

# 科创板拟引入做市商机制 专家称将增强市场流动性

■本报记者 邢萌

继新三板后，科创板也将引入做市商机制，以完善现有交易制度，进一步推进A股全面实施注册制进程。

1月7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（征求意见稿）》（以下简称《做市规定》），拟在科创板引入做市商机制，向社会公开征求意见。

事实上，科创板引入做市商机制早有征兆。早在2019年年初发布的《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》中已明确提出，科创板将在竞价交易基础上，待条件成熟时引入做市商机制。

区别于A股的竞价交易方式，做市商机制指做市商以自有资金或

证券与投资者进行买卖交易，通过价差赚取利润，从而为市场提供即时性与流动性。

“所谓‘做市’是指市场无交易或交易不足时创造出市场，这种情况下，做市商便具备了交易所部分功能。正因此对做市商的公司治理、内部控制、运营及抗风险能力提出了更高要求。”同济大学法学院副教授刘春彦在接受《证券日报》记者采访时表示。

作为“舶来品”，做市商机制引入新三板已七年有余。“三板做市”指数更是成为反映新三板二级市场表现的重要指数。据全国股转公司数据显示，截至1月7日收盘，三板做市指数收于1453.56点，同比增长35.96%。

对于科创板引入做市商机制的目的，业内专家普遍认为，主要为增

强市场流动性，提高活跃度。

“科创板引入做市交易，可实现‘开盘集合竞价交易+盘中连续竞价交易+盘中做市交易’的混合交易制度”。北京南山投资创始人周运南对《证券日报》记者表示，引入做市交易主要目的是解决科创板二级市场换手率不足、流动性不好的问题。

“科创板引入做市商机制，既可以提供流动性，又可以在减轻市场波动性方面发挥作用。”刘春彦分析称，做市交易与信用交易（融资融券）是相互支撑的一体化机制，信用交易能够有效平滑市场波动，而做市交易则可以减少股票市场异常波动。

周运南提醒，“也要防止做市商利益输送、内幕交易、市场操纵等违法违规行出现，以及规避极端情

况下助涨助跌、加剧市场波动的负面影响”。

引人注意的是，科创板做市商的门槛颇高。据《做市规定》显示，初期采用试点方式，有条件允许一些公司治理规范、内控机制健全、运营稳健、抗风险能力强的券商开展做市交易业务。同时，券商试点做市交易需满足“最近12个月净资产持续不低于100亿元”“最近3年分类评级在A类A级（含）以上”等10个条件。

对此，华鑫证券首席策略分析师严凯文对《证券日报》记者表示，之所以对做市交易业务设置高门槛，主要出于两方面考虑：一是拥有雄厚资本实力，做市商才能在双向报价时满足投资者需求，同时建立大规模证券库；二是做市交易对券商提出了如何管理证券库、分析标

的、准确报价等新要求，这需要券商具有一定的专业能力和资金实力。

此外，业内专家认为，北京证券交易所（下称“北交所”）也有望引入做市商机制。

“相较于主板，科创板、北交所市场交易规模较小，更适合试点做市商机制。北交所定位服务创新型中小企业，因此实现多种交易机制联动，能够促进证券市场流通，提高交易市场竞争力和吸引力，更好地服务创新型中小企业融资需求。”北京市京师律师事务所律师高培杰对《证券日报》记者表示。

周运南认为，北交所引入做市商机制，可为做市企业提供价格定位以及交易可能性，进而带动流动性提升；同时，也可以通过二级市场报单进行主动撮合、积极成交来提高交易效率。

## 科创板做市商机制试点在望 26家券商符合硬指标

■本报记者 周尚仔

为深入推进设立科创板并试点注册制改革，1月7日，证监会起草了《证券公司科创板股票做市交易业务试点规定（征求意见稿）》（以下简称《做市规定》），拟在科创板引入做市商机制，并向社会公开征求意见。

在准入条件方面，《做市规定》记者梳理发现，目前共有26家券商同时符合资本实力（最近12个月净资产持续不低于100亿元）及合规风控能力（最近三年分类评级在A类A级以上）两项硬指标。

