印花税下调2‰ 重要政策信号将提振投资信心

让市场和投资者热盼已久的印花税政策终于如期而至。经国务院批准,从24日起证券(股票)交易印花税税率由现行的3‰下调至1‰。中国人民大学金融与证券研究所所长吴晓求、燕京华侨大学校长华生、天相投资有限公司董事长林义相等多位业内知名学者昨日在接受本报记者采访时一致表示,下调印花税政策的出台对于恢复投资者信心,稳定市场将产生积极的影响。

⊙本报记者 商文

针对现状及时调整政策

吴晓求表示,下调印花税政策和几天前出台的关于"大小非"解禁新规的出台,是非常及时,也是非常正确的。此举反映出管理层在制定新政策,调整旧政策时,能够客观地从当前资本市场发展现状,以及适应未来战略目标的高度出发。

"应该看到,管理层对发展资本市场的理解已经到了新的高度,将其放在未来中国经济发展,推动中国金融体系现代化以及市场化改革的高度上来看待。"吴晓求说。

吴晓求认为,上述两项政策的出台,既包括了制度设计、政策实施、政策制定,也包括了市场运行。

去年5月30日,证券(股票)印花税率由1‰提高到3‰,股票市场在随后的几个交易日内出现大幅下跌。而从去年11月以来,在短短的不到130个交易日内,股指下跌了50%,市场中人气涣散,呼吁下调印花税的呼声日益高涨。

传递一个重要政策信号

林义相认为,作为一个重要的政策信号,下调印花税的意义远远超出印花税本身,其更深层次,也是更为重要的意义,是反映了管理层对于资本市场的认可,有利于投资者信心的提振。

华生指出,印花税在此时下调,既符合预期,顺应人心,也是适时的。"去年5月30日紧急上调印花税,实际上是针对当时股票市场过热和投机炒作现象严重而出台的。千分之三的印花税水平在国际市场上也是比较高的。而当前的市场情况已经改变,重新下调印花税水平,在情理之中。"

吴晓求表示,下调印花税对于恢复投资者信心将产生重要影响。但不应指望在这一政策出台后,市场信心能在一天之内就恢复。他强调,这一政策的实施将对市场长远发展产生积极影响,投资者对于未来资本市场的发展应充满信心。

不能简单地视为"救市"

吴晓求强调,对于印花税政策以及之前出台的"大小非"解禁新规,不能简单地将其视为"救市"措施。"这样做是恢复资本市场发展应有的政策要求,还原其本来面目。针对'大小非'解禁实行的大宗交易制度,实际上是在继续推进股权分置改革的相关后续工作。而印花税的下调,意在恢复资本市场发展应有的政策环境和税收环境。"

华生对这一观点也表示了赞同。他明确向记者表示,不能把印花税政策的出台看作是在"救市"。政府在制定政策时会根据市场情况的变化而相应做出调整,包括制度建设在出现漏洞时要及时予以弥补。

"不仅是在中国市场,在美国等成熟市场也是如此。"华生表示,"与时俱进的政策制定和调整不能说成是救市,市场运行有其自身的规律。"

不会改变市场运行方向

"调整印花税率影响的只是证券交易成本,并不会左右市场自身运行的方向。"华生这样告诉记者。

华生认为,去年提高印花税后市场的表现能够很好地说明这一点。尽管去年上调印花税率后,股票市场在随后的几个交易日内出现了连续剧烈下跌。但不久后,股指再次企稳并反转,沪指最终在10月时创下了6124点的历史新高,上调印花税的"利空"影响被市场基本消化。

华生提醒,此次下调印花税对于市场的影响也将是短期的,并不能改变市场运行的方向。而市场的运行方向将最终取决于宏观经济的发展,取决于经济的基本面。对于这一点,所有投资者都应该有一个清醒的认识。

林义相在接受本报记者采访时也表达了相同的观点。他认为,要想真正改变市场的中长期走势,关键在于经济基本面的稳定与好转,而这将取决于货币政策、财政政策、外汇政策以及其他社会政策等一系列综合性措施的出台。

再融资问题成下一结点

接受采访的专家一致认为,在"大小非"解禁,印花税调整政策陆续颁布实施后,下一个市场的结点落在了对于再融资行为的进一步规范上。

华生指出,下一步要进一步改进、完善再融资制度。他认为,目前的再融资制度过于倾向融资者,这使得再融资行为在牛市时时常沦落为利益输送和寻租的渠道,在熊市中又往往成为压垮市场的"稻草"。

