提升流动性维持市场稳定 科创板引入做市商

本报记者 罗辑 北京报道

科创板做市商机制的推出 意味着资本市场改革再下一 城。日前,证监会批复了首批8 家券商的科创板做市商资格,分 别是银河证券(中国银河、

601881.SH)、华泰证券(601688. SH)、国信证券(002736.SZ)、申 万宏源(000166.SZ)、中信建投 (601066.SH)、东方证券(600958. SH)、财通证券(601108.SH)、国 金证券(600109.SH)。

依据5月13日正式落地的

《证券公司科创板股票做市交易 业务试点规定》,试点券商需要 经证监会核准,并满足最近12个 月净资本持续不低于100亿元、 最近三年分类评级在A类A级 (含)以上等要求。比对来看,不 少上市券商均符合要求。据不 完全统计,除上述8家获批券商 外,目前还有包括中金公司 (601995.SH)、中信证券(600030. SH)、光大证券(601788.SH)、中 泰证券(600918.SH)、招商证券 (600999.SH)等在内的11家上市 券商董事会通过了申请科创板

股票做市交易业务试点资格的

银河证券做市业务部门负责 人对《中国经营报》记者表示,"科 创板做市商机制的推出,对于服 务国家战略、服务实体经济、服务 科技创新具有重要意义。"华泰证

券科创板做市业务筹备负责人强 调,做市商会通过竞争形成科创 板股票市场新生态,定价能力更 强的做市商料将掌握更多定价 权,获得更大的市场影响力,做市 能力将成为证券公司的核心竞争 力之一。

增强流动性、定价效率

从海外经验来看,做市商机制是竞价交易的有力补充,可提升市场流动性、促进价格发现及稳定市场。

市场对科创板做市商制度的 推出期待已久。2020年6月,证监 会主席易会满在第12届陆家嘴论 坛上表态要"推进科创板股票纳入 沪股通标的、引入做市商制度"。 不少券商就此积极备战。

"设立科创板并试点注册制是 落实创新驱动和科技强国战略、推 动高质量发展的重大改革举措,是 完善资本市场基础制度、激发市场 活力和保护投资者合法权益的重 要安排。"上述银河证券做市业务 部门负责人对记者提到,在此背景 下,从科创板进行试点,推出做市 商机制,"有利于提高市场流动性、 增强市场稳定性,激发科创板市场 活力,为全面注册制推出和资本市 场发展积累经验。"

从服务实体经济的角度,该 负责人提到,"做市商机制有利于 改善科创板股票的流动性,推进 科技创新企业赴科创板上市融 资,也有助于已上市企业的再融 资,满足企业发展过程中的投融 资需求,助力企业发展,加强科创 板在金融市场中对实体经济转型 升级的推动作用,更好地促进和 服务实体经济发展。"

更进一步,对科技创新企业而 言,"未来时代的领军者往往来自 于大型科技企业。科创板上市公 司以科技创新企业为主,重点支持 新一代信息技术、高端装备、新能 源以及生物医药等高新技术产业 和战略性新兴产业发展。"该负责 人表示,"做市商通过发挥机构投 资者在估值方面的专业定价能力, 将提升科创板的价值发现功能,从 而引导资金更好地服务于真正具 备较强科创属性与研发能力的高 新技术企业,从而提高我国在高科



科创板做市商制度将有助于进一步提升科创板股票流动性,增强市场韧性,提高市场信心,推动科创板高质量发展.

视觉中国/图

技领域的国际竞争力。"

华泰证券科创板做市业务筹 备负责人也指出,"做市商通过为 科创板股票市场引入高质量的流 动性、有效提升做市产品的定价 效率后,该定价可以反向作为一 级市场的定价参考因素,协助实 现更为准确的资本定价,从而推 动科创板股票市场更充分地发挥 直接融资功能,更有效地配置社 会资源支持符合国家战略、突破 关键核心技术、市场认可度高的 科技创新企业。"

"从海外经验来看,做市商机 制是竞价交易的有力补充,可提升 市场流动性、促进价格发现及稳定 市场。"天风证券非银团队在其研 报中提到,"当前科创板流动性存 在明显分层,今年以来科创板64% 的个股日均换手率达不到全部 A

