



大公国际：新“国九条”防风险促发展，释放资本市场建设重要信号

技术研究部（研究院） 宏观债市组

2024年4月12日

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》（以下简称《意见》），是继2004年、2014年两个“国九条”之后，出台的资本市场第三个“国九条”。这次出台的《意见》共9个部分，充分体现了强监管、防风险、促高质量发展的主线。通过提出资本市场建设的“五个必须”和中期、长期和远期目标，将更好发挥我国资本市场在促进资源优化配置、推动经济快速发展、支持科技创新等方面的重要作用。债券市场方面，新“国九条”提出了完善债券违约风险处置机制、加快制定公司债券管理条例等一系列政策措施，将有效推动我国多层次资本市场建设再上新台阶。在此推动下，资本市场有望迎来高质量扩张，评级机构可以充分发挥资产定价和风险披露的作用，通过研发科创企业评级方法和模型等手段，建立起企业与资本市场之间的桥梁，从而加快产业的转型升级，加快实现经济的高质量发展。

一、新“国九条”出台的背景及目标

（一）通过提出“五个必须”，进一步明确资本市场服务国家重大战略、经济高质量发展和现代化产业体系构建中的战略定位。

《意见》提出要深刻把握资本市场高质量发展的主要内涵，在服务国家重大战略和推动经济社会高质量发展中实现资本市场稳定健康发展，通过提出“五个必须”对资本市场发展的定位进一步明晰，即（1）必须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；（2）必须始终践行金融为民的理念，更加有效保护投资者特别是中小投资者合法权益；（3）必须全面加强监管，有效防范化解风险；（4）必须始终坚持市场化法治化原则，突出目标导向、问题导向，进一步全面深化资本市场改革，统筹好开放和安全；（4）必须牢牢把握高质量发展的主题，服务国民经济重点领域和现代化产业体系建设。

（二）通过打通制约资本市场运行中的堵点和痛点，提出了完善金融资本市场高质量发展框架结构的中期、长期和远期目标。

目前，我国资本市场发展受上市公司IPO材料造假、上市后违规减持等因素的影响，资本市场服务我国重点领域和实体经济高质量发展的作用受到损害，投



投资者信心受到影响，这些问题给我国资本市场的融资功能带来不利影响。解决这些制约资本市场健康发展的问题是本次《意见》的重要原因。依照本次“国九条”的安排，从严把发行上市、退市监管等措施入手，提出了完善我国资本市场的框架结构和机制的中期、长期和远期目标，具体包括：未来5年我国将基本形成资本市场高质量发展的总体框架，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。

二、新“国九条”建立资本市场的重要举措

（一）股票市场方面，新“国九条”提出将围绕进一步完善发行上市制度、加强信息披露和公司治理监管、加大退市监管力度等方面，提升资本市场的监管能力和有效性。

在进一步完善发行上市制度方面，新“国九条”明确提高主板、创业板上市标准，完善科创板科创属性评价标准，提高发行上市辅导质效，扩大现场检查覆盖面，严格再融资审核把关等。预计发行上市制度将进一步调整优化，制度的适应性将得以提升。在强化发行上市全链条责任方面，新“国九条”提出进一步压实交易所审核主体责任，建立审核回溯问责追责机制，进一步压实发行人第一责任和中介机构“看门人”责任。

在严格持续监管方面，新“国九条”提出将围绕加强信息披露和公司治理监管、全面完善减持规则体系、强化上市公司现金分红监管和推动上市公司提升投资价值等四个方面规范各类主体的交易行为。在加大退市监管力度方面，新“国九条”明确提出将深化退市制度改革，加快形成应退尽退、及时出清的常态化退市格局。

在加大退市监管力度方面，新“国九条”明确提出将深化退市制度改革，加快形成应退尽退、及时出清的常态化退市格局。进一步严格强制退市标准，畅通多元退市渠道，进一步削减“壳”资源价值。其中，重点提出将建立健全不同板块差异化退市标准体系、科学设置重大违法退市适用范围。同时，新“国九条”还提出要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。

