

全面实行股票发行注册制改革大家谈②

全面注册制改革“施工图”已绘就 A股市场生态将重塑

■本报记者 吴晓璐 见习记者 毛艺璇

每一次改革都是一次市场生态的重塑。近日,全面实行股票发行注册制改革正式启动。接受采访的专家认为,全面注册制改革,将重塑A股市场生态。新股发行定价将更加市场化,一二级市场价差将逐步缩减,企业优质优价特征将进一步凸显。全面注册制并不会导致IPO数量激增,预计市场供需将相对平衡。

新股定价更加市场化 一二级市场价差将逐渐缩小

2月1日,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。业界认为,全面注册制后,新股发行定价将更加市场化,各个板块新股估值分化可能会更加明显,一二级市场价差将会逐渐缩小。

星石投资相关负责人对记者表示,不同板块的定位决定了板块的新股定价,新股估值分化可能会更加明显。预计成长性更强的创业板、科创板的新股估值可能会高于主板。

“预计未来一二级市场价差将更加接近,甚至可能不存在差价,Pre-IPO基金可能会消失。”一位券商投行人士对记者表示。

“监管部门不对企业的投资价值做出判断,这使得新股定价更加市场化。定价时需要考虑更多的因素,尤其是针对新赛道成长型企业及表决权差异等各类特殊类型企业,需要在传统的估值模型基础上予以创新。”中央财经大学会计学院教授、资本市场监管与改革研究中心主任陈运森对记者表示。

证监会2023年系统工作会议提出,要推动提升估值定价科学性有效性。深刻把握我国的产业发展特征、体制机制特色、上市公司可持续发展能力等因素,推动各相关方加强研究和成果运用,逐步完善适应不同类型企业的估值定价逻辑和具有中国特色的估值体系,更好发挥资本市场的资源配置功能。

对此,东方证券首席经济学家邵宇对《证券日报》记者表示,新股定价的有效性,要求发行人信息披露更加清晰,投资者需要评估产业、公司基本面等诸多因素。估值是市场供求双方博弈的结果,这其中投行发挥着科学引导新股定价的作用。

“在对投资标的进行估值时需要综合考虑企业自身特性、所处行业、行业发展现状以及宏观环境等多方面因素进行考虑。”星石投资相关负责人表示,一方面,各行业在国民经济中的地位不同决定了行业间的估值差异;另一方面,不同公司在行业中的地位不同、发展规划不同,可能会存在估值溢价或折价。此外,即使是同一投资标的,在行业



展望未来,业界普遍认为, A股市场化程度将进一步提升,投融资便利性将进一步提高,机构化进程加速,价值投资、长期投资理念蔚然成风

王琳/制图

发展和自身发展的不同时期也可能需要采用不同的估值指标,选取合适的估值指标是提升估值定价科学性的重要一步。

新股数量不会激增 市场供需将相对平衡

全面注册制改革后,IPO数量是否会激增成为市场关注的焦点。对此,业界普遍认为或出现增长趋势,但不会激增,市场供需将相对平衡。

“从科创板、创业板试点注册制情况来看,并没有由于实施注册制而导致IPO数量过分增加。”上述券商投行人士表示,监管部门通过强化IPO辅导、IPO现场检查,以及压实发行人的信息披露第一责任、中介机构的“看门人”责任,严把“入口关”。

星石投资相关负责人表示,全面注册制改革是为了让更多优秀企业更加便利地获得股权融资,并不意味着放松质量要求。预计全面注册制下,主板IPO有望提速,股票市场供给将有序扩容。

陈运森认为,IPO供给更可能出现稳步增长的趋势,不太可能激增。

从资金面来看,监管部门完善退市机制,发挥资本市场优胜劣汰功能;持续推进中长期资金入市,通过机制创新来缓冲二级

市场的冲击。但是,全面注册制改革后,如何进一步统筹投融资和一二级市场平衡,仍是一个长期问题。

对此,星石投资相关负责人表示,保持市场稳定是实现投融资活动、一二级市场平衡的重要方法。要在考虑市场承受能力、上市公司质量等因素的情况下,严格把关,科学保持IPO发行速度,并积极推进投资端改革,鼓励和引导更多中长期资金入市,加强股市预期引导。

