

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学号: 15520071150049

UDC_____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

对我国证券市场税制改革的探讨

Analysis of Tax Reform on China's Securities Market

韩 晓 雪

指导教师姓名: 童 锦 治 教授

专业名称: 财 政 学

论文提交日期: 2009 年 4 月

论文答辩时间: 2009 年 月

学位授予日期: 2009 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2009 年 月

厦门大学学位论文原创性声明

兹提交的学位论文，是本人在导师指导下独立完成的研究成果。
本人在论文写作中参考的其他个人或集体的研究成果，均在文中以明确方式标明。本人依法享有和承担由此论文产生的权利和责任。

声明人（签字）：

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人完全了解厦门大学有关保留、使用学位论文的规定。厦门大学有权保留并向国家主管部门或其指定机构送交论文的纸质版和电子版，有权将学位论文用于非赢利目的的少量复制并允许论文进入学校图书馆被查阅，有权将学位论文的内容编入有关数据库进行检索，有权将学位论文的标题和摘要汇编出版。保密的学位论文在解密后适用本规定。

本学位论文属于

- 1、保密（ ），在 年解密后适用本授权书。
- 2、不保密（ ）

（请在以上相应括号内打“√”）

作者签名： 日期： 年 月 日

导师签名： 日期： 年 月

摘 要

我国现行的证券市场税制以证券交易印花税为主体税种。证券交易印花税统一按交易额的1%征税。这种单一税率忽视了交易量大小及证券持有期长短等因素，造成的利润分配不公平现象，严重阻碍了证券市场的健康发展。

本文从对应证券市场不同发展阶段、不同市场功能差异，探讨了证券市场税制职能目标定位，通过对现行证券市场税收制度缺陷的分析，对开征资本利得税利弊的讨论，借鉴了国外证券市场税收制度的发展经验，提出了我国证券市场税收制度改革初步设想。在此基础上，根据公司金融理论的框架构造了简单的证券税制模型，对证券市场税收制度改革设想中不同市场、不同阶段的税种进行了适应性验证分析。最后，给出证券市场税制改革框架的具体建议。

本文打破以往理论分析模式，将公司金融相关理论模型引入税制模式改革探讨中。一方面是将印花税融入公司价值理论，对其模型进行改进，以进一步分析一级市场开征印花税的可行性。另一方面，本文试图用股利追随者效应理论的观点来寻找股利所得税税率的适合值。

经过对我国证券市场税制改革的讨论，本文认为有必要在一级市场开征印花税，二级市场开征资本利得税代替印花税、开征股利所得税，同时采用累进税率制、差别优惠等配套措施，在本文最后给出了一整套证券市场税制改革的框架。

关键词：证券市场税制；资本利得税；印花税

Abstract

China's current securities taxation is based on securities stamp tax as the main body. The existing stamp duty on stock transactions volume is a unified collection of 0.1 percent of the tax rate, which of the single rate is unfair, ignores the size of the trading volume and the length of the holding period and seriously hinders the healthy development of securities markets.

According to differences of stages of development and functions of securities markets, this paper begins to explore the targets of securities market tax system, analyze existing deficiencies in the tax system, introduce the pros and cons of capital gains tax, refer to foreign securities market taxation and put forward a initial reform of China's securities market taxation. Next, models based on the framework of corporate finance are built for analyze the mentioned blue print. Finally, the tax reform proposals for the securities market taxation are given.

In this paper, breaking traditional theoretical analysis, the model introduces corporate finance theory to the taxation analysis. On one hand, the stamp duty is combined to the theory of the company value, the model of which is used to further analyze the feasibility of the stamp duty on issue market. On the other hand, this paper tries to find the fit tax rate for dividend income through followers' dividend effect.

After the discussion about tax reform on China's securities market, this paper argues that the levy of stamp duty in the issue market, the introduction of capital gains tax instead of stamp duty in secondary market, and the introduction of dividend income tax are necessary. At the same time, a progressive tax system and a tax bite are adopted. The framework of tax reform for the securities market is given in the end of this paper.