川财证券首席经济学家、研究所所长陈雳对《证券日报》记者表示，“对于券商而言，科创板引入做市商机制将有助于带来新的业务增量，获得买卖证券的价差。”

### 26家券商符合两项硬指标准入门槛

做市商机制是竞价交易的有力补充，通常情况下，做市商主要由证券公司担当。与证券公司经纪、自营、承销与保荐等业务相比，证券公司做市交易是一项新业务，对证券公司的内控、合规和风控等提出更高要求。因此，证监会表示，初期采用试点方式在科创板引入做市商机制，允许一些公司治理规范、内控机制健全、运营稳健、抗风险能力强的证券公司开展做市交易业务，可以稳妥推进相关工作，防控好各类风险。

通过试点方式在科创板引入做市商机制，持续完善科创板制度建设。本次《做市规定》共七十二条，主要包括做市商准入条件和程序、事中事后监管等六个方面内容。

从做市商准入条件方面来看，证监会表示按照“稳妥起步、风险可控”的原则，初期参与试点证券公司除具备完善的业务方案、专业人员、技术系统等条件外，还需满足资本实力、合规风控能力方面的两项条件：一是最近12个月净资产持续不低于100亿元；二是最近三年分类评级在A类A级（含）以上。

为此，《证券日报》记者梳理

2019年至2021年证券公司分类结果发现，共有28家券商符合三年分类评级均在A类A级（含）以上；同时，根据证券公司2021年上半年度净资产排名发现，共有49家券商符合净资产持续不低于100亿元。最终，同时符合上述两项“硬指标”的券商有26家，包含“三中一华”、国信证券、申万宏源、招商证券等头部券商以及互联网代表东方财富证券；还有不少中小券商也符合条件，如平安证券、国开证券等。

对此，陈雳告诉记者：“上述满足两项硬指标的26家券商是直接受益的，或可以成为首批科创板试点做市商。”

遗憾的是，海通证券、广发证券两家头部券商均由于分类评级指标不达标，或将暂时无缘参与试点。据悉，海通证券2019年度及2020年度的分类评级均是AA，2021年度为BBB；广发证券则是2019年度及2020年度的分类评级均是BBB，2021年才重新升为AA。

平安证券非金融行业首席分析师王维逸表示，“科创板开启做市试点对券商提供新的发展机遇，同时也提出更高要求。纳斯达克、港交所等成熟市场均实施做市商制度，虽然我国新三板、股票期权等市场已引进做市商制度，但相比海外成熟市场仍处于初期阶段。随着我国注册制试点的不断推进，以科创板为契机，做市商制度得以进一步发展。我国券商的重资产业务结构也有望发生重大变化，从过去以自营为主转向以做市商和代客业务为主，提升业绩确定性。”

### 机遇与挑战并存 头部券商有望受益

在风险监控监控要求方面，引入做市商机制有助于平抑市场波动，增加市场活跃度，但也可能会助涨助跌，加剧市场波动。为此，《做市规定》从以下几个方面对试点证券公司从严要求：一是将做市交易业务纳入全面风险管理体系、完善风险监控指标，做好业务风险防控；二是建立健全异常交易监控机制，

### 科创板引入做市商机制主要为增强市场流动性，提高活跃度

截至目前，共有26家券商同时符合资本实力（最近12个月净资产持续不低于100亿元）及合规风控能力（最近三年分类评级在A类A级以上）两项“硬指标”



魏健琪/制图

报专用账户、接受上海证券交易所有全方位监控，防止对市场稳定造成影响；三是参照自营持有股票持仓计算和填报风控指标，原则上科创板做市持股不超过5%。

王维逸表示，“对于关注度较低的公司，做市商可通过主动做市，保障交易的进行，增加市场流动性；对于交投不活跃的股票，对突然变化的成交量可能出现股价暴涨暴跌时，做市商可以参与做市并遏制市场投机，降低市场波动。”

