

建立各项必需的配套机制与制度是成功的关键——

# 注册制改革重点在“立”

本报记者 谢慧 温济聪

新“国九条”提出，积极稳妥推进股票发行注册制改革，建立和完善以信息披露为中心的发行制度。紧接着，创业板IPO和再融资办法发布，放宽财务准入指标和行业限制，再融资方面推小额定向发行机制。结合之前预披露文件不再审核而直接接受公开监督，显示出注册制铺路的态势。

“在目前我国资本市场‘新兴加转轨’阶段，监管层多措并举综合治市将注册制改革赢得更多共识。”中联资产评估有限公司总裁沈琦表示，注册制改革将在一定程度上改变目前国内A股市场的供求关系，对由于供应不足而产生的板块估值异常分化进行一定程度的修正。

### 注册制何时能够推出

改革的速度、市场可承受的程度，远比关注何时推行注册制更为重要

截至2012年，我国已经历过三轮新股发行体制改革。“新股发行的市场化程度不断提高，新股发行定价机制逐步完善，而高发行价、高市盈率以及高超募的‘三高’痼疾正慢慢得以解决，‘破发’情况不再罕见，投资新股不赔的非正常现象被打破。”中国人民大学财政金融学院副院长赵锡军认为，推行新股发行注册制改革，是提升股票市场市场化程度的关键步骤。

从上个世纪90年代开始实行审批制，到2000年核准制的施行，再到2013年从核准制向注册制过渡，是一个渐进发展的过程。那么，股票发行注册制到底何时能够真正推出？新“国九条”中并没有给出时间表。不过，今年两会期间，中国证监会主席肖钢曾表示，证监会今年的主要任务之一，就是研究注册制实施的方案。此前亦有消息称，新股发行注册制改革路线已基本落地：今年内推出注册制改革方案，2015年年中修改后的《证券法》面世，2015年末前或正式推行注册制。对此，沈琦表示，从新“国九条”内容来看，注册制改革已无可动摇，未来两年内，注册制改革的逐步推进



和最终实现或将为大概率事件。

“注册制改革的核心是让上市公司、中介机构、专业投资者等市场主体发挥市场化的作用。”大同证券资深投资顾问付永聪认为，随着发行制度的市场化改革不断推进，长期以来A股市场上由于IPO供应限制造成的溢价将逐步消失。但是，注册制并不意味着不审核。作为政府授权部门，负有一定的审核责任，只是侧重点不同而已。

“改革的速度、市场可承受的程度，远比关注何时推行注册制更为重要。”在英大证券研究所所长李大霄看来，市场稳健发展与推进注册制改革相辅相成，市场化成熟程度决定注册制改革的速度，当下应加快完善市场化改革的外围条件。

### 有效落实并非易事

更稳妥地推行注册制改革，调整现有法律法规中与注册制不相适应的内容尤为重要

股票发行注册制是市场化程度最高的机制。注册制的稳步推进，将在很大

程度上强化市场化的改革，适应经济转型的发展战略。然而，有效落实股票发行注册制并非易事。

以注册制为目标的新股发行市场化改革，在放松事前行政审批的同时，要加强事中以及事后的监管；在行政放权的同时，更要建立市场的约束。业内人士认为，改革的重点在“立”不在“破”，能否建立注册制发行机制所必需的各项配套机制与制度，特别是注册制所需的市场约束机制，是改革成功与否的关键。

“为了更稳妥地推行注册制改革，调整现有法律法规中与注册制不相适应的内容尤为重要。如果没有完备的法律法规作为制度基础，注册制不可能顺利实施。”沈琦强调。

此外，推进新股发行注册制改革还涉及政府与市场关系的重塑。赵锡军认为，注册制改革的重点是建立市场化的新股发行运行机制，这个过程中，需要对政府与市场各主体的行为职责进行重新界定。“政府部门需要在监管理念、方式与手段方面进行改革，相关责任主体则面临融资理念、融资方式、发行价格以及发行节奏等方面的市场化改革。”

“值得注意的是，强调市场约束的

同时，建立和完善信息披露制度也不容忽视。”付永聪认为，要实现公众的全过程监管，加强保护中小投资者的知情权、参与权、监督权与求偿权，并明确发行人和证券服务机构的独立主体责任。沈琦则建议，由于主板、创业板、新三板以及区域性股权市场的规模、成长性均有所不同，可根据实际情况出台不同的监管要求。