"这反映出在目前的再融资制度上存在一定的缺陷。"华生建议,"未来应对再融资政策进行进一步完善,使再融资行为在操作上更加便利的同时,能够更好地维护投资者的利益。"

吴晓求也建议,未来对再融资政策应根据新情况、新问题进一步加以规范,使得其更加明细和严格。此外,对于提高市场透明度的问题也应该予以高度关注。

■机构

交易成本降低有助增进市场活力

⊙东方证券研究所

本季度之初,我们曾用陈毅元帅的诗句"莫道浮云终蔽日,严冬过尽绽春蕾"表达对重挫的股市正面的看法,认为二季度A股市场将重返4000点,理由其一就是政府对股市偏暖态度和出台积极政策。上周证监会实施《上市公司解除限售存量股份转让指导意见》,缓解未来"大小非"减持给市场带来的压力。虽然市场对政策的实质性影响有诸多争议,但我们相信管理层能出台这样的措施表达了非常积极的市场态度,同时也预示着组合利好政策将持续出台,昨日出台下调印花税政策,极大地增加了投资者对股市的信心。

我们首先分析降低印花税带来的积极影响,印花税的过度征收是对市场资金的"抽血"。2007年收取的印花税高达2005亿元,比2006年增加了11.5倍,几乎相当于前16年征收的股票印花税的总额。而在2007年上市公司的实际分红不到1200亿。市场交易费用极大增加了投资成本,影响到了市场的流动性,而下调印花税有利于增进市场活力。

此外,过去17年来,中国股市印花税率曾经有过数次调整。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。给投资者记忆深刻的2007年"5·30"上调印花税率,管理层也是为了调控过热的股市,其带来市场短期的剧烈波动,但没有改变市场的上涨趋势。

回顾政府管制印花税率的历史,曾有3次下调A股的印花税率,其中的两次下调形成了一轮行情:其一是1991年10月,印花税率从6‰下调到3‰,当月上证综指大涨20.8%,之后一个月再升13%,半年后从180点飚升至1992年5月的1429点,升幅高达694%。其二是,2001年11月16日,印花税率从4‰下调到2‰,股市产生了一波100多点的波动行情。而另外一次是1998年6月12日,印花税率从5‰下调到4‰,上证综指当日涨幅达2.65%,但此后形成阶段性头部,股指调整近一年。

可以看出,下调印花税本身彰显政府的积极态度,在短期内将刺激市场情绪,但判断股市中长期走势不能简单的历史类比,因为市场环境发生了根本的变化。当前由于中国股市规模大幅扩张和市场走向成熟,我们判断市场中长期走势更多依据的是经济基本面和企业价值。

从一季度的市场走势来看,种种负面因素都在市场估值下降中得到体现,市场只是因为恐慌情绪的宣泄而忽略了基本面的有力支撑。而管理层为了避免股市大起大落,采取了积极稳定市场的措施,包括下降印花税率,加大基金、集合理财计划、QFII额度的发行力度,适当放缓海外公司回归A股的节奏,以及对市场更多的正面暗示等,利好政策将依序出台。二季度随着各种不确定性的逐步消除,我们认为市场有望逐步回暖,投资者的悲观预期将得到修正并重返理性。

■私募

股市走向还要靠上市公司的业绩

⊙本报记者 屈红燕

在市场的期盼中,证券交易印花税下调的消息终于出台。接受采访的私募普遍认为,股市并不缺钱,而是缺少信心,下调印花税无疑给今年以来疲弱的股市注入信心,但是从长远来看,股市的最终走向还是靠上市公司的业绩决定,投资者应该理性。

随着大盘从最高6000点不断下行,几乎被拦腰斩断,有些对于底部过于乐观的私募出现被套现象,大部分2007年下半年成立的阳光私募跌破面值。在得知印花税下调的消息后,网股科技的负责人黎杨说:"郁闷了好久了,终于等到这一天,前期因为对于底部过于乐观,导致资金被套,短期肯定会暴涨的,至少会有三个涨停板,大盘会反弹到4000点,那时应该会减一减仓位。"

黎杨还认为,印花税下调、"大小非"解禁的政策调控等消息都表明政府在支持资本市场发展,这一点也符合国家战略,无疑会给股市注入信心。他还提醒说,股市虽然会普涨,但是投资者应该理性选择前期超跌的且基本面好的股票,比如环保节能、钢铁和金融等等。

