

# 「1+N」政策體系夯實資本市場內在穩定性 改革提速重塑市場生態 A股「蝶變」上漲動能增

2024年中國資本市場改革顯著提速，新「國九條」於4月重磅發布，輔以中國證監會和三大交易所密集出台的制度規則，「1+N」政策體系逐步夯實資本市場內在穩定性。業內人士認為，此輪改革開拓、服務「新質生產力」為核心，引領時代變革，旨在建設投融資功能並舉、且與「金融強國」相匹配的高質量資本市場。年內資本市場生態呈現出積極變化，投資者預期明顯改善。加上多部門支持經濟發展「組合拳」強力助攻，內外兼修下A股一掃頹勢完成「蝶變」，並於9月末、10月初掀起一輪波瀾壯闊的大行情。此後雖受制於多變的內外部形勢，大盤走勢有所反覆，但市場人氣已激活。截至今年1月3日，滬深兩市成交額連續67個交易日突破萬億元（人民幣，下同）大關。從成交額和換手率來看，A股正處於2015年之後九年來最活躍的時期。

●香港文匯報記者 章蘿蘭 上海報道

去年4月12日，俗稱新「國九條」的《國務院關於加強監管防範風險推動資本市場高質量發展的若干意見》發布，這是繼2004年第一次「國九條」啟動股權分置改革，2014年第二次「國九條」釋放改革紅利、鼓勵創新發展後，第三次出資本市市場指導性文件。之後《關於嚴格執行退市制度的意見》、《上市公司股東減持股份管理暫行辦法》、《關於深化上市公司併購重組市場改革的意見》（「併購六條」）、《外國投資者對上市公司戰略投資管理辦法》、《上市公司監管指引第10號——市值管理》（見附表）等系列規則措施接踵而至，同樣擲地有聲。



●湯哲輝

## 公司分紅熱情高漲 涉2.39萬億

安永大中華區審計服務市場聯席主管合夥人湯哲輝接受香港文匯報訪問時指出，伴隨着新「國九條」和後續一系列配套制度規則漸次落地，中國資本市場全面深化改革進入新階段。此輪改革圍繞強監管、防風險、促高質量發展的主線，着力拓新領域，重塑市場生態。



●孔愛國

部分改革領域已取得立竿見影的成效。例如監管重點關注上市公司分紅、回購、減持等，在政策推動下，上市公司分紅熱情高漲。Wind數據顯示，截至2024年12月18日，已有近4,000家A股上市公司於已實施或即將實施現金分紅，涉及金額達2.39萬億元，其中34家公司分紅超100億元。當月中國證券登記結算公司進一步出新高規，自2025年1月1日起，對滬深市場A股分紅派息手續費實施減半收取。

## 得益「併購六條」重組活躍度升

湯哲輝並提到，9月推出的「併購六條」，明確支持跨行業併購、允許併購未盈利資產，A股市場併購重組活躍度明顯提升。相關統計指，2024年以來併購方為上市公司且處於完結狀態的併購事件有541起，仍在進行中的有1,533起。其中，科技板塊併購重組金額颯爽，這與「併購六條」鼓勵上市公司向新質生產力方向轉型升級導向一致。

復旦大學管理學院金融與財務學系孔愛國教授亦觀察到年內資本市場改革帶來的積極變化。6月中國證監會發布《關於深化科创板改革 服務科技創新和新質生產力發展的八條措施》（「科八條」），提升對新產業新業態新技術的包容性，支持優質未盈利科技型企業在科创板上市。11月29日，西安奕斯偉材料科技股份有限公司在科创板上市的申請正式獲上交所受理，是「科八條」發布後上交所科创板受理的首家未盈利企業。

## 「科八條」為未盈利企業開綠燈

儘管科创板原本就設置了多元包容的發行上市條件，或因市場原因，過去一段時間監管層對未盈利企業的審核頗為謹慎。自2023年9月以來A股沒有任何一家未盈利企業上市，直至「科八條」指明改革路徑。