Key Words: Securities Market Taxation; Capital Gain Tax; Stamp Duty.

目 录

| | | |
|------|--------------------|----|
| 第一章 | 导论 | 1 |
| 第一节 | 选题背景与意义 | 1 |
| 第二节 | 文献综述 | 2 |
| 第三节 | 研究思路与论文结构 | 4 |
| 第四节 | 本文创新与不足 | 4 |
| 第二章 | 证券市场税收制度及其改革的理论依据 | 6 |
| 第一节 | 证券市场税收制度综述 | 6 |
| 第二节 | 证券市场税制改革的现行理论依据 | 10 |
| 第三节 | 税制改革创新性理论依据 | 14 |
| 第三章 | 我国现行证券市场税制的问题与改革 | 18 |
| 第一节 | 我国证券市场税制的现状 | 18 |
| 第二节 | 我国证券市场税制现存的问题分析 | 22 |
| 第三节 | 国外证券市场税制对我国的借鉴 | 26 |
| 第四节 | 开征资本利得税对证券市场的利弊分析 | 29 |
| 第五节 | 构建我国证券市场税制改革的初步方案 | 31 |
| 第四章 | 证券市场税制改革初步方案的可行性分析 | 34 |
| 第一节 | 一级市场开征印花税对微观主体的影响 | 34 |
| 第二节 | 二级市场资本利得税代替印花税 | 39 |
| 第三节 | 市场成熟期开征股本利得税 | 42 |
| 第五章 | 证券市场税制改革的具体构思框架 | 45 |
| 第一节 | 纳税主体 | 45 |
| 第二节 | 征税范围 | 46 |
| 第三节 | 征税环节与应税所得额 | 46 |
| 第四节 | 税率 | 48 |
| 第五节 | 税收优惠 | 48 |
| 参考文献 | | 50 |

CONTENTS

| | | |
|------------------|--|-----------|
| Chapter 1 | Introduction | 1 |
| 1.1 | Background and Significance..... | 1 |
| 1.2 | Summarization for Papers | 2 |
| 1.3 | Reserch Approach and Framework | 4 |
| 1.4 | Innovations and Shortages | 4 |
| Chapter 2 | Securities Market Taxation and Theory for its Reform.. | 6 |
| 2.1 | Summarization of Securities Market Taxation | 6 |
| 2.2 | Theory Basis of the Reform for Securities Market Taxation . . . | 10 |
| 2.3 | New Theory Basis of the Reform for Securities Market Taxation | 14 |
| Chapter 3 | Problems and Reformation of China's Securities Market Taxation | 18 |
| 3.1 | Actuality of China's Securities Market Taxation | 18 |
| 3.2 | Analysis to Problems of China's Securities Market Taxation . | 22 |
| 3.3 | Implication from Foreign Securities Market Taxation. | 26 |
| 3.4 | Analysis of Captain Gain Tax | 29 |
| 3.5 | The Initial Reform for Securities Market Taxation | 31 |
| Chapter 4 | The Analysis to the Initial Reform for Securities Market Taxation | 34 |
| 4.1 | Microeconomic Effect of Stamp Duty in Issue Market. | 34 |
| 4.2 | Captain Gain Tax in Secondary Market | 39 |
| 4.3 | Dividend Income Tax in a Mature Market | 42 |
| Chapter 5 | Reform for Securities Market Taxation | 45 |
| 5.1 | Taxpayers | 45 |
| 5.2 | Taxation Range | 46 |
| 5.3 | Tax Payment Stages. | 46 |
| 5.4 | Tax Rate | 48 |
| 5.5 | Tax Reference. | 48 |
| Reference | | 50 |

