

官方谈及“拟适当降低印花税率”，关注后续进展

事件：

证券时报报道，全国人大常委会法工委发言人臧铁伟表示称，印花税法草案二次审议稿拟适当降低税率。随着消息发布，券商股快速拉高。这一消息可能被市场解读为证券交易印花税率即将下调。不过，市场可能对于这一消息过于憧憬。根据2018年11月的《印花税法(征求意见稿)》规定，证券交易印花税的纳税人或者税率调整，由国务院决定，并报全国人民代表大会常务委员会备案。从这个程序来看，证券印花税率短期之内下调的可能性并不高。

点评：

历史来看，印花税率下调短期提振A股

归总历史至今官方涉及印花税率调整的文件，1990年至今，官方文件共12次涉及到印花税的调整，其中4次对于印花税的开征对象进行了规定，6次降低了印花税的税率，2次对印花税税率进行了上调。6次降低印花税的调整中，我们统计了降低印花税后上证综指周度和月度收益表现。周度收益来看，除了2005年的降低印花税对应的周度收益为负外，其他5次调降印花税后周度上证综指均录得正收益；月度收益来看，除了1998年以及2008年降低印花税对应的月度收益为负外，其他4次调降印花税后月度上证综指均录得正收益。从客观数据来看，印花税的调降的确能够在一定程度提振A股。

百年大庆临近，国内环境稳定，近期A股走势较强

5月份至今，国内股市走势较强，上证50指数、沪深300指数以及中证500指数涨幅均超3%，其中上证50指数涨幅最大为3.48%。A股市场表现坚挺我们认为有以下几点原因：第一，近期货币市场的利率持续低于央行公开市场操作的政策利率，市场流动性较为宽松；第二，国内定价的大宗商品价格有所下行，短期内阶段性缓解了股市对于“类滞胀”的担忧，且目前美国十年期的通胀预期也大幅下行，由1个月前接近2.6%的高点下行至目前的2.42%左右；第三，人民币升值预期较强促使外资加快流入，北上资金5月份净流入超500亿元，带动核心资产企稳上涨；第四，百年庆典临近，外围环境友好，国务院金融发展委员会近期专门指出要维护股、债、汇市场平稳运行。

重个股轻指数，“类滞胀”环境下国内股市面临压力，三季度关注防御板块

国内面临的宏观环境有所变化，一季度可能是经济顶部，经济逐步回归潜在增长率，PPI高点料在三季度出现，三季度国内将面临经济增速回落，通胀依旧处于高位的“类滞胀”宏观情境，与2008年4月-8月、2011年3月-8月、2015年9月-2016年1月以及2018年4月-2018年9月类似。类滞胀阶段下，国内股市表现偏弱，过去四次类滞胀阶段，国内申万一级28个行业均录得下跌。在类滞胀情境下，大中小盘股均录得负收益，但从相对强弱来看，大盘股风格（中证100）以及小盘股风格表现相对强势，中盘风格的中证

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

研究院 FICC 组

侯峻

从业资格号：F3024428

投资咨询号：Z0013950

研究员

蔡劭立

☎ 0755-82537411

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号：F3063489

投资咨询号：Z0014617

联系人

彭鑫

☎ 010-64405663

✉ pengxin@htfc.com

从业资格号：F3066607

高聪

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号：F3063338

500 表现最差；金融和消费风格跌幅最少，相对抗跌。食品饮料、银行以及非银金融、医药等防御性板块表现相对较强，近期可考虑防御型板块配置机会。从流动性来看，4 月份社融以及 M2 同比增速均下行，下行趋势已经确认。历史上，社融同比增速和 M2 同比增速回落时，主要股票指数走势均偏弱。

表格 1 国内历次证券印花税的调整情况

日期	内容
1990 年 6 月	深圳市颁布《关于对股权转让和个人持有股票收益征税的暂行规定》，首先开征股票交易印花税，由卖出股票者按成交金额的 6‰ 交纳。
1990 年 11 月	深圳市对股票买方也开征 6‰ 的印花税。
1991 年 10 月	为了刺激低迷的股市，深圳市将印花税率调整到 3‰，1991 年 10 月 10 日上海证券交易所也开始对股票买卖双方实行双向征收税率为 3‰。
1992 年 6 月	国家税务总局和国家体改委联合发布《关于股份制试点企业有关税收问题的暂行规定》文件，明确规定股票交易双方按 3‰ 的税率缴纳印花税。
1997 年 5 月	针对当时证券市场过度投机的倾向，证券交易印花税率从 3‰ 提高到 5‰。
1998 年 6 月	为了使证券市场能持续稳定向前发展，经国务院批准，国家税务总局将证券交易印花税率从 5‰ 下调至 4‰。
1999 年 6 月	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‰。2001 年 11 月 16 日，财政部调整证券股票交易印花税率，交易印花税率从 4‰ 调整为 2‰。对买卖、继承、赠予所书立的 A 股、B 股股权转让书据，由立据双方当事人分别按 0.2‰ 的税率缴纳证券股票交易印花税。
2005 年 1 月	为进一步促进证券市场的健康发展经国务院批准财政部决定从 2005 年 1 月 24 日起调整证券股票交易印花税率由现行 2‰ 调整为 1‰
2007 年 5 月	经国务院批准，财政部决定从 2007 年 5 月 30 日起，调整证券股票交易印花税率，由现行千分之一调整为千分之三。即对买卖、继承、赠与所书立的 A 股、B 股股权转让书据，由立据双方当事人分别按千分之三的税率缴纳证券股票交易印花税。
2008 年 4 月	调整证券（股票）交易印花税率，由千分之三调整为千分之一
2008 年 9 月	2008 年 9 月 19 日起，由双边征收改为单边征收，税率保持 1‰。由出让方按 1‰ 的税率缴纳股票交易印花税，受让方不再征收。

