

# 北交所迎来做市时代 市场券商双向受益



视觉中国图片

2月20日,北京证券交易所正式启动股票做市交易业务。从市场表现看,不少做市标的股票股价涨幅居市场前列,成交额也较此前明显放量。受北交所做市业务开闸提振,券商板块20日也有不错表现。

在业内人士看来,做市交易将有助于提升北交所市场的流动性和成交活跃度,对于做市主体的券商而言,也将进一步丰富其盈利模式,并增强其业务协同效应。展望未来,业内人士对于做市商种类进一步丰富、推出“借券做市”机制等格外期待。

●本报记者 胡雨 李莉

从二级市场表现看,北交所做市标的得到市场和业内人士的积极认可。“从首日成交情况看,选择做市交易的36只个股成交额较其今年以来的日均成交额提升50%以上,较前5日日均成交额也提升近10%。”申万宏源证券专精特新首席分析师刘靖认为,做市商通过低价差的双向报价,能直接撮合双边报价,因此做市交易能直接改善流动性。

在国金证券做市交易业务相关负责人看

券商是北交所做市业务开展的主体机构。从二级市场表现看,2月20日A股券商板块出现强劲上涨行情,入围北交所做市商名单的国金证券、中信证券、财通证券、招商证券等股价集体走高。

谈及北交所做市业务对券商自身带来的积极影响,渤海证券新三板做市业务负责人张可亮认为主要有两方面:“一是混合做市制度鼓励券商为投行部门保荐的企业提供做市服务,也鼓励券商研究所对做市标的持续研究并发布研究报告,这一举措可以打通券商内部的条块壁垒,让券商尽可能发挥出整体优势,为上市公司提供更加综合全面

## 助力流动性提升和价值挖掘

来,北交所引入做市商制度还能提升投资者交易连续性,从而提升市场成交活跃度,同时为市场提供上市公司的参考报价,稳定市场对企业二级市场价格预期,提高投资者交易参与意愿。此外,在市场发生剧烈波动时,做市商可为市场提供一定的流动性,平抑非理性交易,对二级市场价格起到一定的“稳定器”作用。

开源证券北交所研究中心总经理诸海滨认为,考虑到北交所现行做市制度下的有效报价时长要求,例如,连续竞价期间做市商有效报价

## 利于增强券商业协同效应

的服务,进而有利于提升券商的整体服务水平;二是混合做市制度可以为券商提供新的业务盈利模式,尤其是在“借券做市”政策推出之后,可以减轻做市商库存股管理风险,在降低对核心资本的占用率上有积极的影响。”

刘靖认为,券商参与北交所做市业务能补齐新三板和北交所的服务链条,不仅在上市前提供规范辅导、定增融资、保荐上市服务,还能在上市后续继续撮合交易,真正做到全流程陪伴成长服务。“未来,券商的竞争点将更加多元化,通过做市交易,券商能和企业保持更密切接触。”

时长应当不低于连续竞价交易时长的90%等,引入做市商进行混合交易或有助于解决北交所流动性分化、交易时段不均匀等问题。

做市交易是近期北交所密集落地的系列改革举措之一,就在不久之前的2月13日,北交所两融业务也正式启动。在诸海滨看来,随着全面注册制的实施、北交所两融业务的推出,以及混合做市交易制度的逐步推行,未来若能推动北交所做市商资质扩容,将有利于构建市场健康生态。

对于北交所做市制度未来发展,张可亮建议,一方面,应该丰富做市商种类,如大幅增加私募基金做市或者鼓励中小券商成为做市特色券商,以提升做市交易的市场重视度和反应灵敏度;另一方面,做市制度应该在防范利益冲突的前提下,尽量与更多的业务进行联动,发挥出券商综合优势。

刘靖也期待未来“借券做市”能够实施,在他看来,“借券做市”能够降低券商的净头寸风险,并让券商将精力真正放到撮合交易中来。此外,做市“T+0”机制也能提升券商的资金使用效率,起到加倍促进作用。

# 外资唱多中国 股票市场现良机

●本报记者 张枕河

“今年中国经济增速预计达5.7%,只要政策发挥得当,可能还有上行空间。”摩根士丹利中国首席经济学家邢自强日前对中国证券报记者表示。

近日,多家外资机构陆续上调2023年中国经济增速或股指预期,并表示看好多领域投资前景。随着后续多项利好政策跟进,预计更多行业板块投资价值将凸显。

## 强劲消费提振经济

看好中国消费前景成为多家外资机构共识,而强劲的消费无疑将支撑中国经济持

续向好。

邢自强表示,消费是驱动今年中国经济增长的关键因素。若把中国的GDP分成各个板块,消费占比最大。消费主要由两部分驱动,一是消费倾向,二是居民收入。消费倾向过去两年较低,市场上谈论较多的超额储蓄情况就是因为消费倾向变低,这与居民担心未来的就业和收入有关,同时疫情影响下有部分消费场景难以实现也拉低了消费倾向。“只要消费率不下降,而是稳定在一定常态水平,就足以使消费恢复到9%以上的增速。”对于居民收入问题,邢自强预测,今年中国居民人均可支配收入增速或达6%。