（二）债券市场方面，新“国九条”提出完善债券违约风险处置机制、加快



制定公司债券管理条例等一系列政策措施，推动债券市场高质量发展。

近年来债券市场信用风险出现持续收敛，但仍然存在不少风险隐患。违约方面，2024年一季度我国共有9只债券发生实质性违约，违约债券余额122.40亿元，同比下降18.83%，市场整体违约风险有所下降。但债券市场风险仍需重点关注：一是展期规模大幅上升，在债券实质性违约规模大幅下降的背后，债券展期规模出现快速上升，这意味着信用风险可能存在延后。二是重点领域行业风险仍然突出，受绿色转型等因素影响，石油天然气、煤炭、房地产业等领域企业经营压力增大，资金来源渠道受限。在面临较大转型压力、市场仍未有效企稳等因素影响下，相关行业债券出现违约的可能性仍然较大。

对于债市防范风险，近期国家层面监管政策的基调是趋于严格，对于违法违规行为零容忍、严厉打击。2023年5月，国务院国资委要求中央企业发行债券要加强风险防控。10月央行在国务院关于金融工作情况的报告中指出加强完善金融监管，有效防控金融风险。11月发改委、财政部在规范实施政府和社会资本合作新机制的指导意见中指出坚决遏制新增地方政府隐性债务。2024年两会政府工作报告高频词提到“风险”24次，提出有效防范化解重点领域风险。在此背景下，《意见》提出完善市场化法治化多元化的债券违约风险处置机制、坚决打击逃废债行为，压实地方政府在提高上市公司质量以及化解处置债券违约等方面的责任，从违约债券处置方法、发行人违法违规行为、地方监管机构三个方面对债市潜在风险加以遏制，严格保障资本市场合规稳定运行。

资产支持证券方面，《意见》提出推动不动产投资信托基金（REITs）市场高质量发展，旨在促进资产支持证券高品质底层资产类型增长，使发行人通过盘活不动产、土地使用权、在建工程、股权等多种类资产进行融资，使融资渠道多元化，从高质量底层资产方面提升债券风控水平。

三、新“国九条”释放一系列重要信号

金融是现代经济的血脉，维护金融安全、促进资本市场发展是关系经济社会发展全局的战略性和根本性大事，对此必须做好充分准备。新“国九条”的出台，将在促进资源优化配置、推动经济快速发展和社会长期稳定、支持科技创新等方面发挥重要作用，资本市场有望迎来新一轮的高质量扩张。

一是，建成与金融强国相匹配的高质量资本市场。没有金融的崛起也很难有大国的崛起。2024年初，中央深刻阐释金融强国的丰富内涵，明确了坚定不移走中国特色金融发展之路的方向，释放了推动金融高质量发展的强音。我国已经进



入从经济大国到经济强国的转变进程，需要金融由大而强的支撑，加快建设金融强国将成为未来金融领域重点改革方向和重要政策着力点。新“国九条”的出台和实施将进一步提高资本市场治理体系和治理能力现代化水平，以金融高质量发展推进我国金融强国建设。

二是，培育新质生产力，资本市场要加快布局。去年中央金融工作会议和今年《政府工作报告》均提出金融重点支持“五篇大文章”和新质生产力发展，五大金融领域内涵丰富，新质生产力发展离不开资本市场的助力，对传统金融体系也提出了更高的要求。新质生产力的代表行业，如生物技术、新能源、高端制造业等，引领着当前我国的产业变革。这些企业往往以资金密集型和技术密集型为主，具有低负债和高成长的特点，吸引着市场投资者，为资本市场注入了新动能，有利于进一步活跃、壮大资本市场。因此需要金融机构、金融中介机构等市场力量，充分发挥股权、债权、信用等多种手段，将资金引入国家重点发展的金融领域，提升金融服务实体经济的水平。

三是，活跃资本市场，进一步提高直接融资的比例。债券市场作为联接宏观政策调控、国家财政、实体经济以及金融市场的重要纽带，活跃的资本市场，也将对提升债券市场交易流动性起到积极作用，不仅可以丰富债券市场投资者结构，也可以提高市场流动性及定价能力，有利于债券市场的高质量发展。科创企业发展需要资本市场发挥融资功能，为其提供有力的资金支持和便捷的融资渠道，评级机构可以充分发挥资产定价和风险披露的作用，通过创新科创企业评级方法和模型，建立起企业与资本市场之间的桥梁，从而加快产业的转型升级，加快实现经济的高质量发展。

报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论



和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，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、刊发，需注明出处为大公国际，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。