

牵住资本市场改革“牛鼻子”：注册制从“试验田”走向“全市场”

文/本报记者 罗辑

注册制是全面深化资本市场改革的“牛鼻子”工程，是发展直接融资特别是股权融资的关键举措，也是完善要素市场化配置体制机制的重大改革。

2022年，注册制改革已走过三载。三年多以来，注册制的改革试点从科创板“试验田”，进一步扩大至创业板，一批创新创业企业在资本市场崭露头角，资本市场服务实体经济、服务创新发展的能力进一步提升。目前，注册制改革走向“全市场”，成为注册制改革的“关键一跃”。

“深入推进股票发行注册制改革，突出把选择权交给市场这个本质，放管结合，提升资源配置效率。”2022年12月21日，证监会就贯彻中央经济工作会议精神、更好服务经济整体运转，明确了资本市场五大重点工作，其中“推动全面深化资本市场改革走稳走深走实”成为首要任务。

注册制上市公司总市值逼近10万亿

2022年11月，随着有研硅(688432.SH)在科创板上市，A股迎来注册制下的第1000家上市公司。从最早的25家注册制上市公司到1000家，A股注册制公司已汇聚成总市值约9.4万亿元的创新企业集群。

“以2019年设立科创板为标志，‘两板一所’(科创板、创业板、北交所)实施注册制以来，资本市场对优质企业的吸引力大大提升，其中，受益最大的是中小企业、科创企业，特别是‘专精特新’小巨人企业。”中国上市公司协会副会长孙念瑞公开表示。

数据显示，“两板一所”上市公司的家数已达1831家，占全部上市公司的37%。从2022年的发行节

奏来看，2022年前三季度全市场新增上市公司300家，首发募集资金4800亿元，“两板一所”注册发行公司家数达246家，首发募资达3600亿元，科技创新、新兴产业已成为发行市场的主角。

更细分来看，上述1000家A股注册制上市公司(不含北交所)中，属于战略性新兴产业的企业有952家，分布在高端装备制造、节能环保、生物等九大产业。其中，新一代信息技术产业涉及公司数量最大，达295家；新材料、高端装备制造、生物等三大产业涉及公司数量均超过120家。

可以看到，随着注册制深入推进，资本市场日益成为“硬科技”、“三创四新”、“专精特新”小巨人企业的聚集地。

上述变化下，一方面，对于注册制公司而言，融资渠道进一步打开，上述1000家上市公司在A股的首发募资总额已超过1.1万亿元。另一方面，资金的融通，助力科技创新企业进一步推进研发投入和创新成果转化。数据显示，2022年前三季度，国内上市公司研发保持高强度，总支出达9400亿元，同比增长20%。“两板一所”公司的研发投入增长率超过市场平均水平，创业板、科创板、北交所分别为32%、54%、43%。高研发带动了创新成果转化，“两板一所”有四成公司(720家)，前三个季度实现了营收和净利润同比双增长。

就资本市场改革而言，中金公司投资银行部负责人王曙光在接受《中国经营报》记者采访时表示，注册制下，多层次资本市场体系进一步完善，资本市场包容度进一步提升，同时资本市场运行进一步规范，良性生态加速形成。

“科创板坚守‘硬科技’特色，创业板服务‘三创四新’，北交所为打造服务创新型中小企业主阵地迈出

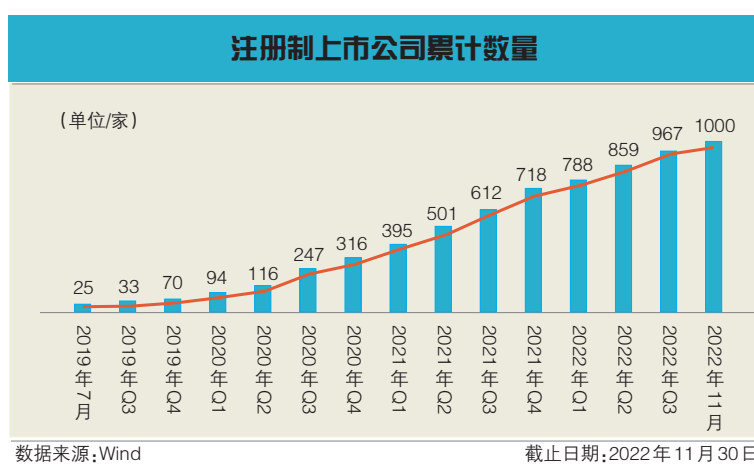
了关键一步。各板块错位发展，满足了不同生命周期企业多元化的融资需求。同时，注册制的推行将过去因盈利指标、公司架构等无法满足A股上市条件的企业纳入境内资本市场服务体系，扩大了资本市场服务覆盖面和包容度，构建了资本赋能科创企业的快车道。”王曙光强调，以信息披露为核心的注册制理念深入人心，市场主体归位尽责，中介机构不断提高执业质量。上市公司质量稳步提升，发行定价市场化程度不断提高，规范、透明、法治的资本市场良性生态在加速形成。

