

新“国九条”促 A 股从“融资市”转变为“投资市”，市场有望迎来新一轮上涨

——新“国九条”点评

核心观点：

- ◆ 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》。新“国九条”共包含九条内容，分别为（1）总体要求；（2）严把发行上市准入关；（3）严格上市公司持续监管；（4）加大退市监管力度；（5）加强证券基金机构监管，推动行业回归本源、做优做强；（6）加强交易监管，增强资本市场内在稳定性；（7）大力推动中长期资金入市，持续壮大长期投资力量；（8）进一步全面深化改革开放，更好地服务高质量发展；（9）推动形成促进资本市场高质量发展的合力。
- ◆ 政策影响方面，首先，新“国九条”作为资本市场长期建设的纲领性文件，体现出党中央国务院对于促进资本市场高质量发展的决心和期望，为资本市场高质量发展指明了目标和方向，未来会有一系列推动资本市场高质量发展的政策文件陆续出台。其次，上市公司的高质量发展，对增强回报投资者能力、夯实资本市场基础意义重大，预计后续的政策重点将是关注提高上市公司质量和投资价值，主要是从上市、持续监管、退市三方面进行发力。第三，新“国九条”相关政策有助于持续引导长期资金入市，增强市场稳定性。
- ◆ 三次“国九条”的比较：要解决的问题各不相同。2004年第一次“国九条”，解决股权分置问题，提高直接融资比例。2001年底中国加入WTO后经济火热，企业有大量的融资诉求，但当时融资渠道过于单一。解决思路包括，市场机制，“积极稳妥解决股权分置问题”。投资端，“鼓励合规资金入市”。融资端，“拓展中小企业融资渠道”。2014年第二次“国九条”，由“完善制度”转向“鼓励创

作者

董忠云 分析师
SAC执业证书：S0640515120001
联系电话：010-59562478
邮箱：dongzy@avicsec.com

符畅 分析师
SAC执业证书：S0640514070001
联系电话：010-59562469
邮箱：fuyyjs@avicsec.com

薄晓旭 分析师
SAC执业证书：S0640513070004
联系电话：0755-33061704
邮箱：boxx@avicsec.com

王警仪 研究助理
SAC执业证书：S0640123090015
联系电话：
邮箱：wangjybj@avicsec.com

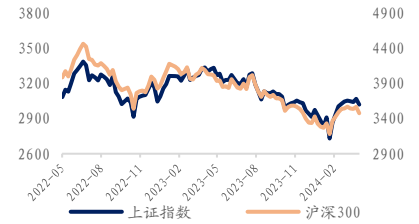
相关研究报告

中航策略周报：《4月财报季，市场重回基本面投资》
中航策略周报：《4月财报验证月，交易回归基本面》
中航策略周报：《全球资本重新配置，有望趋势性回流A股》
中航策略周报：《莫畏浮云遮望眼，风物长宜放眼量》
中航策略周报：《DDM三因子同时迎来政策利好，等待右侧信号》
中航策略周报：《聚焦两会，关注财政扩张相关表述》

市场走势：

股市有风险 入市需谨慎

新”。中国进入“经济新常态”换挡期。但传统政策刺激效率降低，新兴行业快速发展但面临上市门槛限制，融资渠道受限。解决思路包括，市场机制，“鼓励市场化并购重组”。投资端，“扩大资本市场开放”。融资端，“加快多层次股权市场建设”。2024 年第三次“国九条”，提升上市公司质量，促进新质生产力。百年未有之大变局，中国转向高质量发展阶段。此外，去年 8 月以来股市波动暴露出的制度机制、监管执法等方面的突出问题也急需解决。解决思路包括，市场机制，与前两次最大不同，本次新“国九条”对于增量和存量上市公司质量和监管的要求均大幅提升。投资端，加强交易监管，增强资本市场内在稳定性。融资端，提升对新产业新业态新技术的包容性。



- ◆ 前两次“国九条”后市场表现。前两次“国九条”发布后的 1 个月内市场风险偏好有所提升，但中期表现需关注核心配套政策发布节奏。行业方面，一周内金融、周期表现较好；一月内 TMT 表现偏强；半年后市场回归至景气度投资（即行业业绩增速越高，涨幅越高）。
- ◆ 新“国九条”可能带来的投资机会。1. 在提升上市公司质量、应退尽退的要求下，警惕二级市场绩差股、微盘股的退市风险。预计新“国九条”发布后部分资金便会开始择机调仓，利好大盘蓝筹股。2. 强化上市公司现金分红监管的大趋势下，高股息板块有望持续受益。3. “大力发展权益类公募基金，大幅提升权益类基金占比”要求下，利好非银金融及基金重仓股。4. “新质生产力”出现在资本市场重磅政策中，进一步显示了其在高质量发展中的战略意义，新质生产力概念板块值得持续关注。