第一章 导论

第一节 选题背景与意义

2007 年至今，中国的股市经历了惊心动魄的过程。2007 年第一个交易日沪深 300 指数以 2073.25 点的价格开盘，自后股价一路飙升，截止到 2007 年 10 月 17 日，沪深 300 指数最高达到 5891.72 点，短短 10 个月间增幅高达 184%。然而股价自此点急转，尽管在 120 日均线着力反弹了一下，但仍旧无法阻挡急挫下跌的态势。2008 年 11 月 4 日，沪深 300 指数跌至 1606.73 点，一年的时间股价市值蒸发了 73%。接着，股市开始小幅震荡上扬，至今沪深 300 指数以恢复到 2500 点基位，之前蒙受损失的投资者也开始对股市重新树立信心。至于股市未来走势，想必依旧深不可测，激荡无常。

伴随中国股市波荡起伏，这期间中国政府也出台了相应举措，来维护证券市场稳定发展。为了应对股价上涨过快、投机炒作，证券交易印花税税率由 1%上调到 3%^①（2007 年 5 月 30 日）。接着股价下挫，为了稳定股价，证券交易印花税税率又由 3%下降为 1%^②（2008 年 4 月 24 日），并不久之后又出台了由双边征收证券交易税改为单边卖方征收交易印花税额^③（2008 年 9 月 19 日）。但调控效果并不明显，股价剧烈波动并没有被遏制，收入差距依旧趋于扩大化。总体来说，这与我国证券市场税制建设相对滞后以及税收调控能力、功能定位不足是有关联的。证券市场的健康发展不仅需要证券市场自身广度、深度的不断拓展，还需要一个良好的税制环境。于是，如何通过改革和完善证券市场税制体系，使

^①政策来源：中华人民共和国财政部官方网站，政务信息，财政新闻，网址为：
http://www.mof.gov.cn/mof/zhengwuxinxi/caizhengxinwen/200805/t20080519_26343.html

^②政策来源：中华人民共和国财政部官方网站，政务信息，财政新闻，网址为：
http://www.mof.gov.cn/mof/zhengwuxinxi/caizhengxinwen/200805/t20080519_29133.html

^③政策来源：中华人民共和国财政部官方网站，政务信息，财政新闻，网址为：
http://www.mof.gov.cn/mof/zhengwuxinxi/caizhengxinwen/200809/t20080919_76432.html

证券市场的税收制度与证券市场的发展形成良性互动,已成为当今学者广泛研究的课题之一。

本文从证券税收制度调控、规范的角度出发,通过指出现行证券市场税收制度的缺陷,对开征资本利得税的利弊讨论,大胆提出我国证券市场税收制度改革初步设想。接着,基于公司金融理论的框架构造了简单的税制模型,对证券市场税收制度改革设想中不同市场、不同阶段的税种进行了适应性验证分析。最后,给出证券市场税制改革框架的具体建议。本文力求从证券市场职能角度寻找我国证券市场税收制度的改革方向,希望对证券市场税制改革的研究起到抛砖引玉的作用。

第二节 文献综述

随着我国证券市场的日臻完善和对外开放步伐的加快,证券税制是否有助于证券市场的健康发展以及如何建立证券税制问题越来越受到重视。针对这个问题,国内许多学者(尹音频,2006;王霞,2008等)进行了有意义的研究。但他们的研究基本上都是从证券市场税制的理论效应角度出发,没有针对证券市场发展的不同阶段所需要的配套税制结构也不同来探讨,更没有借助相关模型来分析其政策可行性。国内外专门研究证券税制的著述并不多见,多是散见于各类刊物一些文章。从研究现状来看,多是从分析某国现行的证券市场税收政策出发,评价其利弊得失,进而提出改进意见和具体办法。迄今为止,关于证券市场课税的研究多偏重于实务方面。

