

2023年第一季度金融监管政策报告

金融机构改革加码高质量发展

证券分析师

魏伟	投资咨询资格编号 S1060513060001 BOT313 WEIWEI170@pingan.com.cn
张亚婕	投资咨询资格编号 S1060517110001 021-20661934 zhangy ajie976@pingan.com.cn
郝思婧	投资咨询资格编号 S1060521070001 HAOSIJING374@pingan.com.cn
谭诗吟	投资咨询资格编号 S1060522070004 TANSHIYIN596@pingan.com.cn



政策脉络：统筹防风险和促发展。2023年一季度，疫情影响退坡，国内经济整体结构性复苏，外部风险因素增多，欧美银行业风险事件频发，中美博弈出现升级。在此情况下，国内监管政策以统筹防风险和促发展为基调，主要政策主线梳理如下：一是金融监管机构改革落地，强化金融活动统一监管；二是房地产政策聚焦防范头部优质房企风险和推动房地产业向“租购并举”新发展模式转型发展；三是沪深主板注册制正式落地实施，板块定位“大盘蓝筹”；四是资本市场对外开放稳步推进，境内企业境外上市进入备案管理新阶段。

第一，金融监管机构改革落地，组建国家金融监督管理总局。第十四届全国人民代表大会第一次会议审议批准国务院机构改革方案，决定组建国家金融监督管理总局，不再保留中国银保监会，明确国家金融监管总局统一负责除证券业之外的金融业监管，将央行对金融控股公司等金融集团的日常监管职责、有关金融消费者保护职责，以及证监会投资者保护职责划入国家金融监管总局；同时进一步理顺债券管理体制，将国家发改委的企业债券发行审核职责划入中国证监会。此外，还要求深化地方金融监管体制改革、推进中国人民银行分支机构改革等。

第二，地产政策聚焦防风险、促发展和促转型。一季度地产政策延续中央经济工作会议的基调。需求端坚持“因城施策”，央行及银保监会决定建立首房贷款利率动态调整机制，各地探索推广二手房“带押过户”新模式。融资端聚焦“稳主体”和“促转型”，一方面着重防范化解优质头部房企风险，实施改善优质房企资产负债表计划；另一方面加大对“租购并举”新模式的融资支持，2月央行及银保监会发布《关于金融支持住房租赁市场发展的意见（征求意见稿）》，提出加大对租赁住房企业的信贷支持力度；3月下调保障性租赁住房项目REITs的最低首发评估净值门槛至8亿元。目前最新地产数据已显示底部回暖迹象，预计后续地产政策将延续当前基调，继续统筹防风险和转型发展，“租购并举”新模式或将迎来更多政策支持。

第三，主板注册制落地助力高质量发展。细则来看，主板注册制突出“大盘蓝筹”特色，优化审核注册流程，设置“持续盈利”“预计市值+收入+现金流”“预计市值+收入”等多元上市指标，复制科创板和创业板的新股上市5日不设涨跌幅限制，保留后续10%的涨跌幅限制，同步优化各板块价格笼子机制等。影响上，全面注册制一方面有利于更大程度发挥市场的作用，强化市场优胜劣汰机制，促进资本市场长期健康发展；另一方面还利于强化资本市场对科技创新的支持力度、推动产业转型、助力经济高质量发展。

第四，资本市场对外开放稳步推进。一是3月13日沪深港通再度扩容，陆股通可纳入标的范围扩大至上证A股和深证综指，市值门槛降低，最新纳入1034家公司，外国公司首次被纳入港股通，最新纳入32家公司。二是《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》正式发布实施，标志着境内企业境外上市进入统一备案管理新阶段。

风险提示：1) 宏观经济修复不及预期；2) 国内宏观产业政策落地不及预期；3) 海外风险因素演化蔓延超预期。

正文目录

一、	政策基调：防风险和促发展	4
二、	金融监管：完善统一监管格局	5
	2.1 机构改革：组建国家金融监管总局，强化金融活动统一监管	5
	2.2 房地产：需求端“因城施策”，融资端“稳主体、促转型”	6
三、	资本市场：全面注册制落地，对外开放稳步推进	9
	3.1 注册制：全面注册制落地，助推产业转型和国企改革	9
	3.2 对外开放：沪深港通扩容，境内企业境外上市备案管理	12
四、	风险提示	13

图表目录

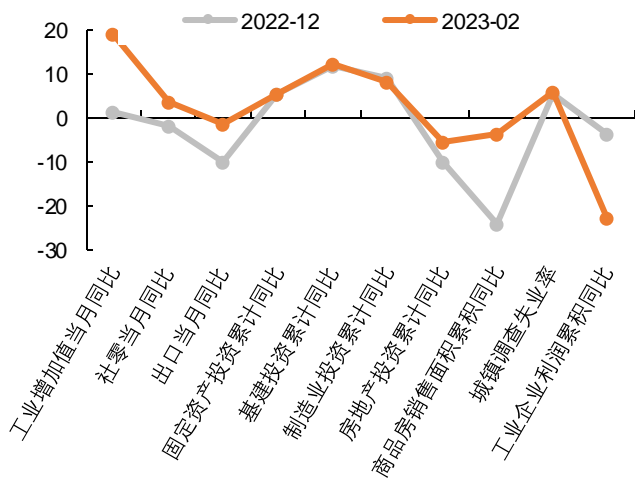
图表 1	2023 年 1-2 月我国经济结构性复苏 (%)	4
图表 2	制造业 PMI 和新兴产业 EPMI 回升至荣枯线上	4
图表 3	CPI 数据显示当前内需仍有修复空间	5
图表 4	春节后汽车销售恢复形势尚不稳固	5
图表 5	2023 年 1-2 月欧美 CPI 回落速度趋缓	5
图表 6	2022Q4 美国银行业投资证券的未实现损益达负 6200 亿美元	5
图表 7	《党和国家机构改革方案》确定组建国家金融监督管理总局	6
图表 8	《党和国家机构改革方案》关于金融监管机构改革的内容	6
图表 9	2023Q1 中央层面有关房地产政策的表述	7
图表 10	2023 年 1-2 月商品房销售面积同比降幅收窄	8
图表 11	热门城市二手房成交面积 (万平方米, MA7)	8
图表 12	当前已发行公募 REITs 共 27 只, 其中保障性租赁住房项目 4 只	9
图表 13	沪深主板注册制规则	10
图表 14	A 股市场 IPO 规模	11
图表 15	机械、电子、计算机、医药生物等行业成分股个数占比上升最多	11
图表 16	2022 年 A 股退市数量创历年新高 (单位: 家)	11
图表 17	2022 年注册制 IPO 占比超八成 (单位: 家)	11
图表 18	新纳入陆股通公司市值分布 (单位: 家)	12
图表 19	新纳入陆股通公司数前十行业 (单位: 家)	12
图表 20	《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》主要内容	13

