

2023

东方财富证券 | 投资者教育基地
Eastmoney Securities

全面注册制
改革向未来

全面实现注册制 喜迎市场新篇章

主讲人：
营业部：
日期：

本课件内容，不构成直接操作建议；请投资者谨慎斟酌，市场有风险，投资需谨慎。

Contents

- 01 注册制的基本概念
- 02 注册制的改革历程
- 03 全面注册制改革要点
- 04 全面注册制交易规则调整
- 05 全面注册制的影响



01

注册制的基本概念



概念

注册制是一种股票发行机制

注册制是指证券发行人在准备发行证券时，必须将依法公开的各种资料完整、真实、准确地向证券主管机关呈报并申请注册，作形式审查。至于发行人营业性质，发行人财力、素质及发展前景，发行数量与价格等实质条件均不作为发行审核要件，不作出价值判断。申报文件提交后，经过法定期间，主管机关若无异议，申请即自动生效。

全面注册制 的背景

全面注册制对中国资本市场发展具有里程碑意义。过去二十多年，核准制主导中国资本市场，监管层对公司盈利能力实质审查，初衷是好的，但滋生种种**弊端**

弊端②

退市不畅，壳公司沦为资本争相收购的融资工具，炒小、炒差风气弥漫

弊端③

发行门槛较高，没有盈利的新经济企业无法在A股上市

弊端①

企业为了上市过度包装，粉饰报表、大秀财技

弊端④

滋生腐败和权力寻租



形式审查

企业只需要满足法律规定的上市条件即可通过证券监管机构审查，无需考虑资本质量、发展前景等因素

1

特点

信息披露

证券主管机关将对拟上市企业信息披露的完全程度进行审查，对于未披露、假披露的公司，追加问询，信息必须保持完全公开可信



2

特点

本课件内容，不构成直接操作建议；请投资者谨慎斟酌，市场有风险，投资需谨慎。

法律前置

法律对于公司上市的各项条件均予以明确规定，满足即可上市，行政力量不得多加干预



3

特点

本课件内容，不构成直接操作建议；请投资者谨慎斟酌，市场有风险，投资需谨慎。

监管后置

公司在通过注册制方式上市以后，会受到证券监管部门严格的管理，公司需要对后续的信息披露负责，否则将面临严厉的惩处措施

4

特点

本课件内容，不构成直接操作建议；请投资者谨慎斟酌，市场有风险，投资需谨慎。



02

注册制的改革历程

中国证券发行制度的演变

审批制

1990-2001

核准制

2001-2020

注册制

2020-至今

审批制

1990-2001

审批制指用行政和计划的办法分配股票发行的指标和额度，由地方政府或行业主管部门根据指标推荐企业发行股票的一种发行制度。

额度管理阶段（1990-1995年）

即将额度指标下达至省级政府或行业主管部门，由其在指标限度内推荐企业，后统一由中国证监会审批企业发行股票。

指标管理阶段（1996-2000年）

1996年8月，《关于1996年全国证券期货工作安排意见》发布，新股发行计划改为“总量控制，限报家数”的管理办法，即由国家计委、证券委共同制定股票发行总规模，证监会会在确定的总规模内，根据市场情况向各地区、各部门下达发行企业个数，并对企业进行审核。

审批制

1990-2001

优点

具有较高的风险控制性和把控能力，保护投资者合法权益，防止不良企业的发行。

缺点

审批流程繁琐、审核周期长，加剧企业融资成本，影响市场的发展，并且在这种发行管理体制下，股票发行企业都是小企业。

中国证券发行制度的演变

审批制

1990-2001

核准制

2001-2020

注册制

2020-至今

核准制

2001-2020

2000年3月16日，中国证监会发布《股票发行核准程序》，标志着我国股票发行体制开始从审批制转变为核准制。2001年3月17日，股票发行核准制正式启动，相对于审批制，核准制的下行政审批权力弱化，发行过程的透明程度也大幅提高。

通道制（2001-2004年）

证券公司推荐企业发行股票实行“证券公司自行排队，限报家数”的方案，俗称“通道制”。每家证券公司所推荐企业每核准一家才能再报一家，即“过会一家，递增一家”，具有主承销资格的证券公司拥有的通道数量最多8条，最少2条。

保荐制（2004年至今）

保荐制度指的是由保荐人对发行人发行证券进行推荐和辅导，并核实公司发行文件中所载资料是否真实、准确、完整，协助发行人建立严格的信息披露制度，承担风险防范责任，并在公司上市后的规定时间内继续协助发行人建立规范的法人治理结构，督促公司遵守上市规定，完成招股计划书中的承诺，同时对上市公司的信息披露负有连带责任。

核准制

2001-2020

优点

审批流程缩短、资本市场发展加快等优点。

缺点

仍存在审核周期长、企业融资成本高等弊端。

中国证券发行制度的演变

审批制

1990-2001

核准制

2001-2020

注册制

2020-至今

注册制

2020-至今

证券发行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，制成法律文件，送交主管机构审查，主管机构只负责审查发行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。其最重要的特征是：在注册制下证券发行审核机构只对注册文件进行形式审查，不进行实质判断，投资者依据披露信息自行做出投资决策。美国和日本等资本市场比较发达的国家是注册制的代表。

