

2023年2月1日，全面实行股票发行注册制改革正式启动。据悉，此次公开征求意见的制度规则包括《首次公开发行股票注册管理办法》等证监会规章及配套的规范性文件，涉及注册制安排、保荐承销、并购重组等方面。沪深证券交易所、全国股转公司（北交所）、中国结算、中证金融等同步就《股票发行上市审核规则》等业务规则向社会公开征求意见。

招商基金研究部首席经济学家李湛解读如下：

金融界：全面实行股票发行注册制改革正式启动，请您谈谈对制度落地的思考。

李湛：

全面注册制是中国经济转型升级的重要助力和资本市场改革开放的“牛鼻子”工程，实行全面注册制是符合国家战略部署的重要一步。基于全面注册制的重要性和复杂性，需要一个不断探索、持续完善、循序渐进的过程，从2019年7月22日首批科创板公司上市交易以来，注册制探索一步一个脚印走得非常扎实，当下开始正式全面启动也就显得水到渠成。特别是2020年试点注册制已经历经三年，发行、交易、退市、持续监管等一系列改革逐渐到位，目前已经具备了全面实行注册制的条件已经成熟。主要表现在，市场各参与方对注册制的基本架构、制度规则总体认同，资本市场服务实体经济作用显著提升，相关法律和制度建设取得重大突破，发行人、中介机构合规诚信意识逐步增强，市场优胜劣汰机制更趋完善，资本市场结构和生态显著优化等等。

李湛：我认为

注册制的积极影响有三大方面体现。第一，是加速投资回归业绩本源，通过“进退”机制的持续完善，让市场形成优胜劣汰的良性生态循环，并促使存量上市公司可通过内部管理变革，不断规范公司治理和内部控制。第二，是为中国资本市场带来更多的优质上市公司，注册制把选择权交给市场，公司在国内上市的周期和流程大大简化，未来更多的以科创企业为代表的优质公司将会把主要上市地点选择在A股市场。第三，是加大金融对实体经济的支持力度，不断提升服务实体经济质效，在推动经济转型升级、支持脱贫攻坚和乡村振兴、促进创新驱动发展等方面持续发挥积极作用。

金融界：注册制之后股票供给大幅增加，是否会对市场短期内有所冲击？

李湛：

短期来看，股票供给大幅增加必然会对资金产生一定的虹吸效应。但长期来看，一是注册制全面实施会优化A股上市公司质量，从而吸引更多的场外资金进场参与；二是当前国内多层次资本市场建设成效显著，资本市场规模较大，全面注册制带来的冲击总体可控；三是监管部门也在积极引导养老金等中长期资金入市。上述因素

从中长期看更加利好市场发展。

金融界：利好哪些行业？有哪些投资机会可以挖掘？

李湛：

硬科技行业受全面注册制利好较多，也是当下相对明确的投资机会之一。注册制和核准制相比最大的区别就是把选择权交给市场，相应地对拟上市公司的业绩要求进行了放松，这对于融资需求大、业绩兑现周期长的硬科技企业明显利好。许多硬科技企业在发展初期盈利能力差，甚至还在亏损阶段，但企业本身发展前景突出，正处于“鲤鱼跃龙门”的阶段，上市融资后有可能完成蜕变。其次就是券商行业，全面注册制一是缩短企业上市周期和减少企业上市难度，全面注册制后券商的投行业务会增收增利。此外，全面注册制有望增加市场活跃度带动成交金额增加，对于券商的经纪业务也是一大利好。

金融界：又对公募基金助力高质量发展提出哪些新要求？

李湛：

对于公募基金而言，一直以来高质量发展要求就是增强自身的投研能力，而全面注册制更加强了这一要求。一是全面注册制后上市企业数量将会显著增多，在需要覆盖的上市公司数量上就对公募基金提出了考验，并且企业上市周期缩短，公募基金也需要加快投研的反应速度以跟上市场的变化。二是全面注册制将使上市企业的业务更为多样化，许多前沿科技和新兴业态也将对公募基金的投研能力提出考验，能否将这些新内容研究透彻将成为公募基金未来的核心竞争力。在了解和掌握这些新内容后，公募基金才能更好地参与到市场定价过程中，在新股发行询价等环节给予企业正确的观点反馈，从而帮助企业理性管理融资预期和未来发展规划，从而助力我国资本市场和实体经济的高质量发展。

金融界：在打新方面是否会有影响，策略上会有哪些调整？

李湛：全面注册制下“什么样的企业能够发行上市”的选择权被最大限度地交给市场

，因此公募基金在打新方面也需要有所调整。打新“无脑赚钱”模式将不复存在，公募基金的投研周期将会在很大程度上前置。实际上，在今年以来双创板块+主板的网下打新破发已呈常态化。在未来打新策略的调整上，一是公募基金在打新时需要有取有舍，要立足企业基本面，发挥自身投研能力，做到打新时在个股挑选方面的优中选优；二是在打新时需要更多考虑市场整体环境。

金融界：招商基金会有哪些着力点来进行布局？

李湛：

招商基金较早关注全面注册制及其可能的影响，因此在投研能力建设、专业能力提升和交投策略更新等方面都进行了相关准备。投研能力建设方面，一是提升投研质量和扩大投研团队规模，来为全面注册制实施后更多的将面临的更多研究标的做准备；二是创新投研模式，将投研周期前置，加强对先进科技和新型业态的研究，提升对新产业新模式的理解，提前布局潜在上市企业库。专业能力提升方面，要透彻理解全面注册制下新的制度安排，吃透发行上市条件、发行定价和交易制度方面的变化，提前适应全面注册制下我国资本市场运行更为灵活多变的新常态。交易策略方面，一是刚刚提到的打新策略的变化；二是在全面注册制实施后，在涨跌幅限制、盘中临时停牌、扩大融资融券等方面都有新的规定，交投策略也要做相应的更新；三是全面注册制实施后，市场生态环境也将面临变化，过去旧的交投逻辑也需要相应调整。

本文源自金融界