期“大小非解禁、印花税降低、规范再融资、信用交易”目前已经兑现了两项，政策的累计效应开始体现，这样会进一步加强市场对后续利好的预期，市场信心开始进入恢复阶段。除了上述利好预期外，未来可以继续关注后续配套的相关政策的落实，如新股发行改革、加快合规资金入市、国资委规范国有股管理等。

### 四、 印花税调整后的趋势判断和投资策略

印花税下调具有重要的象征意义。印花税下调牵涉到财政部、国家税务总局等各级机构，最后经国务院批准。这说明印花税政策的出台是政府部门在排除各种争议后，对资本市场发展达成的基本共识。

3000 点的政策底在本周确立，未来市场将展开一轮中级反弹行情。反弹第一目标 3600 点，第二目标 3800—4000 点附近，第二目标的实现需要后续政策的持续配合，因此，短期在大成交量刺激下，不

能有效突破 3600 点的话，市场会有短线调整压力。上证指数在 3200—3600 之间整理是比较合理的，等待基本面的配合即上市公司季报和未来宏观经济运行状况的明朗。

行业选择我们仍然坚持“防御为主、主题为辅”的策略，关注 1 季度业绩大幅增长的行业和部分抗周期行业的机会，如金融、医药、商业零售等，主题投资关注新能源、农业等板块。关注国务院常务会议中提出的两个国家科技重大专项实施方案——“核心电子器件、高端通用芯片及基础软件产品”和“极大规模集成电路制造装备及成套工艺”两个国家科技重大专项。我们认为相关的科技类公司将有受益机会。

### **免责声明:**

本报告中的信息均来源于公开数据，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归东北证券有限责任公司所有。

### **评级说明:**

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、弱于大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的涨幅超越综合指数;

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的涨幅与综合指数基本持平;

弱于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的涨幅落后于综合指数;;

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股价的涨幅超过综合指数 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股价的涨幅超过综合指数 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内，股价的涨幅超过综合指数  $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内，股价的涨幅低于综合指数 5%以上;