

# 全面注册制讲义

**引言：**中国资本市场具有里程碑意义的一项重大改革开年落地，全面实行股票发行注册制改革正式启动。2月1日，中国证监会就全面实行股票发行注册制涉及的《首次公开发行股票注册管理办法》等主要制度规则草案公开征求意见。这标志着，经过4年的试点后，股票发行注册制将正式在全市场推开，向着“打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场”的总目标加速迈进。为帮助投资者更好的理解全面注册制，本次课件对全面注册制的改革思路、股票发行上市的条件、交易机制的优化、持续监管要点以及全面注册制的影响等内容做了详细的梳理，希望帮助到投资者朋友们。

## 第一部分注册制的介绍

**P4 注册制的概念：**注册制是一种股票发行机制。注册制是指证券发行申请人依法将与证券发行有关的一切信息和资料公开，做成法律文件送至主管机构审查，主管机构只负责审查发行申请人提供的信息和资料是否履行了信息披露义务的一种制度。

### **P5 先后试点注册制：**

2018年11月5日，习近平总书记在首届中国国际进口博览会开幕式上宣布，在上海证券交易所（以下简称上交所）设立科创板并试点注册制，标志着注册制改革进入启动实施阶段。2019年7月22日，首批科创板公司上市交易。此后，党中央、国务院决定推进深圳证券交易所（以下简称深交所）创业板改革并试点注册制，2020年8月24日正式落地。2021年11月15日，北京证券交易所（以下简称北交所）揭牌开市，同步试点注册制。党的十九届五中全会提出，全面实行股票发行注册制。资本市场功能，提高直接融资比重。2023年4月10日，主板注册制首批10家企业上市，全面注册制正式落地。总的看，经过4年的试点，市场各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特别是科技创新的功能作用明显提升，法治建设取得重大突破，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，市场结构和生态显著优化，具备了向全市场推广的条件。

#### **P6 全面注册制的改革思路：**

1、指导思想：深入贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想 and 党的二十大精神，落实党中央、国务院决策部署，紧紧围绕“打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场”的总目标，坚持尊重注册制基本内涵、借鉴全球最佳实践、体现中国特色和发展阶段特征的原则，突出把选择权交给市场这一注册制改革的本质，同步加强监管，推进一揽子改革，健全资本市场功能，提高直接融资比重，更好促进经济高质量发展。

2、在改革思路上，主要标志：制度安排基本定型，覆盖全国性证券交易场所，覆盖各类公开发行股票行为。把握好“一个统一”“三个统筹”。“一个统一”，即统一注册制安排并在全国性证券交易场所各市场板块全面实行。“三个统筹”，一是统筹完善多层次资本市场体系；二是统筹推进基础制度改革；三是统筹抓好证监会自身建设。

#### **P7 全面注册制的改革亮点：**

**1 统一注册制度：**整合上交所、深交所试点注册制的制度的基础上，会制定统一的《首次公开发行股票注册管理办法》和上市公司跟证券发行注册管理办法。北交所的注册制的制度规则与上交所、深交所总体保持一致。

**2 明确各版块定位：**主板突出“大盘蓝筹”特色，重点支持业务模式成熟，经营业绩稳定、规模较大、具有行业代表性的优质企业，与其他板块错位发展。

**3 大幅优化发行上市条件：**仅保留了企业公开发行股票必要的资格条件、合规条件、将核准制下的实质性门槛尽可能转化为信息披露要求，监管部门不再对企业的投资价值做出判断。主板设置多元包容的上市条件，并与科创板、创业板拉开距离。

**4 优化信息披露制度：**其一，实行注册制，绝不意味着放松质量要求审核把关更加严格。其二，审核工作主要通过问询来进行、督促发行人真实、准确、完整披露信息。其三，综合运用多要素校验，现场督导现场检查、投诉举报核查、监管

执法等多种方式，压实发行人的信息披露第一责任、中介机构的“看门人”责任。

**5 坚持放管结合：**加大发行上市全链条各环节监管力度。坚持“申报即担责”原则，压实发行人及实际控制人责任。督促中介机构归位尽责，加强能力建设。加强发行监管与上市公司持续监管的联动，规范上市公司治理。以“零容忍”的态度严厉打击欺诈发行、财务造假等违法违规行为，切实保护投资者合法权益。

