

“宝剑出鞘，待试锋芒”

——“活跃资本市场”政策解读

团队：研究中心股指团队

部门：浙商期货研究中心

日期：2023年8月29日

报告撰写人：周志超

从业资格号：F03087618

投资咨询号：Z0019474

目录

CONTENTS

1 过往政策汇总

2 重要政策解读

3 未来预期



- 中央政治局会议后，货币政策、财政政策、行业政策及近期的密集活跃资本市场政策齐出，推动疫后经济复苏，稳固投资者信心。
- 活跃资本市场政策力度极大，但落地影响或趋于短期。
 - 调降印花税、经手费及交易佣金
 - ✓ 可显著降低交易成本，让利投资者，但过往经验显示印花税均难改变市场趋势；
 - ✓ 调降后非银和弹性板块或受益。
 - 融资融券
 - ✓ 在杠杆风险总体可控背景下，盘活存量资金，为市场注入流动性，释放资金约3000亿元。
 - IPO与再融资
 - ✓ IPO发行放缓，将一定程度上助力打新资金回笼，提振市场信心，统计7次暂停IPO超3个月情形，4次上涨。
 - 减持政策
 - ✓ 规范市场减持行为，业绩利润较差个股不易拉高套现，稳固交易者信心；
 - ✓ 有助于新股发行价归于合理区间。
- 未来需要关注的仍是两点：美国何时停止加息、国内经济数据如何修复。
 - 美国年内或仍有一次加息，若明年停止加息，内外息差不进一步拉大，人民币企稳，风险资产或能有所表现；
 - 已有经济刺激政策着重于减税降费，稳固托底，效用或滞后体现。
 - ✓ 未来还是得依靠消费发力。

1

过往政策 汇总

1.1、经济刺激政策着重于减税降费，稳固托底

	日期	政策来源	主要内容
财政	7月24日	中共中央政治局会议	继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，延续、优化、完善并落实好减税降费政策，发挥总量和结构性货币政策工具作用。
	7月31日	采访国家发展改革委主要负责同志	坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，强化政策协调协同， 落实好推动经济持续回升向好的政策措施，加强逆周期调节，做好政策储备。
	8月20日	财政部《关于加强财税支持政策落实，促进中小企业高质量发展的通知》	各地区要加大工作力度，不折不扣落实支持中小企业发展的各项财税政策 ，包括落实落细减税降费政策，强化财政金融政策协同、发挥财政资金引导作用、落实政府采购、稳岗就业等扶持政策、健全工作机制和管理制度五方面。
货币	8月2日	中国人民银行、国家外汇管理局召开2023年下半年工作会议	继续精准有力实施稳健的货币政策，持续改善和稳定市场预期，为实体经济稳定增长营造良好的货币金融环境。综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，发挥总量和结构性货币政策工具作用。
	8月4日	国家发展改革委“打好宏观经济组合拳，推动经济高质量发展”专题新闻发布会	深入解读打好宏观政策组合拳，实施积极的财政政策和稳健的货币政策， 延续、优化、完善并落实好减税降费政策，大力支持科技创新、实体经济和小微企业发展等方面的政策举措及实施情况。
消费	7月24日	中共中央政治局会议	提出“要积极扩大国内需求，发挥消费拉动经济增长的基础性作用，通过增加居民收入扩大消费，通过终端需求带动有效供给，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来”、“要提振汽车、电子产品、家居等大宗消费，推动体育休闲、文化旅游等服务消费”。
	7月28日	国家发展和改革委员会《关于恢复和扩大消费的措施》	发布20条措施，要求进一步满足居民消费需求、释放消费潜力 ，具体措施包括扩大新能源汽车消费，提升家装家居和电子产品消费，扩大餐饮服务消费，丰富文旅消费，开展绿色产品下乡，壮大数字消费等。
	7月31日	国务院政策例行吹风会	工信部表示将在推动智能家电产品升级和附加值提升方面重点开展工作，文旅局强调将从完善政策环境、抓好平台载体建设两方面发力进一步释放文化和旅游的消费活力，市场监管局指出将会同相关部门出台改善消费环境的意见，启动全国放心消费示范城市创建。
投资	7月24日	中共中央政治局会议	要更好发挥政府投资带动作用，加快地方政府专项债券发行和使用。要制定出台促进民间投资的政策措施。

1. 2、降准的诉求进一步增加

- 最近一次（8月21日）央行下调了MLF利率，却未调整5年LPR利率，这在历史上还是第一次出现。
- 考虑到降准对于补充流动性和稳预期的必要性，新一轮存款降息以及预期降准的诉求将进一步提升。

日期	7天逆回购		1年MLF		1年LPR		5年LPR	
	利率水平	变动幅度	利率水平	变动幅度	利率水平	变动幅度	利率水平	变动幅度
	%	bp	%	bp	%	bp	%	bp
6月13日	1.9	-10						
6月15日			2.65	-10				
6月20日					3.55	-10	4.2	-10
8月15日	1.8	-10	2.5	-15				
8月21日					3.45	-10	4.2	0
累计	1.8	-20	2.5	-25	3.45	-20	4.2	-10

1. 3、活跃资本市场政策齐出

活跃资本市场	日期	政策来源	主要内容
	7月24日	中共中央政治局会议	要活跃资本市场，提振投资者信心。
	7月25日	中国证券监督管理委员会 2023年系统年中工作座谈会	明确“ 从投资端、融资端、交易端等方面综合施策，协同发力 ”、“要进一步激发资本市场活力”。
	7月28日	《证券公司北京证券交易所股票做市交易 业务特别规定(征求意见稿)》	做市商门槛进行下调，净资本由100亿元调整至50亿元。
	7月31日	国务院常务会议	强调“要活跃资本市场，提振投资者信心”。
	8月4日	深圳证券交易所 《创业板上市公司股东询价转让和配售方 式减持股份(征求意见稿)》	明确询价转让和配售方式减持股份的适用范围、参与要求、实施程序、信息披露、监管规定等。
	8月10日	上海证券交易所 《指数基金开发(2023年8月修订)》	提出将非宽基股票指数产品开发所需的指数发布时间由6个月缩短为3个月。
	8月10日	深圳证券交易所	指出要加快推出“交易端”系列举措切实激发市场活力。
	8月18日	媒体采访证监会有关负责人	明确落实这一重要决策部署的一揽子政策措施，从投资端、融资端、交易端等方面入手，具体包括加快投资端改革、提高上市公司投资吸引力、优化完善交易机制、激发市场机构活力、支持香港市场发展和加强跨部委协同六大举措，共25项具体改革措施。
	8月27日	财政部、国家税务总局公告	正式推出包括 印花税、融资融券、IPO与再融资、减持 相关一揽子政策。

