

2023年02月01日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 全面注册制拉开序幕，资本市场改革再提速

—宏观点评报告

## 事件

分析师：谭倩 S1050521120005  
tanqian@cfsc.com.cn  
分析师：朱珠 S1050521110001  
zhuzhu@cfsc.com.cn  
分析师：周灏 S1050522090001  
zhouhao@cfsc.com.cn  
联系人：杨芹芹 S1050121110002  
yangqq@cfsc.com.cn

证监会宣布自2月1日起全面实行股票发行注册制改革正式启动，并就全面实行股票发行注册制主要制度规则向社会公开征求意见。

## 投资要点

### 全面注册制拉开序幕，资本市场改革更进一步

此前我国先后在科创板、创业板和北交所试点注册制，采取试点先行，先增量后存量，再逐步推开的改革路径，积累了宝贵的注册制经验。

本次改革重点是进一步改进主板交易制度，并对各板块的首发、再融资、并购重组、发行交易、持续信披等全面改革。标志着我国资本全面推行注册制本市场改革更进一步，对于健全资本市场功能，提高直接融资比重，促进上市公司高质量发展均有重要意义。

### 审核交易制度更为灵活合理，沪深主板突出蓝筹特色

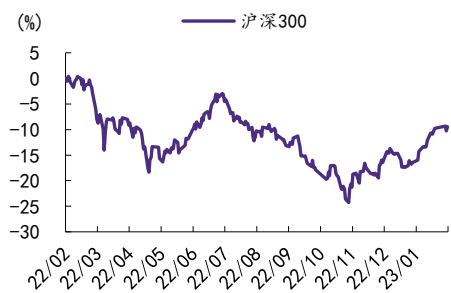
在审核机制层面，将进一步明晰交易所和证监会的职责分工，提高审核注册的效率和可预期性，交易所承担全面审核判断企业是否符合发行条件、上市条件和信息披露要求的责任，并形成审核意见，而证监会将基于交易所审核意见依法履行注册程序，在20个工作日内对发行人的注册申请作出是否同意注册的决定。

在交易机制层面，进一步改进主板交易制度，包括一是新股上市前5个交易日不设涨跌幅限制；二是优化盘中临时停牌制度；三是新股上市首日即可纳入融资融券标的，优化转融通机制，扩大融券券源范围。

在改革范围层面，提到本轮改革的重中之重是沪深主板，改革后主板要突出大盘蓝筹特色，重点支持业务模式成熟、经营业绩稳定、规模较大、具有行业代表性的优质企业。相应的，设置多元包容的上市条件，并与科创板、创业板拉开距离。

总结来看，全面注册制改革的本质是将选择权交给市场，后续随着资本市场制度建设不断完善，IPO常态化，新上市企业的上市与定价，存量企业的价格波动与再融资，不满足存续条件企业的退市将更为市场化与常态化。

## 最近一年大盘表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

- 《数据要素市场化有望提速》  
2023-01-04

## ■ 中长期来看市场分化加剧，推荐关注券商、创投、核心资产、专精特新等细分方向

短期来看，全面注册制改革有助于提振市场情绪，带动风险偏好抬升。之前 A 股注册制改革有两大关键节点：一是 2019 年 1 月 23 日，深改委第六次会议宣布在上交所设立科创板并试点注册制；二是 2020 年 4 月 27 日，深改委审议通过《创业板改革并试点注册制总体实施方案》，之后改革红利逐步释放，A 股市场均迎来一波上行，表现较为积极。