一、政策基调：防风险和促发展

2023年一季度，疫情影响退坡，国内经济整体结构性复苏，外部风险因素则在增多。国内方面，自2022年11月疫情防控优化“二十条”到2023年1月的“乙类乙管”，我国疫情防控政策显著优化，疫情感染高峰平稳度过，人员流动限制全面放开，前期疫情对经济的负面影响逐步退坡。在此情况下，2023年一季度我国经济呈现结构性复苏，生产方面，1-3月制造业PMI持续位于荣枯线以上，3月PMI生产、PMI新订单以及新兴产业PMI分别达54.6、53.6和56.1，显示制造业内生恢复动能相对强劲；投资方面，1-2月固定资产投资累积同比增长5.5%，其中基建投资增速达12.2%略高于预期；需求方面，内外需修复仍然不足，1-2月社零同比增速由负转正，同比增长3.5%，但CPI数据及显示内需修复仍有较大空间，汽车等耐用消费品消费仍相对疲软，出口同比延续负增显示外需较弱；地产数据呈现底部回暖迹象，1-2月房地产投资累积同比降幅由前值-10%收敛至-5.7%，商品房销售面积累积同比由前值-24.3%收窄至-3.6%，保交楼背景下，竣工面积累积同比由负转正增长8.0%，新开工面积累积同比降幅亦收敛至-9.4%。海外方面，风险因素增加，欧美货币政策走势分歧。一方面，欧美通胀延续回落但速度放缓，2月美国和欧元区CPI同比分别为6.0%和9.9%，市场对于高通胀长时间持续的担忧增加；另一方面，欧美金融业风险事件频发，包括硅谷银行破产、瑞士信贷风波等，本质上是高利率环境下金融系统脆弱性显著抬升的集中体现，后续进一步演化蔓延并对实体经济造成冲击仍需密切观察。在此情况下，市场对于欧美货币政策走向的预期出现分歧，目前美联储已在1月和3月议息会议连续两次放缓加息至25BP，美联储年中停止加息的预期仍较为强烈。另外，近期全球地缘政治博弈出现升级迹象，中美博弈已外延至产业竞争之外的领域，统筹发展与安全的重要性凸显。

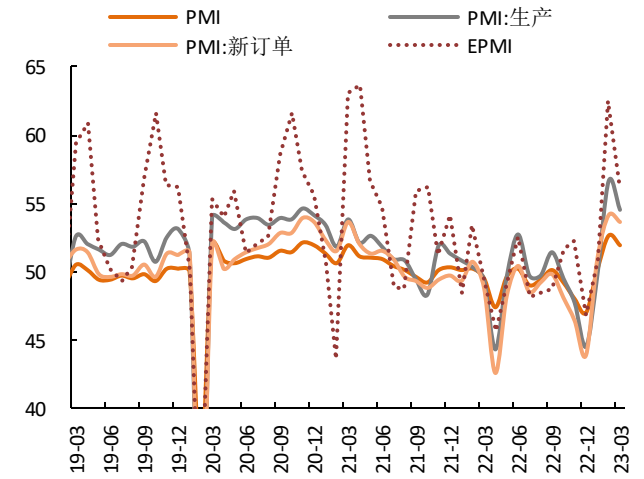
在上述背景下，统筹防风险和促发展是当前国内金融政策的主基调。金融监管方面，一是金融监管机构改革落地，通过组建国家金融监管总局、梳理划清各监管机构职责任务，进一步强化各类金融活动的统一监管；二是房地产政策的着力点在于防范头部优质房企风险和推动转型发展，需求端延续“因城施策”精准发力，供给和融资端继续推进“稳主体”，同时鼓励房地产业向“租购并举”新发展模式转型。资本市场方面，一是沪深主板注册制正式落地实施，上市条件、审核注册程序、保荐承销、重大资产重组、监管执法、投资者保护等多方面政策实现优化，“大盘蓝筹”板块定位进一步清晰；二是资本市场对外开放稳步推进，沪深港通再度扩容，境内企业境外上市进入统一备案管理新阶段等。

图表1 2023年1-2月我国经济结构性复苏(%)



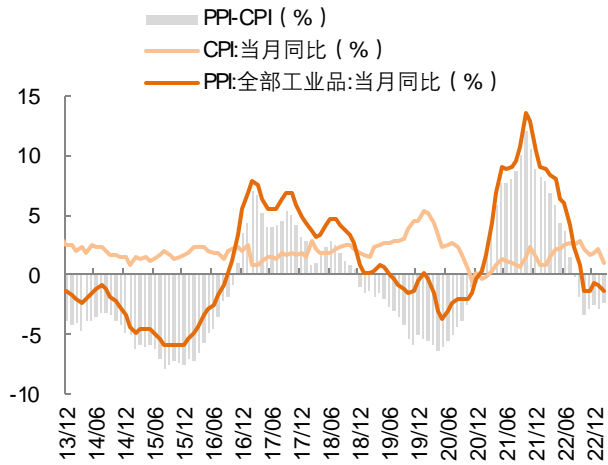
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表2 制造业PMI和新兴产业EPMI回升至荣枯线上



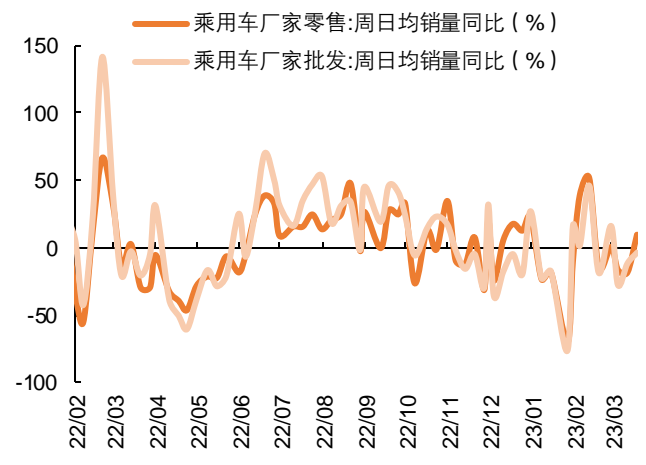
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表3 CPI 数据显示当前内需仍有修复空间



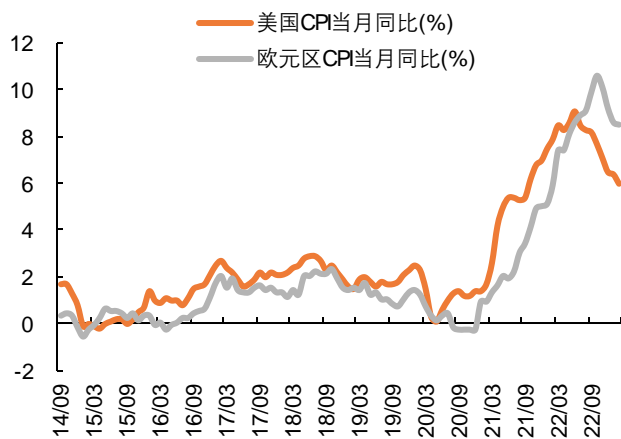
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表4 春节后汽车销售恢复形势尚不稳固