1. 4、产业政策频频出台

	日期	政策来源	主要内容
数字经济	7月24日	中共中央政治局会议	要推动数字经济与先进制造业、现代服务业深度融合，促进人工智能安全发展。
	8月4日	四部门召开新闻发布会	发改委提到“强化国家战略科技力量， 加强创新能力建设，发挥科技型骨干企业引领支撑作用”，强调“支持突破‘卡脖子’问题”。
	8月21日	财政部《企业数据资源相关会计处理暂行规定》	从产业链环节来看，按照《暂行规定》进行会计处理，拥有丰富数据资源的企业有望提升报表质量，直接受益于数据资产入表，迈出了数据资源化到数据资产化的关键一步。
房地产	7月24日	中共中央政治局会议	要切实防范化解重点领域风险，适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。
	7月28日	住建部企业座谈会	强调稳住建筑业和房地产业两根支柱，对推动经济回升向好具有重要作用。大力支持刚性和改善性住房需求，进一步落实好降低购买首套住房首付比例和贷款利率、改善性住房换购税费减免、个人住房贷款“认房不用认贷”等政策措施；继续做好保交楼工作，加快项目建设交付。希望建筑企业和房地产企业积极参与保障性住房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设。
	8月1日	中国人民银行、国家外汇管理局召开2023年下半年工作会议	落实好“金融16条” ，延长保交楼贷款支持计划实施期限至 2024年5月末，保持房地产融资平稳有序， 加大对住房租赁、城中村改造、保障性住房建设等金融支持力度 。因城施策精准实施差别化住房信贷政策，继续引导个人住房贷款利率和首付比例下行，更好满足居民刚性和改善性住房需求。指导商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率。
	8月2日	国家开发银行2023年年中党建和经营工作座谈会	积极服务推动 超大特大城市城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设 。
	8月3日	《公安机关服务保障高质量发展若干措施》	持续深化户籍制度改革。一是推动各地全面取消城区常住人口300万以下的城市落户限制，全面放宽城区常住人口300万至500万的Ⅰ型大城市落户条件。二是进一步放宽集体户设立条件。
	8月18日	四部门《关于延续实施支持居民换购住房有关个人所得税政策的公告》	为继续支持居民改善住房条件，自2024年1月1日至2025年12月31日，对出售自有住房并在现住房出售后1年内在市场重新购买住房的纳税人，对其出售现住房已缴纳的个人所得税予以退税优惠。
	8月25日	财政部、税务局《关于继续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》	延续实施支持公租房建设和运营的税收优惠政策，包括对公租房用地免征城镇土地使用税；对公租房经营管理单位免征相关契税、印花税；对城镇住房保障家庭从地方政府领取的住房租赁补贴，免征个人所得税；对经营公租房所取得的租金收入，免征增值税。公告执行至2025年底。
	8月25日	三部门《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》	居民家庭申请贷款购买商品住房时，家庭成员在当地名下无成套住房的，不论是否已利用贷款购买过住房，银行业金融机构均按首套住房执行住房信贷政策。家庭住房套数由城市政府指定的住房套数查询或认定责任部门，根据居民家庭申请或授权，提供查询服务并出具查询结果或认定证明。此项政策作为政策工具，纳入“一城一策”工具箱。

2

重要政策 解读

2、活跃资本市场政策齐出，助力股指市场信心恢复

□ 始于7月24日，中央政治局会议明确提出“要活跃资本市场，提振投资者信心”，8月18日证监会有关负责人接受媒体采访，明确落实这一重要决策部署的一揽子政策措施。

□ 8月27日，一揽子政策正式推出

➤ 印花税

✓ 单边交易印花税从1%下降至0.5%。

➤ 融资融券

✓ 融资买入保证金比例自100%下降至80%，适用于新开仓及存量合约，将于2023年9月8日收盘后实施。

➤ IPO与再融资

✓ 阶段性收紧IPO，对于存在破发、破净、经营业绩持续亏损、财务性投资比偏高等情形的再融资，适当限制；但房地产企业属例外情形，再融资不受破发、破净和亏损等条件限制。

➤ 减持政策

✓ 上市公司存在破发、破净情形，或者最近三年未进行现金分红、累计现金红金额低于最近三年年均净利润30%的，控股股东、实际控制人不得通过二级市场减持本公司股份。

2.1、今年以来已有多项费率下调

- 调降经手费，让利市场约28亿。8月18日，将A股、B股证券交易经手费从0.487‰下调至0.0341‰，降幅达30%。
- 券商调降佣金，让利投资者。中信等券商公告自8月28日起，调降A股、B股、存托凭证品种的交易佣金，将在原有佣金基础上下调0.0146‰。
- 印花税调降可显著降低交易成本。未调降前，交易印花税为1‰，单边收取，在单笔交易中的占比超过60%，但可以看到在调降后该项占比下降至46.25%，若以财政部数据为参照，预计可向市场让利1380亿元。

证券交易费用构成（调降后）				
费用名称		费率	费用占比（占一笔交易）	收取形式
印花税		0.5‰	46.25%	卖出单边
平均佣金（估算）		0.2354‰	43.55%	买卖双边
交易佣金	经手费	0.0341‰	6.31%	买卖双边
	证管费	0.02‰	3.70%	买卖双边
过户费		0.01‰	0.19%	买卖双边

2.1.1、A股历次印花税调整均难改变市场趋势

000001.SH[上证指数] 2023/08/28 收 3134.44 幅 2.30%(70.37) 开 3219.04 高 3219.04 低 3128.47 换 0.76% 振 2.96% 额 3582.03亿
MA5 3095.90 MA10 3119.45 MA20 3185.59 MA60 3206.57 MA120 3246.16 MA250 3197.95

1990/12/19-2023/08/28(7987日)