股平均日均换手率。引入做市商 机制有助于进一步提升科创板股 票流动性、增强市场韧性,促进科 创板的长远健康发展。"

而从具体的业务规划、服务 实体经济的实操方面,首批获得 做市商资格的国信证券表示,"公 司拟定了初步业务发展规划。在 业务开展初期,以平稳运行为 主。做市标的数量方面,第一阶 段做市标的以公司保荐上市的股 票为主,待业务平稳运行后,将视 市场情况逐步增加做市股票。做 市资金安排方面,初期将在公司 批准的资金额度内稳妥开展业 务,后续将视业务发展情况逐步 增加。在服务实体经济方面,国 信证券将聚焦于科技型创新企 业,助推科技创新与资本市场对 接,重点关注低流动性股票,挖掘

具有成长潜力的企业,切实提高 做市标的流动性,引导其回归合 理价值,有利于其再融资和增加 市场关注度,助力企业发展。"

就科创板首批做市商相关业 务展业筹备方面,东方证券已组建 科创板做市团队,团队成员在股票 做市、定价、风险控制等业务领域 具有丰富经验。同时配合建立了 多项科创板做市相关制度,完善科 创板做市制度及风控体系。东方 证券相关人士表示,"在系统方面, 公司搭建科创板做市业务系统平 台,并多次参与交易所组织的全网 测试,顺利通过上交所评估测试。 科创板做市团队已在科创板做市 标的筛选、做市交易策略模型、对 冲工具等方面进行研究,并对券源 进行储备,为开展科创板做市业务 做好充分准备。"

提升券商综合金融服务能力

长期来看,做市商以买卖价差为主要收入来源,与方向性业务相 比,做市业务受行情影响较小,可帮助熨平券商的业绩波动。

着眼于券商本身,多家券商 表示,科创板股票做市业务对券 商的发展将带来重大发展机遇。 银河证券做市业务部门负责人提 到,"开展科创板股票做市交易业 务是助力高科技企业发展、提升 公司对科技企业专业分析能力和 估值定价能力的重要发展机遇。"

具体而言,"科创板股票做市 业务是银河证券探索自营投资向 '综合金融服务提供商'转型发展 之路的重要抓手。公司通过为科 创板股票提供双边报价等做市商 业务,将更好地推进服务客户的 战略,拓展业务范围,丰富做市品 种,提升做市交易能力,增强投资 交易业务的综合能力。同时,在 整个做市业务的开展过程中,银 河证券服务科创板客户方面的综 合实力将充分显现。通过科创板 业务的差异化服务,(公司)将发 挥出与投行业务、财富管理业务 的联动优势,延展客户服务链条, 为客户创造更大价值,提升公司 全业务链的综合金融服务能力, 并进一步提升核心竞争力。"

东方证券相关人士也表达 了同样的观点,"做市交易业务 通过与投行业务、财富管理等业 务联动,可延展客户服务链条, 推动公司发展全业务链、全价值 链的综合金融服务,提升公司核 心竞争力。"

而就整体券商发展转型中, 上述业务试点所扮演的战略角 色,国信证券表示,"作为全国性 大型综合类证券公司,近年来正 全力将公司打造成为全球视野、 本土优势、创新驱动、科技引领的 世界一流综合型投资银行。这其 中,公司持续培育做市交易能力, 业务线涵盖场内期权、新三板、公 募REITs、ETF等多个业务品种。 近期上市证券做市交易业务资格 的获批,对公司具有增加业务收 入增长点、改善公司盈利模式、发 挥协同效应、撬动投行项目承揽、 战略跟投、研究定价等业务共同 发展的重要战略意义。"

国信证券提到,长期来看, 做市商以买卖价差为主要收入 来源,与方向性业务相比,做市 业务受行情影响较小,可帮助熨 平券商的业绩波动。同时,根据 上交所发布的实施细则和相关 业务指南,鼓励保荐机构在持续 督导期间为其保荐的科创板股 票提供做市服务。"国信证券为 科创板企业提供做市服务,一是 可以增强做市企业与公司之间 的黏性与信任,为其后续再融 资、并购等提供持续服务;二是 有助于进一步盘活子公司跟投 科创板股票,提高战略跟投业务 收益;三是有利于提升国信证券 研究定价业务的能力。"

