

A股IPO全面啟動註冊制

中證監：選擇權交給市場 絕不放鬆質量要求

A股市場全面實行股票發行註冊制時代即將到來。中國證監會1日表示，即日起全面實行股票發行註冊制改革正式啟動，並發布《首次公開發行股票註冊管理辦法》、《上市公司證券發行註冊管理辦法》等15份配套文件向社會徵求意見。此次全面註冊制改革，統一A股各板註冊制度，優化上市發行條件及註冊程序，同時優化主板上市標準，拉開各板塊差距，錯位發展。

◆香港文匯報記者 海巖 北京報道

A股註冊制與原核准制對比

註冊制	核准制
<ul style="list-style-type: none"> 大幅優化發行上市條件，註冊制僅保留了企業公開發行股票必要的資格條件、合規條件，將核准制下的實質性門檻盡可能轉化為信息披露要求，監管部門不再對企業的投資價值作出判斷。 審核工作主要通過問詢來進行，督促發行人真實、準確、完整披露信息。同時，綜合運用多要素校驗、現場指導、現場檢查、投訴舉報核實、監管執法等多種方式，壓實發行人的信息披露第一責任、中介機構的「看門人」責任。 審核註冊的標準、程序、內容、過程、結果全部向社會公開。 	<ul style="list-style-type: none"> 中證監進行實質性審核，包括對申報文件的完整真實性等審查，對發行人經營性質、財務狀況、發行數量價格等進行實質性審查，並據此作出發行人是否符合發行條件的價值判斷和是否核准申請的決定，並主張事前控制。



◆中國證監會發布《首次公開發行股票註冊管理辦法》等15份配套文件向社會徵求意見。資料圖片

此次全面實行註冊制，不僅涉及滬深交易所主板、新三板基礎層和創新層，也涉及已實行註冊制的科创板、創業板和北交所。中證監官網共公示15項規程文件，三大交易所也發布配套規則徵求意見稿，涉及新股發行註冊程序、上市公司重組規則、加大保薦機構責任、交易制度、監管責任等多方面；涉及到的產品，包括股票、可轉換公司債券、優先股、存託憑證等。

中證監表示，此次全面註冊制改革主要內容，一是優化註冊程序，二是統一註冊制度，三是完善監督制衡機制。

優化上市審核註冊機制

此次改革對發行上市審核註冊機制做進一步優化，總的思路是，堅持交易所審核和證監會註冊各有側重、相互銜接的基本架構；進一步壓實交易所發行上市審核主體責任，交易所對企業是否符合發行條件、上市條件和信息披露要求進行

全面審核，證監會基於交易所的審核意見依法作出是否同意註冊的決定。徵求意見稿中提到，證監會要在20個工作日內對發行人的註冊申請作出是否同意註冊的決定。

在統一註冊制度方面，將整合上交所、深交所試點註冊制制度規則，制定統一的首次公開發行股票註冊管理辦法和上市公司證券發行註冊管理辦法，北交所註冊制制度規則與上交所、深交所總體保持一致。交易所制定修訂本所統一的股票發行上市審核業務規則。全國股轉系統同步實行註冊制。

切實把好信息披露質量關

中證監強調，註冊制改革的本質是把選擇權交給市場，強化市場約束和法治約束。改革後，大幅優化發行上市條件。註冊制僅保留企業公開發行股票必要的資格條件、合規條件，將核准制下的實質性門檻盡可能轉化為信息披露要求，監管部門不再對企業的投資價值作出判斷。

與此同時，切實把好信息披露質量關。實行註冊制，絕不意味着放鬆質量要求，審核把關更加嚴格。審核工作主要通過問詢來進行，督促發行人真實、準確、完整披露信息。同時，綜合運用多要素校驗、現場指導、現場檢查、投訴舉報核實、監管執法等多種方式，壓實發行人的信息披露第一責任、中介機構的「看門人」責任。

證監會還強調，堅持開門搞審核。審核註冊的標準、程序、內容、過程、結果全部向社會公開，公權力運行全程透明，嚴格制衡，接受社會監督，與核准制有根本的區別。

拉開各板距離 錯位發展

此次改革的一個看點是改進主板交易制度，精簡主板公開發行條件，優化盈利上市標準，不再要求連續三年盈利，上市首日無漲跌幅限制等，保留主板新股上市之後日漲跌幅限制為10%不變，維持主

板的投資者適當性要求不變。

中證監表示，改革後主次要突出大盤藍籌特色，重點支持業務模式成熟、經營業績穩定、規模較大、具有行業代表性的優質企業。相應的，設置多元包容的上市條件，並與科创板、創業板拉開距離。