关于我国证券税制的改革模式,国内主要有两类主张:一类主张实行证券交易税的单一税制;另一类主张实行“两税制”、“三税制”或“四税制”的复合税制。蔡盈盈(2007)提出需分阶段完善我国证券市场税制改革,扩大税种,主张实行“三税制”的复合税制。王霞(2008)陆满平(2008)提出我国证券市场需开征资本利得税、证券交易税,主张实行“四税制”的复合税制。

对于具体税种的分析,国内主要对三种税种进行讨论,但主要集中在资本利得税上。其中一派学者赞同开征资本利得税:蔡丹青(2008)认为在股市继续大跌空间已经有限,且股指期货推出之前,就是资本市场开征资本利得税的“合适时期”。孙东坡(2008)认为在一级市场上按四级超率累计税率征收资本利得税,在二级市场上则按10%的税率征收资本利得税。而另一派学者反对现在开征资本利得税:凌兰兰、朱卫东(2008)认为现时开征资本利得税会对资本市场冲击很大。涂通(2008)和金国英(2008)通过分析开征资本利得税对股市、企业筹资的影响,阐明我国近期尚不宜开征证券市场资本利得税。王文晶(2008)提出规范我国证券市场印花税制需要借鉴国外交易税和资本利得税,但现阶段开征资本利得税会造成投资者的税收负担过重,对市场波动过大。

关于证券市场税制的征收范围,国内主要在对衍生市场是否该开征展开讨论。莫运婷(2007)提出分阶段、分金融衍生工具品种逐步进入证券市场税制的征收范围中。卢燕(2008)和尹新频(2009)提出我国证券市场税制范畴需要外延至衍生市场。

关于证券市场税制的调控实证分析,国外学者的讨论主要集中在对微观主体的影响。Elton与Gruber(1970)、Miller(1986)、Scholes(2002)等西方学者对课税的资本市场影响进行了研究,认为课税能对金融资产收益、证券的价格、证券种类、证券交易的实际甚至资本市场的所在地产生影响。美国的Joseph Stiglitz(1989)等学者从证券市场运行、社会资本配置、财政收入效果等方面对证券交易税的经济效应进行了探讨。近年来,我国学者在模型实证分析中也有一定进步。常华兵(2000)提出了我国未来实行“税率乘数”型资本利得税的设想。尹音频(2006)在《资本市场税制优化研究》中提出了界定我国资本市场实际税负的方法和优化我国证券税制的设想。

国内外的这些研究成果具有重要的启迪意义与参考价值,为本文展开深入研究奠定了良好的基础。从这些研究成果中,可以看出理论界和政策制定者对是否对证券市场课征税收,设置什么样的税制结构,轻税还是重税,仍然存在不一样

的观点。从理论分析上来看，各学者的结论存在分歧，这主要是由于他们所强调的影响因素或方式存在着差异。

第三节 研究思路与论文结构

本文从对目前我国证券市场的发展、证券市场税收制度现状进行说明出发，通过对现行证券市场税收制度缺陷的分析，对开征资本利得税利弊的讨论，借鉴了国外证券市场税收制度的发展经验，提出了我国证券市场税收制度改革初步设想。在此基础上，根据公司金融理论的框架构造了简单的证券税制模型，对证券市场税收制度改革设想中不同市场、不同阶段的税种进行了适应性验证分析。最后，给出证券市场税制改革框架的具体建议。

本文的主要结构如下：(一)证券市场税收制度进行综述；(二)对现行证券市场税收制度的现状与缺陷、国外证券市场税制规定、资本利得税的优缺点进行分析与讨论；(三)大胆提出我国证券市场税收制度改革初步设想；(四)构造简单的税制模型对证券市场税收制度改革设想进行可行性分析；(五)给出我国证券市场税收制度改革的具体框架。

第四节 本文创新与不足

一、创新之处

本文的创新之处在于打破以往理论分析模式，将公司金融相关理论模型引入税制模式改革探讨中。一方面是将印花税融入公司价值理论，对其模型进行改进，以进一步分析一级市场开征印花税的可行性。另一方面，本文试图用股利追随者效应理论的观点来寻找股利所得税税率的适合值。

