

超700亿融券业务阶段性收缩 绕道减持套现遭痛击

本报记者 吴婧 上海报道

如果从2010年3月我国股票市场正式推出融资融券开始算起,融资融券业务快要走过14个年头了。一位资深金融从业人员对《中国经营报》记者感慨,遥想当年,融券业务的开展补齐了我国

股票市场交易机制最大的一块短板,标志着我国股票市场成立30年来仅能单边买入历史的终结。

时至今日,市场参与者对卖空交易的想法仍然存在较大分歧,尤其是在股价经历快速下跌时,卖空

机制究竟是起到稳定市场的作用还是加速市场下跌的作用,讨论愈发激烈。

2024年1月28日,证监会官网发布通知,为贯彻以投资者为本的监管理念,加强对限售股出借的监管,证监会经充分论证评估,进

一步优化了融券机制。具体包括:一是全面暂停限售股出借;二是将转融券市场化约定申报由实时可用调整为次日可用,对融券效率进行限制。因涉及系统调整等因素,第一项措施自1月29日起实施,第二项措施自3月18日起实施。

全面暂停限售股融券

国内采用限制报价作为融券报价机制。

2023年10月,证监会取消上市公司高管及核心员工通过参与战略配售设立的专项资产管理计划出借,并限制其他战略投资者在上市初期的出借方式和比例。

证监会机构司司长申兵在答记者问时透露,新规发布后,证监会通过加强穿透式管理、现场检查、监管处罚等方式督促证券公司严格落实新规要求。“总体来看,政

策落实效果符合预期。”

证监会发布的数据显示,截至2024年1月19日,融券余额较新规实施之初降幅达23.4%;战略投资者出借余额降幅更大,达到35.7%。

“新规发布后存在高管战略投资者的新股上市,上市初期均未发生出借。”申兵认为,“这说明新规的落实效果是良好的。”

2024年1月25日至26日,证监会召开2024年系统工作会议,表示要突出以投资者为本的理念,重点完善发行定价、量化交易、融券等监管规则。海通证券非银金融首席分析师孙婷预计,更多以投资者为中心的投资端改革实质性措施将会加速出台,实现投资者长期回报的持续提升。

时隔三月,融券机制再度优化。

在华创证券金融行业首席分析师徐康看来,此前对限售股融券的规则是员工持股的限售股不准作为融券券源,对其他投资者持有的限售股不做要求。此次新规是在此前融券规则下进一步收缩限售股的融券范畴,政策信号意义强,体现监管以投资者为本的政策决心。

一位券商人士对记者表示,全面暂停限售股出借的政策主要影响“双创”的融券策略,因为这部分新券上市后往往很活跃,交易机会也较多。“实际上,对情绪面的影响大于对资金面的影响。”

徐康坦言,近日市场对融券业务关注较多,担忧其对市场的影响。从机制、规模看,预计融券不是市场下跌主因。

值得一提的是,国内采用限制报价作为融券报价机制。比如当前股价10元,融券卖出的报价必须高于10元,这导致融券只能跟随市场报价。徐康预计,融券最多只能压制股价,而不能主动拉低股价。融券的闭环是卖出之后要买入归还证券,理论上预计更多的是平抑股价波动,而非加剧波动。



视觉中国/图

投资端改革持续推进

融券业务在两融业务中占比较小,暂停限售股出借和限制融券效率对于券商两融业务利息收入影响有限。

中信建投证券非银金融与前瞻研究首席分析师赵然认为,新规实施以来,战略投资者出借余额降幅近四成,取得良好效果。本次全面暂停限售股出借,进一步加强了资本市场逆周期调节,有利于维护市场稳定运行;而转融券交易机制由“T+0”改为“T+1”则降低融券效率、制约机构优势,有助于营造更公平的市场秩序,体现优先保护投资者特别是中小投资者的合法权益,保持了制度的透明度、稳定性、可预期性。

平安证券金融与金融科技行业首席分析师王维逸认为,此次融券机制的优化直接回应了投资者对近期限售股出借融券问题的关注,体现了监管以投资者为中心、维护资本市场公平性的原则,将助力打击绕道减持、利益输送

等不当套利行为,是资本市场制度建设的查漏补缺。

前述券商人士坦言:“近半年来,市场针对A股的制度性‘老大难’进行了广泛的讨论,转融通、滥发IPO、大股东减持和退市难是其中较多提及的几个问题,很多市场化资金把暂停限售转融通视为监管正视顽疾的重要信号。”

王维逸认为,在资本市场行情波动较大的背景下,限售股暂停出借、限制融券效率的优化措施在一定程度上也是资本市场逆周期调节的一环,有利于维护市场稳定运行。融券业务在两融业务中占比较小,暂停限售股出借和限制融券效率对于券商两融业务利息收入影响有限。

截至2024年1月26日,市场融券余额为701亿元,占两融余额

比例为4.38%,A股市场限售股票市值为9.01万亿元,占A股总市值的12.2%。2023年上半年,证券行业利息净收入281亿元,占总营收12.5%。在孙婷看来,考虑到行业利息收入还包括货币资金及结算备付金利息以及质押式回购利息,限售股融券业务收入占券商营业收入不足0.07%。

