



▲創業板註冊制是中國資本市場的里程碑式大事。隨着註冊制運行的不斷成熟，註冊制有望未來在A股全面推開，使得中國資本市場與國際接軌

# IPO註冊制對A股六大影響

9月24日，創業板註冊制實施已滿一個月。創業板註冊制是繼上交所科創板註冊制實施後，A股又一個板塊實現了註冊制的全面落地。註冊制是A股歷史上的重大事件，其對市場的影響堪比當年的股權分置改革。在註冊制全面推進的大前提下，創業板註冊制落地，對市場會產生六方面的深遠影響。



斌眼觀市  
朱斌

西南證券首席策略分析師

## 一、有望推廣至全部板塊

註冊制對於中國股票市場投資者而言並非新鮮事。最早提出註冊制改革的動議可以追溯到2013年召開的十八屆三中全會，會上通過的《中共中央關於全面深化改革若干重大問題的決定》中提到，「健全多層次資本市場體系，推進股票發行註冊制改革」。

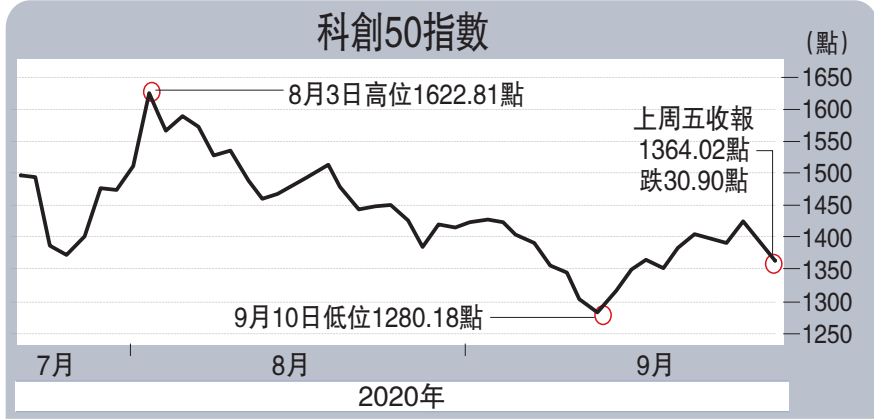
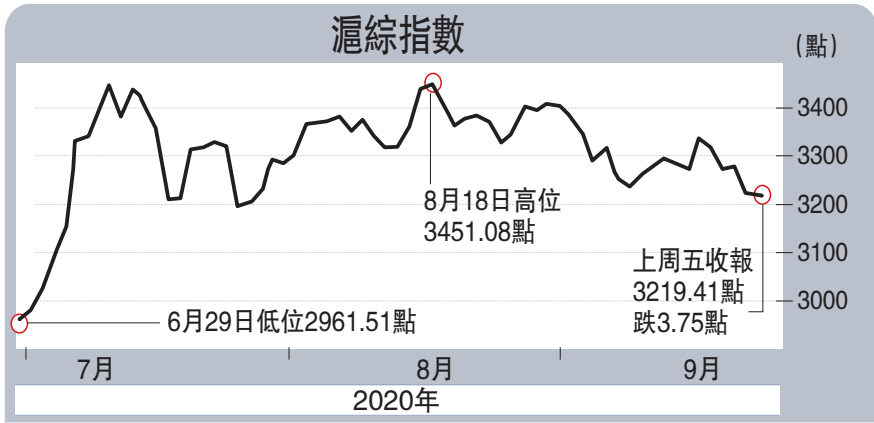
2018年11月5日，國家主席習近平在首屆國際進口博覽會上宣布在上海設立科創板並試點註冊制。2020年2月29日，國務院辦公廳發布了《國務院辦公廳關於貫徹實施修訂後的證券法有關工作的通知》（下稱《通知》），明確在不同市場和板塊分步驟實施股票公開發行註冊制。在相關板塊市場註冊制改革正式落地前，仍繼續實施核准制。創業板和新三板有望先行試點，主板和中小板暫時仍採用核准制。隨着新《證券法》在2020年3月1日的正式實施，註冊制在主板逐步實施也正式提上日程。2020年4月27日，中央全面深化改革委員會第十三次會議審議通過了《創業板改革並試點註冊制總體實施方案》。隨後，中國證監會發布了相關細則的徵求意見稿。

「註冊制」是資本市場的重大制度創新，是對證券發行體制的重要改革，彰顯了資本市場持續創新改革、銳意進取的決心和信心。當前，雖然主板和中小板仍然暫時維持核准制，但未來隨着註冊制平穩有效運行，這兩個板塊也有望逐步施行註冊制。屆時，中國資本市場將與國際規則全面接軌，有望吸引海內外優質企業來中國內地上市。

