



郭施亮：全面注册制到来， A 股投资逻辑会否发生变化？



意见领袖 | 郭施亮

全面注册制正式实施，有人欢喜有人愁。



对券商与风投机构来说，注册制的全面开启有望打开新的发展空间，初期参与融资的机构投资者借助资本市场实现退出的可能性大大提升了。与此同时，对创业者来说，同样也是直接受益者。随着全面注册制的到来，未来发行上市的准入门槛大幅降低，而且未来的上市流程将会大大简化，创业者努力把企业做起来，有机会实现华丽大转身。

对投资者来说，全面注册制的到来，可能会给投资带来一定的变数。例如，随着股票市场的容量规模不断扩大，市场仅有的存量资金未必可以支持大多数上市公司股票流动性的需求，分配到每一家上市公司的流动性更小了。又比如，全面注册制的实施，可能会改变过去市场的游戏规则，

甚至会改变过去投资者的盈利模式，投资者需要针对注册制制定出一套可行的投资盈利模式。

在这一次的规则中，还会对新股打新者产生出一定的影响。例如，过去主板市场常有 23 倍发行市盈率隐形红线的设置，因为较低的估值定价，往往会给新股上市之后的走势留下了炒作的空间。但是，随着全面注册制的到来，主板市场的新股申购规则也发生了微妙的变化，比如上交所主板网上新股申购单位调整为 500 股。另外，23 倍发行市盈率隐形红线将会退出历史舞台，未来主板新股的发行估值方式将会更加市场化。

一方面是 23 倍发行市盈率红线取消，另一方面是新股上市前 5 个交易日不设置涨跌幅限制，这一系列措施对未来新股的炒作产生较大的影响，主板打新的游戏规则将发生重要变化，未来投资者不能够闭眼一键申购了，未来 A 股打新更倾向于港股化，打新之前更需要参考专业机构的调研分析，以提升个人打新的成功率。

可以预期，随着 A 股新股市场逐渐步入港股化的趋势，未来新股打新的风险会有所提升，首日上市破发可能会成为一种常态化的现象。

根据多年来跟踪港股新股市场的经验，港股新股的表现，一方面取决于企业自身的质地与企业发行定价水平，另一方面取决于同期市场环境的好坏，具有较强赚钱效应的市场环境，对新股上市首日的价格影响比较积极。退一步说，如果遇到熊市行情，那么新股上市首日破发概率也是比较高的。

全面注册制的到来，将会对整个市场的游戏规则、盈利模式构成深刻性的影响。随着形式审查逐渐取代实质性审核，未来企业发行上市的难度更低了，未来企业的上市命运则取决于市场，注册制也是充分市场化的重要产物。

全面注册制时代的到来，未来将更注重信披与市场化改革。虽然未来企业上市的条件将会更加精简优化、上市标准也会更加包容，但这并不说明企业可以任性上市。

参考成熟市场的经验，即使实施了全面注册制，但欧美市场的退市率一直保持较高的水平，有时候当年市场的上市率还低于退市率水平，可见全面注册制需要建立在完善优胜劣汰机制的基础上。

全面注册制的实施，将会对 A 股市场产生哪些影响？

从直接影响分析，未来市场准入门槛将会更加宽松、上市标准将会更加包容，未来 A 股市场可能会迎来一轮扩容潮，扩容速度的快慢则取决于市场的承受能力，预计市场的扩容速度也会有动态调节的应对措施。

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_52513

