



Research and  
Development Center

# 新“国九条”定调资本市场高质量发展

非银金融

2024年04月13日

证券研究报告

行业研究

行业事项点评

非银金融

投资评级 看好

上次评级 看好

王翊朝 非银金融行业首席分析师

执业编号: S1500519120002

邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

冉兆邦 非银金融行业分析师

执业编号: S1500523040001

邮箱: ranzhaobang@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

# 新“国九条”定调资本市场高质量发展

2024年04月13日

## 本期内容提要:

- **【事件】**4月12日,国务院印发《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》(以下简称《意见》),这次出台的意共9个部分,是资本市场2004、2014年后第三个“国九条”。
- **【点评】**本次政策发布具备全面性及系统性,不仅关注当前的市场问题,也着眼于长远的市场发展,与此前证监会表态具备连贯性。本次意见发布政策层级更高,我们预计后续将有望从更高水平上指导资本市场发展。政策明确了资本市场发展的目标,即打造一个“**安全、规范、透明、开放、有活力、有韧性的市场**”。核心强调了加强党的领导和风险防范的重要性,坚持市场化法治化原则,通过一系列综合措施,推动资本市场的稳定运行和高质量发展,从而更好地服务于国民经济和社会发展。《意见》规划了**资本市场高质量发展时间表**,未来5年,基本形成资本市场高质量发展的总体框架、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;到本世纪中叶,建成与金融强国相匹配的高质量资本市场。
- 我们主要关注六大重点。一是**强化对上市公司准入监管、持续监管和退市监管**;二是**强化对证券基金机构监管**;三是**强化对交易行为监管**;四是**推动中长期资金入市**;五是**深化全面改革开放**;六是**提升资本市场立法执法水平**。
- 本次文件发布和证监会的表态体现了监管机构对于资本市场稳定和发的高度重视,以及在当前复杂多变的市场环境下,采取积极措施防范风险、推动高质量发展的决心。通过这些措施,监管机构旨在构建一个更加成熟、稳定和高效的资本市场,以更好地服务于国家经济发展大局和广大投资者的利益。
- **投资建议:**资本市场法制建设、市场发展或将提速,我们建议关注资本能力、人才能力较强的头部券商,如中信证券、中国银河、华泰证券等。
- **风险因素:**资本市场政策落地不及预期、宏观经济不及预期、行业竞争加剧等。

新“国九条”六大重要看点 ..... 4

表目录

表 1：基金销售费用构成 ..... 5

表 2：近期主要险资入市政策 ..... 5

图目录

图 1：近年 IPO 项目数及募集规模 ..... 4

图 2：近年主板、创业板、科创板、北交所退市项目数合计 ..... 4

## 新“国九条”六大重要看点

党的二十大提出未来中心任务是建成社会主义现代化强国、以中国式现代化全面推进中华民族伟大复兴，2023 年金融工作会议提出“以金融高质量发展助力强国建设、民族复兴伟业”，当前金融工作必须坚持和加强党的全面领导，把握政治性、人民性，加快建设金融强国。《意见》在此背景下应运而生，通过完善资本市场基础制度，进一步推动资本市场高质量发展，服务中国式现代化大局。提出资本市场建设的三个阶段性目标：一是未来五年，基本形成资本市场高质量发展的总体框架。上市公司质量和结构明显优化；二是到 2035 年，基本建成具有高度适应性、竞争力、普惠型的资本市场，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；三是到本世纪中叶，建成以金融强国相匹配的高质量资本市场。

除以上总体要求外，我们认为《意见》中具体有六大重要看点。

### 一、 强化对上市公司准入监管、持续监管和退市监管

上市端，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。我们预计发行上市制度将持续趋严，后续或将对拟上市公司带病闯关和上市环节的高价超募、欺诈发行等现象形成有力约束。2019 年来 IPO 规模经历一轮增长后，2023 年在发行严监管导向下有所回落，2023 年实现 IPO 发行 313 个，募集规模 3565.39 亿元，同比下滑 39.2%。

持续监管端，加强信息披露和公司治理监管、完善减持和分红监管、制定上市公司市值管理指引等，有助于加强资产投资属性，加快实现投融资平衡。

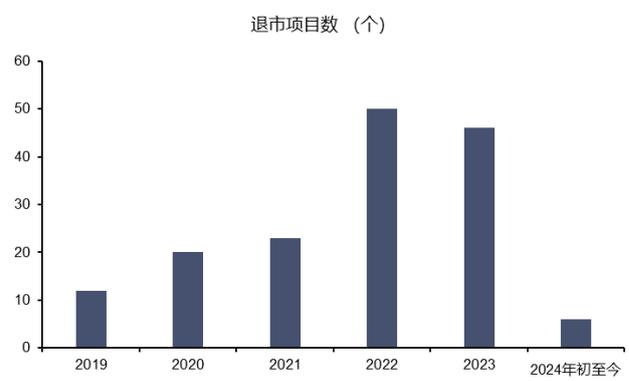
退市端，深化退市制度改革，严格强制退市标准、强化退市监管，有助于进一步削减“壳价值”，意见明确健全退市过程中的投资者赔偿救济机制，有助于投资者保护。2022-2023 年，上市公司退市数量明显增长，主板、创业板、科创板、北交所退市项目合计分别 50、46 个，较此前有明显增长。

