



国信期货宏观专题研究

金融

廉洁治市 股指夯实制度改革牛基础

2024年3月17日

● 主要结论

2024年3月15日，证监会集中发布《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）》以及《关于落实政治过硬能力过硬作风过硬标准全面加强证监会系统自身建设的意见》等四项政策文件，并修订发布实施《首发企业现场检查规定》以及《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》。证监会落实政治过硬能力过硬作风过硬标准全面加强自身建设，从廉洁做起，国新办举行解读强监管防风险推动资本市场高质量发展有关政策新闻发布会，奠定了强化“不敢腐”的震慑。健全“不能腐”的机制，让制度笼子扎得更紧织得更密。提升“不想腐”的自觉。以上系列监管政策的修订和实施，根除国内股市长期以来的沉疴弊病，奠定国内股市三公制度性基础。

国信期货交易咨询业务资格
证监许可【2012】116号

国信期货宏观金融团队

分析师：夏豪杰

从业资格号：F0275768

投资咨询号：Z0003021

电话：0755-23510053

邮箱：15051@guosen.com.cn

分析师助理：张俊峰

从业资格号：F03115138

电话：021-55007766-305163

邮箱：15721@guosen.com.cn

分析师助理：朱铭晗

从业资格号：F03111477

电话：021-55007766-305167

邮箱：15696@guosen.com

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。



2024年3月15日，证监会集中发布《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）》以及《关于落实政治过硬能力过硬作风过硬标准全面加强证监会系统自身建设的意见》等四项政策文件，并修订发布实施《首发企业现场检查规定》以及《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》。证监会落实政治过硬能力过硬作风过硬标准全面从严加强自身建设，从廉洁做起，国新办举行解读强监管防风险推动资本市场高质量发展有关政策新闻发布会，奠定了强化“不敢腐”的震慑。健全“不能腐”的机制，让制度笼子扎得更紧织得更密。提升“不想腐”的自觉。以上系列监管政策的修订和实施，根除国内股市长期以来的沉疴弊病，奠定国内股市三公制度性基础。

第一，符合中央金融工作会议精神，是金融强国的必然要求。本次系列监管政策的改革，几乎回应了近期资本市场所有热点问题和投资者关心话题，可以说是中国资本市场政策新一轮改革的起点，是将发行注册制走深走实的关键，更是“金融强国”的必然要求，符合中央金融工作会议对金融监管部门和资本市场的要求。

第二，监管政策“刀刃向内”释放改革决心。本次系列监管政策改革，明确表示刀刃向内、自我革命、以身作则，是抓住了金融监管的牛鼻子，向市场传达了本次政策改革的决心。结合近期证监会开展全面从严治法的背景，以上政策落地并严格执行的可能性极高。

第三，扭转资本市场“劣币驱逐良币”的不利局面。从本次系列监管政策改革重点改革对象来看，对监管机构自身，刀刃向内；对违法乱纪，“长牙带刺”；对中介机构，校正定位；对辅导机构，履行职责。从重点改革内容来看，保护中小投资者利益，营造公平公开的市场环境；鼓励上市企业诚信经营，发挥资本市场服务实体经济功能；履行监管机构自身责任，助力“金融强国”目标。

从本次政策改革的系列文件来看，具体有以下六个方面。政策一，严把上市源头，新股发行逆周期调节，终身追究党纪政务责任。政策二，上市公司质量是资本市场高质量运行的根本。政策三，校正行业机构定位。政策四，刀刃向内、自我革命。政策五，上市辅导监管履行“甄别”责任。政策六，现场检查突出“严查”特性，形成审核“终身负责制”。

廉洁治理国内股市，根除国内股市制度性弊端，将会真正实现三公，股市反应国内经济基本面，为创新提供活力，为投资者提供汇报。根据wind可获得数据，道琼斯工业指数从1986以来，9年下跌；标普500指数从1928以来，仅仅31年下跌；纳斯达克指数从1971以来，14年下跌。参考美国主流股指走势，国内股市制度新改，打造三公市场，为国内股市长牛市奠定了制度性基础。

2024年3月15日，证监会集中发布《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）》以及《关于落实政治过硬能力过硬作风过硬标准全面加强证监会系统自身建设的意见》等四项政策文件，并修订发布实施《首发企业现场检查规定》以及《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》。以上系列监管政策的修订和实施，有望开启中国资本市场新一轮政策改革牛市。