注册制

2020-至今

优点

发行审核程序简化，审核时间短，效率高；为企业提供更广泛的融资渠道，降低了企业融资成本；提升了市场化程度，增强了市场活力和竞争力。

缺点

存在风险管理比较困难、投资者保护措施不足等问题。



注册制 改革历程节点

首次写入

- 主体：国务院
- 党的十八届三中全会将“推进股票发行注册制改革”写入《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》。
- 文件在完善现代市场体系章节中提到要健全多层次资本市场体系，推进股票发行注册制改革，多渠道推动股权融资。



授权通过

- 主体：国务院
- 股票发行注册制授权决定获通过。
- 全国人大常委会2015年12月27日下午表决通过《关于授权国务院在实施股票发行注册制改革中调整适用〈中华人民共和国证券法〉有关规定的决定》。



2015

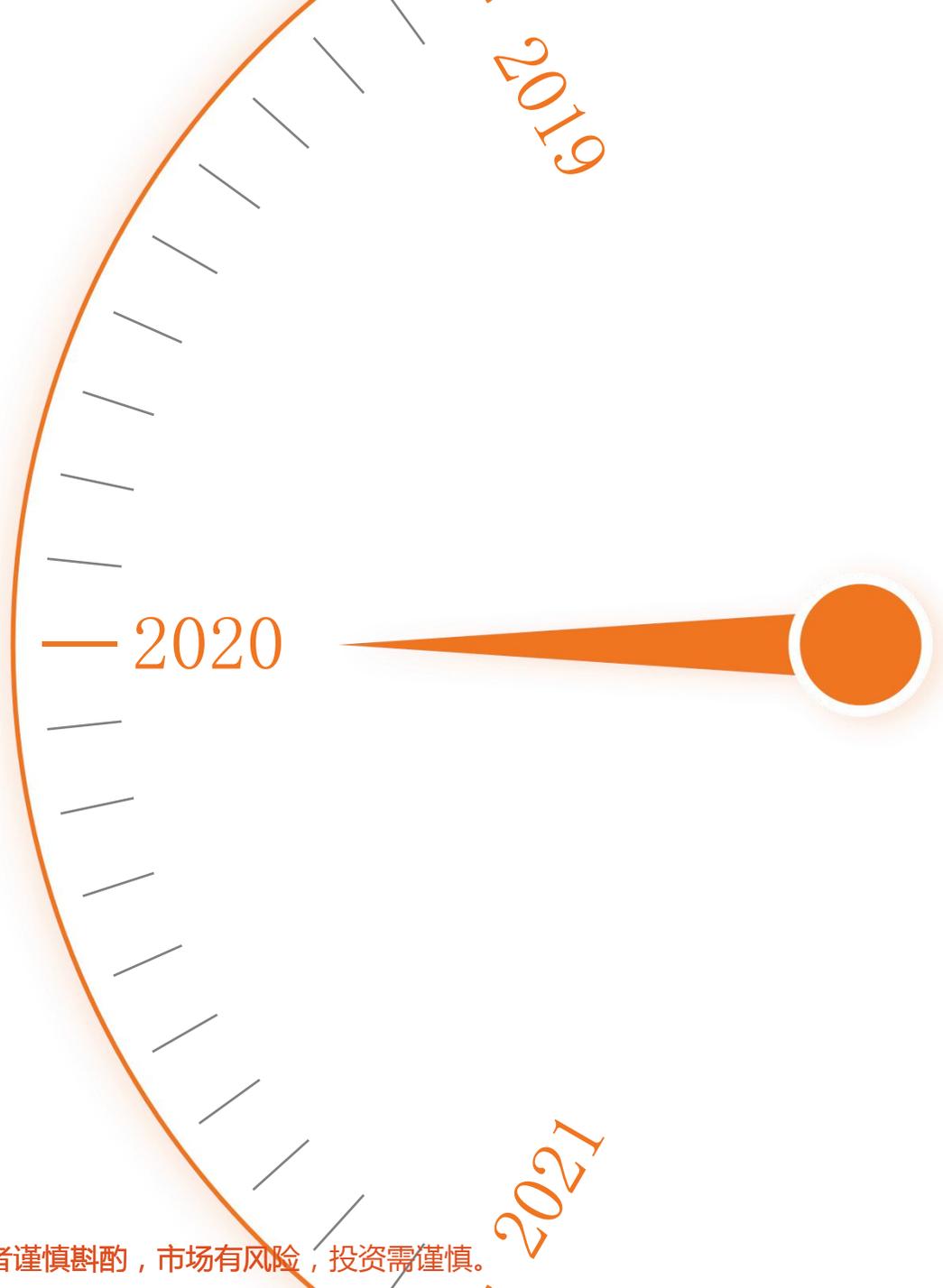
首次试点

- 主体：上交所
- 科创板首批25家公司挂牌上市。
- 7月22日, 科创板首批25家公司在上海证券交易所挂牌上市交易, 标志着设立科创板并试点注册制这一重大改革任务正式落地。