全面注册制 酝酿改革关键一跃

党的二十大报告提出“健全资本市场功能，提高直接融资比重”，为资本市场全面深化改革指明方向。

证监会主席易会满此前撰文提到，我国发展仍处于重要战略机遇期，我国资本市场发展仍处于大有可为的重要时期。注册制是全面深化资本市场改革的“牛鼻子”工程，经过近3年的试点探索，全面实行股票发行注册制的条件已基本具备。“下一步，证监会将牢牢把握改革正确方向，科学把握审核注册机制、各板块定位、引导资本规范健康发展等问题，以‘绣花’功夫做好规则、业务和技术等各项准备，确保这项重大改革平稳落地。同时，加快中介和投资端改革，完善证券执法司法体制机制和投资者保护体系，推进关键制度创新，为资本市场健康发展营造良好的制度和生态环境。”

中央财经大学证券期货研究所研究员、内蒙古银行研究发展部总经理杨海平告诉记者：“在前期的注册制实践中，北交所、上交所科创板、深交所创业板建立了以信



息披露为核心、以成长性为主要标准的上市甄选机制。上交所科创板更强调服务‘硬科技’特色的科创企业，深交所创业板瞄准‘三创四新’，北交所针对创新型中小企业，通过注册制的实施，将资本市场与不同成长阶段、不同类型的科创企业相结合，为培育中国经济新动能蹚出了新路。下一步中国资本市场改革将以全面注册制为核心，以培育高水平投行与中介机构队伍、培育机构投资者、引进长期资金等为基础，以探索建立具有中国特色的估值体系为关键抓手，服务于科创企业的跨越式成长，服务于产业整合，服务于现代产业体系的构建，服务于中国式现代化。”

实际上，就在2022年12月21日，证监会提出资本市场五大重点工作，排在第一的便是深入推进股票发行注册制改革。其中，除了放管结合，提升资源配置效率，还将紧紧围绕制造业重点产业链、科技创新、民营企业等重点领域和薄弱环节，完善资本市场制度供给，助力“科技—产业—金融”良性循环；更好发挥期货市场功能，服务实体经济风险管理，助力保供稳价；加快资本市场监管转型，推进资本市场治理体系和治理能力现代化。

支持实体经济 促进产业转型升级

易会满曾表示，注册制改革作为提高直接融资比重的核心举措，现阶段我国需稳步推进股票发行注册制改革，在全面深化改革中持续提升资本市场服务经济高质量发展的能力。

海通证券首席经济学家兼首席策略分析师荀玉根更进一步解读这背后的逻辑是因为我国当前以创新为核心的发展战略。借鉴美国发展经验可以发现，金融结构与产业结构适配，科技创新与产业结构转型离不开直接融资的配合。过去我国间接融资占主导，为大力推动科技创新发展和产业结构升级，我国融资结构亟待进一步改变。在此背景下，推行全面注册制是我国发展直接融资、支持产业转型升级、支持实体经济更好发展的必要举措。

“当前A股已逐步具备全面注册制条件，推行后有望带来两大变化：行业结构新兴化、估值和交易结构龙头化。”荀玉根表示，全面注册制推行后，市场中新经济的比重将进一步攀升，进而对我国产业转型升级趋势形成助力。同时A股估值和交易结构或将进一步分化，

过去小市值公司也具备可观的“壳价值”，注册制使得“壳价值”被极大压缩，从而使得上市公司股价表现与基本面的联系进一步加强。借鉴美股与港股市场交易向龙头公司集中的趋势，随着注册制改革的全面深化，A股市场整体的交易结构或将持续偏向龙头公司，小盘股的估值溢价有望进一步压缩。这也意味着，将进一步提升市场资源配置效率、推动优胜劣汰，从而服务实体经济高质量发展。

王曙光从中介机构的角度提到，全面注册制下，“将引导更多长期资金向科技创新领域聚集，支持产业转型升级和结构调整。同时不断增强价值发现能力、尽职调查能力、资产定价能力，挖掘、培育、推荐更多具备持续经营能力、有投资价值的优质科技创新企业上市。在资本市场深化高水平对外开放的背景下，引导外资加大力度投资中国资本市场，特别是在科技创新领域，从而更好地发挥资本市场资源配置功能，助力实体经济高质量发展。”

对于上市公司而言，一位计算机行业首席分析师分析，“2016年前后，A股市场有2000余家上市公司，计算机板块百余家公司；到2022年，A股已超过5000家公司，计算机板块有300余家，且还在加速增长。在这种情况下，买方卖方对各板块公司的关注度也呈现‘二八效应’。上市不再是‘一锤子买卖’，还需要公司不断努力发展创造出真正的业绩，才能得到市场认可。”

荀玉根也表示，注册制将推动上市公司数量不断增加，为优化市场资源配置，相关制度建设也需同步跟进。一方面，宽进的同时还需进一步加强退市制度建设，加快推进常态化的退市机制。另一方面，积极引导长线资金入市的举措仍需进一步推进，以优化资本市场发展环境。

中国经营报
CHINA BUSINESS JOURNAL



有您的地方，就有《中国经营报》

∞年相伴同行

创建于1985年的《中国经营报》，由中国社会科学院主管，中国社会科学院工业经济研究所主办，《中国经营报》社有限公司出版。本报是以经济活动的参与者为服务对象、以经济新闻为主要产品的综合信息服务平台，见证了中国社会生活与商业生活的变迁，也见证了企业家群体的兴起与发展。

报社订阅直通车：
中国经营报微店、中国经营报小程序、中国经营网、商学院微店、商学院小程序、商学院APP、贝果、拼多多、淘宝店

彩色印刷 | 全国发行 | 每周一出版
订阅价格：240元/年 邮发代号：1-76
邮局订阅：全国各地邮局均可订阅
客服热线：010-88890120