另外，本文是对应证券市场不同发展阶段、不同市场功能差异，来探讨证券市场税制职能目标定位，从而提出证券市场税制改革的初步设想，再进一步分析

其可行性，最终提出具体证券市场税制改革方案。这种针对问题提出解决方法、之后验证、并对其补充的分析思路，在国内文献中也是一个创新点。

二. 不足之处

一方面，本文对一级市场开征印花税模型中，假设上市公司是无杠杆公司，这一点与现实是有偏差的，但总体结论理论上应该是一致的。

另一方面，本文对资本利得税开征的讨论，只停留在不增加税负的角度，但对于资本利得税强调公平原则的优势，并没有在本文体现或分析。

第二章 证券市场税收制度及其改革的理论依据

第一节 证券市场税收制度综述

证券税制体系包括直接证券税制与间接证券税制两大子系。直接证券税制是指对有价值证券的直接交易行为、交易所得、投资收益以及遗赠有价值证券所确定的征税原则、征税制度、征收管理方法的总称。间接证券税制则是对机构投资者的交易行为、交易所得、投资收益，以及相关关联的间接投资者的交易行为、收益等所确定的征税原则、征税制度、征收管理方法的总称。间接证券税制的研究主要集中在对养老基金和投资基金的税制改革的研究。本文则将目光锁定在直接证券税制，将从证券市场结构的角度分别探讨证券的课税问题。

一. 纵向课税：四环节课税

证券市场的纵向课税包括一级证券市场课税与二级证券市场课税，涉及对证券发行、证券交易、所得分配、证券单向转让四个环节。

（一） 证券发行环节

一级市场的证券税收主要是对股票发行的课税。国际上一般是通过征收印花税、注册税或资本转让税来管理股票的发行。这些税的纳税人为发行股票的公司法人。从征税对象来看，有的对股票面额征税（如日本），有的对资本金征税（如英国），税率一般较低。

两类征税对象不同的股票发行税，关键在于是否对股份制企业所获得的股票溢价发行收入课税。若以资本金为征税对象，则溢价收入也纳入了征收对象；若以股票面额为征税对象，则溢价收入也就不征税。

（二） 证券交易环节

1. 对交易行为课税

证券交易税是伴随证券市场的发展阶段而先产生后取消的税种。起初阶段，股票和债券的交易被作为法定权益证书的转移，因而对股票、债券的交易转让，

同其他应税的文书凭证一样课征印花税。之后一些学者认为，证券既然是一种变现能力较强的特殊商品，那么就应像一般商品一样对其交易课征流转税，即证券交易税。随着证券市场不断地发展成熟，个别发达国家（如英国、美国）认为开征证券交易税有损资本流动，故取消了该税种。

普遍学者^④认为，在证券市场发展初期，开征证券交易税会增加投资者的交易成本，这对抑制过度投机，减少市场波动会起到很好的作用。现开征证券交易税的国家，主要采用交易税、印花税或两者同征三种形式。

2. 对交易所得课税（即对资本利得课税）

证券价格是波动、不确定的，特别是股票波动更是无法预测，那么在购买证券时就伴随着未来价格不确定的风险。资本利得可以看作是持有者承担股票波动风险的可能性回报。也就是说，资本利得可能为负值，即资本损失。

对这种没有确定未来收益、并无法估计的资本利得来说，理论界现持有两种观点，并支撑了三种征税方法。

第一种观点认为，资本利得与投资收益一样，本质上都是利润所得，应并入所得税的范畴。无论资本利得是与正常利润分开征收，还是合并征收，税收负担必须是相同的。则第一种征税方法，就是以所得税法中正常利润的税率及规定，进行征税。

第二种观点认为，由于资本利得未来收益的不确定、无法估计，这就决定了它与正常利润不同，并不是资本投入后经过生产、交换而创造了可估计的新价值。而这种利得是无需创造新价值，偶然性产生的，并伴随承担损失的可能，那么它的税负应与正常利润的税负不同，独立设置税种，即资本利得税。为了增加证券市场的流动性，普遍采用轻税负的资本利得税。第二种征税方法，以低税率的资本利得税对资本利得征税。

^④ 张沫. 我国的证券税制及其探讨[D]. 辽宁大连：东北财经大学，2007年11月.

