



股指专题报告

2020 年 10 月 11 日

期货研究报告

股指专题报告

——《关于进一步提高上市公司质量的意见》解读

报告摘要：

从 A 股市场来看，每次到资本市场面临重要转折的时候都会有资本市场制度的重塑，也就是说 A 股作为政策市，监管政策的变化对于 A 股市场的涨跌影响非常大。因为监管层在不同阶段对于资本市场创新的态度不同，并且政策推出后，市场对其的理解以及其他的协同效应也超出监管层和市场本身的预期，而资金在此时也会起到推波助澜的作用。2004 年我国经济处于新一轮增长的上升阶段，2004 年 1 月 31 日，国务院发布《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》（简称“国九条”），解决了长期困扰 A 股市场股权分置的问题，2014 年 5 月 9 日，国务院发布了《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》（简称新国九条），着力建设多层次的资本市场，两次的资本市场制度重塑带来了 2005 年和 2015 年的两波大牛市。2020 年 10 月 9 日，国务院发布了《关于进一步提高上市公司质量的意见》，这也使得我们相信中国的资本市场进入到一个发展的新时代，未来将更加健康和成熟，而这也孕育着长期的投资机会。

创元期货投资咨询部

股指研究员：刘钊含

邮箱：liuyh@cyqh.com.cn

电话：0512-68656937

一、《关于进一步提高上市公司质量的意见》的要点概括

中秋国庆长假后首个交易日 10 月 9 日晚间，国务院印发《关于进一步提高上市公司质量的意见》（简称“意见”），从六个方面：提高上市公司治理水平、推动上市公司做优做强、健全退出机制、解决上市公司突出问题、提高上市公司及相关主体违法违规成本、构建上市公司质量的工作合力出台提出了 17 项具体部署。《意见》指出，要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党的十九大和十九届二中、三中、四中全会精神，认真落实党中央、国务院决策部署，贯彻新发展理念，坚持市场化、法治化方向，按照深化金融供给侧结构性改革要求，加强资本市场基础制度建设，大力提高上市公司质量。坚持存量与增量并重、治标与治本结合，发挥各方合力，强化持续监管，优化上市公司结构和发展环境，使上市公司运作规范性明显提升，信息披露质量不断改善，突出问题得到有效解决，可持续发展能力和整体质量显著提高，为建设规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，促进经济高质量发展提供有力支撑。

图 1.《意见》



资料来源：政府网，创元期货投资咨询部

《意见》的重点：

1. 支持优质企业上市。全面推行、分步实施证券发行注册制。
2. 大力发展创业投资，培育科技型、创新型企业，支持制造业单项冠军、专精特新“小巨人”等企业发展壮大。
3. 规范公司治理和内部控制。提升上市公司信息披露质量。
4. 充分发挥资本市场的并购重组主渠道作用。鼓励上市公司盘活存量、提质增效、转型发展。完善上市公司资产重组、收购和分拆上市等制度，丰富支付及融资工具，激发市场活力。
5. 支持境内上市公司发行股份购买境外优质资产，允许更多符合条件的外国投资者对境内上市公司进行战略投资，提升上市公司国际竞争力。
6. 完善上市公司融资制度。研究推出更加便捷的融资方式。支持上市公司通过发行债券等方式开展长期限债务融资。
7. 完善退市标准，简化退市程序，加大退市监管力度。完善并购重组和破产重整等制度，拓宽多元化退出渠道。
8. 积极稳妥化解上市公司股票质押风险。
9. 控股股东、实际控制人及相关方不得以任何方式侵占上市公司利益。
10. 严格落实证券法等法律规定，加大对欺诈发行、信息披露违法、操纵市场、内幕交易等违法违规行为的处罚力度。推动增加法制供给。督促中介机构归位尽责。

二、《关于进一步提高上市公司质量的意见》的要点概括

该《意见》是由国务院名义发出，重要性不言而喻，将作为今后一段时间推动上市公司发展的纲领性文件，利于长期资金的进入，从往年的两轮资本市场重塑带来的政策利好，资本市场中长期走势值得关注。

在《意见》的内容中，提高上市公司质量是资本市场长期发展的重点。上市公司本身就是资本市场发展的基石，资本市场则是所有上市公司发展的晴雨表，提高上市公司发展质量能使得投资者对中国权益市场发展的信心倍增，从而利于长期资金进入，摆脱往年A股牛短熊长的特点，基本上支撑A股的走势。另外市场关注度非常高的则是上市公司退市的问题。同海外成熟的权益市场相比，我国的资本市场面临退市难、退市慢的问题。一些没有主营业务的空壳上市公司没有被及时的淘汰，从而影响了资本市场资本配置的效率。后续随着

