

政策体系加快落地 A股市场生态建设出现积极变化

发行上市、机构监管、交易制度、稽查执法、投资者保护……自《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》（简称新“国九条”）发布以来，资本市场各项改革举措蹄疾步稳推进，“1+N”政策体系正在加快形成并逐渐显现效果，引领A股市场生态建设出现积极变化。

当前，围绕“强监管、防风险、推动高质量发展”这一主线，监管部门还在研究制定促进资本市场长远发展的系列改革举措。接受中国证券报记者采访的多位专家认为，随着资本市场“1+N”政策体系落实落地，资本市场将进一步提升服务实体经济的质效，有效促进新质生产力发展，后续在大力推动中长期资金入市、增强市场内在稳定性等方面的增量政策仍可期待。

●本报记者 昝秀丽

视觉中国图片

“郑商所走进央企”培训班成功举办 点亮期货灯塔 保驾企业远航

●本报记者 王超

为进一步提升相关实体企业风险管理水平，促进产业健康发展，郑商所于近日在安徽蚌埠举办了“郑商所走进央企”——期货及衍生品业务培训班。此次培训班旨在通过系统专业的期货知识讲解，帮助相关企业更好理解和运用期货工具，实现风险有效管理，推动产业升级。

在培训会上，多位业内资深专家和学者就期货市场基础知识、套期保值策略、风险管理实践等方面进行了深入浅出的讲解。参会企业代表表示，通过培训，让他们对期货市场有了更深入的认识和理解，对今后的生产经营将产生积极影响。

用期货衍生品为上下游企业解决痛点

中建材凯盛矿产资源集团有限公司（简称“凯盛资源”）是中国建材集团有限公司所属凯盛科技集团的全资子公司，作为集团的集采平台，凯盛资源集采品类涉及纯碱、石英砂、天然气、锡锭、贵金属等大宗商品。

据凯盛资源相关负责人介绍，2020年凯盛资源开始接触纯碱期货，通过基差贸易、累购、后点价等方式，年度采购量最高超40万吨，期货采购已成为纯碱现货采购的有力补充。随着金融衍生品业务的不断深入，现有专业技能亟需快速提升。此次培训班恰逢其时，该负责人表示，郑商所的专业团队和各位老师将为凯盛资源带来丰富的理论与实操经验，与大家教学相长，共同提高。

当前，在大宗商品交易领域，基于期货价格的基差定价已成为一种流行的贸易模式，在煤炭、金属、农产品等行业被广泛运用。其通过提供灵活的定价方式帮助下游企业实现双赢。

事实上，在贸易关系中的采购方和销售方都存在各自的痛点。中粮祈德丰（北京）商贸有限公司总监李宝辰介绍，对于采购方来说，在行情趋势性下跌过程中，采购方为保证安全库存量，即使承受价格损失也需采购持有现货合同；在行情趋势性上涨中，贸易商纷纷惜售，采购方为保证生产供应，只能提高采购价格。采购远期货物占款时间长、资金成本高，采购周期过短则连物流在途时间的波动都令人心惊胆战，根据市场判断调节备货周期的空间太小，难有计划性。对于销售方来说，在行情趋势性上涨中，为保证合理的生产计划，即使承受价格损失也只能销售现货合同；在行情趋势性下跌中，终端及渠道纷纷压价采购，销售方为保证正常生产，被迫降价销售。

“基差定价的模式，可以让采购方保证企业生产资料的品质和稳定供应，使生产能够按照计划顺利展开，同时能尽可能降低企业的采购成本，从而提高企业利润率。对于销售方来说，基差定价可以使其保证正常销售进度，在避免出现胀库、影响生产计划的同时，尽可能提高销售价格，从而提高销售利润。”李宝辰说。

紧密贴合企业业务特征开展风险管理

河北正大玻璃有限公司（简称“正大玻璃”）是一家生产型企业，在主营产品玻璃方面是销售方。2023年5月下旬，玻璃现货价格处于1800元/吨以上的高位，现货升水期货主力合约，玻璃下游贸易商和深加工客户对于高价抵触较大，正大玻璃库存增加，当时的销售目标是高利润下“零”库存。在下游客户提货积极性不高的情况下，如果降价会引发周边生产企业竞相降价，导致下游更加悲观和观望，无法实现快速降库目的。经过商议，正大玻璃计划在近月合约逐步卖出套保，通过期货市场增加销售渠道，实现“零”库存的目标。