2.1.2、A股历次印花税调整均难改变市场趋势

A股历次印花税调整影响（以上证指数为参照）

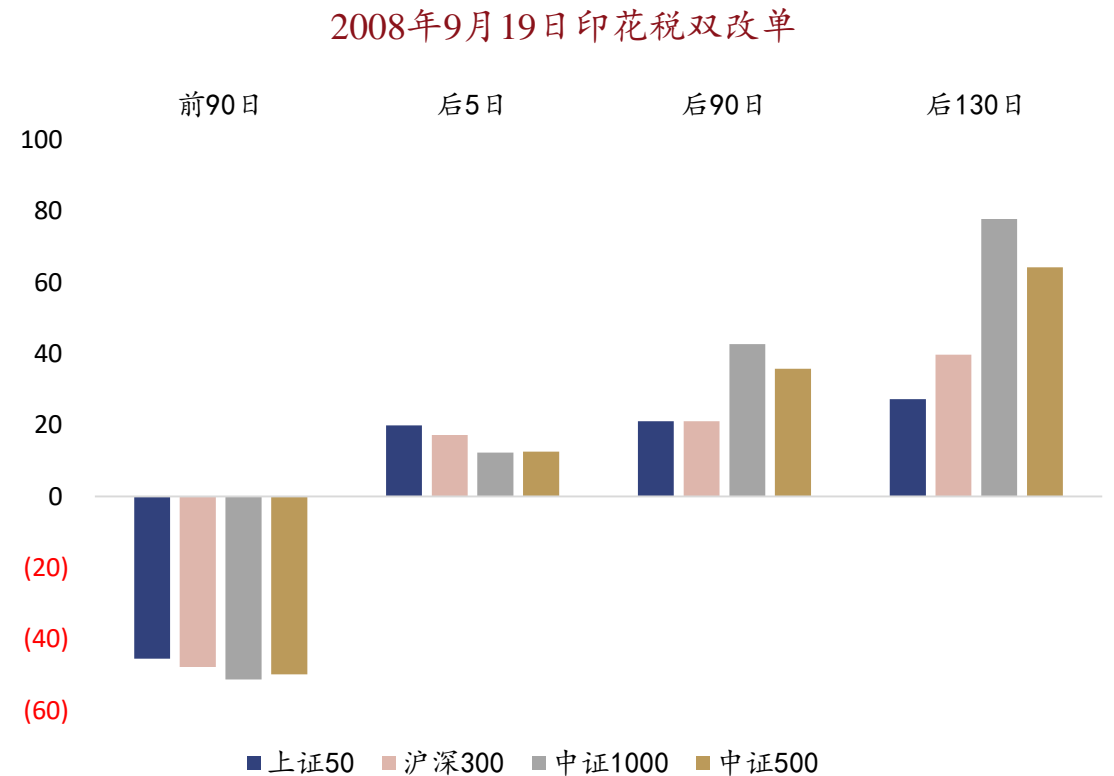
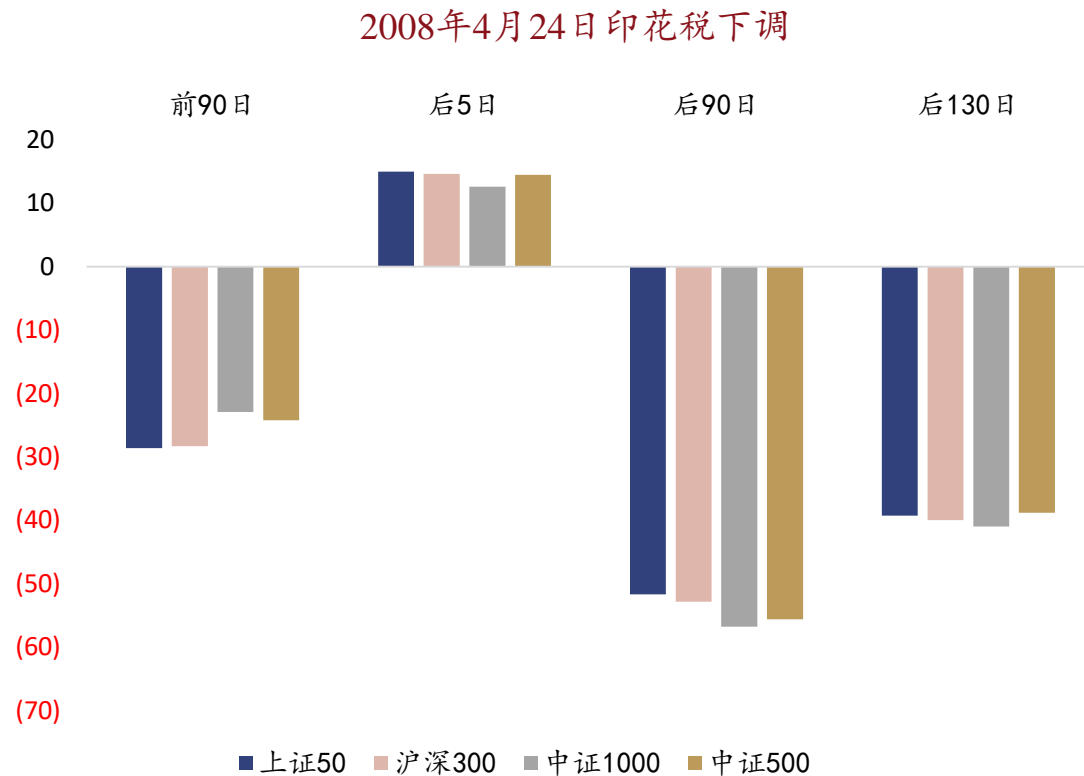
日期	调整内容	调整前后涨跌幅								是否创新低
		前90日	首日	次日	后五日	后20日	后60日	后130日	后250日	
1991.10.10	6%下调至3%	63.09%	1.00%	0.96%	4.97%	19.97%	55.32%	111.83%	271.36%	调整后指数持续上行，自189点持续上行至阶段最高1429点
1997.5.12	3%上调至5%	54.25%	2.26%	-2.41%	-10.31%	-13.08%	-18.47%	-18.36%	-7.48%	-
1998.6.12	5%下调至4%	14.86%	2.65%	-1.30%	0.69%	0.33%	-14.88%	-11.23%	-14.75%	调整后股市并未扭转趋势，随后股市持续下跌，至历史大底1043点，后震荡至1999年开启牛市
2001.11.6	4%下调至2%	-24.13%	1.57%	1.40%	4.00%	4.11%	-5.55%	-5.57%	-12.76%	调整后股市阶段性反弹持续14个工作日，后自高点下跌超22%，形成阶段性底部，但也未改变熊市
2005.1.23	2%下调至1%	-2.43%	1.73%	-0.12%	-1.69%	5.58%	-5.60%	-6.64%	3.66%	调整后股市小幅反弹，但随后自高点下跌超23%，至低点998点
2007.5.30	1%上调至3%	43.44%	-6.50%	1.30%	-13.10%	-8.34%	14.31%	13.40%	-20.73%	-
2008.4.24	3%下调至1%	-30.59%	9.29%	-0.71%	12.65%	5.94%	-12.72%	-47.94%	-21.91%	调整后首日大涨，随后至反弹高点后开启下跌之路，至低点1802.33点跌幅近50%
2008.9.19	双边改为单边征收	-43.26%	9.45%	7.77%	10.54%	-1.07%	6.32%	28.66%	49.74%	当年的连续第二次印花税调整，首日大涨，随后再度下跌，刷新市场底至1664.93点，后走牛（当年10月亦是利好不断，降准降息加七大举措刺激房地产，但还是创新低，直至11月5日的4万亿出台）
2023.8.28	1%下调至0.5%	-2.83%	1.13%							