**6 坚持开门搞审核：**审核注册的标准、程序、内容、过程、结果全部向社会公开，公权力运行全程透明，严格制衡，接受社会监督，与核准制有根本的区别。

## 第二部分 主板企业发行上市

了解了全面注册制的改革思路及改革亮点后本章节将总结各板块 IPO 发行条件、财务指标、再融资、发行与承销、注册程序等多方面政策要求，重点讲解此次改革核心内容变化。

### **P9** 主板企业上市标准——明确板块定位

这次全面注册制改革统一了各市场板块注册制安排，将四大板块的市场定位清晰呈现，使得不同规模、不同行业以及处于不同发展阶段的优质企业，选择合适的发行上市板块，提升资本市场多样性。

各板块差异化定位：①主板突出“大盘蓝筹”特色，重点支持业务模式成熟，经营业绩稳定、规模较大、具有行业代表性的优质企业。②科创板突出“硬科技”属性，面向世界科技前沿、面向经济主战场、面向国家重大需求优先支持符合国家战略，拥有关键核心技术，科技创新能力突出，主要依靠核心技术开展生产经营，具有稳定的商业模式，市场认可度高，社会形象良好，具有较强成长性的企业。③创业板主要服务成长型创新创业企业，深入贯彻创新驱动发展战略、适应发展更多依靠创新、创造、创意的大趋势，支持传统产业与新技术、新产业、新业态、新模式深度融合。④北交所主要服务创新型中小企业，重点支持先进制造业和现代服务业推动传统产业转型升级，培育经济发展新动能，促进经济高质量发展。

### **P10** 全面注册制下主板上市标准——一般企业

- 1、主板一般企业上市标准由单一财务指标变为三套上市指标，进一步优化主板上市标准，提升了主板市场的包容性。
- 2、主板上市三套标准均要求最近一年净利润为正，有别于科创板、创业板和北交所，进一步突出主板以“大盘蓝筹”企业为服务对象的定位。
- 3、取消了“最近一期末不存在未弥补亏损”、“最近一期末无形资产占净资产的比例不高于 20%”的要求。
- 4、本次修订同时适应性调整重新上市条件，总体与首次公开发行股票上市标准保持一致
- 5、横向对比各市场板块，主板上市的“财务+市值”标准高于其他板块，拉开了与科创板、创业板、北交所的距离，有助于实现各市场板块的“错位发展、功能互补”，以满足不同行业、不同类型、不同成长阶段企业的上市融资需求。

#### **P11 全面注册制下主板上市标准——红筹企业**

- 1、主板红筹企业上市标准得以明确，吸取了科创板、创业板此前的试点经验，对红筹企业上市形成统一、公开的监管标准。
- 2、红筹企业上市标准最主要的变化在于将之前散布于多个文件中的制度进行整合，统一主板、科创板、创业板红筹企业上市标准。
- 3、创业板红筹企业标准将此前“最近一年净利润为正”的要求删除，科创板前后无变化。
- 4、全面注册制后主板对红筹企业的限制有所放开，或吸引更多中概股或潜在赴美赴港上市的优质企业回归

#### **P12 全面注册制下主板上市标准——表决权差异安排企业**

- 1、增加了主板具有表决权差异安排企业上市标准，完善相关的信息披露制度。
- 2、具有表决权差异的企业中，创业板删除“最近一年净利润为正”要求将大大缩短净利润为负的相关企业的上市融资时间，也在一定程度上提高相关企业同时赴港及 A 股上市的可能性，增强了创业板对相关企业的吸引力。
- 3、科创板前后无变化
- 4、科创板与创业板上市标准一致，主板上市对于市值要求高于科创板与创业板，

