



# 浦银国际策略观点：资本市场迎来新“国九条”，国企高息股或受益

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](#)》，共9个部分，是继2004年、2014年两个“国九条”之后，再次专门出台的资本市场指导性文件，具有重大意义。我们围绕市场关注的6大问题展开深入分析，建议重点关注国企高息股。

- **对资本市场的影响和意义是什么？** 1. 明确了资本市场新阶段的发展目标，分阶段提出了未来5年、2035年和本世纪中叶资本市场发展目标。2. 以高规格文件的形式全面确立此前一系列新政策的框架。3. 短期来看，其有助于市场情绪的改善和流动性的提升。4. 中长期来看，其有望持续优化资本市场制度，增强投资者信心，形成资金的正向循环，有利于资本市场的稳定发展。
- **重点关注内容是什么？** 文件的9大部分包含总体要求、发行上市、上市公司监管、退市监管、证券投资基金机构监管、交易监管、中长期资金入市、资本市场深化改革与高质量发展等。我们在图表1中梳理出投资者可重点关注的内容，如减持、分红、市值管理、异常交易等。
- **有何新特点？** 与前两次不同，2024年新“国九条”重点围绕强监管、防风险、推动高质量发展，体现资本市场的政治性和人民性，突出目标导向和问题导向。2004年的“国九条”提出大力发展公募基金，引导保险社保资金入市，为投资者提供分享经济增长成果，增加财富的机会等。2014年的“国九条”提出着力建设多层次资本市场，推进注册制，培育私募市场，扩大外资的投资额度与范围等（图表2）。
- **什么是“1+N”政策体系？** “1”就是新“国九条”意见本身，“N”就是证监会、上交所、深交所等组织同时发布的若干配套制度规则（图表3）。“1+N”政策体系有三大主线，分别为强监管、防风险、推动高质量发展。接下来，证监会、上交所、深交所等机构将持续完善和落实“1+N”政策体系，我们需持续密切关注和跟踪。
- **短期市场将如何演绎？** 我们预计，在本次重磅文件新“国九条”发布后，短期市场情绪有望改善，进一步提升市场交投和流动性。我们对前两次“国九条”发布后A股的成交额和表现进行回测，发现两者均有明显的提升（图表4-5）。然而，正如我们在[月度策略报告](#)中的分析，接下来可能以结构性行情为主，趋势性行情的开启仍需多方面的确认。
- **投资策略上有哪些值得重点关注领域？** 国企高息股值得重点关注。新“国九条”重点提出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。我们预计，那些基本面稳健、估值合理、现金流充裕、符合“中特估”概念、具有成长性的[国企高息股](#)有望受益（图表6-7）。
- **投资风险：** 政策刺激不及预期，地缘政治紧张局势升级，流动性趋紧。

赖焯焯

首席策略分析师

Melody\_lai@spdbi.com

(852) 2808 0411

2024年4月15日

## 相关报告：

[浦银国际月度市场策略：结构性行情回归，趋势性行情尚待开启](#)

(2024-04-12)

[浦银国际月度市场策略：关注符合“中特估”概念成长性高息股](#)

(2024-02-02)

# 目录

1. 新“国九条”对资本市场的影响和意义是什么？ .....	3
2. 新“国九条”重点关注内容是什么？ .....	3
3. 新“国九条”有何新特点？ .....	7
4. 什么是“1+N”政策体系？ .....	9
5. 短期市场将如何演绎？ .....	11
6. 投资策略上有哪些值得重点关注领域？ .....	12

## 事件：

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》（下文简称为新“国九条”），共9个部分。这是继2004年、2014年两个“国九条”之后，国务院再次专门出台的资本市场指导性文件，是资本市场第三个“国九条”，充分体现了党中央、国务院对资本市场的高度重视和殷切期望，具有重大意义。

## 1. 新“国九条”对资本市场的影响和意义是什么？

**明确资本市场新阶段的发展目标。**新“国九条”聚焦中国式现代化这个中心，锚定金融强国建设这一奋斗目标，分阶段提出了未来5年、2035年和本世纪中叶资本市场发展目标，从投资者保护、上市公司质量、行业机构发展、监管能力和治理体系建设等方面，勾画了发展蓝图。