2.1.3、2008年连续下调印花税未改趋势



2.1.4、调降后短期利于50&300，长期利于500&1000

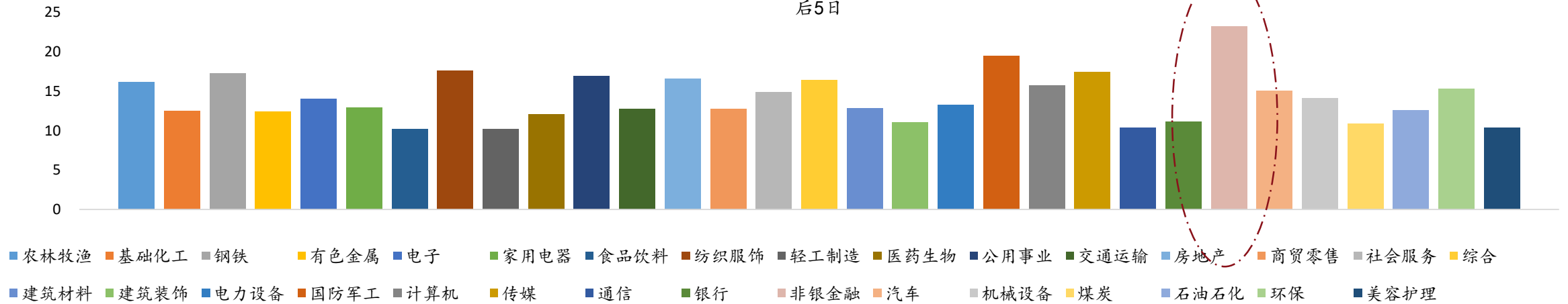
- 2008年两次印花税调整后，5日内上证50和沪深300的表现更好，3个月和半年内中证500和1000的表现更好，说明调整印花税对金融占比更高的上证50和沪深300更为有利。



2.1.5、调降后短期非银板块受益

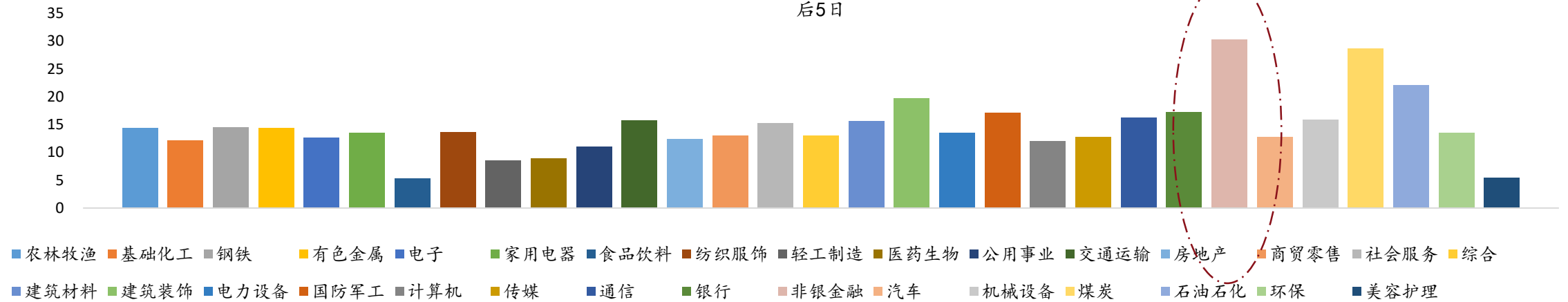
2008年4月24日印花税下调

后5日

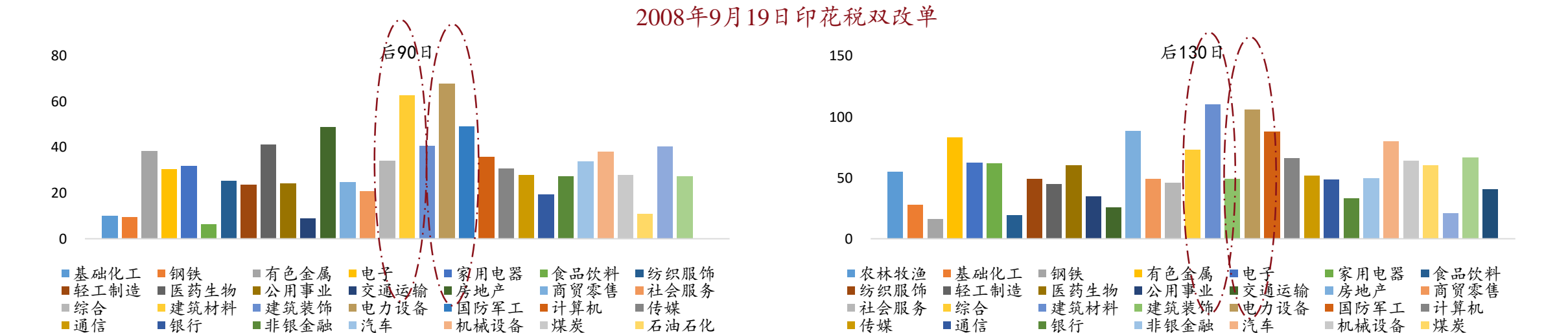
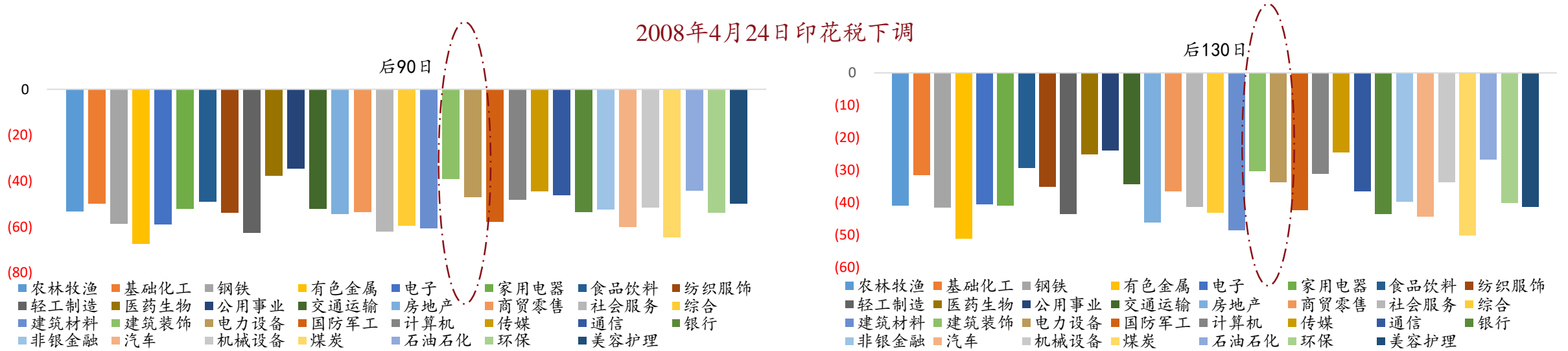


