

# 上交所出台30条举措 全力保障市场稳定运行

■本报记者 吴晓璐  
见习记者 郭冀川

为深入贯彻党中央、国务院关于疫情防控的决策部署和中国证监会的工作要求,3月27日,上海证券交易所(以下简称“上交所”)出台30条举措,就疫情防控特殊时期相关业务开展做出调整和衔接安排,优化自律监管与服务方式,支持实体经济发展,激发市场主体活力,全力维护资本市场平稳运行,落实落细支持疫情防控和保障市场运行各项工作。

据记者梳理,上述30条举措聚焦在股票发行上市审核和发行承销、上市公司信息披露业务、债券业务服务以及其他业务服务等。

股票发行上市审核和发行承销方面共七条:包括确保科创板审核业务正常推进,正常受理发行人通过上交所科创板审核业务系统提交的发行上市、重大资产重组及其他相关申请。通过视频会议等方式,确保上市委审议会议按照既定程序正常推进;加强线上沟通咨询保障;放宽申报等相关文件的签署要求;

适当放宽审核问询回复时间;提供“云上市”服务;优化网上网下路演方式;设立24小时发行承销业务咨询热线。

上市公司信息披露业务方面七条:包括延长信息披露业务办理时段;支持上市公司做好定期报告披露工作。上市公司受疫情影响难以在原预约日期披露2021年年度报告的,可向上交所申请办理延期至2022年4月30日前披露。确受疫情影响,在法定期限内披露2021年年度报告或2022年第一季度报告有困难的,及时联系

上交所公司监管部门通报相关情况;增加邮件、传真等公告提交方式;放宽信息披露文件的报送形式要求;支持线上召开股东大会;加强对线上业绩说明会的技术支持;设立24小时信息披露操作业务咨询热线。

债券业务服务方面五条:建立发行服务绿色通道。对受疫情影响严重的企业、债券募集资金用于疫情防控相关领域或用于偿还到期公司债券的,建立发行服务绿色通道,即报即审、特事特办,切实做好疫情防控融资服务工作;适当延长项目

办理时限;放宽文件签章等报送要求;优化现场业务办理方式;配合做好地方债发行工作。

另外,其他业务服务方面还有十一条举措,包括确保市场交易通畅安全;全面启动线上咨询培训服务;加大对疫情影响严重地区及企业的服务力度;支持会员采取措施确保业务平稳运行;支持基金、期权做市商有序开展业务;加强ETF基金管理人专项通道服务;通过非现场方式办理股份协议转让业务,畅通投资者诉求渠道等。

## 上证红利指数编制方案修订 丰富长期价值投资工具

■本报记者 吴晓璐

3月27日,为进一步提升指数可投资性,上海证券交易所和中证指数有限公司决定修订上证红利指数编制方案。此次修订将于2022年4月13日实施。

据悉,目前市场上红利类指数产品共有近20只,合计规模超过300亿元,其中产品规模最大的就是上证红利指数,跟踪指数产品合计规模超过180亿元,占全市场红利类指数产品的比例约六成,并且规模持续增加。

### 三方面修订更好帮助 投资者投资高分红上市公司

此次修订内容包括三方面,一是样本空间中分红条件修订为过去三年连续现金分红,且过去三年股利支付率均值以及过去一年股利支付率均大于0且小于1,定期调整时老样本适用分红条件为过去三年股利支付率均值大于0且小于1;二是选择方法修订为对样本空间内证券,按照过去三年平均现金股息率由高到低排名,选取排名靠前的50只证券作为指数样本;三是个股权重上限规则修订为单个样本权重不超过10%,且100亿元以下总市值的单个样本权重不超过1%。编制方案其余部分保持不变。

上交所表示,分红是上市公司投资回报的重要来源,长期稳定的现金股息是衡量上市公司投资价值的重要指标。为进一步提高分红连续性和稳定性要求,提升指数投资容量,上交所近期对上证红利指数编制方案进行了修订。

