

流动性改善交投活跃 科创板做市标的增至63家

本报记者 崔文静 夏欣 北京报道

12月15日起,中信证券和国金证券新增的2只做市标的明志科技、凌志软件正式展业,外加此前兴业证券、华泰证券等相关公告,仅12月以来,证券公司新增做市标的多达28只。剔除重复做市标的,截至12月15日,正式上线仅一个半月的科创板做市商制度已经拥有相关标的63只。

《中国经营报》记者采访获悉,目前无论是有望成为做市标的的企业,还是可以充当做市商的券商都在积极行动。前者主动向券商咨询,后者中已经具备做市商资格者,正努力寻找优质标的,致力于与更多企业形成合作共赢扩大的范围。其他尚且暂不具备做市商资格的券商亦在为早日取得相应资格而奔波。科创板做市商制度自10月31日正式

推出后,成为做市标的股票在交投活跃度、股价表现等方面均得到一定改善。根据Wind数据,在做市商制度推出的首月间,首批42只标的平均日均成交量和换手率分别环比增长18.71%和23.74%,近七成标的换手率超过前一个周期。

受访人士普遍认为,做市商制度对提高股票流动性、平抑股价波动、稳定市场预期等具有积极作用,利好资本市场健康发展。目前,科创板做市商制度尚处于初期阶段:一方面,科创板做市标的规模相对较小;另一方面,单只标的做市商家数较少,未来科创板做市标的数量将大幅扩容,单只标的做市券商或增至至少3家。此外,北交所已经明确表示将引入做市商制度。未来,随着做市商制度日臻成熟,该制度或将进一步向创业板等其他A股板块延伸。

12月份新增做市标的28只

业绩稳定、成长性良好、交投活跃度较高的个股最受券商青睐。

截至12月15日,已经被纳入科创板做市标的股票共计63只,除42只首批做市标的以外,其余均为12月以来新纳入。另因新纳入标的中多只此前已有做市商,根据上交所信息,12月份新获或新增做市标的多至28只。

哪些个股更易获得做市商关注?

记者梳理券商相关公告发现,在目前已经被纳入做市标的63只个股中,11只获得两家做市商服务,2只获得三家做市商服务。拥有三家做市商服务者为天合光能和中控技术,前者为中信证券、华泰证券、浙商证券提供做市服务,其中中信证券于12月成为其做市商;后者做市商为中信证券、兴业证券和申万宏源,三家券商皆将其纳入首批做市标的。在拥有2家做市商的11只个股中,有7只于12月获得新做市商服务,这些个股分别为申联生物、杭可科技、药康生物、晶晨股份、天奈科技、凌云光和明志科技。

纵观上述获得多家做市商青睐的个股,其共同特点为:业绩稳定、成长性良好、交投活跃度较高。以12月15日被中信证券纳入做市标的明志科技来说,根据Wind数据,10月31日至12月14日期间,其区间换手率高达268.27%,高出科创板

50成份均值197个百分点;而区间涨幅更是高达27.35%,科创50成份的这一数字仅为1.72%。

国金证券相关业务负责人告诉记者,其更关注业绩稳定性以及成长性等基本面情况较好的标的。由于国金证券目前主要采取借券为主、自购为辅的券源模式(目前科创板做市商大多采用该模式),通过借券方式获取做市库存股,其主要关注是否有长期、稳定的券源合作方,希望与具有做市意向的成长型科创上市企业进行合作,并与之建立良好的沟通服务机制,达成互惠共赢的合作模式。

国金证券目前纳入做市标的6只个股中,仅有中国通号一只另有其他做市券商,且为国金证券首批做市标的。国金证券新增做市标的以尚未有做市商的个股为主。中信证券、兴业证券新纳入标的中则存在多只此前已有做市商服务者。

某头部券商资深人士周清哲(化名)告诉记者,不同券商在选择做市标的时存在一定差异,有些券商倾向于成为某些个股的第一家做市商,而另一些券商则更关注个股本身的业绩与流动性,甚至会从已经成为做市标的个股中寻找表现优异者纳入自家标的范围。

企业争当做市标的

企业关注做市商制度能否提升股票的流动性和交投活跃程度,并且期待与券商形成稳定、共赢的合作关系。

12月8日,安信证券获批做市商资格,成为科创板第15家做市商。12月13日,中国证券金融股份有限公司官网显示,科创板做市券余额首度突破1.7亿元,券股票余量达578.31万股,做市券股票数增至28只。上交所官网披露的新增做市标的公告,仅12月1日至15日期间即多达近30条。