具体来看，

- 1) 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。
- 2) 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。
- 3) 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。**

新“国九条”有望优化资本市场制度，保护投资者的合法权益。新“国九条”是以高规格文件的形式全面确立此前一系列新政策的框架。短期来看，新“国九条”的落地有助于市场情绪的改善和流动性的提升。中长期来看，新“国九条”的实施将有望持续优化资本市场制度，增强投资者信心，改善市场生态。此外，它还有助于驱动资金流入基本面良好的上市公司，形成资金的正向循环，从而有利于资本市场中长期的稳定发展。

## 2. 新“国九条”重点关注内容是什么？

新“国九条”总共包含9个部分，我们为大家梳理了以下几个需重点关注的领域：

**一、在总体要求上，短期可重点关注未来5年的目标。**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。

**二、在发行上市准入上，重点关注制度的进一步完善。**文件提出要提高主板、创业板上市标准，完善科创板科创属性评价标准。强化发行上市全链条责任。加大发行承销监管力度等。

**三、在上市公司持续监管上，重点关注减持、现金分红与市值管理。**文件提出全面完善减持规则体系，严格规范大股东尤其是控股股东、实际控制人减持。强化上市公司现金分红监管，加大对分红优质公司的激励力度，多措并举推动提高股息率。推动一年多次分红、预分红、春节前分红。制定上市公司市值管理指引等。

**四、在退市监管上，重点关注退市标准和实施力度的加大、“借壳上市”监管加强。**文件提出收紧财务类退市指标。加大规范类退市实施力度。进一步削减“壳”资源价值，加强并购重组监管，加大对“借壳上市”的监管力度。严厉打击财务造假、操纵市场等恶意规避退市的违法行为等。

**五、在证券基金机构监管上，重点关注头部机构并购重组的机会。**文件提出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。完善证券基金行业薪酬管理制度等。

**六、在交易监管上，重点关注对异常交易、操纵市场的监管。**出台程序化交易监管规定，加强对高频量化交易监管。制定私募证券基金运作规则。严肃查处操纵市场恶意做空等违法违规行为，强化震慑警示。建立重大政策信息发布协调机制等。

**七、在中长期资金入市上，重点关注权益类公募基金和指数化投资发展。**文件提出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，提升企业年金、个人养老金投资灵活度。鼓励银行理财和信托资金积极参与资本市场，提升权益投资规模等。

**八、在服务高质量发展上，重点关注做好金融五篇大文章。**推动股票发行注册制走深走实。完善多层次资本市场体系，稳慎有序发展期货和衍生品市场。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等。

