

**315 证监会集中发布两强两严四项政策文件点评****2024 年 3 月 24 日**

## 股指周报

**报告主要观点：**

2024 年 3 月 15 日，证监会集中发布四项政策文件。分别为《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)》、《关于加强上市公司监管的意见(试行)》、《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)》、《关于加强上市公司监管的意见(试行)》。

**上市企业角度：**上市门槛有了很大提高；发行监管方面更为严格，保荐机构等上市相关机构压力加大；交易所层面整个企业的过会率会比原先有所下滑。

**已经上市企业角度：**防范绕道减持；加强市值管理；加大分红监管；

**A 股市场：**增强资本市场内在的稳定性，市场比较差的时候，IPO 或者是再融资的进度和力度都会得到收缩；要求指数成分股的公司，例如沪深 300 要明确股价大幅下跌的时候，要有回购和增持的一些应对安排。**市场风格上看，**高股息被重估，未分配利润为负的绩优公司资本公积弥补亏损后实施分红（资本公积金高的科技企业）**上市公司估值上看，**利好企业价值端和成本端，提升企业估值。

该四项政策为 3 月 6 日证监会主席吴清在记者发布会讲话的延续。围绕“强本强基、严监严管”。监管的重心是以投资者为中心的投资端改革。后续公司上市的门槛会提高，对上市后公司减持等方面监管更严格。对 A 股投资角度看，稳市场、稳大盘的方向是比较明确的，换句话说就是市场比较差的时候，IPO 或者是再融资的进度和力度都会得到收缩。对上市公司投资来看，这四项政策的提供分红、监管趋严明显利好企业的价值端和资金成本端，利于提高上市公司本身的估值水平。对市场风格来看，因为政策对分红进行了具体的细化，以往的高股息和未来的高股息分类会有显著不同，高资本公积金的绩优公司，预期目前处于盈利弱，但资本公积金高的高科技成长板块的公司可能会划入高股息范畴。

创元投资咨询总部

创元投资咨询总部

股指研究员：刘钊含

邮箱：liuyh@cyqh.com.cn

投资咨询资格号：Z0015686

## 一、证监会密集发布四项政策文件总览

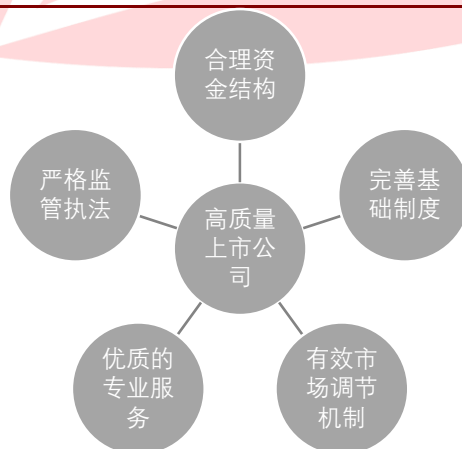
### 1.1 政策总览

2024年3月15日，证监会集中发布四项政策文件。分别为《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)》、《关于加强上市公司监管的意见(试行)》、《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)》、《关于加强上市公司监管的意见(试行)》。

从这四个政策文件总览来看，为3月6日证监会主席吴清在记者发布会讲话的延续。围绕“强本强基”“严监严管”展开。其中强本指的是以投资者为本，基指以市场上的公司为基石，严监严管就是严格监管。从整体来看，四项文件的指向性也非常明确，第一个文件指向的是监管发行上市，从入口端严控上市公司质量。第二是对上市公司本身提出了明确的要求。第三是对金融行业，例如证券公司、公募基金以及其他的机构、同样也包括证监会自身的监管。这次强本强基，严监严管严格来说把投资者、把上市公司、把行业机构、把证监会自身都做了系统化的部署。这四个文件就是一基五柱的具体体现。一基五柱也是未来资本市场构建的目标，未来也将会有配套的制度出台。