事件:

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》(以下简称新“国九条”),十年一度的“国九条”再次发布。新“国九条”共包含九条内容,分别为(1)总体要求;(2)严把发行上市准入关;(3)严格上市公司持续监管;(4)加大退市监管力度;(5)加强证券基金机构监管,推动行业回归本源、做优做强;(6)加强交易监管,增强资本市场内在稳定性;(7)大力推动中长期资金入市,持续壮大长期投资力量;(8)进一步全面深化改革开放,更好地服务高质量发展;(9)推动形成促进资本市场高质量发展的合力。同日,证监会发布《关于严格执行退市制度的意见》,并就《科创属性评价指引(试行)》等6项规则草案公开征求意见。

点评:

一、政策内容要点

1.设定层层递进的资本市场发展目标

新“国九条”锚定金融强国建设这一奋斗目标,分阶段提出资本市场短期、中期、长期发展目标:

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。

2.从发行上市、持续监管、退市监管方面持续发力,提升上市公司质量

新“国九条”的2-4条内容主要涉及上市公司监管,突出全链条监管和提升上市公司投资价值,围绕严把发行上市关、严格持续监管、加大退市监管力度3个方面持续发力。

发行上市方面:1)进一步完善发行上市制度:提高主板、创业板上市标准,完善科创板科创属性评价标准;扩大对在审企业及相关中介机构现场检查覆盖面;将上市前突击“清仓式”分红等情形纳入发行上市负面清单;从严监管分拆上市;严格再融资审核把关。2)强化发行上市全链条责任:进一步压实交易所审核主体责任;完善股票上市委员会组建方式和运行机制;建立审核回溯问责追责机制;建立中介机构“黑名单”制度,坚持“申报即担责”。3)加大发行承销监管力度:强化新股发行询价定价配售各环节监管;从严加强募投项目信息披露监管;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。

持续监管方面:1)加强信息披露和公司治理监管:构建资本市场防假打假综合惩防体系;督促上市公司完善内控体系等。2)全面完善减持规则体系:对不同类型股东分类施策;坚决防范各类绕道减持;严厉打击各类违规减持。3)强化上市公司现金分红监管: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;增强



分红稳定性、持续性和可预期性。4) 推动上市公司提升投资价值：制定上市公司市值管理指引；鼓励上市公司聚焦主业，综合运用并购重组、股权激励等方式提高发展质量等。

退市监管方面：1) 进一步严格强制退市标准。2) 进一步畅通多元退市渠道。3) 进一步削减“壳”资源价值。4) 进一步强化退市监管，健全退市过程中的投资者赔偿救济机制，对重大违法退市负有责任的控股股东、实际控制人、董事、高管等要依法赔偿投资者损失。

3.推动各类行业机构回归本源，做优做强

新“国九条”明确机构监管要推动回归本源，做优做强，进一步压实“看门人”责任，推动机构高质量发展：

1) 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；加强行业内各项制度建设和能力建设；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。

2) 积极培育良好的行业文化和投资文化。完善证券基金行业薪酬管理制度；建立健全从业人员分类名单制度和执业声誉管理机制。

4.跨部门、多举措推动资本市场高质量发展

新“国九条”6-9条围绕推动资本市场高质量发展，明确提出增强资本市场内在稳定性、大力推动中长期资金入市等。

增强市场稳定性方面：1) 促进市场平稳运行：强化股市风险综合研判，集中整治私募基金领域突出风险隐患，做好跨市场跨行业跨境风险监测应对等。2) 加强交易监管：完善对异常交易、操纵市场的监管标准；加强对高频量化交易监管；制定私募证券基金运作规则。3) 健全预期管理机制，建立重大政策信息发布协调机制。

推动中长期资金入市方面：1) 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。2) 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。

推动高质量发展方面：1) 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。2) 完善多层次资本市场体系，进一步畅通“募投管退”循环，发挥好创业投资、私募股权投资支持科技创新作用。3) 坚持高水平开放，拓展优化资本市场跨境互联互通机制，拓宽企业境外上市融资渠道。