正大玻璃副总经理庞涛军表示，基于此，经过公司决策小组会议研讨，在建立一定的头寸后，如果盘面下跌产生一定的盘面收益，公司即把这些收益转化为给点价客户的优惠，客户也能拿到相对更低价格的玻璃，同时客户可以及时提货，更进一步达到了公司降低库存的目标；如果盘面上涨，持有的头寸有了一定的浮亏，那就作为套保头寸持有到交割日进行交割。

“定好方案后，我们开始在玻璃2306合约上陆续建立套保头寸，在和参与点价客户约定好之后，公司每次建仓20手，依次开展，截止到6月14日公司共通过客户点价交易3450吨，卖出套保2440吨，最终实现5890吨的减库目标。”庞涛军说。

庞涛军表示，在这个案例中，公司没有机械地去做套保，而是通过盘面价格波动，以期收益补现货价差的方式，吸引客户点价成交，公司实现了降低现货库存的目标，客户也拿到了相对优惠的价格。

在安永华明会计师事务所专业业务合伙人田雪彦看来，期货衍生品的应用是企业出于业务风险管理的行为，因此需要紧密贴合自己的业务特征，明确企业的风险，建立相关的内控制度，完善相关会计处理及信息披露，才能让市场更加了解企业的风险管理能力以及效果。不忘初心，才能行稳致远。

服务企业 郑商所一直在行动

近年来，国家高度重视并鼓励期货市场的发展，为相关实体企业的参与提供了良好的外部条件。2022年正式实施的《期货和衍生品法》明确提出“国家鼓励利用期货市场和衍生品市场从事套期保值等风险管理活动”。

作为国民经济发展的中坚力量，央企在国民经济中具有战略性地位。郑商所相关负责人表示，在服务央企方面，郑商所近年来主要采取集中培训和定点服务两方面举措。

“一方面，郑商所积极开展央企集中培训，提升企业对期货市场的认识和应用水平。2020年郑商所联合国资委财管局、证监会期货司举办了为期两天的央企集中培训，70余家央企齐聚郑州。此后，郑商所加强与国务院国资委下属的中国大连高级经理学院合作，签署战略合作协议，先后于2023年和2024年5月，举办了两次央企金融衍生品业务培训。另一方面，我们主动上门服务、走进央企，对接企业需求，针对性解决企业参与期货市场难点堵点。2022年以来，我们先后走进中石化、招商局、中广核、中化化销、中农集团、中国供销、中盐集团等，上门了解企业诉求，研究解决方案，开展专场培训。”该负责人说，展望未来，郑商所将一如既往地秉承“市场优先”的服务理念，积极发挥期货市场服务实体经济功能，助力央企稳健经营，实现更高质量发展。

参会企业代表表示，此次培训班内容实用、针对性强，既有期货市场的基本知识和操作技巧，又有运用期货工具进行风险管理的案例经验，让他们对期货市场有了更深入的认识和理解，对他们今后的生产经营将产生积极的影响。

止或提前终止减持计划；违法违规减持现象明显下降。”南开大学金融发展研究院院长田利辉说，“总的来看，A股市场生态正在发生积极变化。”

“史上最严退市新规”4月12日发布后，“僵尸空壳”和“害群之马”出清力度加大，市场优胜劣汰机制正逐步形成。巨丰投资首席投资顾问张翠霞表示，退市新规进一步严格强制退市标准，完善吸收合并等政策规定，精准打击各类违规“保壳”行为，健全退市过程中的投资者赔偿救济机制，这些“组合拳”将进一步落实监管要“长牙带刺”、有棱有角的要求，对各类违法违规保持“零容忍”高压态势，持续净化资本市场生态。

“严监管方能保障资本市场高质量发展。”清华大学国家金融研究院院长田轩说，预计监管部门会在市场准入、日常监管、现场检查等环节强化执行，进一步落实监管要“长牙带刺”、有棱有角的要求，对各类违法违规保持“零容忍”高压态势，持续净化资本市场生态。

防范风险 着力稳信心稳预期

防范风险是“1+N”政策体系的另一条主线。近期，从维护市场平稳运行、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，监管部门提出了一系列机制安排和政策举措。特别是，着眼于增强资本市场内在稳定性，持续完善风险监控处置机制，稳信心、稳预期。

突出法治引领，推动加强资本市场法治建设。证监会近期联合最高人民法院、最高人民检察院、公安部出台了办理证券期货违法犯罪案件工作若干问题的意见，就办理证券期货违法犯罪案件总体要求，行政执法与刑事司法的衔接，刑事案件的管辖，证据的收集、审查与运用，坚持依法从严打击，完善协作配合机制等方面提出明确要求。

回应市场关切，强化对高频量化交易、场外衍生品等交易工具的监测监管。在这方面，证监会近期表示，将提升监管针对性和适应性，对各种利用技术、信息、持股等优势扰乱市场、非法牟利的行为，紧盯不放，露头就打。