西部证券非金融行业首席分析师罗钻辉表示，“引入做市商机制将提升证券公司自营投资中股票资产占比。以科创板最新总市值为基准，试点券商后续做市持股比例将达到规定的上限（5%），预计券商持仓市值将达到2799亿元，占证券行业2020年底金融产品投资规模（总额为3.8万亿元）、自营股票资产规模（总额为3317亿元）的比重分别达7.37%、84.4%。若未来科创板市值规模逐步提升，做市持仓市值将极大地提升券商自营投资中股票资产的占比。”

此外，做市交易业务与经纪、自

营、资产管理等业务可能会有利益冲突，也可能给做市商带来一定风险。为此，《做市规定》对试点证券公司提出了严格要求：一是完善业务隔离制度，防止敏感信息不当流动，严防利益冲突；二是建立健全做市交易业务内部控制、决策流程、制衡机制，确保业务规范有序开展；三是加强做市交易业务管理，健全廉洁从业风险防控和反洗钱要求，防止利益输送、内幕交易、市场操纵等违法违规行为。

陈雳告诉记者：“从防风险角度看，要重点打击和防范内幕交易，操纵市场和信息违规披露，健全好做市商内部的信息隔离业务制度。”王维逸也认为，“做市制度对券商资本实力和询价定价能力提出更高的要求。一方面，做市商需以自有资金和证券参与交易，要求券商具备一定的资本实力和证券库存；另一方面，做市商报价的价格形成机制要求券商具备较强的询价和定价实力。”

对于做市商券源方面，证券公司可在二级市场买入股票作为做市

券源，但集中大量买入会对个股价格产生扰动，甚至会对市场运行产生影响，且在二级市场买入还受到法律法规有关持股比例的限制。为丰富做市券源，《做市规定》明确，可使用自有股票、从中国证券金融股份有限公司借入的股票或其他有权处分的股票。

对此，罗钻辉预计，另类子公司跟投股份将成为主要来源之一。券源的丰富程度将影响业务规模，科创板承销家数靠前的投行将受益于机制试点。从投资角度来看，王维逸认为，受益于资本市场改革不断推进，券商业务范围扩容、业务结构优化，在资本市场中将发挥更专业、更重要的作用。做市业务对券商的资本实力、定价、内控合规等能力亦提出更高要求，综合实力更强的龙头券商或将更具竞争优势。

罗钻辉表示，“引入做市商机制将利好头部券商。做市交易作为一项新业务，对券商的综合金融服务能力要求较高，且设置准入门槛，预计将成为头部券商的业绩增长点。”

## 监管再开银行罚单逾百张 涉房信贷违规仍是重点

■本报记者 彭妍

新年伊始，银保监会披露2021年的最后一批罚单，其中涉及银行及其从业者的超过百张，处罚日期均在2021年12月底。

从处罚原因看，除了涉房信贷违规外，罚单还重点关注了贷款“三查”不尽职、贷后管理不到位等问题。同时，处罚力度明显加码，除了“禁止从事银行业工作”外，也不乏百万元级别罚款。

苏宁金融研究院宏观经济研究中心副主任陶金对《证券日报》记者表示，在信贷规模和投向未来加强。这将进一步提升对商业银行信贷行为和风控工作的监管强度。加之金融稳定仍然是重要的政策目标，对商业银行的资金监管强度也会加大。

### 再开罚单百余张 处罚力度明显加码

据《证券日报》记者统计，今年以来，截至2022年1月9日，监管部门共披露110张对银行及其从业者的罚单，其中银保监会本级披露13张，银保监分局本级披露97张。从处罚时间来看，前述罚单均在去年年底开出；从类别来看，被处罚银行机构涉及开发性金融机构、国有银行、股份制银行、城商行、农商行及农村信用社等。

信贷业务作为银行传统业务，其资金流向一直是监管关注重点。近年来，监管部门三令五申严禁信贷资金违规流入楼市，但从涉及楼市罚单揭示的违法违规案由来，该类行为依然存在，为此监管部门“重拳出击”，确保政策有效落实。