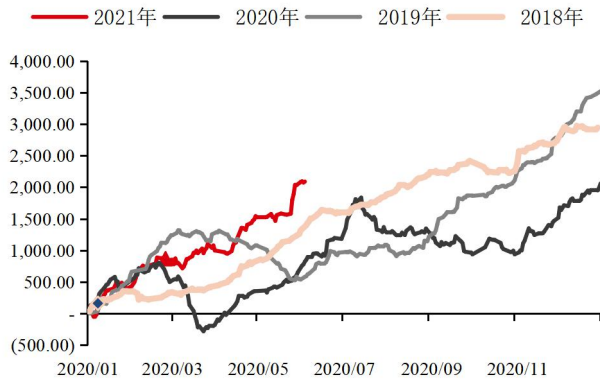
资料来源：中国证监会 华泰期货研究院

表格 2 国内股市印花税调整后上证综指表现

日期	税收变动	当日股价	一周后	一个月后	周度变动	月度变动
1991/10/10	降低印花税至 3‰	191.01	200.51	228.93	4.97%	19.85%
1992/6/12	股票交易双方按 3‰ 的税率缴纳印花税	1171.71	1171.94	1188.62	0.02%	1.44%
1997/5/12	提高印花税至 5‰	1500.398	1344.611	1274.92	-10.38%	-15.03%
1998/6/12	降低印花税至 4‰	1383.388	1392.878	1360.619	0.69%	-1.65%
1999/6/1	B 股交易税率降低为 3‰	1311.594	1333.644	1739.205	1.68%	32.60%
2001/11/16	交易印花税率从 4‰ 调整为 2‰	1646.763	1712.564	1675.514	4.00%	1.75%
2005/1/23	2‰ 调整为 1‰	1234.476	1213.673	1258.969	-1.69%	1.98%
2007/5/30	1‰ 调整为 3‰	4053.088	3776.317	4078.599	-6.83%	0.63%
2008/4/24	3‰ 调整为 1‰	3583.028	3693.106	3485.63	3.07%	-2.72%
2008/9/19	受让方不再征收印花税	2075.091	2293.784	1930.651	10.54%	-6.96%

资料来源：Wind 华泰期货研究院

图 1: 北上资金近期大幅流入 A 股 单位: 亿元



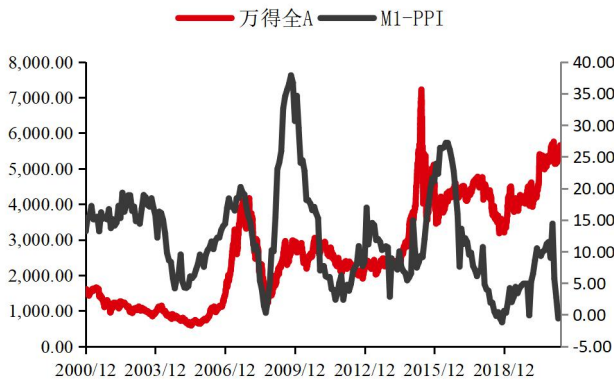
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 社融与 M2 同比增速目前均已见顶 单位: %



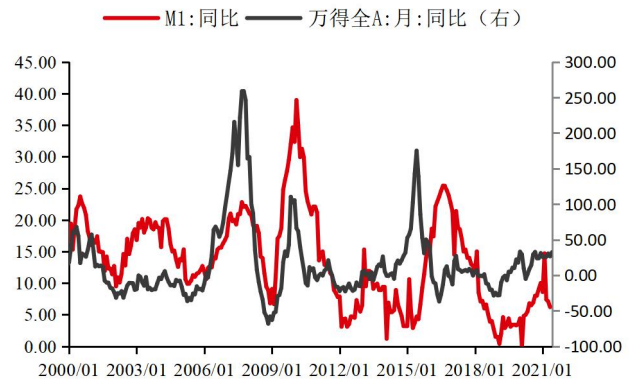
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: M1 和 PPI 之差与 WIND 全 A 走势 单位: 点 %



