

活跃资本市场，充分发挥融资功能—— 就证监会 8 月 18 日答记者问解读

核心逻辑

8 月 18 日，根据政治局会议对资本市场工作的部署，证监局相关负责人就贯彻落实情况进行答记者问，回应市场关切。主要包含以下几方面内容：

- 1、目前实行 T+0 交易的时机不成熟，暂无实施的可能；
- 2、印花税是否调整尚无定论，短期落地概率较小。

市场所期待的“T+0”明显落空，同时，调低印花税的政策悬而未决，一方面，印花税由财政部主管，受制于财政发力空间；另一方面，根据 2022 年 7 月 1 日起施行的《中华人民共和国印花税法》的相关规定，印花税调整需经全国人大审批，流程较为复杂，短期落地概率较小。不过，我们认为，这两项制度对换手率较低的普通中长线资金的影响有限，却更易加大短线量化风险，加剧 A 股的不合理波动，对股指难构成实质性利好，讨论意义不大。

- 3、IPO 和再融资常态化趋势未变，但将充分考虑二级市场的承受能力；
- 4、将完善减持制度、加强减持行为监管。

实现 IPO 和退市制度的边际优化、对大额减持加强监管，从而驱动一级市场向二级市场让利是解决当前存量市场问题的关键。结合证监会的表述可知，不管在地产防风险领域还是国家战略发展支持领域，政策层面对资本市场“支持实体融资”的角色定位并未发生改变，IPO 和再融资的常态化进程将继续稳步进行，不会轻易一刀切按下 IPO “暂停键”。边际变化是，资本市场将充分考虑二级市场的承受能力，协调一二级市场间的均衡发展，IPO、再融资的节奏或将视市场表现情况相机控制节奏，如：市场恐慌，则 IPO 和再融资减缓；当市场情绪回暖，则恢复融资节奏，如此动态调整。

5、适当延长 A 股市场、交易所债券市场交易时间，以及进一步降低证券交易经手费和证券公司佣金率。我们认为上述措施的实施效果可能更多的是“活跃”市场，对市场情绪信心的恢复及对大盘的“提振”作用有限。

6、研究推出深证 100 股指期货期权、中证 1000ETF 期权等系列金融期货期权品种。参考 2022 年 7 月中证 1000 股指期货上市初期市场风格明显分化的情况来看，我们认为深证 100 股指期货期权品种的上市或活跃深证 100 指数成分股及相关标的产品的交易，期指中沪深 300 可能因此受益。

7、会议还提到了支持社保、养老保险、年金基金扩大资本市场投资范围，深化并购重组市场化改革等投资端改革方面。我们认为上述措施作用于资本市场的长期制度完善和健康发展，对短中期的指导意义不大。

综合来看，本次会议对政治局会议“要活跃资本市场，提振投资者信心”作出阶段性反馈与部署，实际落地的政策并未超市场预期，短期可能带来 A 股阶段性的“利多出尽”交易。不过，会议也释放了政策层面逐渐关注到资本市场的活力与健康的信号，提振 A 股市场留有“后手”，将成为股指恐慌下跌时刻的重要安慰剂。对于股指来说，经济筑底、指数估值处于低位，当前股指正逐步进入多单的左侧布局阶段，轻仓操作为主。

金融 · 专题报告

2023 年 8 月 18 日 星期五

国贸期货 · 研究院
宏观金融研究中心

郑雨婷

从业资格号：F3074875

投资咨询号：Z0017779

欢迎扫描下方二维码
进入国贸投研小程序



期市有风险，入市需谨慎



一、前情概要

7月24日的中共中央政治局会议首提“**要活跃资本市场，提振投资者信心**”，释放高层逐渐重视资本市场，希望通过活跃资本市场提振市场信心，从而助力经济企稳回升的思路。基于此政策信号，市场对资本市场制度边际变化出现了新的预期或期待，主要包括“T+1”交易转变为“T+0”交易、降低印花税、IPO 减缓甚至暂停、限制大股东减持等。券商板块受此提振，强势上涨，成为7月底至8月初驱动市场回暖的主要板块，证券精选指数（8841357.WI）7月底至月初最高涨超20%。

证券精选指数（8841357.WI）日线走势



数据来源：wind

二、证监会就活跃资本市场、提振投资者信心进行答记者问

8月18日，根据政治局会议对资本市场工作的部署，证监局相关负责人就贯彻落实情况进行答记者问，回应市场关切。概况下来包含以下几方面内容：

1、目前实行 T+0 交易的时机不成熟，暂无实施的可能

证监会认为，T+0 交易客观上对于丰富交易方式、提高交易活跃度具有一定积极作用。但也要看到，上市公司股价走势取决于上市公司质量和经营效益，T+0 交易方式对市场估值的中长期影响有限。目前 A 股市场以中小投资者为主，持股市值在 50 万元以下的小散户占比 96%，现阶段实行 T+0 交易可能放大市场投机炒作和操纵风险，特别是机构投资者大量运用程序化交易，实行 T+0 交易将加剧中小投资者的劣势地位，不利于市场公平交易。