通过上述数据可见证券公司在做市商业务上的布局积极性。实际上,诸多科创板企业更是在为跻身做市标的而开足马力。

国金证券上述负责人称,近期很多科创板企业主动向其了解并咨询科创板做市业务的相关问题,沟通协商做市合作方式。从上市企业角度来看,一方面,企业主要关注做市商制度能否提升股票的流动性和交投活跃程度;另一方面,企业期待与券商形成稳定、共赢的合作关系。

企业和券商在做市业务上的

合作将对企业带来诸多益处。上述负责人称,一方面,科创板做市业务通过盘口的双向义务报价,增加了市场订单宽度和深度,在提升流动性的同时,在一定程度上降低了大单交易对股价的冲击,在极端单边波动行情下,起到了平抑股价波动、稳定市场预期的作用。另一方面,被做市商筛选成为做市标的,一定程度上表明了做市商对于上市企业未来发展前景的认可,长期来看有助于促进企业估值平稳,为企业再融资等各项业务创造稳定条件,支持企业持续发展。

东吴证券做市商业务相关负责人同样表示,成为做市标的对企业而言具有三大助益:第一,做市商一定程度上可以改善股票流动性、平抑非理性波动,增强市场韧性;第二,企业可以盘活自己的券源,做市商有长期稳定的券源需求且融券目的是为了活跃市场,是优质的借入方;第三,早期拥有做市商的股票往往更容易引起市场及

获2家及以上做市商服务的科创板做市标的

做市商家数	做市商标的	做市商
3家	天合光能	中信证券、华泰证券、浙商证券
	中控技术	中信证券、兴业证券、申万宏源
	睿创微纳	中信证券、招商证券
	中国通号	国金证券、东方证券
	西部超导	中信建投、财通证券
	时代电气	银河证券、兴业证券
	申联生物	国信证券、中信证券
	杭可科技	浙商证券、华泰证券
	药康生物	招商证券、华泰证券
	晶晨股份	国泰君安、华泰证券
2家	天奈科技	财通证券、华泰证券
	明志科技	中信证券、东吴证券
	凌云光	中信证券、兴业证券

数据来源:上交所官网 数据截至日期:12月14日 本报记者 崔文静 整理

投资者的关注,上市公司股票的投资价值或可得到进一步挖掘。

除利好企业以外,成为做市商也将对券商展业带来诸多帮助。

“首先,科创板做市业务拓宽了券商股票做市交易业务的服务维度;通过多层次资本市场提供流动性的方式,延展了券商做市业务的服务边界。其次,科创板做市业务提升了自有资金和证券使用

效率;通过双向报价获取价差收益的方式,优化了券商盈利模式,丰富了利润来源,推进了证券行业高质量发展。再次,科创板做市业务延伸了券商原有投行业务服务链条,增强了券商各类业务之间的协同效应。通过与投行、研究等业务的联动,实现项目服务从一级市场向二级市场的延伸,增强客户黏性。”国金证券上述负责人总结道。

交投活跃度显著提升

2022年10月31日至2022年11月30日期间,首批42只标的平均日均成交量为530.14万股,环比增幅约为18.71%。

聚焦科创板做市商制度推出以来的市场表现,受访人士均认为已经基本达到预期目标。

国金证券相关负责人认为,科创板做市业务正式展业一个多月来,整体市场表现达到预期水平,科创板做市交易业务平稳运行,做市标的流动性明显改善,交投活跃度显著提升。2022年10月31日至2022年11月30日期间(共计23个交易日),首批42只标的平均日均成交量为530.14万股,环比增幅约为18.71%。其中,超过六成标的成交量超过前一个周期,市场交易活跃度明显提升。

换手率方面,2022年10月31日至2022年11月30日期间,首批42只标的流通股平均日均换手率为3.57%,环比增长约23.74%。其中近七成标的换手率超过前一个周期。总体而言,科创板引入做市商制度有效地改善了市场流动性,符合预期。

东吴证券上述负责人从其提供做市服务的5只标的入手进行分析,他认为,流动性的显性和隐性指标均有不同程度改善,基本达到预期目标。对比今年做市前后,5只股票成交额平均提升38%,除去其中一只活跃度大幅提升的股票,剩余平均提升幅度为7%;从盘口的微观情况来看,最优5档外的潜在订单簿变厚,吸收市场冲击的能力变强,交易所每3秒推送的成交价格的极端波动幅度平均下降14%。

值得注意的是,做市商制度实施以来,标的个股的股价表现并未见集体上涨,反而在上线一个月内半数股价出现下跌,这是否说明做市商制度效果尚未得到充分发挥?