且有盈利要求。

#### p13~14 再融资发行注册主要变化

1、**修改表述**：根据调整“公开发行”、“非公开发行”的表述，修改为“向不特定对象发行”及“向特定对象发行”。

2、**发行条件方面**：①主板上市公司证券发行条件精简优化，与创业板、科创板上市公司证券发行条件趋于一致。②主板上市公司向不特定对象发行证券的，需最近三个会计年度盈利。③增发及向不特定对象发行可转债的，还需最近三个会计年度加权平均净资产收益率平均不低于百分之六。④删除了创业板上市公司向不特定对象发行证券需最近二年盈利的要求。取消发行可转债累计债券余额等方面的发行条件。从而降低了创业板上市公司向不特定对象发行股票的门槛。⑤调整重大违法行为发行条件⑥删除了现金分红指标的要求。

3、**主板引入简易程序**：主板引入向特定对象发行股票的简易审核制度，明确融资额不超过人民币3亿元且不超过最近一年末净资产20%适用于小额快速发行。

4、**主板创业板引入分类审核制度**：科创板与创业板引入分类审核制度，明确上市公司申请向特定对象发行证券，同时满足：①本次募集资金使用符合国家产业政策；②最近连续2个年度的信息披露评价分类审核制度结果为A；③不存在规则中特定消极事项情形的，审核机构可以不进行审核问询。

5、**上市公司配股比例**：其一，主板配股中拟配售数量不超过本次配售前股本总额的比例从30%提升至50%。其二，发行可转债完成后，累计债券余额标准从不超过最近一期末净资产的40%提升至50%。

6、**主板新增定向可转债**：①主板新增向特定对象发行可转债产品，采用竞价方式确定利率和发行对象②向特定对象发行可转债的，转股价格应当不低于认购邀请书发出前二十个交易日上市公司股票交易均价和前一个交易日的均价，且不得向下修正。③向特定对象发行可转债不得采用公开的集中交易方式转让，且所转股票自可转发行结束之日起18个月内不得转让主板新增定向可转债。

#### P15~17 发行与承销核心修改内容及影响

全面实行股票发行注册制背景下，为统一沪深市场证券发行承销主要制度，

《证券发行与承销管理办法》（修订草案征求意见稿）在规章层面明确定价、配售、发行程序、信息披露和监管处罚等制度的重点问题，各板块统一适用，证券交易所制定修订本所统一的发行承销细则，根据板块定位对网下投资者范围、网上网下回拨比例等制度作出差异化安排，报中国证监会批准后公布实施。

**核心修改内容及影响如下：**

**1、完善新股询价定价机制：**①定价机制：全面实行以市场化询价方式定价为主体，以直接定价为补充的定价机制，允许主板、科创板采取直接定价方式。

②询价对象：采用询价方式定价的，增加期货公司共 8 类专业机构投资者为询价对象，并授权证券交易所结合板块定位可作出具体规定。③约束机制：保持剔除最高报价的。④制度安排，授权证券交易所作出具体规定；统一各板块“四个值”定价参考要求和风险提示要求。⑤定价引导：发挥投资价值研究报告定价引导作用，在主板引入投资价值研究报告制度。

**2、提高配售制度的包容性：**①保持网下初始配售比例：保持各板块网下初始配售比例不变，授权证券交易所对网上网下回拨比例作出规定。②优化网下优先配售安排：采用询价方式的，应当安排向公募基金、社保基金、养老金、年金基金、

保险资金和合格境外投资者资金优先配售，具体比例由证券交易所规定。③完善网下配售证券限售期安排：采用询价方式的，发行人和主承销商可以安排一定比例

的网下发行证券设置限售期，具体安排适用证券交易所规定。④优化战略配售机制：统一各板块战略配售主要规定，明确参与战略配售的投资者不参与网下询价，获配股份限售期不少于 12 个月。参与战略配售的投资者家数不超过 35 名，

