

“稳增长”以“促改革”

金融支持经济高质量发展新闻发布会解读

◆ 经济研究 · 宏观快评

证券分析师:	田地	0755-81982035	tiandi2@guosen.com.cn	执证编码: S0980524090003
证券分析师:	陈凯畅	021-60375429	chenkaichang@guosen.com.cn	执证编码: S0980523090002
证券分析师:	董德志	021-60933158	dongdz@guosen.com.cn	执证编码: S0980513100001
证券分析师:	王开	021-60933132	wangkai8@guosen.com.cn	执证编码: S0980521030001

事项:

国务院新闻办公室于2024年9月24日上午9时举行新闻发布会,中国人民银行行长潘功胜、国家金融监督管理总局局长李云泽、中国证券监督管理委员会主席吴清介绍金融支持经济高质量发展有关情况,并答记者问。

解读:

图1: 金融支持经济高质量发展政策概览

	政策	具体内容
稳增长	降息	7天期逆回购操作利率下调0.2个百分点,从目前的1.7%调降至1.5%,同时引导贷款市场报价利率和存款利率同步下行,保持商业银行净息差的稳定。
	降准	1) 将下调存款准备金率0.5个百分点,向金融市场提供长期流动性约1万亿元。 2) 年内可能择机进一步下调存款准备金率0.25-0.5个百分点。
	稳地产(居民端)	1) 引导商业银行将存量房贷利率降至新发放贷款利率的附近,预计平均降幅大约在0.5个百分点左右。 2) 统一首套房和二套房的最低首付比例,将二套房贷款最低首付比例由当前的25%下调到15%。
	稳地产(企业端)	1) 将5月份人民银行创设的3000亿元保障性住房再贷款,中央银行资金的支持比例由原来的60%提高到100%。 2) 将经营性物业贷款和“金融16条”政策延期到2026年底。
	央行资本市场支持工具	1) 创设证券、基金、保险公司互换便利,支持符合条件的证券、基金、保险公司通过资产质押,从中央银行获取流动性。 2) 创设股票回购增持专项再贷款,引导银行向上市公司和主要股东提供贷款,支持回购和增持股票。
促改革	中小微企业融资	1) 会同国家发改委建立支持小微企业融资协调的工作机制。 2) 优化无还本续贷政策。在2014年“36号文”基础上,进行三方面优化。
	大型银行补充资本金	计划对六家大型商业银行增加核心一级资本,将按照“统筹推进、分期分批、一行一策”的思路,有序实施。
	科创投资	大型商业银行下设的金融资产投资公司已在上海开展股权投资试点。下一步: 1) 扩大试点至北京等18个科技创新活跃的大中型城市。 2) 放宽限制。适当放宽股权投资金额和比例限制,将表内投资占比由原来的4%提高到10%,投资单只私募基金的占比由原来的20%提高到30%。 3) 优化考核。
	推动中长期资金入市 保险业股权投资	将发布《关于推动中长期资金入市的指导意见》。 1) 大力发展权益类公募基金。 2) 完善“长钱长投”的制度环境。 3) 持续改善资本市场生态。
	并购重组	将发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》。
	市值管理	将发布《上市公司市值管理指引》征求意见稿。 证监会也将会同相关部委推动建立上市公司股份回购的市场化的激励约束机制,激发上市公司、大股东、高管等相关主体的内生动力,进一步提升上市公司的投资价值。

资料来源: 国务院新闻办公室, 国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

本次联合新闻发布会出台了诸多重磅政策，涉及实体经济、资本市场、房地产、金融风险等诸多领域，大体上可以将之分为“稳增长”与“促改革”两类政策。我们以此为线索对核心政策及其影响做简要解读：

一、“稳增长”政策

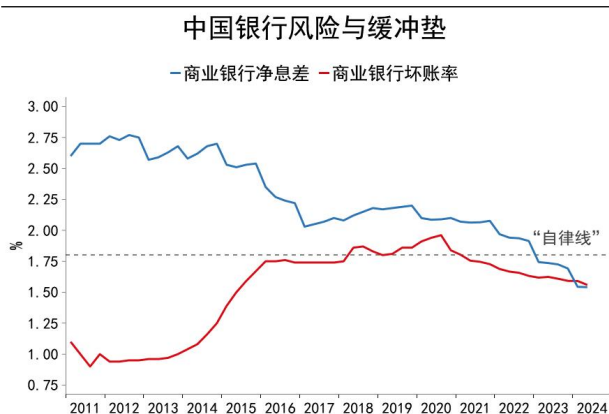
◆ “保息差”：央行“大号”降准的目的

央行行长潘功胜表示，近期将下调存款准备金率 0.5 个百分点，预计提供长期流动性约 1 万亿元。这符合我们在 9 月 4 日报告《“防缩表”下的政策演绎》中做出的预期。但是，在诸多可以投放长期流动性的工具中，为何选择降准，特别是大号降准？