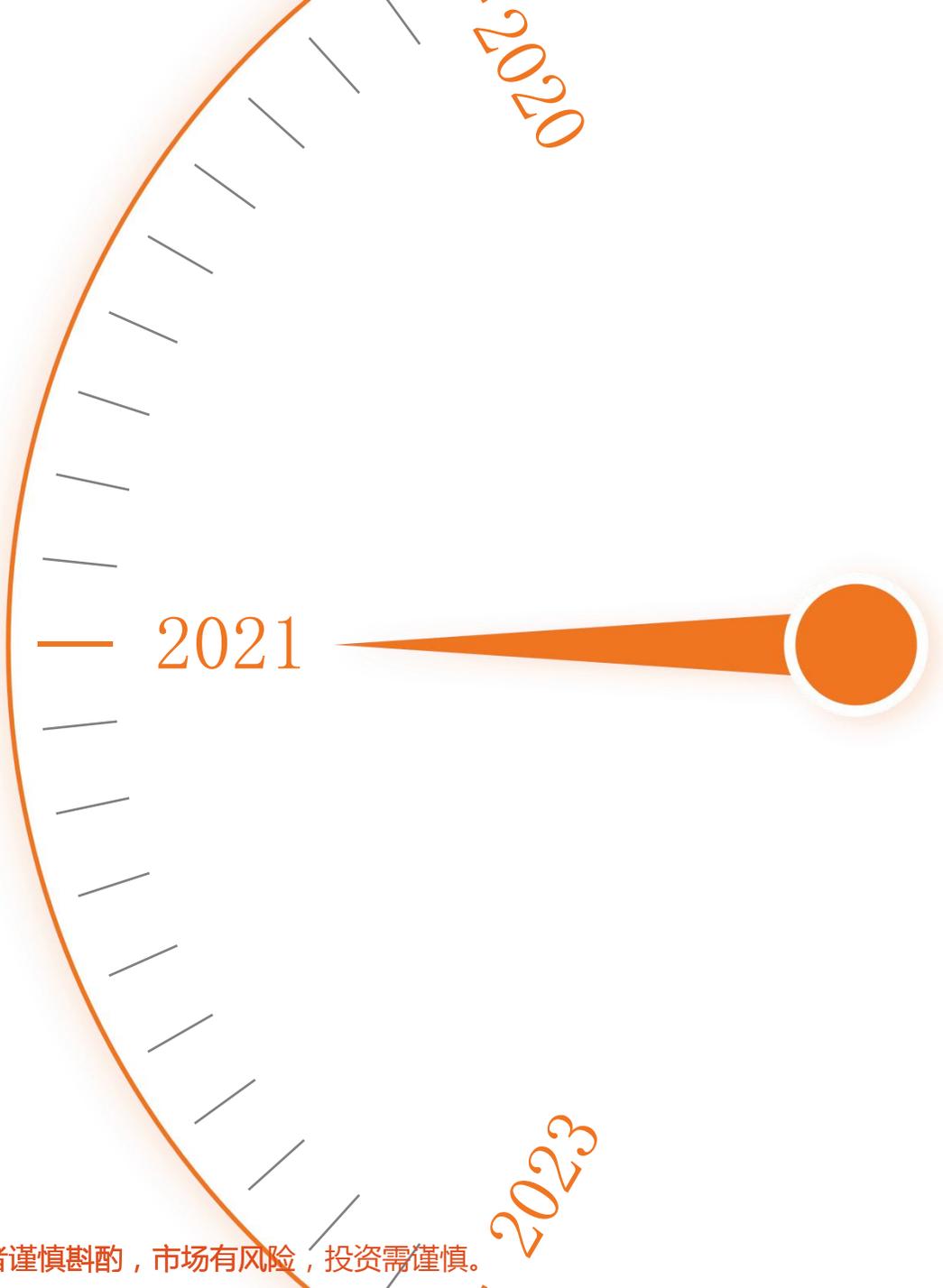
再次试点

- 主体：深交所
- 创业板改革并试点注册制首批18家首发企业上市交易。
- 8月24日，创业板改革并试点注册制首批18家首发企业上市交易。刘鹤副总理表示创业板改革吸收科创板注册制改革的良好实践，为下一步中小板和主板注册制改革奠定基础。



新起点

- 主体：北交所
- 北京证券交易所正式揭牌开市。
- 11月15日，北京证券交易所正式揭牌开市，同时试点注册制，是新三板市场运营八年多来，积极探索具有中国特色资本市场普惠金融之路的新起点。