对于整个券商行业的转型, 国信证券提到,"从国际市场来 看,做市业务已是美国大型投行 的支柱业务之一。在1975年费率 自由化后,美国投行纷纷转型以 应对经纪业务下滑的负面冲击, 大型投行逐渐将业务重心由轻资 产的经纪业务转向交易业务和投 行业务,深刻影响了近年来美国 券商行业转型。随着我国资本市 场不断深化改革,国内券商做市 交易业务的发展潜力较大,亦需 要整个证券行业不断培育相关业 务能力。"

市场波动催生对冲需求 场外衍生品交易火热

本报记者 崔文静 夏欣 北京报道

场外衍生品已成为券 商竞相追逐的赛道。瑞银 证券预测,在乐观的情景 下,2030年衍生品业务有 望为券商带来25%的利润

在中国证券业协会 (以下简称"中证协")日 前发布的《证券公司2022 年上半年经营情况分 析》(以下简称"《经营情 况分析》")中,场外衍生 品业务也被描述为券商 营业收入的重要增长 点。截至6月末,证券 公司场外金融衍生品存 续未了结初始名义本金 2.21万亿元,较上年末增 长9.52%。

多位受访者告诉《中 国经营报》记者,在如今国 际地缘政治风险加剧、市 场不确定增强的大环境 之下,无论是客户的避险 需求还是券商利用衍生 品进行风险对冲的需求 都显著增加,使得衍生品 规模整体大增。与此同 时,相较于往年,今年衍生 品交易波动率明显加大, 券商场外衍生品定价能力 亦变得更为重要。

预计2030年衍生品利润贡献率达25%

根据《经营情况分析》,今年上 半年,在证券行业证券投资收益同 比下降38.53%的情况下,场外衍生 品业务实现逆势增长。截至 2022 年6月末,证券公司场外金融衍生 品存续未了结初始名义本金 2.21 万亿元,较上年末增长9.52%。

《经营情况分析》写道,场外衍 生品业务成为证券公司服务客户 风险管理及资产配置的重要金融 工具,也是证券公司营业收入的重 要增长点,证券公司场外衍生品业 务规模延续增长态势。

多家券商2022年半年报亦可 佐证其场外衍生品业务的良好业 绩。东方证券场外期权交易规模 428亿元,同比增长260%,收益互换 交易规模97亿元,为去年同期规模 的64倍;银河证券场外衍生品存量 名义本金规模超过600亿元,同比 增长约110%;国泰君安权益类场外 衍生品累计新增名义本金1837.2亿 元,同比增长34.6%。

东方证券将其衍生品业务的快 速发展归纳为三大方面:第一,加大业 务支持力度,从系统研发、团队建设等 多方面加大了投入,将场外衍生品作 为服务专业投资者的重要抓手。第 二,优化业务流程,根据监管外规要 求,结合自身规章制度,建立比较完善 的操作流程与管理制度。第三,拓展 客户覆盖度,紧跟市场节奏,积极开展 与商业银行、银行理财子公司等各类 客户的交易并扩大业务规模。

银河证券则认为稳打稳扎,努 力建设人才队伍、完善考核激励机 制、加快IT系统开发建设、持续优 化运营流程、提高数字化水平,为 其衍生品业务的提高做出了重要 贡献。此外,管理层高度重视场外 衍生品业务发展,作为中投旗下 "国家队"券商,自身品牌较为突 出,网点广泛,重视合规和风控等 同样有助于衍生品业务的发展。

瑞银证券A股非银金融行业分 析师曹海峰认为,年内衍生品的增 长主要由互换业务推动。互换业 务具有两大作用:一方面,可以满 足客户加杠杆的需求;另一方面, 互换业务可定制,客户(通常是私 募)在不同行情下都能获得收益, 这类产品特别适合对行情判断比 较准的客户。

曹海峰看好衍生品业务发展

前景。他告诉记者,根据其公司预 测,在乐观情景下,到2030年,衍 生品业务预计会给行业带来25% 的利润贡献;在基准和悲观的情景 下,利润贡献度也有望分别达到 15%和8%。曹海峰认为,推动因素 主要包括场内方面金融衍生品种 类的丰富,场外方面包括监管的持 续放松。