我们认为核心在于呵护银行的净息差。

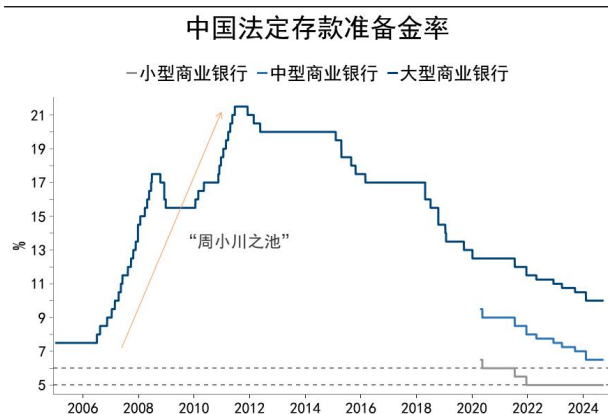
近年来，随着金融机构对实体部门的让利幅度不断扩大，商业银行净息差逐年下滑，已经位于 1.54% 的较低水平。具体来看，压力起码来自于两个方面：一方面，银行净息差水平已低于市场利率定价自律机制考核要求中 1.8% 的合意水平，中小金融机构压力更甚。另一方面，今年二季度净息差与银行坏账率（1.56%）开始倒挂，指向净息差已然较为刚性。可以说，净息差已成为商业银行平衡“进一步加大实体经济支持力度”和“守住不发生系统性金融风险底线”两大目标的掣肘，呵护净息差成为主管部门的重要关切。因此，在今天的发布会上，潘功胜行长特别强调本次利率调整将“保持商业银行净息差的稳定”。

图2：商业银行坏账率与净息差已经倒挂



资料来源：Macrobond，国信证券经济研究所整理

图3：2015 年以来降准成为央行释放长期流动性的重要渠道



资料来源：Macrobond，国信证券经济研究所整理

目前央行的长期流动性投放工具，除降准外，主要包括 MLF、买卖国债、结构性再贷款等工具。但是，结构性工具需要“先贷后借”投放链条较长，国债买卖受市场深度等因素约束短期难以放量，MLF 暂时仍是长期资金投放的主力。它的主要缺点在于相对昂贵，目前其付息成本仍为 2.3%。相较之下，降准对于商业银行而言较为“便宜”，银行通过降准获取基础货币的机会成本约为 1.27%（即法准利率 1.62% - 超储利率 0.35%），低于 MLF 约 100BP。这也意味着，本次央行“大号”降准释放的流动性，如果用于替代 MLF 资金，有望为银行体系节约资金成本 100 亿元左右。

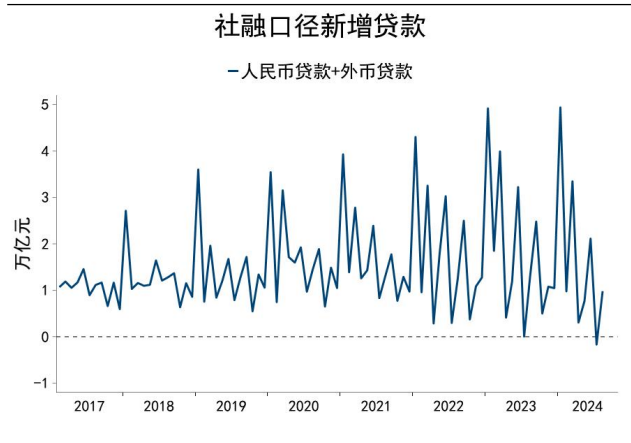
需要提示的是，四季度仍将有约 3.69 万亿元的 MLF 到期，为呵护净息差，央行“可能进一步下调存款准备金率 0.25-0.5 个百分点”。

◆ “防缩表”：压降付息成本，提振消费支出

今年二季度以来，我国经济在复苏的过程中动能有所趋缓。总体而言，“有效需求”不足成为制约经济持续修复的关键因素。这一特征在三季度加速演绎，并开始逐步传导至生产端：8 月社会消费品零售总额同比仅增长 2.1%，较 7 月回落 0.6 个百分点，8 月全国规上工业增加值增速也较 7 月回落 0.6 个百分点。生产和需求的同时走弱，导致就业承压，全国城镇调查失业率在连续 4 个月的修复后显著抬升，7 月上升 0.2 个百分点至 5.2%，8 月进一步上升至 5.3%。