战略配售比例上限不超过 50%。允许发行人高管员工通过资管计划参与战略配售，授权证券交易所结合板块定位对前述情况及保荐机构跟投作出规定。⑤放宽设置

超额配售选择权的条件：首次公开发行证券，发行人和主承销商可以采用超额配售选择权，且不得超过首次公开发行证券数量的 15%。⑥取消科创板新股配售经纪佣金安排。

**3、再融资发行承销：**专章规定再融资发行承销制度，明确上市公司发行证券应当在利润分配方案、公积金转增股本方案实施后发行，明确上市公司向不特定对象发行证券申购方式、向原股东配售、网下分类配售、增发超额配售选择权、

二次配售等制度安排；明确竞价方式向特定对象发行证券禁止参与的关联方范围。

## **p18** 审核与注册程序——主要变化

明确交易所发行上市全面实行注册制，由交易所负责发行上市审核并报中国证监会注册，加强对发行上市审核注册工作的统筹指导监督管理，统一审核理念，统一审核标准并公开，定期检查交易所审核标准、制度的执行情况。

### **主要变化如下：**

- 1、交易所设立三大部门：交易所设立独立的审核部门，负责审核发行人公开发行并上市申请；设立科技创新咨询委员会或行业咨询专家库，负责为板块建设和发行上市审核提供专业咨询和政策建议；设立上市委员会，负责对审核部门出具的审核报告和发行人的申请文件提出审议意见。
- 2、取消连坐制：删除证券中介机构被立案调查与业务受理审核挂钩的规定。
- 3、交易所审核环节：①交易所通过问询等方式开展发行上市审核工作，形成发行人是否符合发行条件和信息披露要求的审核意见。②发行重大敏感事项、重大无先例情况、重大舆情、重大违法线索及时向中国证监会请示报告，中国证监会及时明确意见，中国证监会同步关注发行人是否符合国家产业政策和板块定位。
- 4、证监会注册环节：收到交易所审核意见及相关资料后，中国证监会基于交易所审核意见依法履行注册程序，在二十个工作日内对发行人的注册申请作出予以注册或者不予注册的决定。

## **P19** 审核与注册制要点一申报即审核、提高信息披露要求

注册制改革要求压实发行人的信息披露第一责任，上海证券交易所股票发行上市审核规则规定，根据证券法和《关于注册制下提高招股说明书信息披露质量的指导意见》，将“受理即担责”调整为“申报即担责”，进一步明晰中介机构的责任。

将保荐人对发行上市申请文件的“全面核查验证”要求调整为“审慎核查”，明确规定招股说明书不得因引用证券服务机构所出具的专业意见而出现虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。增加“简明清晰，通俗易懂”“提高信息披露的针对性、有效性和可读性”等信息披露要求。

## **P20** 审核与注册制要点一建立全流程监管体系

- 1、规定中国证监会建立对发行上市监管的权力运行全流程监督制约机制、对发行上市审核程序和发行注册程序相关内控制度运行情况进行督导督察，对廉政纪律的执行情况和相关人员的履职尽责情况进行监督监察
- 2、进一步规定对交易所发行上市审核工作的监督机制，中国证监会定期不定期对交易所开展现场检查，按标准选取或按一定比例随机抽取交易所发行上市审核过程中的项目，同步关注交易所审核理念、标准的执行情况
- 3、明确交易所存在审核过程中未按审核标准程序开展发行上市审核工作、重大敏感事项、重大无先例情况、重大舆情、重大违法线索未请示报告或请示报告不及时等情形的，中国证监会可责令改正、追究直接责任人员相关责任
- 4、加大违法违规行为追责力度，中国证监会和交易所实行更严格的法律责任体系、发挥证券市场禁入措施制度作用、强化交易所自律监管、对保荐人及保荐代表人，适用《证券发行上市保荐业务管理办法》的法律责任规定
- 5、强化自律监管，规定交易所可以对相关主体采取较长时间不接受与证券公开发行相关的文件等纪律处分

