

新国九条

主讲：张均炜 2024.10

学习分享



主讲人：张均炜

近三十年证券从业经历，曾担任券商信息技术部负责人、分支机构负责人、财富管理总部执行总经理等职务

中国首批持证证券投资顾问香港证券业协会资深会员金融数学与大数据产业专业委员会副主任



1

新“国九条”发布的背景



《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》

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》。由于本次《意见》包含9个部分，故被称之为“国九条”，也是继2004年、2014年两个“国九条”之后，国务院再次出台的资本市场指导性文件。

作为纲领性文件，每一次“国九条”出台都意味着资本市场制度的新一轮迭代更新，也为开启牛市行情奠定基础。前两次“国九条”的出台分别对应着我国资本市场最重大的两次改革——股权分置改革和注册制改革。本次新“国九条”也以完善资本市场基础制度为重点。



三次“国九条”发布的市场位置



数据来源：Wind



三次“国九条”主要内容比较

	2004	2014	2024
一	充分认识大力发展资本市场的重要意义	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	总体要求:未来 5 年,基本形成资本市场高质量发展的总体框架
二	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:积极稳妥推进股票发行注册制改革;加快多层次股权市场建设;提高上市公司质量;鼓励市场化并购重组;完善退市制度。	严把发行上市准入关
三	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
四	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
五	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
六	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
七	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,持续壮大长期投资力量
八	加强协调配合,防范和化解市场风险	防范和化解金融风险	进一步全面深化改革开放,更好服务高质量发展
九	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



新“国九条”的三个特点

证监会党委书记、主席吴清就贯彻落实新“国九条”接受记者专访时表示，新“国九条”主要有三个特点。

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。强调要坚持稳为基调，要强本强基，严监严管，以资本市场自身的高质量发展更好地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来的制度机制、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。



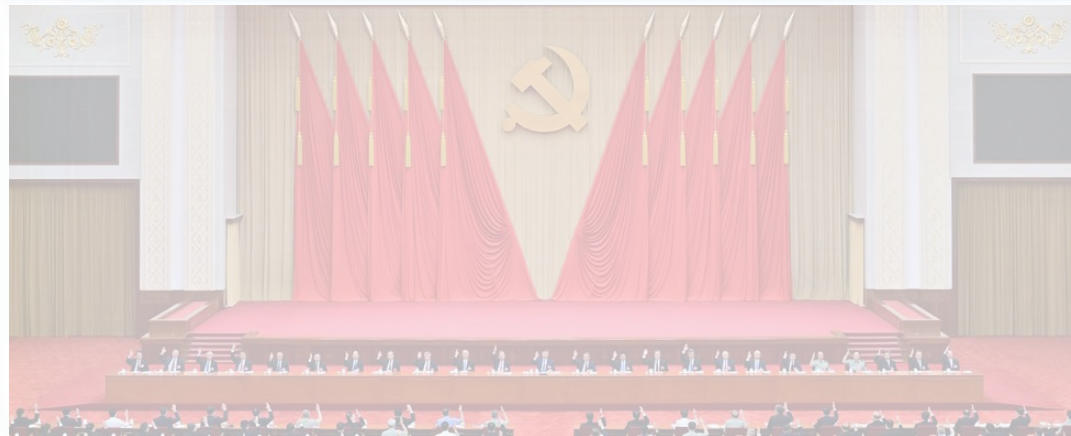
2

新“国九条”的主要内容



两条基本思想脉络

其一，突出资本市场的政治性，具象化的措施就是加强党对资本市场工作的领导，在此基础上强监管、防风险。更进一步，政治性其实是在解决激励相容的问题。



其二，彰显资本市场的人民性，具象化的措施就是增加金融产品的可得性，提高投资者参与市场的获得感。更进一步，人民性其实是为了解决结构失衡的问题，是要加强投资端建设，千方百计增加居民财产性收入。