从核准制迈向注册制，中国股市发行制度改革的大方向已经确定。但从具体实践来看，不少专家认为，与美国等较早实行股票发行注册制的发达国家相比，我们仍然存在差距。

“目前而言，中国尚不具备美国实行注册制的外部条件。”赵锡军表示，美国股票市场80%以上是机构投资者，加上强大的诉讼文化和完善的法律配套体系，一旦IPO出现纠纷，每个企业甚至股东都可随时提起诉讼。“一旦发现造假、欺诈行为，法律惩罚将非常重，这种强大的事后惩罚机制目前在国内也不具备。”

### 今日关注

## 年内发行新股100家左右

本报北京5月19日讯 记者何川报道：中国证监会今天召开会议，研究部署学习贯彻《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》的相关工作。中国证监会主席肖钢表示，要做好当前新股发行工作，稳定市场预期，从6月到年底，计划发行上市新股100家左右，并按月大体均衡发行上市。照此计算，从6月起，每月上市新股大约为15家。

肖钢还表示，将研究在上海证券交易所市场推出股票ETF期权交易试点，研究在创业板建立单独层次，支持尚未盈利的互联网和高新技术企业在创业板挂牌一年后到创业板上市。在做好清理整顿工作的基础上，研究出台区域性股权市场发展的指导意见。此外，他还表示，要抓紧启动新一轮退市制度改革，推出市场化多元化常态化的退市制度，对符合退市条件的公司严格退市，对欺诈发行的上市公司实行强制退市，支持上市公司根据自身需要实施主动退市。

### 观市

## 沪指盘中跌破2000点

本报记者 何川

本周一，A股市场低开低走，弱势震荡。盘面上，28个申万一级行业指数中仅有传媒板块小幅收红，非银金融、银行等权重股领跌，分别下跌2.23%、1.76%。截至收盘，上证综指收2005.18点，跌幅1.05%；深证成指报收7151.49点，跌幅1.25%，两市成交量合计约1100亿元，缩量特征十分明显。

消息面上，近期中国证监会发布创业板IPO新规，降低其上市门槛、简化发行条件，未来符合创业板上市条件的企业将大幅增加。同时，最新公布的IPO企业申报信息显示，上周新增两家排队公司，IPO申报在暂停半年之后重新开闸。截至5月16日晚，已有343家IPO排队企业披露招股说明书。

“目前伴随着IPO预披露名单的持续扩大以及相关法规的发布，市场对于第二次新股重估的预期进一步升温，也因此带动了高估值中小市值股票的估值调整。一旦IPO出现纠纷，每个企业甚至股东都可随时提起诉讼。”

“一旦发现造假、欺诈行为，法律惩罚将非常重，这种强大的事后惩罚机制目前在国内也不具备。”

“较多依赖资金信托等的基建、地产产业链的资金供给将面临压力，投资增速将面临进一步下行的风险。同时，年初以来地产销售业绩预期不佳，也抑制行业上下游产业链周期股的反弹空间。”

盘面上看，当日除了银行等金融股大幅下挫之外，建筑装饰、建筑材料、房地产等板块也分别下跌了1.09%、0.94%和0.83%，在申万一级行业指数中跌幅靠前。但相比于主板指数双双下跌逾1%，创业板指却逆势微涨0.15%。

曾令华认为，创业板指自2月份高点已回落约两成，而同期代表大盘蓝筹的沪深300指数仅下跌3%。显示出市场对新股上市等利空因素已有逐步消化。短期来看，公募测算仓位创新低，近期M1（狭义货币供应量）同比数据也处于低位，市场具备反弹的潜力。

但袁筠杰表示，近期A股仍未有足够动力去维持指数上涨，继续弱势震荡将成为大概率事件。策略上应回避或逢高减持去年以来涨幅过高的题材股，控制仓位、多看少动为宜。

提示：本版投资建议仅供参考

本版编辑 姜楠 温宝臣  
电子邮箱 jjrbzsc@126.com

### 探索

景气上升行业

## 新兴领域提亮电子行业表现

本报记者 陆敏

Wind资讯数据显示，申银万国电子行业131家上市公司，今年一季度实现归属母公司净利润35.61亿元，同比上涨了23%，位列28个申万一级行业的前列。今年以来，电子板块中以LED（发光二极管）为主的细分行业呈现出极高的景气度，并带动下游行业景气度上行，成就了弱市电子板块的超强势。