例如，某股份行杭州分行因向个人发放的经营性贷款部分被用于支付房款，主办客户经理在明知贷款用途前提下，仍为其办理的违法违规事实，被监管部门做出罚款人民币30万元的处罚；另一家国有大行厦门市分行的主要违法违规事实之一为“个人消费贷款被挪用于房地产领域”，被厦门监管局处以罚款人民币190万元。

招联金融首席研究员董希淼对《证券日报》记者表示，金融机构对信贷资金流向、用途的监控向来都是难题。需要修改相关制度办法，将虚拟贷款用途、挪用信贷资金的行为纳入征信系统，提高借款人违法违规成本，从源头上遏制个人消费信贷资金违规流入楼市、股市等。同时，还可以适时建立灰名单、黑名单等制度。

“信贷资金跨机构、跨领域流动，以及借款人以现金方式支取信贷资金等，是单一金融机构难以监测和管理的。对金融管理部门而言，应借助金融科技手段，建立信贷资金流向监测系统，提升防范信贷资金违规流入楼市、股市工作的能力和效率。”董希淼表示。

《证券日报》记者梳理发现，除了涉房信贷违规外，罚单还重点关注了贷款“三查”不尽职、贷后管理不到位等问题；从处罚力度上看，银保监会及其派出机构处罚加码明显。

例如，某商业银行员工因“贷款审查不尽职”被禁止3年从事银行业工作；在厦门监管局开出的3张罚单中，处罚金额均高达百万元以上，其中一张罚单的处罚金额更是高达210万元。从银行违规事由来看，主要包括流动资金贷款“三查”不到位、未能有效实施信贷风险管控、个人住房贷款贷后管理不到位、贷款调查未尽尽职、未充分核实贷款用途的合规性等。

### 银行基层分支机构罚单较多

《证券日报》记者注意到，相对而言，银行基层分支机构罚单较多。在上述110张罚单中，银保监会本级披露13张，银保监分局本级披露97张，银保监会目前仍未披露罚单。

“由于银行分支机构内控薄弱，往往存在经营管理不规范和人员素质较差等问题。基层经营压力大，为了完成考核指标，可能放松对一些风险防控环节的管理要求。”宝新金融首席经济学家郑磊对《证券日报》记者表示，要解决中小银行经营管理不规范以及内控功能不足等问题，需要进一步推动银行间重组，提高中小银行人员素质和任职资格管理等。

中国社会科学院金融研究所研究室主任李广子对《证券日报》记者表示，银行业存在的行业乱象主要根源于以下几个方面：银行业竞争激烈，金融创新较多，前期粗放式发展积累了较多问题，宏观经济下行导致银行经营压力增大等。

谈及2022年银行业监管主要聚焦哪些方面？李广子认为，应继续聚焦中小银行公司治理和风险问题，同时需要关注房地产等重点行业的风险化解与处置。

同时，中南财经政法大学数字经济研究院执行院长盘和林建议，首先是风控，其次是信贷结构，去年监管比较注重信贷结构，但银行的风控才是永恒的主题。监管可以考虑对银行风险数据进行更加实时的异常点监控，来加强银行风控管理。

陶金表示，对于涉房信贷违规行为，随着监管决心的加强，后续此类现象可能会有所减少，但由于单纯的政策监管并未解决背后的银行能力、意愿和房地产市场运行的问题，一旦政策有放松迹象，这种现象就会比较容易死灰复燃。

## 肯德基盲盒二手价暴涨8倍：代吃、黄牛、年轻人的“饥饿游戏”

■本报记者 谢若琳

近日，“职业代吃”骤然走红，甚至供不应求。

起因源于肯德基近日推出与泡泡玛特联名款盲盒套餐，该套餐主要在一、二线城市出售，且每个门店套餐名额只有36个。基于近年来盲盒收集异常火爆，导致该套餐一经推出便被哄抢，一盒难求。黄牛、职业代吃纷纷上阵的同时，还衍生出庞大的“炒娃团”。据悉，在二手平台闲鱼上，该套（一套6个）盲盒公仔价格在600元至800元之间，隐藏款的价格更是高达800元，较原价上涨8倍。