2008年9月19日印花税双改单

后5日



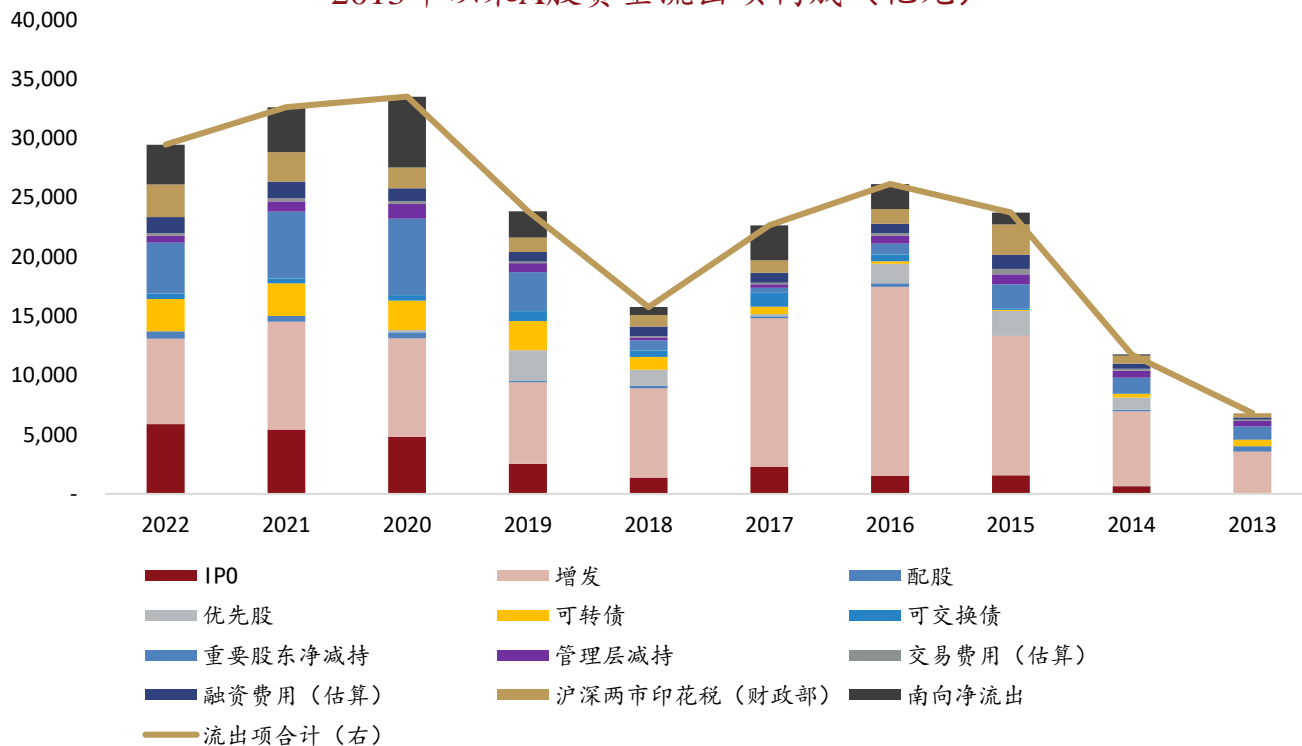
2.1.6、调降后长期弹性板块受益



2. 2、IPO发行放缓，能助力打新资金回笼

- **A股市场资金流出项较多。**2022年A股市场，IPO加再融资吸纳资金约17000亿元，管理层及股东减持约5000亿元，印花税2759亿元，融资费用1332亿元，此番政策将有效减少资金流出，起到稳固市场信心的作用。
- **IPO发行放缓，将一定程度上助力打新资金回笼，提振市场信心。**2000年以来IPO放缓超过3个月的共7次，暂缓在一定程度上均能缓解市场跌势，助力股市上涨。

2013年以来A股资金流出项构成（亿元）



IPO节奏暂缓对股市影响

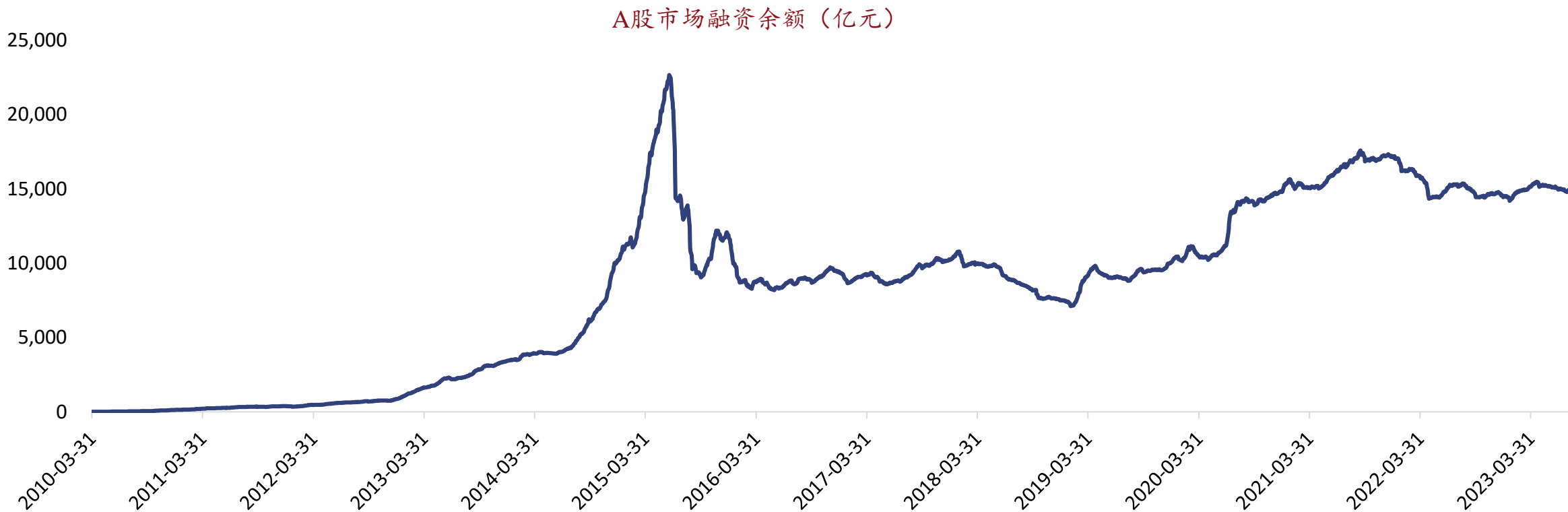
IPO节奏放缓时间阶段		暂停天数	期间上证指数涨跌幅
开始时间	截止时间		
2001/7/31	2001/11/2	94	-13.57%
2004/8/20	2005/1/17	150	-9.24%
2005/4/29	2006/5/25	391	36.12%
2008/9/5	2009/6/19	287	26.48%
2012/9/28	2013/12/31	459	2.90%
2014/1/15	2014/6/10	146	1.27%
2015/6/10	2015/11/23	166	-29.40%