**九、在促进资本市场高质量发展上，重点关注深化央地、部际协调联动。**落实并完善上市公司股权激励、中长期资金、私募股权创投基金、不动产投资信托基金等税收政策。建立央地和跨部门监管数据信息共享机制等。

图表 1：新“国九条”的重点内容梳理

主要意见	重点内容梳理
一、总体要求	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 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。</li> <li>• 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。</li> <li>• 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。</li> </ul>
二、发行上市	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 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。提高发行上市辅导质效，扩大对在审企业及相关中介机构现场检查覆盖面。明确上市时要披露分红政策。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。</li> <li>• 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，加强对委员履职的全过程监督。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，建立中介机构“黑名单”制度。坚持“申报即担责”，严查欺诈发行等违法违规问题。</li> <li>• 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，整治高价超募、抱团压价等市场乱象。从严加强募投项目信息披露监管。依法规范和引导资本健康发展，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。</li> </ul>
三、上市公司监管	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 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，严肃整治财务造假、资金占用等重点领域违法违规行为。督促上市公司完善内控体系。切实发挥独立董事监督作用，强化履职保障约束。</li> <li>• 全面完善减持规则体系。出台上市公司减持管理办法，对不同类别股东分类施策。严格规范大股东尤其是控股股东、实际控制人减持，按照实质重于形式的原则坚决防范各类绕道减持。责令违规主体购回违规减持股份并上缴价差。严厉打击各类违规减持。</li> <li>• 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，多措并举推动提高股息率。增强分红稳定性、持续性和可预期性，推动一年多次分红、预分红、春节前分红。</li> <li>• 推动上市公司提升投资价值。制定上市公司市值管理指引。研究将上市公司市值管理纳入企业内外部考核评价体系。引导上市公司回购股份后依法注销。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。依法从严打击以市值管理为名的操纵市场、内幕交易等违法违规行为。</li> </ul>
四、退市监管	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 进一步严格强制退市标准。建立健全不同板块差异化的退市标准体系。科学设置重大违法退市适用范围。收紧财务类退市指标。完善市值标准等交易类退市指标。加大规范类退市实施力度。</li> <li>• 进一步畅通多元退市渠道。完善吸收合并等政策规定，鼓励引导头部公司立足主业加大对产业链上市公司的整合力度。</li> <li>• 进一步削减“壳”资源价值。加强并购重组监管，强化主业相关性，严把注入资产质量关，加大对“借壳上市”的监管力度，精准打击各类违规“保壳”行为。</li> <li>• 进一步强化退市监管。严格退市执行，严厉打击财务造假、操纵市场等恶意规避退市的违法行为。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。</li> </ul>
五、证券基金机构监管	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 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。加强行业机构股东、业务准入管理，完善高管人员任职条件与备案管理制度。完善对衍生品、融资融券等重点业务的监管制度。推动行业机构加强投研能力和财富管理能力建设。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。</li> <li>• 积极培育良好的行业文化和投资文化。完善与经营绩效、业务性质、贡献水平、合规风控、社会文化相适应的证券基金行业薪酬管理制度。持续开展行业文化综合治理，建立健全从业人员分类名单制度和执业声誉管理机制，坚决纠治拜金主义、奢靡享乐、急功近利、“炫富”等不良风气。</li> </ul>

## 六、交易监管

• **促进市场平稳运行。**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。集中整治私募基金领域突出风险隐患。

• **加强交易监管。**完善对异常交易、操纵市场的监管标准。严肃查处操纵市场恶意做空等违法违规行为，强化震慑警示。

• **健全预期管理机制。**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，建立重大政策信息发布协调机制。

## 七、中长期资金入市

• **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。**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。全面加强基金公司投研能力建设，丰富公募基金可投资产类别和投资组合，从规模导向向投资者回报导向转变。稳步降低公募基金行业综合费率，研究规范基金经理薪酬制度。修订基金管理人分类评价制度，督促树立理性投资、价值投资、长期投资理念。支持私募证券投资基金和私募资管业务稳健发展，提升投资行为稳定性。

• **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。**完善保险资金权益投资监管制度，优化上市保险公司信息披露要求。完善全国社会保障基金、基本养老保险基金投资政策。提升企业年金、个人养老金投资灵活性。鼓励银行理财和信托资金积极参与资本市场，提升权益投资规模。

## 八、服务高质量发展

• **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。**推动股票发行注册制走深走实，增强资本市场制度竞争力，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。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。加大并购重组改革力度，多措并举活跃并购重组市场。健全上市公司可持续信息披露制度。

• **完善多层次资本市场体系。坚持主板、科创板、创业板和北交所错位发展，**深化新三板改革，促进区域性股权市场规范发展。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。推动债券和不动产投资信托基金（REITs）市场高质量发展。稳慎有序发展期货和衍生品市场。

• **坚持统筹资本市场高水平制度型开放和安全。**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，提升境外上市备案管理质效。加强开放条件下的监管能力建设。深化国际证券监管合作。

## 九、资本市场高质量发展

• **推动加强资本市场法治建设，大幅提升违法违规成本。**推动修订证券投资基金法。出台上市公司监督管理条例，修订证券公司监督管理条例，加快制定公司债券管理条例，研究制定不动产投资信托基金管理条例。推动出台背信损害上市公司利益罪的司法解释、内幕交易和操纵市场等民事赔偿的司法解释，以及打击挪用私募基金资金、背信运用受托财产等犯罪行为的司法文件。