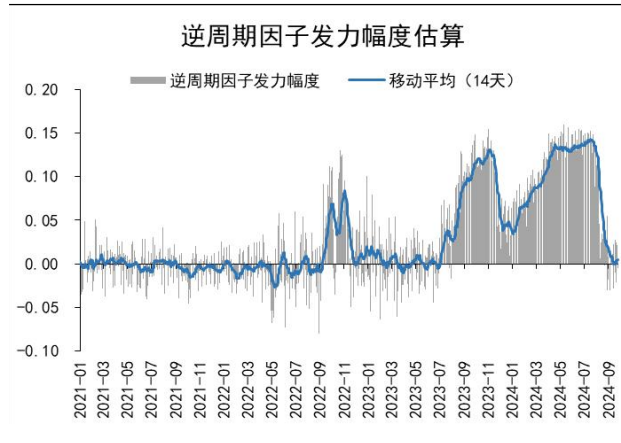
此外，本轮需求走弱呈现出新的结构性特征：以往的“消费龙头”北上广深等一线城市更快下滑，甚至单月出现负增长。这部分指向高房贷压力下，30-50岁左右的有贷消费群体的消费意愿和能力受到压制。特别在理财等金融产品收益率与房贷利率进入倒挂的情况下，优先偿还房贷等高息负债成为主流选择，进一步挤占了原本可以用于消费的资金。这种情况也反映在了近期的金融数据中，7月社融口径的信贷数据显示，私人部门的信贷在2005年后首次出现萎缩（-1698亿元），若剔除票据融资则缺口更为显著。

图4：7月私人部门信贷罕见萎缩



资料来源：Macrobond，国信证券经济研究所整理

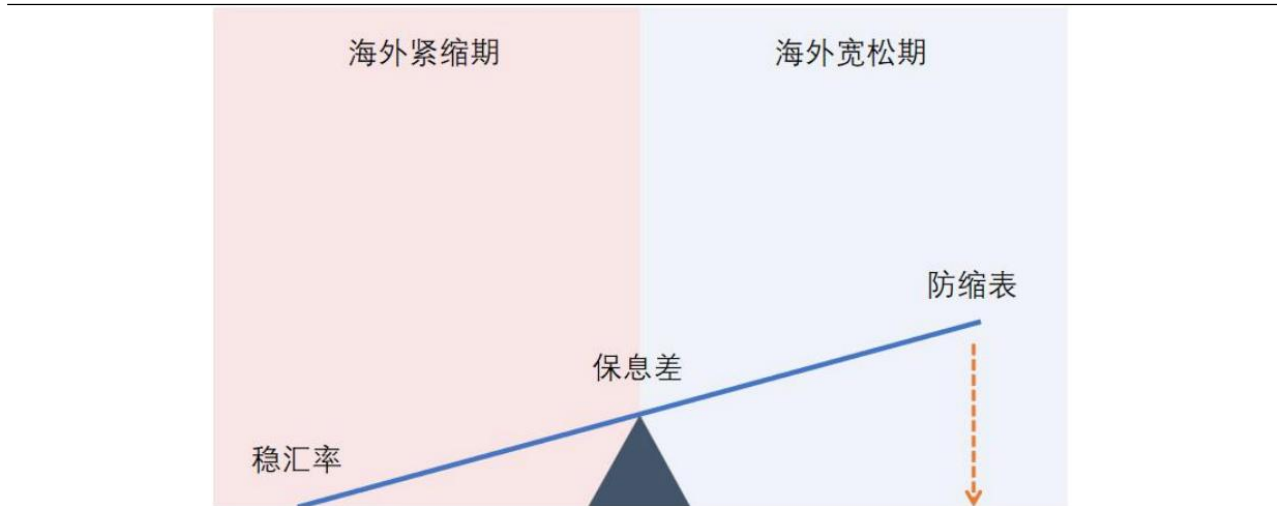
图5：8月以来“稳汇率”压力大幅缓解



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

考虑到缩表可能带来预期自我实现的恶性循环，需对其严防死守。在7月4日《“新不可能三角”下的艰难选择》中，我们提示当前央行或面临在“稳汇率”、“防缩表”、“保息差”三个相对急迫且互相掣肘的目标中的权衡。随着“稳汇率”压力下降，“防缩表”成为央行阶段性工作重心。在这一逻辑下，央行一方面着手缓解银行息差压力，另一方面将腾挪出的空间用于补贴实体部门。

图6：“新不可能三角”下的货币政策“跷跷板”



资料来源：国信证券经济研究所绘制

本次LPR以及存量房贷调降是这一思路的延续。预计伴随着7天逆回购利率、MLF利率和存款利率的调降，LPR年内将下降20BP。此外，存量房贷利率有望减少居民付息成本每年约1500亿元，这不仅有助于促进消费和投资，也有望缓解提前还贷行为，预防银行“被动缩表”的风险。

◆ “振投资”：央行“无限量”支持资本市场

本次央行政策“组合拳”中，权益资产首度大规模入表意义重大。这主要包括两个层面：

首先，从央行层面看，设立了两项资本市场支持工具。第一项工具是证券、基金、保险公司互换便利，这是一项“直达”非银工具，主要对象是证券、基金、保险公司。符合要求的机构可以将其持有的债券、股票ETF等资产作为押品，从央行换入国债、央票等高流动性资产，进行变现后可以大幅提升非银机构的“弹药”和增持能力。第二项工具是股票回购、增持再贷款，主要面向上市公司和其主要股东。商业银行对这类客户发放用于回购或增持公司股票的贷款后，可以向央行100%置换低成本资金（1.75%），在赚取利差的同时不必过度承担风险。值得提示的是，尽管这两项工具首期合计达8000亿元（5000+3000亿元），但潘功胜行长强调其后续规模是“开放的”，意味着股票二级市场有望直接获得大量流动性。

