

首批8家做市商名单出炉——

科创板做市商制度加速落地

本报记者 李华林

财金观察

近日,证监会批复申万宏源证券、华泰证券、银河证券、中信建投证券、东方证券、财通证券、国信证券、国金证券等8家券商科创板做市商资格。

专家认为,科创板开市以来,市场运行平稳,当前引入做市商机制有利于进一步提升板块股票流动性、增强市场韧性,并且通过稳步推进改革,有助于为未来复制到存量板块摸索经验,进而推动资本市场健康长远发展。

更好推进板块建设

科创板做市商机制是持续完善资本市场基础制度,进一步发挥科创板改革“试验田”作用的重要举措,这一制度的推出铺垫已久。

早在2014年,新三板做市商制度就已出台实施,对做市商权利义务、考核体系、激励机制及多类型做市制度进行了探索,为科创板做市商制度的顺利推行积累了经验。

“从2020年以来三板做市指数与三板成指走势的对比来看,做市商制度给予了更高的流动性,增强了市场配置资源的能力,有助于更好地发挥市场融资功能和价格发现功能,促进资本市场健康发展。”国泰君安非银金融首席分析师刘欣琦表示。

引入做市商机制是推进科创板建设的重要举措。自2019年7月开市以来,科创板已稳定运行逾3年,统筹推进发行、上市、信息披露、交易、退市等基础制度改革,并稳步试点注册制,各项制度安排经受住了市场检验,为试点做市商创造了良好条件。

“科创板作为资本市场改革的‘试验田’,试点引入做市商机制有利于积累经验,稳步推进改革,并逐步复制到主板、创业板等存量板块,乃至推广至期货市场,以平稳对接全面注册制的实施。”刘欣琦表示。

今年以来,科创板做市商工作紧锣密鼓推进。5月13日,证监会发布《证券公司科创板股票做市交易业务试点规定》,明确包括做市商准入条件与程序、内部管控、风险监控、监管执法等方面内容。7月15日,上交所发布《上海证券交易所科创板股票做市交易业务实施细则》和《上海证券交易所证券交易业务指南第8号——科创板股票做市》,明确做市服务申请与终止、做市商权利与义务、做市商监督管理等方面内容,对科创板做市交易业务作出更加具体细化的交易和监管安排。

根据以上规定,能参与首批试点的券商必须满足最近12个月净资产持续不低于100亿元、最近三年分类评级在A类A级(含)等条件。此前,有多家券商披露将申报首批科创板做市商资格,但首批获批券商最终只有8家,也就是说,这8家券商均是三年A级以上评级的“优秀生”。

“相较于中小券商主导的新三板做市,此次科创板做市设立了较高的参与门槛。”中信证券金融产业首席分析师田良表示,做市商制

度鼓励具备试点资格的保荐机构提供做市服务,有望增强头部券商与科创板上市公司的业务黏性,建立跨越一二级市场完整服务链条,进一步提升头部券商市场份额。

“从进入名单来看,首批名单中既有头部券商,也有中小券商。”山西证券非银金融分析师刘丽认为,名单的公布标志着做市商制度落地的更进一步,有利于科技创新企业赴科创板上市融资进程,也有助于已上市企业的再融资,将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。

提升市场流动性

此前,不乏担忧的声音,认为做市商是否会对市场造成负面影响?

对此,中信证券给予了否定。首先,做市商资格获取非常严格,需要同时满足证监会一系列要求及交易所各项严格检查和测试,这部分券商是国内做市业务最优秀的券商,有非常严格的合规和风控体系,内控制度和交易系统上都不允许操纵市场。其次,做市商在能融券的前提下,做市商会采取市场中性策略,做市策略会基本保持日内的买卖平衡,做市商交易对于股价长期走势不具备影响。

“做市商有助于市场价格稳定,增强市场韧性。”国信证券表示,市场出现波动时,做市商有责任持续报价,防止过度投机。做市商一般具有较好的估值分析和价值判断能力,风险承受度更高,更有利于市场价格保持在合理水平附近,维护市场稳定性。尤其是市场出现大幅波动,做市商基于做市义务充当了最后报价人的角色,在关键时刻改善报价的连续性,从而向市场发出宝贵的价格参考信息,帮助市场企稳并反弹。而且,股票流动性越低,个别投资者的交易行为对价格走势影响越大,做市商的加入提高了整体流动性水平,也会降低单一投资者对市场的影响力,有利于市场均衡和稳定。