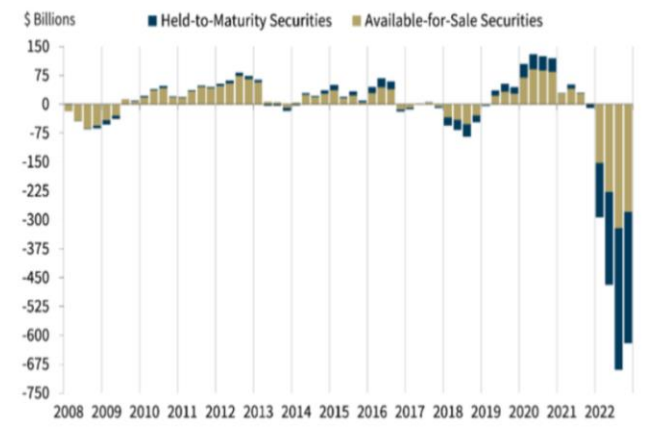
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表5 2023年1-2月欧美CPI回落速度趋缓



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表6 2022Q4 美国银行业投资证券的未实现损益达负 6200 亿美元



资料来源: FDIC, Equable, 平安证券研究所

二、金融监管：完善统一监管格局

2.1 机构改革：组建国家金融监管总局，强化金融活动统一监管

3月8日，第十四届全国人民代表大会第一次会议审议批准国务院机构改革方案，决定组建国家金融监督管理总局。此次金融机构改革是落实党的二十大提出的“要依法将各类金融活动全部纳入监管”工作部署，旨在解决金融领域长期存在的突出矛盾和问题。根据3月16日中共中央和国务院印发的《党和国家机构改革方案》，此次金融监管机构改革主要有以下几方面调整：（1）组建中央金融委员会，加强党中央对金融工作的集中统一领导，作为党中央决策议事协调机构，设立中央金融委员会办公室作为中央金融委员会的办事机构，列入党中央机构序列；不再保留国务院金融稳定发展委员会及其办事机构，将国务院金融稳定发展委员会办公室职责划入中央金融委员会办公室。（2）组建中央金融工作委员会，统一领导金融系统党的工作，将中央和国家机关工作委员会的金融系统党的建设职责划入中央金融工作委员会。（3）组建国家金融监督管理总局，作为国务院直属机构，不再保留中国银行保险监督管理委员会，将中国人民银行对金融控股公司等金融集团的日常监管职责、有关金融消费者保护职责，中国证券监督管理委员会的投资者保护职责划入国家金融监督管理总局。（4）中国证券监督管理

委员会由国务院直属事业单位调整为国务院直属机构，理顺债券管理体制，划入国家发展和改革委员会的企业债券发行审核职责，由中国证券监督管理委员会统一负责公司（企业）债券发行审核工作。（5）深化地方金融监管体制改革，地方政府设立的金融监管机构专司监管职责，不再加挂金融工作局、金融办公室等牌子。（6）统筹推进中国人民银行分支机构改革，不再保留中国人民银行县（市）支行，相关职能上收至中国人民银行地（市）中心支行。（7）完善国有金融资本管理体制，将中央金融管理部门管理的市场经营类机构剥离，相关国有金融资产划入国有金融资本受托管理机构，由其根据国务院授权统一履行出资人职责。

图表7 《党和国家机构改革方案》确定组建国家金融监督管理总局



资料来源：中国政府网，平安证券研究所

图表8 《党和国家机构改革方案》关于金融监管机构改革的内容

- 1、组建国家金融监督管理总局：**为解决金融领域长期存在的突出矛盾和问题，在中国银行保险监督管理委员会基础上组建国家金融监督管理总局，统一负责除证券业之外的金融业监管，强化机构监管、行为监管、功能监管、穿透式监管、持续监管，统筹负责金融消费者权益保护，加强风险管理和防范处置，依法查处违法违规行为，作为国务院直属机构。为加强金融消费者合法权益保护，统一规范金融产品和服务行为，把中国人民银行对金融控股公司等金融集团的日常监管职责、有关金融消费者保护职责，中国证券监督管理委员会的投资者保护职责划入国家金融监督管理总局。不再保留中国银行保险监督管理委员会。
- 2、深化地方金融监管体制改革：**针对地方金融监管部门存在的监管手段缺乏、专业人才不足等问题，强化金融管理中央事权，建立以中央金融管理部门地方派出机构为主的地方金融监管体制，统筹优化中央金融管理部门地方派出机构设置和力量配备。同时，压实地方金融监管主体责任，地方政府设立的金融监管机构专司监管职责，不再加挂金融工作局、金融办公室等牌子。
- 3、中国证券监督管理委员会调整为国务院直属机构：**为强化资本市场监管职责，中国证券监督管理委员会由国务院直属事业单位调整为国务院直属机构。理顺债券管理体制，将国家发展和改革委员会的企业债券发行审核职责划入中国证券监督管理委员会，由中国证券监督管理委员会统一负责公司（企业）债券发行审核工作。
- 4、统筹推进中国人民银行分支机构改革：**调整中国人民银行大区分行体制，按照行政区划设立分支机构。撤销中国人民银行大区分行及分行营业管理部、总行直属营业管理部和省会城市中心支行，在31个省（自治区、直辖市）设立省级分行，在深圳、大连、宁波、青岛、厦门设立计划单列市分行。中国人民银行北京分行保留中国人民银行营业管理部牌子，中国人民银行上海分行与中国人民银行上海总部合署办公。不再保留中国人民银行县（市）支行，相关职能上收至中国人民银行地（市）中心支行。对边境或外贸结汇业务量大的地区，可根据工作需要，采取中国人民银行地（市）中心支行派出机构方式履行相关管理服务职能。
- 5、加强金融管理部门工作人员统一规范管理：**为促进金融管理部门依法合规履行金融管理职责，解决金融系统队伍管理的统一性、规范性问题，把中国人民银行、国家金融监督管理总局、中国证券监督管理委员会、国家外汇管理局及其分支机构、派出机构的工作人员纳入国家公务员统一规范管理，使用行政编制，执行国家公务员工资待遇标准。

资料来源：中国政府网，平安证券研究所

2.2 房地产：需求端“因城施策”，融资端“稳主体、促转型”

2023年一季度，房地产政策延续中央经济工作会议的基调，即需求端坚持“房主不炒”和“因城施策”、供给和房企融资端继续推进“稳主体”，同时鼓励房地产业向“租购并举”新发展模式转型。

需求端延续“因城施策”，中央建立首房贷利率动态调整机制，各地探索推广二手房“带押过户”新模式。一季度，地产政策在需求侧延续中央经济工作会议的“要因城施策，支持刚性和改善性住房需求”的部署。中央层面来看，1月5日，央行、银保监会决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制：对于新建商品住宅销售价格环比和同比连续3个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限；同日住建部表示“对于购买第一套住房的要大力支持，对

于购买第二套住房的，要合理支持”。地方层面来看，各地积极探索二手房“带押过户”新模式；3月30日，自然资源部和银保监会联合发布《关于协同做好不动产“带押过户”便民利企服务的通知》，要求各地要在已有工作的基础上，深入探索，以点带面，以“三个拓展”全面推进“带押过户”，最终实现地域范围、金融机构和不动产类型“带押过户”全覆盖；据新华社报道，目前全国已有15个省份100多个地市开展了“带押过户”，其中天津、山西、山东、江苏、浙江、福建、湖北等省份已经全面开展，主要形成了抵押权组合、新旧抵押权分段、抵押权变更等“带押过户”模式。

融资端聚焦“稳主体”和“促转型”，着重防范化解优质头部房企风险，加大对“租购并举”新模式融资支持。“稳主体”重在改善优质房企资产负债表。1月10日，央行、银保监会召开开年首次主要银行信贷工作座谈会，提出有效防范化解优质头部房企风险，实施改善优质房企资产负债表计划，保持房企信贷、债券等融资渠道稳定，满足行业合理融资需求。随后，央行货币政策司司长邹澜于国新办新闻发布会上表示，目前有关部门已经起草了《改善优质房企资产负债表计划行动方案》，对于专注主业、合规经营、资质良好，具有一定系统重要性的优质房企，重点推进“资产激活”“负债接续”“权益补充”“预期提升”四项行动，引导优质房企资产负债表回归安全区间，具体任务包括设立全国性资产管理公司专项再贷款、设立住房租赁贷款支持计划等新举措。“促转型”方面加大对住房租赁市场融资支持。2月24日，央行、银保监会就《关于金融支持住房租赁市场发展的意见（征求意见稿）》公开征求意见，提出加大对租赁住房企业的信贷支持力度，支持商业银行向新建、改建长期租赁住房的各类主体发放开发建设贷款，为租赁住房市场提供多元化融资渠道和产品。3月初，广东省政府发布《2023年广东金融支持经济高质量发展行动方案》，其中特别提到支持租购并举的房地产发展新模式，鼓励银行机构为公共租赁住房和长租房市场发展提供多样化信贷融资服务，满足租赁企业和经纪机构合理信贷需求。3月末，国家发改委发布《关于规范高效做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目申报推荐工作的通知》（以下简称《通知》），进一步优化调整保障性租赁住房REITs的发行条件，将保障性租赁住房项目REITs的最低首发评估净值门槛从10亿元下调到8亿元，鼓励租赁住房市场主体通过REITs融资；《通知》还将REITs试点扩围至消费基础设施资产，提出研究支持增强消费能力、改善消费条件、创新消费场景的消费基础设施发行基础设施REITs，优先支持百货商场、购物中心、农贸市场等城乡商业网点项目，保障基本民生的社区商业项目发行基础设施REITs。

展望后续，最新地产数据显示底部回暖迹象，政策后续或将继续统筹风险防范和转型发展，鼓励“租购并举”新模式发展的政策力度有望加码。1-2月房地产投资、商品房销售、房屋竣工及新开工等数据均呈现底部回暖，高频数据亦显示3月房地产新房及二手房销售均延续改善。观察当前REITs发行情况，截至2023年4月1日，已发行公募REITs共计27只，其中保障性租赁住房项目仅4只，发行规模均在12亿元左右。后续来看，地产政策将延续当前基调，坚持“房住不炒”、继续统筹防风险和转型发展，房企融资呵护仍有望延续，保障性租赁住房REITs等“租购并举”新模式或将迎来更多政策支持。

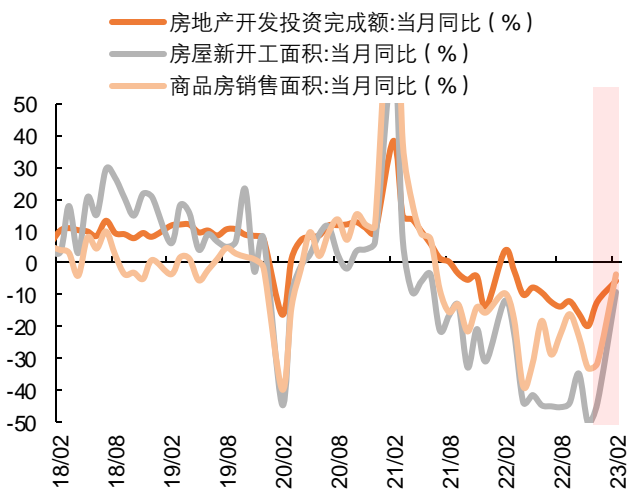
图表9 2023Q1中央层面有关房地产政策的表述

时间	时间	文件/会议	主要内容
2023/1/5	央行、银保监会	决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制	新建商品住宅销售价格环比和同比连续3个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。
2023/1/10	央行、银保监会	主要银行信贷工作座谈会	有效防范化解优质头部房企风险，实施改善优质房企资产负债表计划。 配合有关部门和地方政府扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，运用好保交楼专项借款、保交楼贷款支持计划等政策工具，积极提供配套融资支持，维护住房消费者合法权益。要落实好16条金融支持房地产市场平稳健康发展的政策措施，用好民营企业债券融资支持工具（“第二支箭”），保持房企信贷、债券等融资渠道稳定，满足行业合理融资需求。要因城施策实施好差异化住房信贷政策，更好支持刚性和改善性住房需求，加大住房租赁金融支持，做好新市民、青年人等住房金融服务，推动加快建立“租购并举”住房制度。
2023/1/13	国务院新闻办公室举行新闻发布会	中国人民银行货币政策司司长邹澜回答记者提问	有关部门起草了《改善优质房企资产负债表计划行动方案》 ，聚焦专注主业、合规经营、资质良好，具有一定系统重要性的优质房企，重点推进“资产激活”“负债接续”“权益补充”“预期提升”四个方面共21项工作任务，综合施策，改善优质房企现金流，引导优质房企资产负债表回归安全区间。任务中既包括抓好已经出台政策的落实，也包括 设立全国性资产管理公司专项再贷款、设立住房租赁贷款支持计划 等一系列新举措。 明确要完善针对30家试点房企的“三线四档”规则。