此外，要跨部门、多举措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。

二、新“国九条”政策影响分析

1.新“国九条”是资本市场长期建设的纲领性文件

自2014年“国九条”至今，资本市场已出现一系列新的变化，迫切需要新的纲领性文件来指导今后一段时间的资本市场监管和发展，加上去年至今，资本市场波动较大，投资者信心不足，更需要及时、全面地补市场短板，回应投资者关切，建设一个长期健康发展的资本市场。新“国九条”作为资本市场长期建设的纲领性文件，体现出党中央国务院对于促进资本市场高



质量发展的决心和期望。吴清主席在专访中也明确表示，强大的资本市场是现代经济的标配，推动资本市场高质量发展，有利于促进科技、产业和资本高水平循环，完善现代化产业体系，推动发展新质生产力；有利于丰富金融产品和服务，创造更多增加居民财产性收入的机会；也有利于发展股权融资，优化融资结构，完善中国特色现代金融体系。

这样的纲领性文件为资本市场高质量发展指明了目标和方向，未来会有一系列推动资本市场高质量发展的政策文件陆续出台。吴清主席也表示，将会同相关方面共同形成“1+N”政策体系，“1”就是《意见》本身，“N”就是若干配套制度规则，证监会在3月15日已经发布了严把发行上市准入关、加强上市公司持续监管等4个配套政策文件，此次又发布加强退市监管的配套政策文件，并对6项具体制度规则公开征求意见，三大交易所也同步对一批自律规则征求意见。

2.三方面发力提升上市公司质量和投资价值

上市公司是市场之基，提高上市公司质量是推动资本市场改革发展的着力点和落脚点。上市公司的高质量发展，对增强回报投资者能力、夯实资本市场基础意义重大。预计后续的政策重点将是关注提高上市公司质量和投资价值，主要是从上市、持续监管、退市三方面进行发力。

上市方面，主要是提高上市门槛和准入标准，从源头上提高上市公司质量。结合沪深交易所同步发布的上市规则修订内容，上市财务指标显著提高，进一步具体化主板“大盘蓝筹”定位，明晰创业板“三创”、“四新”的把握逻辑和标准，适度提高反映创新企业成长性的相关指标。在主板上市标准上：(1)将第一套上市标准中的最近3年累计净利润指标从1.5亿元提升至2亿元，最近一年净利润指标从6000万元提升至1亿元，最近3年累计经营活动产生的现金流量净额指标从1亿元提升至2亿元，最近3年累计营业收入指标从10亿元提升至15亿元。(2)将第二套上市标准中的最近3年累计经营活动产生的现金流量净额指标从1.5亿元提升至2.5亿元。(3)将第三套上市标准中的预计市值指标从80亿元提升至100亿元，最近1年营业收入指标从8亿元提升至10亿元。科创板上市条件不做修改。创业板提高第一套上市标准的净利润指标，将最近两年累计净利润由“5000万元”提高至“1亿元”，并新增“最近一年净利润不低于6000万元”的要求。提高创业板第二套上市标准的预计市值、收入等指标，将预计市值由“10亿元”提高至“15亿元”，最近一年营业收入由“1亿元”提高至“4亿元”，进一步提升有潜力的“优创新、高成长”企业直接融资质效。

持续监管方面，除了不断优化减持规则，防范各类绕道减持，严厉打击各类违规减持，此次新增了现金分红ST情形，加强上市公司分红约束。对于最近一个会计年度净利润和母公司报表未分配利润均为正的公司，如果最近三个会计年度累计现金分红总额低于最近三个会计年度年均净利润的30%，且最近三个会计年度累计分红金额低于5000万元的，将被实施ST。

退市方面，进一步完善四类强制退市标准、拓宽多元化退出渠道，实现“应退尽退”：

(1)大幅降低财务造假重大违法退市标准。对于“造假金额+造假比例”的标准修改为一年、两年、三年及以上三个层次。具体来说：1)一年虚假记载金额达到2亿元以上，且占比超过30%。2)连续两年虚假记载金额达到3亿元以上，且占比超过20%。3)连续三年及以上年度存在虚假记载。