而从这四项政策当中明显的主线就是投资者为本。从企业上市从严，监管从严，IPO数量降低无不体会这一点。

图 1：一基五柱



资料来源：Wind、创元期货

## 二、从企业上市的角度

政策就是从源头上着眼提高上市公司质量。

**上市门槛有了很大提高:**对于企业的申报质量,特别是对以圈钱为目的,盲目追求上市、过度融资基本杜绝的政策态度。

**对上市后企业也提出了防范其套现的要求:**上市后三年公司业绩出现大幅下滑,要采取延长股份锁定等措施。

**发行监管方面更为严格:**意见指出对现场检查中的撤回企业“一查到底”,切实落实“申报即担责”。在2月时候,新闻中传过要IPO倒查10年,但对上市公司覆盖面未有提及。而3月15日中国证监会首席风险官、发行监管司司长严伯进在国务院新闻办举行的发布会上表示,将大幅提高现场检查比例,主要考虑是同步增加随机抽取和问题导向的现场检查,使现场检查覆盖率不低于拟上市企业的三分之一,对覆盖率进行了明确,不涉及已经上市的公司,仅对排队企业影响。自2021年1月,证监会发布实施《首发企业现场检查规定》,也就是有现场检查规定以来,一共是检查了100家,从IPO排队企业来看,在500家至700家的区间。如果是按照100家的检查比例,整体现场检查比例低于10%。如果后续覆盖率按照三分之一的比例,考虑到未来有一些企业不考虑IPO,排队企业预估下降至400家到500家,如果要检查至少要到120-150家。因此,从现场检查覆盖率来看,对上市的企业、中介机构等各方面压力很大。

**交易所层面过会率降低:**交易所整个的审核工作和考核也是要加强,预估整个企业的过会率会比原先有所下滑。

因此,对于整个IPO来说,无论从企业到保荐机构到交易所,会面临全面的强压式的监管。所以预期新股发行的节奏会维持低速。

## 三、从上市公司监管角度

从上市公司监管角度来看,整体趋于严格:

**上市的公司防范其绕道减持:**监管对已经上市的公司防范其绕道减持的政策监管有了进一步的加强。2023年8月27日证监会发文中已经提过是把减持和分红作为关联,例如“上市公司存在破发、破净情形,或者最近三年未进行现金分红、累计现金分红金额低于最近三年年均净利润30%的,控股股东、实际控制人不得通过二级市场减持本公司股份”。但是这次除了以上

的内容之外，采取了更加严格的监管措施，明确离婚和控股股东减半这些情形的减持规则，同样也明确了股票质押的平仓，赠与的减持规则，也同时禁止大股东、董事、高管以参与相关衍生品的交易方式来进行减持的行为。也禁止向限售股转融通、包括限售股融券的卖出，都出现了非常严格的监管趋势。所以从这一块来看，无论从上市的发行节奏、减持规则，这次政策突出了监管的实质。突出了以投资者为本，政策监管的决心。

**已经上市的公司要加强市值管理：**文件中明确提出要坚决防范伪市值管理，防范内幕交易等等行为。它鼓励的方向主要是在推动优质的上市公司开展股份回购，引导更多的公司回购注销，增强稳定市场的效果。并且明确提出，要求指数成分股的公司要明确，在股价短期大幅下跌时的回购、增持等安排。这样的举措也凸显出证监会在稳定大盘，以投资者为本的精神。

**加大分红监管：**政策文件对分红采取了强约束措施。此次政策对上市公司分红进一步细化。要求公司要制定分红制度、强约束分红、提高股息率、一年多次分红等。拟上市公司在上市前必须制定上市后分红政策。另外有一特别点就是支持“未分配利润为负的绩优公司资本公积金弥补亏损后实施分红”。之前公司法中是规定不公司的资本公积金是不能弥补亏损的，而此次却提出资本公积金可弥补亏损后分红，换句话说就是今年业绩亏损的公司，用资本公积金弥补亏损后也可以分红。那么如果采取这种方式的话，原先高股息板块的选股从历史分红率去选股的逻辑可能要发生改变。而采取此次新的分红政策要求后，我们要根据公司的分红政策、资金安排、以及资本公积金情况来重新定义高股息。我认为高资本公积金的公司，例如类似高科技成长板块的公司，因受投资者追捧，其资本公积金会很高，即便其业绩目前未有兑现，但依旧能够分红，在未来可能会被划入到高股息板块。