2023/2/24	央行、银保监会	《关于金融支持住房租赁市场发展的意见（征求意见稿）》	加大对租赁住房企业的信贷支持力度。 支持商业银行向新建、改建长期租赁住房的各类主体发放开发建设贷款，鼓励商业银行向符合条件的主体发放租赁住房团体购房贷款，期限最长不超过 30 年，支持向自有产权的住房租赁企业发放住房租赁经营性贷款，允许经营性贷款置换开发贷款，期限最长不超过 20 年。向非自有产权的住房租赁企业发放经营性贷款，期限最长不超过 5 年。
2023/3/2	广东省	《2023 年广东金融支持经济高质量发展行动方案》	支持租购并举的房地产发展新模式。 鼓励银行机构为保障性租赁住房、公共租赁住房和长租房市场发展提供多样化信贷融资服务，满足租赁企业和经纪机构合理信贷需求。 推动不动产私募投资基金试点，发展租赁住房不动产投资信托基金(REITs)业务。 鼓励商业银行在依法合规、风险可控的前提下，加强住房租赁信贷产品和服务模式创新，拓宽住房租赁市场多元化投融资渠道。
2023/3/24	国家发改委	《关于规范高效做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目申报推荐工作的通知》	研究支持增强消费能力、改善消费条件、创新消费场景的消费基础设施发行基础设施 REITs，优先支持百货商场、购物中心、农贸市场等城乡商业网点项目，保障基本民生的社区商业项目发行基础设施 REITs。首次发行基础设施 REITs 的保障租赁住房项目，当期目标不动产评估净值原则上不低于 8 亿元。
2023/3/30	自然资源部、银保监会	《关于协同做好不动产“带押过户”便民利企服务的通知》	各地要在已有工作的基础上，深入探索，以点带面，以“三个拓展”全面推进“带押过户”： 推动省会城市、计划单列市率先实现，并逐步向其他市县拓展；推动同一银行业金融机构率先实现，并逐步向跨银行业金融机构拓展；推动住宅类不动产率先实现，并逐步向工业、商业等类型不动产拓展，最终实现地域范围、金融机构和不动产类型“带押过户”全覆盖。

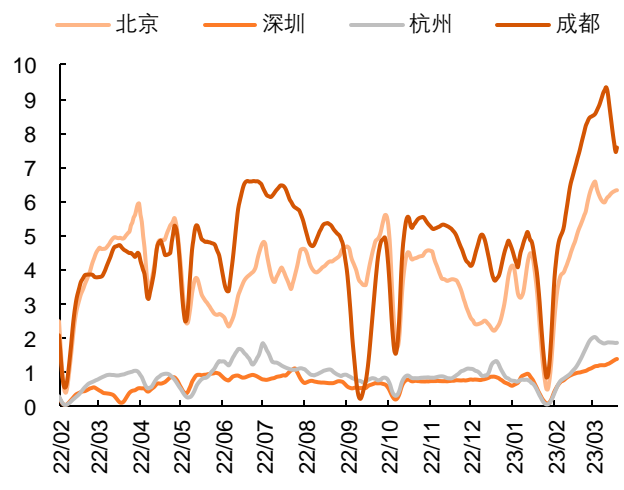
资料来源：中国政府网，人民银行官网，证监会官网，平安证券研究所

图表10 2023年1-2月商品房销售面积同比降幅收窄



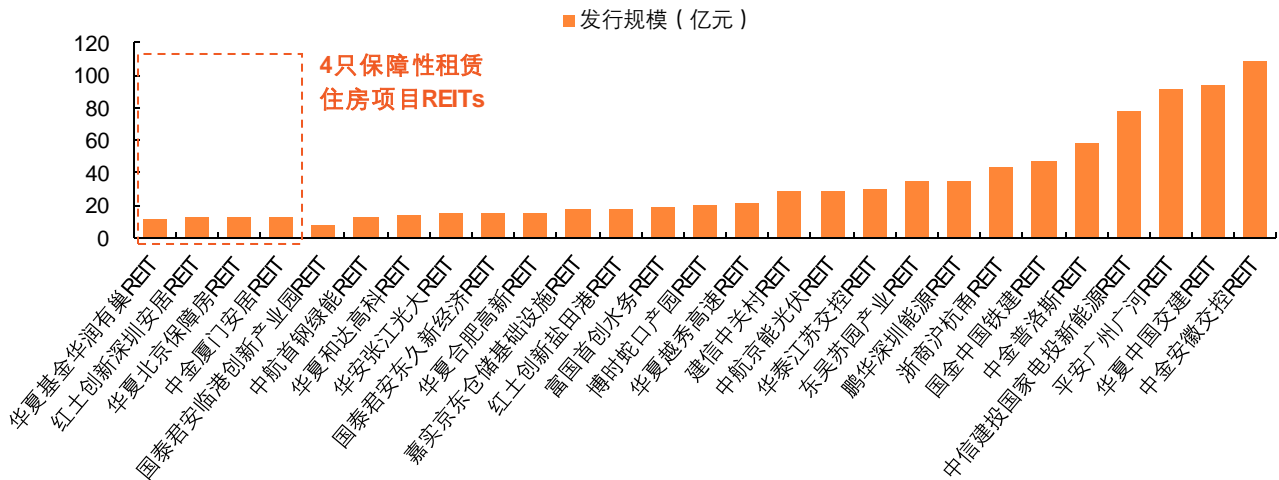
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表11 热门城市二手房成交面积（万平方米，MA7）



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表12 当前已发行公募REITs共27只，其中保障性租赁住房项目4只



资料来源: Wind, 平安证券研究所

三、 资本市场：全面注册制落地，对外开放稳步推进

3.1 注册制：全面注册制落地，助推产业转型和国企改革

2023年一季度，全面注册制改革加速推进并正式落地实施。年初，党中央、国务院批准了《全面实行股票发行注册制总体实施方案》。2月17日，中国证监会发布《首次公开发行股票注册管理办法》及相关制度规则，自公布之日起施行，同日，证券交易所、全国股转公司、中国结算、中证金融、证券业协会发布多部配套制度规则，相关制度规则共165部，其中证监会发布的制度规则57部，证券交易所、全国股转公司、中国结算等发布的配套制度规则108部，

具体细则来看，主板注册制突出大盘蓝筹特色，优化发行条件和交易机制，保留10%涨跌幅。主板注册制相关制度规则主要有以下几个特点：一是板块定位更加清晰，多层次资本市场进一步完善，对比创业板定位“三创四新”、科创板定位硬科技支持成长赛道企业、北交所聚焦“专精特新”，主板注册制要求突出主板“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。二是针对主板的特征设置“持续盈利”“预计市值+收入+现金流”“预计市值+收入”等多套多元包容的上市指标，取消关于不存在未弥补亏损、无形资产占比限制等方面的要求；三是交易制度借鉴双创板块进行优化，包括新股上市前5个交易日不设涨跌幅限制、优化盘中临时停牌制度、新股上市首日即可纳入融资融券标的等，但是保留了上市后第6日起10%的涨跌幅限制，主要考虑到主板波动率相对较低，10%的涨跌幅限制可以满足定价需求。