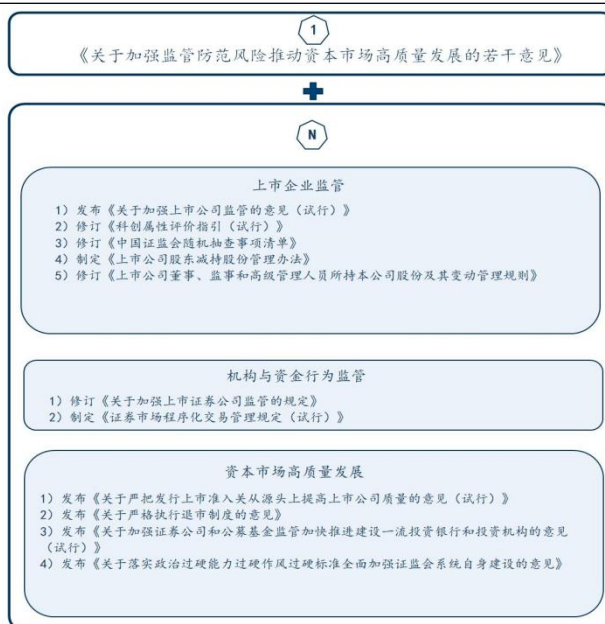
其次，从商业银行层面看，由于客观上我国金融体系仍以银行为主导，商业银行也将一级市场股权投资扮演重要角色。下阶段，随着资本金的进一步补足，大型商业银行的金融资产投资公司将从前期上海试点的基础上，进一步将试点区域扩大至18个大中型城市，其表内股权投资比例上限也将从4%上调至10%，并放宽其投资单只私募基金的比重。

二、“促改革”政策

◆ 新“国九条”后监管趋严，市场运行稳中有进

2024年4月，国务院出台新“国九条”，“1+N”政策体系形成。新国九条从上市企业生命周期、机构与资金行为、监管与立法政策配套三方面发布重点措施，资本市场强监管、防风险、促发展形成初步成效，具体体现在：1) 监管“长牙带刺”，证券期货违法案件查办取得重大进展，市场生态进一步好转；2) 市场基础制度完善，发行上市、分红、减持、交易各环节完善后，上市公司2023年度分红创历史新高，2024中期分红实现突破；3) 克服困难保持IPO、再融资适当节奏，市场功能保持基本发挥；4) 资本市场改革创新坚定推进，发布实施资本市场服务科技企业“十六条”和“科创板八条”等一批政策措施，5月以来重大重组案例近50单，市场整体反馈积极。