深圳市金融顾问协会秘书长李春瑜表示,短期来说肯定是一个利好,降低了交易的成本,但下调印花税并不是最重要的,最重要的是给了市场信心,说明政府会出来"救市",但是市场最终的走势要靠整体经济的走势和企业盈利。与此同时,他还认为,政府的这一举措也让中国股民形成很不好的预期,那就是政府一定会出来"救市",其实政府早在去年3000多点的时候就警告了不要过度投机,但市场置之不理,在炒到了6000点的时候股市暴跌,股民又觉得难以承受。

"不利于形成成熟的投资群体,容易陷入越弱小越保护,越保护越弱小的怪圈,并不利于资本市场的长期发展。"

■业内声音

程伟庆:大盘中期底部或将筑成

下调印花税并不是一个独立的政策,同此前管理层出台的"大小非"存量股份解禁指导意见,以及重大重组内幕交易管理办法结合起来看,一系列的措施表明了决策层积极的"护市"态度,而对市场来说,一系列"组合拳"的渐次出台或许说明中期底部已能筑成。中信证券研究部高级副总裁、首席策略分析师程伟庆昨日接受记者采访时表达了上述观点。 (马婧妤)

李迅雷:有利于股指期货等推出

国泰君安研究所所长李迅雷在接受记者采访时表示,下调低印花税本身并不能称之为"救市"措施,而是国内资本市场制度建设一个组成部分,表明了管理层规范市场的决心,但由于该决策层选择在这样一个特殊的时点出台,就向市场上传达了一个较积极的信号。

李迅雷还表示,交易成本的下调,有利于股指期货和其他金融衍生产品的推出,也会在一定程度上缓解"大小非"的减持压力。 (马婧妤)

徐一钉:处于酝酿中期反弹过程

在投资者信心低迷,市场救市呼声高涨的时候,监管机构在一周之内连续出台了两项重大的利好消息。民族证券研发中心副总经理徐一钉在接受采访时表示,两项政策的出台,尤其是宣布下调印花税对投资者信心的恢复肯定是有帮助的。他认为,此后市场还可以预期有进一步的利好出台。

对于未来走势,他认为,目前很可能是在筑底,并且处于酝酿中期反弹的过程中。奥运会之前和之中的行情仍然是可以期待的。 (苗燕)

莫言钧:50%-60%涨幅可预期

尽管印花税的下调在呼声之中,但国泰君安证券研究员莫言钧认为,昨天晚间宣布的下调印花税千分之二仍然超出了大多数人的想象。但可以肯定的是,下调印花税对恢复投资者信心是有帮助的。

对于未来的市场走势判断,他认为将会是一个中期行情,涨幅在50%-60%是可以预期的。 (苗燕)

■专家观点

贺强:是股市一项基础建设措施

对于印花税下调的消息,全国政协委员、中央财经大学教授贺强表示,前段时间市场上关于下调印花税的呼声很高,这次下调说明管理层顺应民意,体现了对市场的爱护,这是一个实质性利好,股市有望继续反弹。

贺强还表示,这次印花税下调绝不是为了"救市",而是股市的一项基础建设措施,有利于促进股市稳定健康发展,改变投资分红和交易费用的关系,也使得交易风险极大的下降,有助于提高交易效率。 (但有为)

尹中立:并未根本解决市场问题

对于印花税税率回调至千分之一,中国社会科学院金融研究所金融市场研究室副主任尹中立表示,虽然此次下调有些晚,但是政府还是发出了一个令人欣慰的政策信号,使市场信心得以恢复。

但尹中立同时分析指出,印花税下调并没有从根本上解决目前资本市场存在的问题,即股票市场规模不断扩大与现有金融资源承载力不足之间的矛盾依然存在。"这就好像鱼(股票)与鱼池(金融资源)的关系,目前鱼越长越大,而鱼池越发显得窄小。因此,要想从根本上解决问题,要么控制鱼快速长大,要么将鱼池挖深扩大。" (于祥明)

■上证专访

更好地为"大小非"减持服务

上证所有关负责人就发布《大宗交易系统解除限售存量股份转让业务操作指引》答记者问

⊙本报记者 王璐

2008年4月22日,上证所发布了《关于实施〈上市公司解除限售存量股份转让指导意见〉有关问题的通知》(以下简称《通知》)。4月24日,又公布了《上海证券交易所大宗交易系统解除限售存量股份转让业务操作指引》(以下简称《指引》)。《指引》在《通知》基础上就大宗交易的参与群体和服务功能等做了具体规定。就此,上证所相关负责人回答了记者的提问。

更好地发挥市场定价功能

记者:上证所发布《通知》的背景和《指引》的作用是什么?

