

赵 侠 (86)-010-84801800-8133  
xzha@scstock.com

## 下调印花税点评 - 短期乐观，中期谨慎

### 报告要点：

我们在二季度投资策略报告中提出的5月中下旬出现的较大规模的市场反弹行情会提前到来，毕竟市场已经期待了很久了政策支持终于到来。对于市场信心的恢复极大。

但是我们依然认为，这次反弹并不能确立全年的反转行情。因为根据我们对历次印花税调整后的政策来看，并不能改变股市自身的趋势。目前宏观形势的还不明朗，并且发改委预期二季度楼市仍将上涨，因此，对于信贷控制的政策不会放松。我们认为目前会有投机盘和长线投资人选择部分仓位进入。但是还没到能够大规模进入之时。

印花税提高直接稳定了市场信心，提高市场交易的活跃度。市场将会出现普涨局面。尤其是券商股以及券商概念股将会收益最大。前期超跌的行业比如有色也值得关注。

鉴于我们对于此次上调印花税短期利好、中线保持谨慎的观点。建议投资人控制仓位抄反弹做短线。

## 下调印花税政策点评 - 预期中的 5 月份反弹行情提前到来

### 事件：

经国务院批准，财政部、国家税务总局决定从 2008 年 4 月 24 日起，调整证券（股票）交易印花税率，由现行的 3‰调整为 1‰，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 1‰的税率缴纳证券（股票）交易印花税。

### 近期利好政策频频出台：

- ◆ 证监会 4 月 20 日发布《上市公司解除限售存量股份转让指导意见》，规定今后凡持有解除限售存量股份的股东预计未来一个月内公开出售解除限售存量股份数量超过该公司股份总数 1%的，应当通过证券交易所大宗交易系统转让所持股份。
- ◆ 证监会 4 月 18 日发布《上市公司重大资产重组管理办法》，首次以行政规章的形式对上市公司重大资产重组作出系统规定。

### 观点：

#### 1、对于市场未来走势的分析

我们在二季度投资策略报告中提出的 5 月中下旬出现的较大规模的市场反弹行情会提前到来，毕竟市场已经期待了很久了政策支持终于到来。对于市场信心的恢复极大。

但是我们依然认为，这次反弹并不能确立全年的反转行情。因为根据我们对历次印花税调整后的政策来看，并不能改变股市自身的趋势。目前宏观形势的还不明朗，并且发改委预期二季度楼市仍将

上涨，因此，对于信贷控制的政策不会放松。我们认为目前会有投机盘和长线投资人选择部分仓位进入。但是还没到能够大规模进入之时。

## 2、从历次降佣和降税的市场效应来看，交易成本的高低并不是投资者买卖股票的主要参考因素。

1997 年之后，印花税总共有五次调整，包括两次上调，三次下调。1991 年的从 6‰下降到 3‰那次，不计算到分析之列。

在三次下调中，98、05 年两次当月的大盘不升反降，不改中线下跌趋势。只有 01 年的下调使得大盘当月上升 70 点，但并不该整体下跌趋势。

从两次的上调情况来看，97 年的上调立即打压上升趋势，当月大盘跌去 108 点。07 年的 530 事件也是当月下跌 180 点，但在一个月之后再次恢复上涨趋势。