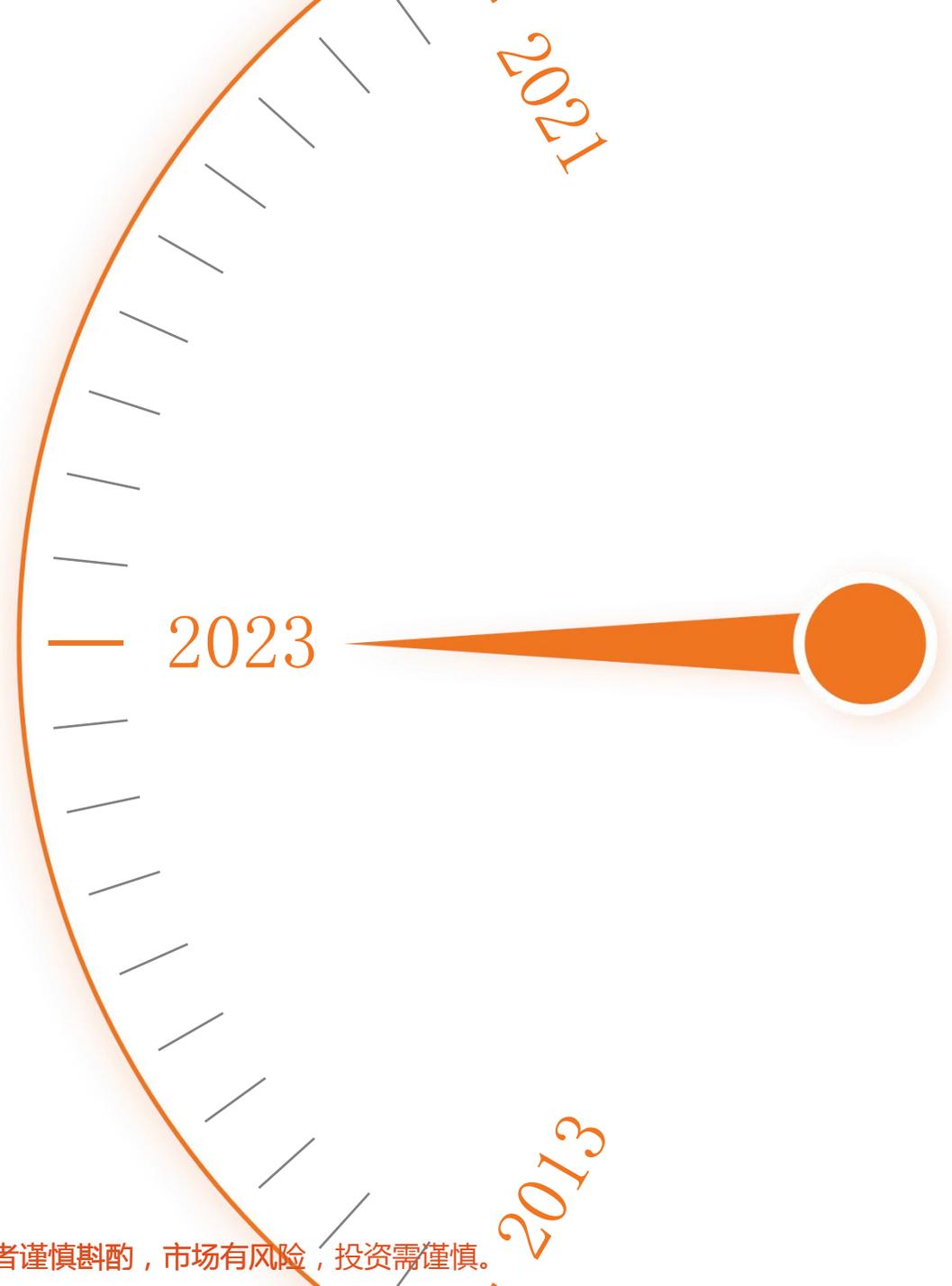
2020

2021

2023

正式落地

- 主体：证监会
- 2月1日，中国证监会就《首次公开发行股票注册管理办法》等规章、规范性文件草案向社会公开征求意见。
- 2023年2月17日，全面实行股票发行注册制正式宣布实施。中国证监会发布全面实行股票发行注册制相关制度规则。





03

全面注册制改革要点

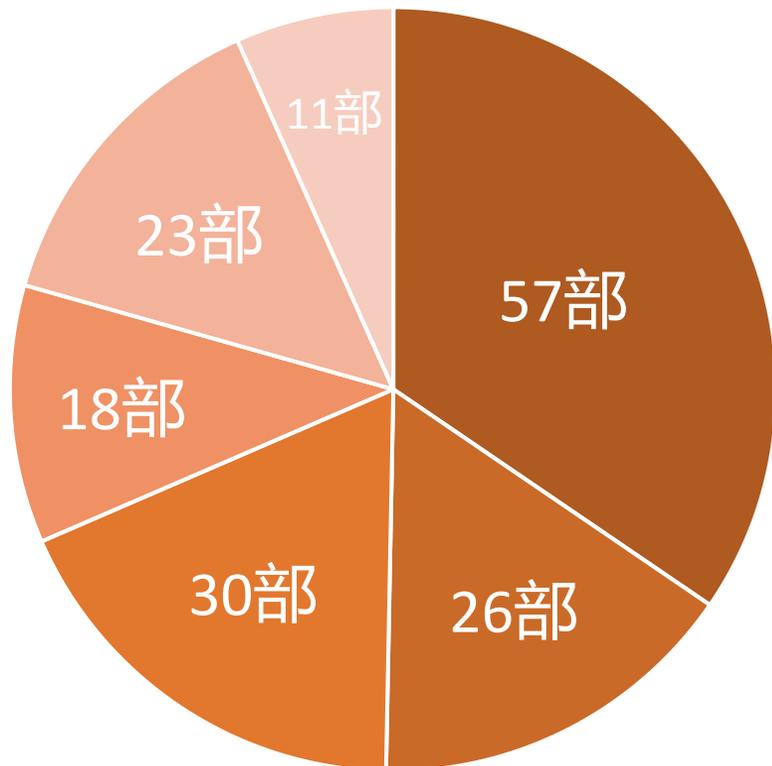
此次发布制度规则的数量为

165部

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社会公开征求意见。

2月17日晚间，中国证监会发布全面实行股票发行注册制相关制度规则，自公布之日起施行。证券交易所、全国股转公司、中国结算、中证金融、证券业协会配套制度规则同步发布实施。

各部门机构发布新规数量



■ 证监会 ■ 上交所 ■ 深交所 ■ 北交所 ■ 全国股转公司 ■ 其他

01

精简优化发行上市条件

02

把好信披质量关

03

优化发行承销制度

04

完善上市公司重大资产重组制度

05

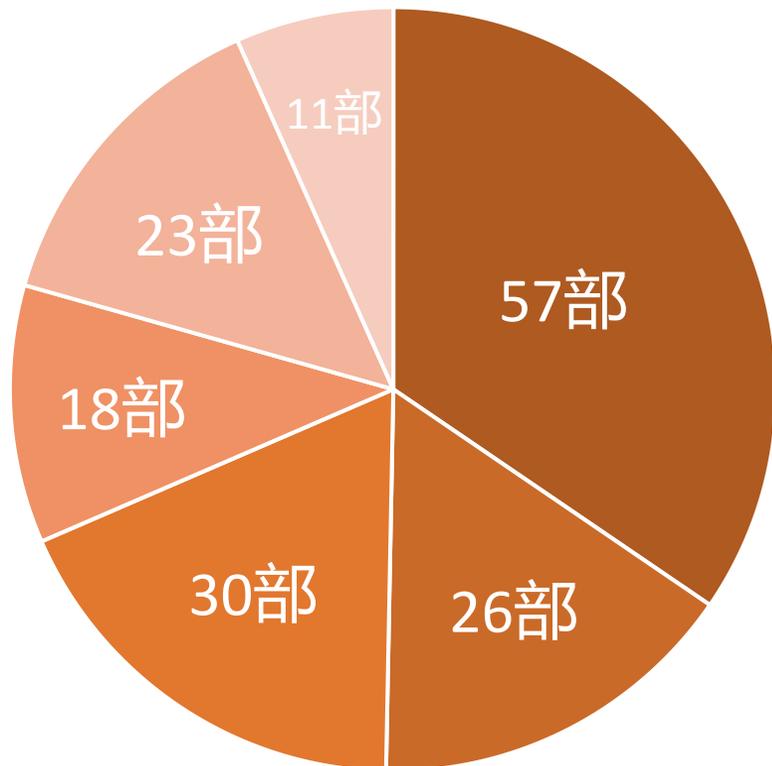
强化监管执法和投资者保护

01

注册制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作出判断。规定申请首发上市应当满足以下四方面的基本条件：

- ①.组织机构健全，持续经营满三年。
- ②.会计基础工作规范，内控制度健全有效。
- ③.发行人股权清晰，业务完整并具有直接面向市场独立持续经营的能力。
- ④.生产经营合法合规，相关主体不存在《注册管理办法》规定的违法违规记录。

各部门机构发布新规数量



■ 证监会 ■ 上交所 ■ 深交所 ■ 北交所 ■ 全国股转公司 ■ 其他

01

精简优化发行上市条件

02

把好信披质量关

03

优化发行承销制度

04

完善上市公司重大资产重组制度

05

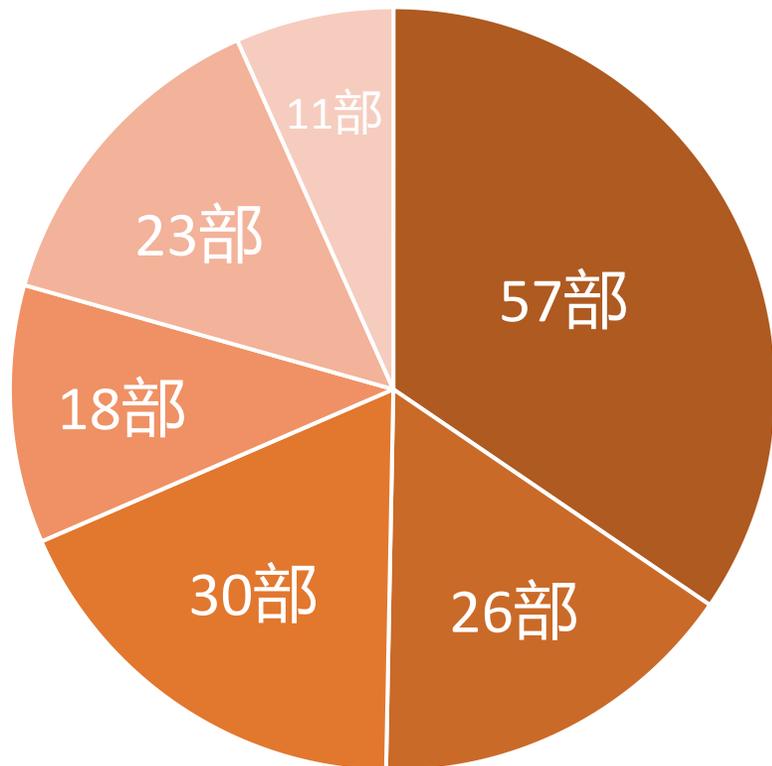
强化监管执法和投资者保护

02

上市公司应该从四个方面入手做好信息披露：

- ①.规定上市公司应当以投资者投资决策需求为导向，真实准确完整地披露信息。
- ②.明确上市公司及其董监高、控股股东、实际控制人，以及保荐人、证券服务机构及相关人员在信息披露方面的义务和责任。
- ③.要求上市公司针对所属行业的特点和发展趋势，充分披露相关信息
- ④.进一步完善向特定对象发行的信息披露要求。

各部门机构发布新规数量



■ 证监会 ■ 上交所 ■ 深交所 ■ 北交所 ■ 全国股转公司 ■ 其他

01

精简优化发行上市条件

02

把好信披质量关

03

优化发行承销制度

04

完善上市公司重大资产重组制度

05

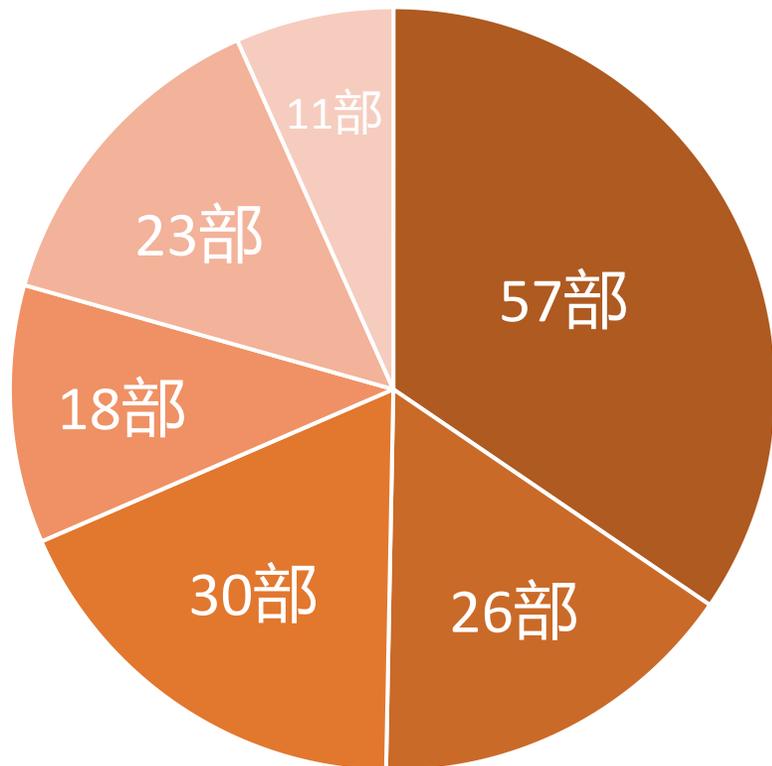
强化监管执法和投资者保护

03

证券发行与承销制度在全面注册制最终方案里分量十足，改革深化目的明确。具体内容如下：

- ①.完善新股询价定价机制。
- ②.完善以机构投资者为参与主体的询价机制。
- ③.完善询价定价约束机制。
- ④.发挥投资价值研究报告定价引导作用。
- ⑤.保持各板块网下初始配售比例不变。
- ⑥.优化网下优先配售安排。
- ⑦.完善网下配售证券限售期安排。
- ⑧.优化战略配售机制。
- ⑨.放宽设置超额配售选择权的条件。