五个重点的政策方向

新“国九条”主要内容及五个重点政策方向		
一	1、未来5年，基本形成资本市场高质量发展的总体框架。 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。 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。	总体要求：三个时间点
二	严把发行上市准入关(进一步完善发行上市制度、强化发行上市全链条责任等)	上市公司监管
三	严格上市公司持续监管(强化上市公司现金分红监管、制定上市公司市值管理指引等)	
四	加大退市监管力度(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等)	
五	加强证券基金机构监管，推动行业回归本源、做优做强	机构监管
六	加强交易监管，增强资本市场内在稳定性	交易监管
七	大力推动中长期资金入市，持续壮大长期投资力量	平衡结构
八	进一步全面深化改革开放，更好服务高质量发展	
九	推动形成促进资本市场高质量发展的合力	形成合力



五个重点的政策方向

五个重点的政策方向

1	强化上市公司监管，提高上市公司质量	回应了高质量资本市场应该具有什么样的上市公司。
2	强化机构监管	回应了高质量资本市场应该具有什么样的中介机构。
3	强化交易监管	回应了高质量资本市场应该具有什么样的市场环境。
4	促进市场结构日趋平衡	回应了高质量资本市场应该具有什么样的市场结构。
5	加速形成监管合力	回应了高质量资本市场应该有谁来推动的问题。



3

对资本市场的影响



对市场的八个影响

八个具体的改革举措

1	IPO 显性和隐性门槛大幅提升
2	上市前要披露分红政策
3	全面完善减持规则体系，不同类型股东分类施策
4	强化上市公司现金分红监管
5	改革退市制度
6	加强机构监管
7	加强交易监管
8	加强基金公司建设，推动中长期资金入市



1、IPO 显性和隐性门槛大幅提升

1. 提高主板、创业板上市标准。
2. 完善科创板科创属性评价标准。
3. 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。





2、上市前要披露分红政策

新“国九条”首次提出企业上市时要披露分红政策，同时将上市前突击“清仓式”分红等情形纳入发行上市负面清单。

如果报告期三年，累计分红金额占同期净利润比例超过 80%的；或者报告期三年累计分红金额占同期净利润比例超过 50%且累计分红金额超过 3 亿元，同时募集资金中补流和还贷合计比例高于 20%的，将不允许其发行上市。



3、全面完善减持规则体系，不同类型股东分类施策

上市公司股东减持股份管理暂行办法

(2024年5月23日中国证券监督管理委员会
第1次委务会议审议通过)

第一条 为了规范上市公司股东减持股份行为，保护投资者的合法权益，维护证券市场秩序，促进证券市场长期稳定健康发展，根据《中华人民共和国公司法》（以下简称《公司法》）、《中华人民共和国证券法》（以下简称《证券法》）等法律、行政法规的规定，制定本办法。

第二条 上市公司持有百分之五以上股份的股东、实际控制人（以下统称大股东）、董事、监事、高级管理人员减持股份，以及其他股东减持其持有的公司首次公开发行前发行的股份，适用本办法。

大股东减持其通过证券交易所集中竞价交易买入的上市公司股份，仅适用本办法第四条至第八条、第十八条、第二十八条至第三十条的规定。

大股东减持其参与首次公开发行、上市公司向不特定对象或者特定对象公开发行股份而取得的上市公司股份，仅适用本办法第四条至第八条、第十条、第十一条、第十八条、第二十八条至第三十条的规定。

第三条 上市公司股东可以通过证券交易所的证券交易、协议转让及法律、行政法规允许的其他方式减持股份。

1

《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》 修订说明

为贯彻落实《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》《关于加强上市公司监管的意见（试行）》，进一步规范董事、监事和高级管理人员转让股份的行为，支持其依法合规增持股份，中国证监会对《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》（以下简称《持股变动规则》）进行修订。现就相关修订情况说明如下：

一、修订背景

现行《持股变动规则》主要是细化《公司法》第一百六十条关于董监高转让股份的限制性要求，同时明确了禁止董监高买卖本公司股份的窗口期。《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》（简称《减持规定》）针对董监高减持股份，还明确了立案期间不得减持的限制期和集中竞价减持前预披露的要求。