第一，符合中央金融工作会议精神，是金融强国的必然要求

在资本市场运行中，监管部门的根本职责是营造公平公开的市场环境。如果上市企业在实际生产经营过程中遭遇市场风险出现亏损，二级市场投资者可能承担相应的投资风险。但是，如果是上市企业通过弄虚作假，串通中介机构谋取不正当利益，抑或是机构投资者以技术、信息、资金等不对等优势获得超额收益，以上情形实质上就是对中小投资者，尤其是“散户”投资者的侵害，俗称“割韭菜”，将损害资本市



场公平公开的运行环境。本次证监会系列监管政策的改革，几乎回应了近期资本市场所有热点问题和投资者关心话题，可以说是中国资本市场政策新一轮改革的起点，是将发行注册制走深走实的关键，更是“金融强国”的必然要求，符合中央金融工作会议对金融监管部门和资本市场的要求。

第二，监管政策“刀刃向内”释放改革决心

2023 年中央金融工作会议就明确指出，“金融乱象和腐败问题屡禁不止，金融监管和治理能力薄弱。”实质上是给金融监管部门敲响了警钟。由于金融监管部门天然与资本市场相联结，存在巨大的寻租空间和利益空间，一旦自我约束力松动，便可能滋生腐败问题，进而侵蚀金融监管的根基以及资本市场公平公开的根本。本次证监会系列政策改革，明确表示刀刃向内、自我革命、以身作则，是抓住了金融监管的牛鼻子，向市场传达了本次政策改革的决心。结合近期证监会开展全面从严执法的背景下，以上政策落地并严格执行的可能性极高。

第三，扭转资本市场“劣币驱逐良币”的不利局面

从资本市场来说，如果违法的收益远远高于违法的成本，那么违法活动将广泛存在，变相造成对违法活动的“鼓励”对守法活动的排斥，形成资本市场“劣币驱逐良币”恶果。只有监管到位，让弄虚作假付出应有的成本，才是鼓励大家诚信经营，做好实业，才能真正发挥资本市场对实体经济的服务功能，也是符合中央金融工作会议对资本市场的定位，即“坚持把金融服务实体经济作为根本宗旨”。因此，从本次证监会系列政策改革重点改革对象来看，对监管机构自身，刀刃向内；对违法乱纪，“长牙带刺”；对中介机构，校正定位；对辅导机构，履行职责。从重点改革内容来看，保护中小投资者利益，营造公平公开的市场环境；鼓励上市企业诚信经营，发挥资本市场服务实体经济功能；履行监管机构自身责任，助力“金融强国”目标。以上政策改革，将极大促进资本市场行稳致远。

从本次政策改革的系列文件来看，具体有以下六个方面。

政策一，严把上市源头，新股发行逆周期调节，终身追究党纪政务责任。《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）》将从源头提高上市公司质量，提出了 8 项政策措施。一是严把拟上市企业申报质量；二是压实中介机构“看门人”责任；三是突出交易所审核主体责任；四是强化证监会派出机构在地监管责任；五是坚决履行证监会机关全链条统筹职责；六是优化多层次资本市场功能衔接；七是规范引导资本健康发展；八是健全全链条监督问责体系。其中，上市委委员和审核注册人员存在故意或重大过失、违反廉政纪律的，终身追究党纪政务责任。从拟上市企业、到中介机构，再到交易所和证监会机关等，再次明确了各自的职权，尤其是“终身追究党纪政务责任”，是监管机构对自身的高要求严要求，释放出监管机构狠下决心严把上市公司质量。

政策二，上市公司质量是资本市场高质量运行的根本。《关于加强上市公司监管的意见（试行）》着眼于推动上市公司提升投资价值和加强投资者保护，围绕打击财务造假、严格规范减持、加大分红监管、加强市值管理等各方关注的重点问题，提出了 4 个方面 18 项政策措施。一是加强信息披露监管，严惩业绩造假；二是防范绕道减持，维护市场信心；三是加强现金分红监管，增强投资者回报；四是推动上市公司加强市值管理，提升投资价值。过往上市公司通过各种方式绕道监管，从根本上损害了上市公司应有的价值和整个资本市场的功能，长期存在上市公司、资本市场、中观行业、宏观经济等各个经济环节的脱节甚至背道而驰，“股市是宏观经济的晴雨表”一度成为鸡肋。以上不利局面的形成，既有监管不利的原因，也有上市公司自身的原因。因此，加强上市公司监管，提高上市公司质量甚为紧迫。