据悉,上证红利指数发布于2005年,选取在上海证券交易所上市的现金股息率高、分红比较稳定、具有一定规模及流动性的50只证券作为指数样本,以反映沪市高红利证券的整体表现。上证红利指数历史股息率平均约4%,高于传统的宽基指数。从长期业绩来看,上证红利指数自2005年以来年化收益高于上证指数,2022年以来超额收益显著,年初至今累计收益为3.78%。编制方案修订后,上证红利指数将在满足分散化、稳定性和可交易性要求的同时,更好地帮助投资者投资高分红上市公司证券,成为满足市场需求、服务投资者的重要举措。

长江证券相关人士对记者表示,上证红利指数表征了沪市现金股息率高、分红比较稳定且具有一定规模及流动性的股票的整体表现,秉承了红利或高股息策略收益更为稳健的优点,与市场基准指数相比,在市场不同阶段下均能获得超额收益。指数自发布以来整体运行平稳,随着被更多投资者所认识和了解,其跟踪产品的规模也在持续增加。

“上证红利指数精选现金股息率高、分红比较稳定的企业。上证红利指数股息率长期保持在较高水平,自2016年以来,指数的近12个月平均股息率分别为4.06%、3.98%、5.06%、4.73%、5.43%、6.08%,显著优于同期的其他宽基指数。”广发证券相关人士对记者表示,另外,指数成分市值空间分布比较广泛,涵盖了大中各小种类型的股票;行业分布较为均衡,总共涵盖了16个申万一级行业;指数估值位于历史相对低位,市盈率(TTM)20倍以下的个股数量占94%。上证红利ETF自上市以来产品规模一直较为稳定,近三年来产品规模和份额增幅明显,ETF场内成交活跃,具备良好的市场流动性。自今年以来,截至3月25日,产品日均成交额3.36亿元,日均成交量1.17亿份。

### 鼓励引导上市公司分红 上证红利指数将成长期投资有益工具

近年来,上交所不断出台相关指引鼓励和引导上市公司分红。沪市上市公司不仅在现金分红数量和总额上持续增加,且已逐渐形成了一批长期稳定现金分红的传统和典范公司。目前,沪市年度现金分红总额约万亿元,股息率已达到2.22%,与标普500指数、道琼斯工业指数大体相当。

“从境外经验来看,市场在走向成熟的过程中,基本面优良、未来现金流量持续向好并契合经济结构转型发展的上市公司是投资者进行长期价值投资的最佳标的。”上交所表示,以这些公司为样本主体的上证红利指数必将成为丰富投资者进行长期价值投资的有益工具,也将促进一大批上市公司进一步增强社会责任和股东意识。

长江证券相关人士表示,分红作为上市公司回报投资者的重要形式,能有效增强资本市场的投资功能和吸引力。随着A股市场投资者结构及投资风格的变化,价值投资理念开始深入人心,叠加监管机构关于上市公司分红政策的逐步出台推进,都为红利投资奠定了较好的基础。

广发证券相关人士表示,股票分红向市场释放了公司盈利向好发展,同时公司也愿意与投资者分享公司成长红利的刺激信号,从而更容易带动股票的上涨。因此高红利因子通常被用作选股的重要标准之一。高红利股票能在长期为投资者带来公司成长的回报,在短期也能获得市场对该公司较高盈利预期和较低风险溢价的资本回报,从长期来看,配置红利因子能够产生较为明显的超额收益。

## 2年期与10年期美债收益率曲线趋平 或促使美联储更早更快缩表

■本报记者 刘琪

当地时间3月25日,被视为全球资产定价之“锚”的10年期美债收益率走高至2.48%。与此同时,追踪短期利率预期的2年期美债收益率也迅速飙升至2.3%。二者均创2019年5月9日以来新高。

如今,10年期与2年期美债收益率之差仅为18个基点,二者收益率曲线逐渐趋平。

对于这一趋势的形成原因,财经研究院副院长伍超明在接受《证券日报》记者采访时分析称,一方面源于美国短期通货膨胀预期水平持续高于长期,另一方面在于市场对长期经济增长放缓的担忧。“当然,也受到了年内美联储加息推高短期利率的影响。”

目前市场更为关注的是,2年期和10年期美债收益率曲线是否会走向倒挂。过往经验表明,美债收益率曲线倒挂可能预示着经济增长放缓,乃至经济出现衰退风险。不过,多位分析人士均表示,收益率曲线多数倒挂才会预示未来经济衰退,目前10年期与3个月利差仍较高,预计今年收益率曲线发生多数倒挂的可能性较低,因此未来经济发生衰退的可能性较低。同时,2年期和10年期美债收益率曲线趋平不会影响美联储加息力度,但可能促使美联储更早、更快缩表。