根据同花顺iFinD数据统计,截至2022年9月28日收盘,科创板上市公司已达480家,总市值为6万亿元左右。专家认为,科创板股票交易活跃度不一,引入做市商,有助于提升市场流动性。

“做市商机制将激发交投活跃度。”刘欣琦表示,做市商可用自己的证券与买卖双方直接进行交易,更好地匹配证券的供给与需求,有效避免在传统竞价交易模式下出现的交易量堆积与交易过程延缓等问题,将带动整个市场交易活跃度。

天风证券非银首席分析师夏昌盛表示,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。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,这或将削弱板块对科创企业发展壮大的融资支持,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。

对于中小投资者来说,也将带来利好。华泰证券表示,没有做市商制度的市场经常出现

申万宏源、华泰、银河、中信建投、东方、财通、国信、国金

8家券商获得科创板做市商资格

参与首批试点的券商

必须满足最近12个月净资产持续不低于100亿元、最近三年分类评级在A类A级(含)等条件

引入做市商机制有利于进一步提升板块股票流动性、增强市场韧性。通过稳步推进改革,有助于为未来复制到存量板块摸索经验

由于投资者“羊群效应”导致的证券价格过度反应,而做市商在资金、系统、人员等方面的优势可以最大程度地抑制市场“非理性波动”。

“做市商通过专业的做市双边报价和存货管理能力,可以在较好控制自身风险的前提下,有效降低市场买卖冲击成本,并给广大中小投资者带来更好的投资体验。”中信建投表示。

总的来看,科创板做市商制度有助于提升市场效率,完善资本市场功能。平安证券研究所金融与金融科技行业首席分析师王维逸表示,今年以来监管层屡次提及全面注册制改革,资本市场融资端改革不断深化,科创板做市商试点将成为交易端改革的重要尝试,两端发力共同完善资本市场功能。

增强券商竞争力

根据证监会要求,首批8家券商自批复下发之日起6个月内应完成工商变更登记工作。目前,相关券商已积极开展筹备工作。

银河证券表示,公司将严格按照有关规定和批复要求,修改公司章程,办理相关监管报备、工商变更登记手续,并申请换发经营证券期货业务许可证;在人员、业务设施、信息系统和经营场所等方面做好准备工作;加强信息技术安全管理,认真做好风险防范,切实保障该项业务的顺利开展。

除8家获批券商外,东兴证券、方正证券、浙商证券等多家券商也公开表示拟申请开展科创板股票做市交易业务,积极争取科创板做市商资格。

券商获得科创板做市商资格将有哪些利好?“对于证券公司而言,通过积极加入到做市商行列,不断提升自身专业能力,一改过去偏传统的传统业务模式,通过整合‘资本+投研+交易’优势,能优化盈利模式,丰富利润来源,证券行业也将迎来高质量可持续发展机遇。”财通证券表示。

做市商制度还有助于增厚券商业绩。西

部证券非银行业首席分析师罗钻辉表示,券源、资本金等因素影响各家券商做市业务布局,科创板项目承销靠前的券商预期将具有先发优势。从年初至今,券商自营投资业务受到市场波动影响较大,导致各家券商之间业绩出现明显分化,相对于传统的自营投资业务,做市业务业绩稳定性和确定性更高,有望成为下一阶段券商资金投放的主要方向。

“长期来看,科创板做市商制度将有效盘活券商自营资产,增厚业绩并改善业绩稳定性。”夏昌盛分析,首先,券商开展科创板股票做市可以使用自有股票,将有效盘活公司自营持仓和科创板跟投带来的被动持仓。其次,做市商以买卖价差为主要收入来源,不依赖单边行情,收入与市场规模更相关,相比传统自营,投资业绩稳定性和确定性更高,是券商自营方向的重要抓手。此外,券商开展做市业务能够与公司研究、投行、场外衍生品等业务开展业务协同,将有助于提升券商综合金融服务能力。

与此同时,获批做市商资格,也意味着券商资本压力进一步加大。田良表示,证券公司参与科创板做市业务,将承担提升市场流动性的职责,由此增加了自身资本压力。当前头部证券公司市净率普遍在1倍左右,在以净稳定资金率为代表的较强净资本监管指标约束下,券商股权融资渠道和债权融资渠道或受到影响,可能限制其业务发展与股东回报水平。因此,监管部门未来能否放松净资本约束指标,进一步增强资本市场活力值得期待。