## **P21** 审核与注册程序流程——产生效果

### 1、审核与注册流程要点：

- ①发行人制作注册申请文件，由保荐人保荐并向交易所申报。
- ②自受理发行上市申请文件之日起，交易所审核和中国证监会注册的时间总计不超过三个月。
- ③对发行人的同一发行上市申请，上市委员会只能暂缓审议一次。暂缓审议时间不超过二个月。
- ④交易所作出终止发行上市审核决定，或者中国证监会作出不予注册决定的，自决定作出之日起六个月后，发行人可以再次提出公开发行股票并上市申请。

### 2、产生效果：

《注册工作规程》对试点注册制以来的审核注册流程进行优化，主要达到以下效果：①体现发行监管转型的要求，发行部发挥好统筹指导协调监督作用，交易所承担发行上市审核主体责任。②体现高效原则，审核环节与注册环节问题前置、高效衔接，提升审核注册工作效率；③提高可操作性，对交易所和证监会的工作

内容、流程作了细化；④是坚持透明原则，审核信息、流程和状态向市场公开。

### 第三部分：上市公司持续监管核心要点

P23

#### 一、强化风险揭示（具体内容可做了解）

1、明确上市首日风险揭示责任：发行人应当在披露招股意向书或者招股说明书后，持续关注媒体报道、传闻，及时向有关方面了解真实情况。相关媒体报道、传闻可能对公司股票及其衍生品种交易价格或者投资决策产生较大影响的，应当在上市首日披露风险提示公告，对相关问题进行说明澄清并提示公司存在的主要风险。

#### 2、明确股票交易出现严重异常波动情形的披露和核查要求，强化风险揭示

（1）上市公司出现股票交易严重异常波动，公司或者相关信息披露义务人应当核查下列事项：①是否存在导致股价严重异常波动的未披露事项；②股价是否严重偏离同行业上市公司合理估值；③是否存在重大风险事项；④其他可能导致股价严重异常波动的事项

（2）公司应当在核查公告中充分提示公司股价严重异常波动的交易风险

（3）保荐人及其保荐代表人应当督促公司按照本节规定及时进行核查，履行相应信息披露义务

#### 二、股份减持

1、明确无控股股东、实际控制人的发行人的符合条件股东豁免遵守股份锁定承诺的相关安排：发行人没有或者难以认定控股股东、实际控制人的，按照相关规定承诺所持首发前股份自发行人股票上市之日起三十六个月内不得转让的股东，自发行人股票上市之日起一年后，若转让双方存在实际控制关系，或者均受同一控制人所控制，且受让人承诺继续遵守上述承诺，经上述承诺主体申请并经本所同意，可以豁免遵守上述承诺

2、上市公司触及重大违法强制退市情形下，特定主体禁止减持：上市公司触及重大违法强制退市标准的，自相关行政处罚决定或者司法裁判作出之日起至公司股票终止上市或公司收到相关行政机关相应行政处罚决定或者人民法院生效司法裁判，显示公司未触及重大违法强制退市情形前，公司控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员及上述主体的一致行动人不得减持公司股份。

### 三、规范信息披露

#### 1、明确“三类股东”的权益变动披露要求：

（1）持有上市公司 5%以上股份的契约型基金、信托计划或者资产管理计划，应当在权益变动文件中披露支配股份表决权的主体，以及该主体与上市公司控股股东、实际控制人是否存在关联关系。

（2）契约型基金、信托计划或者资产管理计划成为公司控股股东、第一大股东或者实际控制人的，除应当履行前款规定义务外，还应当在权益变动文件中穿透披露至最终投资者。

#### 2、明确发行人高级管理人员设立的专项资产管理计划通过集中竞价方式减持参与战略配售获配股份的适用标准：

参照交易所相关股份减持规定履行披露义务。

### 四、增加特定企业的公司治理要求

#### 分别对表决权差异安排和红筹企业做了明确的规定

##### 1、表决权差异安排

（1）设置要求：只能在上市前设置；除同比例配股、转增股本、分配股票股利外，不得在境内外发行特别表决权股份，不得提高特别表决权比例。上市公司因股份回购等原因，可能导致特别表决权比例提高的，应当同时采取将相应数量特别表决权股份转换为普通股份等措施，保证特别表决权比例不高于原有水平。