影响来看，全面注册制有利于资本市场长期健康发展和经济结构转型。资本市场方面，全面注册制落地有助于资本市场长期健康发展，更多优质企业会脱颖而出。和过往核准制最大的不同在于，全面注册制在上市的发行、定价等环节上让市场发挥更大的效应，让市场发挥更大作用。在这个过程中，资本市场各类参与方的作用也将发生较大变化，其中监管的职能从原来的事前审批转变为事中事后监管，以信息披露为核心；中介机构也承担更多职能，切实压实责任；机构投资者也在发行定价环节中发挥更大的作用。整体上，主板全面注册制有助于直接融资生态的全面重塑，同时优化A股市场定价机制和退市机制，使得多层次资本市场生态进一步统一，更好地满足企业发展的融资需求，吸引更多优质企业上市。从2022年数据来看，全年上市新股共424只（不包括3家转板上市和1家借壳上市），合计募资5869亿元，其中，实施注册制的科创板、创业板和北交所的IPO数量分别达到123只、148只和83只，合计占比超八成；全年A股强制退市公司数量达42家，创下历史新高，其中39家触及财务类退市指标，占比超过九成。经济发展角度来看，全面注册制有利于推动产业转型、助力经济高质量发展。二十大确定“高质量发展是全面高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务”，反映着中国经济正在逐步迈入转型升级的重要历史阶段，科技化、数字化、绿色化的转型方向日渐清晰。不论是从二十大会议精神还是中央经济工作会议的基调来看，“加快科技自立自强步伐，解决外国‘卡脖子’问题”“扎实推进新型工业化，加快建设制造强国、

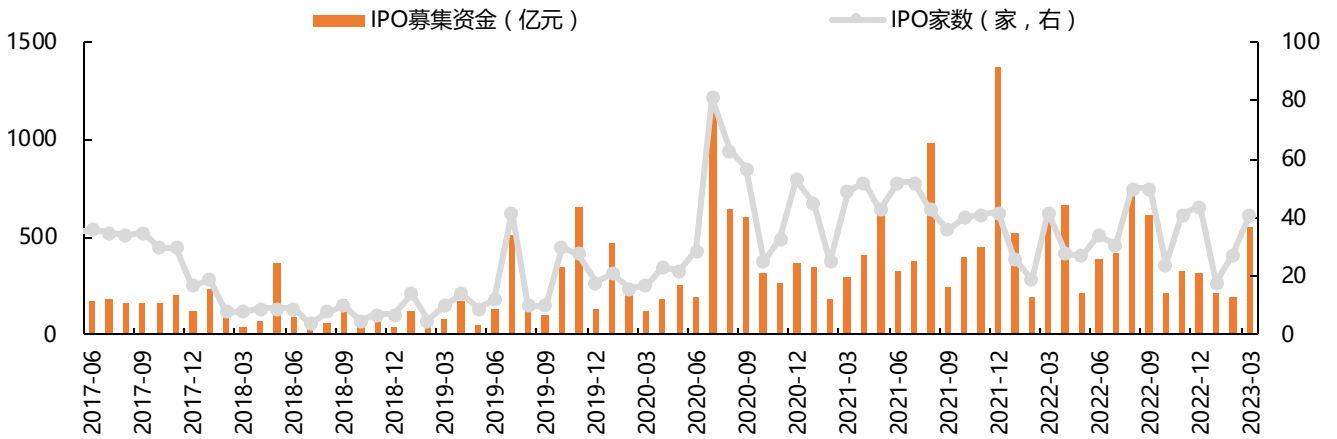
质量强国、网络强国、数字中国”是国家现代化建设的重中之重。资本市场则理应在支持实体经济转型、助力科技创新、扶持专精特新和行业龙头等方面发挥更大的作用，全面注册制的最终落地则将进一步增强资本市场服务实体经济的能力，同时吸引更多增量资金进入来分享中国经济长期转型发展的红利。近年来市场结构也明显向成长板块倾斜，截止 2023 年 3 月 31 日，A 股市场的机械、电子、计算机、医药、国防军工等行业成分股数量占比较 2018 年末上升最多，幅度在 1%-3%。

图表 13 沪深主板注册制规则

项目	新规	旧规
板块定位	主板主板要突出“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	/
审核注册流程	<ul style="list-style-type: none"> 提交申请—交易所受理申请—审核问询—上市委审议—证监会注册—发行上市 时间限制：交易所审核和证监会注册时间总计不超过 3 个月。交易所收到申请文件后，5 个工作日内作出是否受理决定，不符合要求的，应当在 30 个工作日内补正；受理 20 个工作日内，提出首轮审核问询，需再次问询的，在收到回复后 10 个工作日内发出。交易所审核通过的，向证监会报送申请文件，证监会在 20 个工作日内作出决定交易所审核和证监会注册时间总计不超过 3 个月 	/
上市市值及财务指标标准	<ul style="list-style-type: none"> 境内发行人申请在主板上市，应当至少符合下列标准中的一项：（一）最近三年净利润均为正，且最近三年净利润累计不低于 1.5 亿元，最近一年净利润不低于 6000 万元，最近三年经营活动产生的现金流量净额累计不低于 1 亿元或营业收入累计不低于 10 亿元；（二）预计市值不低于 50 亿元，且最近一年净利润为正，最近一年营业收入不低于 6 亿元，最近三年经营活动产生的现金流量净额累计不低于 1.5 亿元；（三）预计市值不低于 80 亿元，且最近一年净利润为正，最近一年营业收入不低于 8 亿元。 已在境外上市的红筹企业，申请发行股票或者存托凭证并在交易所上市的，应当至少符合下列标准中的一项：①市值不低于 2000 亿元；②市值 200 亿元以上，且拥有自主研发、国际领先技术，科技创新能力较强，在同行业竞争中处于相对优势地位。 未在境外上市的红筹企业，申请发行股票或者存托凭证并在交易所上市的，应当至少符合下列标准中的一项：（一）预计市值不低于 200 亿元，且最近一年营业收入不低于 30 亿元；（二）营业收入快速增长，拥有自主研发、国际领先技术，在同行业竞争中处于相对优势地位，且预计市值不低于 100 亿元；（三）营业收入快速增长，拥有自主研发、国际领先技术，在同行业竞争中处于相对优势地位，且预计市值不低于 50 亿元，最近一年营业收入不低于 5 亿元。 具有表决权差异安排的企业申请在主板上市，应当至少符合下列标准中的一项：（一）预计市值不低于 200 亿元，且最近一年净利润为正；（二）预计市值不低于 100 亿元，且最近一年净利润为正，最近一年营业收入不低于 10 亿元。 	发行人应当符合下列条件：（1）最近 3 个会计年度净利润均为正数且累计超过人民币 3000 万元，净利润以扣除非经常性损益前后较低者为计算依据；（2）最近 3 个会计年度经营活动产生的现金流量净额累计超过人民币 5000 万元；或者最近 3 个会计年度营业收入累计超过人民币 3 亿元；（3）发行前股本总额不少于人民币 3000 万元；（4）最近一期末无形资产（扣除土地使用权、水面养殖权和采矿权等后）占净资产的比例不高于 20%；（5）最近一期末不存在未弥补亏损。
交易规则	<ul style="list-style-type: none"> 复制科创板和创业板新股上市初期交易机制：新股上市首五个交易日不设价格涨跌幅限制；盘中临时停牌机制调整为盘中成交价格较当日开盘价格首次上涨或下跌达到或超过 30%、60%的各停牌 10 分钟；新股首日交易公开信息披露等。 保留新股上市后第 6 个交易日起，涨跌幅限制保持 10%不变。 复制科创板和创业板严重异常波动情形交易信息公开机制，根据主板特点设定差异化阈值，强化风险提示。 同步优化主板、科创板和创业板价格笼子机制：在现行 2%有效申报价格范围基础上增设“十个申报价格最小变动单位”机制安排，当 2%的有效申报价格范围不足十个申报价格最小变动单位（即 0.1 元）时，取至 0.1 元，给予低价股必要的申报空间。 	新股上市首日涨幅限制为 44%，跌幅限制为 36%；上市首日后，涨跌幅限制变为 10%。