中长期来看，由于优质资产的供给增加、退市机制不断完善以及市场化定价作用增强，市场内部结构分化将会加剧，优质企业将会享受更高的估值溢价。

在细分方向选择上，推荐关注：

**券商：**发行效率提升使得投行业务受益，交易活跃度提升利好经纪业务；此前科创板与创业板注册制推出后短期相对跑赢；

**创投：**退出更为顺畅，盈利模式确定性提升；

**核心资产：**主板定位明确，享受估值溢价，此前科创板与创业板注册制推出后表现不俗；

**专精特新：**审批更为灵活，融资渠道拓宽，利好硬科技属性的小巨人。

## ■ 风险提示

(1) 注册制推进不及预期 (2) 股市交易额超预期下行

## 图表目录

图表 1：科创板宣布推行注册制（2019/1/23）前后市场表现（单位：%） .....	4
图表 2：科创板推行注册制（2019/6/13）前后市场表现（单位：%） .....	4
图表 3：创业板宣布推行注册制（2020/4/27）前后市场表现（单位：%） .....	4
图表 4：创业板推行注册制（2020/8/24）前后市场表现（单位：%） .....	5

图表 1：科创板宣布推行注册制（2019/1/23）前后市场表现（单位：%）

指数表现	T-60	T-20	T-5	T+5	T+20	T+60
万得全 A	-0.43	5.19	0.63	0.39	3.86	25.90
金融	-1.88	5.72	0.72	1.70	5.04	22.67
周期	-0.30	5.14	0.95	-0.36	2.20	23.16
消费	1.12	6.29	1.01	0.40	5.71	26.51
成长	-0.87	4.57	0.05	0.05	3.31	32.65
稳定	1.90	2.62	0.61	-0.34	2.05	18.52
核心资产指数	0.65	6.00	1.37	2.02	7.47	23.67
非银金融	-2.01	7.61	0.09	1.26	5.39	32.12

资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 2：科创板推行注册制（2019/6/13）前后市场表现（单位：%）

指数表现	T-60	T-20	T-5	T+5	T+20	T+60
万得全 A	-10.08	2.28	4.18	-0.98	4.84	-1.29
金融	-6.31	3.82	3.04	-0.01	5.27	0.35
周期	-14.03	1.26	4.26	-1.24	3.72	-3.42
消费	-7.54	1.59	4.29	-0.65	6.77	1.15
成长	-12.07	2.18	5.32	-1.92	4.44	-1.16
稳定	-9.43	3.17	3.48	-0.95	2.36	-3.00
核心资产指数	-4.76	3.41	3.94	-0.75	8.16	4.95
非银金融	-8.68	4.69	3.80	-0.17	9.15	2.12

资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 3：创业板宣布推行注册制（2020/4/27）前后市场表现（单位：%）

指数表现	T-60	T-20	T-5	T+5	T+20	T+60
万得全 A	-7.28	2.58	-0.65	1.73	3.32	9.84
金融	-8.89	0.68	-0.34	4.16	2.17	4.50
周期	-6.96	1.86	-1.22	-0.23	0.63	4.28
消费	3.76	6.07	1.74	-0.20	2.65	14.50
成长	-9.62	3.79	-1.72	1.57	5.28	11.27
稳定	-2.92	1.53	0.46	1.46	-0.47	2.77
核心资产	-5.84	4.69	0.38	3.17	4.66	13.75
非银金融	-12.07	0.74	-1.84	4.04	2.30	5.52

资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 4：创业板推行注册制（2020/8/24）前后市场表现（单位：%）

指数表现	T-60	T-20	T-5	T+5	T+20	T+60
万得全 A	15.82	-0.79	-1.43	1.56	-3.65	-2.82
金融	13.02	1.67	-2.81	-0.19	-3.63	0.19
周期	19.66	1.44	-1.11	0.85	-2.79	-1.85
消费	15.88	-1.12	-0.22	4.28	-2.35	-2.18
成长	18.39	-3.74	-1.51	1.85	-4.55	-4.49
稳定	10.03	2.32	-0.41	-1.11	-3.76	-6.36
核心资产	14.28	-1.50	-0.27	4.31	-2.33	-1.04
非银金融	18.03	0.69	-3.28	-0.63	-5.40	-0.94

资料来源：Wind，华鑫证券研究

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_51837](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_51837)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn