

## 全面注册制改革对 A 股市场及打新策略有何影响

**事件：** 2 月 1 日晚间，证监会宣布，近日，党中央、国务院批准了《全面实行股票发行注册制总体实施方案》。中国证监会就全面实行股票发行注册制涉及的《首次公开发行股票注册管理办法》等主要制度规则草案向社会公开征求意见。

对此我们评论如下：

### （一）全面注册制改革的内容

本次改革是全面注册制改革，包括各板块，首发、再融资、并购重组、发行交易、持续信披等内容的全面改革。

1) 上市发行制度：全面注册制改革的核心是证监会转变职能，监审分离，本质上是市场化改革。优化发行上市审核注册机制。保持交易所审核、证监会注册的基本架构不变，明晰分工，证监会对发行人是否符合国家产业政策和板块定位进行把关，提高审核注册的效率和可预期性。

2) 交易制度：进一步改进主板交易制度。新股上市前 5 个交易日不设涨跌幅限制。优化盘中临时停牌制度。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。自新股上市第 6 个交易日起，日涨跌幅限制继续保持 10% 不变。

3) 对主板再融资、并购重组等出台新的管理制度。

### （二）全面注册制改革的意义

全面注册制有助于建立现代化的资本市场制度，提升资本市场的资源配置和要素配置效率，加大直接融资体系支持新兴产业和实体经济的力度，加大金融支持创新驱动发展战略的力度，加速市场“优胜劣汰”，有利于资本市场长期健康发展。

### （三）全面注册制改革对市场影响及配置策略

1) 对市场的流动性影响有限。各板块定位明确划分，政策引导资本流向国家支持发展的方向。现在政策重心在科技，创业板和科创板是重点。2022 年，注册制发行的科创板和创业板占比沪深交易所新股家数的 79%，新股募集资金的 82%，主板 ipo 数量占比有限。并且，交易所审核、证监会注册的基本架构不变，上市发行的节奏整体可控。全面注册制并不会带来 IPO 数量爆增，近 3 年每年保持在 400-500 家，IPO 数量取决于市场的承受能力，稳定市场也是证监会的政策目标之一。

2) 中短期看，A 股整体方向仍取决于基本面，注册制不会改变 A 股整体方向；中长期看，全面注册制改革有助于提升市场信心，A 股估值体系可能会进一步向成熟市场靠拢。回顾 A 股注册制改革推进的两个重要时间点，市场并未发生剧烈变化。包括：2019 年 1 月 23 日深改委审议通过设立科创板并试点注册制方案；2020 年 4 月 27 日，《创业板改革并试点注册制总体实施方案》审议通过。我们维持 2 月资本市场月报中对 A 股的观点不变：保持乐观思维，维持较高仓位。

3) 行业配置方面，可以关注“自主”“安全”主线下的科创类公司，服务战略新兴产业融资是注册制改革的一个主要目的；同时可以关注市场业务扩容给券商行业带来的机会。

4) 打新策略方面，全面注册制对打新策略的收益率影响较小。首先，新股收益仍以双创板为主，主板收益占比本身就较低。其次，注册制下，主板新股发行采用市场化的询价定价方式，取消了此前 23 倍市盈率上限，预计发行价将提高，新股上市收益率将下降，破发比例可能会抬升。但是发行价提高后募资规模也将提高，且注册制改革落地初期发行节奏往往加快，发行量和募资规模的提高弥补了收益率的下降，主板打新的收益变化不大。根据测算，5 亿规模以下的 AB 类账户全年打新增厚收益率预计为 3-5%。

（评论员：赵宇、石武斌、刘东亮）

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\\_51922](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_51922)