“从业绩来看，电子板块2013年整体增速达60%，一季度业绩虽然增速有所下降，但与其他板块相比，依然保持了较快增速。其中，京东方、彩虹股份等资产规模较大的公司贡献占比较大。”爱建证券

分析师朱志勇分析认为，前期基数较低使电子板块2013年整体增速表现良好，目前行业的整体市盈率为47.92倍，估值水平也维持在高位。

电子消费品作为耐用消费品，受经济影响较大，随着西方国家经济的复苏对于消费有一定的促进作用。从行业基本层面来看，随着欧美经济的向好，电子产业显示出上升趋势。

“全球范围内，电子行业整体销售持续增长，尤其是北美和日本市场的表现较为乐观。而国内电子产业在欧美等经济体复苏的带动下，出口需求有一定程度的

增加，也出现了向好的趋势。”朱志勇认为，“尤其值得一提的是，电子板块一季报显示其业绩增长主要出现在新兴领域，如LED、光学元件、电子精密制造等。这些新兴领域体现了未来电子产业需求的方向，也是值得重点投资的领域。”

业内人士认为，目前我国LED生产厂商从生产规模、技术储备、渠道建设、品牌建设等方面都已经树立自己的竞争优势。LED照明在政策利多与照明厂商的积极推广下，市场需求正快速增长。

“另外，面板价格止跌回稳，带动面板产业链厂商营收增长，也有助于提升电子

板块的整体业绩。”信达证券分析师庞立勇认为，“今年大尺寸面板需求较去年增加7%，但产能仅增加4%，供需失衡使得二季度面板行业有望出现量价齐升。”

浙商证券分析师周小峰认为，在终端产品的面板平均尺寸变大与海外市场的需求驱动下，相关企业将迎来发展良机，“今年我国电视面板的市场占有率有可能由去年的10.5%提升到17%。国产面板市场占有率的提升，意味着背光源国产化的提升，意味着背光源国内LED背光产业转移，国内LED背光源企业市场占有率将持续提升。”

### 联光投资有限公司 关于对源自华夏银行的北京地区部分债权资产的催收及招商公告

根据中华人民共和国有关法律以及中国东方资产管理公司北京办事处（“转让方”）与联光投资有限公司（UNITED GLORY INVESTMENT LIMITED）（“受让方”/“本公司”）于2008年3月3日签订的《资产转让协议》，转让方已经将其源自华夏银行的北京地区的部分债权资产（下称“债权资产”，资产详情请参阅本公告附表）拥有的全部权益依法转让给受让方，并且已经于2008年6月26日在《经济日报》刊登了债权转让及催收公告。转让方在与该等债权资产对应的借款合同、还款协议、担保合同以及其他有关协议项下的全部权益也已经同时一并转让给本公司，本公司依法享有对有关借款人和担保人的债权及担保权益等权利。本公司特此敦促本公告附表“借款人”一栏中列明的借款人尽快履行其还款义务，并且特此敦促本公告附表“担保人”一栏中列明的担保人尽快履行其担保义务。借款人及/或担保人对知悉本公告后应立即筹措资金并依法向本公司偿还下述欠款，以及截至欠款全部还清之日的所有相关利息、罚息及一切根据借款合同、还款协议、担保合同以及其他有关协议应当向债权人支付的费用（包括但不限于任何追偿费用）。本公司保留法律以及借款文件（包括担保文件）项下本公司享有的所有追索权利，并有权采取一切必要措施追究有关借款人以及担保人的违约责任。同时，如果任何人士向本公司提供了本公司所不知晓的有关借款人或担保人的财产线索或其转移其财产的有关信息，并且本公司根据该等线索或信息成功地对有关借款人或担保人的财产采取了执行措施并实现债权，本公司将会向该等线索或信息的提供者支付一定的报酬或奖励。本公司面向社会广泛征集意向投资者，意向投资者可选择购买或受让债权资产中的一个或多个资产项目。意向投资者请按下列方式与本公司联系洽谈： 通讯地址：香港皇后大道东1号太古广场三座38楼 联系人：张永光、卢嘉健 电话：+852 21665647， +852 65086764， 13500001816 传真：+852 21665293 电子邮件：louis.lu@sgcib.com

债权资产清单表，包含编号、借款人、本金余额、本息合计、担保方式、担保人等列。总计本金余额814,451,200，本息合计1,089,778,100。