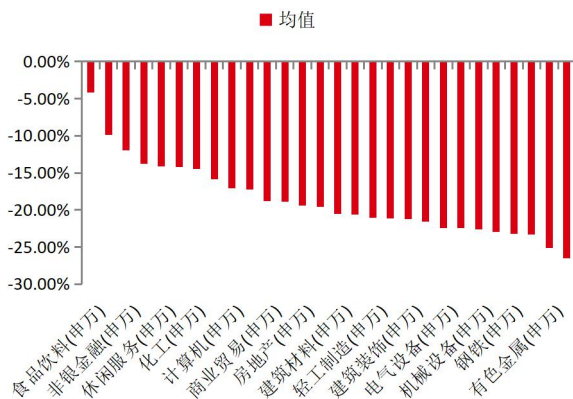
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 流动性变化对股市影响较大 单位: %



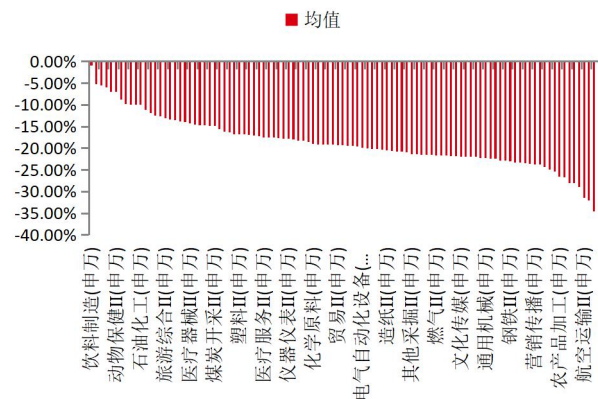
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 过去四次类滞胀阶段国内各行业表现均值(申万一级行业) 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

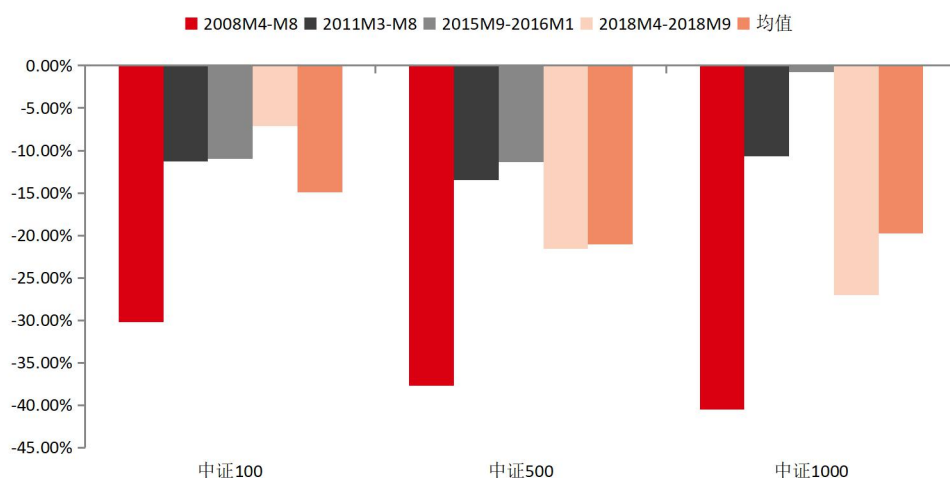
图 6: 过去四次类滞胀阶段国内各行业表现均值(申万二级) 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7： 过去四次类滞胀阶段国内大中小盘风格表现

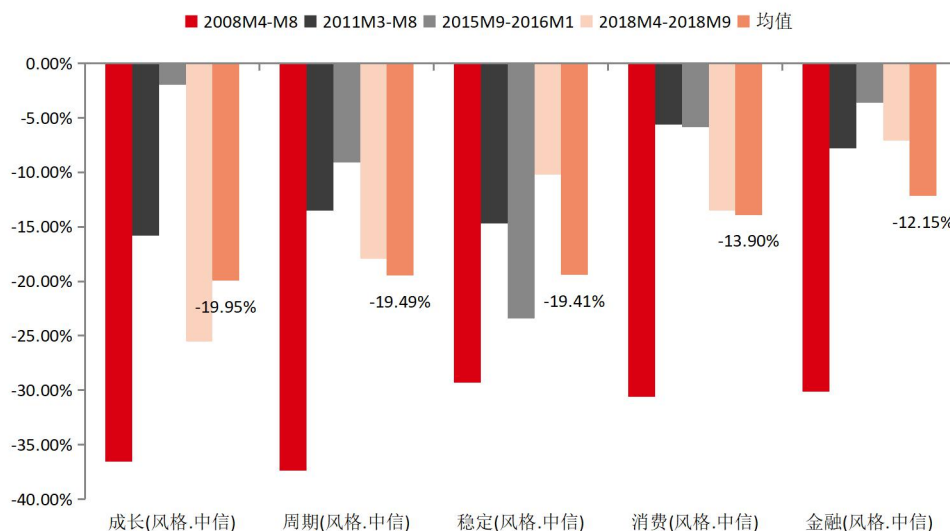
单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 8： 过去四次类滞胀阶段国内 A 股风格表现

单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_19949