(2) 新增三项规范类退市情形。一是新增“资金占用”退市指标。二是新增内控非标审计意见退市情形。三是新增控制权无序争夺退市情形。四是加强分红约束。

(3) 完善组合类财务退市指标。1) 主板组合类财务退市指标中的营业收入标准由“低于 1 亿元”调整到“低于 3 亿元”，以及在“扣除非经常性损益前后的净利润孰低者为负值”中增加利润总额为负的考察维度，修改后的组合指标为“利润总额、净利润或者扣除非经常性损益后的净利润孰低者为负值且营业收入低于 3 亿元”。2) 增加财务类退市风险警示公司(*ST 公司)撤销退市风险警示的条件，要求其内部控制审计报告为无保留意见，否则将予以退市。

(4) 提高市值类强制退市标准。将主板原来“连续 20 个交易日在本所的每日股票收盘总市值均低于 3 亿元”修改为“连续 20 个交易日在本所的每日股票收盘总市值均低于 5 亿元”，发行存托凭证红筹企业的市值退市指标同步调整，仅发行 B 股的公司市值退市指标继续维持在 3 亿元，科创板和创业板公司市值标准不变，仍然为 3 亿元。

3.持续引导长期资金入市，增强市场稳定性

长期资金入市既有助于打造一个有活力、有韧性的资本市场，又有助于满足长期资金稳定增值需求，还能推动经济转型升级。与国外成熟市场相比，我国长期资金持股比例偏低，近年来，监管部门发布各类文件中多次提及支持长期资金入市，也密集出台了許多措施切实推动长期资金入市。

此次“新国九条”明确提出“构建支持‘长钱长投’的政策体系”，要“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”等，后续有望继续推出相应措施推动中长期资金入市，增强市场内在稳定性。

同时，“新国九条”中提出“强化股市风险综合研判，加强战略性力量储备和稳定机制建设”，这里股市的稳定机制建设大概率指向市场高度关注的平准基金，预计相关制度有望加速落地。平准基金，又称干预基金，通常由政府通过特定机构以法定的方式建立，在国家股市出现非理性剧烈波动时，通过在中市场中逆大盘指数方向操作，实现对市场进行纠偏，使市场重回正常运行轨道的目的。平准基金的建立可以加快 A 股市场走向成熟市场。此前相关消息称，平准基金方案或已上报中央，初步规模或达到 2 万亿元，由财政部作为主体牵头实施。

三、三次“国九条”的比较：要解决的问题各不相同

1. 2004 年第一次“国九条”，解决股权分置问题，提高直接融资比例

2004 年 1 月 31 日，《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》颁布，首次将发展资本市场提升至国家战略高度。

(1) 宏观背景及面临的问题

2001 年底中国加入 WTO 后经济火热，GDP、出口、固投、M1 等经济指标不断提升。经济高速发展下，企业有大量的融资诉求，但当时融资渠道过于单一。

一方面，社会融资主要依赖间接融资，即银行贷款，2004 年新增人民币贷款占社融比重 79%。另一方面，彼时的直接融资机制尚存在诸多缺陷，其中最核心的问题在于股权分置。股



权分置下，流通股股东与非流通股股东存在同股不同权、同股不同利、同股不同定价的问题。这些问题导致资本市场定价被扭曲，股市持续低迷。

(2) 解决思路及配套方案

市场机制，“积极稳妥解决股权分置问题”。2005年4月29日，证监会发布《关于上市公司股权分置改革试点有关问题的通知》，正式启动股权分置改革试点工作，保障各类股东利益一致。

投资端，“鼓励合规资金入市”。《基金法》、《保险机构投资者股票投资管理暂行办法》等出台，为股市提供流动性。中国的公募基金行业正式走入了大众的视野。

融资端，“拓展中小企业融资渠道”。2004年5月17日，经国务院批准同意深圳证券交易所主板市场内设立中小企业板块。

2. 2014年第二次“国九条”，由“完善制度”转向“鼓励创新”

2014年5月9日，国务院发布《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》，根据十八届三中全会“使市场在资源配置中起决定性作用”更新了资本市场顶层设计思路，由“完善制度”转向“鼓励创新”，促进创新创业、结构调整和经济社会持续健康发展。

(1) 宏观背景及面临的问题

2014年中国进入“经济新常态”，GDP、出口、固投等经济数据进入换挡期。但传统政策刺激效率降低，需要经济转型。同时，移动互联网时代来临，新兴行业快速发展但面临上市门槛限制，融资渠道受限，部分公司选择海外上市。