可以预见的是,随着注册制改革的不断推进,未来科创板股票的上市数量会日趋增多,券商做市业务品种也将不断扩大。上交所表示,目前,上交所在做市交易业务技术系统、业务备案、监督管理等方面均已准备就绪。下一步,将根据符合条件的证券公司申请,完成特定科创板股票备案,稳步推进科创板股票做市交易业务上线,全力保障科创板做市商机制有序落地,进一步发挥好科创板改革“试验田”作用,全面推动科创板高质量发展。

截至2022年9月28日收盘

科创板上市公司480家
总市值6万亿元左右

陶然论金

日前召开的国务院常务会议提出,对政策支持、商业化运营的个人养老金实行个人所得税优惠:对缴费者按每年12000元的限额予以税前扣除,投资收益暂不征税,领取收入实际税负由7.5%降为3%。这意味着个人养老金制度迎来税收政策利好。无论是每年12000元的税前扣除,还是投资收益暂不征税,以及领取收入时税负大幅下降,都将激励更多居民参加个人养老金,扩大第三支柱覆盖面,有效应对人口老龄化。

今年4月份,国务院办公厅发布《关于推动个人养老金发展的意见》明确,在中国境内参加城镇职工基本养老保险或者城乡居民基本养老保险的劳动者,可以参加个人养老金制度。个人养老金实行个人账户制度,缴费完全由参加个人承担,实行完全积累。

从个人养老金制度的运行方向来看,公众可以用个人养老金在符合规定的金融机构或者其依法合规委托的销售渠道购买金融产品,并承担相应的风险。而个人养老金制度的顺利实施,离不开金融机构的落地。目前,招商银行、中信银行等多家银行在客户端上已经开设了专门的个人养老金页面,引起市场关注。

商业银行积极参与个人养老金业务,能够为公众提供一站式的个人养老账户与资金管理。特别是分布广泛的网点和普及率较高的手机银行,在养老知识的投资者教育、解答公众关注的热点防范等方面有着天然优势。同时,商业银行基于自身在服务和产品上的优势,通过养老储蓄、养老理财等也能够更好地满足公众多样化的养老需求。

基金公司基于自身的优势与银行在养老产品的供给与投资管理上,将形成一定的互补优势。银行有广泛的客群基础和专业的服务团队,基金公司可输出投资管理能力与产品质控服务,两者的有效结合能够更好地帮助公众管理个人养老投资资产。随着个人养老金的积累并参与资本市场,有助于提高资本市场稳定性,权益市场和养老金将形成良性互动。

保险公司特别是养老保险公司在参与个人养老金制度上则有更多优势。一方面,保险公司依托生命表、重疾发生率等专业精算技术工具,能够科学精准地统筹规划养老金投资布局;另一方面,保险公司通过商业养老保险产品能够满足投保人在安全稳健、长期增值、长期领取等方面的综合需求,提出差异化的综合保险解决方案。

从实施进度来看,从初期受制度推广、试点城市限制、个人参与上限等方面的影响,个人养老金制度的参与人数比较有限,但后续规模有望逐步提升。有机构预测,经历5年至10年的发展后,个人养老金累计金额有望超过万亿元,逐步成为中国养老体系中的重要组成部分。此外,还可以考虑建立抵扣额度与社会平均工资增长指数挂钩的动态机制,未来随着收入水平提高,动态提高税前抵扣额度。

值得注意的是,对于公众特别是年轻人,无论收入水平高低,都要逐步树立养老投资的理念,积极参与个人养老金积累。从长远来看,个人养老从依赖基本养老保险向“多支柱+养老财富储备”转变,从负债型向资产型转变。稳定的投资收益率、较高的养老金替代率,将更好地为退休生活提供充分保障。

本版编辑 曾金华 杨然美 编高妍

央行重启14天期逆回购——

公开市场操作更精细

本报记者 姚进

而非趋势性的上行。在季末时点,受银行考核、缴税缴款等因素扰动,银行间流动性会有一些的边际收紧压力,带动银行间资金价格抬升。

“央行会根据市场利率和流动性短期干扰因素变化,灵活选用公开市场操作工具进行对冲,合理加大操作力度,呵护流动性,确保资金面平稳。”光大银行金融市场部宏观研究员周茂华表示。

另外值得注意的是,与此前50亿元倍数、100亿元倍数的规整操作规模不同,一段时间以来,人民银行灵活调整公开市场操作,数量“有零有整”,突破了过往取整倍数的操作方式,进一步凸显了公开市场操作精细化、灵活化的取向。