《意见》的推出，监管层后续的退市制度改革也将加速，在有进有出的良性循环下，长期利于证券市场的健康稳定发展。

从历史上看，2004 年和 2014 年两次的资本市场制度的重塑都带来了牛市行情。不同的是所处宏观背景，2004 年我国所处宏观背景则是经济的大发展时期，2014 年我国经济增长处于的速度放缓，经济换挡时期。而 2020 年我国经济在经历控制新冠疫情之后缓慢修复，还面临中美摩擦等各种问题，宏观环境各种不确定性增多。不可否认目前面临的经济环境将更具挑战性。但《意见》的出台也使得监管层有了纲领，加强从资本市场基础制度着手来提升上市公司质量，实现我国经济的平稳过度，为机构资金入市打造好的市场环境，从而从基本上驱动后续 A 股市场的长期走势。因此在宏观流动性不出现系统性的收紧，资本市场制度建设加速，长期机构资金入市流动性充沛下，A 股具备长期配置价值。

而从短期来看，虽然美国为维持其领导地位对我国发起贸易战、科技战。但因目前中国和美国在经济领域已经深度捆绑，中国在全球产业链也有着举足轻重的作用，短期脱钩可能性较小，并且因为美对华为的禁令有所松动，拜登此前曾宣布将取消对华关税的立场，且目前他也一直保持选票优势，市场对中美摩擦升级的悲观预期减少，且十四五规划将出，市场对后续政策预期升温，市场的风险偏好也将得到提振。

而从行业来看，《意见》中重点偏向科技型企业，后续将出的十四五规划也将倾向科技型企业。参考十三五规划中重点的高端制造业的表现，后续科技类企业也将受到市场的青睐，而从 10 月 9 日当天板块表现来看，电子、新能源表现活跃，市场对此也开始预热。

三、以史为鉴——“国九条”和“新国九条”回顾

3.1、2004 年：“国九条”解决股权分置

2004 年是股票市场制度建设的重要一年，2004 年 1 月 31 日，国务院发布《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》（简称“国九条”）出台。《意见》提出鼓励合规资金入市，继续大力发展证券投资基金。支持保险资金以多种方式直接投资资本市场，逐步提高社保基金、补充养老金等投入资本市场的资金比例，积极稳妥解决股权分置问题。规范上市公司非流通股份的转让行为，防止国有资产流失。稳步解决目前上市公司股份中尚不能上市流通股

份的流通问题。

“国九条”的推出表明监管层对维护资本市场健康稳定发展的决心，它的出台也表明 A 股将进入全流通时代，是资本市场重塑的重要里程碑。从 A 股市场来看，在国九条出台之后，受政策利好刺激，上证综指震荡上涨至 4 月 7 日 1783 点，为 2004 年最高点。

股指一路顺势上攻至 4 月初的 1783 点，创出全年最高点位，随后因宏观政策的收紧结束了此轮上涨，但整体来看国九条的出台提高了市场的风险偏好，出台后上证综指上涨近 12.5%。虽然在 4 月就开始回调，但国九条也是后续 2005 年到 2007 年改革大潮的引路灯。这是首次我国最高决策机构就发展资本市场的作用、指导思想以及任务进行的全面阐述。2005 年 4 月 30 日，证监会发布《关于上市公司股权分置改革试点有关问题的通知》，股权分置改革正式启动，而 A 股市场上证综指也在 2005 年 6 月 6 日跌到了全年最低点 998，伴随着改革，最终带了了轰轰烈烈 2006 年至 2007 年 A 股历史上的最大牛市行情，上证综指最高达到了 6124 点。而在 2006 年年底，完成股改或进入股改程序的上市公司市值占比已经达到了 97%，而在 2005 年到 2007 年期间也伴随着大量的金融创新，国内的首支 ETF，华夏上证 50ETF 登录上交所。2007 年 5 月的沪深 300 股指期货上市。自那以后 A 股市场才与目前的 A 股市场类似。