• **加大对证券期货违法犯罪的联合打击力度。**健全线索发现、举报奖励等机制。完善证券执法司法体制机制，提高行政刑事衔接效率。强化行政监管、行政审判、行政检察之间的高效协同。加大行政、民事、刑事立体化追责力度，依法从严查处各类违法违规行为。加大证券纠纷特别代表人诉讼制度适用力度，完善行政执法当事人承诺制度。探索开展检察机关提起证券民事公益诉讼试点。进一步加强资本市场诚信体系建设。

• **深化央地、部际协调联动。**强化宏观政策协同，促进实体经济和产业高质量发展，为资本市场健康发展营造良好的环境。落实并完善上市公司股权激励、中长期资金、私募股权创投基金、不动产投资信托基金等税收政策，健全有利于创新资本形成和活跃市场的财税体系。建立央地和跨部门监管数据信息共享机制。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、私募机构风险等方面的责任。

• **打造政治过硬、能力过硬、作风过硬的监管铁军。**把政治建设放在更加突出位置，深入推进全面从严治党，锻造忠诚干净担当的高素质专业化的资本市场干部队伍。

资料来源：国务院，中国政府网，浦银国际整理

### 3. 新“国九条”有何新特点？

新“国九条”意见重点与前两次均有不同。2004 年出台第一个“国九条”提出大力发展公募基金，引导保险社保资金入市，为投资者提供分享经济增长成果，增加财富的机会等。2014 年出台第二个“国九条”提出着力建设多层次资本市场，推进注册制，培育私募市场，扩大外资的投资额度与范围等。2024 年新“国九条”重点围绕强监管、防风险、推动高质量发展。

**严把发行上市准入，强化发行上市全链条责任。**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，加大发行承销监管力度。**严格上市公司持续监管，全面完善减持规则体系。**严格规范大股东尤其是控股股东、实际控制人减持。严厉打击各类违规减持。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。**强化上市公司现金分红监管。**加大对分红优质公司的激励力度，多措并举推动提高股息率。增强分红稳定性、持续性和可预期性，推动一年多次分红、预分红、春节前分红。**加大退市监管力度。**进一步严格强制退市标准，进一步畅通多元退市渠道，进一步削减“壳”资源价值，进一步强化退市监管。

根据证监会吴清主席介绍，与前两个“国九条”相比，本次出台的意见主要有这么几个特点：

**一是充分体现资本市场的政治性、人民性。**强调要坚持和加强党对资本市场工作的全面领导，坚持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。

**二是充分体现强监管、防风险、促高质量发展的主线。**要坚持稳为基调，强本强基，严监严管，以资本市场自身的高质量发展更好服务经济社会高质量发展的大局。

**三是充分体现目标导向、问题导向。**特别是针对去年 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，及时补短板、强弱项，回应投资者关切，推动解决资本市场长期积累的深层次矛盾，加快建设安全、规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场。

图表 2：新“国九条”与前两次“国九条”核心意见对比

2024 年	2014 年	2004 年
《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》	《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》	《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》
一、总体要求：坚守资本市场工作的政治性、人民性，以强监管、防风险、促高质量发展为主线。分阶段提出了未来 5 年、2035 年和本世纪中叶资本市场发展目标。	一、总体要求：到 2020 年，基本形成结构合理、功能完善、规范透明、稳健高效、开放包容的多层次资本市场体系。	一、充分认识大力发展资本市场的重要意义。
二、严把发行上市准入关。	二、发展多层次股票市场。	二、推进资本市场改革开放和稳定发展的指导思想和任务。
三、严格上市公司持续监管。	三、规范发展债券市场。	三、进一步完善相关政策，促进资本市场稳定发展。
四、加大退市监管力度。	四、培育私募市场。	四、健全资本市场体系，丰富证券投资品种。
五、加强证券基金机构监管，推动行业回归本源、做优做强。	五、推进期货市场建设。	五、进一步提高上市公司质量，推进上市公司规范运作。
六、加强交易监管，增强资本市场内在稳定性。	六、提高证券期货服务业竞争力。	六、促进资本市场中介服务机构规范发展，提高执业水平。
七、大力推动中长期资金入市，持续壮大长期投资力量。	七、扩大资本市场开放。便利境内外主体跨境投融资；逐步提高证券期货行业对外开放水平；加强跨境监管合作。	七、加强法制和诚信建设，提高资本市场监管水平。
八、进一步全面深化改革开放，更好服务高质量发展。	八、防范和化解金融风险。	八、加强协调配合，防范和化解市场风险。
九、推动形成促进资本市场高质量发展的合力。	九、营造资本市场良好发展环境。	九、认真总结经验，积极稳妥地推进对外开放。

