



吴飞：全面实行注册制了，
你的投资理财方式准备好改变了吗？



意见领袖 | 吴飞（上海交通大学上海高级金融学院教授）

2月1日中国证监会就全面实行股票发行注册制主要制度规则向全社会公开征求意见，这意味着主板的核准制发行即将成为历史，我国股票市场将迎来全面注册制改革。本次改革主要针对沪深两市主板市场，借鉴科创板和创业板的注册制及其配套制度改革试点经验，以更加市场化为导向，推进我国最大的股票市场板块改革。



全面实行注册制之后，股票市场从结构上会发生什么变化？参考注册制试点下科创板、创业板的变化，预计主板在注册制之后在短期内能够迎来一波企业 IPO 快速增长期，主板上市公司有快速扩容的可能性，此后逐步稳定。而更加市场化的定价方式也可能破除此前 23 倍市盈率的限制，同时叠加上市前 5 日涨跌幅限制的取消，可以让投资者用脚投票，提高主板

市场的价格发现效率。注册制下的上市公司的质地差距也会变大，通过退出机制优胜劣汰，但同时股票的交易价格的波动性也会普遍增加。

这些市场结构的变化对于个人和家庭的投资理财会产生什么影响，个人投资者应该如何应对？

总体来说，投资中国股票变得越来越难了。这对许多直接投资股票市场的个人而言，意味着投资理财方式可能会发生巨大的转变，需要考虑从直接转向间接的投资方式。

我们首先来看一组关于目前中国股票市场上投资者结构的数据。根据申万宏源发布的报告，2021年一般个人投资者是A股最大的投资者类别，持有流通股比例达到34%，产业资本紧随其后，持股占比31.2%，专业投资者、个人大股东、政府持股比例分别达到22.4%、7.2%和5.3%。中证登数据显示，2021年新增自然人投资者数量达到1958万人，较2020年提升9%，在历史上仅低于2015年。随着一般个人投资者加速入市，2021年其持股市值达到25.6万亿元，占比位居第一。这些数据都说明了我国投资者结构的最大特点就是直接参与度高，也就是所谓的散户多。

股票市场的全面注册制来临，标的增加、定价市场化、波动增加等市场结构上变化的背后，都隐含着对投资能力更高的要求。对于以直接投资股票作为理财手段的个人投资者而言，投资难度和不确定性同时大幅增加了。个人投资者相较于交易对手—机构投资者，在信息获取、研究能力、资金量、执行纪律等方面差距也会变得更加明显。简而言之，注册制的

推出从长远来看对市场的健康发展有利，但对于以直接投资为手段的个体散户而言，应该不算是一个好消息。在披露准确程度、财务造假的惩罚力度、退市制度、中小投资者保护等制度得以完善之前，个人投资者在股票市场中的博弈会显得更为艰难。

要应对这些挑战，最有效的方式是从直接投资方式向委托投资方式转变，即通过公募基金、私募基金等机构投资者间接参与股票市场投资。其实近几年，偏股型公募基金规模保持高速增长，公募基金稳居最大专业投资机构位置。2021 年公募基金规模首次突破 20 万亿元，一举达到 25.6 万亿元，连续第二年增速超过 20%。也说明个人投资者委托专业机构投资的意愿在逐步增强。注册制的全面推行奠定了市场良性循环的基础，中国股市也许会迎来“长牛”的新时代。未来可期的大前提下，选择专业的投资方式更容易获得满意的回报，享受到股市改革的红利。

在确定了委托专业机构投资的间接投资方式之后，如何在众多的基金产品中进行选择，如何根据自己的需求进行配置，成为个人和家庭理财的另一个重要话题。结合这两年基金投顾业务的试点和启航，全面转向注册

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_51953