## 二、為市場帶來新行情

A股未來的改革方向，是容納越來越多新興產業領域的企業來上市，而新產業往往具有高成長性，高成長性就會帶來板塊的優異表現。以往的新板塊，就給市場帶來這樣的驚喜：

第一次是中小板帶來的「成長牛」。2004年5月，中證監正式批覆同意深交所設立「中小企業板」，專為具有收入增長快、盈利能力強的中小企業上市融資創造條件。中小板指數在2005年6月開始設立。2009年8月之後，中小板與主板走勢出現了明顯分化：主板在2009年8月4日創出



3478點反彈新高後，再無表現，指數一路震盪下行；而中小板指則在短暫回調後，繼續走出獨立牛市。2009年11月，中小板指已經超過8月份的反彈高點，之後一路震盪走高，直到一年後的2010年11月，中小板創出次輪牛市最高點7493點，2009年8月的高點5018點上漲了50%，而同期的滬綜指卻只有3186點，比2009年高點要低了8.4%。兩者形成鮮明反差。

第二次是創業板帶來的「成長牛」。2009年10月，深交所設立「創業板」，主要為從事新技術產業、成立時間短、規模較小，但成長性好的企業提供較為寬鬆的上市融資機會。創業板指數在2010年6月正式設立。隨着移動互聯網時代的到來，影視、遊戲等行業開始蓬勃發展。中國電影票房在2010年首次突破百億大關，之後保持連續增長，年增速在30%以上，而手遊則在2012年開始爆發，爆款遊戲頻出。與之對應的，以新興產業為主的創業板指也在2012年底見到歷史最低的585點，之後便一路上揚，在2013年整年，都走出了與主板完全不同的獨立牛市行情。

與中小板在2010年、創業板在2013年的獨立表現類似，當前以創新型企業為主的註冊制板塊，未來也有望走出獨立表現。

## 三、監管將更加法治化規範化

國務院副總理劉鶴之前在參加陸家嘴論壇時對資本市場發展提了九字方針：堅持「建制度、不干涉、零容忍」。

在創業板實施註冊制之初，深交所明確表示，要「充分尊重交易自由

，切實保護合法交易權」。交易所作為市場的直接監管人，要「堅持市場化、法治化方向，充分考慮深市中小市值公司多、交易活躍特點，把握好監管尺度，提高監管適應性，對不存在明顯異常、不涉嫌違法違規的交易行為不干涉，實施有彈性、有溫度的監管」。

隨着創業板註冊制的落地，市場運行情況出現了一些新變化。市場的運行超出了之前的預期。規則上的一些特點被資金所利用，一批股票股價出現了異常波動。在這種狀況下，監管部門開始出手，連續公布重要處理信息。在最新的中證監黨委學習會上，管理層提出要從五個方面提升治理能力和水平：

一是統籌推動多層次資本市場協調發展。準確把握各板塊定位，堅持突出特色、錯位發展，不斷提升制度的包容性和適應性。科學保持IPO常態化。

二是扎實辦好創業板。充分認識創業板存量改革的複雜性、艱巨性，客觀、理性、專業看待改革中的新情況，加強研究評估，保持定力，堅持用市場化法治化的手段促進創業板平穩健康發展。

三是以註冊制改革帶動資本市場基礎制度完善。

四是全面、辯證把握「建制度、不干涉、零容忍」之間的有機聯繫。處理好政府和市場的關係，進一步把制度完善起來、把規矩立起來，讓市場對監管行為有明確預期。堅持依法依規監管，對惡性違法違規行為保持「零容忍」。

五是守牢風險底線，切實維護市場穩健運行。更加突出「穩」的重要

## 工商舖按息差價大



談樓說按  
王美鳳

中原按揭經紀董事總經理

上期（9月14日）專欄提及金管局放寬工商舖按揭成數由四成上調至五成，除了降低入市門檻外，亦有助減低最近估價不足之影響。新放寬措施令工商舖可造按揭成數提高，市場減價貨增多，或吸引買家趁低吸納，為工商舖市道帶來適度支持。