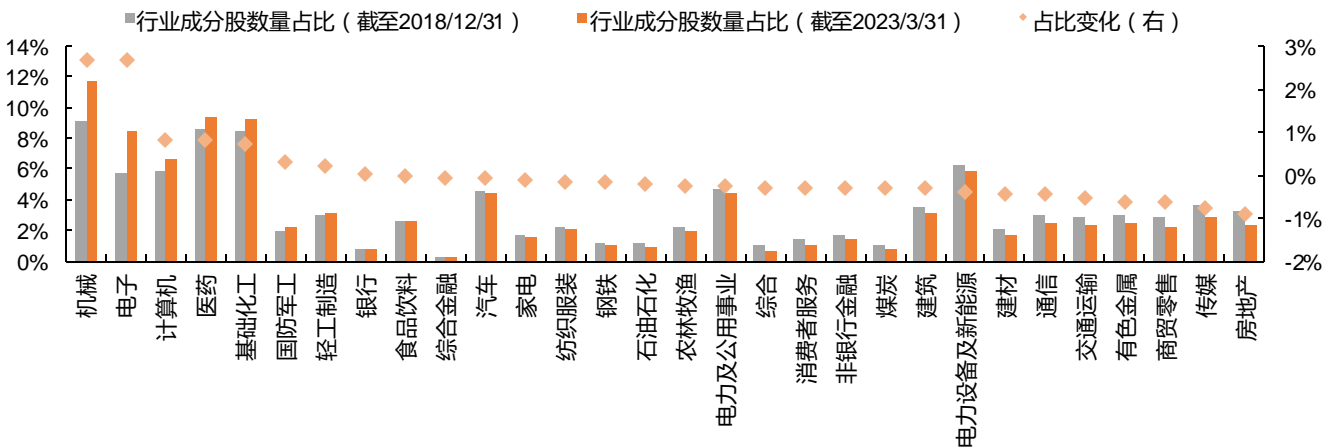
资料来源：证监会官网，平安证券研究所

图表14 A股市场IPO规模



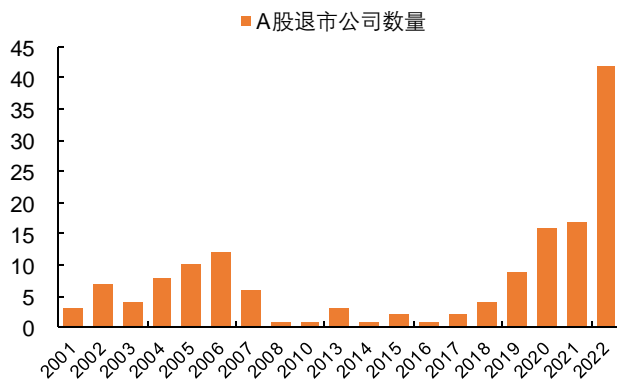
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表15 机械、电子、计算机、医药生物等行业成分股个数占比上升最多



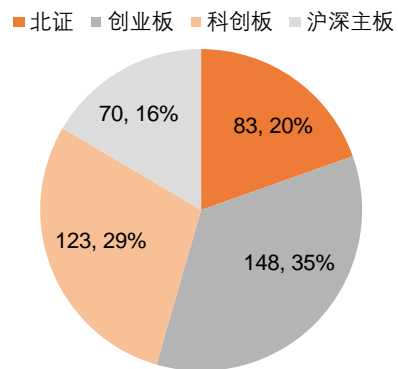
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表16 2022年A股退市数量创历年新高(单位:家)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表17 2022年注册制IPO占比超八成(单位:家)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

3.2 对外开放：沪深港通扩容，境内企业境外上市备案管理

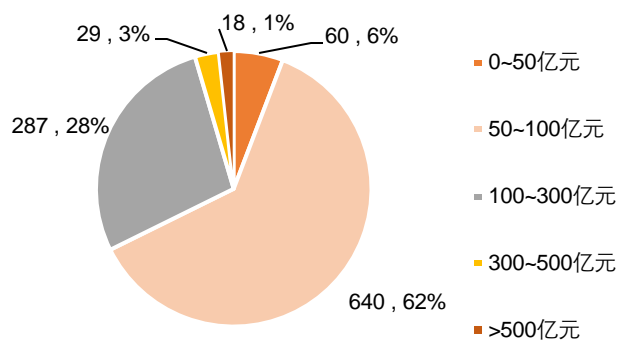
3月3日，上交所、深交所分别发布《上海证券交易所沪港通业务实施办法》和《深圳证券交易所深港通业务实施办法》，自3月13日起施行；同日，港交所发布公告，自2023年3月13日起互联互通股票标的范围将进一步扩大。

北向方面，陆股通可纳入标的范围扩大至上证A股和深证综指，市值门槛降低并优化调整机制，最终新纳入1034家公司。总体上，本次陆股通标的纳入规则有三项重要调整：1) 沪股通可纳入标的范围由过去的上证180和380指数扩展为上证A股指数；深股通可纳入标的范围由过去的深成指和深证中小创新指扩展为深证综指；2) 优化标的市值并新增流动性要求，沪股通市值要求从原来的不低于60亿元降低为50亿元，增加考察日前6个月不低于3000万人民币日均成交金额、停牌天数占比低于50%等调入要求；3) 优化更新调整机制，明确半年度定期考察机制，每年5月底和11月底对上证A股、深证综指成份股进行考察，新增月度考察机制，每月末对当月新纳入上证A股、深证综指或者当月被撤销风险警示的深证综指成份股进行考察。最终调整结果来看，此次陆股通共新纳入1034家公司，其中沪股通598家、深股通436家，扩容后沪股通、深股通股票数量分别达1192家、1336家，市值覆盖率分别为91%、86%，新纳入标的主要以低于100亿元的中小市值标的为主，行业分布集中在医药、机械、基础化工、电子、电力设备及新能源和计算机等行业。

南向方面，外国公司首次被纳入港股通，最终纳入32家公司(4家外国公司)。此次调整后，港股通进一步纳入恒生综合指数内符合条件的外国公司；同时，沪市港股通与深市同步纳入市值50亿港元以上的恒生综合小型成份股。最终调整结果来看，港股通此次共计纳入32家公司，包括欧舒丹、新秀丽、金界控股及兖煤澳大利亚4家外国公司。