实践中，市场反映，董监高转让股份的相关要求体现在不同规则中，较难理解和掌握；董监高通过离婚分割股票后减持存在“绕道”的可能；窗口期的规定较为严格，不利于董监高增持股份、维护市场稳定。为此，综合各方诉求，对规则进行修订，整合相关规范要求。

二、修订内容

1

- 1、完善减持规则体系。
- 2、严格规范大股东减持。
- 3、有效防范绕道减持。
- 4、细化违规责任条款。



4、强化上市公司现金分红监管

一是对多年未分红或分红比例偏低的公司，采取强约束措施。

重点是将多年不分红或者分红比例偏低的公司纳入“实施其他风险警示”（ST）的情形。主板方面，对符合分红基本条件，最近三个会计年度累计现金分红总额低于年均净利润的 30%，且累计分红金额低于 5000 万元的公司，实施 ST。科创板方面，考虑到不同板块特点和公司差异情况，将分红金额值标准调整为 3000 万。同时，最近三个会计年度累计研发投入占累计营业收入比例15%以上或最近三个会计年度研发投入金额累计在3亿元以上的科创板公司，可豁免实施 ST。

二是增强分红稳定性、持续性和可预期性，推动一年多次分红、预分红、春节前分红。

通过股票分红的引导，可以提高投资者获得感，增强市场吸引力，有利于活跃资本市场。



5、改革退市制度

新“国九条”之后，证监会发布《关于严格执行退市制度的意见》，着眼于提升存量上市公司整体质量，通过严格退市标准，加大对“僵尸空壳”和“害群之马”出清力度。

- 1、严格强制退市标准。
- 2、进一步畅通多元退市渠道。
- 3、落实退市投资者赔偿救济。





6、加强机构监管

新“国九条”明确提出“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”，将证券基金机构的功能性作用放在更为重要的位置。在新“国九条”指导下，证监会落实修订《关于加强上市证券公司监管的规定》，督促上市证券公司成为行业高质量发展的“领头羊”和“排头兵”。

- 1、预计未来对衍生品和融资融券业务的监管会趋严。
- 2、鼓励机构聚焦服务实体经济和居民财富管理等主责主业，财务顾问业务或成发展蓝海。
- 3、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。
- 4、进一步完善证券基金行业薪酬管理制度，加强行业文化建设。



7、加强交易监管

新“国九条”提出“完善对异常交易、操纵市场的监管标准。出台程序化交易监管规定，加强对高频量化交易监管。制定私募证券投资基金运作规则。强化底线思维，完善极端情形的应对措施。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。”要求对尚不健全的异常交易、程序化交易、私募基金运作等规定标准进一步完善，对尚未发生的极端情形提早谋划研判，提前做好应对措施，对违法违规行为要严肃查处。在新“国九条”强化交易监管规定的基础上，证监会制定了《证券市场程序化交易管理规定（试行）》，要求证券交易所依法建立程序化交易报告制度，对程序化交易实行实时监测监控，对异常交易行为予以重点监控，并对高频交易做出具体规定。



8、加强基金公司建设，推动中长期资金入市

一是大力发展权益类公募基金，大幅提升权益类基金占比。

- ①提出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。
- ②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，改变过去规模导向的模式，向投资者回报导向转变。
- ③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。
- ④修订基金管理人分类评价制度，督促树牢理性投资、价值投资、长期投资理念。

二是推动保险、社保、养老等形成合力，壮大中长期投资力量。

- ①保险机构是资本市场中长期投资的主要力量，新“国九条”要求优化保险资金权益投资政策环境，完善保险资金权益投资监管制度。
- ②完善全国社会保障基金、基本养老保险基金投资政策。
- ③提升企业年金、个人养老金投资灵活度。
- ④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。



Thanks

声明： 前述内容仅为个人观点，不代表任何机构看法。