还有一种征税方法，就是对资本利得免税。这种方法是基于资本利得税具有“闭锁效应”的特征，会加大证券价格波动，于是在证券市场的发展初期对其免税，有利于证券市场的稳定与发展。

（三） 所得分配环节

1. 股东

证券持有者在持有证券一定时间以后可以获得股息或者利息收入，这类所得属于所得税的范畴，税率也按所得税率具体规定来征收。现各国根据这部分的税源是否独立，有两种征税方法。

第一种是分别实体制。支持此种征税方法的学者认为，派息公司的法人实体是区别于股东独立存在的，故要分别纳税。但此种征税方式实质上对公司的利润进行了双重课税。

第二种是合并制。此种征税方法是从避免双重课税的角度由分别实体制而发展来的。具体措施包括：股息支付扣除、差别税率、股息免税、归集抵免等。

2. 职工

为激励职工表现，很多股份公司会采取派发股票期权的手段。企业员工股票期权（以下简称股票期权）是指上市公司按照规定的程序授予本公司及其控股企业员工的一项权利，该权利允许被授权员工在未来时间内以某一特定价格购买本公司一定数量的股票。股票期权可以看作是以优秀员工的超额业绩为投资资本的一种回报，也属于所得分配的范畴。

第一种观点，认为职工由自身的优秀工作表现所获得的股票期权，属于报酬所得，可认为是工资的一种特殊表现，应归个人所得税的征纳范畴。第二种观点，认为股票期权也存在对未来收益可实现的风险，这一点类似股票资本利得，所以应归为资本利得税的征纳范畴。

（四） 证券单向转让环节

证券单向转让是指原证券持有人自愿放弃对证券的继续持有,并无偿地将证券过户给其他法人或个人的过程。主要是指证券的赠予与继承。

对于已开征遗产税、继承税及赠与税的国家,则被遗赠的对象就应按相关法规征税。如果为开征此类税种,大多国家是将这部分所得归为所得税的征收范围。

二. 横向课税: 两类金融工具课税

(一) 基础金融工具

在基础证券市场上,股票、债券、基金等交易都是由单一实体的买卖而实现的,盈亏利得与其他金融工具无关。用股票举例,每次股票交易都是建立在所交易的股票上面,并不关联其他非交易对象的股票,更与债券、基金无关。所以,这类金融工具的课税方式比较简单,根据纵向课税的分类课税即可。

(二) 衍生金融工具

在衍生证券市场上,包括股指期货、利率期货、期权及权证等。其共同的一个特征就是盈亏利得是建立在基础金融工具价格或其他变量的基础之上,无法独立存在。衍生金融工具的这种特殊性,促使投机者对未来基础金融工具价格的预期计量,大量套期的产生,使得基础证券市场上的价格走势更平稳。所以,对此类证券的课税方式,理论界有三种观点。一种肯定衍生金融工具的贡献,倾向轻税负。一种认为,杠杆收益产生的高额利得,应该可以重税负,以体现公平原则。还有一种观点,认为衍生金融工具的贡献与公平原则的中和,使得税负应与其他基础金融工具的税负相同。

从衍生金融工具的投资目的出发,有两种参与者。第一种参与者的投资目的是规避基础金融市场的风险,同时也放弃了风险带来利润的可能。另一种参与者的投资目的是追逐高额的投机回报。对此,理论界有种看法,认为对规避风险的投资者应该实行轻税负或免税,仅对投机者征税。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库