

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议案。

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的发展。”

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%的个股日均换手率未达到全部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，助推技术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。”

市场波动催生对冲需求 场外衍生品交易火热

预计2030年衍生品利润贡献率达25%

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%的利润贡献。

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。

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

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，无论实体经济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