前述资深金融从业人员认为,“将转融券市场化约定申报由实时可用调整为次日可用”的政策主要影响券商的券池运营,券商需要结合市场行情,提前搜集客户用券需求,并对用券需求提前预测,券商可能因囤券产生一定的沉没成本。

2024年1月,广发证券、中信建投等券商官网宣布将禁止投资者通过融资买入的证券偿还融券合约。孙婷认为,融券规则的持

续调整,体现了此轮资本市场投融资平衡改革向着深入细化的方向逐步落实。2023年10月13日至2024年1月26日,市场融券余额从876亿元下降至701亿元,下降20%;转融券余额从1199亿元下降至953亿元,下降20.5%,业务规模出现阶段性下滑。

在王维逸看来,中央金融工作会议强调更好发挥资本市场枢纽功能、再次明确资本市场对于实体经济的重要性,券商肩负着连接资本市场和实体经济的重要使命,在金融体系中的重要性仍有较大提升空间。近期证监会、央行、国资委等监管机构联合发力,监管频繁发声向市场释放稳预期信号,叠加降准、融券优化等政策组合拳,有利于权益市场和证券板块的信心修复。

黄奇帆： 消费互联网需向产业延伸

本报记者 索寒雪 北京报道

“过去10年,消费互联网就摸着天花板了。”重庆市原市长黄奇帆近日向《中国经营报》记者表示。

黄奇帆认为:“消费互联网从2000年开始在中国发展得风生水起,中国数亿人都进入了这个消

费互联网,规模之大是世界第一。在2000年到2010年,包括淘宝、拼多多、百度、京东、腾讯等消费互联网企业在中国取得了巨大成功,市场规模出现了爆发式增长,但是近十年,消费互联网的发展已经接近天花板,未来需要寻找新的发展方向。”



重庆市原市长黄奇帆。

本报资料室/图

消费互联网不是和商场竞争

黄奇帆认为,未来消费互联网的发展需要寻找新的突破口。他指出,美国的一些大公司已经从消费互联网转向产业互联网,实现了更大的市值。因此,他也呼吁中国的互联网公司能够转型到产业互联网的发展方向。

产业互联网是什么呢?黄奇帆解释说,一个制造业或产业包含了六个环节,包括市场需求分析、产品设计、制造、物流配送、销售和售后服务等。而通过大数据、云计算和数字技术,产业互联网则是对这些环节进行深度整合和优化,提高整个产业的效率和竞争力。

黄奇帆认为,这是未来互联网发展的一个重要方向。

2010年以后,黄奇帆曾反复地说消费互联网的天花板到了,因为可以提升的空间已经很小了。“我们每年的商业零售值是五六千亿元,商业互联网已经抢占了40%份额,约十几万亿元,行业可以提升的空间已经非常小了。”黄奇帆说。

黄奇帆分析,亚马逊之所以能取得如此巨大的成功,主要是因为它在这十年间成功转型为产业互联网平台。虽然起初,亚马逊和中国的淘宝网一样,主要业务是销售商品,但随着时间的推移,亚马逊逐渐将重心转向了产业互联网。

产业互联网,相比于消费互

联网,其影响范围更广,深度更强。它不仅局限于商品的销售,而是深入到制造业、产业链的各个环节。

亚马逊通过转型为产业互联网平台,实现了从销售到全方位服务、从单一环节到全产业链的转变。它不仅提供商品销售服务,还为各类企业提供设计、制造、物流等全方位服务。这种转变使得亚马逊能够更好地满足消费者的需求,同时也为各类企业提供了更广阔的发展空间。

产业互联网的发展前景广阔,未来将有更多的企业加入这个领域中来。对于中国来说,发展产业互联网是一个重要的机遇。通过不断创新和完善,相信中国的产业互联网也能取得巨大的成功。

黄奇帆举了一个例子,每年,亚马逊会在上海浦东举办一场盛大的年会,吸引五六千人参加,导致周围的宾馆总是被预订一空。在年会中,有十几个产业互联网系统展示他们的成果,涵盖了服装、化妆品、家电、家具、建筑材料等多个领域。

每个产业互联网系统都具备完整的6个环节,每个环节都紧密相连,形成了一个完整的产业链。通过人工智能和云计算等技术,这些系统为整个产业链提供全方位的服务,助力各环节的高效运作。

向产业互联网转型

对于中国的消费互联网企业来说,如果不向产业互联网转型,未来的发展前景将十分有限。要想在这个竞争激烈的市场中立足,必须深入思考产品的研发、制造和销售等环节,而不仅是与百货店和超市竞争。只有这样,才能在未来10年内保持领先地位并获得更大的发展空间。

最近10年,黄奇帆欣喜地看到一批新的产业互联网模式崭露头角。他以广州番禺的快消服装平台SHEIN(希音)公司为例,该平台在去年一年内出口了价值300亿美元的服装。“这相当于整个中国服装出口额的10%。这个平台不仅带动了10万多家中小企业和100万人的就业,还为各种制造业、配套企业和物流企业提供了大量的机会。”黄奇帆说。

