

资本市场新“国九条”点评

宏观经济点评

证券研究报告

宏观经济组

分析师：赵伟（执业 S1130521120002）
 zhaow@gjzq.com.cn

分析师：贾璐熙（执业 S1130523120002）
 jjaluxi@gjzq.com.cn

分析师：李欣越（执业 S1130523080006）
 lixinyue@gjzq.com.cn

改革孕育“牛市”

事件：

4月12日，国务院发布《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》。

总基调：强监管、防风险、促高质量发展，更强调政治性、人民性

新一轮全方位、深度改革的全面启动，必将影响深刻且深远。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》（以下简称《意见》）。这是继2004年和2014年之后，国务院针对资本市场出台的第三个指导性文件，也是指引资本市场走向高质量发展、实现金融强国的纲领性文件。

《意见》明确了未来一段时期资本市场的分阶段发展蓝图。包括，未来五年形成资本市场高质量发展的总体框架；至2035年，基本形成具有高度适应性、竞争普惠性的资本市场，投资者合法权益得到有效保护；到本世纪中叶，建成与金融强国相匹配的高质量资本市场。与前两次“国九条”相比，此次指导性文件更强调资本市场的政治性、人民性。政治性，主要体现在：要坚持和加强党的领导，确保资本市场始终保持正确的发展方向。必须牢牢把握高质量发展的主题，在服务高质量发展的过程中要处理好“功能性与盈利性的关系”等。打造政治过硬、能力过硬、作风过硬的监管铁军。锻造忠诚干净担当的高素质专业化的资本市场干部队伍，营造风清气正的政治生态。

人民性，则强调要以人民为中心的价值取向，更加有效保护投资者特别是中小投资者合法权益。这就需要金融机构更加稳健的投资经营理念，更追求投资收益的稳健性，更加注重风险防范。机构从业者务必将“政治性”、“人民性”、“大局观”等提到至高位置，从严律己、深刻于心、终身坚守！

文件涉及市场方方面面，极具针对性与落地性，将全方位重塑资本市场生态环境

上市公司监管中，囊括了从上市到退出整个链接所有环节的改革。其中，严把上市准入关的相关政策对上市企业、金融机构的约束力会非常直接。严格上市公司持续监管，加大分红、回购力度；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，可以实现资本市场的良性新陈代谢，提升上市公司整体质量和投资价值。

加强金融机构监管和交易监管，推动证券基金机构回归本源、做优做强。《意见》明确提到“大力发展权益类公募基金”，而且是放在“建立培育长期投资的市场生态”背景下，对于投研体系完备、坚持长期投资理念、投资风格稳健的基金公司而言，可能意味着新时代的机遇期。同时，大力推动中长期资金入市，全方位增强资本市场内在稳定性。

全面深化改革开放，形成促进资本市场高质量发展的合力。多措并举下，上市公司的质量和投资价值将逐步提升，“长钱长投”的政策体系构建完成后，资本市场将吸引更多长期资金包括海外资金入市，进一步增强资本市场的内在稳定性。《意见》内容全面，体系科学完整，将引领中国资本市场脱胎换骨完成蜕变，走向高质量发展，慢牛长牛可期。

风险提示

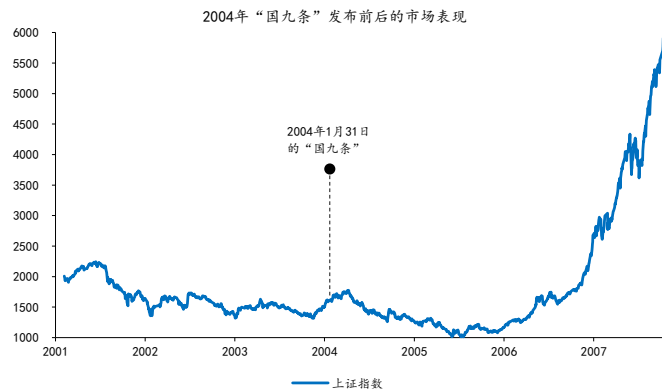
政策效果不及预期、经济复苏不及预期。

图表1: 三次“国九条”发布背景及主要内容对比

三次“国九条”发布背景及主要内容对比				
发布时间	2004年1月31日	2014年5月9日	2024年4月12日	
证监会主席	尚福林 1982-2000年, 中国人民银行总行, 历任副处长、处长、副司长、司长、副行长 2000-2002年, 中国农业银行行长 2002年12月-2011年, 证监会主席	肖钢 1981-2003年, 中国人民银行, 历任副主任、司长、副行长(其中1994-1995年任中国外汇交易中心总经理) 2003-2013年, 中国银行董事长、兼东方资产管理党委书记 2013年3月-2016年, 证监会主席	吴清 1987-2010年, 国家计委、证监会(05-10), 历任副主任、证券公司风险处置办公室主任、基金监管部主任 2010-2024年, 历任虹口区区委书记、上海市副市长、市委副书记(其中2016-2017年任上交所党委书记)	
	总基调	大力发展资本市场	促进资本市场健康发展	强监管、防风险、促高质量发展
	第一条	充分认识大力发展资本市场的重要意义	总体要求(拓展市场广度深度)	总体要求(政治性、人民性...短中长期规划)
第二条	推进资本市场改革开放和稳定发展的指导思想和任务	发展多层次股票市场	严把发行上市准入关	
第三条	进一步完善相关政策, 促进资本市场稳定发展	规范发展债券市场	严格上市公司持续监管	
第四条	健全资本市场体系, 丰富证券投资品种	培育私募市场	加大退市监管力度	
第五条	进一步提高上市公司质量, 推进上市公司规范运作	推进期货市场建设	加强证券基金机构监管, 推动行业回归本源、做优做强	
第六条	促进资本市场中介服务机构规范发展, 提高执业水平	提高证券期货服务业竞争力	加强交易监管, 增强资本市场内在稳定性	
第七条	加强法制和诚信建设, 提高资本市场监管水平	扩大资本市场开放	大力推动中长期资金入市	
第八条	加强协调配合, 防范和化解市场风险	防范和化解金融风险	全面深化改革开放	
第九条	认真总结经验, 积极稳妥地推进对外开放	营造资本市场良好发展环境	推动形成促进资本市场高质量发展的合力	

来源: 中国政府网站、国金证券研究所

图表2: 2004年股权分置改革, 孕育2007年大牛市



来源: Wind, 国金证券研究所

图表3: 2014年推进注册制改革, A股随后站上5000点



来源: Wind, 国金证券研究所

风险提示

- 1、政策效果不及预期。政策落地需要过程, 改革的效果需要逐步体现, 上市公司分红、回购的能力则取决于企业经营状况, 在企业经营状况没有全面改善之前, 政策效果可能不及预期。
- 2、经济复苏不及预期。债务压制、项目质量等可能拖累稳增长需求释放; 房企债务、居民购房意愿等, 继续拖累地产投资和销售可能会对市场形成压制。欧美经济复苏持续性有限、债务危机集中爆发等潜在风险, 或影响全球总需求的持续修复。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806