资料来源：国务院，中国政府网，浦银国际整理

## 4. 什么是“1+N”政策体系？

“1+N”政策体系中，“1”就是新“国九条”意见本身，“N”就是证监会、上交所、深交所等组织同时发布的若干配套制度规则。这是一个相辅相成的有机整体，必须一体推进，系统落实。接下来，证监会、上交所、深交所等机构将持续完善和落实“1+N”政策体系，值得我们持续密切关注和跟踪。“1+N”政策体系有三大主线，分别为强监管、防风险、推动高质量发展。

**主线一：强监管——全面落实监管“长牙带刺”、有棱有角。**上市公司监管要突出全链条监管和提升上市公司投资价值，围绕严把上市关、严格持续监管、加大退市监管力度等3个方面持续发力。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，引导证券期货基金等各类行业机构端正经营理念，提升合规水平、专业服务能力和核心竞争力。积极培育理性投资、价值投资、长期投资理念和健康的投资文化。交易监管要促进公平高效，规范各类主体和资金的交易行为，严厉打击扰乱市场的违法违规行爲，维护公开公平公正的秩序。

**主线二：防风险——维护市场平稳运行。**证监会将在维护市场平稳运行、防范化解重点领域风险、健全预期管理机制、统筹开放与安全等方面提出一系列机制安排和政策举措。特别是要增强资本市场内在稳定性，完善风险监测处置机制，着力稳信心、稳预期。

**主线三：推动高质量发展——做好金融五篇大文章。**证监会将认真落实中央金融工作会议提出的做好金融五篇大文章的要求，进一步完善多层次资本市场体系，增强资本市场制度的适应性、包容性，促进资本形成，更好服务新产业新业态新技术等创新，有效促进新质生产力发展。当前，证监会正在结合开展资本市场改革综合评估，广泛听取各方面的意见建议，研究完善相关制度规则，推动股票发行注册制等重要制度改革持续深化。

图表 3: “1+N” 政策体系拆解

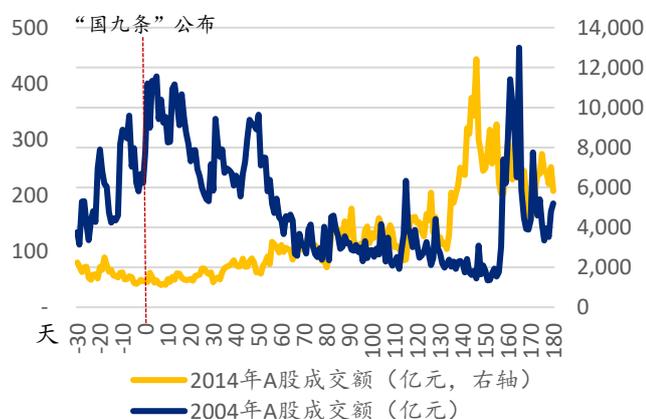
1	国务院	
	2024 年 4 月 12 日, 《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》	
N	证监会	
	2024 年 3 月 15 日, 证监会发布四项文件。	<ol style="list-style-type: none"> <li>《关于严把发行上市准入关从源头上提高上市公司质量的意见(试行)》</li> <li>《关于加强上市公司监管的意见(试行)》</li> <li>《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见(试行)》</li> <li>《关于落实政治过硬能力过硬作风过硬标准全面加强证监会系统自身建设的意见》</li> </ol>
N	证监会	
	2024 年 4 月 12 日, 证监会就《科创属性评价指引(试行)》等 6 项制度规则向社会公开征求意见。	<ol style="list-style-type: none"> <li>修订《科创属性评价指引(试行)》</li> <li>修订《中国证监会随机抽查事项清单》</li> <li>制定《上市公司股东减持股份管理办法》</li> <li>修订《上市公司董事、监事和高级管理人员所持本公司股份及其变动管理规则》</li> <li>修订《关于加强上市证券公司监管的规定》</li> <li>制定《证券市场程序化交易管理规定(试行)》</li> </ol>
	上海交易所	深圳交易所
	<ol style="list-style-type: none"> <li>上市公司重大资产重组审核规则(征求意见稿)</li> <li>股票发行上市审核规则(征求意见稿)</li> <li>科创板股票上市规则(征求意见稿)</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>股票发行上市审核规则(征求意见稿)</li> <li>上市公司重大资产重组审核规则(征求意见稿)</li> <li>创业板股票上市规则(征求意见稿)</li> </ol>