### 多重因素导致 2年期与10年期利差收窄

今年以来,备受市场关注的10年期美债收益率持续攀升,从去年12月31日的1.52%,上涨至今年3月25日的2.48%,年内涨幅达63.16%。而2年期美债收益率涨势更为迅猛,从去年年底的0.73%升至目前的2.3%,涨幅高达215%。在此基础上,二者之间的利差也从去年年末的79个基点收窄至18个基点,收益率曲线逐渐趋平。

究其原因,中信证券首席经济学家明明对《证券日报》记者表示,美国通胀高企、财政刺激退、疫情扰动反复的风险导致美国今年经济增速放缓,对长期利率造成下行压力。并且持续的地缘政治冲突提升全球滞胀风险,投资者避险情绪也会构成长期利率的下行压力。因此今年长期利率虽然会随着美联储收紧流动性而上行,但上行幅度预计会低于短期利率,导致收益率曲线存在倒挂趋势。此外,

长期高企的通胀也导致各期限通胀预期上行幅度分化加剧,进而推动收益率曲线呈现倒挂趋势。

“将各期限利率拆分为实际利率与通胀预期来看,各个期限利率隐含的通胀预期对于通胀的敏感性不同,由于从长期角度看预期通胀会最终回落至常态化水平,长端利率隐含的通胀预期水平对于高企的通胀并不敏感,而短端利率隐含的通胀预期通常会随通胀攀升而快速上行,推动短端利率快速上行。而此次供给冲击较为长期,并且持续的地缘政治冲突导致通胀回落时点存在较大不确定性并进一步推升通胀,导致各期限利率隐含的通胀预期的上行幅度持续分化,收益率曲线出现倒挂趋势。”明明阐释道。

### 美国经济 发生衰退可能性较低

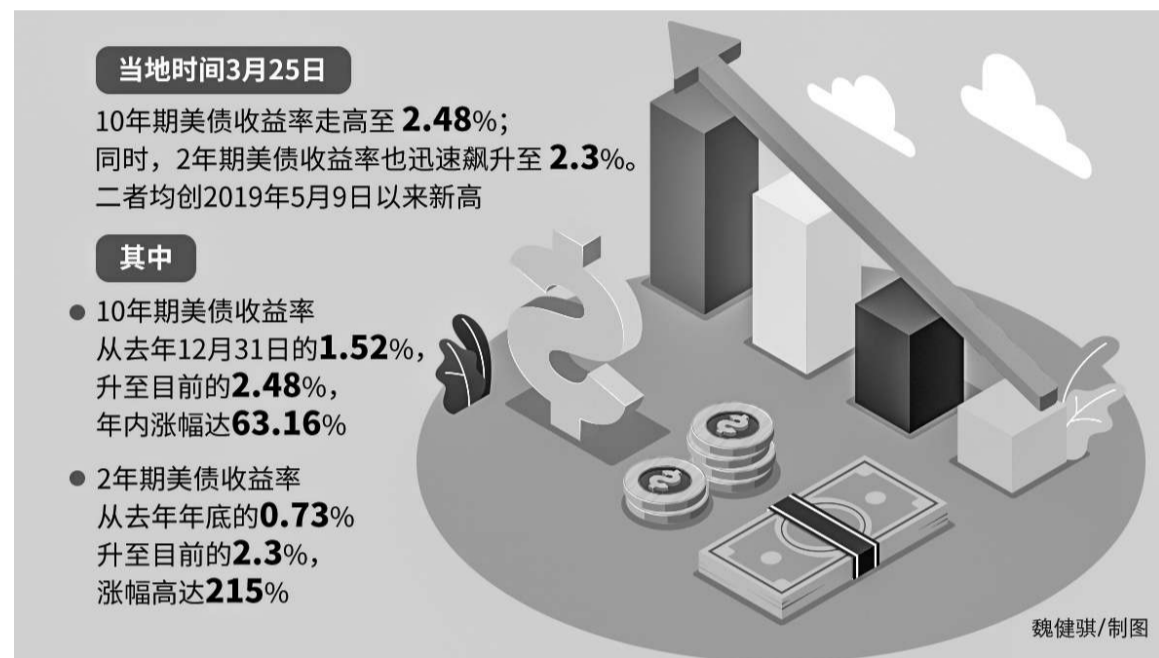
2年期和10年期美债收益率是否会走向倒挂?高盛日前给出的预测是在2022年年底前将温和倒挂。市场普遍认为,收益率曲线出现倒挂,即为未来经济增长放缓的预兆,甚至预示了经济衰退。往前回溯,上一次2年期和10年期美债收益率曲线倒挂发生在2019年。

