

高级研究员：

唐永刚

邮箱：tangyonggang@ehongyuan.com.cn

电话：010-62294628

研究员：

王智勇

邮箱：wangzhiyong@ehongyuan.com.cn

电话：010-62294621

联系人：蒋全

邮箱：jiangquan@ehongyuan.com.cn

电话：010-62294633

地址：北京海淀区西直门外北大街甲

43 号金运大厦 B 座 2 层

邮编：100044

主要观点

- 梳理一下近期国务院各部委的一些表态，可以清楚地看到管理层这一次在 3000 点附近的频繁出牌，实际上都有着一个共同的目的，那就是为了资本市场稳定健康的发展，3000 点附近成为又一个“政策底”。
- 印花税的调整只增减投资者的交易成本，但不影响上市公司的业绩，只在一定空间内反映管理层的态度，但若没有后续政策跟上，则很快会被市场之前巨大的趋势惯性所淹没。2001 年以来三次证券交易印花税的调整，无论是下调还是上调，从市场表现看，印花税调整只造成市场短期波动，但难以改变市场原有趋势。这一次印花税的下调也不例外，既不影响上市公司的业绩，也不改变这轮持续下跌的主要矛盾——“大小非减持”，更多的只是反映了管理层的一种救市态度，因此，单一印花税政策的下调不会改变市场之前的下跌趋势，但是会引发一轮幅度约在 10%、时间约在两周左右的反弹行情。
- 20 日晚间发布的《指导意见》没有止住大盘创新低的趋势，于是 23 日晚间再度出台降低印花税，如果这次反弹之后再次下跌逼近 3000 点时，不排除有进一步的救市措施出台。3000 点附近已经成为比较明确的“政策底”，“市场底”在 2990 点也已经走出。在救市组合拳的影响之下，大盘将暂时改变下跌趋势，转为横向的宽幅振荡。
- 由于这波反弹有政策支持，有量能配合，我们在 23 日中午已经通过短信提示客户积极参与反弹。反弹的目标位我们在前份针对《指导意见》的特别策略中已经明确指出分别在 3400 点、3700 点附近。目前看，第一目标位将在明日达到，3700 附近将成为第二目标位。投资者可以在达到第二目标位后冲高减仓，等回落后再买回或是调仓。
- 投资者可以参与短期反弹的股票有两类，一类是自己手中持有的股票，采取反弹初期补仓，反弹一段幅度后卖出的策略，以降低持股成本。第二类是抓住市场中的热点股票，这些股票主要集中在我们之前推出的宏源主题投资股票池中，我们继续重点关注“超跌蓝筹+主题投资”，这些股票股性活跃，波动空间较大，投资者可以把握其中的交易型机会。

目 录

一、事件要点.....	3
二、事件分析.....	3
2.1、投资者预期的“救市组合拳”开始显现，3000点附近成为又一个“政策底”.....	3
2.2、印花税调整只造成市场短期波动，但难以改变市场原有趋势.....	3
图表 1 2001年以来三次证券交易印花税调整前后的市场表现比较.....	4
2.3、后期政策利好预期再度加强，“救市组合拳”将使大盘转向宽幅振荡.....	5
三、操作策略：积极参与反弹，在第二目标位附近减仓.....	5

一、事件要点

经国务院批准，财政部、国家税务总局决定，从2008年4月24号起，调整证券（股票）交易印花税率，由现行千分之三调整为千分之一。即对买卖、继承、赠予所书立的A股、B股股权转让数据，由立据双方当事人分别按千分之一的税率缴纳证券交易印花税。

二、事件分析

2.1、投资者预期的“救市组合拳”开始显现，3000点附近成为又一个“政策底”

梳理一下近期国务院各部委的一些表态，可以更清楚地看到管理层这一次在3000点附近的频繁出牌，实际上都有着一个共同的目的，那就是为了资本市场稳定健康的发展，3000点附近成为又一个“政策底”。

4月初，银监会主席刘明康在博鳌亚洲论坛上表示，一旦市场的主体不愿意或者是无能力克服他们的问题，监管机构必须采取措施，来保护存款人和投资者的利益，这是监管机构的职责。

4月14日，国资委主任李荣融明确表示，“对国有股减持，我们有承诺，要为股市的健康发展做贡献，别担心。”

4月16日，央行办公厅一位副主任表示，目前，没有进一步紧缩房贷的新政策，宏观调控的对象不是股市和楼市，但是会关注这两个市场，制定货币政策时会予以考虑。

4月20日晚间，中国证监会发布《上市公司解除限售存量股份转让指导意见》（下称《指导意见》），随后，中国证监会新闻发言人就该《指导意见》发表谈话，题为《不断加强基础建设 促进我国资本市场稳定健康发展》，对于市场最为担心的“大小非减持”问题给予规范。