中國資本市場對註冊制改革呼籲多年。過去A股發行行政色彩濃厚，主板長期秉持23倍發行市盈率紅線，退市制度缺失，存在市場定價機制失靈、監管部門對市場過度呵護等問題。早在2013年11月中共十八屆三中全會正式提出，健全多層次資本市場體系，推行股票發行註冊制改革。但隨後《證券法》修訂一再推遲，加之2015年股市暴漲後再發生「股災」，註冊制改革一拖再拖。直到2019年6月在上交所科创板首推試點，此後相繼深交所創業板、北交所等推出試點。本次中證監文件徵求意見截止時間為2月26日，有市場機構預期最快正式文件可能在兩會前後正式發布。

上交所：主板擬引差異表決權架構

香港文匯報訊（記者 章蘿蘭 上海報道）上海證券交易所1日亦就制定修訂的9項配套業務規則，向市場公開徵求意見。上交所強調，主板改革是全面實行註冊制的重中之重，上交所將明確主權定位，優化主權發行上市條件，同時堅守科创板定位，推動形成錯位發展、功能互補、有機聯繫的多層次市場體系，全力服務好實體經濟發展。

諮詢修訂9項業務規則

本次徵求意見的9項業務規則，涉及發行上市審核、發行承銷、上市公司持續監管、交易組織和管理4個方面。將科创板首發、再融資、併購重組的審核程序、機制和信息披露要求，擴展適用至主板，並作了優化完善。設置多元包容的上市條件，複製科创板上市規則中差異表決權架構、紅籌企業持續監管等制度。改革後，主板和科创板仍分別適用獨立的股票上市規則，但除上市條件之外的主要制度安排已實現統一。

上交所指，主板市場經過多年發展，已經聚集一大批事關國計民生的骨幹企業和行業龍頭企業，市場對主板也形成比較充分的認知。全面實行註冊制下，主權定位突出大盤藍籌特色，重點支持業務模式成熟、經營業績穩定、規模較大、具有行業代表性的優質企業，同時進一步優化主權上市條件。改革後，主權與其他板塊相互銜接，並做相應過渡安排，不會對主權在審企業和擬申報企業造成實質影響。

新股首5日不限漲跌幅

上交所續指，本次《交易規則》的修訂部分借鑒科创板交易機制，以更加市場化、便利化為導向，遵循保持合理流動性，提高定價效率，增強市場內在穩定性的基本思路，對主權交易機制進行優化完善。如複製新股上市初期交易機制，明確主權首次公開發行的股票上市後的前5個交易日不設價格漲跌幅限制，同時調整盤中臨時停牌機制為盤中交易價格較當日開盤價首次上漲或下跌達到或超過30%、60%的，停牌10分鐘。



◆上交所強調，主權改革是全面實行註冊制的重中之重。資料圖片

安永：為中國資本帶來新動能



◆安永大中華區審計服務合夥人湯哲輝

專家分析

安永大中華區審計服務合夥人湯哲輝對香港文匯報表示，本次徵求意見的頒布，充分體現和落實註冊制改革三原則：即尊重註冊制基本內涵，借鑒全球最佳實踐、體現中國特色和發展階段特徵。他認為，根據國際經驗，最優秀的本土企業都將優選本土交易所上市，全市場

註冊制的到來，將為符合國家戰略的優秀中國企業帶來更為高效、便利的本土融資機會。此番制度性改革亦將為中國資本市場帶來全新動能，助力中國經濟創新驅動發展，以及金融對實體經濟的支持。

明確三板塊定位原則

「這次首次在公開文件中明確主權上市定位問題，也給了市場信號，即發行人要根據自身的板塊定位，合理選擇上市板塊。」湯哲輝說，滬深交易所主權突出「大盤藍籌」特色，重點支持業務模式成熟、經營業績穩定、規模較大、具有行業代表性的優質企業。科创板優先支持符合國家戰略，擁有關鍵核心技術，科技創新能力突出，具有穩定的商業模式，市場認可度高，具有較強成長性的企業。創業板主要服務成長型創新創業企業，支持傳統產業與新技術、新產業、

新業態、新模式深度融合。

強化中介機構責任

在湯哲輝看來，發行條件方面，體現精簡化和包容性的特徵，實現發行條件全市場的基本統一。沿襲註冊制改革的成功經驗，將原核准制下的一些要求，特別是可由投資者判斷的事項，轉化為以信息披露為核心，交給市場做判斷。監管部門對上市申請文件信息披露的質量，除確保真實、準確、完整外，更加關注信息披露的充分性、一致性和可理解性。強化發行人的誠信責任和中介機構的把關責任。同時，也更加提高投資者的風險識別能力和理性投資意識。