2.2.1、A股市场年度资金流出情况统计

2013-2022年资金净流出统计										
	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
IPO	5,868.86	5,426.43	4,792.94	2,532.48	1,378.15	2,296.48	1,496.08	1,564.29	654.26	-
增发	7,229.24	9,082.25	8,335.48	6,887.70	7,523.52	12,515.05	15,967.30	11,821.15	6,315.34	3,550.85
配股	615.26	493.35	512.97	133.88	228.32	162.96	298.51	42.34	124.66	475.73
优先股	-	-	187.35	2,550.29	1,349.76	200.00	1,643.00	2,007.50	1,030.00	-
可转债	2,735.58	2,743.85	2,475.25	2,477.81	1,073.10	602.83	226.52	93.80	311.19	551.31
可交换债	432.94	431.52	459.97	831.38	541.51	1,221.78	566.63	132.14	55.60	2.57
重要股东净减持	4,315.61	5,628.26	6,440.60	3,288.06	864.60	384.21	901.73	2,027.19	1,302.22	1,118.12
管理层减持	586.97	871.35	1,259.50	753.27	233.31	284.18	691.06	821.08	603.42	451.52
交易费用（估算）	223.92	254.76	224.36	151.25	116.53	156.52	202.42	456.19	147.43	115.87
融资费用（估算）	1,332.97	1,415.61	1,080.78	786.43	793.85	815.22	783.16	1,200.01	448.10	193.45
沪深两市印花税（财政部）	2759	2478	1774	1229	977	1069	1251	2553	667	352
南向净流出	3,358.94	3,790.89	5,966.74	2,217.78	670.85	2,942.85	2,111.85	1,016.25	103.96	-
流出项合计（右）	29,459.29	32,616.28	33,509.95	23,839.33	15,750.50	22,651.09	26,139.26	23,734.93	11,763.16	6,811.75

2.3、融资买入保证金比例下降释放部分流动性

- 当前融资余额约14800亿元，保证金比例自100%降低至80%预计释放融资保证金约3000亿元。
- 在杠杆风险总体可控背景下，当前适当放宽保证金比例要求，利于投资者合理利用融资工具，盘活存量资金，为市场注入流动性。



2.4、减持限制有助于控制违规减持，合理化发行价

- 规范市场减持行为，业绩利润较差个股不易拉高套现，稳固交易者信心。破净、破发及未分红或分红未达标准企业控股股东、实际控制人及其一致行动人均不得减持，将有效减少投机减持现象。据统计，全A5247家上市公司中，约有2180家公司目前不符合减持要求。
- 有助于新股发行价归于合理区间。根据减持限制政策要求，首发高价股若严重脱离定价区间，其后续股价破发概率较大，大股东减持严重受限。

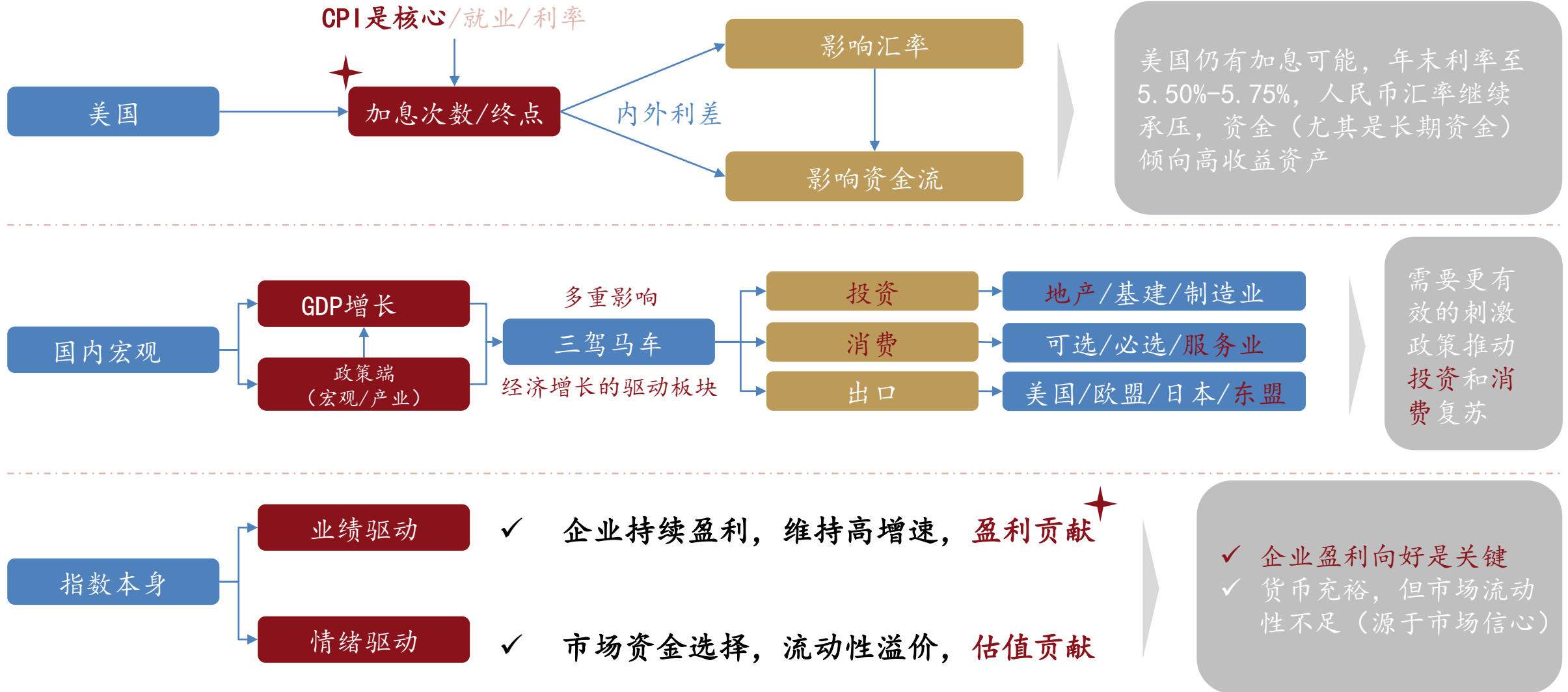
减持限制政策统计表（按全A 5247家上市公司统计）

	破净	破发	最近三年未进行现金分红	最近三年累计现金分红金额低于最近三年平均净利润的30%	限制减持总数
未达标个股数量（家）	392	890	1072	730	2180
占比	7.5%	17.0%	20.4%	13.9%	41.5%