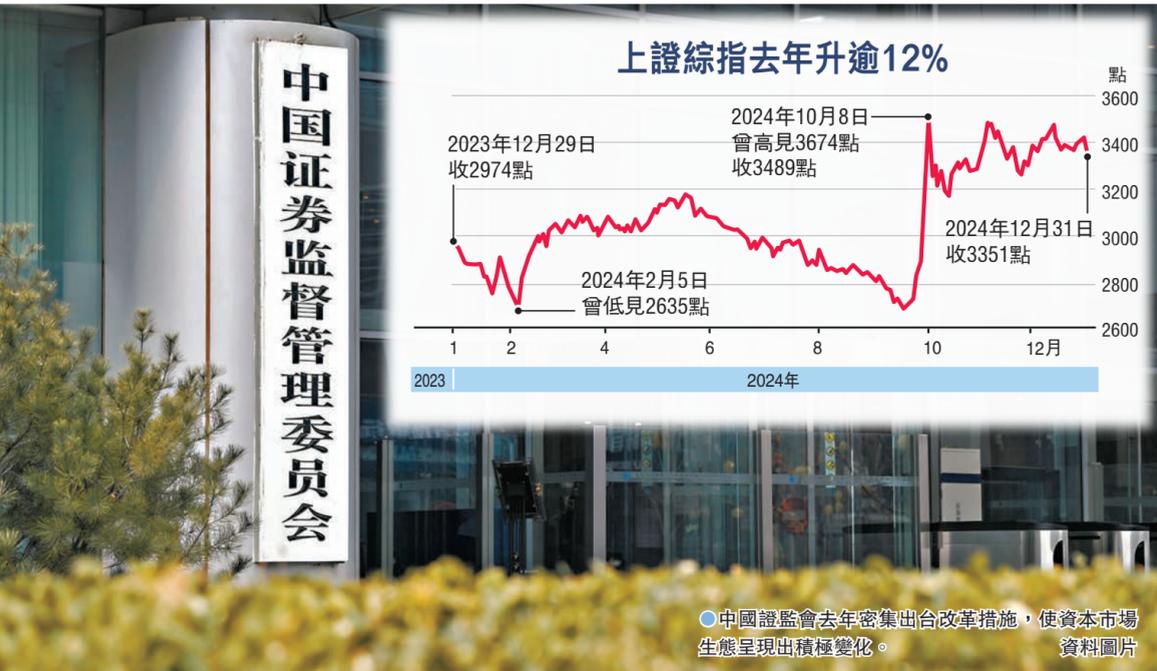
「若上市要求過於嚴苛，會導致中國資本市場處於成長關鍵期的優質企業缺乏有力支持，」孔愛國對香港文匯報表示，判斷上市公司的含金量，不應只看當前經營業績，而更應重視未來的成長性。在他看來，「科八條」後，首家未盈利企業的上市申請獲受理，傳遞出積極的政策信號。「繼科创板後，未來創業板與北交所的上市要求，或也有望為優質企業做出相應調整。」

## 冀完善與新「國九條」相配套措施

同時，湯哲輝也坦言，中國資本市場改革往縱深推進仍需進一步尋求突破。一是新「國九條」所倡導的價值投資、長期投資理念，還需要引導投資者逐步接受。他提議，加強監管能力建設，建立起適應新「國九條」要求的監管制度和流程，充分運用大數據、人工智能、區塊鏈等現代信息技術，提升市場監測、風險預警和違法違規行為查處的效率和精準度。此外，應加快制定和完善與新「國九條」相配套的各項具體制度和實施細則，明確各項改革措施的操作流程、標準和要求，以確保改革政策能夠落地生根。

## 主要指數兩周自低點飆逾20%

2024年9月24日，人民銀行、國家金監總局、



●中國證監會去年密集出改革措施，使資本市場生態呈現出積極變化。資料圖片

## 「1+N」政策體系2024年加速建設

- 4月12日 《國務院關於加強監管防範風險推動資本市場高質量發展的若干意見》（新「國九條」）發布
- 4月12日 中國證監會發布《關於嚴格執行退市制度的意見》
- 4月19日 中國證監會發布《資本市場服務科技企業高水平發展的十六項措施》
- 5月10日 中國證監會修訂發布《關於加強上市證券公司監管的規定》
- 5月24日 中國證監會發布《上市公司股東減持股份管理暫行辦法》和《上市公司董事、監事和高級管理人員所持本公司股份及其變動管理規則》
- 6月19日 中國證監會發布《關於深化科创板改革服務科技創新和新質生產力發展的八條措施》（「科八條」）
- 7月5日 國務院辦公廳轉發中國證監會等部門《關於進一步做好資本市場財務造假綜合懲防工作的意見》的通知
- 9月24日 中國證監會發布《關於深化上市公司併購重組市場改革的意見》（「併購六條」）
- 9月26日 中央金融辦、中國證監會聯合印發《關於推動中長期資金入市的指導意見》
- 11月1日 商務部、中國證監會、國務院國資委、稅務總局、市場監管總局、國家外匯局修訂發布《外國投資者對上市公司戰略投資管理辦法》
- 11月15日 中國證監會發布《上市公司監管指引第10號——市值管理》

整理：香港文匯報記者 章蘿蘭



●「1+N」政策體系繼續充實，塑造資本市場平穩健康良好生態，也在為A股上漲累積動能。資料圖片

## 專家倡IPO政策傾向優質中小企

2025年「1+N」政策體系建設料繼續推進，中國資本市場有望迎來更多實質利好。

2024年12月14日，中國證監會主席吳清主持召開黨委（擴大）會議，明確提出增強發行上市制度包容性、適應性。復旦大學管理學院金融與財務學系孔愛國預計，未來IPO政策有望進行一些優化調整。他建議，相關政策應傾向於更多優質中小企業，因為中小企業是新產業的生力軍。同時，若要降低上市門檻，監管就更應注重上市公司的合規性，「1+N」政策體系應對上市公司合規方面提出更嚴格的要求，尤其需進一步提升信息披露的及時性，「上市公司的任何操作都必須及時披露，信息披露的及時性，比信息披露的完整性更重要。」