更值得一提的是,希音公司的业务遍布全球150个国家,它所创造的贸易量使得广州番禺地区的贸易额增加了300亿美元,为当地的贸易中心建设作出了巨大贡献。同时,由于这300亿美元的服装货物,广州机场的货运量也大幅增加,为此还专门为其开辟了一个跑道和仓储运输体系。

黄奇帆认为,现在对于一个城市来说,想要成为金融中心或贸易中心,仅仅靠招商引资已经过时了。真正重要的是,谁能吸引未来的产业互联网平台入驻。这个平台带来的不仅仅是贸易、金融清算、物流等方面的增长,更是为各种研究开发提供了途径。

“想象一下,当有300亿美元的销售额时,这相当于2000多亿元人民币的制造和生产值。加上物流配送和各种部件的产值,产业互联网上的营业额将会是几个方面的叠加。”黄奇帆指出。

另一个产业互联网的案例就是拼多多。

“拼多多,我说它就是卖便宜货,信用一直不大好,但大家要注意,在这一年多,拼多多忽然醒悟不应该去卖人家的大便宜货,而是应该原创,所以它根据市场分析,然后自己研究开发,跑到了农村,找了一堆乡镇企业帮它原创性地制造,形成了产业集群。”黄奇帆说。

总而言之,产业互联网的发展对于中国至关重要。这不仅仅关乎销售和制造,更关乎整个产业链的协同和发展。

年终奖计税方式仍可选择 中高收入群体更宜采取单独计税

本报记者 杜丽娟 北京报道

随着春节假期临近,很多单位也开始陆续发放年终奖,对于纳税人来说,2024年度年终奖的计税方式是纳入综合所得计税还是采取单独计税,近段时间也成为大家普遍关注的话题。

《中国经营报》记者了解到,根据《财政部 税务总局关于延续实施全年一次性奖金个人所得税政策的公告》(财政部 税务总局公告2023年第30号),居民个人2027年12月31日之前取得全年一次性奖金,可以继续选择享受单独计税优惠政策。同时,也可以选择并入当年综合所得计算纳税。

全年一次性奖金,俗称年终奖。简单说就是,纳税人在2024年度取得的年终奖可以采用单独计税,也可纳入综合所得计税,两者可任选其一,不过从以往案例看,收入较高的群体年终奖采取单独计税的优惠更大一些。

在计算方式上,如果纳税人将

全年一次性奖金不并入当年综合所得,主要以全年一次性奖金收入除以12个月得到的数额,按照按月换算后的综合所得税率表,确定适用税率和速算扣除数,单独计算纳税。

举例来看,假如张先生月薪20000元,每月有3000元的专项扣除,2024年度的年终奖为80000元。按照单独计税,将80000元平均到12个月,其适用10%的税率,综合来看,张先生的年度纳税金额为:(20000-20000×22%-5000-3000)×10%-210【×12+80000×10%-2520=12080元。

如果纳入综合所得计税,那张先生的年度纳税金额为:(20000×12+80000-20000×22%-5000×12-3000×12)×10%-2520=14600元。对比来看,综合所得计税比单独计税多缴2520元,因此对张先生来说,单独计税更合适。

现实中,如果纳税人的月薪收入并不高,那单独计税是否还适合?根据实际情况,我们以另外的

案例来分析综合所得和单独计税的差异。

假设李先生月薪8000元,每月有1500元的专项扣除,2024年的年终奖为20000元。那么在单独计税背景下,李先生的年度纳税总额为:(8000-8000×22%-5000-1500)×3%×2+20000×3%=600元。纳入综合所得计税后,李先生的纳税金额为:(8000×12+20000-8000×22%×12-1500×12)×3%=506.4元。

比较来看,李先生将年终奖纳入综合所得比单独计税要少缴94元,因此对李先生来说,年终奖并入综合所得计税更划算。

对此,中国社科院财政税收研究中心主任杨志勇分析,从上述两个案例可以看出,对于大部分中低收入纳税群体来说,在扣除专项扣除、专项附加扣除等项目后,将年终奖并入当年工资综合所得计税后,纳税人会出现无须缴税或缴纳很少税款的情况。而对于收入较高的群体来说,把年终奖单独计税

似乎更合适。

当然,现实中上述案例的测算结果并非一成不变,对于纳税人来说,如果对个人收入和纳税情况有疑问,本人也可以在个人所得税App手机终端,分别采用综合所得和单独计税两个不同的方式进行实地测算,然后对比结果,以此决定最适合哪一个方式。

此外,根据财政部和税务总局发布的公告,2024年1月1日至2027年12月31日居民个人取得的综合所得,年度综合所得收入不超过12万元且需要汇算清缴补税的,或者年度汇算清缴补税金额不超过400元的,居民个人可免于办理个人所得税综合所得汇算清缴。

其中,居民个人取得综合所得时存在扣缴义务人未依法预扣预缴税款的情形除外。目前个人所得税综合所得计税按照累计预扣预缴的方式,从全年看,累计预扣法不会额外增加纳税人的税负,对纳税人来说,该方法可以让纳税人享受到“递延纳税”的红利。