3

未来预期

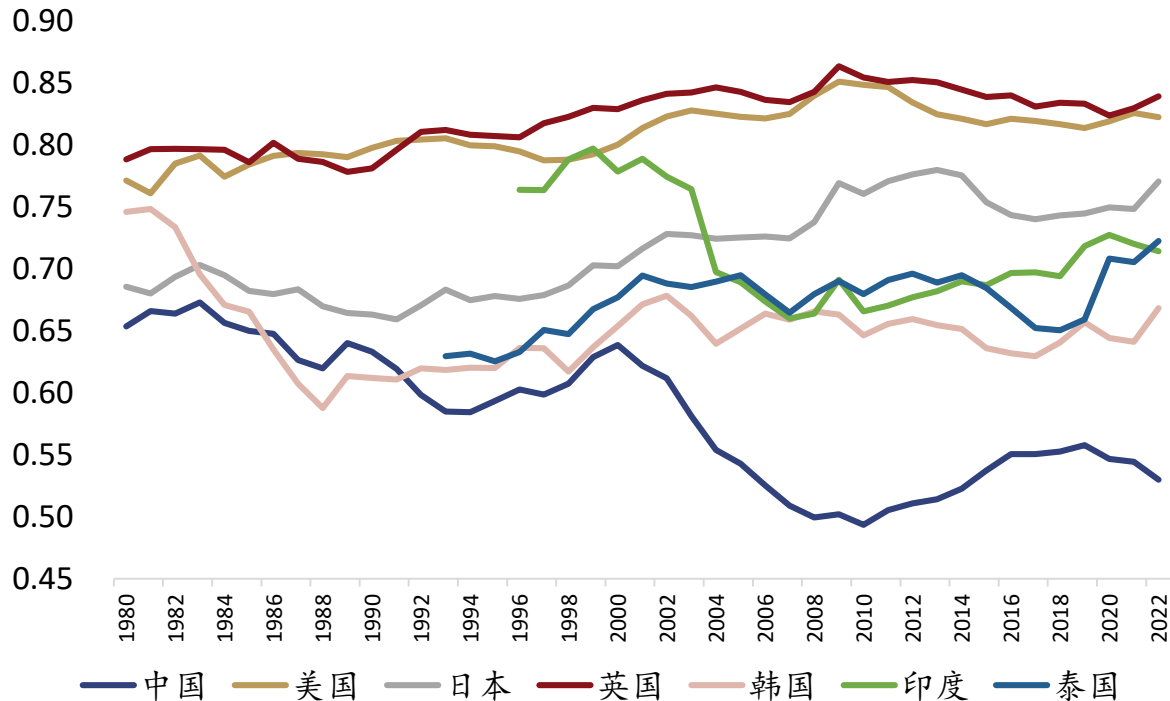
3、“活跃市场”政策之后，仍需回归基本面及美联储



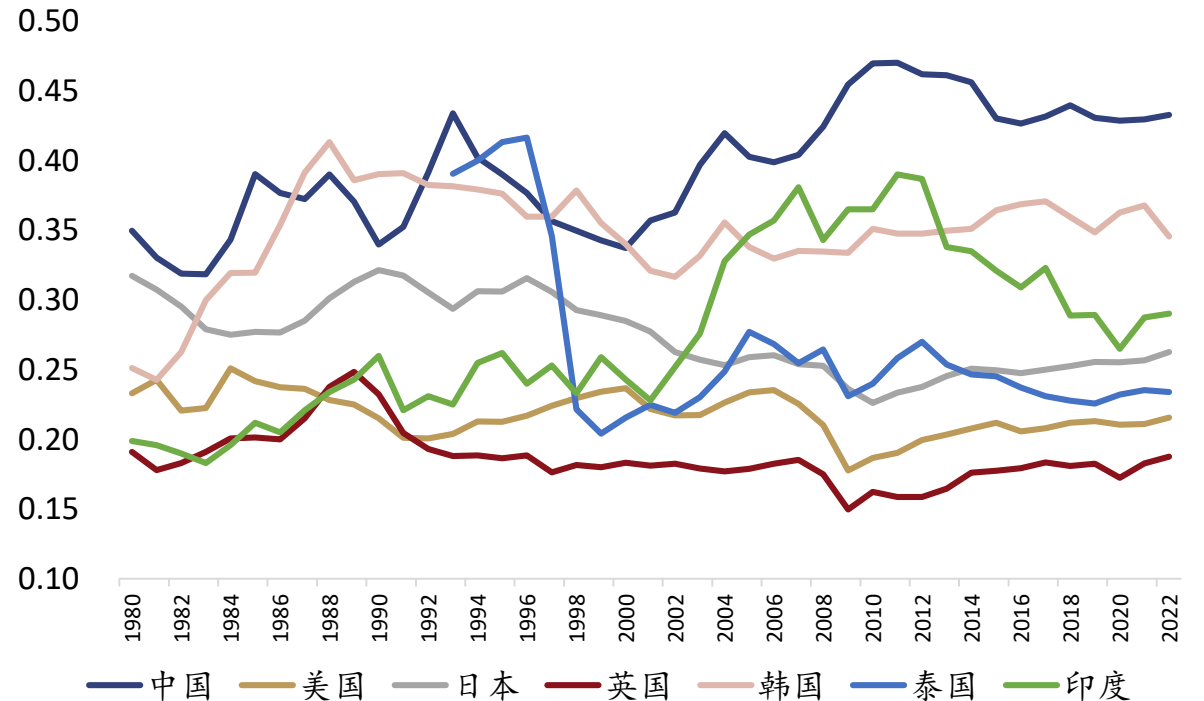
3.1、长期经济增长需要依托消费拉动

- 长期来看，一个经济体的经济增长不会主要依靠投资扩张拉动。当经济体临近或进入中高收入门槛后，在投资空间趋近饱和的情况下，都必须转向依靠消费拉动。

全球消费率比较 (%)



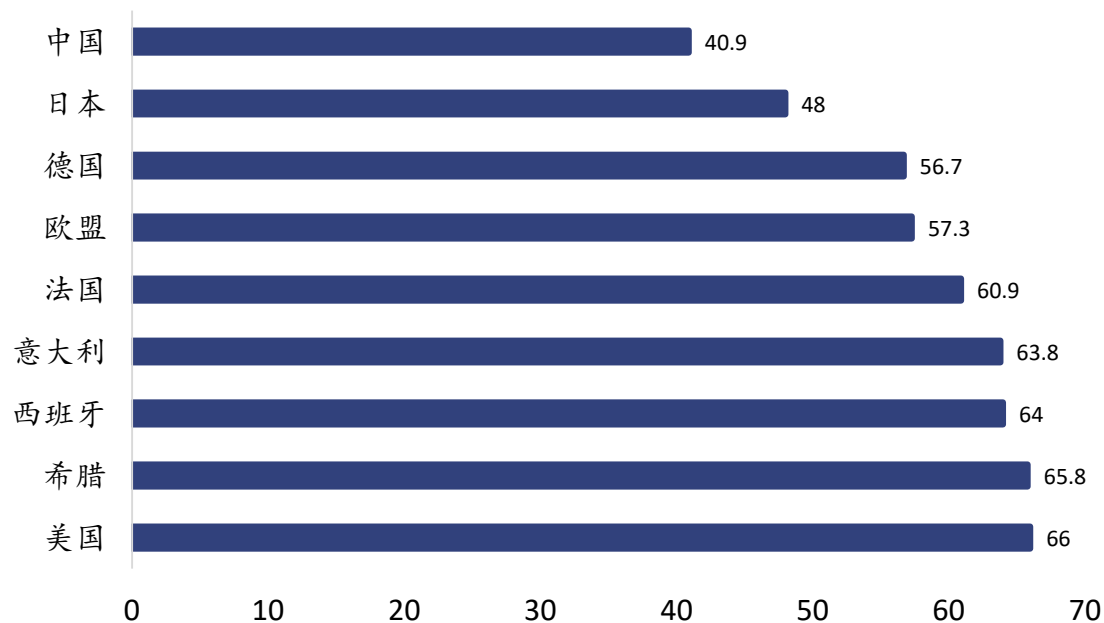
全球投资率比较 (%)