政策三，校正行业机构定位。《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）》，聚焦于校正行业机构定位、促进功能发挥、提升专业服务能力和监管效能，提出



了7个方面25项政策措施。一是校正行业机构定位；二是夯实合规风控基础；三是优化行业发展生态；四是促进行业功能发挥；五是全面强化监管执法；六是防范化解金融风险；七是抓好机构监管队伍建设。政策三是针对过往部分证券公司和公募基金与上市公司相互串通，绕道监管、以谋取短期投机和不当利益为目的，形成“老鼠仓”、相互抬高股价并伺机抛售等各类违法违规违纪行为。通过对行业机构的定位校正，进一步提高投资银行和投资机构真正挖掘有价值有发展前景的行业和上市公司，发挥其对国家重点发展战略和经济高质量发展的推动作用。

政策四，刀刃向内、自我革命。《关于落实政治过硬能力过硬作风过硬标准全面加强证监会系统自身建设的意见》，明确了3个方面的措施。一是突出政治过硬，坚持和加强党对资本市场的全面领导。二是突出能力过硬，着力打造堪当重任的监管干部队伍。三是突出作风过硬，把严的基调、严的措施、严的氛围长期坚持下去。中央金融工作会议明确指出了当前金融监管机构存在的问题，证监会新主席履职满月，便开启本次资本市场监管政策改革，尤其是明确了“刀刃向内、自我革命”，既抓住了监管的核心问题，也向市场传递了本次改革的决心。作为监管部门，如果自身都不能公平履行职责，市场的监管效果更是无从谈起。自我革命的驱动力向来是较弱的，本次证监会关于监管政策的系列改革，并未放松对自身的要求，尤其是表明要“长期坚持下去”，并非“一阵风”似的作秀；建立了政策施行的持续性和可预期性，是政策改革的关键所在。

政策五，上市辅导监管履行“甄别”责任。证监会修订实施《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》，明确指出，实践中发现，辅导监管存在重点不够突出，与审核注册衔接还不够紧密等问题。主要修订内容包括，一是要求辅导机构制定辅导环节执业标准和操作流程，督促辅导对象准确把握板块定位和产业政策；二是明确辅导监管要关注首发企业及其“关键少数”的口碑声誉，拓展发行监管信息源；三是规定审核注册工作要充分利用好辅导监管报告，形成辅导监管与审核注册的有机联动。主要修改内容进一步明确了上市辅导机构的重点工作，尤其是其“份内”工作，辅导机构既要做到企业上市的辅导工作，也是注册审核机制的重要一环。如果上市辅导机构仅仅以辅助企业上市成功作为唯一考量标准，势必对辅导内容有所偏差。本次明确要“压实辅导机构责任”，真正发挥辅导的“甄别”作用。

政策六，现场检查突出“严查”特性，形成审核“终身负责制”。证监会发布实施《首发企业现场检查规定》，也是发行上市书面审核的延伸和补充。通知说明，2021年1月证监会发布实施《首发企业现场检查规定》，对100家首发企业有序实施现场检查，及时纠正了一些企业的信息披露不规范等问题，对发现财务造假线索的3家企业依法立案稽查。根据wind，从2021年2月初至2024年2月末，A股实现上市的企业共计1248家。客观地说，此前的现场检查范围和力度并不理想，仅仅发现财务造假线索企业3家。修订后的《现场检查规定》强调“申报即担责”，规定在检查过程中对撤回上市申请的企业“一查到底”，撤回上市申请不影响检查工作实施，也不影响依法依规对检查发现的问题进行处理，并增加了不提前告知直接开展检查的机制。以上修订实际是突出两个重要内容。第一，申报即担责，对以往“带病闯关”形成威慑力，直击申报企业的侥幸心理。第二，增加现场检查，明确监管机构责任，其中暗含的是以往书面检查可能形成的责任不明确、责权不清晰问题。监管机构经过现场检查，一旦检查工作不到位，将“带病”企业释放过关，上市后再发现问题，对监管机构和责任人或将追究相关责任，形成类似上市审核“终身负责制”。

三公市场，长牛可以期待

打造股市三公，证监会的廉洁是核心，强化“不敢腐”的震慑。健全“不能腐”的机制，让制度笼子扎得更紧织得更密。提升“不想腐”的自觉。“不想腐”的关键在于“自觉的纪律”。阳光是最好的“防腐剂”，证监会热忱欢迎市场各方和社会各界的监督。在严格履职的作用下，打破国内中介机构与上市公司“勾结利益共同体”，国内中介机构做好看门狗的职责，严格把握上市公司质量关，中介机构、上市公

