

# 全面实行股票发行注册制改革正式鸣锣

本报记者 李元丽

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》(以下统称《注册办法》)等主要制度规则草案公开征求意见。与科创板、创业板不同的是,主板新股上市前5个交易日不设涨跌幅限制,第6个交易日起,日涨跌幅限制继续保持10%不变。这项制度对市场有何影响?来自相关行业的专家、学者对此进行了解读。

## 全面注册制——资本市场改革迈出的关键一步

2018年,上海证券交易所设立科创板并试点注册制;2019年,首批科创板公司上市交易;2020年,深圳证券交易所创业板改革并试点注册制正式落地;2021年,北京证券交易所揭牌上市并同步试点注册制……如今,改革的重中之落在上了上交所、深交所主板。

“经过30多年的改革发展,我国证券交易所市场由单一板块逐步向多层次拓展,错位发展、功能互补的市场格局基本形成。基于这一实际,改革后主板上要突出大盘蓝筹特色,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。相应地,设置多元包容的上市条件,并与科创板、创业板拉开距离。主板改革后,多层次资本市场体系将更加清晰,基本覆盖不同行业、不同类型、不同成长阶段的企业。”证监会相关负责人表示。

“总的看,试点注册制是符合中国国情的,是成功的,主要制度安排经受住了市场检验,给市场各方带来了实实在在的获得感,向全市场推广水到渠成。”证监会相关部门负责人介绍说,试点注册制的主要成效包括探索形成了符合我国国情的注册制架构,提升了对科技创新的服务功能,推进了交易、退市等关键制度创新,优化了多层次市场体系,完善了法治保障。

北京大学光华管理学院金融学教授刘玉珍接受记者采访时表示,这次改革推动中国资本市场注册制的发展迈上新台阶。一方面,这次改革给包括消费、制造在内的各行业拓宽了直接融资的渠道。另一方面,在兼顾市场化、国际化的同时,注册制改革也保留了中国特色,尤其体现在审核机制的进一步优化和明晰上。注册制改革下,交易所和证监会在上市、审查上的职能分工得到进一步优化与清晰。这也意味着继科创板、创业板等陆续试点后,股票发行注册制将在中国资本市场全面实施。

谈及科创板、创业板注册制背景下,IPO对市场价格冲击时,刘玉珍告诉记者,当时,我曾建议在市场全面实施注册制改革后,监管单位需要就是否会因短期价格冲击对其他市场产生溢出效应等做进一步观察和评估。同时,注册制改革除了落地在上市和监管的环节上,还应更多落地在交易环节的优化与差异上。从交易机制的特色看,流动性是注册制发展的一个环节,而未来更多上市公司将更加凸显市场流动性的重要性。市场流动性高能更好地体现价格发现功能,从而给持股时间较长的机构投资者带来更强的驱动力,也给散户投资者在交易过程中提供更多保护。因此,为了在交易制度方面实现更好的错位发展,各市场尤其需注重提供更高流动性、更多元的交易机制。

# 姬海鹰：“太空电梯”背后的数字中国梦

本报记者 鲍蔓华

电影《流浪地球2》引爆兔年春节档。提到《流浪地球2》,大家会想到太阳危机,想到流浪计划,尤其影片中太空电梯的炫目特效非常震撼。其实,负责这个项目的特效制作团队就在杭州。

作为杭州西湖区艺创小镇首批入驻企业的



## 从审批制到核准制再到注册制改革——循序渐进的改革

截至2023年1月底,A股市场通过注册制上市的企业共1004家,总市值达9.6万亿元,两项数据占比分别为19.8%和10.5%;其中,科创板、创业板和北交所通过注册制上市的企业分别有504家、413家和87家,市值分别为6.8万亿元、2.8万亿元和0.09万亿元。

根据管理办法征求意见稿,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。科创板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。创业板主要服务成长型创新创业企业,支持传统产业与新技术、新产业、新业态、新模式深度融合。

上交所相关负责人表示,上交所主板市场经过多年的发展,已经聚集了一大批事关国计民生的骨干企业和行业龙头企业,市场对主板也形成了比较充分的认知。改革后,主板与其他板块相互衔接,并做了相应过渡安排,不会对主板在审企业和拟申报企业造成实质影响。上交所将继续坚持沪市主板定位,推动大盘蓝筹企业、行业龙头企业到主板上市,发挥好国民经济“晴雨表”功能。同时,坚持以信息披露为核心,扎实做好在审企业审核工作衔接安排与新申报企业受理审核工作,为改革把好“入口关”。

