



非银金融行业《科创板做市交易 试点规则》点评报告：做市加强 券商用表能力 综合优势突出券 商更加受益



事件：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》，上交所发布业务实施细则与配套业务指南相关征求意见稿，公开征求意见至5月28日。

点评：

明确做市商权利与义务，评价优秀券商可享有交易费减免与激励《做市规定》在不改变现有竞价交易机制的基础上引入做市商机制，要点与2022年1月7日发布的征求意见稿一致，在券商准入要求、券源、风控方面做了明确规定。政策明确券商可使用自有股票、从中证金借入的股票或其他有权处分的股票作为做市券源。上交所相关细则与业务指南的征求意见稿明确了做市商权利与义务和监督管理方面内容（见表2），明确做市商根据月度评价可享有交易费用减免与激励等权利，月度评价指标包括买卖价差率与报价参与率。

提高交易活跃度，促进价格发现，预计做市机制有望提升科创板换手率注册制带来资本市场资产供给扩容，流动性需求增大，做市商通过双向报价、强制交易，以自有资金和证券为市场提供流动性。从历史情况看，科创板股票换手率自2021年起有所下降，换手率高于沪深300、低于创业板。两融余额占流通市值比重自2021年起有所下降，当前比值高于主板，低于创业板。科创板做市商制度预计将提升科创板股票流动性与换手率水平。

做市业务预计以价差收益为主，利于提升券商用表能力，短期盈利影

响较小 (1) 做市业务收入是海外头部券商重要业务收入, 从高盛营收结构看, 做市业务收入占公司净营收比重 2020/2021 年分别达 35%/26%, 其中权益资产为做市业务收入贡献比重分别为 42%/51%。做市业务收入来源主要包括买卖价差、头寸增值 (或分红) 和交易费减免等, 影响因素包括机构交易频率、市场流动性、市场波动率以及对冲和融资成本等。(2) 与新三板做市以头寸增值收益为主不同, 科创板交易相对活跃, 预计买卖价差是主要收益形式, 观察后续交易费减免或其他激励。做市业务将直接提高券商存量资产使用效率, 与投行、两融、衍生品和研究等业务形成天然协同。考虑到科创板本身流动性较好且已有竞价交易制度, 预计该业务短期对券商营收贡献不大, 后续有望成为券商重要的用表业务。

做市业务对券商综合业务能力提出更高要求, 中大型券商优势更强(1) 做市制度利于提高市场交易活跃度, 促进价格发现, 增强市场稳定性, 科创板试点做市制度, 利于后续全面注册制推行。(2) 目前符合科创板做市准入要求的券商有 26 家 (见表 3), 上交所相关细则鼓励券商在持续督导期间为其保荐的科创板股票提供做市服务, 投行业务实力较强的券商更加受益。中大型券商在科创板跟投、场外个股期权、场外衍生品、场外股票等

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_41838