不过,高盛在给出预测的同时也表示,这不一定是经济衰退可能随之而来的迹象。多位分析人士在接受《证券日报》记者采访时也都认为,即便2年期和10年期美债收益率曲线倒挂,发生经济衰退的可能性也较低。

明明表示,相比于10年期美债收益率与短期美债收益率,10年期美债收益率与5年期美债收益率更容易且更早出现倒挂。然而并非每一次10年期与5年期美债收益率倒挂都预示着经济衰退,1965年、1971年、1984年与1994年二者利差缩窄至低于零水平的两年后并未出现经济衰退。历史数据表明收益率曲线较为全面的倒挂才较好地预示未来经济会发生衰退,部分收益率曲线倒挂的预测意义较弱。截至3月25日,10年期与3年期美债利差为193个基点,仍处于历史均值以上水平,且呈现上行趋势。因此,就该角度而言,未来经济发生衰退的可能性较低。

### 美联储 或将更早更快缩表

在3月份的美联储议息会议上,



美联储如期上调联邦基金目标利率至0.25%到0.50%区间。美联储主席鲍威尔在会后记者会上表示,美联储官员就缩表事宜的讨论已取得较大进展,最快将在5月份宣布开始缩表,速度将快于上一个周期。

在伍超明看来,2年期和10年期美债收益率曲线趋平短期内不会影响美联储加息节奏。稳定通胀和通胀预期仍是美联储年内最主要的任务,而目前通胀预期还处于攀升过程中。并且,根据历史经验,1957年以来长期美债收益率倒挂后平均6个月左右,美国GDP增速才会出现确定性下降走势,在此之前美联储会继续加息。

东方金诚研究发展部分析师白雪认为,本轮2年期和10年期收益率曲线加速趋平,主要原因是短期通胀预期过快冲高,并引发市场对政策收紧的预期剧烈升温。同时,考虑到美联储当前主要政策目标仍是“控通胀”,仅仅是当前中长期其他债券资产相关性较小,独立性更强,我国适度宽松的货币政策也利于中国债券,并且我国国债利率目前仍高于美债利率,因此我国债券资产对于外资仍具吸引力,外资增持我国债券的趋势较难改变。此外,我国外债持债资金占比较小,所以整体而言,美联储紧缩对我国债市影响有限。

国家外汇管理局日前发布的《2021年中国国际收支报告》指出,“国内金融市场稳步对外开放,债券和股票市场均具有良好的投资价值,未来境外投资者增配空间仍较大,有利于中长期国际资本稳定

为避免发生全面收益率曲线倒挂,预计美联储此轮缩表将更早、更快。

至于加息节奏,明明预计美联储今年年内将持续加息,预计今年年底美联储或将政策目标利率提升至1.5%到1.75%。

### 新兴经济体货币政策 面临两难

于我国而言,明明认为,中美货币政策进一步分化推动的中美利差缩窄或对人民币汇率造成一定上行压力,可能会对我国货币政策窗口期造成一定制约。

“同时美联储较快的紧缩节奏也会通过中美利差对我国债市造成一定影响,但影响较为有限,更多为扰动因素。”明明表示,中美利差缩窄或一定程度降低我国债券资产的吸引力,造成一定外债流出压力。但是我国债券资产与全球其他债券资产相关性较小,独立性更强,我国适度宽松的货币政策也利于中国债券,并且我国国债利率目前仍高于美债利率,因此我国债券资产对于外资仍具吸引力,外资增持我国债券的趋势较难改变。此外,我国外债持债资金占比较小,所以整体而言,美联储紧缩对我国债市影响有限。