各部门机构发布新规数量



■ 证监会 ■ 上交所 ■ 深交所 ■ 北交所 ■ 全国股转公司 ■ 其他

01

精简优化发行上市条件

02

把好信披质量关

03

优化发行承销制度

04

完善上市公司重大资产重组制度

05

强化监管执法和投资者保护

04

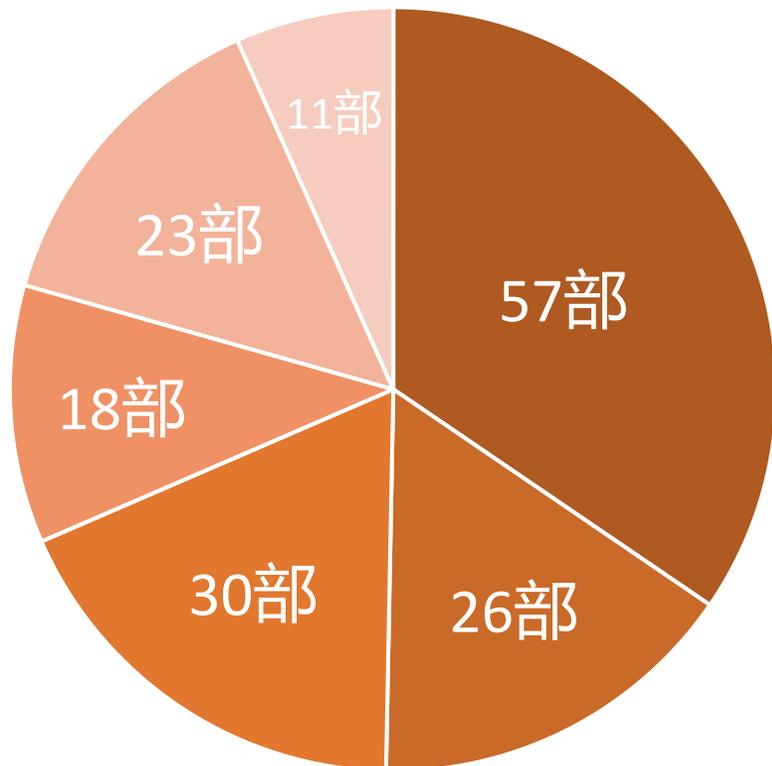
完善上市公司重大资产重组制度，是全面注册制最终方案浓墨重彩的一章。主要有两个方面内容：

- ①.是明确重组审核和注册流程。
- ②.完善重组认定标准和定价机制。

此外，重组方面还有细节修订，内容如下：

- ①.修改重组停复牌相关内容。
- ②.按照全面实行注册制关于监管机制的要求修改相关条款。
- ③将可调减或取消配套募集资金的机制由“重组委”会议修改为“证券交易所并购重组委员会”会议。

各部门机构发布新规数量



■ 证监会 ■ 上交所 ■ 深交所 ■ 北交所 ■ 全国股转公司 ■ 其他

01

精简优化发行上市条件

02

把好信披质量关

03

优化发行承销制度

04

完善上市公司重大资产重组制度

05

强化监管执法和投资者保护

05

实行注册制，绝不意味着放松质量要求，审核把关会更加严格。依据全面注册制方案，将建立健全覆盖发行、上市、再融资、并购重组、退市、监管执法等各环节全流程的监督制约机制。

- 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。
- ②.进一步规定对交易所发行上市审核工作的监督机制。
- 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。
- ④.加大违法违规行为追责力度。
- ⑤.强化自律监管。