国金证券上述负责人认为答案是否定的。他具体解释道:首先,个股股价短期内波动是市场的内生规律,做市商制度与个股

股价短期内涨跌并无直接关系。引入做市商制度的主要目的是改善市场参与者结构,增加市场订单宽度和深度,在提升交易撮合效率和成交连续性的同时为市场流动性提供保障。

其次,做市商制度能够显著平抑股价波动幅度,促使市场理性定价。自科创板做市业务展业以来,首批42只做市标的中,超过半数的股票涨幅超过前一个月或跌幅收窄。从整体市场层面来看,其间科创板50指数呈现先扬后抑的走势,2022年11月4日至2022年11月30日,科创板50指数从1072.87点回落至1000点,跌幅超7%。在此情况下,首批做市个股的股价走势随着整体科创板指数的回落呈现整体重心下移的趋势,这主要是由于市场走势导致的结果,并非表明做市商制度对改善个股交易情况的影响尚且有限。

另外,做市商作为市场中的参与者,主要采取中性策略进行买卖报价;作为流动性的提供者,其作用在于稳定市场预期,在一定程度上降低大单对于股价的冲击。科创板做市业务展业以来,从成交量、换手率、买卖价差等指标方面来看,做市商制度对做市标的交投活跃度均有明显提升,改善了市场流动性,并不能因为个股的涨跌情况而否定做市商对市场流动性的促进作用。

此外,为了充分发挥做市商制度的效用,该负责人建议从两方面完善做市商环境。一方面,希望监管层能给予做市商更多的优惠和支持政策,在降低做市服务成本的基础上,提升做市商参与做市的积极性。另一方面,希望做市商队伍能够不断扩大,在市场中持续提升做市商对交易的撮合力度和成交占比,不断提升做市报价服务水平。

蓝石资管持续稳健的秘密:聚焦企业信用研究

本报记者 顾梦轩 夏欣

广州 北京报道

控制风险的同时获得持续且稳定的绝对收益是资管行业投资经理渴望企及的境界。

朝阳永续数据显示,2022年上半年,蓝石资产管理有限公司

打破传统“固收+”投资理念

近年来,在资管行业摸爬滚打的投资人士不难发现,很少有某一类型的资产能提供持续且稳定的收益,而金融机构的产品经理和投资经理都希望能够给投资者打造一个穿越牛熊、减少回撤、收益稳定的优质产品。

在此背景下,“固收+”产品不断涌现,但“固收+”产品也非常胜将军。2022年,A股市场表现不佳,债券市场年末又遭遇大幅调整,“固收+”基金的业绩分化明显。

蓝石资管如何应对这一难题,又如何平衡收益和风险之间的关系?传统的认知往往认为,“固收+”中“+”的部分往往由权益资产产生,蓝石资管则另辟蹊径。据介绍,蓝石资管“固收+”策略里的债券投资,不再限于产品底仓和“稳定器”,而是拿出一部分仓位,进行高收益债券投资,用债券作为“固收+”中“+”的部分,提高了投资的精细化和灵活性。这一策略打破了传统“固收+”的投资理念,债券投资也可以成为超额收益的来源。在不同的市场环境下,不再

(以下简称“蓝石资管”)所有产品平均收益超过10%。据Wind数据,蓝石资管旗下的“蓝石盘古3号”基金成立以来收益为177.25%,且年年实现正收益,同时,“蓝石盘古3号”今年以来收益已经超过30%。

资料显示,蓝石资管成立于

2015年,创始人来自中金公司固定收益(FICC)创始团队,有华尔街从业背景,在固收领域有近20年的从业经验,全程开拓创建了中金FICC整体投资交易业务。因此,蓝石自成立之初就专注于固定收益投资,目前该业务仍然是公司的核心、优势业务。

以固收+产品“蓝石盘古3号”为例,该产品成立于2017年,主要投向债权类低风险资产,少量投资“+”类的风险资产,追求长期稳健收益。Wind数据显示,截至2022年11月30日,“蓝石盘古3号”成立以来收益205.05%,最近一年收益54.17%,同类排名29/1694。