国家外汇管理局日前发布的《2021年中国国际收支报告》指出,“国内金融市场稳步对外开放,债券和股票市场均具有良好的投资价值,未来境外投资者增配空间仍较大,有利于中长期国际资本稳定

## 婴幼儿照护费个税抵扣出台在即 专家建议每月扣除2000元

■本报记者 包兴安

“将3岁以下婴幼儿照护费用纳入个人所得税专项附加扣除。”3月25日,国务院印发《关于落实<政府工作报告>重点工作分工的意见》明确,这项工作由财政部、税务总局牵头,公安部、民政部、国家卫生健康委等按职责分工负责,3月底前出台相关政策,年内持续推进。

接受《证券日报》记者采访的专家认为,将婴幼儿照护费纳入个税抵扣,会在一定程度上缓解家庭婴幼儿抚育成本,对鼓励生育、促进优生产生积极效应,建议将扣除标准定为每月2000元。

2019年1月1日起,我国新一轮个税改革实行综合与分类相结合的个税制度,个税起征点提高至每月5000元,优化调整税率结构,并引入

子女教育、继续教育、大病医疗、住房贷款利息、住房租金和赡养老人6项专项附加扣除。

中央财经大学财税税务学院院长白彦彦在接受《证券日报》记者采访时表示,个税专项附加扣除实施以来,一方面切实减轻了中低收入群体的税收负担,另一方面也缓解了老百姓在子女教育、医疗、住房和养老等方面的“痛点”,切实增强了纳税人的获得感,体现出我国个人所得税制对教育、医疗、住房和养老等民生问题的主动关切。

不过,3岁以下婴幼儿照护费用扣除一直是“空白”,而婴幼儿的养育成本却是一笔不小的开支。来自河北的李女士对记者表示,“说实话,3岁以下的宝宝比大孩子还费钱。我家每个月仅奶粉和尿布的开销就在2000元以上。”

今年2月份,育娲人口研究智库发布的《中国生育成本报告2022版》显示,消费性支出是养育成本的主要部分,根据2019年全国居民人均消费支出数据测算,0岁至2岁婴幼儿的养育成本平均每年为21559元。

白彦彦表示,近年来,婴幼儿照护的实际费用和准父母们的社会心理成本都在上升。特别是2021年我国人口净增长仅为48万人,创下1950年以来新低,人口的可持续发展问题引起了社会各界的高度关注。在这种情况下,将婴幼儿照护费用纳入个人所得税专项附加扣除,不论从宏观上还是微观上,都具有现实意义。

“将婴幼儿照护费用纳入个税专项附加扣除是必要的,也是我国鼓励生育政策有效落地和积极有效应对人口老龄化的重要政策选项,

更是扩大减税降费政策效应、完善个税专项附加扣除机制,通过积极财政政策释放生育能力、带动经济活力的重要体现。”中国财政学会绩效管理专委会副主任委员张依群对《证券日报》记者表示,婴幼儿照护费用专项附加扣除将与子女教育、继续教育等扣除项共同发挥作用,成为改善民生、提高国民整体素质的重要财政支持政策。

谈及婴幼儿照护费用专项附加扣除标准,白彦彦认为,在我国,婴幼儿照护费用地区差异较大,同时个性化差异也比较大,加之我国有隔代进行婴幼儿照护的社会传统。据此考虑,婴幼儿照护费用专项附加扣除标准可以参照现行子女教育的扣除标准。

《个人所得税专项附加扣除暂行办法》规定,子女教育的扣除范围包

括纳税人子女在全日制学历教育阶段(包括义务教育、高中阶段教育、高等教育)的支出,以及子女年满3岁至小学入学前处于学前教育阶段的支出,纳税人可选择由夫妻一方按每名每月1000元扣除,也可选择夫妻双方分别按每名每月500元扣除。

在张依群看来,婴幼儿照护费用专项附加扣除综合考虑婴幼儿出生成本、家庭照护成本、生育政策导向、物价水平等等。但从近期看,婴幼儿的直接照护费用是衡量扣除标准的关键,初步应确定在每月扣除2000元。如此不仅可有效提升家庭婴幼儿照护能力,还可以形成鼓励生育的导向作用;从长远看,婴幼儿照护费用还应随着经济水平、照护标准、财政能力、生育效果等有序提升,成为鼓励生育的重要经济手段。