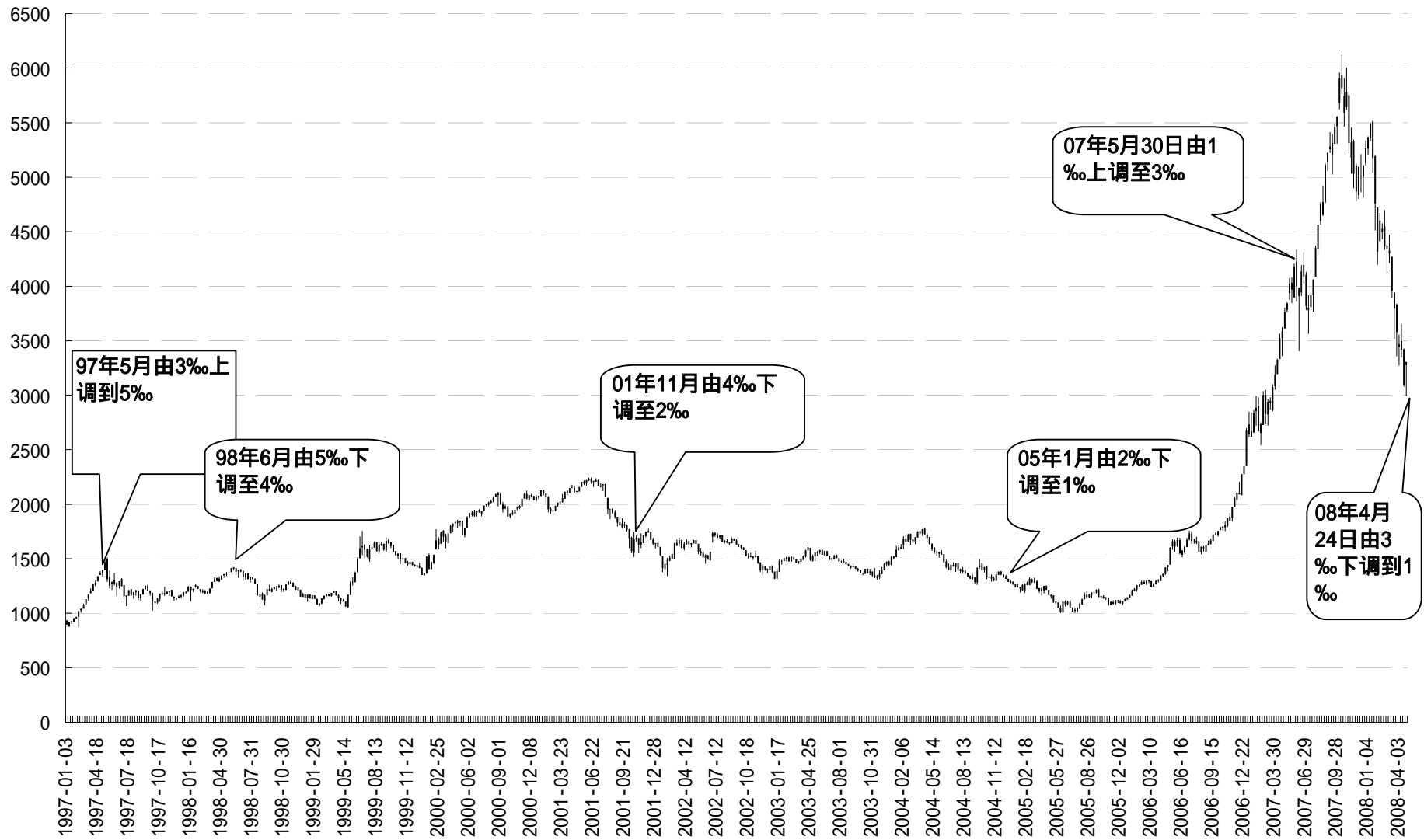
## 3、行业与个股机会分析

印花税提高直接稳定了市场信心，提高市场交易的活跃度。市场将会出现普涨局面。尤其是券商股以及券商概念股将会收益最大。前期超跌的行业比如有色也值得关注。

## 4、风险提示

鉴于我们对于此次上调印花税短期利好、中线保持谨慎的观点。建议投资人控制仓位抄反弹做短线。

### 97 年以来印花税历次调整与股市走势对比图



## 我国股市的历次印花税税率调整与市场的趋势分析：

证券交易印花税自1990年首先在深圳开征，当时主要是为了稳定初创的股市及适度调节炒股收益，由卖出股票者按成交金额的6‰交纳。同年11月份，深圳市对股票买方也开征6‰的印花税，内地双边征收印花税的历史开始。

1) 1991年10月，深圳市将印花税税率调整到3‰，上海也开始对股票买卖实行双向征收，税率为3‰。

1992年6月，国家税务总局和国家体改委联合发文，明确规定股票交易双方按3‰缴纳印花税。

2) 1997年5月，证券交易印花税税率从3‰提高到5‰。

**市场反应：**当月上证指数下跌108点，7.8%。上调印花税立即打压了股市的上涨趋势。

3) 1998年6月，证券交易印花税税率从5‰下调至4‰。

**市场反应：**当月上证指数下跌25点，跌幅1.8%。下调印花税并不助涨，反而出现继续下跌。

4) 1999年6月，B股交易印花税税率降低为3‰。

5) 2001年11月，财政部决定将A、B股交易印花税税率统一降至2‰。

**市场反应：**当月上证指数上涨70点，涨幅4.2%。短期推动上涨，但不改下跌趋势。

6) 2005年1月，财政部又将证券交易印花税税率由2‰下调为1‰。

**市场反应：**当月上证指数下跌52点，跌幅4.2%。继续保持中线下跌趋势。

7) 2007年5月30日起，财政部将证券交易印花税税率由1‰上调为3‰。

**市场反应：**当月上证指数下跌180点，跌幅4.5%。经过短期下跌后，再次恢复上升趋势。

## 免责声明

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使江南证券有限责任公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使江南证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于江南证券。未经江南证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。江南证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而江南证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被江南证券认为可靠，但江南证券并不能担保其准确性或完整性，而江南证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。江南证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表江南证券及关联公司的立场。

江南证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行商的金融交易，向该等发行商提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。江南证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。

以往的表现不应作为日后表现的显示及担保。本报告所载的资料、意见及推测是江南证券于最初发报此报告日期当日的判断，可随时更改。于本报告所指的证券或金融票据的价格、价值及收入可跌可升。

本报告为派发给江南证券的专业及投资机构客户。如接收人非江南证券的市场专业及机构投资客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就报告要求任何解释前咨询独立财务顾问。

江南证券版权所有，保留一切权利。

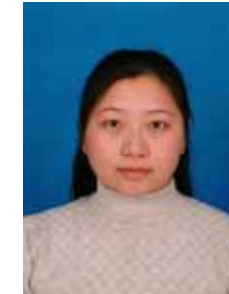
## 江南证券金融研究所

### 深圳

地址：深圳市深南中路 68 号航空大厦 29 层，518000  
电话：0755-83688539

### 北京

地址：北京市朝阳区安立路甲 56 号，100012  
电话：010-84802003



高级策略分析师：赵侠

数量经济学硕士，从业四年，曾于 2005 年获得深交所第七届会员单位与基金公司优秀研究成果二等奖，获奖成果为《宏观经济因素对股票市场收益的协整计量分析》。信奉价值投资理念，擅长数量分析方法。