然而，工商舖買家或投資者較看重投資價值及回報、經濟前景及市道，各行各業仍受疫情打擊，經濟復甦步伐存變數，新放寬措施未至於可令工商舖市場轉勢。

在現行按揭措施下，工商舖按揭成數上調至高達五成，但不少工商舖按揭申請人本身已有按揭在身，新購的工商舖物業便屬於第二套房按揭，按揭成數需降至四成。

工商舖買家投資者佔多，故需留意，若利用資產水平如股票、物業、車位、存款等之價值讓銀行評估還款能力，而非依據按月入息水平，工商舖之按揭成數亦需降至四成。

此外，銀行批出之工商舖按揭年期往往較短，以十五至二十年為主，有別於住宅樓按年期長達三十年。

工商舖按揭過往一向遜於住宅樓按，而由於工商舖物業質素參差，按息往往出現頗大差幅，銀行一般因應物業質素、種類級別、按揭申請人的財務狀況等批出按揭息率。

近年有部分銀行對承造工商舖按揭較為積極，提供之按息較貼近住宅息率。

但今年銀行放貸審慎，礙於工商舖受疫情衝擊更大，銀行對工商舖之潛在風險充滿警覺性，部分銀行在審批工商舖按揭方面收緊條件，並將按揭息率調高。

目前工商舖按息主要介乎2.3厘至3.5厘不等，相對住宅按息約1.75厘為高，當中已有個別銀行將工商舖按息由低至2.7厘上調至3厘，亦有由2.65厘上調至3厘至3.5厘。

近月拆息跌勢下，有部分銀行維持向工商舖按揭申請人提供H按，按息因而較低，例如優質寫字樓之按息可低至約2厘水平。現時銀行之間提供之工商舖按息差幅甚大，用家可多留意比較。



▲礙於工商舖受疫情衝擊甚大，部分銀行在審批工商舖按揭方面收緊條件，並將按揭息率調高

性，增強統籌大局的能力，加強宏觀形勢研判，努力走在市場曲線前面。

## 四、資金進一步向註冊制板塊集聚

今次創業板推行註冊制，與科創板註冊制在諸多細節上有微調，同時也對創業板原先的交易制度做了調整。筆者認為對市場影響大的主要是三方面的調整：

其一是創業板註冊制的交易受眾將更加廣泛。創業板的投資者門檻則是「兩年交易經驗且開通前20日資產日均不低於10萬元」。當前A股流通市值在10萬-50萬之間的個人投資者數量在1200萬人左右，是50萬以上投資者數量的五倍左右。

其二是調整了創業板股票漲跌幅限制。創業板新股上市前五個交易日不設漲跌幅，而後漲跌幅限制為20%。

其三是創業板註冊制下單筆最高申報數量進行調整，上限遠高於科創板。創業板股票限價申報的單筆買賣申報數量不得超過30萬股，市價申報的單筆買賣申報數量不得超過15萬股。相比之下，科創板的相應數量限制分別為10萬股和5萬股。

上述交易制度的調整，放大了市場波動，同時也增強了註冊制板塊對於市場資金的吸納。Wind統計數據顯示，從8月24日到9月23日的23個交易日中，A股日均成交額為8547億元。同期，創業板日均成交2694億元，佔A股日均總成交金額比例為31.5%，顯著高於此前一個月18.61%的均值。未來，創業板與科創板的成交量接近乃至超過上證主板，將會是一種常態。

## 五、市場融資向註冊制板塊傾斜

註冊制讓優質企業獲得了更多的上市機會。當前創業板860家公司中，屬於電子、通信、軍工、電氣設備、機械、汽車、生物醫藥等行業的高新技術企業達到625家，佔比高達

72.6%，而科創板中這些行業的企業佔比甚至高達75.7%。相比之下，主板中相關行業佔比僅有33.6%。隨着創業板註冊制的實施，更多新興產業領域的優質公司獲得上市的機會。

2000年以來，A股共上市新股3206家，平均每個月上市12家新股。在註冊制實施之前，平均每個月上市14家新股，而註冊制實施後，平均每個月上市27家新股，是之前的兩倍。未來隨着註冊制不斷深入推進，越來越多的優質標的將匯聚到A股，為投資者提供優質的核心資產。

## 六、促進多層次資本市場建設

新三板指數在註冊制後得到了巨大漲幅，多層次資本市場進入良性循環的軌道上來。

截至9月23日，新三板共有公司8401家，其中精選層32家，創新層1176家，基礎層7193家。在註冊制實施後，新三板公司獲得了更多的上升通道，其整體板塊的估值也得到提升，流動性獲得增強。目前，共有316家新三板公司退市，其中，有177家公司已經在A股上市，絕大部分都是在創業板與科創板上市。

在註冊制實施前，新三板公司共有64家公司轉板到A股上市，但是在註冊制實施後，新三板公司在A股上市的數量達到了113家。特別是2020年以來，已經有79家新三板公司在A股轉板上市，其中73家都是在科創板或創業板上市。可以說，註冊制的實施，給更多新三板公司盡快轉板敞開了大門。這有利於新三板頭部公司增加流動性，也有利於新三板頭部公司股東獲得更好的估值溢價。

總體而言，創業板註冊制的實施推進，是中國資本市場建設的一件里程碑式的大事。隨着註冊制運行的不斷成熟，相應的制度不斷完善，註冊制有望未來在A股全面推開，使得中國資本市場與國際接軌，成為更具包容性和成長性的多層次國際性資本市場。