答:随着股权分置改革的基本完成,我国证券市场发生了转折性变化。上市公司股权分置为流通股和非流通股的格局不复存在,限售流通股逐步解禁,与此同时,市场运行出现了一些新的特征。长期以来为一般投资者服务的自动撮合竞价市场已不能完全满足投资者之间大宗证券发售与交易的需要。为适应这一变化,维护市场的健康稳定发展,使大宗交易更好地为解除限售存量股份转让服务,更好地发挥市场定价功能,根据有关法律法规规章和中国证监会《关于上市公司解除限售存量股份转让指导意见》,经中国证监会批准,上证所日前发布了《通知》。

为便于市场运作,上证所通过发布操作指引的方式,就《通知》的相关事项予以具体化,以便于该项业务的顺利开展。

《指引》明确了操作流程

记者:《指引》在哪些方面做了细化规定?

答:《指引》就大宗交易系统服务于解除限售存量股份转让的相关事宜进行了细化,明确了主要操作流程和业务受理部门,具体为:

一是明确了大宗交易系统业务的受理范围。除预计在未来一个月内公开出售占上市公司股份总数1%及以上解除限售存量股份应当通过大宗交易系统完成外,上证所还鼓励以下业务通过大宗交易系统进行:(1)投资者预计在未来一个月内公开出售股份的数量虽未达到上市公司股份总数1%,但达到或超过150万股的;(2)证券发行人向合格投资者发行与配售股份的;(3)经中国证监会批准或本所认定的其他业务。

二是明确了合格投资者的申请条件与申请程序。允许证券公司、基金公司等合格投资者直接参与大宗交易系统业务,鼓励其他投资者通过本所会员参与大宗交易业务。

三是明确了拟进行解除限售存量股份转让的投资者,可聘请有资质的会员承销配售,并就配售前的初步询价作出安排。

四是将本所其他业务中业已存在的一级交易商制度引入大宗交易系统业务,以提高大宗交易系统的运行效率。规定一级交易商应当承担与本所约定的义务。

五是明确了具体的交易、交收方式,以方便投资者选择。

六是明确交易规则中有关大宗交易成交价格幅度范围的规定,自《指引》发布之日起正式实施(原交易规则修订发布时该规定暂缓实施)。具体为:有涨跌幅限制证券的大宗交易成交价格,由买卖双方在当日涨跌幅价格限制范围内确定;无涨跌幅限制证券的大宗交易成交价格,由买卖双方在前收盘价的上下30%或当日已成交的最高、最低价之间自行协商确定。

七是明确了对大宗交易系统业务的收费予以优惠。

此外,还专门增加了相关的信息披露、监管和处分方面的内容,强化市场监管,加强交易监控。

缓解了对二级市场的冲击

记者:《通知》和《指引》实施后对解禁限售存量股份减持有何影响?

答:根据《通知》和《指引》规定,持有解禁限售存量股份的股东预计在未来一个月内公开出售上市公司股份超过上市公司股份总数1%的,应当通过大宗交易系统进行;上述股东预计在未来一个月内公开出售上市公司股份虽未达到上市公司股份总数1%、但达到或超过150万股的,本所也将鼓励其在大宗交易系统进行。

《通知》和《指引》实施后,持有解禁限售存量股份的股东的流通权继续受到法律保护,而且有了更为安全、高效的实现途径。此类股东如需公开出售大额股份的,就可借助大宗交易系统进行操作,不仅更加方便快捷,而且成本更低;由于合格投资者的参与,持有解禁限售存量股份的股东公开出售大额股份的,也有利于获得合理的市场价格,较好地维护自身利益与市场形象;这一制度安排也在一定程度上缓解了解禁限售存量股份公开出售对二级市场的冲击,有利于稳定市场预期、平抑市场非理性波动。

上证所将抓好六方面工作

记者:上证所将如何组织实施《通知》和《指引》?

答:为确保《通知》和《指引》得到较好的贯彻落实,积极、稳妥发展大宗交易系统业务,上证所将同时抓紧做好以下几方面工作:一是完善配套制度和工作流程;二是做好相关技术准备,确保交易安全;三是安排专门部门受理和办理相关业务,提供全方位服务;四是组织业务培训,做好市场宣传;五是加强交易监控,完善市场监管;六是跟踪市场动态,分析市场影响,并认真听取市场各方的反馈意见。

(具体细则详见封九版)