除了固收部分作为少量增厚收益的来源外,蓝石资管产品中的债券持仓有相当一部分属于高收益债券策略,投资风险资产。蓝石资管投资总监李九如分析,过去几年,几乎每年都有不同类型的高收益债券投资机会,从民营产业债到城投债,再到地产债。“能否在快速变化的市场中,捕捉稍纵即逝的机会,是高收益债投资最核心的能力。”李九如说。

李九如认为,高收益债投资能力主要包括三个方面。第一,绝对收益。产品最终业绩表现是评价高收益债投资能力的第一个指标。第二,产品规模大小。李

九如表示,在实际操作中,做出一个微型的高收益产品并不难,难的是在产品规模较大的前提下,仍然能够保持较高的绝对收益。这既需要研究团队拥有深厚的研究功底,也需要交易团队拥有灵活的交易策略。第三,产品回撤程度。这需要“投前研究”和“投后跟踪”的执行。

除了“蓝石盘古3号”外,蓝石资管旗下还有若干相似的“固收+”产品。李九如表示,总体来说,在信用债投资领域,尤其是高收益债策略的重要前置条件是对所投企业的深度把握,因此,他只投信用评价了解的企业,投信用评价持续跟踪的企业,不碰自己不懂的行业和公司。“没有不好的债券,只有不好的价格。我们聚焦于挖掘债券的定价偏差或价值洼地,在控制风险的前提下享受风险溢价”,李九如表示,“高收益债投资虽然没有常胜将军,但确保胜率是提高绝对收益、控制回撤程度的重要保证,这是我们长期以来重视企业信用研究的原因,也是我们做投资决策的基础。”

择时择券是增厚收益的保证

债券市场变幻莫测,投资者往往无法确定接下来是否会有好消息。近期,国内债券市场的波动明显加大。2022年11月14日,反映债券价格的“中债总净价指数”单日下跌0.62%,创出2017年以来的最大单日跌幅。包括基金和银行理财在内的很多纯债产品当天净值都出现较大回撤。

蓝石资管又如何面对债券市场的波动?对此,李九如指出,债券指数的这轮下跌和最近密集出台的经济刺激政策关系密切。绝大多数纯债基金和银行理财产品,其净值涨跌和市场的无风险收益率高度相关。这一类产品的持仓大部分是利率债和高等级的信用债,再加上银行存款和同业存款,这些资产的吸引力会随着经济的回暖而下降。

“我们始终坚定认为信用研究功底是应对债市波动的根基,是安全投资的基础。”同时李九如指出,择时择券是增厚收益的保证。在实际交易中,定价能力是投资行为的核心能力,是债券买卖的关键。“只有对企业了解得足够透彻,才能在快速变化的市场中判断出企业价值和市场价格的关系,获得超额收益,增厚产品收益。”李九如说。

利好利空时常相伴而生。11月22日,国务院常务会议提出“适时适度运用降准等货币政策工具,保持流动性合理充裕”。三天之后的11月25日,央行宣



蓝石资管投资总监李九如

布,为保持流动性合理充裕,促进综合融资成本稳中有降,落实稳经济一揽子政策措施,巩固经济回稳向上基础,决定于12月5日降低金融机构存款准备金率0.25个百分点,共计释放长期资金约5000亿元。

央行相关负责人在回答此次降准目的时表示,此次降准保持流动性合理充裕,保持货币信贷总量合理增长,落实稳经济一揽子政策措施,加大对实体经济的支持力度,支持经济质的有效提升和量的合理增长。同时优化金融机构资金结构,增加金融机构长期稳定资金来源,增强金融机构资金配置能力,支持受疫情影响严重的行业和小微企业。此外,此次降准降低金融机构资金成本,通过金融机构传导可促进降低实体经济综合融资成本。

李九如指出,央行降准以及

近期各种经济支持政策发布,使我们对于2023年的经济有所期待。李九如判断,2023年,我国的经济增速将会大规模增长。同时,得益于近三年我国相对独立的货币政策,2023年,我国的通胀压力也将小于欧美等国,因此,明年的经济增长是自发和内在的增长。

李九如指出,随着疫情防控措施的继续优化,消费和内需得以进一步释放,财政压力和就业压力得以缓解。此外,房地产走出最艰难的时期,在“房住不炒”的大前提下,房地产能够获得阶段性企稳。

基于上述分析,李九如判断,信用债市场将会在2023年有不错的投资机会,未来会继续关注城投债以及头部地产债,持续对所关注标的进行深入研究,进一步提高投研能力和产品的投资回报。