图7：新“国九条”1+N政策体系总览



资料来源：国务院官网，中国政府网，国信证券经济研究所整理

◆ “三个突出”坚持以改革促发展，更好服务中国式现代化

在后续工作方向上，证监会将坚持强本强基、严监严管，坚持以改革促发展、保稳定，不断健全投资和融资相协调的资本市场功能，更好服务中国式现代化，重点抓好“三个突出”：

1) 突出增强资本市场内在稳定性。吴清表示将树立回报投资者的鲜明导向，提高上市公司质量和投资价

值；加快投资端改革，推动构建“长钱长投”的政策体系；发布关于推动中长期资金入市指导意见，进一步完善政策工具箱，守牢风险底线。

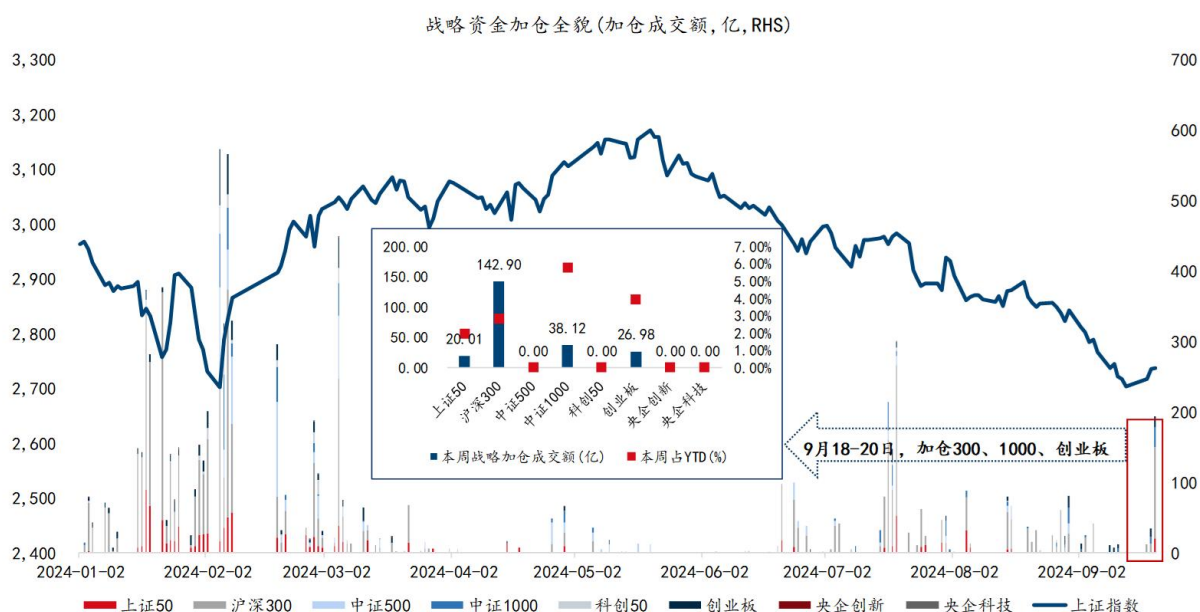
2) **突出服务实体经济回升向好和经济高质量发展。**聚焦服务新质生产力等重点领域，用好股票、债券、期货等多种资本市场工具，多措并举活跃并购重组市场，发布关于促进并购重组的六条措施，努力会同各方面畅通私募股权创投基金“募投管退”各环节循环。

3) **突出保护中小投资者合法权益。**坚决打击财务造假、操纵市场等违法违规行为，同时在代表人诉讼、先行赔付等方面争取落地更多示范性案例。

◆ “长钱长投”体系建设成效显著，后续仍将从三个方面加大力度推进

权益类公募、险资、养老金等专业机构投资者持股流通市值近 15 万亿，较 2019 年初增长 1 倍以上，社保基金作为“耐心资本”典范，平均年化收益率达到 10% 以上。年初至今，战略资金通过 ETF 加仓成交额超过 8000 亿，上半年汇金、汇金资管、诚通、国新 ETF 增持明显，长线资金边际增量有所提升。

图8: 年初至今“战略资金”加仓成交额超过 8000 亿



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

边际改善显著无法掩盖“长钱”总量不足、结构不优、引领作用不够充分的问题，根据答记者问，近日将印发的《关于推动中长期资金入市指导意见》将从下列三个方面提出举措：1) **大力发展权益类公募基金：**督促基金公司进一步端正经营理念，坚持投资者回报导向，着力提升投研和服务能力，创设更多满足老百姓需求的产品，努力为投资者创造长期收益。2) **完善“长钱长投”的制度环境：**全面落实 3 年以上长周期考核。打通影响保险资金长期投资的制度障碍，促进保险机构做坚定的价值投资者，为资本市场提供稳定的长期投资。同时，引导多层次、多支柱养老保障体系与资本市场良性互动，完善全国社保基金、基本养老保险基金投资政策制度，鼓励企业年金基金根据持有人不同年龄和风险偏好探索开展不同类型的差异化投资。3) **持续改善资本市场生态。**多措并举提高上市公司质量和投资价值，完善机构投资者参与上市公司治理等配套制度安排，同时严厉打击各类违法违规行为，塑造中长期资金“愿意来、留得住、发展得好”的良好市场生态。

图9：战略资金 ETF 持有规模超 5000 亿

ETF类别	总持有规模(亿)	ETF代码	ETF名称	战略资金持有总规模(亿)	汇金+汇金委外	国新	诚通
上证50	703.09	510050.SH	华夏上证50ETF	703.09	703.09	0.00	0.00
深证100	22.46	159901.SZ	易方达深证100ETF	22.46	22.46	0.00	0.00
上证180	172.68	510180.SH	华安上证180ETF	172.68	172.68	0.00	0.00
沪深300	3745.86	510300.SH	华泰柏瑞沪深300ETF	1282.58	1268.77	0.00	13.81
		510310.SH	易方达沪深300ETF	958.27	951.59	0.00	6.68
		159919.SZ	嘉实沪深300ETF	737.58	737.58	0.00	0.00
		510330.SH	华夏沪深300ETF	767.43	752.65	0.00	14.78
中证500	533.39	510500.SH	南方中证500ETF	421.86	421.86	0.00	0.00
		512500.SH	华夏中证500ETF	62.01	62.01	0.00	0.00
		159922.SZ	嘉实中证500ETF	49.52	47.93	0.00	1.60
中证800	13.75	515800.SH	汇添富中证800ETF	13.75	11.44	0.00	2.31
中证1000	348.56	512100.SH	南方中证1000ETF	177.77	177.77	0.00	0.00
		159845.SZ	华夏中证1000ETF	95.46	95.46	0.00	0.00
		560010.SH	广发中证1000ETF	75.33	75.33	0.00	0.00
科创50	86.15	588080.SH	易方达上证科创板50ETF	86.15	86.15	0.00	0.00
创业板	199.91	159915.SZ	易方达创业板ETF	199.91	197.55	0.00	2.36
央企科技	8.17	560170.SH	南方中证国新央企科技引领ETF	8.17	0.00	8.17	0.00
总计	5834.02						