## 降科技創新企業進入市場門檻

安永大中華區審計服務市場聯席主管合夥人湯哲輝同樣認為，2025年中國證監會或將進一步優化和完善發行上市制度，使其能夠更好地適應不同類型、不同規模、不同發展階段企業的融資需求。相關制度料仍將突出支持發展新質生產力，對於科技創新型企業、新經濟業態企業等，或將在上市標準、審核流程等方面進行適當調整，降低其進入資本市場的門檻。

## 多層次資本市場體系更清晰

「「1+N」政策體系將持續深化科创板、創業板、北交所改革，健全多層次資本市場服務體系，」湯哲輝說，主板主要服務於成熟期大型企業，突出「大盤藍籌」特色；科创板主要面向世界科技前沿，優先支持符合國家戰略、擁有關鍵核心技術、具穩定商業模式及較強成長性的企業；創業板則深入貫徹創新驅動發展戰略，突出創新、創造、創意；北交所是為中小企業量身打造的專業化平台，重點支持先進製造業和現代服務業等領域，「多層次資本市場體系將更加清晰，覆蓋不同行業、不同類型、不同成長階段的企業。」

## 構建完善退市機制 汰弱留強

「堅持『有進有出』，在嚴把IPO入口關的同時，堅決清退不合格上市公司，也是深化資本市場改革的重要舉措，」湯哲輝表示，A股上市公司數量經過約30年發展，幾乎趕超美國130年內所積累的數量，但中國證券化率仍處於較低水平，說明A股上市公司亟待做大做強、高質量發展，故構建完善的退市機制，實現資本市場的汰弱留強，循環暢通至關重要。

湯哲輝指，隨着「併購六條」的發布，一批標誌性、高質量的產業併購案例有望落地。「當前併購已經成為中國產業競爭的高階環節和發展新引擎，相關併購規則還會逐步細化。」他預計，「中國式SPAC」有望在內地資本市場出現，「實現資源的優化配置，激發市場活力，進而推動中國資本市場走高質量發展道路。」

## 去年滬指高見3674點 新規奠牛市基礎

A股大盤2022和2023年連續兩年下探，2023年末滬指收於2,975點。2024年1月承接跌勢，滬指當月下探逾6%，低見2,724點。隨後，中國證監會陸續發布嚴把發行上市准入關、加強上市公司持續監管等配套政策文件，至4月新「國九條」落地，「1+N」政策體系集中補強、強弱項，推動解決資本市場長期積累的深層次矛盾。投資者逐漸重拾信心，滬深大盤開啟反彈，4月末滬綜指收站上3,100點。

但因受制於複雜多變的內外部形勢，5至8月A股大盤震盪行情，8月底滬指已下滑至2,842點。期內「1+N」政策體系繼續充實，塑造資本市場平穩健康良好生態，也在為上漲累積動能。

中國證監會三部門推出支持經濟發展「政策組合拳」，「降準減息」、「降存量房貸利率」及「創設結構性貨幣政策工具直接挺股市」等多箭齊發，成為行情分水嶺。當周，滬綜指累升13%，深成指漲18%，創業板指漲23%，均升幅驚人。9月30日是十、一長假期最後一個交易日，天量資金繼續擠爆券商交易軟件和銀證轉賬系統，35分鐘即有萬億元（人民幣，下同）成交。日內總成交高達25,930億元，刷新2015年5月28日的歷史最高成交額。短短兩周主要指數自階段低點升逾20%，意味着A股邁入技術性牛市。

## 成交創新高 單日逾3.45萬億

捱過股民心中最長的十、一假期後，10月8日A股復市「瘋牛」行情再至。兩市千隻股票競價漲停，滬指開盤直接衝上3,674點，開盤僅19分鐘兩

市成交就突破1萬億元，再次刷新最快萬億歷史紀錄。收盤滬綜指漲逾4%，深成指升9%，創業板指漲17%。全日總成交34,519億元，成交額首次突破3萬億元。因短期累積較多獲利盤，次日A股大幅回調。之後受美聯儲降息節奏、美國大選結果等影響，A股再度陷入震盪。11月初中國化債方案揭曉，滬深股指一度大漲。可惜年末外圍市場擾動較多，人民幣匯率走貶，均壓制A股表現。

聚焦「硬科技」龍頭的科創50指數跑贏市場。9月24日政策加碼後表現更優；受高分紅高股息催化，銀行板塊大象起舞，年初至今板塊升幅逾30%。

## 改變市場大漲大股東減持狀況

據中信建投首席策略分析師陳果觀察，過去每次牛市中，只要市場進入快速上漲、尤其是成交

## 2024年A股主要指數表現



#為12月31日收市表現

額高企的階段，就會出現大量上市公司大股東減持，成為市場最大的沽壓之一。而得益於減持新規的限制，不分紅少分紅的上市公司無法滿足減持要求，因此去年9月以來的天量成交期間，減持數量和金額都較過往牛市大減，這也為未來市場逐步走牛奠定了重要基礎。