04

全面注册制交易规则调整

修订



新股上市交易机制

沪深主板新股上市前5个交易日不设置涨跌幅限制，第6个交易日起恢复10%涨跌幅限制。



盘中临时停牌制度

沪深主板新股上市首日盘中成交价格较当日开盘价首次波动达 $\pm 10\%$ ，临停30分钟。



有效申报价格范围

主板股票连续竞价阶段有效的申报价格不低于发行价格的64%且不得高于发行价格的144%。



新股发行定价

新股发行定价的市盈率不得超过23倍



新股上市交易机制

沪深主板新股上市首日最高涨跌幅不超过44%、36%，第2个交易日起恢复10%涨跌幅限制。



修订

盘中临时停牌制度

沪深主板新股上市前5个交易日盘中成交价格较当日开盘价首次波动达到或超过30%、60%时停牌10分钟。



有效申报价格范围

主板股票连续竞价阶段有效的申报价格不低于发行价格的64%且不得高于发行价格的144%。



新股发行定价

新股发行定价的市盈率不得超过23倍



新股上市交易机制

沪深主板新股上市首日最高涨跌幅不超过44%、36%，第2个交易日起恢复10%涨跌幅限制。



盘中临时停牌制度

沪深主板新股盘中成交价格较当日开盘价首次波动达 $\pm 10\%$ ，临停30分钟。



新增

有效申报价格范围

沪深主板A股，在连续竞价阶段，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。



新股发行定价

新股发行定价的市盈率不得超过23倍



新股上市交易机制

沪深主板新股上市首日最高涨跌幅不超过44%、36%，第2个交易日起恢复10%涨跌幅限制。



盘中临时停牌制度

沪深主板新股盘中成交价格较当日开盘价首次波动达 $\pm 10\%$ ，临停30分钟。



有效申报价格范围

主板股票连续竞价阶段有效的申报价格不低于发行价格的64%且不得高于发行价格的144%。



修订

新股发行定价

取消对新股发行定价不得超过市盈率23倍的限制，不对新股发行价格、规模等设任何行政性限制，

修订前

沪市主板 市价申报规定

市价申报仅适用于**有价格涨跌幅限制证券**的连续竞价阶段。

沪市 新股申购单位

沪市主板网上投资者**每10000元**市值对应一个新股申购单位，新股申购单位为**1000股**。

深市 存拒单机制

深市将超过申报价格范围的订单**暂存交易主机**。

VS

修订后

市价申报可用于**无价格涨跌幅限制证券**，引入市价申报保护限价。

沪市主板 市价申报规定

沪市主板网上投资者**每5000元**市值对应一个新股申购单位，新股申购单位为**500股**。

沪市 新股申购单位

深市将超过申报价格范围的订单**作为“废单”处理**。

深市 存拒单机制



05

全面注册制的影响



对投资者影响

对个人投资者而言可以得到更多分享创新型企业长期资本价值成长红利的机遇，但将被市场“倒逼”通过专业机构进行价值投资。



对企业影响

创新型企业资本化“大门”将彻底打开。



对市场影响

助推供给侧创新驱动与需求侧内需拉动。





产生影响原因

- 1 市场资金端长期“散户化”
- 2 此前大量上市公司资产的长期投资价值相对较低。



对企业影响

创新型企业资本化“大门”将彻底打开。



对市场影响

助推供给侧创新驱动与需求侧内需拉动。





产生影响原因

- 1 市场资金端长期“散户化”
- 2 此前大量上市公司资产的长期投资价值相对较低。



产生影响原因

- 1 IPO常态化
- 2 破发常态化与资本价值“一九分化”
- 3 退市常态化



对市场影响

助推供给侧创新驱动与需求侧内需拉动。





产生影响原因

- 1 市场资金端长期“散户化”
- 2 此前大量上市公司资产的长期投资价值相对较低。



产生影响原因

- 1 IPO常态化
- 2 破发常态化与资本价值“一九分化”
- 3 退市常态化



产生影响原因

- 1 创新驱动
- 2 内需拉动

互动答疑

说出你的疑问



1、2023年2月1日，中国证监会就《首次公开发行股票注册管理办法》等规章、规范性文件草案向社会公开征求意见。于2023年（ ）月（ ）日，全面实行股票发行注册制正式实施。

A. 2 ; 13

B. 2 ; 15

C. 2 ; 17

D. 3 ; 15

答案：C



2、2023年2月17日，中国证监会及交易所等公布全面实行股票发行注册制制度规则，此次公布的制度规则数量一共有（ ）部。

A. 161 ;
C. 165 ;

B. 163 ;
D. 168 ;



答案：C



资讯速递

权威信息发布、市场资讯、政策解读以及国际交流

权益维护

投资者权益知识、维权服务、调解服务以及行权服务

互动专区

投资者调查、投资者联络专区以及在线服务

知识普及

丰富的金融知识、投教课堂、风险揭示、投资者教育基地



东方财富证券投教园地



活动调查问卷

东方财富证券（互联网）投资者教育基地

基地网址：edu.18.cn

西藏自治区省级互联网投资者教育基地，内设财富书院、投教活动、视频专区、模拟交易、权益维护五大基础板块和一个西藏特色板块，为投资者持续提供热点业务规则、视频课程、风险案例等内容，是一个集理论与实践于一体的投资者教育服务平台。

西藏金融展览馆

参观地址：西藏自治区拉萨市城关区藏大东路10号西藏大学（纳金校区）珠峰研究院二楼

基地占地面积为885平方米，内设12个展示区域。投教基地重点突出科技、现代、可视化等元素结合西藏金融发展历史和特点，展厅布局具有独特性和个体性，全方位呈现“开放、融合、教育、沟通”的文化与功能。基地可同时容纳300人在现场进行参观学习、模拟交易、互动体验、培训交流等。

东方财富证券（上海财经大学）投资者教育基地

参观地址：上海市杨浦区纪念路8号5号楼1楼（上海财经大学国家大学科技园内）

基地占地面积300余平方米，是东方财富证券和上海财经大学合作共建的投资者教育基地，旨在为投资者提供丰富的金融知识、财经资讯，举办投资者培训、交流活动，加强证券公司、学校、学生、投资者的互动沟通，提高高校学生就业能力，提升社会公众的金融素养。

声 明

本课件内容仅为投资者教育之目的，东方财富证券力求本材料信息准确可靠，但对这些信息的准确性或完整性不作保证，亦不对因使用该等信息而引发的损失承担任何责任。

更多关于投资者教育的相关信息，请登录东方财富证券投资者教育专栏（edu.18.cn）或微信公众号“东方财富证券投教园地”。





感谢观看

7x24小时客服热线：95357