

# 焦点 · 解读新“国九条”

强监管、防风险、促高质量发展

## 新“国九条”明确资本市场发展路径



视觉中国图片

国务院日前印发《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》。《意见》共9个部分,是资本市场第三个“国九条”。

接受中国证券报记者采访的专家认为,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,从严把发行上市准入关、严格上市公司持续监管、推动形成促进资本市场高质量发展合力等方面,力促形成共建共治共享的资本市场有效治理,建成与金融强国相匹配的高质量资本市场。

● 本报记者 欧阳剑环 管秀丽

### 严把发行上市准入关

发行上市历来备受各方关注。在进一步完善发行上市制度方面,《意见》提出,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,扩大对在审企业及中介机构现场检查覆盖面。

中信证券认为,在适应经济规律、符合基本的上市标准基础上,IPO将提升对于新质生产力的包容性,预计符合国家产业政策和战略发展、真正有潜力的企业IPO仍将获得政策支持。

业界预期,随着严监管全方位加强,未来企业上市门槛将进一步提升。银河证券首席策略分析师杨超表示,近期监管部门对于上市门槛提出更加严格的要求,拟上市企业要建立现代企业制度,完善公司治理。证监会将以提高上市公司质量为导向,研究提高上市财务指标,同时,未盈利企业上市将进一步从严审核。

在强化发行上市全链条责任方面,《意见》提出,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。

中国人民大学中国资本市场研究院联席院长赵锡军认为,中介机构应充分发挥好自身监督职责,提供更高质量服务,为市场把好关。

证监会机构司司长申兵日前表示,将督促投行在内的中介机构归位尽责,真正发挥好“看门人”作用。“这既是广大投资者的深切期待,也是从源头上提高上市公司质量、促进资本市场高质量发展的必然要求。”申兵说。

### 持续强化上市公司监管

《意见》对上市公司持续监管的举措重点突出,分别从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、推动上市公司提升投资价值等方面作出部署。

谈及减持规则体系,证监会上市司司长郭瑞明表示,将全面完善减持规则体系,按照实质重于形式的原则,全面防范绕道减持。具体来看,主要包括明确离婚、控股股东解散等情形的减持规则;明确股票质押平仓、赠与等方式的减持规则;禁止大股东、董事、高管参与以本公司股票为标的物的衍生品交易,禁止限售股转融通出借、限售股股东融券卖出。

现金分红是上市公司回报投资者的重要手段。在开源证券副总裁兼研究所所长孙金钜看来,上市公司通过现金分红等方式回报投资者,既履行了社会责任,也会给市场传递信心,促进资本市场高质量发展。随着政策加大对上市公司现金分红的引导力度,相关举措将有助于培育市场长期投资理念,增强资本市场吸引力。

为推动上市公司提升投资价值,《意见》提出,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。

市场人士认为,推动上市公司加强市值管理是提升投资价值、提高投资者回报的有效举措。后续,上市公司的市值管理将成为企业管理的一项重要考核评价指标,有利于敦促上市公司提升对投资者回报的重视程度。

### 资本市场法治建设提速

《意见》专门设置一条“推动形成促进资本市场高质量发展的合力”。其中提出,推动加强资本市场法治建设,大幅提升违法违规成本。

在法治建设方面,《意见》明确,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等。

法治兴则市场兴。深圳证券交易所理事长沙雁表示,应进一步完善与财务造假、资金占用相关的刑事立法、司法解释、民事赔偿规则等,形成完善的立体化追责体系,不断提高违法成本,从制度源头解决违法成本低、“人罪难”等问题,充分保护上市公司利益和投资者合法权益,助力资本市场高质量发展。

业内人士建议,进一步完善中国特色证券期货执法司法体系,优化行刑衔接机制,加强执法司法高效协同,加大行政、民事和刑事立体追责力度,全面提升“零容忍”执法效能。

“监管部门可综合运用监管措施、行政处罚、市场禁入、失信惩戒、重大违法强制退市等行政措施,用好集体诉讼、支持诉讼和刑事手段,对违法者形成叠加打击效应。”深圳大学法学院副教授吕成龙建议。

此外,应进一步落实民事赔偿救济。“在民事赔偿方面,可综合运用证券集体诉讼、示范判决、先行赔付等制度,在较短时间内对中小投资者进行实实在在的补偿。”国浩金融证券合规业务委员会主任黄江东建议。

## 支持“长钱长投”对公募基金提出更高要求

● 本报记者 王鹤静

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》,对于大力推动中长期资金入市,持续壮大长期投资力量提出明确要求。

一方面,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;另一方面,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。

