



# 全面实行股票发行注册制 (3): 对市场的意义与影响



随着注册制改革由增量市场挺进存量市场，全面推广实施，将对中国权益市场产生多方面的积极影响。

从历史数据来看，此前每一次注册制改革，都会在相关的市场带动一波大盘的上涨浪潮。2019 年上海证券交易所实施的科创板“增量”注册制改革虽然体量不大，却拉动大盘实现第一次上涨浪潮，大盘从低点到高点上涨了 35%。2020 年深圳证券交易所实施创业板“增量+存量”注册制改革，体量相较科创板有所扩大，大盘从低点到高点上涨了 41%。

我们认为，2022 年 A 股市场将迎来全面注册制改革落地，以“注册制”为代表的金融供给侧改革将取得阶段性成果，同时会让 A 股市场大盘迎来第三次注册制改革带动的上涨浪潮。主板市值占 A 股总市值约为三分之二，且以大市值蓝筹股为主，改革激发和释放出来的能量对大盘走势的影响，可谓是系统性、结构性、长期性的利好。

目前境内股票市场除沪深主板以外，均已实现股票发行注册制。主板投资者规模达 1.9 亿，是科创板的 22 倍和创业板的 4 倍。主板投资产品规模庞大、种类繁多，对主要股票指数有重大影响。所以，在主板试试注册制改革难度高、挑战大、风险多，但也具有更为重要的意义和作用。

注册制改革全面推进后，A 股市场 IPO 数量将会持续增长，直接融资占比有望继续提升，从目前的 15% 以下到海外成熟资本市场的占比超过 50% 之间，存在巨大的上升空间和发展潜力。

注册制对新股发行的条件进一步放宽，加快公司的上市融资速度，有助于提升直接融资比例，使中国市场逐步向成熟市场靠拢。且融资将进一步向高新科技行业、高成长性产业和价值创造型企业倾斜。市场规模扩容，市场波动放大，市场风格将转向理性和价值导向，对投资者的投资水平和风险承受能力提出更高要求，同时将推动国内证券市场由投机市场向成熟的投资市场转变。

在注册制改革助力下，我们认为新股发行市盈率和上市后的整体表现在短期内有可能提升，但中长期来看有望逐步回归正常和稳定水平。市场愿意给予优质股票更高估值水平，对优质股票来说打新“红利”有可能长期存在和进一步提高，基本面欠佳的公司获得过高定价水平的难度则会加大，分化效应和马太效应将更趋明显。

定价机制的进一步放开和加大灵活性，加强了市场的价格发现进程、价值实现功能和价值投资理念，但也有可能为个别标的带来更大的价格波动与市场风险，必须警惕和防范严重异常波动情形和持续过度炒作，这对投资者的专业经验、投资水平和风险承受能力提出了更高的要求。

完善中介追责和投资者保护，充分保障投资者信心和保护投资者利益，提高上市公司的整体质量，有利于帮助精准筛选优质标的，避免和防止逆向选择，并向市场和投资者释放明确信号、廓清价值发现尺度、抬升估值中枢，为优质企业拓展更多的资本空间和金融资源空间，让价值发现策略和价值投资理念成为市场的共识与常态。



在全面注册制下，伴随着资本向优质标的集聚，资本市场效率和单位资本价值将得以有效提升，促进全社会经济效率的提高。另一方面，资本市场的行业权重和板块构成将得到优化，指数和全市场表现有望实现长期慢牛的健康发展和良性循环。

值得注意的是，中央经济工作会议在提出“全面实行股票发行注册制”的同时，还强调了“扩大高水平对外开放，推动制度型开放”也将是 2022 年资本市场的重点任务。我们认为，这两点相辅相成，不可分割。

随着全面注册制的推行和新上市企业数量的增加，为了更好地解决 A 股市场流动性压力，必须继续坚定推进资本市场进一步高水平改革开放，吸引更多中长期资金、机构投资者和境外投资者，这有利于促进中国资本市场的改革开放和长期、稳定、健康发展，有利于增强中国资本市场的融资功能、资源配置能力、比较优势和吸引力，有利于提升中国金融市场的国际开放度和推动中国金融体系的国际化过程，有利于促进价值发现策略和价值投资理念成为市场的共识与常态，有利于更好地推动科技、资本和产业高水平循环。

**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\\_36925](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36925)