(2) 解决思路及配套方案

市场机制，“鼓励市场化并购重组”。2014年10月，证监会修订了《上市公司重大资产重组管理办法》、《上市公司收购管理办法》。

投资端，“扩大资本市场开放”。2014年4月，中国证监会和香港证监会发布联合公告，批准上交所和港交所开展沪港股票市场交易互联互通机制试点，允许两地投资者通过交易所买卖港股和A股。

融资端，“加快多层次股权市场建设”。加快完善全国中小企业股份转让系统（俗称“新三板”），建立小额、便捷、灵活、多元的投融资机制。积极稳妥推进股票发行注册制改革，支持有条件的互联网企业参与资本市场。

3. 2024年第三次“国九条”，提升上市公司质量，促进新质生产力

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》（以下简称新“国九条”），十年一度的“国九条”再次发布。本次新政突出“严字当头”，严把市场入口关，持续监管提升上市公司质量，强化退市监管力度。同时，去年9月以来“新质生产力”多次出现在重要会议和报告中，这次新“国九条”中“新质生产力”出现在资本市场重磅政策中，进一步显示了其在高质量发展中的战略意义。

(1) 宏观背景及面临的问题

百年未有之大变局，中国转向高质量发展阶段。疫后恢复期，社会有效需求不足，部分行业供给过剩，社会预期偏弱。叠加房地产市场供求关系发生重大变化的新形势下，十四五规划



提出高质量发展，资本市场需要更好的服务经济转型。此外，去年 8 月以来股市波动暴露出的制度机制、监管执法等方面的突出问题也急需解决。

(2) 解决思路及配套方案

市场机制，与前两次最大不同，本次新“国九条”对于增量和存量上市公司质量和监管的要求均大幅提升。严格上市公司持续监管，全面完善减持规则体系，推动上市公司提升投资价值。推动加强资本市场法治建设，大幅提升违法违规成本。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。

投资端，加强交易监管，增强资本市场内在稳定性。大力推动中长期资金入市，持续壮大长期投资力量。大力发展权益类公募基金，大幅提升权益类基金占比。

融资端，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和中小企业、民营企业发展壮大，促进新质生产力发展。

针对上述思路，预计未来配套文件会陆续推出。新“国九条”发布当天，证监会便发布《关于严格执行退市制度的意见》，并就《科创属性评价指引（试行）》等 6 项规则草案公开征求意见。

四、前两次“国九条”后市场表现

1.前两次“国九条”发布后的 1 个月内市场风险偏好有所提升，但中期表现需关注核心配套政策发布节奏

04 年 1 月第一次“国九条”发布后，05 年 4 月才发布《关于上市公司股权分置改革试点有关问题的通知》，随后股市迎来一波大牛市。14 年 5 月第二次“国九条”发布后很快迎来牛市，除了配套政策落地较快，还享受了当时的新兴产业爆发和流动性放松的红利。2014 年 10 月修订的《上市公司重大资产重组管理办法》、《上市公司收购管理办法》结合当时的移动互联网爆发，市场迎来了一场“互联网+”并购潮。此外，由于 2013 年 6 月和 12 月两度出现了“钱荒”。2014 年货币政策开始转向，4 月 16 日国常会首次提出“定向降准”。但由于经济换挡期，实体经济需求弱，货币流向金融市场形成 14 年-15 年的“杠杆牛”。