多家公募机构表示,《意见》从市场生态、基础制度、政策体系等方面入手,通过构建适应长期投资的市场环境,致力于引入更多的中长期增量资金,为资本市场发展打好资金面基础。同时,《意见》对长期投资和权益投资的大力支持也向公募基金提出了更高要求,基金公司不仅要提高投研能力、落实长周期考核,也要大力发展权益类基金,为市场提供更加丰富的指数化产品,满足投资者多元化、个性化的投资需求。

### 打破长期资金入市障碍

上海国家会计学院金融系主任叶小杰表示,在我国以散户为主体的资本市场投资者结构下,短期化、趋同性、追涨杀跌等行为特征容易助长资本市场的非理性机制,不利于市场稳定运行。永赢基金亦表示,长期以来,A股市场中长期资金持股占比不足6%,远低于境外成熟市场普遍超过20%的水平,这也是A股市场波动率偏高的重要原因。

此次《意见》出台,叶小杰认为有利于打破束缚长期资金入市的体制机制障碍,营造更加有利的市场氛围。

## 压实中介机构“看门人”责任

● 本报记者 周璐璐 林倩

国务院4月12日发布《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》,提出严把发行上市准入关。接受中国证券报记者采访的券商人士称,严把发行上市准入关,能进一步压实发行人第一责任和中介机构“看门人”责任,有利于上市公司和资本市场高质量发展,从源头提振投资者对资本市场的长期信心和获得感。

### 三方面发力

《意见》指出,严把发行上市准入关,并强调了从进一步完善发行上市制度、强化发行上市全链条责任,加大发行承销监管力度三大方面发力。

开源证券副总裁兼研究所所长孙金钜对记者表示,三方面发力严把发行上市准入关,有利于上市公司和资本市场高质量发展。首先,意见再次明确要提高主板、创业板上市标准,完善科创板科创属性评价标准,并将上市前突击“清仓式”分红等情形纳入发行上市负面清单,有助于进一步提高新上市公司的整体质量。其次,意见进一步压实交易所审核主体责任,发行人第一责任和中介机构“看门人”责任,有助于从源头解决欺诈发行等违

法违规问题。再次,意见强化新股发行询价定价配售各环节监管,有助于进一步提升新定价合理性。

在华金证券研究所所长助理、首席宏观分析师、首席金融地产分析师秦泰看来,严把发行上市“人口关”,明确要求提高上市标准、完善科创属性评价标准,压实发行人第一责任和中介机构“看门人”责任,明确分红政策披露要求,从严监管分拆上市,从源头做起对拟上市公司经营、财务状况、承销保荐、上市标准、估值、利润分配和小股东保护等各个环节全流程查缺补漏,全面升级监管,维护资本市场良好的发行秩序和生态。“这将从源头提振投资者对资本市场的长期信心和获得感。”

对于如何构建支持“长钱长投”的政策体系,《意见》提出了多项具体措施,对各类投资机构的要求也更为全面。特别是对于公募基金,《意见》从大幅提升权益类基金占比、建立ETF快速审批通道、加强投研能力建设、丰富可投资产类别和投资组合、稳步降低行业综合费率、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等多个方面均给出明确指示。

《意见》也为优化养老金、企业年金、险资、社保基金等中长期资金投资指明了方向,包括完善权益投资监管制度与政策、提高投资灵活性、提升权益投资规模等内容。

东海基金表示,鼓励险资进行长期权益投资,将为资本市场带来稳定的资金来源;提升个人养老金投资灵活性,旨在更好地利用这些长期资金支持资本市场;鼓励更多的银行理财和信托资金参与资本市场投资,提升权益投资规模,有助于多元化资金来源,增强资本市场的活力与韧性。

### 以投资者回报为导向

德邦基金总经理张颢认为,对于公募基金行业而言,规模只是结果,以投资者回报为导向才是可持续的驱动力,根本上就是提升投资业绩和服务质量。

《意见》对长期投资和权益投资的大力支持,在富国基金看来,其实是对公募基金提出了更高的要求:一是要切

实提高投研能力,提供更为稳健靠谱的长期投资业绩;二是落实长周期考核,更好地实现基金管理人与投资人长期利益的一致性,使“长期主义”贯穿投资始终;三是大力发展权益类基金,坚持做难而正确的事;四是提升指数基金开发效率,加大产品创新力度,向市场提供更丰富的工具化产品。

“稳定的长线资金是实现权益市场长期高质量发展的重要基础。”汇丰晋信基金总经理李选进建议,资产管理行业可以通过优化一站式解决方案,吸引诸如保险、养老等长线资金入市,为市场发展提供更多“压舱石”。同时,资产管理行业应当建立与长期投资相匹配的考核机制,在更好服务长线资金投资需求的同时,可以将一部分自营资金向长线资金转化。