“深市主板自成立以来,坚持服务实体经济根本宗旨,支持上市公司利用资本市场做优做强,涌现一批影响力大、创新力优、竞争力强的蓝筹企业和细分行业冠军。深交所将优化主板定位,坚守创业板特色,着力提升资本市场服务实体经济能力。”深交所新闻发言人表示,在这一过程中,强化对控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员等“关键少数”的监管,明确相关主体组织、指使发行人从事相关违法违规行,以及未有效配合尽职调查的纪律处分和监管措施。

“改革方向上,这次改革完善了错位发展、相互补充的资本市场格局,以及我国多层次资本市场的体系建设。”刘玉珍表示,交易所建设虚拟影像数字影像产业的服务能力,在发行注册改革实施步调上保持一致,但在交易制度上基本以委托驱动为主,在价格管理上也体现一定差异性。

可见,注册制试点过程中,市场融资愈发顺

畅,新股融资总额走高,资本市场更加有效地发挥直接融资功能。此外,以往的新股“三高”(高发行价、高发行市盈率和高超募资金额)神话破灭,新定价作用逐步实现市场化。

## 审核注册机制——注册制改革的重点内容

此次改革进一步明晰了交易所和证监会的职责分工,提高了审核注册效率和可预期性。

证监会相关负责人表示,注册制改革的本质是把选择权交给市场,强化市场约束和法治约束。说到底,这是对政府与市场关系的调整。与核准制相比,不仅涉及审核主体的变化,更重要的是充分贯彻以信息披露为核心的理念,发行上市全过程更加规范、透明、可预期。具体来看,在前端,坚守板块定位,压实发行人、中介机构、交易所等各层面责任,严格审核,严把上市公司质量关;在中端,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;在后端,保持“零容忍”执法高压态势。

“实行注册制,绝不意味着放松质量要求,审核把关更加严格。”证监会相关负责人表示,将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。同时,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。

“全面注册制的出台有利于满足投融资两端的需求。对于投资端来说,注册制将为投资者带来更加丰富且充裕的企业类型和选择,从而更好地匹配投资者的风险偏好和收益预期。”思埠投资董事长张晔表示。

德邦证券分析师吴开达表示,首先,全面注册制后,主板破发或将不再少见,体现了注册制要求下的“市场化定价”。破发比例提升有望打破“新股不败”的思维定式,在一定程度上遏止炒新的不合理行为,促使新股收益的理性回归,从而IPO定价由博弈行为转变为对新股真实价值的判断。其次,一二级市场接轨,研究能力取代人围率成为新的分配逻辑。参考科创板、创业板注册制,发行市盈率较高的新股破发概率较大,首日平均涨幅较低。2023年全面注册制到来,投资者打新更需聚焦性价比。全面注册制后,主板发行上市条件更加包容,发行效率提升,主板融资规模有望上升,更好支持大盘蓝筹融资。

