

港股印花税将上调 股指重挫后何去何从

香港财政司司长在2月24日《财政预算案》中公布,充分考虑对证券市场和国际竞争力的影响后,决定提交法案调整股票印花税率,由现时买卖双方按交易金额各付0.1%,提高至0.13%。在此消息影响下,港股市场随即大跌。A股也跟随调整,大盘权重、机构抱团股领跌。“黑天鹅”事件影响下,南下资金何去何从?香港调升股票印花税对H股、A股有何影响?针对投资者关心的问题,期货日报特邀请市场人士进行深度分析。



深度调整的背后是全球流动性面临拐点

■ 汤林闽

2月24日,香港特区政府宣布上调股票印花税,A、H两市均单边下挫。早间传出消息称印花税将提升,恒生指数随即急跌,A股也一路走弱。午间香港特区政府财政司司长陈茂波在《财政预算案》中公布,香港政府计划提高股票印花税至0.13%。午后两市继续走低,尾盘A股小幅企稳,上证指数收报3564.08,跌1.99%,深证成指收报14870.66,跌2.44%。港股方面,恒生指数收报29718.24,跌2.99%。作为衡量港股凉热的指标股之一,港交所早盘股价一度急跌逾9%,收盘跌8.78%。沪港通渠道,南向资金午市收盘共计流出70.32亿元,尾盘共计流出199.6亿元,为2021年来首次净流出。

香港印花税历来变化情况以及影响

香港官方数据显示,香港政府除了2016至2017财政年度,最近5个财年的股票交易印花税实际收入均超过330亿港元。自1993年以来,香港股票印花税率呈现连续下降趋势,1993年4月1日至1998年3月31日,税率为0.15%;1998年4月1日至2000年4月6日,税率降至0.125%;2000年4月7日至2001年8月31日,税率降至0.1125%。2001年9月1日至今,税率再度下降至0.1%。

本次确定上调印花税,对A股投资者来说较为突然,但是之前香港市场关于印花税的讨论已经有所展开。消息上看,在香港政府《财政预算案》发布前,香港本地主流媒体在过去一周

进行了讨论并猜测印花税可能上调0.01%—0.1%不等。在今年2月3日,财经事务及库务局局长许正宇做出书面回应称,有意见认为应调高股票交易印花税率以增加库房收入,同时亦有持相反意见者要求调低甚至取消股票交易印花税。

根据财政预算案,香港财政赤字达到3000亿元为回归以来最高,退税上限由前两年的2万元下降到1万元。周三香港财政司司长陈茂波强调,受当前的经济环境及疫情影响,企业和市民普遍面对相当的财政压力,目前不适宜调整作为政府主要收入来源的利得税及薪俸税税率。同时当下也不具备条件引入新税项,由此可见本次调升印花税为港府权宜考量的结果。

本次印花税上调比例高达30%,买卖双方合计将缴纳0.26%的印花税,高于A股以及新加坡市场,对投资者交易成本形成直接影响。同时投资者也担忧上调印花税等交易成本或成为一种趋势,以及这种操作是不是意味着对中长期香港财政的稳定性有一定影响。

全球市场波动放大的背后因素

从全球资本市场表现来看,美国国债收益率已经上升至疫情前水平,对权益市场估值的进一步抬升形成明显压制,尤其是科技股。2月23日晚美股开盘科技股全线大跌,芯片股全线下跌,半导体板块ETF跌2%,特斯拉一度深跌13.16%。随后美联储主席鲍威尔表示,经济复苏仍然不均衡,而且不完整,宽松货币政策将继续

存在。此后市场有所反弹。

美联储表示,目前通胀和就业仍远低于政策目标。这意味着宽松的货币政策立场很可能会保持不变。尽管今年以来美债收益率大幅上升,同时人们对通胀的担忧加剧,但物价压力仍然很小,经济前景仍然高度不确定。

美联储此番表述对于市场形成一定支撑,但是美债收益率之所以持续抬升,背后反映的正是因为疫情拐点出现导致的全球通胀预期升温。目前美原油突破60美元/桶,伦铜创九年新高,十年美国TIPS隐含通胀预期水平升至2010年以来的71%分位数,这一指标通常领先于美国核心PCE。资本市场1月以来整体表现为大宗商品暴涨,债券市场下挫的顺周期交易模式。

如果美国疫苗接种顺利,上半年经济增长和通胀超预期反弹,也不排除美联储获得信心,于年内开始讨论削减QE,最快的时间节点可能在三季度。美联储或进行预期管理,强调不急加息,以此降低货币政策对资本市场的冲击。

权益市场对冲的必要性抬升

印花税上调作为短期突发事件,引发市场暴跌,实际背后是获利了结和避险情绪正在不断升温。随着全球疫苗接种普及以及防疫措施深入,全球疫情拐点已然出现,对应全球流动性拐点也将到来,市场进入波动放大模式。在这个背景下,权益市场单边行情或告一段落,及时运用股指期货、股指期权等风险管理手段对仓位进行对冲的必要性进一步上升。