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

◆ 并购重组活跃资本市场，助力产业增质提效

新“国九条”以来，系列政策措施持续推进，5月以来披露的重大并购重组案件剔除失败、境外、借壳案例后，共计47例，整体进度有所加快。在全球产业变革、经济转型加速的时代背景下，亟需发挥好企业并购重组的关键作用，助力产业整合和提质增效。答记者问中，证监会主席吴清提到，将发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》（后文简称《并购六条》），坚持市场化方向，更好发挥资本市场在并购重组中的主渠道作用。《并购六条》包括下列方面：

- 1) **大力支持上市公司向新质生产力方向转型升级**：积极支持上市公司围绕战略性新兴产业、未来产业进行并购重组，开展基于转型升级等目标的跨行业并购，以及有助于补链强链、提升关键核心技术水平的未盈利资产收购。
- 2) **积极鼓励上市公司加强产业整合**：我国部分产业大而不强、多而不优，资本市场在支持新型行业发展的同时，也将继续助力传统行业通过重组来合理提升产业集中度、提升资源配置效率。对于上市公司之间的整合需求，我们将通过大幅简化审核程序等方式来给予支持。同时，通过锁定期“反向挂钩”等一些安排，鼓励私募投资基金积极参与并购重组。
- 3) **进一步提高监管包容度**：证监会将在进一步遵守规则的同时，尊重市场规律、经济规律、创新规律，对重组估值、业绩承诺、同业竞争、关联交易等事项，进一步根据实际情况提高包容度。
- 4) **下大力气提升重组市场交易效率**：在当前可用于重组支付的工具较为丰富的情况下，支持上市公司根据交易安排的具体需要，采用分期发行股份和可转债等支付工具、分期支付交易对价、分期配套融资等方式，进一步提高交易灵活性和资金使用效率。同时，建立重组简易审核程序，对符合条件的上市公司重组，大幅简化审核流程、缩短审核时限、提高重组效率。
- 5) **引导中介机构提升服务水平**：活跃并购重组市场离不开中介结构的功能发挥。证监会将引导证券公司等中介机构进一步提高服务水平，充分发挥交易撮合和专业服务等功能，助力上市公司实施高质量的并购重组。
- 6) **依法做好监管工作**：打击各类违法违规行为，切实维护重组市场秩序，有序开展重组，有力有效保护好中小投资者合法权益。