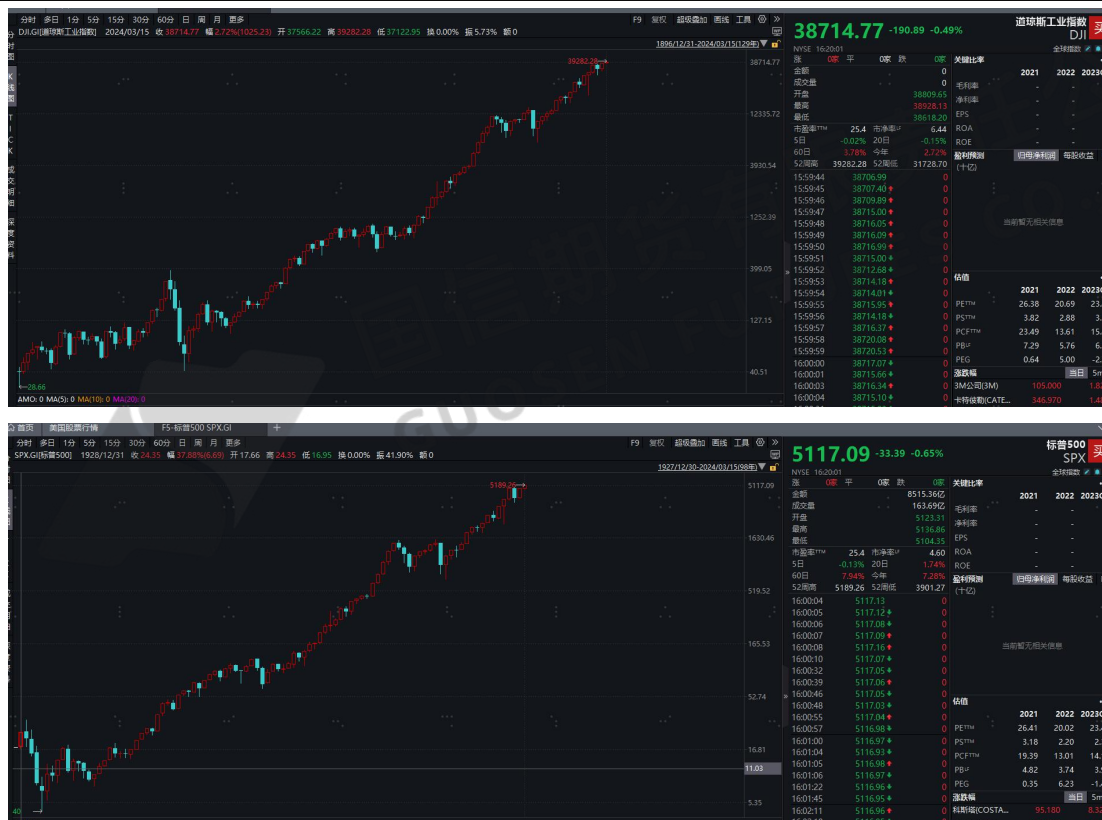


司、投资者（公平对待）三位一体的“共荣共同体”模式。股市清本溯源，上市公司融资发展实业，投资者投资上市公司，承担风险，获取投资报酬，公司实业发展回报投资者的良性循环之路。股市真正实现优胜劣汰，成为创新的温床。

参考美国在三公制度下的市场走势美国三大股走势可以看出，优胜劣汰下的股市长期是蛮牛格局。根据wind可获得数据，道琼斯工业指数从1986以来，9年下跌；标普500指数从1928以来，仅仅31年下跌；纳斯达克指数从1971以来，14年下跌。纳斯达克上市时期，美国股市经历了百年治理，市场制度相当成熟，即便纳斯达克上市的企业更具有风险性，长期以来，纳斯达克仍然走出牛市。

国内股市新一届证监会，强力改革，根除国内股市弊端，为国内股市牛市奠定了制度性基础。

图1：美国主要股指





数据来源: wind 国信期货

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布, 需注明出处为国信期货, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料, 国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正, 但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断, 仅供阅读者参考, 不能作为投资研究决策的依据, 不得被视为任何业务的邀约邀请或推介, 也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议, 也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果, 均不可归因于本研究报告, 均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。