(作者单位:东兴期货)

理性看待香港调高股票印花税的影响

■ 詹永祖

2月24日中午,香港特区政府宣布调整股票印花税,特区财政司司长陈茂波在《财政预算案》中公布,计划将股票印花税从原来的交易双方按照交易金额各征收0.1%提高到各征收0.13%。

此前,媒体已经对此次调整股票印花税放出了风声,市场也已经有所消化,午后正式消息出台后,市场一度反应激烈,特别是对股票交易活跃度非常敏感的港交所一度杀跌12.26%,南向资金也闻风撤离,大幅流出超过150亿元。

第一,印花税的上调无疑增加了股票买卖双方的交易成本,投资者心理层面也会受到打击,对市场肯定是利空,所以昨天市场的暴跌走势不足为奇,也不排除还需要一段时间的弱势行情加以消化。但是根据《财政预算案》的提法,此次调整印花税是出于香港财政收入方面的考虑,方案内容没有提及目前市场走势的考量,因此不应理解为政府有意通过提高股票印花税打压市场。

第二,此次印花税的上调幅度为30%,整体增加的税额有限。根据香港财经事务及库务局的数据,最近五年股票交易印花税实际收入在300亿—400亿元之间,提高30%对应多征收的税额也就100亿元左右,不足一个中等IPO筹集的

资金,因此印花税本身的抽血作用对于市场的资金面影响微乎其微。

第三,印花税的税率在香港的资本市场并非一成不变,曾经也有高达0.15%的时候。印花税作为一种财政收入的来源,其调整的出发点主要是出于政府财政收支平衡的考虑,而非将其作为对股市走势表达态度的工具。

第四,此次调整后的税率仍然适中。此次上调后买卖双方合计征收0.26%,相比A股的0.1%、新加坡市场的0.2%要高,但比英国的0.5%还有近一半的差距。美股虽然没有印花税,但是需要缴纳资本利得税,投资者同样需要担负税收成本,只不过是表现形式和激励方向不同而已。

第五,此次上调股票印花税对于不同交易者的影响有所差异。目前,香港衍生品市场无需缴纳印花税,这部分交易占到全市场交易量的40%—60%,不受此次调整印花税的影响。股票长期投资者由于交易频率很低,增加的交易成本几乎可以忽略不计。影响最大的应该是程序化交易和量化交易的投资者,他们频繁交易,要付出更大的交易成本,但这部分投资者的总体交易量不足20%。

其实,股市的运行受到诸多因素的综合影响。首先经济运行的基本面以及上市公司的

市场抛压加大 股指套利正当时

■ 陈畅

昨日午后港股印花税将上调的消息传出后,港股跌幅进一步扩大,南向资金大幅外流,为今年以来首次净流出。印花税的上调确实会影响到投资者交易港股的意愿,已经买入港股基金的投资者甚至有可能因此采取赎回操作,进而加大市场的抛压。

从春节假期结束后五个交易日的市场情况来看,个股与指数的分化较为明显。虽然指数层面走势不理想,但个股赚钱效应良好。说明拖累指数表现的并非普跌,而是抱团权重股的瓦解。因此行业上我们看到,受益于复苏交易的周期行业(有色、煤炭、钢铁)涨幅居前,而资金集中抱团的白马股(食品饮料、医药、新能源)表现不佳。期指方面,节前较为强势的IF和IH节后走势相对偏弱,IC后来居上,呈现出明显的轮动特征。尽管周三凌晨美联储表态稳定市场预期,使得美股探底回升,然而A股市场依然在港股计划提高交易印花税和抱团股瓦解的影响下出现较大幅度的下跌。行业方面,前期抱团集中的食品饮料、新能源以及近期涨幅较大的有色板块领跌。期指方面,IF和IH跌幅较大,IC跌幅相对较小。

美联储表态稳定当前市场预期

春节假期期间,在全球疫情防控和疫苗接种取得积极进展、美国新一轮财政刺激计划渐行渐近的影响下,美国基本面预期迅速改善。据悉,美国新一轮财政刺激最快有望在3月落地,只是规模是否能达到1.9万亿美元仍依赖两党博弈结果。此外疫苗接种方面,英美快于欧陆国家,而欧陆国家快于其他经济体。按照当前的接种速度,保守估计美国在6月即可实现60%的抗体覆盖率。

随着市场对疫情消退和经济复苏预期的升温,部分投资者开始进一步担心美联储可能会提前缩减QE力度从而减少对市场的流动性供给。然而美联储主席鲍威尔在2月23日参议院听证会上发表讲话对此进行了否定。整体看,美联储的宽松态度暂时不受通胀预期提升影响,预计其今年四季度之前都不会讨论缩减购债规模。