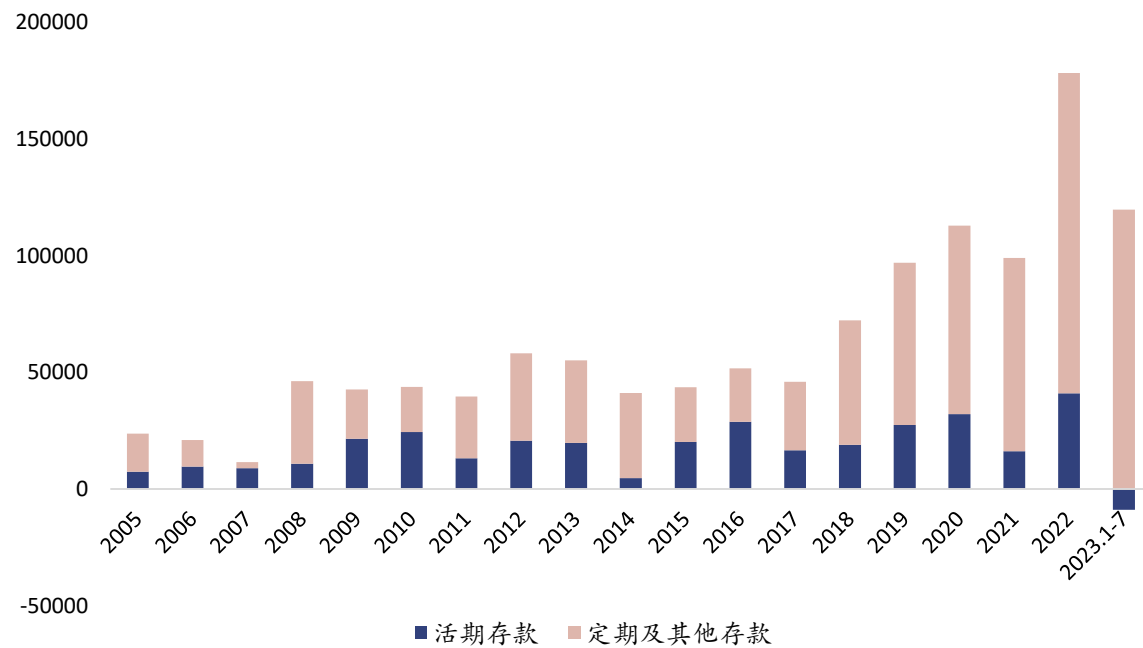
3. 2、居民收入和就业预期影响消费

- 当前消费低迷，主要受居民收入和就业预期因素的影响。2022年，我国人均可支配收入占GDP比重仅有41%，远少于其他全球主要经济体。
- 此外，资本市场的萎靡从资产增值角度也削弱了消费的需求。近两年对于疫后经济复苏预期减弱，金融机构新增存款金额急剧飙升，也反映出了资本市场的信心缺乏，其中特别是定期存款，2023年1-7月累计同比增速27.8%；2022年同比增速65.7%。

2022年全球各国人均可支配收入占GDP比重（%）

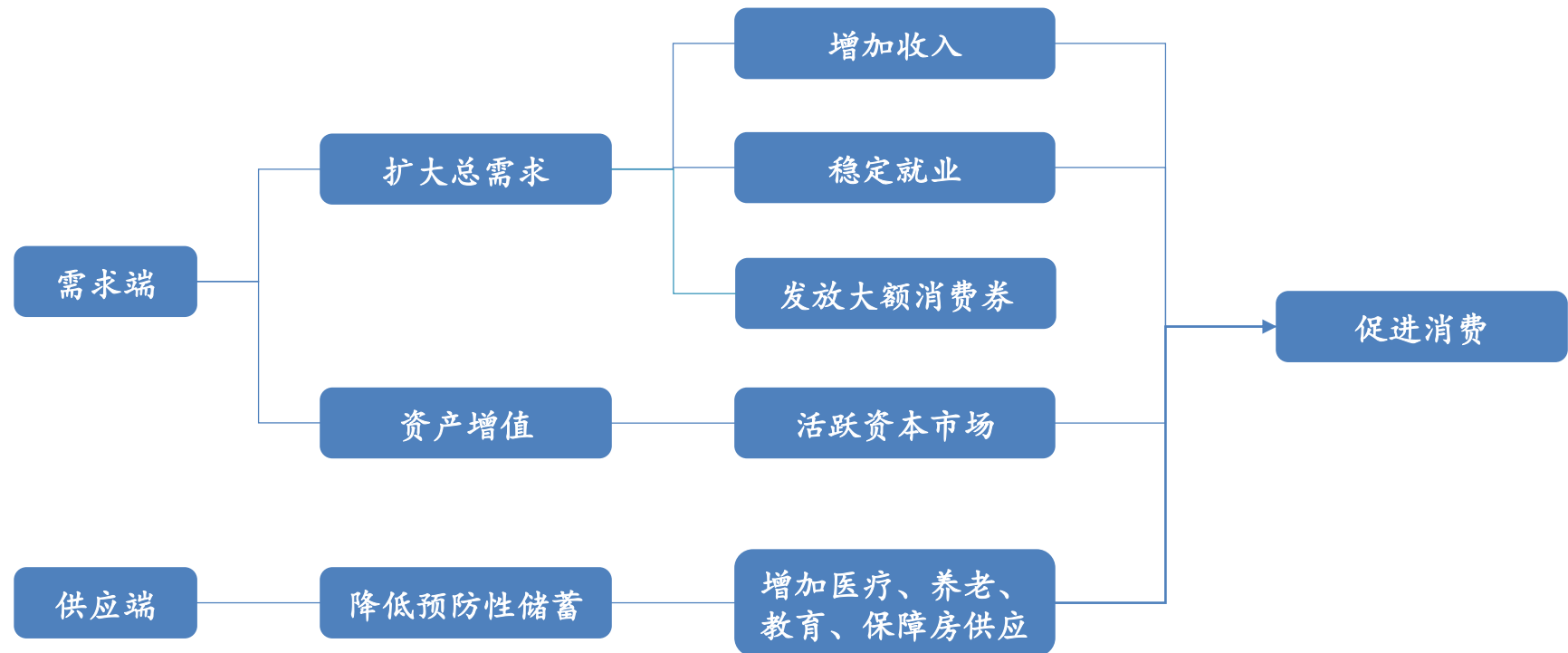


中国金融机构中的存款当年变动情况（亿元）



3.3、等待消费端进一步发力

- 消费除了受就业和居民收入预期等需求端的影响外，还受到预防性储蓄和人口结构问题等供应端的影响。
- 7月的中央政治局会议消费相关的表述中涵盖了重要的两点：消费是国内需求的基础以及扩大消费主要依靠收入增加。在7月政治局会议后已有恢复和扩大消费20条、活跃资本市场、增加保障房供应等政策落地，在增加收入、发放大额消费券、增加医疗、养老、教育供应等方面仍可期待政策进一步发力。





本报告的版权归“浙商期货有限公司”所有，未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用，未经授权的转载本公司不承担任何责任。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“浙商期货有限公司”。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记，本公司保留一切权利。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

www.cnzsqh.com

THANK YOU