图1 历史上“国九条”发布后上证指数走势（单位：点）



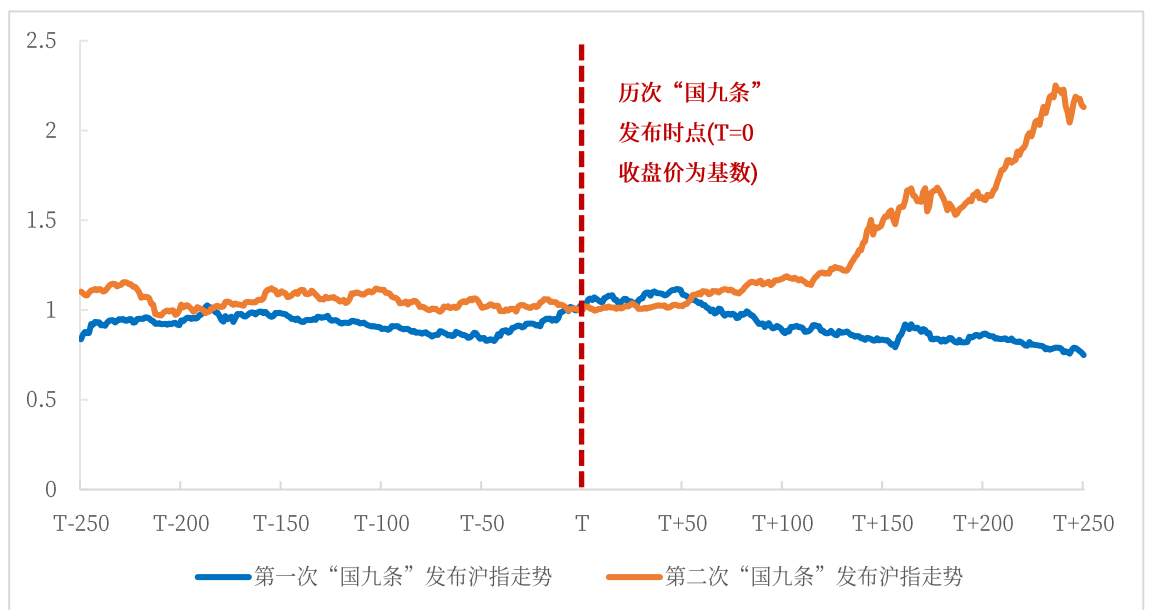
资料来源：Wind，中航证券研究所整理

表 1：上证指数涨跌幅（单位：%）

| 上证指数涨跌幅 | +1 交易日 | +5 交易日 | +20 交易日 | +120 交易日 | +250 交易日 |
|----------|--------|--------|---------|----------|----------|
| 第一次国九条发布 | 2.08 | 5.56 | 5.30 | -11.53 | -25.08 |
| 第二次国九条发布 | 1.87 | 0.56 | 0.76 | 20.61 | 112.55 |