另外值得关注的是,此次改革进一步改进主板交易制度,新股上市首日即可纳入融资融券标的。“新股上市首日就可以融资融券,有利于满足投资者的两融交易需求,吸引更多增量资金入市,促进供需平衡。”邵宇认为,整体上监管部门仍需要把握总量供给与需求的平衡。

记者从接近监管人士处了解到,下一步,监管部门将进一步推进投资端改革,推动个人养老金发展,推动提高险资、年金基金等长期资金入市比例。

市场体系进一步完善 投资者结构将不断优化

全面注册制改革后,投资者无论是参与新股打新还是二级市场投资,面临的挑战更

大。市场人士认为,未来机构投资者力量将进一步壮大,价值投资将成为主流。

从一级市场来看,“由于全面注册制下,一二级市场价差会逐渐缩小甚至消失,因此在打新前,投资者需要做好公司基本面的功课,有选择性地挑选申购标的,注重标的的性价比。”星石投资相关负责人表示。

陈运森表示,在以信息披露为核心的注册制下,投资者应详细了解新股的相关信息以及定价的方法,要结合目标公司的行业类型、已有业绩、增长前景、公司治理等各类因素以及关注审核问询过程中监管机构的问询信息,来综合评估股票价值。

从二级市场来看,上述券商投行人士表示,通过专业机构投资可能是未来的趋势,因此,资本市场机构化进程将进一步加速。

星石投资相关负责人表示,全面注册制下,投资对于研究的要求会逐渐提升,优质公司可能会享有更多的估值溢价,股市投资者的投资理念和投资策略可能会逐渐趋向价值投资,这有助于减少非理性波动。

展望未来,业界普遍认为,A股市场化程度将进一步提升,投融资便利性将进一步提高,机构化进程加速,价值投资、长期投资理念蔚然成风。中国特色估值体系的构建,将更好促进市场资源配置功能发挥,更好服务经济高质量发展。

滁州多利汽车科技股份有限公司
首次公开发行
3,533.3334万股A股

股票简称:多利科技 股票代码:001311

发行方式:采用网下向符合条件的投资者询价配售和网上向持有深圳市场非限售A股和非限售存托凭证市值的社会公众投资者定价发行相结合的方式

初步询价日期:2023年2月8日
网上路演日期:2023年2月13日
网上、网下申购日期:2023年2月14日
网上、网下缴款日期:2023年2月16日

保荐机构(主承销商):  国盛证券
投资者关系顾问:  盈信通

ZMAX
嘉兴中润光学科技股份有限公司
首次公开发行股票
今日网上申购

申购简称:中润申购 申购代码:787307
申购价格:23.88元/股
网上初始发行数量:561.00万股
单一证券账户最高申购数量:0.55万股
网上申购时间:
2023年2月6日(09:30-11:30,13:00-15:00)

保荐机构(主承销商):  国盛证券股份有限公司
投资者关系顾问:  盈信通

Cady
浙江彩蝶实业股份有限公司
首次公开发行不超过
2,900万股A股

股票简称:彩蝶实业 股票代码:603073

发行方式:本次发行采用网下向投资者询价配售和网上向持有上海市场非限售A股股份或非限售存托凭证市值的社会公众投资者定价发行相结合的方式

初步询价日期:2023年2月8日
网上路演日期:2023年2月13日
网上、网下申购日期:2023年2月14日
网上、网下缴款日期:2023年2月16日

保荐人(主承销商):  国盛证券
投资者关系顾问:  盈信通

今日导读

香港与内地今起全面恢复“通关”
商铺备货忙游客兴趣浓 **A3版**

六大银行盈利稳定性逐步提高
绿色金融等领域力度大增 **B1版**

拟分拆中联重科重组上市
中联重科:有利于理顺业务架构 **B3版**

本版主编:沈明贵 编:张博美 编:王琳
制:王敬涛 电话:010-83251808

中国股市成交量放大 内资是当仁不让的主导者

■赵子强

近期,有关北向资金入市的讨论较多。统计数据看,上周北向资金净流入341.79亿元,而同一时段大单资金净流出1085.39亿元。这两个并不具有可比性的数据,被部分市场人士说成“外资成为做多的绝对力量,内资则正在离场”。这种说法显然形成了误导。笔者认为,可以从以下三个层面来分析近期市场资金情况:

