日期：2020 年 10 月 27 日

注册制全面推行将引导市场风格切换

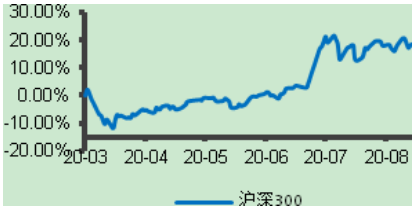
分析师： 王伟力
Tel： 021-53686165
E-mail： wangweili@shzq.com
SAC 证书编号： S0870510120003

报告编号：

相关报告：

首次报告日期：2015 年 10 月 16 日

最近 6 个月沪深 300 指数表现



■ 主要观点：

主要事件：

证监会主席易会满在第十三届全国人民代表大会常务委员会第二十二次会议上表示，试点注册制从增量市场向存量市场不断深入，各领域各环节改革有序展开，我国资本市场正在发生深刻的结构性变化，全市场推行注册制的条件逐步具备。

市场判断：

我们认为，注册制的全面推行，对于资本市场来说有一次吐故纳新，重新提升上市公司质量的要求和过程。对于整个市场的慢牛趋势来说，可能蕴含着一次风格的切换。

易会满主席提到了三个平衡，即融资和再融资的平衡；实体经济和其它类型经济的平衡；上市公司数量的平衡。再融资能力体现了上市公司上市后持续盈利能力，从投资者的角度评价了上市公司的质量。实体经济和非实体经济的平衡，则是从整个经济体的角度评价了各类上市公司比例的合理性。而数量的平衡，则是对这个系统新陈代谢能力的一个评价。因此，注册制将对资本市场整体质量的提升有着较强的促进作用。

从上市公司数量的角度看，新增 IPO 数量因为注册制的全面推行会不断加大，而上市公司数量相对稳定，则原有上市公司退市的力度会不断加大。这个过程在传统企业较多的沪深 A 股内会表现的更加突出。不过在这个过程之前，传统企业，尤其是国有企业面临着一轮资产重组的机会，可以借此改善自身的技术含量、产业能级、资产结构、资产效率以及运营能力等。随着国企改革三年行动方案框架的落地，具体方案细则即将颁布，以及十九届五中全会的召开，十四五规划即将出台，新一轮全面的国有企业改革呼之欲出。通过减政放权、资本运作，可以预见国有上市资产的整体效益和效率都会有一个大幅度的提升。

目前，我国的宏观调控能力不断提高，内部独立性越来越强，这样让我们所面临的外部环境也变得相对可控。在前期美元大幅宽松的环境下，中国央行保持了较高的独立性，稳定了汇率、守住基准存款利率不下调，给未来货币政策操作留下较大空间。目前，海外货币政策再次大幅宽松的空间已经很小，海外财政宽松空间可以预期，但债务风险会较大，因此，我国处于相对较主动的地位。

随着我国利率市场化进程的不断深化，原有的贷款基准利率刚线基本打破，由 MLF 利率引导的 LPR 利率已开始向下突破，和原有的贷款基准利率已拉开了 46 个基点。这一方面整体降低了企业，尤其是中小微企业的贷款利率，另一方面挤压了银行的息贷差，倒逼银行业务转型，

提升更好服务企业的中间业务能力。而可以预期的是整体利率水平的下降环境，将为接下来的资产兼并、收购和重组提供相对较低成本的条件。

总体来看，内部和外部的环境都已准备就绪，随着注册制的全面推行，市场从原先的新兴产业为主导的结构性行情，向国企改革为主导的资产兼并、收购、重组和资产证券化水平的提升进行风格切换，不过其本质依然是整体经济结构优化，新兴产业比重提升，整体经济效率提高。

分析师声明

王伟力

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。