2、印花税是否调整尚无定论，短期落地概率较小

证监会已关注到市场对调降证券交易印花税税率的呼吁和关切。从历史情况看，调整证券交易印花税对于降低交易成本、活跃市场交易、体现普惠效应发挥过积极作用。有关具体情况建议向主管部门了解。

由此可见，市场所期待的 T+0 明显落空，同时调低印花税的政策并未落地，其中一方面印花税由财政部主管，受制于财政发力空间；另一方面，根据 2022 年 7 月 1 日起施行的《中华人民共和国印花税法》的相关规定，印花税调整需经全国人大审批，流程较为复杂，短期落地概率较小。不过，我们认为，这两项制度对换手率较低的普通中长线资金的影响有限，却更易加大短线量化风险，加剧 A 股的不合理波动，对股指难以形成实质性利好，讨论意义不大。当前资本市场的主要矛盾一是在于 A 股主要扮演“服务实体经济融资”的角色，个股上市速度快于退市速度，存量博弈下造成 A 股“失血”，整体难有起色；二是一二级市场收益分配失衡，新股稳步推出且溢价较高，压制二级市场整体获益空间；三是经济筑底时期，市场信心不足，市场活跃资金以短线博弈为主，中长线资金缺乏定力，最典型的案例在于部分题材板块强势上涨后大股东减持套现现象普遍。

因此我们认为，IPO 和退市制度的边际优化、对大额减持加强监管，从而驱动一级市场向二级市场让利，提升二级市场收益空间和市场信心，是当前提振 A 股的根本所在。对此证监局的表述为：

3、完善减持制度、加强减持行为监管

证监会也指出，近期已对大股东、董监高离婚、解散、分立等减持明确了监管口径，消除了可能存在的制度漏洞。后续将坚决打击违规减持行为，及时严肃处理超比例减持、未披露减持、规避限制减持等行为，综合运用行政监管措施、行政处罚、自律措施或者限制交易等多种手段严惩违规主体，形成震慑，维护资本市场秩序。

4、IPO 和再融资常态化趋势未变，但将充分考虑二级市场的承受能力

证监会指出，实现资本市场可持续发展，需要充分考虑投融资两端的动态积极平衡。没有二级市场的稳健运行，一级市场融资功能就难以有效发挥。证监会始终坚持科学合理保持 IPO、再融资常态化，同时充分考虑二级市场承受能力，加强一、二级市场的逆周期调节，更好地促进一二级市场协调平衡发展。市场会感受到这种变化。

证监会也指出，要建立突破关键核心技术的科技型企业上市融资、债券发行、并购重组“绿色通道”，提高审核注册效率，增加优质上市公司供给。同时，继续做好资本市场支持房地产市场平稳健康发展政策措施落地见效，保持房企股债融资渠道总体稳定，支持正常经营房企合理融资需求。

结合证监会的表述可知，不管在地产防风险领域还是国家战略发展支持领域，政策层面对资本市场“支持实体融资”的角色定位并未发生改变，IPO 和再融资的常态化进程将继续稳步进行，不会轻易一刀切按下 IPO “暂停键”。边际变化是，资本市场将充分考虑二级市场的承受能力，协调一二级市场间的均

衡发展，IPO、再融资的节奏或将视市场表现情况相机控制节奏，如：市场恐慌，则 IPO 和再融资减缓；当市场情绪回暖，则恢复融资节奏，如此动态调整。



此外，会议还提到了适当延长 A 股市场、交易所债券市场交易时间，以及进一步降低证券交易经手费和证券公司佣金率，我们认为上述措施的实施效果可能更多的是“活跃”市场，而“提振”市场的作用有限。会议还提到研究推出深证 100 股指期货期权、中证 1000ETF 期权等系列金融期货期权品种，参考 2022 年 7 月中证 1000 股指期货上市初期市场风格，我们认为深证 100 股指期货期权品种的上市或带来市场风格的明显风化。最后，会议提到了支持社保、养老保险、年金基金扩大资本市场投资范围，深化并购重组市场化改革等方面，上述措施更多的是推动资本市场的长期制度完善和健康发展，短期对市场情绪的提振作用预计较为有限。

综合来看，本次会议对政治局会议“要活跃资本市场，提振投资者信心”作出阶段性反馈与部署，实际落地的政策并未超市场预期，短期可能带来 A 股阶段性的“利多出尽”交易。不过，会议也释放了政策层面逐渐关注到资本市场的活力与健康的信号，提振 A 股市场留有“后手”，将成为股指恐慌下跌时刻的重要安慰剂。对于股指来说，经济筑底、指数估值处于低位，当前股指正逐步进入多单的左侧布局阶段，轻仓操作为主。

免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。

本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。

本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。

期市有风险，入市需谨慎