“自人民银行提高公开市场操作的精细化管理以来,回购市场资金价格的波动性明显下降,平稳性则相应提升,而平稳的资金面也有助于对货币政策的传导。”中金公司固定收益研究团队预计,人民银行后续仍会延续精细化的操作模式,市场不必过于担心资金价格的跨季波动。

业内人士认为,近年来,随着央行流动性和短期利率调控更加精细化,货币市场利率的波动性整体有所下降,今年以来利率波动很小。今年9月,央行及时重启14天期逆回购操作提前提供跨季资金,预计9月末也不会出现大的波动。

同时,考虑到当前经济下行压力仍然存在,业内人士预计后续央行将继续综合运用多

种货币政策工具,包括结构性货币政策工具投放流动性,市场流动性将维持合理充裕态势,货币市场利率也将保持平稳运行。

9月28日,人民银行宣布推出超2000亿元设备更新改造再贷款这一结构性货币政策工具,利率1.75%、期限1年。“总体上看,此项政策工具可能产生三个效果:促投资、宽信用、兼顾内外平衡。”在东方金诚首席宏观分析师王青看来,政策支持新基建和制造业转型升级领域的设备更新,短期内将推高相关领域的投资增速,长期看则有助于推动经济全面转型升级。综合来看,设备更新再贷款工具具有长短结合的政策效果。

此外,王青还表示,由于设备更新再贷款支持的信贷利率降至不高于3.2%,远低于企业贷款加权平均利率水平(6月份为4.16%),这也将短期内激发相关主体信贷需求,助力宽信用进程,预计9月至年底,新增人民币贷款将持续处于同比多增状态。

“货币政策仍然保持稳健基调,为经济修复提供宽松流动性环境。”明明表示,结构性货币政策工具将继续发挥投放基础货币与支

重点领域的作用,资金面将趋于平稳。广发证券固定收益首席分析师刘郁认为,进入10月中旬,资金利率上行有望明显缓解,或带动短端利率阶段修复。周茂华则预计,四季度,流动性将继续保持合理充裕,多方面因素支撑这一预判:经济处于复苏阶段,财政货币政策仍偏积极,应对短期资金面扰动的工具较多。

中国人民银行
9月29日公告

●当日以利率招标方式开展了

1050亿元7天期和770亿元14天期逆回购操作

中标利率分别为

1050亿元7天期

770亿元14天期

2.00%

2.15%

●人民银行当日公开

市场实现净投放

1800亿元

季末节前,公开市场操作力度明显加大。中国人民银行9月29日公告称,为维护季末流动性平稳,当日人民银行以利率招标方式开展了1050亿元7天期和770亿元14天期逆回购操作,中标利率分别为2.00%、2.15%。由于29日有20亿元逆回购到期,人民银行当日公开市场实现净投放1800亿元。

值得注意的是,9月19日起,人民银行重启了14天期逆回购操作。这是自今年1月30日(春节前)之后,央行再度开展14天期逆回购操作,有效提振了市场信心。业内人士认为,一方面,央行在14天期逆回购操作能够提供跨季资金的首日即开展操作,展现了央行呵护季末流动性平稳的积极姿态;另一方面,临近季末和“十一”长假,市场对跨季、跨节资金需求增加,而市场上长期限资金供给相对不足,央行及时开展14天期操作提前向市场提供跨季、跨节资金,既有利于增加流动性供给,

充分满足金融机构资金需求,也有利于稳定市场预期,减少预防性资金需求。

“人民银行恰好在跨月的第一天开启14天期逆回购操作,主动供给跨月资金,稳定市场预期,呵护季末资金面。上周人民银行投放的14天期逆回购将在国庆假期后的首个工作日到期,刚好跨越9月末时点,对冲资金面季节性收紧压力。”中信证券首席经济学家明明说。

中国银行研究院研究员梁斯认为,临近季末、长假时点,央行多会使用更长期限的逆回购工具投放流动性,满足金融机构合理流动性需求,帮助市场跨越特殊时点影响。

从市场利率水平来看,近几日,货币市场利率从月初比较低水平略有上行。受季末资金供求短期变化的影响,季末货币市场利率通常会有所抬升,这是正常的季节性现象。中金公司固定收益研究团队认为,资金价格更多是受到季节性扰动,反映局部资金供求变化,