## 四、从金融机构角度

**从证券和基金公司角度：**因为此次政策明显围绕以投资者为中心，因此从严监管来看，对于金融行业后续面临的的就是供给侧改革，监管提出形成 2-3 家具备国际竞争力的以及市场引领力的投资市场和投资机构。在这种模式下，肯定是专业化合规经营的头部公司会更为受益。

## 五、从 A 股市场角度

**从 A 股整体看：**两会政府工作报告中提到要增强资本市场内在的稳定

性。而此四项政策的严监管，以及细节的一些措施，能够体现增强资本市场稳定性。因此对于 A 股，稳市场、稳大盘的方向是比较明确的。自 2023 年 8 月证监会就“活跃资本市场”政策部署明确提及了投资端改革，提到加强市场逆周期调节，将减持和分红的比例关联，阶段性收紧 IPO。而 3 月 15 日的政策又有新的提法，例如这次严把发行上市准入，要综合考虑二级市场的承受能力。也就是就是市场行情比较差的时候，IPO 或者是再融资的进度和力度都会得到收缩。因此，我们可预期，如果未来市场行情比较差的时候，IPO 的节奏会明显的放缓。

从上市公司的投资角度看：  $p = \frac{D \cdot (1 + g)}{r - g}$  上面为公司的价值端，下方为公司的成本端。价值端主要跟公司成长性、分红相关。两强两严的四项政策是不改变公司公司成长预期，但是其中强制分红价值端是利好的。而从下方的资金成本端来看，也是利好。我们知道 R 是所要求的回报。在整个监管趋严下，利于筛除不好的公司，对于整个行业来看是利于降低整体资本成本的。因此四项政策利于提升上市公司本身的估值水平。

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。

#### 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)
北京分公司	010-59575689	北京市东城区北三环东路 36 号 1 号楼 B1209 房间 (100013)
北京第二分公司	010-68002268	北京市海淀区西直门外大街 168 号腾达大厦 23 层 05-06 号 (100089)
上海分公司	021-68409339	中国(上海)自由贸易试验区松林路 357 号 22 层 A、B 座 (200120)
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)
浙江分公司	0571-88077993	杭州市上城区五星路 198 号瑞晶国际商务中心 2404 室 (310016)
大连分公司	0411-84990496	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)
重庆分公司	023-88754494	重庆市渝北区新溉大道 101 号中渝香奈公馆 7 幢 20-办公 4 (401147)
南京分公司	025-85516106	南京市建邺区庐山路 168 号 1107 室 (210019)
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 号金域万科中心 A 座 1001 室 (250101)
烟台分公司	0535-2151416	山东省烟台市芝罘区南大街 11 号 25A03、25A05 号 (264001)
新疆分公司	0991-3741886	新疆乌鲁木齐市经济技术开发区玄武湖路 555 号万达中心 C3308、C3309、C3310 (83000)
淄博营业部	0533-7985866	山东省淄博市张店区华光路 77 号汇美福安商务楼 5 楼 (255022)
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)
郑州营业部	0371-65611863	郑州市未来大道 69 号未来公寓 301、302、303、305、316 (450008)
合肥营业部	0551-63658167	安徽省合肥市蜀山区潜山路 888 号百利商务中心 1 号楼 06 层 11 室 (246300)
徐州营业部	0516-83109555	徐州市和平路帝都大厦 1#-1-1805 (221000)
南通营业部	0513-89070101	南通市崇川路 58 号 5 号楼 1802 室 (226001)
常州营业部	0519-89965816	常州市新北区太湖东路常发商业广场 5-2502、5-2503、5-2504、5-2505 部分室 (213002)
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 (215600)
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	江苏省苏州市吴江区东太湖大道 7070 号亨通大厦总部经济中心办公楼 1610 号 (215200)