

投资策略研究

“新国九条”进一步推动资本市场高质量发展

2024年4月12日，国务院印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》。结合证监会主席吴清的解读，“新国九条”是当前资本市场“1+N”政策体系的指导性文件“1”，主要具有以下特点：（1）“新国九条”是国务院发布的对资本市场制度改革和规划方面的纲领性文件，政策规格进一步升级，反映出对资本市场制度改革的重视，以及对有效保护投资者合法权益的坚定决心。（2）稳为基调、严字当头，更加注重有效防范化解风险，坚持市场化法治化原则，及时补短板、强弱项，“严监管”基调延续。（3）推动资本市场高质量发展，上市公司质量和结构明显优化，证券基金期货机构实力和服务能力持续增强，推动中长期资金入市。本次“新国九条”明确了到2035年以及到本世纪中叶的金融市场长期发展规划。

前两次“国九条”的出台时间分别是2004年1月31日和2013年12月25日，前两次“国九条”出台后，从中长期的维度来看，大盘指数表现相对较好。在当前时点发布“新国九条”反映出党中央、国务院对资本市场呵护的决心，结合宏观经济持续修复的背景，股市可能存在更多上涨动能。本次“新国九条”相较前两次措辞更加严厉，涉及层面更多，规定更加细致；重点强调了“宏观政策取向一致性”，后续对于资本市场的监管可能更加注重部门间的协同，而不是仅限于证监会范畴。我们认为，后续在提高上市标准、发挥证券基金作用、优化分红、规范减持、严格强退市标准、严打违规、引入中长期资金等方面的制度细则仍将持续完善。资本市场的可投资性和回报率有望得到长期提升。

1、提高上市公司的可投资性，落实“长牙带刺”、有棱有角的监管要求

（1）严把发行上市准入关，进一步完善发行上市制度。“新国九条”再度强调要强化发行上市全链条责任、加大发行承销监管力度。和3月15日证监会文件有所不同的是，本次“新国九条”明确提出了提高主板、创业板上市标准，完善科创板科创属性评价标准。我们认为多层次市场建设有望进一步提速。后续可能会对各板块上市财务指标进行更细致的区分，适当提升部分板块财务标准，优化板块定位规则，同时兼顾不同科创属性企业的经营特性，为市场提供更加优质多元的投资标的，让不同的公司在合适的板块上市。

（2）严格上市公司持续监管，全面完善减持规则，强化现金分红监管。在严惩业绩造假方面，构建资本市场防假打假综合惩防体系，严肃整治财务造假、资金占用等重点领域违法违规行。落实“全方位追责。在全面完善减持规

作者

分析师 汪毅

执业证书编号：S1070512120003

邮箱：yiw@cgws.com

分析师 王小琳

执业证书编号：S1070520080004

邮箱：wangxl@cgws.com

相关研究

- 《把握全球定价上游资源品的确定性机会——长城策略周论市场（0401-0407）》2024-04-08
- 《行业轮动：宏观因子视角》2024-04-07
- 《业绩显微镜系列三：高估值下，AI服务器业绩究竟如何？》2024-04-02

则体系方面，“新国九条”要求严格规范大股东尤其是控股股东、实际控制人减持，按照实质重于形式的原则坚决防范各类绕道减持。监管层后续有望出台上市公司减持管理的纲领性文件，对不同类型股东分类施策。减持规则已更加细化，证监会明确要求破发、破净、分红不达标的上市公司控股股东、实际控制人不得通过二级市场减持，防范利用“身份”绕道、“交易”、“工具”

绕道。在强化上市公司现金分红监管方面，对多年未分红或分红比例偏低的公司，限制大股东减持、实施风险警示。加大对分红优质公司的激励力度，多措并举推动提高股息率，推动一年多次分红、预分红、春节前分红。

(3) 加大退市监管力度。一是进一步严格强制退市标准。二是进一步畅通多元退市渠道。三是进一步削减“壳”资源价值。

2、加强证券投资基金机构监管，大力推动中长期资金入市

“新国九条”明确推动证券投资基金机构高质量发展，处理好功能性和盈利性关系。支持构建“长钱长投”的政策体系。大力发展权益类公募基金，大幅提升权益类基金占比。建立交易型开放式指数基金（ETF）快速审批通道，推动指数化投资发展。全面加强基金公司投研能力建设，丰富公募基金可投资资产类别和投资组合，从规模导向向投资者回报导向转变。我们认为，提高机构专业能力，提升投资者长期回报，和此前“以投资者为本”的要求是一脉相承的，重点还是在于加大对投资者权益的保护。相应的，基金投资管理与销售考核制度也应向“长期化”方向改革。