东方证券相关负责人认为,随 着衍生品业务的发展,参与衍生品 交易的主体越来越多,衍生品业务 标的品种也越来越丰富,有望成为 券商的重要收入来源之一。至于 能否成为主要营收来源,在该负责 人看来,取决于未来若干年,市场 环境的变化和监管政策的导向。

上述负责人表示,在衍生品发

展上,东方证券希望未来5年业务 规模逐步增长至千亿级别,营收贡 献能够稳定在显著水平,持续提高 行业排名。

银河证券相关人士同样认为 衍生品业务必将成为券商的主要 收入来源之一,原因主要包括三 点:一是《期货和衍生品法》的颁布 实施,使得衍生品交易有法可依, 为衍生品市场的发展提供了法律 制度保障。二是基于客需的自营 交易将摆脱传统自营业务易受市 场波动的影响,通过扩大交易规模 可获得持续稳定收入。三是随着 资本市场发展,机构交易者将成为 市场主力军,其对场外衍生品作为 风险管理和资产配置工具的需求 不断增加。

券商场外衍生品定价能力凸显

多位受访者将年内市场的震 荡归因于衍生品业务大涨的重要 原因之一。

曹海峰认为,今年市场比较动 荡,市场不确定性增强,推动客户避 险需求。同时,部分券商去年衍生 品业务刚起步,基数较低。去年以 来,很多券商加速组建专业团队、加 大衍生品相关系统投入,这些公司 去年的准备在今年见到了成效。

东方证券相关负责人告诉记 者,国际地缘政治风险加剧、市场 不确定性陡增的大环境加速了券 商利用衍生品进行风险对冲需求 的逐步提升。从结果来看,年内较 大的资本市场波动确实提高了机 构投资者参与衍生品交易的热 情。与去年相比,今年衍生品交易 存在波动率加大的现象,从三四月 份的高波动到八九月份的低波动, 变化特别剧烈,期间券商场外衍生 品的定价能力就显得非常重要。

在银河证券相关负责人看来, 相较于往年,今年衍生品业务呈现 三个特点:券商自营利用衍生品进 行风险对冲需求有一定的增加;机 构交易者开展大宗商品衍生品业 务明显上升;场外衍生品方面,南 北双向跨境衍生品交易需求增加; 场内衍生品方面,今年交易所新增 中证1000指数期权、500ETF期权, 衍生品工具发展明显加速。

目前,全面注册制正在推进中, 银河证券上述负责人认为,这将助

力衍生品业务的进一步发展。"注册 制的良好运行需要券商提供配套服 务。面向融资和投资双方,提供包 括场外衍生工具在内的定制化服 务,是拓展市场深度的必由之路。" 该负责人说。他同时表示,外部不 确定性加大,市场风险上升,无论实 体企业还是金融机构本身,都需要 场外业务作为重要的风险对冲工 具。场外业务的重要性日益上升。

曹海峰认为国内衍生品市场仍 处于相对初期阶段,从数据上来看, 2019年,美国权益类场外衍生品存 量名义本金占股票市场市值的比重 为8.7%,而中国这个数值仅为 1.1%。在他看来,导致中国衍生品 规模相对有限的原因主要体现在两

方面:场内方面,金融衍生品种类较 少;场外方面,之前监管的趋严。

东方证券相关负责人同样认为, 同国外衍生品市场横向相比,国内 衍生品市场可能处于相对初期阶 段,但和自身发展纵向相比,近五年 国内衍生品市场已经取得长足的进 步。国内衍生品业务发展潜力较 大,还有大量的市场需求可以挖 掘。虽然衍生品交易主要面向机构 投资者交易,但规模也在稳步增长, 还有较大的发展空间。当前地缘政 治危机叠加全球高通胀的大环境,对 衍生品市场的扩容有一定的影响,但 起主导作用的还是市场环境和该业 务能否在不断规范中平稳发展。

关于北大方正人寿北京分公司 裘瑾的任命声明

经北京银保监局核准,北大方正人寿保险有限公司现任命裘瑾 担任北京分公司总经理助理职务。

北大方正人寿保险有限公司北京分公司

2022.9.19