我们认为,当前经济的复苏是确定的,而利率上行的节奏却不确定。从这个角度来看,尽管美联储的表态偏向于宽松,但投资者依然需要密切关注十年期美债收益率的上行情况。就短期而言,近期美债收益率的上升速度较为平缓,加上经济复苏预期有利于市场风险偏好回暖,在此背景下股权溢价的下降一定程度上抵补了美债收益率的回升,因此当前美股市场估值收缩风险不大。从中长期视角来看,不排除美债收益率再度出现类似1月初快速且大幅上行的情况。原因如下:第一,市场对于美联储维持当前宽松力度已有充分预期,除非美联储加大资产购买力度或实施收益率曲线管理措施。第二,由于疫情对供给的冲击大于需求,美国当前供需缺口依然较大,今年上半年大概率仍会面临供不应求的局面,由此引发的通胀预期升温也将给利率提供上行压力。第三,随着财政刺激计划的落地和疫苗接种后复工工程的不断加快,美国经济复苏的预期将不断强化,而基本面的复苏会推动长期利率继续走高。作为全球资产定价之锚,一旦美债收益率快速上行,可能对包括A股在内的全球资产带来新的冲击。

国内流动性环境暂未发生转变

就国内而言,流动性环境何时发生转向是投资者关注的焦点。春节假期前,央行进行了跨节资金投放,短端利率由此出现了明显回落,同时一月金融数据好于预期,使得投资者情绪偏向乐观。然而,节后首周央行在公开市场操作净回笼资金3400亿元,投资者预期再度偏紧。本周前三个交易日中,央行公开市场操作分别为:周一净回笼400亿元,周二和周三净投放100亿元。

从央行发布的四季度货币政策执行报告来看,以下信息值得关注:首先,央行对流动性的阐述延续了三季度“把好货币供应总闸门”的说法,这意味着中期维度依然需要警惕货币信用收紧所带来的压力。其次,在此次报告中,央行将“引导市场利率围绕央行政策利率平稳运行”的说法改为“引导市场利率围绕央行政策利率波动”,表明下一阶段利率的中枢保持不变,但波动可能会加大。最后,对于短期利率走势,央行认为重点看DR007加权利率及一段时期的平均值,而不是时点值。判断短期利率走势首先看政策利率(7天OMO)是否发生变化,市场不应过度关注公开市场操作数量。从这个角度来看,节前投放的跨节流动性,节后集中到期是央行的操作惯例。目前公开市场操作利率保持稳定,DR007等短端利率继续维持低位,流动性整体处于相对宽松的状态。考虑到3月至4月非金融企业即将迎来债务到期高峰,一旦收紧货币政策将不利于防范和化解债务风险,建议投资者密切关注全国两会和中央政治局会议释放的政策信号。

就股票市场微观流动性角度来说,年前权益类基金大量发行是推动A股市场脉冲式上行的关键因素。节后随着基金新发现规模边际降低,部分基金重仓股出现明显调整,反映核心资产表现的“茅指数”自节后开盘以来持续下跌,而此前长期下跌的低估值品种则出现明显的反弹。我们认为,上述现象的产生是由于资金一方面集中兑现抱团品种收益,另一方面是涌入低估值品种避险所导致的。在短暂的再平衡后,预计市场风格将切换至当前景气向好的顺周期和疫情受损服务业。

关注市场再平衡下的复苏逻辑

在今年“高利率、高汇率、高估值”背景下,要适度降低对整体指数表现的预期,注重把握阶段性和结构性机会,谨防对利率、汇率、盈利一致性预期的意外挑战。目前市场对于流动性变化的敏感度正在提升,需注意国内货币政策的收紧节奏和美国十债收益率的上行速度。

就短期而言,我们认为本轮春季行情最具确定性的上涨机会已经过去,预计后市将重回震荡行情,建议投资者重点把握复苏逻辑下市场的结构性机会。因此,期指操作方面,我们认为未来一段时间IC的性价比较高。从轮动角度来看,随着新发基金规模边际降低,市场极端分化现象将有所缓和,短期以中证500为代表的中等蓝筹股赔率增加。随着全球疫苗接种工作的持续推进,经济复苏和通胀预期不断升温,加上大宗商品的库存显著低于往年,这使得上游工业品和中游制造业景气度有望继续改善。目前来看,上周四至本周一期间IC和IH的价差得到快速修复,短期不排除价差出现横盘振荡的可能性。但考虑到复苏交易和外围补库存逻辑下周品种和下游制造业基本面依然存在支撑,中证500相对于其他两个指数来说在上述行业中成分权重更大。因此,建议投资者继续关注多IC空IH跨品种套利。需要注意的是中证500相对于上证50对流动性收缩更为敏感,一旦货币预期明显收紧,套利将立刻离场。

(作者单位:一德期货)