3、金融市场更好服务于高质量发展

一方面，金融市场和新质生产力发展相匹配。着力做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章，提升对新产业新业态新技术的包容性，更好服务科技创新、绿色发展、国资国企改革等国家战略实施。另一方面，要强资本市场法治建设，强化宏观政策协同，促进实体经济和产业高质量发展。推动加强资本市场法治建设，大幅提升违法违规成本。推动修订证券投资基金法。加大对证券期货违法犯罪的联合打击力度。强化行政监管、行政审判、行政检察之间的高效协同。进一步深化央地、部际协调联动，强化宏观政策协同。建立央地和跨部门监管数据信息共享机制。

建议关注潜在投资机会：（1）具有稳定回报的高股息/红利策略，其中一些积极减少不良资产和贷款额的国有制造业企业的生产率正在提高，重点关注持续稳定分红、回购和增持、并购重组预期等方面的投资机会。（2）结合“新质生产力”的政策推进情况，关注具有长期景气的 AI、先进制造、医药生物等细分方向。（3）有望受益于证券投资基金机构“做优做强”、以及受益于资本市场长期改革方向的龙头金融企业。

风险提示： 股票市场风险、技术面指标失效风险、地缘形势影响风险偏好、历史数据对未来预测性降低、债券市场风险、外汇市场风险、金融期货波动风险、商品期货波动风险、政策落地不及预期风险等。

内容目录

1、“新国九条”进一步推动资本市场高质量发展	4
2、“新国九条”重点内容及解读	6
2.1 提高上市公司的可投资性，落实“长牙带刺”、有棱有角的监管要求	6
2.2 加强证券基金机构监管，大力推动中长期资金入市	9
2.3 金融市场更好服务于高质量发展	9
2.4 后市展望及机会	9
3、风险提示	10

图表目录

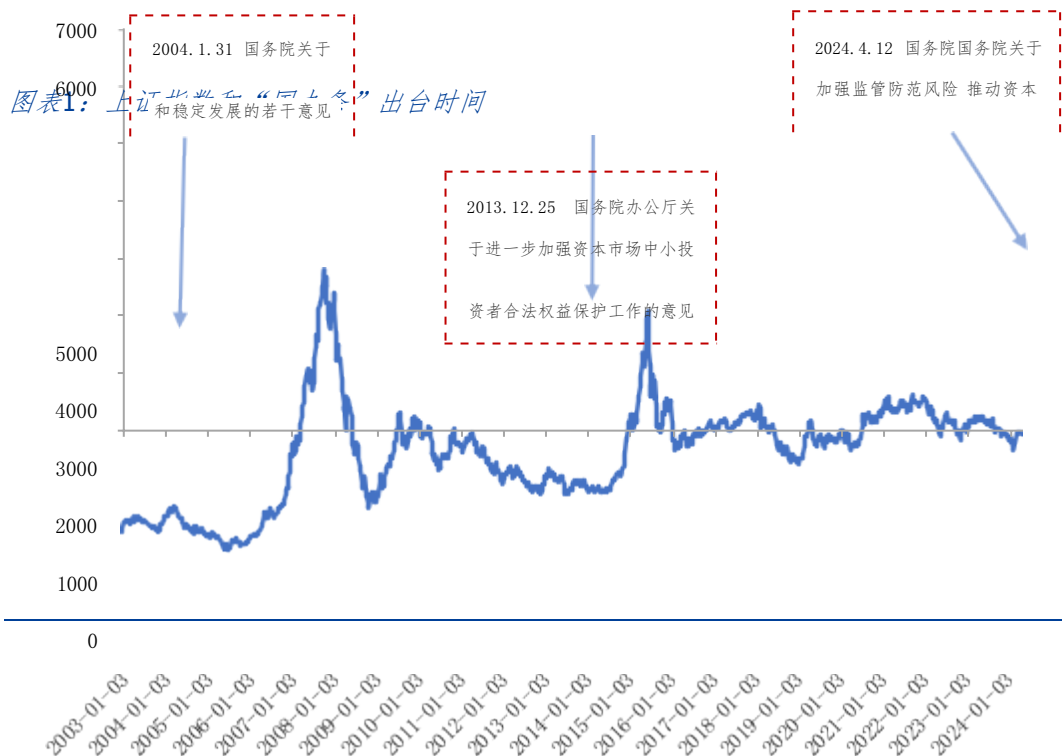
图表1： 上证指数和“国九条”出台时间	4
图表2： 三次“国九条”内容对比	5
图表3： A股IPO金额和家数（截至2024.4.12）	7
图表4： 2024年以来各版块IPO情况（截至4.12）	7
图表5： 2024年以来各行业IPO情况（截至4.12）	7
图表6： A股现金分红占净利润比重	8

1、“新国九条”进一步推动资本市场高质量发展

2024年4月12日，国务院印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》，这是2004年、2014年两个“国九条”之后，资本市场的第三个“国九条”（以下简称“新国九条”）。