（2）持有特别表决权股份的股东应当为对上市公司发展做出重大贡献，并且在公司上市前及上市后持续担任公司董事的人员或者该等人员实际控制的持股主体，特别表决权股东合计持股应当达到公司全部已发行有表决权股份的 10%以上

（3）每份特别表决权股份的表决权数量应当相同，且不得超过每份普通股份的表决权数量的 10 倍；普通表决权比例不得低于 10%

（4）特别表决权股份不得在二级市场进行交易，但可以按照有关规定进行转让

（5）明确按“一股一权”表决的股东大会审议事项

（6）持有特别表决权股份的股东应当按照所适用的法律法规以及公司章程行使权利，不得滥用特别表决权，

(7) 不得利用特别表决权损害投资者的合法权益。持续督导期内，保荐人应当对上市公司特别表决权事项履行持续督导义务，在年度保荐工作报告中对特殊表决权主体资格、比例要求、特殊表决权股东是否滥用权利等发表意见

## **2、红筹企业**

(1) 红筹企业的股权结构、公司治理、运行规范等事项适用境外注册地公司等法律法规的，其投资者权益保护水平，包括资产收益、参与重大决策、剩余财产分配等权益，总体上应不低于境内法律法规规定的要求，并保障境内存托凭证持有人实际享有的权益与境外基础证券持有人的权益相当。

(2) 明确红筹企业建立境内沟通机制、重大事项决策、存托凭证变动等方面的规范要求

(3) 已在境外上市的红筹企业的持续信息披露事宜，参照适用交易所试点创新企业规则相关规定

## **五、强调中介机构责任**

**保荐人被撤销保荐资格的，发行人及上市公司须另行聘请保荐人。**

(1) 保荐人被撤销保荐资格的，发行人、上市公司应当在 1 个月内另行聘请保荐人，履行剩余期限的持续督导职责。

(2) 发行人、上市公司和保荐人终止保荐协议或者另行聘请保荐人的，应当及时公告。

## **六、退市机制**

1、主板增加红筹企业退市机制

2、创业板新增关于重新上市的规定

## 第四部分：全面注册制交易机制的优化

P25~26

1、新股涨跌幅限制：新股上市前五个交易日无价格涨跌幅限制，第六个交易日恢复 10%涨跌幅限制。**解读**：将科创板、创业板上市初期不设置涨跌幅限制的优秀经验推广至主板，促进新股价格迅速向合理价值回归，提高市场定价效率。考虑到主板存量股票及新股第 6 个交易日起波动率相对较低，主板新股上市第 6 个交易日起，涨跌幅限制为 10%。

2、优化盘中临停机制：对于无价格涨跌幅限制的股票，盘中成交价格较当日开盘价首次波动达到或超过 30%、60%的，各停牌 10 分钟。

3、特别注意适用于无价格涨跌幅限制情形：新股上市前 5 日、退市整理期首日、重新上市首日、交易所认定的其他情形

4、两融标的纳入时间：新股上市首日即可纳入融资融券标的范围。（之前需要上市交易超过 3 个月）**解读**：本次全面注册制改革，在保留现有的融券标的池的基础上，明确将在注册制下所有新上市的公司上市后首日即纳入融券标的池，将大大扩展融券市场的流动性和活跃度。

5、优化有效申报价格范围

连续竞价阶段，限价申报增加“2%价格笼子+10 个申报价格最小变动单位”安排。

买入价 $\leq$ 买入基准价 $\times 102\%$ 或买入基准价 $+0.1$ 元（孰高值）

卖出价 $\geq$ 卖出基准价 $\times 98\%$ 或买入基准价 $-0.1$ 元（孰低值）

### P27 价格笼子是如何优化的

如果此时最低卖出价格为 10 元/股，2%的价格笼子对应价格范围为  $10 \times 2\% = 0.2 > 0.1$  元，仍旧适用“2%价格笼子机制”，则买入申报不得高于  $10 \times 102\% = 10.2$  元/股。