4月23日晚间，经国务院批准，财政部、国家税务总局决定，从2008年4月24号起，调整证券（股票）交易印花税率，由现行千分之三调整为千分之一。

2.2、印花税调整只造成市场短期波动，但难以改变市场原有趋势

A股市场进入到21世纪之后，由于规模较大，表现出较强的趋势效应，2001年以来三次证券交易印花税的调整，无论是下调还是上调，从市场表现看，印花税调整只造成市场短期波动，但难以改变市场原有趋势。

图表 1 2001 年以来三次证券交易印花税调整前后的市场表现比较

时间	调整方向	调整前趋势	调整后走势	调整后趋势
2001年11月16日	由3‰调低至2‰	由 6 月 14 日 2245 点持续下跌 5 个月至 1621 点（期间最低 1515 点）	当日高开 6.4%，但高开低走，收盘仅上涨 1.6%。 随后反弹 13 个交易日至 1776 点，累计幅度 9.5%，再度开始下跌。	继续下跌两个月至 1339 点。
2005年1月23日	由2‰下调为1‰	自 2004 年 4 月 7 日见顶 1783 点以来持续下跌 9 个半月至 1234 点（期间最低 1189 点）	当日高开后上下振荡，收盘上涨 1.7%。 随后有所反复，再度反弹至 1328 点，幅度 7.6%，时间共 17 个交易日。	再度下跌 3 个半月至 998 点。
2007年5月30日	由1‰上调为3‰	自 2005 年 6 月 6 日见底 998 点以来持续上涨两年至 4336 点。	当日大幅低开，收盘暴跌 6.5%。 随后在 4 个交易日快快速下跌至 3404 点，最大跌幅 21.5%。	继续振荡上涨 4 个月至 6124 点历史新高。
2008年4月24日	由3‰下调为1‰	自 2007 年 10 月 16 日见顶 6124 点以来持续下跌 6 个月创出 2990 点调整新低，最大跌幅 51.2%。		

数据来源：宏源证券研究所

主要原因就在于印花税的调整只增减投资者的交易成本，但不影响上市公司的业绩，只在一定空间内反映管理层的态度，但若没有后续政策跟上，则很快会被市场之前巨大的趋势惯性所淹没。这一次印花税的下调也不例外，既不影响上市公司的业绩，也不改变这轮持续下跌的主要矛盾——“大小非减持”，更多的只是反映了管理层的一种救市态度，因此，单一印花税政策的下调不会改变市场之前的下跌趋势，但是会引发一轮幅度约在10%、时间约在两周左右的反弹行情。

2.3、后期政策利好预期再度加强，“救市组合拳”将使大盘转向宽幅振荡

20日晚间发布的《指导意见》没有止住大盘创新低的趋势，于是23日晚间再度出台降低印花税，如果这次反弹之后再次下跌逼近3000点时，不排除有进一步的救市措施出台。3000点附近已经成为比较明确的“政策底”，“市场底”在2990点也已经走出。在救市组合拳的影响之下，大盘将暂时改变下跌趋势，转为横向的宽幅振荡。

后期的可能利好，包括交易所对实施《指导意见》所制订的交易细则，其中的一些具体操作规定可能会对实践中出现的一些问题做出更为详尽具体的规范。

从建制上来讲，融资融券、股指期货等对冲交易机制的推出将有利于市场通过自身力量纠偏，避免单边市容易走向极端的弊病。

三、操作策略：积极参与反弹，在第二目标位附近减仓

根据以上分析，《指导意见》+印花税降低，明确的发出了管理层救市的信号，3000点附近已经成为“政策底”，市场底也已经探明。单一的政策不能改变市场之前下跌趋势，但是“救市组合拳”的力量可以使大盘一段时间内转向横向振荡整理走势。

由于这波反弹有政策支持，有量能配合，我们在23日中午已经通过短信提示客户积极参与反弹。反弹的目标位我们在前份针对《指导意见》的特别策略中已经明确指出分别在3400点、3700点附近。目前看，第一目标位将在明日达到，3700附近将成为第二目标位。投资者可以在达到第二目标位后冲高减仓，等回落后再买回或是调仓。

投资者可以参与的股票有两类，一类是自己手中持有的股票，采取反弹初期补仓，反弹一段幅度后卖出的策略，以降低持股成本。第二类是抓住市场中的热点股票，这些股票主要集中在我们之前推出的宏源主题投资股票池中，我们继续重点关注“超跌蓝筹+主题投资”，这些股票股性活跃，波动空间较大，投资者可以把握其中的交易型机会。

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料，我对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告版权归本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。