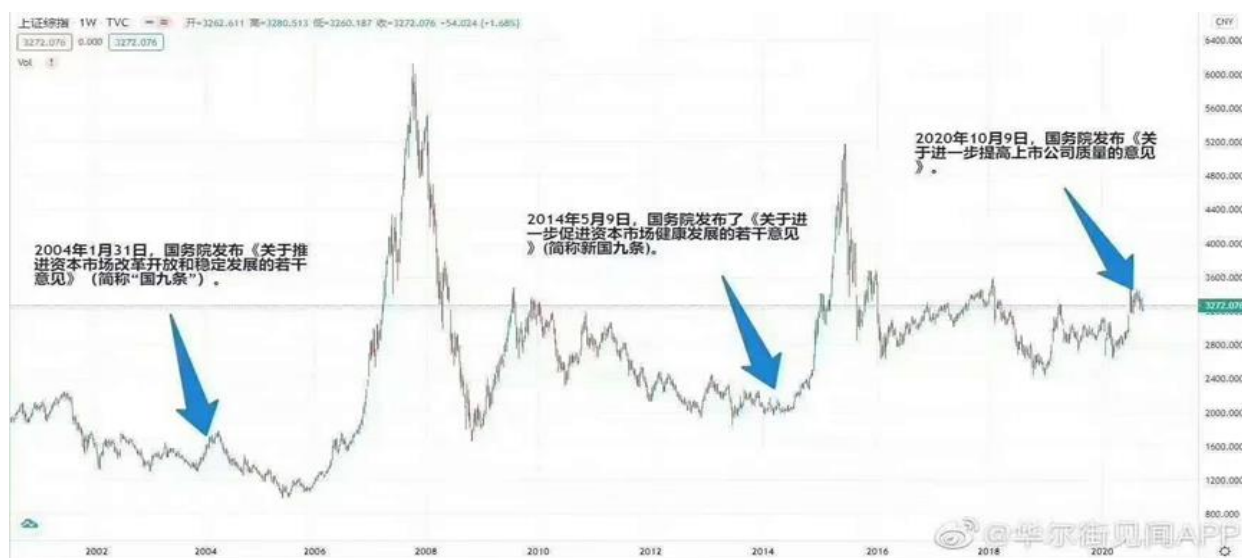
3.2、2014 年：“新国九条”强调建设多层次资本市场

10 年之后，资本市场再度迎来重要制度建设的里程碑。2014 年 5 月 9 日，国务院印发《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》（简称“新国九条”），明确“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”。提出积极稳妥推进股票发行注册制改革，扩大资本市场开放，培育私募市场，支持有条件的互联网企业参与资本市场，促进互联网金融健康发展，扩大资本市场服务的覆盖面。

“新国九条”提出的背景为中国经济的增速换挡期，经济增长的速度放缓、结构优化调整。另外 2013 年的资本市场主要受债券扫黑，使得很多券商、银行、基金等大佬被查，4 月证监局要求拟 IPO 企业财务核查，这也使得三成企业撤回 IPO 申请。监管政策的收紧使得市场风险偏好下降。但是从新国九条出台之后，A 股结束了长达 5 年的熊市，从 7 月下旬开始就震荡上涨到 2015 年 6 月 12 日，从 2014 年 7 月 24 日来计算，整体涨幅达到 1.5 倍，当然其中很大程度是杠杆资金的推波助澜。自新国九条出台之后，证监会在各方面的改革明显加快，IPO、沪港通和员工持股等等均有较大的推进，金融衍生品，上证 50ETF 期权、上证 50 股指期货和中证 500 股指期货也随之推出。也正式因为新国九条作为总纲领的引领也才使得资产市场改革顺利

推进带来了此轮牛市行情。

图 2. 上证综指走势图



资料来源：华尔街见闻

创元期货股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备期货投资咨询业务资格，核准批文：苏证监期货字[2013]99号。

研究员介绍及承诺：

刘钊含：股指研究员，英国利物浦大学金融数学硕士，投资咨询从业资格号：Z0015686。

本人具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明：

本研究报告仅供创元期货股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，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，需征得创元期货股份有限公司同意，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

分支机构名称	服务与投诉电话	详细地址(邮编)
客户服务中心	400-700-0880	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
信息技术管理总部	0512-68288206	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
总部市场一部	0512-68296092	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
总部市场二部	0512-68363021	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
机构事业部	0512-68292842	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
投资咨询总部	0512-68656937	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
资产管理总部	0512-68363010	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
结算风控总部	0512-68293758	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
合规稽核总部	0512-68017927	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
营销管理总部	0512-68276671	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
风险管理子公司	0512-68286310	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
山东分公司	0513-88755581	中国(山东)自由贸易试验区济南片区草山岭南路 975 号金城万科中心 A 座 1001 室 (250101)
南京分公司	025-85516106	南京市建邺区庐山路 168 号 1107 (210019)
深圳分公司	0755-23987651	深圳市福田区福田街道福山社区卓越世纪中心、皇岗商务中心 4 号楼 901 (518000)
杭州分公司	0571-86080861	浙江省杭州市江干区瑞晶国际商务中心 3001-A 室 (310016)
上海营业部	021-68409339	上海市浦东新区松林路 357 号 22 层 A、B 座 (200120)
郑州营业部	0371-65611863	郑州市未来大道 69 号未来公寓 316 (450000)
大连营业部	0411-84806751	大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2806 号房间 (116023)
日照营业部	0633-5511888	日照市东港区海曲东路南绿舟路东兴业喜来登广场 006 幢 02 单元 11 层 1106 号 (276800)
徐州营业部	0516-83109555	徐州市和平路 1 号帝都大厦 1805 室 (221000)
南通营业部	0513-89070101	南通市崇川区姚港路 6 号方天大厦 605 室 (226001)
常州营业部	0519-89961518	常州市广化街 20 号 1102 (213001)
无锡营业部	0510-82620193	无锡市中山路 676-501 室 (214043)
张家港营业部	0512-35006552	张家港市杨舍镇城北路 178 号华芳国际大厦 B1118-19 室 (215699)
常熟营业部	0512-52868915	常熟市金沙江路 11 号中汇商业广场 102 (215500)
吴江营业部	0512-63803977	苏州市吴江区东太湖大道 7070 号亨通金融大厦 1910 (215200)
淄博营业部	0533-2225776	淄博市张店区华光路 77 号联通营业厅西侧汇美福安综合楼五楼 (255000)
合肥营业部	0551-63658167	合肥市蜀山区湖东路与齐云山路交叉口百利中心北塔 611 室 (230031)