重视投资者保护，研究推出更多实招硬招。证监会主席吴清在2024陆家嘴论坛上表示，证监会将主动加强与司法机关等方面协作，更好发挥投保机构的能动作用，推动更多证券特别代表人诉讼、先行赔付、当事人承诺等案例落地，为投资者获得赔偿救济提供更有力的支持。

向“新”而行 加力服务科技创新

锚定“提升对新产业新业态新技术的包容性”“促进新质生产力发展”等新“国九条”确定的任务目标，资本市场政策也更有针对性地进行优化调整，向“新”而行。

证监会4月19日发布《资本市场服

务科技企业高水平发展的十六项措施》，从上市融资、并购重组、债券发行、私募投资等全方位提出支持性举措，被视为资本市场加大力度服务科技创新的标志性政策。不久前在2024陆家嘴论坛上发布的《关于深化科创板改革 服务科技创新和新质生产力发展的八条措施》则是资本市场精准赋能新质生产力发展的最新进展。

记者了解到，证监会和交易所将推动资本市场服务科技企业的十六项措施以及“科创板八条”逐步落地，全方位立体化发挥上市融资、并购重组、债券发行、私募投资等功能，为新质生产力发展提供更有力的支撑。

作为培育新质生产力的重要资金来源，私募股权创投基金契合科创企业盈利周期长、失败风险大的特点，能够为相关企业提供稳定的长期资金。据悉，监管部门将积极创造条件吸引更多中长期资金进入资本市场，围绕创业投资、私募股权投资“募投管退”全链条优化支持政策，引导更好投早、投小、投硬科技，促进“科技—产业—金融”良性循环。

“‘1+N’政策体系逐步落地，将推动资本市场高质量发展、更多向投资市场转型，市场投资回报率有望长期提升，后续在推动中长期资金入市、增强市场内在稳定性等方面的增量政策仍可期待。”平安证券首席策略分析师魏伟说。

严监严管 多举措显现成效

以4月12日新“国九条”发布为起点，资本市场“1+N”政策体系一体推进、加快落实。在强监管方面，围绕严把上市关、严格持续监管、加大退市监管力度等，多项举措接踵而至，全面落实监管“长牙带刺”、有棱有角。

监管部门修订上市条件、检查比例有关规则，清晰传递把好“入口关”的信号。提高主板、创业板上市标准，完善科创板科创属性评价标准，扩大对在审企业及资本市场“1+N”政策体系落地见效，让一批问题企业“知难而退”。

安永北京主管合伙人杨淑娟表示，提高IPO门槛有助于筛选出更具竞争力和成长潜力的企业。“相信新‘国九条’及资本市场‘1+N’政策体系落地见效，将为A股市场在2024年余下时间的发展带来积极影响。”德勤中国资本市场服务部华北区上市业务合伙人陈文龙说。

监管部门围绕严格规范减持、打击财务造假等市场关切出台多项实招，大力加强上市公司监管。如，5月24日“减持新规”出台一个多月来，A股上市公司减持家数和规模双双下降。

“除减持家数和规模双降外，上市公司减持信息披露也更趋规范，尤其是大股东集中竞价或大宗交易减持前的预披露进一步加强；一些上市公司主动终

增量资金积极入市 A股市场资金面逐步改善

●本报记者 吴玉华

今年以来，A股市场震荡调整，截至6月27日，上证指数、深证成指、创业板指分别累计下跌0.98%、7.09%、9.95%。调整行情下，今年以来，市场流动性偏向宽松，来自北向资金、ETF、上市公司回购的增量资金积极入场。Wind数据显示，截至6月26日，年内北向资金累计净流入445.87亿元，借道ETF流入市场的资金超3900亿元，上市公司回购金额达976.52亿元。

分析人士认为，年初以来A股资金面边际改善，下半年资金供给端的规模有望较上半年小幅改善。其中，保险资金入市规模或随着保费收入改善而扩大，外资有望小幅净流入。

多路资金积极加仓A股

今年以来，A股市场资金面情况逐步改善，多路增量资金积极入市加仓。

Wind数据显示，截至6月26日，今年以来北向资金累计净流入445.87亿元，其中沪股通资金净流入747.32亿元，深股通资金净流出301.45亿元。北向资金显著加仓银行、电子等行业板块。个股方面，今年以来，北向资金加仓宁德时代、招商银行、北方华创、立讯精密、中国平安金额居前，分别达123.36亿元、60.98亿元、51.28亿元、46.87亿元、42.94亿元。此外，北向资金加仓中际旭创、兴业银行金额超过42亿元，加仓韦尔股份、山西汾酒、京东方A超过30亿元。