结合证监会主席吴清的解读，“新国九条”是当前资本市场“1+N”政策体系的指导性文件“1”，主要具有以下特点：（1）“新国九条”是国务院发布的对资本市场制度改革和规划方面的纲领性文件，政策规格进一步升级，反映出对资本市场制度改革的重视，以及对有效保护投资者、特别是中小投资者合法权益的坚定决心，突出以人民为中心的价值取向。（2）稳为基调、严字当头，更加注重有效防范化解风险，坚持市场化法治化原则，在制度机制、监管执法方面及时补短板、强弱项，“严监管”基调延续。（3）推动资本市场高质量发展，上市公司质量和结构明显优化，证券基金期货机构实力和服务能力持续增强，推动中长期资金入市。本次“新国九条”明确了到2035年以及到本世纪中叶的金融市场长期发展规划。

前两次“国九条”的出台时间分别是2004年1月31日和2013年12月25日，前两次“国九条”出台后，从中长期的维度来看，大盘指数表现相对较好。在当前时点发布“新国九条”反映出党中央、国务院对资本市场呵护的决心，结合宏观经济持续修复的背景，股市可能存在更多上涨动能。本次“新国九条”相较前两次措辞更加严厉，涉及层面更多，规定更加细致；重点强调了“宏观政策取向一致性”，后续对于资本市场的监管可能更加注重部门间的协同，而不是仅限于证监会范畴。我们认为，后续在提高上市标准、发挥证券基金作用、优化分红、规范减持、严格强退市标准、严打违规、引入中长期资金等方面的制度细则仍将持续完善。资本市场的可投资性和回报率有望得到长期提升。



—— 上证指数

资料来源: Wind, 中国政府网, 长城证券产业金融研究院

图表2：三次“国九条”内容对比

2004《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》 **2013《国务院办公厅关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》** **2024《国务院关于加强监管防范风险 推动资本市场高质量发展的若干意见》**

一、充分认识大力发展资本市场的重要意义。认清形势，抓住机遇，转变观念，大力发展资本市场，提高直接融资比例，创造和培育良好的投资环境，充分发挥资本市场在促进资本形成、优化资源配置、推动经济结构调整、完善公司治理结构等方面的作用，为国民经济持续快速协调健康发展和全面建设小康社会作出新的贡献。

一、健全投资者适当性制度。制定完善中小投资者分类标准。科学划分风险等级。进一步完善规章制度和市场服务规则。

一、总体要求。深刻把握资本市场高质量发展的主要内涵，在服务国家重大战略和推动经济社会高质量发展中实现资本市场稳定健康发展。未来5年，基本形成资本市场高质量发展的总体框架。投资者保护的制度机制更加完善。上市公司质量和结构明显优化，证券基金期货机构实力和服务能力持续增强。资本市场监管能力和有效性大幅提高。资本市场良好生态加快形成。到2035年，基本建成具有高度适应性、竞争力、普惠性的资本市场，投资者合法权益得到更加有效的保护。投融资结构趋于合理，上市公司质量显著提高，一流投资银行和投资机构建设取得明显进展。资本市场监管体制机制更加完备。到本世纪中叶，资本市场治理体系和治理能力现代化水平进一步提高，建成与金融强国相匹配的高质量资本市场。

二、推进资本市场改革开放和稳定发展的指导思想和任务。以扩大直接融资、完善现代市场体系、更大程度地发挥市场在资源配置中的基础性作用为目标，建设透明高效、结构合理、机制健全、功能完善、运行安全的资本市场。

二、优化投资回报机制。引导和支持上市公司增强持续回报能力。完善利润分配制度。建立多元化投资回报体系。发展服务中小投资者的专业化中介机构。

二、严把发行上市准入关。进一步完善发行上市制度。强化发行上市全链条责任。加大发行承销监管力度。

三、进一步完善相关政策，促进资本市场稳定发展。完善证券发行上市核准制度，重视资本市场的投资回报，鼓励合规资金入市，拓宽证券公司融资渠道，积极稳妥解决股权分置问题，完善资本市场税收政策。

三、保障中小投资者知情权。增强信息披露的针对性。提高市场透明度。切实履行信息披露职责。

三、严格上市公司持续监管。加强信息披露和公司治理监管。全面完善减持规则体系。强化上市公司现金分红监管。推动上市公司提升投资价值。

四、健全资本市场体系，丰富证券投资品种。建立多层次股票市场体系，积极稳妥发展债券市场，稳步发展期货市场，建立以市场为主导的品种创新机制。

四、健全中小投资者投票机制。完善中小投资者投票等机制。建立中小投资者单独计票机制。保障中小投资者依法行使权利。

四、加大退市监管力度。深化退市制度改革，加快形成应退尽退、及时出清的常态化退市格局。进一步严格强制退市标准。进一步畅通多元退市渠道。进一步削减“壳”资源价值。进一步强化退市监管。