# 学会向前看

——中国经济怎么看之一百一十一

杨朝英

按照传统,过了正月十五就算过年了。新年伊始,大多数人都想知道“今年是个什么年景”。有些人也会主动找些专家的预测报告,或者学者们的分析文章,研究一下经济走势。

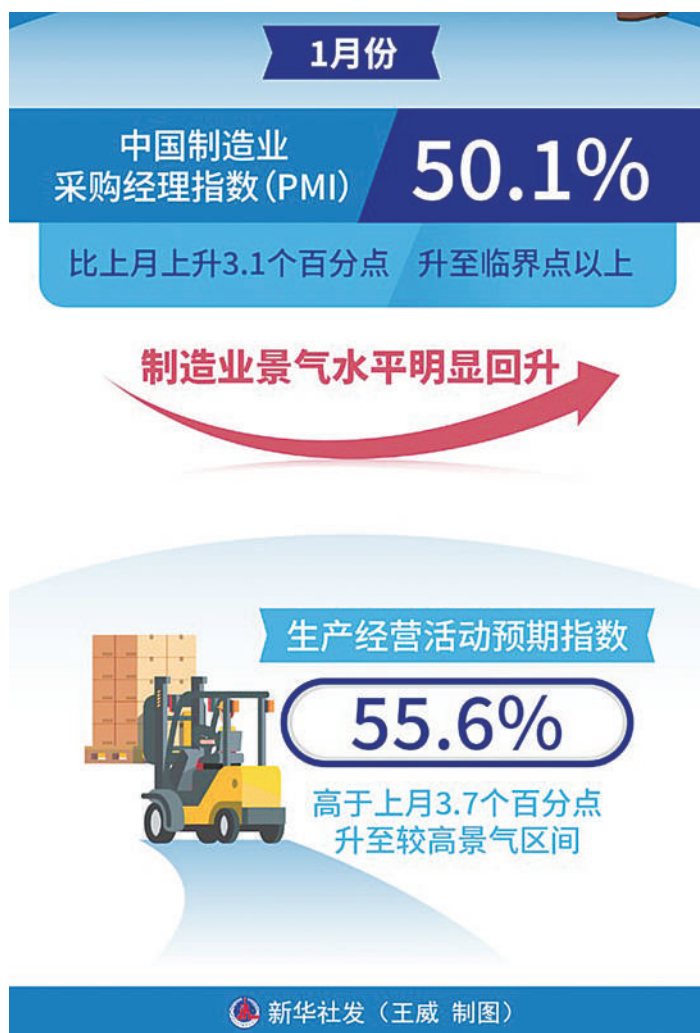
如果细心一些,你就会发现,无论是国际经济组织,还是在野经济学家,他们的分析依据,引用的资料,看起来都很面熟。只是,各种数据、图表和英文字母,外行人看起来着实有些吃力,只能囫圇吞枣,或者看下结论,就算完事。

其实,经济学虽然远不如数学、物理等自然科学严谨,也不如法律、哲学等社会科学充满思辨,但它对逻辑性的追求,还是要高度肯定。借助经济学的逻辑分析工具,现代国家的治理水平,已经展现出远超传统国家治理体系的效能。对于普通人来讲,只要稍加留意,大致理清脉络,对经济走势有个相对靠谱的宏观判断,也并非难事。

经济学家常用的工具中,指标分析法最容易掌握。就像现代西医,医生们做出决策的基本依据就是各种理化指标。

根据经济的功能,大致可以分为滞后性指标、同步性指标、先行性指标三类。分析未来变动趋势,最有用的是先行性指标。本质上讲,我们最常见的GDP(国内生产总值)、PPI(生产价格指数)、CPI(居民消费价格指数)等指标,并不是先行性指标,它们只是统计期末后对已经发生的事实的确证,指向未来的功能并不强。有些人对此可能会感到诧异,然而,事实就是如此。

先行性指标也有很多。行业角度看,各大行业内部都会有些惯用指标,比如,房地产行业的土地购置面积、新开工面积,汽车行业的经销商库存指数,建筑行业的挖掘机指数,等等。宏观



角度看,央行、证监会、国家统计局等国家部委发布的数据中,有一部分属于先行性指标。如金融数据中,流通中的货币M0增速、狭义货币M1增速、广义货币M2增速对分析未来投资、消费的趋势,指导性较强;存贷款余额、社会融资总额、国债收益率等指标对分析投资走势意义重大。

我重点谈两个常见但容易被忽略的先行性指标。一个是股市指数。一个是PMI(采购经理指数)。

有些股民对股市与宏观经济的相关性有误解。他们认为,经济好了,股市一定好。依据是那句广为流传的话:股市是国民(宏观)经济的晴雨表。从绝对意义上说,股市确实是国民(宏观)经济的晴雨表,股市表现与国民(宏观)经济呈正相关。好的股市一定是建立在一个好的经济体之上的。反过来讲,全球没有一个弱经济体能培育出具有全球竞争力的股市。但从相对意义上说,一国股市与一国经济形势的走势,并不完全同步。股市对国民(宏观)经济的反映,往往具有超前效应。背后的逻辑是,如果投资人判断投资地国民(宏观)经济向上,他们就会立即在市场上寻找相应股票,在业绩尚未兑现时就已经买入,从而推动股市指数上涨。当国民(宏观)经济真正运行到景气度时,股市已经在高位运行了一段时间了。今年1月份至今,外资不断涌入中国股市寻找机会,正是基于看好中国经济发展趋势的这个逻辑。

对于PMI,很多人并不熟悉。它由中国物流与采购联合会和国家统计局按月共同完成、发布。它代表的是包括制造业、服务业等业态在内的采购经理对未来的预期。一般来讲,它以50%作为临界点,高于临界点表明经济景气度回升,低于临界点则代表经济收缩。