瑞士百达资产管理主题股票客户投资组合管理高级经理Gillian Diesen表示,中国

消费市场必将强势回归。随着消费、旅游复苏,预计高端精选品牌2023年在中国市场将再次崛起。

这不仅意味着,消费者消费意愿强,很多品牌在中国的销售将会恢复;同时也意味着先前困扰体育用品和化妆品等细分市场的供应链瓶颈将得到缓解。另外,国际旅行不断恢复,有助于提振利润率较高的旅游零售行业,尤其是化妆品消费。一些在中国市场曝光率高的品牌去年表现欠佳,但今年1月份销量已经开始上涨。

## 全面看涨中国资产

2月20日,高盛中国首席股票策略师刘劲津预计,随着中国经济复苏为企业带来利

好,中国股市将迎来新一轮增长。高盛发布研报认为,MSCI中国指数有可能在2023年底较当前水平上涨约24%。A股的主要议题将逐渐转向经济复苏,企业盈利增长动力主要依靠中国强劲的消费经济。

稍早前,高盛就在报告中上调了中国经济增速预期,预计2023年中国四个季度经济平均增速为6.5%,显著高于去年11月底预测的5.5%。高盛还认为,中国经济加快恢复还将提振全球经济增长。到2023年年底,在中国经济加快恢复与内需复苏的推动下,全球经济将多增长1个百分点。

瑞银表示,随着中国最新经济数据改善及促消费等政策出台,继续保持看好中国市场的立场。

# 中证协明确全面注册制网下投资者管理衔接安排

网下投资者管理系统将于2月26日完成调整

●本报记者 赵中昊

中国证券报记者获悉,中国证券业协会近日发布《关于全面实行股票发行注册制网下投资者自律管理工作衔接安排的通知》,此举旨在稳步推进全面实行股票发行注册制工作,确保网下投资者自律管理工作有序衔接、平稳过渡。

《通知》明确,期货公司调整为专业机构投资者,中证协网下投资者管理系统将于2月26日完成相应调整。全面注册制相关自律规则施行后的核准制项目的网下投资者行为规范仍适用原有规则的相关规定,作为主承销商的券商适用原有规则的核准标准对网下投资者予以核查。

## 期货公司调整为专业机构投资者

在网下投资者的核查方面,中证协明确,《首次公开发行股票网下投资者管理规则》(以下简称《管理规则》)施行后的核准制项

目,网下投资者行为规范适用原有规则的规定,作为主承销商的券商适用原有规则的核准标准对网下投资者予以核查。

《管理规则》及《北京证券交易所股票发行注册制项目网下投资者自律管理工作衔接安排的通知》(以下简称《特别规定》)施行后刊登招股意向书的注册制项目,网下投资者行为规范适用现行规定。作为主承销商的券商适用现行规定,在初步询价前对网下投资者进行核查。首次公开发行股票项目中,券商应重点对网下投资者总资产规模、一般机构和个人网下投资者现金资产规模是否符合自律规则要求进行核查,不符合询价条件的,应当及时拒绝网下投资者报价或者按照无效报价予以剔除。

此外,根据《管理规则》《特别规定》要求,期货公司将由推荐类机构投资者调整为专业机构投资者,中证协网下投资者管理系统将于2月26日完成相应调整,包括编码调整和信息系统调整。自2月27日起,网下投资者管理系统存量期货公司的网下投资者和

配售对象编码前两位字母将由“tj”变更为“qh”。自2月27日起,券商提交网下投资者注册时的推荐机构列表中不再显示“期货公司”可选项。同时,券商在网下投资者管理、配售对象信息管理中,不可查看和维护期货公司信息,相关信息应由期货公司自行维护。

## 开展专项培训

网下投资者是证券市场的重要参与主体,其询价和申购行为将对证券发行产生重要影响。

需要注意的是,鉴于一般机构和个人投资者较为缺乏参与注册制项目的网下询价和申购经验,中证协要求券商重点围绕《管理规则》等自律规则相关内容,自规则发布之日起一个月内在网下投资者开展专项培训,重点培训内容包括网下投资者注册管理要求,包括证券投资经验、信用记录情况、专业研究定价能力、风控合规能力、风险承受能

力、网下询价和申购业务独立性、投资实力等各项注册要求;网下投资者账户管理要求,包括休眠账户管理、配售对象账户市值要求等;网下投资者行为规范,包括参与网下询价和申购业务要求、研究定价依据、资产规模要求、禁止性行为等;网下投资者自律管理,包括中证协可以采取的措施类型和违规行为处理规定等。

在投资者的违规行为处理方面,中证协强调,《管理规则》《特别规定》施行后刊登招股意向书的注册制项目,网下投资者的违规行为处理适用现行规定。核准制项目以及《管理规则》《特别规定》施行前刊登招股意向书的注册制项目,网下投资者的违规行为处理原则上适用原有规则的规定,但现行规定更有利于维护网下投资者合法权益的除外。