五、进一步提高上市公司质量，推进上市公司规范运作，完善市场退出机制。上市公司董事和高级管理人员要把股东利益最大化和不断提高盈利水平作为工作的出发点和落脚点。

五、建立多元化纠纷解决机制。完善纠纷解决机制。发挥第三方机构作用。加强协调配合。

五、加强证券基金机构监管，推动行业回归本源、做优做强。推动证券基金机构高质量发展。引导行业机构树立正确经营理念，处理好功能性和盈利性关系。完善对衍生品、融资融券等重点业务的监管制度。积极培育良好的行业文化和投资文化。

六、促进资本市场中介服务机构规范发展，提高执业水平。把证券、期货公司建设成为具有竞争力的现代

六、健全中小投资者赔偿机制。督促违规或者涉案当事人主动赔偿投资者。建立上市公司退

六、加强交易监管，增强资本市场内在稳定性。促进市场平稳运行。加强交易监管。完善对异常交易、操纵市场的监管标准。健全预期管理机制。将重大经济或非经济政策对资本市场的影响评估内容纳入宏观政策取向一致性评估

金融企业。

市风险应对机制。完善风险救助机制。

框架，建立重大政策信息发布协调机制。

七、加强法制和诚信建设，提高资本市场监管水平。

健全资本市场法规体系，加强诚信建设。推进依法行政，加强资本市场监管。发挥行业自律和舆论监督作用。

七、加大监管和打击力度。完善监管政策。坚决查处损害中小投资者合法权益的违法行为。强化执法协作。

七、大力推动中长期资金入市，持续壮大长期投资力量。

建立培育长期投资的市场生态，完善适配长期投资的基础制度，构建支持“长钱长投”的政策体系。大力发展权益类公募基金，大幅提升权益类基金占比。建立交易型开放式指数基金（ETF）快速审批通道，推动指数化投资发展。优化保险资金权益投资政策环境，落实并完善国有保险公司绩效评价办法，更好鼓励开展长期权益投资。

八、加强协调配合，防范和化解市场风险。营造良好八、强化中小投资者教育。加大普及证券期货八、进一步全面深化改革开放，更好服务高质量发展。着

2004《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》 **2013《国务院办公厅关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》** **2024《国务院关于加强监管防范风险 推动资本市场高质量发展的若干意见》**

的资本市场发展环境。共同防范和化解市场风险。严格知识力度。提高投资者风险防范意识。严厉打击证券期货市场违法活动。

力做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章。更好服务科技创新、绿色发展、国资国企改革等国家战略实施和中小企业、民营企业发展壮大，**促进新质生产力发展**。完善多层次资本市场体系。**坚持主板、科创板、创业板和北交所错位发展，深化新三板改革，促进区域性股权市场规范发展**。坚持统筹资本市场高水平制度型开放和安全。

九、认真总结经验，积极稳妥地推进对外开放。严格履行我国加入世贸组织关于证券服务业对外开放的承诺。积极利用境外资本市场。

九、完善投资者保护组织体系。构建综合保护体系。构建综合保护体系。优化政策环境。

九、推动形成促进资本市场高质量发展的合力。推动加强资本市场法治建设，大幅提升违法违规成本。加大对证券期货违法犯罪的联合打击力度。**深化央地、部际协调联动**。打造政治过硬、能力过硬、作风过硬的监管铁军。

资料来源：Wind，中国政府网，长城证券产业金融研究院

2、“新国九条”重点内容及解读

2.1 提高上市公司的可投资性，落实“长牙带刺”、有棱有角的监管要求

(1) 严把发行上市准入关，进一步完善发行上市制度

和 3 月 15 日证监会出台的《关于严把发行上市准入关从源头上提高上市公司质量的意见（试行）》相比，本次“新国九条”再度强调要**强化发行上市全链条责任、加大发行承销监管力度**。要建立审核回溯问责追责机制，进一步压实发行人第一责任和中介机构“看门人”责任，建立中介机构“黑名单”制度，严查欺诈发行等违法违规问题。强化新股发行询价定价配售各环节监管，依法规范和引导资本健康发展，加强穿透式监管和监管协同，严厉打击违规代持、以异常价格突击入股、利益输送等行为。

和 3 月 15 日证监会文件有所不同的是，本次“新国九条”明确提出了**提高主板、创业板上市标准，完善科创板科创属性评价标准**。4 月 12 日，证监会、沪深交易所对此发布了相关配套政策，对不同板块上市标准进一步细化。

我们认为多层次市场建设有望进一步提速。后续可能会对各板块上市财务指标进行更细致的区分，适当提升部分板块财务标准，优化板块定位规则，同时兼顾不同科创属性企

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/936100151135010115>