我们就以今年一月份的PMI简单分析一下。

1月份,制造业采购经理指数(PMI)为50.1%,比上月上升3.1个百分点,升至临界点以上,表明制造业景气水平明显回升。其中,大型企业PMI为52.3%,比上月上升4.0个百分点,高于临界点;中、小型企业PMI分别为48.6%和47.2%,比上月上升2.2和2.5个百分点,但均低于“看门人”。表明制造业整体处于回升态势,大企业回升快,中小企业慢些,这也符合经济规律。

另外,从分类指数看,在构成制造业PMI的5个分类指数中,新订单指数高于临界点,生产指数、原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数均低于临界点。说明市场从业员整体都看好未来趋势,但具体产销各环节的预期还存在差异,市场向上空间巨大。

此外,1月份,非制造业商务活动指数为54.4%,比上月上升12.8个百分点,高于临界点,非制造业景气水平触底回升。1月份,综合PMI产出指数为52.9%,比上月上升10.3个百分点,高于临界点,表明我国企业生产经营景气水平有所回升。

综合以上的分析,我相信读者朋友和我一样,对兔年中国经济的信心更足了!

# 氢冶金或成为绿色低碳转型的重要突破口

本报记者 李元丽

近日,在第三届中国钢铁低碳发展目标和路径研讨会上,作为碳排放大户,在相关政策体系框架下,钢铁行业也积极行动起来,“双碳”之路越来越清晰。

中国钢铁工业协会副秘书长黄导告诉记者,近年来,钢协组织编制了《钢铁行业低碳标准体系建设指南》《碳排放交易配额分配实施方案》和钢铁行业企业二氧化碳排放核算方法,组织了钢铁行业EPD(环境产品声明)平台建设,征集遴选了钢铁行业重点低碳技术,明确了8个低碳前沿技术领域,发布了《钢铁行业低碳人才培养三年行动方案》等。

据了解,2022年8月份,钢铁行业低碳工作推进委员会正式发布了《钢铁行业碳中和愿景和低碳技术路线图》,提出了中国钢铁行业低碳转型的六大技术路径,即系统能效提升、资源循环利用、流程优化创新、冶炼工艺突破、产品迭代升级、捕集封存利用。可见,中国钢铁行业绿色低碳发展态势良好,碳中和未来之路日渐清晰。

当前,前沿低碳共性技术开发从理论走向实践,钢铁行业正在积极推进以极致能效为代表的节能降碳行动。那么,如何务实推动钢铁绿色低碳转型发展?

黄导表示,一是推动钢铁绿色低碳、节能降碳是关键。为推动绿色低碳,中国钢铁行业正在积极推进产能置换、超低排放、极致能效三大钢铁工程。中国废钢不足、富煤少油缺气的资源禀赋,决定了钢铁工业以长流程为主的现状还将

维持较长时间。因此,深入推进节能工艺装备创新与改造升级,全流程能源效益提升是钢铁工业减碳的优先选择,也是近期中国钢铁低碳转型升级的关键。钢铁行业也将积极推动共性技术的协同研发、节能成熟技术的重点推广应用,实行大规模节能技术的改造升级,并将全面部署节能降碳前沿共性技术的研发创新,使绿色低碳目标更具体、更现实、更具有经济性,同时推进跨领域、跨产业的耦合提升,系统提升能源效率的水平。

二是实现“双碳”目标,科技创新是根本出路。以科技创新为驱动,转型发展将成为钢铁行业的突围之路。共同促进共性技术的协同研发和成熟技术的推广应用,是推进钢铁技术进步的一个重要着力点。“我们将研究世界钢铁生产技术创新进展和未来发展趋势,继续加强全球低碳技术创新交流与合作。”黄导强调。

三是,实现“双碳”目标,绿色低碳发展是重点和突破。对钢铁行业来说,碳除了可作为能源以外,还是重要的还原剂。为了减少碳在钢铁生产过程中的使用和转换,氢冶金技术目前已成为热点和焦点。基于此,钢协提出了8项世界前沿重点低碳共性技术:富氢与全氢直接还原技术、富氢碳循环高炉技术、氢机熔融还原技术、净零碳排放炉流程技术、钢铁近终形制造技术、高炉钢比高效转炉技术、冶金渣余热回收及高效化资源利用技术、二氧化碳捕集及资源化利用技术。前3项都是涉及氢冶金技术的。因此,氢冶金或可成为绿色低碳转型的一个重要突破口。