如果此时最低卖出价格为 3 元/股，2%的价格笼子对应价格范围为  $3 \times 2\% = 0.06$  元  $< 0.1$  元，不足 10 个价格最小变动单位，则适用“10 个价格最小变动单位”，则买入申报不得高于 3.1 元/股。

如果前收盘价为 0.5 元，涨跌幅限制为 10%，此时最低卖出价格为 0.52 元/股，2%的价格笼子对应价格范围为  $0.52 \times 2\% = 0.0104$  元  $< 0.1$  元，不足 10 个价格最

小变动单位，则适用“10 个价格最小变动单位”的价格范围，则买入申报不得高于 0.55 元/股。（由于涨跌幅限制最高 0.55）

## P28~31

1. 沪市主板增加 2 种市价申报（与科创板现规定一致，深市无变化）

①在最优 5 档即时成交剩余撤销申报、最优 5 档即时成交剩余转限价申报的基础上，增加本方最优价格申报、对手方最优价格申报 2 种市价申报方式。

②深市无变化，仍是原来的 5 种市价申报方式，即对手方最优价格申报、本方最优价格申报、最优五档即时成交剩余撤销申报、即时成交剩余撤销申报、全额成交或撤销申报。

1. 沪市主板市价申报规定（与科创板现规定一致）

①允许市价申报用于无价格涨跌幅限制证券（深市无变化，主板及创业板申报均仅使用于有价格涨跌幅限制的连续竞价阶段）

②引入市价申报保护限价，即投资者通过市价申报，须输入可以接受的最高买入价格或最低卖出价格（深市无此规定）。买入申报的成交价格和转为限价申报的申报价格不高于买入保护限价，卖出申报的成交价格和转为限价申报的申报价格不低于卖出保护限价。

2. 沪市主板新股申购单位

网上新股申购单位由 1000 股/手调整为 500 股/手，每 5000 元沪市市值对应 500 股可申购额度。（申购条件不变，仍需持有市值达 10000 元以上方可参与）

3. 深市优化存拒单机制

①将超出申报价格范围的订单暂存交易主机的做法改为直接拒单，即超出申报范围直接“废单”处理。

②之前是超过有效申报范围但未超出当天涨跌幅限制价格时，将暂存交易主机，当价格波动符合申报范围时，交易所自动取出订单参与竞价。

**注意：调整后全市场统一拒单机制**

## 第五部分：全面注册制的影响

P33~34

### 1、投资者：

①专业性要求更高：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。

②申购新股需谨慎：在改革前，沪深主板实行核准制，上市有一套严苛的财务指标。且在新股发行市盈率也有着不超过 23 倍的限制。而全面注册制的改革，上市门槛降低，新股发行会越来越多，新股不再具有“稀缺性”溢价。且新股市盈率的放开，新股发行也更加市场化，把选择权交给市场。对于我们投资者而言，不能延续以前“闭眼”打新的老思路。对我们股票申购的专业性有了更高的要求。

③风险与机会并存：注册制改革后，投资者面对的将是一个优胜劣汰更为严酷的市场。可以预计到大量不同类型的企业、尤其是成长型创新型企业将加速上市，这也会增加主动投资的选股难度，因为股票越来越多了，而且创新、成长型企业天然具有高风险特征，新的模式、新的技术和新的产业落地等也都难以照搬传统经验和过去模式，使得对于产业链的研究要求更为深入。这一环境对投资者的价值研判能力提出了相当高的要求，但另一方面，专业的投资能力将获得更好的回报，也将使得机构投资者相对于指数整体的赚钱优势更为明显。总之，全面注册制的到来，一方面给我们带来更加多元化的投资选择和机会，另一方面也要求我们适应新的市场规则和环境，提高自主权衡风险能力以及识别优质企业的能力。

### 2、上市企业：

①畅通企业上市融资渠道：全面注册制使科技创新企业的融资渠道得到进一步畅通，特别是对盈利要求的放宽，使更多科创企业能够通过 IPO 获得足够资金支持研发，有效缓解了企业融资难问题，融资成本进一步下降。从而有效推动了我国科研创新实力的增强，促进高新技术产业发展，实现产业链自主可控，助力我国制造业实现高端化发展。