图10: 2024年5月以来重大重组案例汇总

首次披露日期	最新披露日期	重组事件	重组形式	重组目的	交易标的	重组进度	交易标的所属行业
2024/3/6	2024/9/24	甘肃能源定增收购常乐公司66.00%股权	发行股份购买资产	横向整合	常乐公司66.00%股权	股东大会通过	电力
2024/4/16	2024/9/24	艾迪药业收购南大药业31.161%股权	协议收购	横向整合	南大药业31.161%股权	完成	医药
2024/7/19	2024/9/23	宝塔实业定增收购电投新能源100%股权	发行股份购买资产	横向整合	电投新能源100%股权	董事会预案	公用事业II
2024/7/23	2024/9/23	中英科技拟收购博特蒙55%股权	协议收购	横向整合	博特蒙55%股权	达成转让意向	电子制造服务
2023/8/18	2024/9/23	汉商集团定增收购正安实业100%股权和武汉客厅项目经营性资产	发行股份购买资产	横向整合	正安实业100%股权;武汉客厅项目经营性资产	董事会预案	房地产开发
2024/8/26	2024/9/21	赛力斯子公司赛力斯汽车购买深圳引望10%股权	协议收购	战略合作	深圳引望10%股权	董事会预案	汽车制造
2023/1/19	2024/9/20	哈工智能定增收购鼎兴矿业70%股权和兴锂科技49%股权	发行股份购买资产	-	鼎兴矿业70%股权;兴锂科技49%股权	董事会预案	有色金属与矿石
2023/3/21	2024/9/20	本钢板材资产置换收购本钢矿业100%股权	资产置换	横向整合	本钢矿业100%股权	董事会预案	钢铁
2024/1/25	2024/9/20	新诺威定增收购石药百克100%股权	发行股份购买资产	横向整合	石药百克100%股权	董事会预案	生物科技
2024/3/25	2024/9/20	江天化学收购三大雅100%股权	协议收购	横向整合	三大雅100%股权	进行中	化工
2024/9/3	2024/9/19	中国船舶吸收合并中国重工100%股权	吸收合并	-	中国重工100%股权	董事会预案	航天航空与国防
2023/7/14	2024/9/14	烽火电子定增收购长岭科技98.3950%股权	发行股份购买资产	战略合作	长岭科技98.3950%股权	股东大会通过	航天航空与国防
2023/12/26	2024/9/14	中钨高新定增收购梯竹园100%股权	发行股份购买资产	多元化战略	梯竹园100%股权	国资委批准	金属非金属
2023/7/24	2024/9/14	华亚智能定增收购冠鸿智能51%股权	发行股份购买资产	横向整合	冠鸿智能51%股权	过户	技术硬件与设备
2024/6/12	2024/9/14	易成新能筹划出售平煤隆基80.20%股权	协议收购	横向整合	平煤隆基80.20%股权	董事会预案	电子设备和仪器
2024/4/30	2024/9/14	赛力斯定增收购龙盛新能源100%股权	发行股份购买资产	战略合作	龙盛新能源100%股权	董事会预案	公用事业II
2024/1/13	2024/9/13	红棉股份购买奕盛金线100%股权	协议收购	战略合作	奕盛金线100%股权	进行中	食品、饮料与烟草
2023/12/18	2024/9/13	苏奥传感收购博耐尔24%股权	协议收购	横向整合	博耐尔24%股权	完成	电气部件与设备
2024/4/27	2024/9/19	冠城大通出售房地产开发业务相关资产及负债	协议收购	横向整合	房地产开发业务相关资产及负债	达成转让意向	
2024/4/9	2024/9/7	青岛双星子公司定增收购星投基金100%财产份额及星微国际0.0285%股权	发行股份购买资产	横向整合	星投基金100%财产份额;星微国际0.0285%股权	董事会预案	多领域控股,多元金融
2024/8/8	2024/9/7	宁波富邦收购电工会金51%股权	协议收购	横向整合	电工会金51%股权	达成转让意向	电力
2024/8/6	2024/9/6	凯瑞德收购国网电力29.0134%股权	协议收购	横向整合	国网电力29.0134%股权	达成转让意向	综合类行业
2023/10/11	2024/9/6	联成科技定增收购江苏新通达75%股权	发行股份购买资产	多元化战略	江苏新通达75%股权	股东大会通过	机动车零配件与设备
2024/6/8	2024/9/6	南京商旅定增收购黄浦酒店100%股权及南商运营49%股权	发行股份购买资产	多元化战略	黄浦酒店100%股权;南商运营49%股权	董事会预案	消费者服务II,综合支持服务
2024/4/26	2024/9/5	国联证券定增收购民生证券100%股权	发行股份购买资产	横向整合	民生证券100%股权	股东大会通过	投资银行业与经纪业
2023/9/28	2024/9/3	沈阳机床筹划定增收购中捷厂100%股权,航空航天100%股权及天津天锻78.45%股权	发行股份购买资产	横向整合	中捷厂100%股权,航空航天100%股权及天津天锻78.45%股权	股东大会通过	综合类III,工业机械
2022/5/17	2024/9/3	海汽集团定增收购海旅免税100%股权	发行股份购买资产	多元化战略	海旅免税100%股权	国资委批准	综合类商店
2024/8/1	2024/8/31	华润三九收购天士力28%股权	协议收购	战略合作	天士力28%股权	签署转让协议	中药
2016/5/13	2024/8/31	仁东控股收购广东合利90%股权	协议收购	多元化战略	广东合利90%股权	完成	互联网软件与服务
2020/5/23	2024/8/31	格力地产置入免税集团51%股权	资产置换	多元化战略	免税集团51%股权	董事会预案	烟草
2024/6/12	2024/8/31	海利生物收购瑞盛生物55%股权	协议收购	横向整合	瑞盛生物55%股权	董事会预案	医疗保健设备与服务
2023/4/22	2024/8/31	雅运股份定增收购鹰明智通100%股权	发行股份购买资产	横向整合	鹰明智通100%股权	董事会预案	综合支持服务
2024/8/29	2024/8/29	莫高股份拟收购及增资皓天科技获其51%股权	增资	横向整合	皓天科技51%股权	达成转让意向	医药
2024/8/29	2024/8/29	旭杰科技拟收购中新旭德47%股权	协议收购	横向整合	中新旭德47%股权	达成转让意向	公用事业II
2023/11/21	2024/8/28	中通地铁收购地铁电科50%股权与地铁物业51%股权	协议收购	战略合作	地铁电科50%股权;地铁物业51%股权	股东大会通过	互联网软件与服务,房地产II
2023/6/28	2024/8/27	中投股份收购苏州志地51%股权	协议收购	战略合作	苏州志地51%股权	达成转让意向	调查和咨询服务
2021/10/18	2024/8/13	药易购收购康健药易购51%股权	协议收购	战略合作	康健药易购51%股权	进行中	医疗保健技术
2023/1/12	2024/8/6	中航电测定增收购成飞集团100%股权	发行股份购买资产	横向整合	成飞集团100%股权	证监会核准	工业机械
2023/2/20	2024/8/5	军信股份定增收购仁和环境63%股权	发行股份购买资产	战略合作	仁和环境63%股权	证监会核准	环境与设施服务
2023/2/1	2024/8/1	昊华科技定增收购中化蓝天100%股权	发行股份购买资产	横向整合	中化蓝天100%股权	完成	综合类行业
2023/8/12	2024/7/27	罗博特科筹划定增收购斐控泰克81.18%股权及FSG 6.97%股权和FAG 6.97%股权	发行股份购买资产	横向整合	斐控泰克81.18%股权;FSG 6.97%股权;FAG 6.97%股权	股东大会通过	电子元件,半导体产品
2022/12/24	2024/7/27	中直股份定增收购昌飞集团100%股权及哈飞集团100%股权	发行股份购买资产	横向整合	昌飞集团100%股权;哈飞集团100%股权	完成	航天航空与国防
2023/9/20	2024/7/12	宁波方正购买联通通信51%股权	协议收购	横向整合	联通通信51%股权	进行中	电子设备和仪器
2023/12/5	2024/7/4	华凯易佰收购通拓科技100%股权	协议收购	横向整合	通拓科技100%股权	完成	互联网软件与服务
2023/6/13	2024/7/1	麦捷科技定增收购安可远100%股权和金之川20%股权	发行股份购买资产	横向整合	安可远100%股权;金之川20%股权	进行中	电气部件与设备,消费品经销商
2024/3/2	2024/5/25	东和新材购买海鸣矿业70%股权	协议收购	战略合作	海鸣矿业70%股权	达成转让意向	金属非金属
2024/3/15	2024/5/7	安孚科技收购安孚能源31%的股权与亚维科技5%股权	发行股份购买资产	战略合作	安孚能源31%的股权;亚维科技5%股权	股东大会通过	新能源发电业者,电子元件