图 1：近年 IPO 项目数及募集规模



资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 2：近年主板、创业板、科创板、北交所退市项目数合计



资料来源：iFind，信达证券研发中心

### 二、 强化对证券基金机构监管

《意见》明确推动证券基金机构高质量发展、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。利于行业发展的“放”和堵住制度漏洞的“管”同时进行。如 2023 年 11 月《证券公司风险控制指标计算标准规定》公开征求意见，监管支持头部优质证券公司放开杠杆，对于做市、跟投、投行等服务资本市场的业务应积极展开。支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式提升核心竞争力，鼓励中小机构差异化发展、特色化经营。我们认为，政策后续或加速证券基金行业内部整合，推动行业格局演变，行业并购或成

为未来重点关注的行业投资主题。

积极培育良好的行业文化和投资文化，坚决纠治拜金主义、急功近利等不良风气等，完善与经营绩效、贡献水平相适应的证券行业薪资制度。

### 三、强化交易行为监管，增强资本市场内在稳定性。

《意见》明确指出私募基金、债券市场方面的风险问题，提出集中整治私募基金领域突出风险隐患、完善债券违约风险处置机制、加强交易监管，此外，《意见》指出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框架，将市场预期管理纳入宏观政策制定机制。我们预计后续宏观政策出台或将随经济、市场变化更加灵活。

### 四、推动中长期资金入市

从供需两端完善支持长钱入市的机制，产品端大力发展权益类公募基金，大幅提升权益类基金占比，全面加强基金公司投研能力建设，从规模导向向投资者回报导向转变等，我们预计权益化、机构化仍将为未来资本市场投资端的重要主线，研究能力有望成为公募基金能力区分的重要因素。

此外《意见》提出稳步降低公募基金行业综合费率。2023年7月，证监会发布实施《公募基金行业费率改革工作方案》拟在两年内按照“管理费用—交易费用—销售费用”的实施路径，分阶段采取十五项举措推进费率改革，全面优化公募基金费率模式。当前已出台政策规范针对基金管理人费率、交易佣金费率，后续或仍将推动基金销售端降费。我们认为，此举有望进一步降低基金投资摩擦成本，提升投资者获得感。

表 1：基金销售费用构成

付费方	服务费用	收费所处产业链位置	盈利模式
投资者端	代销手续费	销售端	基金认/申购手续费=认/申购规模*申购费率(0.8%-1.5%)*折扣 赎回手续费=基金赎回规模*赎回费率(0-1.5%)
	基金投顾费	销售端	投顾费=投顾资产规模*基金投顾费率(0.5%-1.05%/年)
基金公司端	客户维护费	销售端	客户维护费=基金管理费*分销费用比例
	交易佣金-销售佣金(已禁止)	交易端	交易佣金=基金规模*换手率*佣金率

资料来源：中国证券报、中国基金报、信达证券研发中心

资金端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，预计后续支持保险资金权益投资政策仍将持续推出。

表 2：近期主要险资入市政策

时间	政策	主要内容
2023年8月	证监会召开机构投资者座谈会	指出险资和银行理财资金应加快发展权益投资
2023年9月	国家金融监督管理总局下发《关于优化保险公司偿付能力监管标准的通知》	通过调低部分风险因子等措施，鼓励保险公司将资金更多地用于长期投资
2023年10月	《关于引导保险资金长期稳健投资 加强国有商业保险公司长期考核的通知》	将国有商业保险公司经营效益类绩效评价指标“净资产收益率”由当年度考核调整为“3年周期+当年度”相结合的考核方式

资料来源：证监会，国家金融监督管理总局，财政部，信达证券研发中心

### 五、深化全面改革开放

包括推动股票发行注册制走深走实、完善多层次资本市场体系、坚持统筹资本市场高水平制度型开放和安全等。加大对符合国家产业政策导向、突破关键核心技术企业的股债融资支持。我们预计后续资本市场制度水平提升将推动与实体经济投融资良性互动，新质生产力或将有望加速发展，支持国家经济动能转型。

### 六、提升资本市场立法执法水平

意见提出将推动修订证券投资基金法、上市公司监督管理条例等司法文件出台、加大对证券期货违法犯罪联合打击力度、深化央地、部际协调联动、提升监管执法水平等。我们认为完备的资本市场法制体系建设将对资本市场高质量发展形成有力保障。

## 研究团队简介

王舫朝，信达证券研发中心金融地产中心总经理、非银&中小盘首席分析师，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心。

武子皓，中小盘分析师，西安交通大学学士，悉尼大学硕士，ACCA，五年研究经验，曾就职于民生证券，国泰君安证券，2022年加入信达证券从事中小市值行业研究工作，2019年“新浪金麒麟行业新锐分析师”。

冉兆邦，硕士，山东大学经济学学士，法国昂热高等商学院经济学硕士，三年非银金融行业研究经验，曾就职于天风证券，2022年8月加入信达证券，从事非银金融行业研究工作。

张凯烽，硕士，武汉大学经济学学士，波士顿大学精算科学硕士，四年保险精算行业经验，2022年6月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

张晓辉，信达证券研发中心银行资深分析师，悉尼大学硕士，曾就职于中国邮政集团研究院金融研究中心、西部证券等。2023年加入信达证券研究所，从事金融业研究工作，主要覆盖银行业，包括上市银行投资逻辑、理财行业及理财子、资产负债、风控、相关外部环境等。

廖紫苑，硕士，新加坡国立大学硕士，浙江大学学士，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。工作经历涉及租赁、私募、银行和证券业。曾从事金融、家电和有色行业相关研究。曾就职于中国银行、民生证券、天风证券。2022年11月加入信达证券研发中心，从事银行业研究工作。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其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,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。