供不应求的背景下，盲盒营销正在演变为“饥饿游戏”，跑步付款的代吃、黄牛和年轻人，无意中成为游戏中的玩家。

### 二手平台上750元售出 肯德基盲盒有多难买？

“一家门店只分配了36个套餐，

也就意味着一家门店只有36个公仔，活动上线后半个小时所有名额就已经卖光了，并且不会再补货。”1月8日下午，海淀区永泰庄一家肯德基餐厅的销售人员告诉《证券日报》记者。

随后，记者又来到清河地区的一家肯德基，该店销售人员透露：“我们店没有权利参与这次活动，只有旗舰店才有资格。”

一位购买了6份套餐的张先生告诉记者，活动推出后，他一早就去排队了，“我去的时候还剩下几份，本来计划只买一份，但是听后面排队的人说想把剩下的一次兜底，吓得我就买了一整套，也就是6份套餐”。

还有不少为之疯狂者，最具代表性的，是一位“王者”一次性斥资10494元购买了106份套餐。也正因此，职业代吃再次走红。例如，一位职业代吃在朋友圈中打出口号：盲盒归你，热量给我！

记者进一步发现，一“娃”难求

仅限于线下门店，在二手平台上该系列盲盒供应充足。例如，闲鱼平台上有大盒该系列盲盒在售，一套售价600元至800元不等，其中不少卖家称自己有很多套。

一位来自沈阳的闲鱼卖家告诉记者，昨天刚以750元的价格卖出一套，目前就剩最后一套了。对于盲盒来源渠道，他表示，自己有朋友在肯德基工作。

### 肯德基逆势开店 老品牌探索年轻化套路多？

小小盲盒为何如此疯狂？

对此，一位关注新消费的分析师对《证券日报》记者表示：“一方面，肯德基合作的盲盒是泡泡玛特旗下最火的六大IP之一Dimoo，受众群体本身就很广；另一方面，此次套餐供应有限，在供小于求的情况下，其在二手市场上的价格自然水涨船高。”

据泡泡玛特财报显示，2021年

上半年泡泡玛特共有6款IP产品营收均突破1亿元，包括Molly、Dimoo、SKULLPANDA、Bunny、The Monsters、PUCKY。其中，Dimoo收入2.05亿元，超越收入2.04亿元的Molly，成为首个收入超过Molly的IP产品。

为何此次合作款供应量受限？对此，记者采访了肯德基母公司百胜中国相关负责人，但截至记者截稿，对方尚未回复。

事实上，这并非肯德基在中国市场首次“整活”。进入中国市场以来，肯德基不断推出中国风味食品，包括螺蛳粉、周黑鸭、串串、包子、小龙虾、炸酱面配鸡架、月饼青团和凉茶等。2021年年底，肯德基还与文和友联名推出小龙虾汉堡和小龙虾嫩牛五方。

作为西式快餐的代表，肯德基是百胜中国旗下最重要的品牌。2021年9月10日，百胜中国在港二次上市，上市前一年百胜中国近七成收入来自肯德基，截至2020年6月30日，百胜中国的10000家餐厅中，其

中有6700家餐厅是肯德基。而且，这两年肯德基餐厅数量逆势增长。数据显示，截至2021年三季度末，肯德基餐厅达7908家。不过，需要注意的是，2021年三季度，肯德基经营利润同比下降31%，利润率由去年同期的18.6%降至12.2%。

对此，百胜中国表示，下降的原因是同店销售下降、促销力度加大、工资上涨、由外卖订单增长带来的骑手成本增加以及房东和政府机构提供的临时补贴减少等。财报还显示，肯德基报告期内同店销售额同比下降8%。

“包括肯德基在内的大多数老牌餐饮品牌，一直受到新消费时代年轻品牌的冲击，尽管还没有新势力能撼动肯德基、麦当劳等西式快餐的地位，但后者也在积极迫切地探索‘年轻化’。”上述券商分析师表示，此次联名盲盒营销便是一种新尝试，可能存在争议，但仅从营销层面来看，确实实现成功“破圈”。