资料来源: 国务院, 证监会, 上交所, 深交所, 浦银国际整理

## 5. 短期市场将如何演绎？

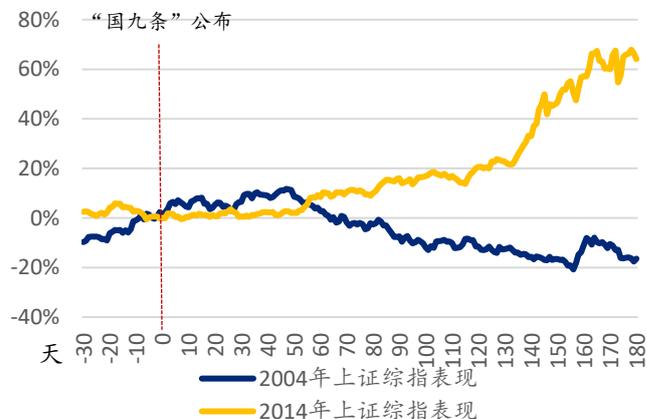
我们对前两次“国九条”发布后的A股的成交额和表现进行回测，发现该文件发布后，A股市场成交额在短期内呈现放量，A股大盘指数的表现也得到一定的提振。2004年1月31日，《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》发布，是国务院发布的第一次“国九条”。该文件发布后1个月，A股日均交易额上升45%，上证综合指数上涨9%。2014年5月9日，《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》发布，是国务院发布的第二次“国九条”。该文件发布后6个月，A股日均交易额上升17%，上证综合指数上涨64%。

图表 4：前两次“国九条”发布后的A股市场成交额均出现放量



资料来源：Wind，浦银国际

图表 5：前两次“国九条”发布后的A股大盘指数表现较佳



资料来源：Wind，浦银国际

**短期市场情绪有望改善，或仍以结构性行情为主。**我们预计，在本次重磅文件新“国九条”发布后，短期市场情绪有望改善，进一步提升市场交投和流动性。然而，正如我们在[月度策略报告](#)中所分析，接下来可能仍以结构性行情为主，趋势性行情的开启仍需多方面的确认。近期市场情绪已较年初有所改善，投资者青睐更具成长属性的板块和个股，部分个股涨幅较大甚至带动了板块和股指的上涨。在南向资金强劲净流入的驱动下，港股表现较为亮眼。然而，我们认为短期市场或较难走出趋势性行情，可能更多是行业和个股的结构性行情。主要原因是基本面复苏的可持续性或仍需更多的数据确认，短期海内外增量资金可能较为有限，外部环境不确定性或会上升等。

