

## 浅析“新国九条”的意义

姚泽力 电话：(86) 18600575728

邮箱：yaozeli@chinastock.com.cn

### 引言

2014年5月9日,《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》公布,共计九条三十三项,简称“新国九条”。“新国九条”是继“老国九条”,通过股权分置改革等措施,破除了资本市场健康发展的诸多制度性障碍,实现了股市的转折和繁荣。但近年来,我国资本市场发展又出现了许多新的问题,一些制度性问题由于所有制分离、行政分割、多头监管等的存在,仅依靠证监会层面难以解决,必须上升到国务院层面。于是,“新国九条”应运而生。

### 一、“新国九条”的提出

2014年5月9日,《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》公布,共计九条三十三项,简称“新国九条”。“新国九条”是继“老国九条”,通过股权分置改革等措施,破除了资本市场健康发展的诸多制度性障碍,实现了股市的转折和繁荣。但近年来,我国资本市场发展又出现了许多新的问题,一些制度性问题由于所有制分离、行政分割、多头监管等的存在,仅依靠证监会层面难以解决,必须上升到国务院层面。于是,“新国九条”应运而生。

### 二、“新国九条”协同发展产生的影响

#### (一) 进一步破除股票市场制度缺陷,发展混合所有制

我国股市运行存在诸多制度性缺陷,包括信息披露、并购、回购、公司治理、退市、发行制度、投资者结构等多个方面,并且许多问题由于所有制分离、行政分割等的存在而难以解决。“新国九条”则站在国务院层面,从鼓励上市公司建立市值管理制度等六方面来推动改革,以

破除股市的制度缺陷。同时，这些制度问题的解决，也有利于完善现在企业制度和公司治理结构，促进资本形成和股权流转，更好地发展资本市场优化资源配置的作用，推动混合所有制经济发展。

## （二）大力发展私募市场等多层次市场，服务实体经济

我国实体经济面临诸多问题，其中民间资金多、投资难；中小企业较多、融资难；金融风险高度集中、企业经营风险无法规避等一系列的风险。“新国九条”则提出大力发展多层次资本市场，包括新三板、区域股权市场、债券市场和衍生品市场。尤其是私募市场首次被提高到一个前所未有的高度，有望成为未来的重点发展方向。

## （三）“新国九条”在制度上上有助于改善 A 股市场投资环境，优化投资结构和市场投资风格

“新国九条”对股票市场还有一些正面因素，包括积极稳妥推进股票发行注册制改革；完善退市制度；鼓励市场化并购重组，强化资本市场的产权定价和交易功能；完善系统系风险预测预警和评估处置机制等。有助于改善 A 股市场投资环境，优化投资机构，促进市场投资风格由“投机”向“投资”的转变。

## （四）推动跨部门监管协调，最大限度避免监管套利

监管套利是一种困扰我国资本市场发展的一个突出问题。一方面，监管套利使得证监会系统的资本市场发展受到挤压，面临不公平的竞争环境，如债券市场。另一方面，监管条理也使得金融风险过度集中，不利于金融稳定，如信托业发展。这次“新国九条”则非常强调监管协调，包括区域性股权市场的整顿和统一监管、债券市场的互联互通和监管协调、私募市场的协调统一和功能监管等等，这些无疑有利于解决监管套利问题。

## （五）“新国九条”提出打造系统重要性投资银行

“新国九条”提出“推动证券经营机构实施差异化、专业化、特色化发展，促进形成若干具有国际竞争力、品牌影响力和系统重要性的现代投资银行。支持证券期货经营机构拓宽融资渠道，扩大业务范围。在风险可控前提下，优化客户交易结算资金存管模式。支持证券期货经营机构、各类资产管理机构围绕风险管理、资本中介、投资融资等业务自主创设产品。规范发展证券期货经营机构柜台业务”，这实际上是在国务院层面进一步肯定了证券行业改革创新的主方向，并为扫除制约证券行业改革创新的一系列障碍提供了政治保障和动力。结合“新国九条”和证券行业创新大会征求意见稿的相关表述，我们预计以下五大重点领域的创新可能加快。

第一， 拓宽融资渠道，做大证券公司资产负债表。“新国九条”指出支持证券期货经营机构拓宽融资渠道。我们预计：证券公司在银行间市场的拆借、回购、发债等限制有望放开；证券公司通过公司债、次级债、收益凭证等进行融资的管理办法也有望出台或修订。

第二， 鼓励证券公司自主创设私募证券产品。“新国九条”指出支持证券期货经营机构围绕风险管理、资本中介、投资融资等业务自主创设产品。我们预计自主创设主要限于私募业务，包括场外衍生品、私募债券、专项资产管理计划等各类产品的私募发行等等。

第三， 进一步拓宽证券公司的业务范围。包括：集合资产管理计划范围放开；推动证券公司打造 FICC 和股权做市业务，推动参与银行间市场的外汇、黄金等现货交易，以及信用风险释缓工具（CRM）、外汇远期等金融衍生品，放开个股期权、指数期权等业务；大力发展公司开展互联网金融业务。

第四， 恢复证券公司的支付、托管清算、做市交易等基础功能。“新国九条”提出优化客户交易结算资金存管模式，实际在一定程度上为客户保证金账户支付功能拓展预留了空间。同时，规定也为证券公司发展柜台市场、拓展做市商功能提供了支持。

总之，“新国九条”是一个顶层设计，是国务院层面推动资本市场健康发展的一项统筹部署，有利于打破行政分割、多头监管所带来的一系列制度性问题，是近年来监管层推动资本市场改革创新的升级版，有利于各项改革创新政策加快推进。从股票市场来看，相关制度改革破除了股市运行的制度缺陷，为股票市场的长期健康发展奠定了坚实制度基础，同时也有利于推动混合所有制经济的发展。从证券行业看，证券行业改革创新从行业层面、证监会层面上升到国务院层面，后续还将上升到法律修订层面，路径已经非常清晰，后续改革曾策有望不断推出和落地，是一种实质性的利好。

**中国银河证券股份有限公司 博士后科研工作站**

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033

电话：(86) 18600575728

传真：010-83571314

中国银河证券网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

中国银河证券博士后科研工作站网址：<http://www.chinastock.com.cn/yhwz/postdoc/index.shtml.chinastock.com.cn>