数据来源：Wind，中航证券研究所整理

图2 历次“国九条”发布前后上证指数走势



资料来源：Wind，中航证券研究所整理

2. 行业方面，一周内金融、周期表现较好，一月内 TMT 表现偏强，半年后市场回归至景气度投资（即行业业绩增速越高，涨幅越高）

表 2：历次国九条发布后涨幅前十行业及行业业绩增速排名

| 2004 年 1 月 31 日第一次“国九条”发布 | | | | | | | | | | | | |
|---------------------------|--------|--------|----------|---------|--------|----------|----------|---------|----------|----------|---------|----------|
| 涨跌幅排名 | +5 交易日 | 涨跌幅 | 业绩增速排名 | +20 交易日 | 涨跌幅 | 业绩增速排名 | +120 交易日 | 涨跌幅 | 业绩增速排名 | +250 交易日 | 涨跌幅 | 业绩增速排名 |
| 1 | 非银金融 | 14.49% | 18 | 传媒 | 13.69% | - | 煤炭 | 2.64% | 4 | 传媒 | -4.62% | - |
| 2 | 家用电器 | 9.94% | 19 | 社会服务 | 11.23% | 23 | 家用电器 | -1.34% | 19 | 煤炭 | -6.41% | 4 |
| 3 | 银行 | 8.80% | 9 | 商贸零售 | 11.06% | 20 | 交通运输 | -4.10% | 5 | 交通运输 | -8.17% | 5 |
| 4 | 社会服务 | 7.25% | 23 | 房地产 | 9.76% | 7 | 传媒 | -5.41% | - | 钢铁 | -11.97% | 10 |
| 5 | 轻工制造 | 6.99% | 14 | 基础化工 | 9.73% | 16 | 基础化工 | -5.87% | 16 | 食品饮料 | -18.09% | 13 |
| 6 | 商贸零售 | 6.80% | 20 | 家用电器 | 9.09% | 19 | 石油石化 | -6.00% | 8 | 社会服务 | -18.82% | 23 |
| 7 | 有色金属 | 6.73% | 6 | 钢铁 | 8.68% | 10 | 电力设备 | -6.16% | 1 | 商贸零售 | -19.24% | 20 |
| 8 | 基础化工 | 6.57% | 16 | 农林牧渔 | 8.47% | - | 商贸零售 | -7.62% | 20 | 通信 | -21.30% | 11 |
| 9 | 纺织服饰 | 6.43% | - | 煤炭 | 8.36% | 4 | 公用事业 | -8.67% | 15 | 电力设备 | -23.62% | 1 |
| 10 | 房地产 | 6.21% | 7 | 轻工制造 | 8.14% | 14 | 纺织服饰 | -10.44% | - | 基础化工 | -24.43% | 16 |
| 2014 年 5 月 9 日第二次“国九条”发布 | | | | | | | | | | | | |
| 涨跌幅排名 | +5 交易日 | 涨跌幅 | 次年业绩增速排名 | +20 交易日 | 涨跌幅 | 次年业绩增速排名 | +120 交易日 | 涨跌幅 | 次年业绩增速排名 | +250 交易日 | 涨跌幅 | 次年业绩增速排名 |
| 1 | 煤炭 | 3.69% | 29 | 计算机 | 6.75% | 9 | 国防军工 | 59.18% | 30 | 计算机 | 250.84% | 9 |
| 2 | 有色金属 | 2.25% | 28 | 传媒 | 5.27% | 6 | 钢铁 | 47.41% | 31 | 建筑装饰 | 218.91% | 14 |
| 3 | 国防军工 | 1.80% | 30 | 石油石化 | 3.49% | 26 | 机械设备 | 42.22% | 23 | 国防军工 | 186.87% | 30 |
| 4 | 钢铁 | 1.51% | 31 | 通信 | 2.95% | 13 | 交通运输 | 40.73% | 17 | 钢铁 | 175.82% | 31 |
| 5 | 石油石化 | 1.51% | 26 | 房地产 | 2.74% | 19 | 计算机 | 40.01% | 9 | 机械设备 | 172.82% | 23 |
| 6 | 银行 | 1.13% | 18 | 国防军工 | 1.84% | 30 | 建筑装饰 | 39.24% | 14 | 传媒 | 169.62% | 6 |
| 7 | 房地产 | 0.68% | 19 | 医药生物 | 1.82% | 10 | 综合 | 37.56% | 27 | 纺织服饰 | 169.40% | 20 |
| 8 | 交通运输 | 0.40% | 17 | 电力设备 | 1.55% | 22 | 纺织服饰 | 36.08% | 20 | 非银金融 | 167.75% | 2 |
| 9 | 农林牧渔 | 0.39% | 4 | 电子 | 1.48% | 16 | 电力设备 | 34.72% | 22 | 交通运输 | 161.45% | 17 |
| 10 | 社会服务 | 0.11% | 3 | 有色金属 | 1.44% | 28 | 汽车 | 34.38% | 12 | 通信 | 160.20% | 13 |

数据来源：Wind，中航证券研究所整理（注：申万一级行业；第一次“国九条”发布后行业增速排名选取 2004 年申万行业净利润增速排名，第二次“国九条”发布后行业增速排名选取 2015 年申万行业净利润增速排名）

五、新“国九条”可能带来的投资机会

新“国九条”将严把上市关、严格持续监管、加大退市监管力度这三个方面定为前三大任务，“严字当头”之下，未来上市公司“优胜劣汰”的力度有望显著加码，资本市场资源配置效率提升大势所趋。同时，进一步规范减持、推动长期资金入市、大力发展权益类公募基金等措施有望显著促进资本市场生态优化，利好市场资金面。我们预计新“国九条”的落地有望把 A 股从“融资市”转变为“投资市”，提升 A 股投资价值，提振投资者信心和获得感。

预计短期内 A 股的风险偏好将有所提升，后续重点关注退市、分红等相关配套政策落地情况。在后续政策持续落地的配合之下，市场有望迎来新一轮上涨。



结合市场的学习效应，部分资金可能在政策落地之前便会开始调仓，对短期产生影响。

1. 在提升上市公司质量、应退尽退的要求下，警惕二级市场绩差股、微盘股的退市风险。预计新“国九条”发布后部分资金便会开始择机调仓，利好大盘蓝筹股。
2. 强化上市公司现金分红监管的大趋势下，高股息板块有望持续受益。
3. “大力发展权益类公募基金，大幅提升权益类基金占比”要求下，利好非银金融及基金重仓股。
4. “新质生产力”出现在资本市场重磅政策中，进一步显示了其在高质量发展中的战略意义，新质生产力概念板块值得持续关注。

风险提示：

- 1.国内政策推行不及预期；
- 2.地缘政治事件超预期；
- 3.海外流动性收紧超预期；

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券策略团队: 站在总量研究的高度, 以大类资产配置作为基础进行 A 股策略研究。研究方向涉及量化、固收、商品、外汇等。输出观点立足买方思维, 对实际投资更具指导意义。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637