总体上，此次陆股通标的扩容及调入规则机制优化是内地与香港股市互联互通机制的进一步拓展升级，提升两地市场的活跃度和影响力，更好满足两地投资者的跨境投资需求。

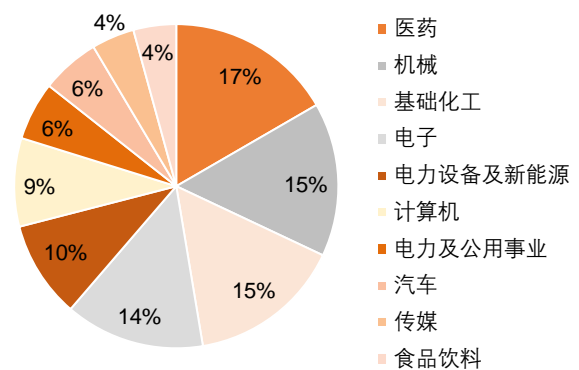
图表18 新纳入陆股通公司市值分布(单位:家)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

注: 市值数据为2023年3月31日市值

图表19 新纳入陆股通公司数前十行业(单位:家)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

境内企业境外上市进入统一备案管理新阶段。2月17日，证监会发布《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》(以下简称《管理试行办法》)和5项配套指引，并于2023年3月31日正式实施，标志境内企业境外上市由行政许可向备案管理转变。具体细则包含三方面内容：第一，《管理试行办法》秉承“放管服”管理原则，明确优化了境内企业境外上市制度，统一将直接和间接境外发行上市活动纳入管理，建立负面清单制度明确禁止发行上市情形，取消此前证监会前置审批流程而改为事后备案管理制度，同时对备案要求作出详细规定，进一步精简备案流程；第二，《管理试行办法》完善了境内企业境外上市的监管制度，明确中国证监会依法对境内企业境外发行上市活动实施监督管理和职责权限，明确了境外发行上市后重大事项报告要求，并进一步完善跨境证券监管合作安排；第三，《管理试行办法》深化资本市场高水平对外开放，放宽了发行对象限制，包括在特定情况下允许境内企业直接境外发行上市时可以向境内特定对象发行证券，明确了“全流通”安排，进一步放宽币种限制，允许境内企业境外发行上市通过人民币募集资金和分红派息等。

总体上，《管理试行办法》的实施标志着境内企业境外上市的实践和管理走向更加透明化、规范化的阶段，对于境内企业充分利用境内外市场融资渠道、推动资本市场高质量开放具有重要意义。一方面，《管理试行办法》明确了境内企业境外上市

的各项细则，包括发行流程、监管范围、沟通安排、信息披露等，优化了企业境外上市流程，有效降低了监管层面的不确定性，增强了境内企业赴外上市信心，亦有利于全球投资者分享中国经济长期转型发展的红利。另一方面，《管理试行办法》提出进一步完善跨境证券监管合作安排，结合 2022 年中美审计监管合作的切实推进，可与预见未来国内外资本市场监管合作将更加紧密有效，有望降低企业在境外市场上市的风险。

图表20 《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》主要内容

项目	内容
适用范围	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 统一将境内企业直接和间接境外发行上市活动纳入管理。 ➢ 境内企业直接境外发行上市，是指在境内登记设立的股份有限公司境外发行上市。（H股上市） ➢ 境内企业间接境外发行上市，是指主要经营活动在境内的企业，以在境外注册的企业的名义，基于境内企业的股权、资产、收益或其他类似权益境外发行上市。（红筹上市）
境内企业认定	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 发行人同时符合下列情形的，认定为境内企业间接境外发行上市： <ul style="list-style-type: none"> （一）境内企业最近一个会计年度的营业收入、利润总额、总资产或者净资产，任一指标占发行人同期经审计合并财务报表相关数据的比例超过 50%； （二）经营活动的主要环节在境内开展或者主要场所位于境内，或者负责经营管理的高级管理人员多数为中国公民或者经常居住地于境内， ➢ 境内企业间接境外发行上市的认定，遵循实质重于形式的原则。
负面清单制度	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 存在下列情形之一的，不得境外发行上市： <ul style="list-style-type: none"> （一）法律、行政法规或者国家有关规定明确禁止上市融资的； （二）经国务院有关主管部门依法审查认定，境外发行上市可能危害国家安全的； （三）境内企业或者其控股股东、实际控制人最近 3 年内存在贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序的刑事犯罪的； （四）境内企业因涉嫌犯罪或者重大违法违规行为正在被依法立案调查，尚未有明确结论意见的； （五）控股股东或者受控股股东、实际控制人支配的股东持有的股权存在重大权属纠纷的。
首发备案程序	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 发行人境外首次公开发行或者上市的，应当在境外提交发行上市申请文件后 3 个工作日内向中国证监会备案。发行人境外发行上市后，在同一境外市场发行证券的应当在发行完成后 3 个工作日内向中国证监会备案发行人境外发行上市后，在其他境外市场发行上市的。应当按照本条第一款规定备案。 ➢ 通过一次或者多次收购、换股、划转以及其他交易安排实现境内企业资产直接或者间接境外上市，境内企业应当按照第十六条第一款规定备案，不涉及在境外提交申请文件的，应当在上市公司首次公告交易具体安排之日起 3 个工作日内备案。
监管制度	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 明确监管职责中国证监会依法对境内企业境外发行上市活动实施监督管理；中国证监会、国务院有关主管部门对相关企业和证券公司、证券服务机构实施监督管理；建立境内企业境外发行上市监管协调机制，加强政策规则衔接、监管协调和信息共享。 ➢ 明确境外发行上市后重大事项报告要求。明确中国证监会、国务院有关主管部门可以进行监督检查或者调查，对相关违法主体采取责令改正、监管谈话、出具警示函等措施。明确未经备案擅自境外发行上市等违法行为的法律责任，通过行政处罚和纳入诚信档案等措施予以追责，提高违法成本。 ➢ 完善跨境证券监管合作安排。按照对等互惠原则，与境外证券监督管理机构、有关主管部门加强跨境证券监管执法合作；建立备案信息通报机制，明确跨境调查取证要求，共同打击跨境违法违规行为。
其他	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 放宽发行对象限制。结合资本市场扩大对外开放实际和市场需要，在股权激励发行证券购买资产等特定情形下，允许境内企业直接境外发行上市时可以向境内特定对象发行证券。 ➢ 明确“全流通”安排。境内企业直接境外发行上市的，允许持有其境内未上市股份的股东在备案后，依法将上述股份转换为境外上市股份并到境外交易场所上市流通。 ➢ 放宽币种限制。允许境内企业境外发行上市通过人民币募集资金、分红派息，满足企业在境外募集人民币的需求，助力人民币国际化。

资料来源：证监会官网，平安证券研究所

四、 风险提示

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

- 1) 宏观经济修复不及预期，上市公司企业盈利将相应遭受负面影响；
- 2) 国内宏观产业政策落地不及预期，包括货币政策超预期收紧，产业政策超预期转向或政策执行情况不及预期；
- 3) 海外风险因素演化超预期，包括欧美货币政策再度超预期收紧、金融业风险事件演化蔓延为系统性风险并加剧衰退。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033