



2024年01月23日

超配

国常会再度释放积极信号，对后续政策落地与成效保持乐观

——非金融行业简评

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



相关研究

- 1.银保“报行合一”正式落地，严监管下券商业稳健发展——非金融行业周报（20240115-20240121）
- 2.活跃资本市场阶段性成效显著，压降结算利率缓解利差损风险——非金融行业周报（20240108-20240114）
- 3.金租管理办法征求意见，建议把握非银估值低位配置机遇——非金融行业周报（20240101-20240107）

投资要点:

- **事件:** 1月22日国务院总理李强主持召开国务院常务会议，会上听取了资本市场运行情况及工作考虑的汇报，此次是继2023年7月31日后的半年内第二次国常会提及资本市场。
- **健全完善资本市场基础制度，加强资本市场监管力度。**近年来在注册制改革的推进下，“建制度”成为发展主线，新证券法、刑法修正案（十一）和从严打击证券违法活动意见相继发布，资本市场制度体系的“四梁八柱”基本建成，从根本上扭转了资本市场违法成本长期过低的局面。1)减持方面，严控大股东、实际控制人减持，督促其专注主业经营，沪深两市已有近2300家减持受到限制；2)两融方面，加大对限售股出借融券的监管力度，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达到35.7%；3)打击违法犯罪方面，立足“打早打小”，保持严的基调，强化行刑立体追责惩治效果，近五年调查案件近1900件，向公安移送近600件，2023年罚没金额60余亿元；4)退市方面，新一轮退市改革方案实施三年来，共有127家公司退市，其中104家强制退市，强制退市数量是改革以前10年的近3倍，呈现面值退市显著增多和重大违法类退市增多两大特点。我们认为不断完善的资本市场制度建设，与不断强化的市场监管力度，有望显著提升市场透明度与上市主体资质，优化投资环境，切实维护投资者权益，也有利于为市场引入中长期资金。
- **注重投融资动态平衡，加大中长期资金入市力度。**2023年9月为维护一二级市场动态平衡，逆周期调节启动下的IPO和再融资阶段性收紧，去年9-12月核发批文95家，募集资金271亿元，数量和规模分别较前8个月月均下降40%和43%，审慎理性的发行节奏使得融资端扶优限劣效果逐步显现。投资端来看，监管大力发展权益类基金、加大中长期资金引入力度，积极培育主动稳定的长期投资力量：1)公募费率改革稳步推进，预计每年将为投资者节约成本140亿元；2)政策引导中长期资金入市，包括降低保险偿付能力计量中对权益市场投资的风险因子、对国有险企实施3年长周期考核、支持开展长期股票投资试点等措施。公募基金、养老金、保险等中长期基金合计持有A股市值从2018年末的17%提升至2023年末的23%，北上资金从0.7万亿元提升至2万亿元。我们认为动态平衡下的投融资结构有望增强市场内在稳定性，融资端调节夯实市场主体，提升资本市场吸引力，奠定长远发展的基石；投资端建设优化参与者结构与投资生态，着力提高长期回报，促进资本市场与实体经济、居民财富的良性循环。
- **以更有效有力措施稳市场、稳信心，增强宏观政策取向一致性。**2023年7月政治局会议提出“活跃资本市场，提振投资者信心”指引后，监管从投资端、融资端、交易端等方面推出了一揽子改革措施，但当前时点，市场波动蕴含的负面情绪较为突出，对投资者信心有较大打击。此次会议强调要采取更加有力有效措施，着力稳市场、稳信心，我们认为在顶层设计下的相关配套政策更具针对性，对后续相关政策的出台与落地成效保持乐观。此外，会议还明确要增强宏观政策取向一致性，加强政策工具创新和协调配合，体现资本市场发展与经济回暖的紧密性，表明未来资本市场服务实体经济仍需要多方协作，要以协调一致的宏观政策促进资本市场平稳健康发展。
- **风险提示:** 权益市场大幅波动影响股票交投活跃度，投资者风险偏好降低拖累市场景气度，宏观环境下行影响市场基本面，政策落地力度不及预期。

表1 2023年7月政治局会议后“活跃资本市场”相关政策部分梳理

时间	机构	内容/政策	成果/影响
2023/8/18	三大交易所	降低证券交易经手费	
2023/8/27	证监会	统筹一二级市场平衡，优化IPO、再融资监管安排	2023年9-12月核发批文95家，募集资金271亿元，数量和规模分别较前8个月月均下降40%和43%。
2023/8/27	证监会	进一步规范股份减持行为	沪深共有近2300家公司控股股东、实际控制人减持受到限制。
2023/8/27	三大交易所	修订《融资融券交易实施细则》	融资保证金最低比例由100%降低至80%，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达到35.7%。
2023/8/27	财政部、国税总局	减半征收证券交易印花税	
2023/9/10	金监总局	《关于优化保险公司偿付能力监管标准的通知》	降低保险公司投资权益市场风险因子。
2023/10/30	财政部	《关于引导保险资金长期稳健投资，加强国有商业保险长周期考核的通知》	经营效益类指标的“净资产收益率”由“当年度指标”调整为“3年周期指标+当年度指标”相结合的考核方式。
2023/11/3	证监会	修订《证券公司风险控制指标计算标准规定》	放宽杠杆约束。
2023/11/8	沪深交易所	就优化再融资监管安排的具体执行情况答记者问	
2023/11/14	证监会	《上市公司向特定对象发行可转换公司债券购买资产规则》	提高重组市场活力与效率。
2023/12/8	证监会	《关于加强公开募集证券投资基金证券交易管理的规定（征求意见稿）》	降低证券交易佣金费率与分配比例上限。
2023/12/15	证监会	《上市公司股份回购规则》	2023年11月至今两个多月以来，沪深两市共309家公司新增披露回购增持计划，金额上限428亿元，披露家数和金额上限同比增长189%和85%；514家公司在此期间实际回购增持金额超过277亿元，实施家数及金额同比增长46%和71%。
2023/12/15	证监会	《上市公司监管指引第3号——上市公司现金分红（2023年修订）》	2023年，共有3361家沪深上市公司进行了现金分红，占2023年末上市公司总数的65.9%；全年现金分红总额2.13万亿元，再创历史新高；平均股息率达3.04%，与全球主要资本市场相比处于中上游水平；243家公司实施中期分红，同比增长54.78%。

资料来源：证监会，金管总局，财政部，交易所，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200125

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089