中证协还要求机构投资者建立完善的内部控制制度和专项业务操作流程,主要操作环节设置A、B角,重要操作环节设置复核机制,避免因操作失误造成违规。

# 收储信号+饲料降价 生猪养殖户信心增强

●本报记者 马炎

去年10月以来,外三元生猪价格持续回落。不过国家发改委表示拟于近日收储2万吨冻猪肉;养猪的重要成本——饲料也开始进入下行通道。这些因素均为养殖户带来底气。

分析人士认为,随着屠宰企业需求恢复、二次育肥需求增加以及冻肉收储计划兑现,短期猪价存支撑。

## 现货价格筑底企稳

去年四季度以来,国内生猪价格经历了一轮大幅回落。

同时,终端猪肉价格亦下行。农业农村部数据显示,截至2月17日,猪肉平均批发价为20.97元/公斤,较2022年10月24日的35.69元/公斤,下跌41.24%。

中信建投期货生猪高级分析师魏鑫向中国证券报记者分析:“本轮生猪下跌行情始于去年10月,一方面是去年年末压栏带来的集中出栏压力;另一方面生猪产能本身也处于恢复中,加上春节前出栏时间偏紧,春节后市场消费偏弱,导致生猪价格下行幅度较大,并持续到元宵节前后。”

经过前期快速下跌之后,近期生猪市场出现反弹势头。就猪肉价格而言,农业农村部数据显示,2月17日的猪肉平均批发价较此前一个交易日(2月16日)上涨0.4元/公斤。

养殖户的心态也随着生猪价格筑底企稳而变得淡定起来。“随着现货价格筑底企稳,养殖户恐慌心态减弱,市场对后市整体保持相对乐观看法。”魏鑫表示。

“近期养殖户出栏积极性有所下降,生猪出栏体重也止跌反弹。”方正中期期货养殖研究员宋从志对中国证券报记者表示,在政策托市信号落地后,目前养殖户整体信心有所增强,补栏及二次育肥积极性有所改善。

## 2万吨

国家发改委表示,拟于近日收储2万吨冻猪肉。

## 整体产能充足

此轮“猪周期”始于2022年3月,但猪价在去年四季度初出现高位回落,此后迅速下跌,并一度跌破养殖成本。在业内人士看来,本轮猪周期仍未走出“周期魔咒”。

“去年四季度产业的一致性看涨预期导致出栏集中,疫情期餐饮影响较大,供需双杀下,养殖户被迫止损导致生猪价格深度跌破养殖成本。”宋从志分析,本轮周期能繁母猪保有量较高,整体产能充足,因此育肥恢复的产能瓶颈较2019年更小。

记者了解到,当前养猪行业整体外购肥延续亏损状态,但近期猪价反弹使得亏损有所缓解。春节后仔猪价格快速上涨,带动自繁自养利润目前已反弹至盈亏平衡点附近。

“不考虑设备折旧及资金成本,目前影响养殖利润的主要分项仍是仔猪成本及饲料成本,二者相加约占总成本的80%以上。”宋从志称。

## 政策强化市场信心

近日,受多种饲料原料价格集体下跌影响,猪料等饲料价格进入下行通道。新希望、大北农等数十家公司此前纷纷宣布饲料降价50元/吨至200元/吨。此外,国家发改委释放冻猪肉收储信号。

“生猪价格目前已经实现筑底,但反弹面临一定限制。”魏鑫说,饲料价格下行过程偏缓。总体来看,生猪产业正在走出悲观现状。

“政策收储强化了市场信心,带动下游积极增加冻肉库存,对短期猪价形成一定支撑。”宋从志表示,中期来看,预计本轮“猪周期”的上行阶段可能并未走完,产业累计盈利时间仍然较短。阶段性供给压力逐步释放后,2023年一季度末,产业可能逐步过渡至盈利状态,只不过由于产能处在上升期,盈利水平可能不会太高。

卓创资讯畜牧行业分析师李霞表示:“随着屠宰企业需求恢复、二次育肥需求增加以及冻肉收储计划兑现,生猪供应将由宽松趋于紧张。2月中旬起猪价触底反弹,预计2月均价环比跌幅收窄。”

指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	结算价	涨跌	涨跌幅(%)
中证商品期货指数	1795.58	1815.16	1790.73	1813.25	1802.46	9.46	0.52
中证商品期货价格指数	1394.74	1409.94	1390.97	1408.46	1400.08	6.73	0.48
中证中金商品指数	—	—	—	3281.49	—	—	7.74

注1:中证商品期货系列指数涨跌幅=(今收盘-昨结算)/昨结算\*100%  
注2:中证中金商品指数涨跌幅=(今收盘-昨收盘)/昨收盘\*100%

指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	1193.65	1204.57	1192.27	1203.21	7.31	1198.41
易盛农展指数	1447.68	1460.17	1446.42	1458.99	8.85	1453.08