借道ETF流入股市的资金是年内A股市场增量资金最重要的来源。Wind

| 年内净流入额前十股票型ETF | | | |
|----------------|-------------|----------|--------------|
| 证券代码 | 证券简称 | 净流入额(亿元) | 基金管理人 |
| 510310.SH | 沪深300ETF易方达 | 852.9507 | 易方达基金管理有限公司 |
| 510300.SH | 沪深300ETF | 741.0778 | 华泰柏瑞基金管理有限公司 |
| 159919.SZ | 沪深300ETF | 569.1090 | 嘉实基金管理有限公司 |
| 510330.SH | 沪深300ETF华夏 | 565.7643 | 华夏基金管理有限公司 |
| 510500.SH | 中证500ETF | 288.8653 | 南方基金管理股份有限公司 |
| 510050.SH | 上证50ETF | 287.1409 | 华夏基金管理有限公司 |
| 512100.SH | 中证1000ETF | 142.5391 | 南方基金管理股份有限公司 |
| 159915.SZ | 创业板ETF | 135.2150 | 易方达基金管理有限公司 |
| 588080.SH | 科创板50ETF | 95.8951 | 易方达基金管理有限公司 |
| 159922.SZ | 中证500ETF | 65.1807 | 嘉实基金管理有限公司 |

数据来源/Wind 截至6月26日 制表/吴玉华

数据显示，截至6月26日，今年以来股票型ETF资金净流入超3900亿元。其中，易方达沪深300ETF净流入超850亿元，华泰柏瑞沪深300ETF净流入超740亿元，嘉实沪深300ETF、华夏沪深300ETF均净流入超560亿元，南方中证500ETF、华夏上证50ETF均净流入超280亿元，南方中证1000ETF、易方达创业板ETF均净流入超130亿元。借道ETF大幅加仓的资金超过七成加仓沪深300指数的，今年以来，在大额资金加仓的情况下，截至6月27日，沪深300指数累计上涨0.67%，走势强于大盘。

此外，来自上市公司的回购金额也创历史新高。Wind数据显示，截至6月26日，今年以来，共有超过1600家上市公司用“真金白银”回购股票，合计回购金额达976.52亿元，创历史新高。药明康德、三安光电、宁德时代、九安医

疗、顺丰控股年内回购金额位居前列，分别达20亿元、19.90亿元、11.37亿元、11.02亿元、10.70亿元。韦尔股份、格力电器、上汽集团等多只股票年内回购金额均超9亿元。

中金公司研究部国内策略首席分析师李求索表示，年初以来，供需两端因素共同支撑A股资金面边际改善。供给端方面，年初宽基ETF获得大量资金净流入，全球资金再配置带动北向资金回流。

后市增量资金可期

增量资金的持续入场也在不断改变市场。Wind数据显示，今年以来，万得全A滚动市盈率和沪深300滚动市盈率在全球市场中均处于较低水平。受到资金青睐的大盘股表现较好，截至6月27日，银行、煤炭、公用事业行业年内分别

上涨16.49%、11.60%、9.57%，红利股集中的行业板块走势强于大盘。

兴业证券首席策略分析师张启尧表示，今年银行板块表现强劲，其背后一方面是经济预期改善之下，银行基本面以及估值的共振修复，另一方面是在今年追求高胜率和确定性的环境下，市场对于以银行为代表的高股息方向的追逐。除了上述两个因素，今年以来，保险、被动型基金两块主力增量资金同样是银行板块上涨、乃至市场风格重塑的重要推动力。

在今年以来增量资金持续入场的情况下，对于接下来市场的增量资金问题，海通证券策略首席分析师吴信坤表示，下半年，A股资金面和基本面有望迎来积极变化。资金面方面，A股长线的稳定型外资还存在明显入市空间。2月5日以来的上涨行情背后主要推动力或来源于外资等活跃资金，尤其是外资已是A股近两年多时间以来久违的增量，更偏长线配置的稳定型外资仍有较大的流入空间。下半年，海外环境改善或也有助于推动外资回流。

招商证券首席策略分析师张夏表示，下半年，在中国经济和企业盈利整体趋于平稳的背景下，外围流动性环境弱改善，二级市场资金有望温和净流入。资金供给端的规模有望较2024年上半年小幅改善，其中保险资金入市规模或随着保费收入改善而扩大，外资有望小幅净流入。资金需求端在政策调节下继续保持低位，IPO、再融资、股东减持等或与上半年基本持平。综合供需测算，2024年下半年A股资金或净流入1000亿元。