

郭施亮：延长交易时间、T+0、印花税等，哪个措施最容易落地？

http://www.sina.com.cn 2023年08月21日 13:38

意见领袖 | 郭施亮

“活跃资本市场、提振投资者信心”，成为了近期国内资本市场发展的主基调。事关延长交易时间、T+0以及印花税等，成为了近期市场的讨论热点，也是未来有可能落地的政策措施。

从延长交易时间的角度出发，目前A股市场实施的是四小时交易时间，相比起全球主要成熟股票市场，这个交易时间是相对较短的，未来在交易时间上，存在延长的可能。

但是，延长股票市场的交易时间，只是会影响当天股票市场交易量的变化，却并未改变市场的运行趋势以及市场的赚钱效应。即使A股市场的交易时间接轨海外成熟市场的平均交易时间，但未必会起到活跃市场的实质性效果。这项措施的实施，对资本市场的影响比较有限。

相比起直接增加盘中交易时间的措施，不妨增设股票市场的盘前交易时间以及盘后交易时间。通过这两部分时间的增设，一方面可以有效降低股票市场信息不对称的现象，另一方面可以提升资本市场的价格发现功能，对上市公司业绩预告、重要政策措施出台等措施，盘前或盘后交易时间内可以及时反映出消息面对股票价格波动的影响。

T+0交易制度，从现阶段内的政策表态分析，实施的时机仍然不成熟。但是，在A股市场的历史上，曾经有过实施T+0交易制度的历史。遗憾的是，因T+0交易制度加剧了市场的投机行为，所以T+0只是实施了短暂的时间，后来则以T+1交易制度作为主导。

考虑到20多年前A股市场容量规模的变化情况，T+0交易制度不适合二十多年前的市场，但未必不适当当前的市场环境。只是因A股市场自身的投机性较强，所以T+0交易制度迟迟未能够实现。从市场的发展趋势来看，T+0交易制度属于资本市场交易制度的配套措施，也是一种自我纠错的制度措施。如果未来延长了股票市场的交易时间，那么T+0交易制度也可能需要逐渐跟进，逐渐接轨全球主要的成熟股票市场。

下调或者取消印花税，是投资者最关心的问题。从投资者的交易成本分析，主要包括股票印花税、股息红利税、经手费、佣金等。其中，股票印花税与股息红利税是投资者的主要交易成本。

从消息面分析，沪深北交易所进一步降低股票交易经手费，以降低投资者的交易成本。但是，相比起股票印花税与股息红利税，经手费的下调对投资者交易成本的影响还是比较有限。

从全球成熟市场的交易费用分析，股票印花税早已取消，取而代之的是资本利得税。但是，资本利得税的征收，需要建立在具有持续赚钱效应的市场环境基础上。只有投资者赚到钱，资本利得税的征收效果才会显著提升。除此以外，需要为投资者每年的投资损失，设置一个每年最高个税抵扣的项目，进一步降低投资者的交易负担，间接提升投资者的交易热情。

除了上述三项措施之外，包括下调券商佣金费率、放宽上市公司的股票回购条件以及进一步规范上市公司大股东及董监高的减持行为等，可能更容易落实。不过，从资本市场的直接影响分析，这些措施的影响力也许比不上下调印花税和实施T+0交易制度的影响。如果A股市场宣布下调印花税或者实施T+0交易制度，那么将会对股票市场产生重要的影响作用，对投资者的风险偏好与投资行为，将会带来比较大的影响。

影响股票市场走向的因素有很多。其中，经济基本面的变化以及上市公司盈利能力的改变，直接影响股票市场的价值中枢变化。股票市场是经济的晴雨表，当经济基本面出现回暖以及上市公司盈利能力得到改善，那么股票市场的估值也会得到显著改善，并刺激股票市场的向上运行。

当上市公司盈利能力不明朗时，可以借助股票回购注销、交易制度改革以及主要交易成本下降等措施来达到刺激股票市场走势的效果。美股市场走了十多年牛市，主要得益于低利率环境下的股票回购注销措施，利用股票回购注销间接提升上市公司的投资价值，对冲掉上市公司盈利能力欠佳的表现。

对A股市场而言，刺激股票市场的方法有很多，关键取决于落实的决心。对股票市场具有重要影响的政策措施落地，都可能会影响着股票市场的中短期走势，对提振市场投资信心具有积极的影响作用。

(本文作者介绍：独立财经评论员，财经作家)

◆◆◆◆◆◆◆◆◆◆<https://finance.sina.com.cn/zl/china/2023-08-21/zl-imzhxswf2688110.shtml>