②优胜劣汰机制深化：全面注册制下“有进有出、优胜劣汰”机制更为深化，资

金将向优质企业集中，估值结构性分化，借壳炒作将成为历史，以“壳资源”为代表的尾部上市公司价值将被向下重估。但同时，优胜劣汰机制的完善，将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。

③优质企业发展获益：注册制与核准制的主要区别在于监管机构的审核标准。注册制下监管审核机构仅对证券发行材料进行形式审查而不做实质判断，证券的发行与定价更多由市场来决定；而核准制下证券发行必须符合监管机构制定的实质性判断条件。注册制最大的价值在于简化上市流程、降低上市成本、提高上市融资效率，资本市场能够更好助力优质企业和实体经济发展。

### **3、资本市场：**

①市场主导不断显现：全面注册制实施意味着资本市场从政府主导向市场主导的转变，将显著提升 IPO 发行效率，发挥资本市场对实体经济的促进作用。

②开启权益市场扩容新时代：注册制下，IPO 发行将实现常态化，市场将更多的承担起项目选择和资源配置的功能。由于注册审核的时间会被缩短，所以股票发行效率会提升，久而久之新股发行对市场节奏的影响将会削弱。基于主板市场的上市公司规模较大，全面注册制的实施对将来主板市场的扩容效果预计将会比较显著。

③优化市场资源配置效率：全面注册制改革最直接的影响，体现在直接融资特别是股权融资方面，它夯实了直接融资体系的制度基石，将提升投融资效率，提升资本市场有效性，更好地满足不同类型、不同阶段企业的差异化发展，以及他们在不同生命周期的融资需求。同时它将促进 A 股的“新陈代谢”，提高上市公司整体质量，优化市场资源配置效率。

### **4、监管机构：**

①重塑上市监管理念：包括以“到位不越位”为原则把好入口关；以“提高上市公司质量”为主线强化持续监管；以“退得下、退得稳”为目标畅通出口。完善

和优化 IPO 制度框架，进一步强化投资者保护、完善监管执法手段、加大对虚假披露与欺诈发行赔偿等违法行为的打击力度。

②进一步压实中介机构“看门人”责任：这需要从两大方面出发，一是强化投行业务监管；二是强化证券服务机构监管力度。前者是引导证券公司准确把握投行业务高质量发展内涵，业务自查、内部问责、外部核查“三管齐下”，推动证券公司发挥引导资本健康有序发展的作用。首次高标准开展证券公司投行业务质量评价，两年实现辖区投行业务检查全覆盖，对违规问题采取机构和人员“双罚”，首次采取暂停投行业务的监管措施。引导规范薪酬激励，建立与注册制理念相适应的长期激励机制。后者是健全审计评估机构备案工作制度，预防首次执业乱象，严格退回不合规备案申请，开展“大所”“预警所”“新所”专项监管，对 5 家审计机构未勤勉尽责行为立案追责。对 3 家律所执业的 IPO 项目开展“双随机”现场检查，持续督促律师行业提升执业质量。

③坚持“零容忍”执法：具体来看，一是调整稽查办案重心。适应改革新形势，倾斜力量查办财务舞弊、欺诈发行等信披类案件，2022 年累计对 13 家上市公司、挂牌公司和审计机构违法行为立案调查，持续强化监管震慑，出清市场“毒瘤”。二是提升稽查办案效率。建立日常监管、稽查执法、案件审理三方大要案会商机制，从严从快办理重大案件。2022 年案件办结平均时长同比缩短约 15%。三是强化惩治追责力度。健全局内案件审理工作制度，加强审限精准管理和过程管控，大幅提高案件审理效率。

**结尾：**

**P35~37：** 中国投资者网&投教基地介绍、调查问卷填写、声明。

**P38：** 那到这里我们本场分享交流就到此结束了，希望今天分享的内容对大家能有所帮助，感谢大家的聆听，祝大家生活愉快，投资愉快！