**行业和风格快速轮动下需攻守兼备。**在缺乏趋势性行情的情况下，行业轮动可能加快，防守型板块如电信服务和能源等有望提供较稳定的回报。同时，可逢低布局优质成长股，尤其是与宏观经济周期相关性较低但中长期成长逻辑较清晰的行业，比如AIGC等新兴领域。接下来，价值大盘风格或将重新受到投资者的青睐，这是因为海内外风险仍存，市场情绪仍未完全扭转，市场波动性可能上升。

## 6. 投资策略上有哪些值得重点关注领域？

我们认为，新“国九条”发布实施后，国企高息股是较值得重点关注的投资方向。新“国九条”重点提出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。加大对分红优质公司的激励力度，多措并举推动提高股息率。增强分红稳定性、持续性和可预期性，推动一年多次分红、预分红、春节前分红。制定上市公司市值管理指引。研究将上市公司市值管理纳入企业内外部考核评价体系。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。我们预计，那些基本面稳健、估值合理、现金流充裕、符合“中特估”概念、具有成长性的[国企高息股](#)有望受益。

**国资委将全面推开上市央企市值管理考核。**1月24日，国务院国资委产权管理局负责人表示国资委已推动央企把上市公司的价值实现相关指标纳入到上市公司的绩效评价体系中，在此基础上，将把市值管理成效纳入对中央企业负责人的考核，引导中央企业负责人更加重视所控股上市公司的市场表现，及时通过应用市场化增持、回购等手段传递信心、稳定预期，加大现金分红力度，更好地回报投资者。我们预计国央企将更加注重市值管理和股价表现，并将增大回购和分红力度，以提升投资者的回报，符合“中特估”概念的个股或将受到资金青睐。

**中长期国企价值重估已经开启。**根据财政部数据，2023年国有企业整体利润同比增长7%，民营企业利润同比增长2%。在投资方面，受政策的支持，国有企业的固定资产投资维持较强韧性，但民营企业的投资意愿有所降低，投资增速跌入负增长区间（图表6-7）。我们预期国有企业将成为新一轮产业革命和产业转型的中坚力量，它们布局发展先进制造业、新能源、数字经济、人工智能等战略性新兴产业，是中国未来经济发展的重要引擎。

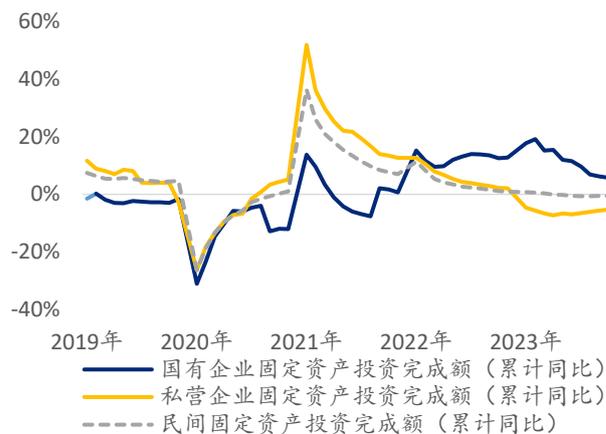
**中长期“中特估”的投资逻辑将从估值的修复转变为估值的重塑，核心在于基本面的持续改善：**提升业务创新性和成长性，改善组织架构和经营效率，增加投资者机构化和多元化。若短期“中特估”估值修复行情完成，后市表现的驱动力或更多来自盈利的增长。从发展趋势和国家政策角度考虑，我们看好中国制造业升级带来的技术创新和生产效率的提升、“碳中和”目标引领的清洁能源和环保技术需求的增长，以及数字经济的发展带来的新商业模式和创新机会，预计相关领域的公司有望受益。

图表 6：国企盈利增速有望逐步提升



资料来源：Wind，浦银国际

图表 7：国企投资在政策支持下维持较强韧性



资料来源：Wind，浦银国际

## 免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

### 美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

### 英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

### 权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

## 评级定义

### 证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

### 行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

## 分析师证明

本报告作者谨此声明:(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写;(ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关;(iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息/非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票;(ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

### 浦银国际证券财富管理团队

#### 王玥

emily\_wang@spdbi.com  
852-2808 6468

### 浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: [www.spdbi.com](http://www.spdbi.com)

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