他提到，本次改革借鑒科创板、創業板經驗，以市場化便利化為導向，進一步改進主權交易制度。主要措施包括新股上市前5個交易日不設漲跌幅限制、優化盤中

臨時停牌制度、新股上市首日即可納入融資融券標的。此外，也從主權實際出發，對兩項制度未作調整，一是自新股上市第6個交易日起，日漲跌幅限制繼續保持10%不變，因從實踐經驗看，主權存量大盤及新股第6個交易日起波動率相對較低；二是維持主權現行投資者適當性要求不變，對投資者資產、投資經驗等不作限制。

「更加市場化的定價」

「全市場註冊制的到來，進一步考驗專業機構的服務能力，特別在IPO定價機制方面，更加市場化的定價，會考驗券商的投研部門、承銷部門的實力。」湯哲輝說，「註冊制下強調兩扇大門打開，以更包容的態度，吸引更多企業來上市，同時也有極其嚴格的退市制度，杜絕惡意炒作垃圾股的行為。」

◆香港文匯報記者 章蘿蘭

中國傳擬禁酒企上市

香港文匯報訊（記者 周曉菁）第一財經1日引述消息稱，中國證監會明確對主權申報的行業要求，對禁止、限制、允許和支持上市類別劃線，「紅黃燈」行業限制逐漸清晰。當中，學科類培訓、白酒及類金融等或禁止上市，食品、家電及涉疫企業等上市受限；集成電路及先進生物醫藥研發生產等企業獲支持。

學科類培訓殞葬不予受理

據此次網傳細則，「禁止類」企業的IPO申請不予受理；「限制類」企業可以正常受理但不鼓勵，需嚴格掌握，不能絕對化，合理引導中介機構僅推薦其中研發能力強、行業地位突出的企業，總體少報慎報，必要時履行請示報告程序；「支持類」企業即報即審、審過即發。

其中，「禁止類」涉及行業備受關注，從事學科類培訓、白酒、類金融、殞葬及宗教等產業政策明確禁止上市的業務，不得上市。食品、家電、家具及服裝鞋帽等相對傳統、行業壁壘較低的大眾消費類企業，從事快銷餐飲連鎖業務企業，則被列為「限制類」。

第一財經引述投行人士透露，近期確實接到相關指導，內容也跟網傳的基本一致，「（審核標準）有適度放鬆，對於限制行業的龍頭企業也可窗口指導申報。」

一位前券商資深保薦代表認為，就投行而言影響不大。「每年還是400至500家的IPO規模，只是少幾十家的申報，現在不缺上市項目。科创板和創業板排隊企業數較多，相對提高了一些門檻，在某種程度上可以減少一些投行的工作量。」

財新製造業PMI微升至49.2

香港文匯報訊（記者 海巖 北京報道）疫情防控放寬，中國製造業壓力減輕，1月財新中國製造業採購經理指數（PMI）上升至49.2，高於2022年底0.2個百分點，但略遜預期，並且連續第六個月處於收縮區間。專家指，當前經濟景氣明顯改善但仍處於低位，穩經濟增長將繼續發力。

新出口訂單續收縮區

分項指標顯示，製造業供給和需求邊際好轉但繼續低於榮枯線。部分企

業反映，市場需求整體仍相對低迷，且海外經濟衰退風險增加，外需仍然疲弱，新出口訂單指數連續六個月位於收縮區間，不過收縮程度趨緩。

值得注意的是，企業信心明顯增強，展望未來12個月的生產前景，創下2021年4月後新高，製造業生產經營預期指數升至2021年5月以來新高。企業認為放寬令經營壓力減少，預期經濟環境好轉，新業務有望出現反彈。

財新智庫高級經濟學家王喆分析數據稱，1月疫情對於中國經濟的負面影

響依然持續存在。供給和需求趨弱，外需低迷，就業下降，物流亦未完全恢復，企業採購量減少，庫存降低，盈利持續承壓。

疫情發展仍有不確定性

他認為，此輪疫情衝擊之後，加快恢復經濟、促進社會生產生活秩序正常化將是經濟工作重點，改善預期、修復信心、增加收入、擴大消費、拉動內需是重要抓手。未來疫情發展仍有較強不確定性，應做好充分準備，應對可能出現

的下一波疫情衝擊，疫情防控和經濟社會發展仍需高枕無憂。

平安證券首席經濟學家鍾正生認為，儘管經濟步入復甦階段，春節期間出行回升但還未恢復到疫情前水平，餐飲、旅遊等消費恢復，但一線城市及東南沿海等區域表現較弱回升，商品房銷售低迷。後續服務業可能還會受疫情反覆的影響，居民消費能力和意願回升需時日，穩經濟政策仍需蓄力，尤其是對消費領域的支持仍需加碼。

官方與財新製造業PMI走勢