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 数据统计口径剔除进度失败、地域为境外的以及借壳案例

◆ “市值管理”促进上市公司价值提升

A股当前破净个股占比达到15.8%，估值仍具提升空间。证监会主席吴清在答记者问中表示，已会同相关部委研究制定《上市公司市值管理指引》，后续将发布征求意见稿，内容包括以下方面：

- 1) 要求董事会要高度重视投资者保护和投资者回报，通过提高经营管理水平，提高盈利能力，提高核心竞争力来夯实市值管理的基础以及经营管理的能力和竞争力。
- 2) 要求上市公司积极运用并购，重组股权，激励大股东增持等等这样一些市值管理的工具来提升投资价值。
- 3) 要求上市公司要建立常态化的回购机制安排，鼓励有条件的公司提前做好资金规划和准备。
- 4) 要求长期破净的公司要制定价值提升的计划，评估实施效果，并且要公开的披露，形成市场制约。
- 5) 要求核心宽基成分股的公司要切实负起责任，制定好市值管理的制度，明确职责与应对措施，定期披露执行情况。
- 6) 市值管理的同时，提高合规意识，不以市值管理名义操纵市场、内幕交易。

后续证监会也将会同相关部委推动建立《上市公司股份回购的市场化的激励约束机制》，激发上市公司、大股东、高管等相关主体的内生动力，进一步提升上市公司的投资价值。

◆ 证监会多策并举提振风险偏好，“政策友好”窗口助力市场筑底回升

截至 2024 年 9 月 24 日收盘，上证指数、万得全 A 报收 2863.13 点、4079.21 点，涨幅分别达到 4.15%、4.03%，全 A 超 5100 家企业上涨，证监会在长线资金体系建设、并购重组优化、市值管理助力企业价值提升三方面给出明确指引，一定程度上提振市场风险偏好。分子端寻底近尾声，分母端受益海外流动性，政策提振风险偏好的情况下，市场筑底回升。向后看，红利资产经历超跌调整，前向股息率吸引力重新显现，四季度仍具备底仓配置价值。自下而上基于现金流视角布局红利扩散（通信、农业、有色、食品、公用），个股组合层面沿“现金奶牛模型”“预期股息模型”精选个股。降息周期的 A 股风格中，成长存在动能，资金偏好大盘，利率敏感+基本面提振的科技行业或占优。

◆ 风险提示

海外市场波动，海外经济进入衰退；本报告中提及的产品和公司仅作为案例梳理，不构成投资依据。

相关研究报告：

- 《2024 年 8 月财政数据快评-收支增速下滑，财政力度指数下行》——2024-09-21
- 《美国 9 月 FOMC 会议点评-“预防式降息”特征明显》——2024-09-19
- 《8 月金融数据解读-强政府融资下的“季节性”企稳》——2024-09-15
- 《美国 8 月 CPI 数据点评-核心通胀小幅反弹》——2024-09-12
- 《中国通胀数据快评-8 月国内物价走势明显偏弱》——2024-09-09

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明显观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032