

## 资本市场踏上新征程——对新“国九条”的点评

点石成金

郝泓佳

期货投资咨询号 Z0017641

**【事件】**日前，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》。随后证监会发布会上表示为深入贯彻上述文件就 6 项规则草案公开征求意见。另外证监会还召开了加快推动资本市场“1+N”政策体系落地实施培训会。

### 一、“国九条”再迎升级——资本市场高质量发展迎顶层制度

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》共 9 个部分。这是继 2004 年《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》、2014 年《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》两个“国九条”之后，又时隔 10 年国务院再次出台资本市场指导性文件。本文件中的核心看点分别涉及：上市制度迭代升级、退市过程中投资者赔偿救济机制、上市公司持续监督、推动中长期资金入市等内容。上市制度中提到 IPO 事前监管、对市场供求进行平衡调节。退市监管部分内容主要涉及事后监管，保证市场进退有序，健康发展。上市公司监督主要提到分红、减持、市值管理等内容，会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。上市公司相关内容中建议大家重点关注对股东回报提升的内容，以及后续进一步的实施情况。最后关于推动中长期资金入市的内容中提到建立 ETF 快速审批通道，推动指数化投资发展。

### 二、证监会公布配套细则——“1+N”政策体系将迎来落地

随后证监会发布会上表示为深入贯彻上述国务院印发的文件，就涉及发行监管、上市公司监管、证券公司监管、交易监管等方面的 6 项规则草案公开征求意见。另外证监会还召开了加快推动资本市场“1+N”政策体系落地实施培训会。在证监会的配套细则中比较值得投资者重点关注的是：关于严把发行上市准入关，加强上市公司持续监管，加强证券公司监管，加强退市监管，加强交易监管等内容。整体来看“1+N”政策体系的主线就是强监管、防风险以及促高质量发展，并将作为一个相辅相成的有机整体一体推进、系统落实。后续重点关注对证券市场供需调节以及上市公司股东回报提升方面的中期影响。

### 三、宏观与大类资产：中国稳信用和美国管通胀压力犹存，跟踪地缘风险管控的进展

**宏观因子短期跟踪：**货币因子层面，进入到4月上旬后，受到3月通胀数据超预期和地缘局势继续升温的催化，美国货币市场金融条件有所收紧且美元指数走强让离岸美元流动性亦有所收紧，耶伦访华结束后，由于美国评级机构下调了中国主权债务的展望并下调万科的评级，人民币贬值压力又小幅走高；信用层面，全球信用利差抬升有限，中国维护自身信用利差的稳定仍然较强，但实体层面信用修复的力度仍然缓慢；增长因子层面，中美在4月份上半经济数据总体反映了短周期的共振修复，但中国的内需修复相对缓慢；通胀因子层面，美国的通胀管理压力在慢慢累积，中国通胀因子抬升缓慢。

**汇率-通胀数据引领美元走强，耶伦离华后美元流动性边际收紧：**美国通胀数据落地以地缘局势的压力让美债利率引导美元走强，对于离岸美元造成一定的压力，但是美元指数的反弹由于和大宗商品的反弹同步，美元指数对于EM股指整体的冲击力度有限，同时也反映出当前通胀预期抬升对于美国维护金融稳定性的挑战增加；美元指数顺势走强的过程中，人民币贬值压力小幅抬升，但是总体的压力抬升力度小于3月下旬。

**债市-美债波动率继续抬升，中美利差再创新低：**从通胀因子对于美中长债利率来看，二者仍然相反，美国通胀超预期而中国通胀低于预期；耶伦走后中美金融合作的利好落地不明朗，中东地缘局势复杂，推动了美债波动率的抬升；汇率压力小幅抬升下，中资美元债和地产债压力有小幅抬升；但中国维护自身债市稳定的能力仍然较强，资金面再度回落且债市继续震荡偏强，在美债利率抬升和中债利率回落背景下，中美利差创出新低。

**商品-再通胀交易冲高，跟踪伊以局势的演变：**进入4月上旬后，伊以矛盾仍然在升级，地缘局势不降温的背景下，金油同涨的逻辑延续，在金油保持强势的同时，钢材进入去库阶段，黑色系低位反弹补涨带动商品指数偏强，或表明国内的复苏开始向建筑业缓慢传导；后续关注伊以局势的演变，如果大国有效管控风险，双方保持克制，那么金油或向高位震荡转换，复苏的逻辑保持一定的韧性；而如果地缘风险难以管控，则金油在避险驱动下或放大上行幅度。

**股指-新国九条提振市场，结构继续坚守价值领涨：**在美元流动性边际收紧的阶段，股指波动率有所抬升且成长股仍然承压；但和去年下半年相比，当前国内对于国内股市的掌控力有所增强，新“国九条”落地表明扭转市场供需格局并注重市场的投资功能志在长远；因此国内市场虽然震荡回调消化外部流动性压力但是大幅下挫压力不大；结构方面周期交易走向阶段性的高潮，关注地缘局势的演变；大市值的价板块需

要坚守，而成长股则仍以参与补涨为主，还要等待更多政策驱动和不确定性落地带动风偏修复。

风险因素层面，1)、中东局势持续升温，带来供应链的扰动，对于原油定价再生扰动；2)、美联储大幅纠正市场定价偏鸽的节奏，美债利率快速回落后仍然有所反复；3)、中美金融合作落地缓慢，再生变数。

#### 免责声明

本研究报告由国投安信期货有限公司撰写,研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。国投安信期货有限公司将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为国投安信期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为国投安信期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国投安信期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。