第一,对资金离场的担忧,其实是投资者预期在舆论场的一种投射。今年以来,沪深股市整体处于上涨状态。不少投资者处于浮盈状态,有落袋为安的想法。统计数据看,今年以来,截至2月3日,上证指数已累计上涨5.64%,北证50同期涨幅11%,A股5079只个股中有4479只个股,599只出现过涨停板,仅567只下跌。其中有2186只股涨幅超10%,占比43.04%。如按年内达到的最高涨幅算则有3234只个股涨幅达到或超过10%,占比63.67%。在全面实行股票发行注册制改革背景下,一些投资者担忧股票供给会大量增加,对此应当充分重视。长线资金入市是一个长期工程,稳定市场预期和促进长线资金入市需要继续努力。

第二,所谓“内资离场”的说法并不成立,找不到有说服力的数据支持。

需要特别说明的是,把“北向资金净流入”和“大单资金净流出”放在一起比较,来证明外资加码、内资离场,根本不具备逻辑基础。从指标定义看,“大单资金”并不区分内资和外资。大单资金指的是单笔委托超10万股或20万元的买卖委托单,买单合计与卖单合计的差额,被定义为净流入或净流出。陆股通交易也会被计入大单资金。

把大单净买卖金额作为资金进出的指标,是不准确的。股票交易,有买就有卖,在“大单买入”时,卖出方是以相对分散的中小单卖出而已;反之亦然。所谓“大单净买入”仅指大额委托买单在一段时间交易中的占比较高,而不是“买入金额”超过了“卖出金额”。众所周知,各机构买卖股票都由专业操盘手实施,我们看到的交易记录,背后都是经过反复训练后的专业操作技术,单靠单量大小显然不能衡量机构进出的情况。

同时,已有的相关机构数据也不支持内资退出结论。以私募基金数据为例,截至2023年1月20日,股票私募仓位指数为81.63%,创出2022年4月下旬以来的新高。此外,今年1月1日至1月30日,已有1189家私募基金管理人发行了1932只新基金。无论从存量看,还是从增量看,都没有大规模退出迹象。有一项数据属于净卖出,即上市公司重要股东1月份净减持

173.56亿元,但这一数据仅占当月解禁市值的3.41%。根本算不上大规模卖出。更不用说净减持后的资金也并非一定离开A股市场。

第三,从市场成交量来看,各路资金在持续进场,而内资是当仁不让的主导者。股谚云:“股市上什么都能骗人,唯有成交量不能骗人。”统计显示,从2022年12月26日(周一)所在的一周开始,A股周成交额由3.16万亿元逐步回升。上周A股周成交额已达到4.91万亿元,其中有一个交易日成交额突破万亿元。在剔除了上周北向资金净流入341.79亿元后,A股成交额仍较12月26日这周大增1.71万亿元,这个级别的增量无可辩驳地证明了市场中的内资在增加。

可见,所谓“内资离场论”不过是贩卖焦虑。不排除今年以来市场快速反弹,部分看空者踏空,错过了上车机会,想找机会低位上车。中国经济已经在回升向好。1月份PMI、新订单指数、非制造业商务活动指数都印证了这一点。近期,国际货币基金组织将今年中国经济增长预期调升至5.2%。各路投资者看好中国股市并入市,属于情理之中。对于市场中喧嚣的噪音,投资者要加以过滤。

今日视点

更多精彩内容,请见——
证券日报新媒体



证券日报之声