万家基金表示,公募基金要进一步强化“逆周期布局”激励约束机制,在市场高位保持理性、克制的专业精神,在市场低位勇于、善于识别趋势,挖掘结构性机会,持续引导长期资金入市;重视投资者多元化、个性化的需求,通过多种渠道、多种形式积极给予投资者回应,持续探索优化投教模式,解决居民投资中的痛点,做好投资者陪伴工作。

产品布局方面,海富通基金建议,进一步推动养老投资产品、管理人合理让利型产品,打造分红可持续、风险回报比适中的稳健型产品。同时,监管部门不断提升指数基金开发效率,指数化产品投资将迎来更好的发展机会,这也符合中长期资金的投资需求。

作为外资公募机构,路博迈基金期待未来在养老金融、ESG投资等领域开发更多创新产品,满足投资者对于长期投资产品的需求。

中金公司研究部首席国内策略分析师李求索认为,此次“国九条”加强证券投资基金监管,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等。

秦泰认为,在投资和资产管理业务领域,证券基金机构应持续提升服务中长期资金的能力,促进构建长期资金、资本市场与实体经济协同发展的良性机制,持续完善金融产品体系,不断提升金融产品设计的风险收益特征匹配度和科学性,更好发挥资本市场枢纽功能,从提升居民财富配置效率的角度提升投融资动态平衡水平。

## 推动私募行业与资本市场共成长

● 本报记者 王辉

4月12日,多家一线私募机构在接受中国证券报记者采访时表示,《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》充分体现国家对资本市场长期健康发展的重视,也是对私募行业未来稳健成长和发展的关注。在《意见》相关政策指导下,私募行业将更好成长、更好发展。

### 加强风险管理

重阳投资董事长王庆对记者表示,制度建设是影响资本市场发展的重要环节之一。此次《意见》是在2014年之后时隔10年国务院再次出台的资本市场指导性文件,体现了决策层对于资本市场的重视。《意见》围绕严把上市关、严格持续监管、加大退市监管力度等多个方面发力,针对性强,相信对稳定和活跃资本市场能够起到关键作用。

王庆表示,私募基金是资本市场的重要力量。此次《意见》在支持私募证券投资基金和私募资管业务稳健发展的同时,也提出集中整治私募基金领域突出的风险隐患,对私募行业既是鼓励,也是鞭策。

黑崎资本首席投资执行官陈兴文表示,《意见》提出集中整治私募基金领域的风险隐患,这有利于资本市场稳定和健康发展,保护投资者合法权益。同时,这一措施也体现监管层对于私募基金行业风险管理和内部控制的重视,旨在通过规范私募基金运作,减少非法金融活动,遏制增量风险,并对存量风险进行有效控制。通过整治,可以预防和减少潜在金融风险,提升私募基金行业整体合规水平和透明度,维护股市长期稳定。

明泽投资董事总经理马科伟认为,集中整治私募基金领域的突出风险隐患是监管机构为了促进私募基金行业规范化和健康发展所采取的关键措施。这一行动的核心在于加强对私募基金行业的监管,同时打击非法集资、欺诈等违法行为,从而保护投资者的利益并维护资本市场的整体稳定。

### 助力行稳致远

对于行业的未来发展,王庆认为,私募基金管理人不仅应该坚守合法合规经营的基本底线,更要牢固树立金融为民的理念。金融行业以信用为基础,私募基金管理人受人之托、代客理财,应该始终牢记自身的信托责任,尽职做好客户财富的保值增值。此外,证监会近期公布的相关政策文件明确提出,要完善投研能力评价指标体系,摒弃明星基金经理现象,强化“平台型、团队制、一体化、多策略”投研体系建设。重阳投资也正致力于实现投资业绩可持续、投研能力可迭代、投资风格可复制、管理规模可拓展等目标。

马科伟称,《意见》中有关私募行业的相关要求和拟定举措将有助于行业行稳致远。他建议,监管机构在制定和执行监管规则时,可适度考虑市场的实际运行情况和交易规则的完善程度。对那些由于市场规则变化或未充分预见的市场因素导致的所谓“指标型”风险,应当采取更加灵活和包容的态度,这有助于鼓励私募基金行业继续倡导和实践长期投资理念。

马科伟认为,在当前市场环境下,由于市场体系尚未完全成熟,量化交易可能未能充分发挥其在资产定价和长期价值投资方面的作用,仍有可能引起市场过度波动和系统性风险。在市场制度改革和长期价值投资体系建立之前,对量化交易和量化私募行业适度限制也有其必要性。

陈兴文表示,《意见》提出,严肃查处操纵市场恶意做空等违法违规行为,不仅能够对潜在的违法者起到震慑作用,还能提升市场信心,维护公平公正的市场秩序。同时,《意见》要求完善对异常交易、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,这也有助于防范操纵股价等违法违规行为,从而为股市的长期稳定和健康发展奠定坚实基础,并推动私募行业与资本市场一起共同健康成长。