

聚焦·金融期货服务高质量发展

中国金融期货交易所:

# 不断健全市场内生稳定机制 增强市场活力和韧性

■本报记者 吴晓璐

5月29日,中国金融期货交易所(以下简称“中金所”)召开2023年度做市商工作座谈会,围绕更好发挥做市商功能作用、着力培育高素质做市商群体、全力服务中国特色现代资本市场建设听取意见建议,17家做市机构参加座谈。

作为多层次资本市场的重要组成部分,金融期货市场服务资本

市场的稳定发展全局。做市商机制是金融期货市场内生稳定机制的重要组成部分,有助于改善市场流动性、提升交易活跃度、维护市场价格稳定,释放市场活力、增强市场韧性。

2019年5月16日,中金所引入做市商制度。四年来,金融期货品种日益丰富,做市品种随之扩围。目前,中金所4个国债期货品种和3个股指期货品种均引入做市商。

从运行情况看,金融期货做市品种流动性明显改善,合约交易保持连续,市场运行平稳有序。

做市商作为金融期货市场重要参与主体,通过改善市场流动性,有助于提高市场定价效率,促进金融期货市场风险管理功能更好发挥。金融期货做市业务也为培育高水平做市商队伍、推动期货行业创新发展提供机遇。一直以来,中金所高度重视做市业务管

理,切实履行一线监管职责,从制度设计、队伍建设、考核优化、监督管理等方面不断优化做市商管理机制。

会上,与会代表围绕更好发挥做市商功能作用、培育高素质做市商群体,就做市商服务期现货市场高质量发展、推动期货行业创新发展、做市商分级管理实效、做市业务风控经验等交流座谈。做市机构表示,将与交易所同心协力,不

断提升做市能力,严守安全生产底线,确保交易合规有序,共同推动金融期货市场健康平稳运行。

中金所相关负责人表示,下一步,中金所将在证监会的坚强领导下,不断健全市场内生稳定机制,增强市场活力和韧性,扎实推进金融期货市场高质量发展,更好服务全面注册制改革,为建设中国特色现代资本市场做出积极贡献。

## 做市业务激发金融期货市场活力 服务实体经济高质量发展

■本报记者 吴晓璐

做市商制度是资本市场内生稳定机制的重要组成部分,已陆续在我国期货、期权、股票和债券市场引入。中国金融期货交易所(以下简称“中金所”)自2019年5月16日引入做市商制度以来,已逾四年。

四年来,金融期货品种日益丰富,做市品种随之扩围。目前,中金所4个国债期货品种和3个股指期货品种均引入做市商。

四年来,做市商积极履行报价义务,在改善国债期货和股指期货市场流动性、提升市场定价效率、释放市场活力、增强市场韧性等方面起到积极作用。

四年来,中金所根据市场运行和品种发展情况,持续优化做市商制度,丰富做市商队伍及类型,通过促进做市商功能有效发挥,打造高水平做市商队伍,金融期货市场风险管理功能进一步发挥,为更好服务实体经济高质量发展打下坚实基础。

### 注入流动性 增强金融期货市场韧性

引入做市商制度以来,国债期货、股指期货市场交易活跃,风险管理和价格发现功能进一步发挥,品种吸引力提升,投资者结构持续优化,市场韧性增强。

从市场运行情况看,做市品种合约连续活跃,国债期货市场流动性显著改善,股指期货市场流动性维持合理充裕,市场运行平稳有序。数据显示,2022年,国债期货、股指期货做市商报价接近覆盖全部交易时间,主力合约日均价差维持在1个最小变动价位,3个最小变动价位左右。

### 防范风险 助力现货市场稳健发展

作为专业化风险管理市场,金融期货市场是多层次资本市场的重要组成部分,与股票和债券市场有机联系、功能互补。做市商制度通过加强流动性供给,维护市场价格稳定,使得国债期货更好助力提升债券一二级市场运行质效,股指期货更好助力改善股票现货资产流动性及定价效率。

“股指期货做市商依靠专业定价能力,为市场提供双边报价,提高市场定价效率,其中,沪深300股指期货平均价差在过去一年降低了约40%。”招商证券金融市场投资总部衍生品做市负责人邓林说。

在国债期货、股指期货市场保持交易活跃背景下,其风险管理和价格发现功能进一步发挥,投资者风险管理需求逐步释放,品种成交量和持仓量稳步增长,对各类主体的吸引力不断提升,投资者结构持续优化,市场机构化程度进一步提升。

“做市商通过改善市场流动性,提高市场定价效率,进一步增强市场吸引力,有助于投资者结构进一步丰富完善。”中信证券固定收益部国债期货做市业务负责人张泽表示。

与此同时,近年来金融期货市场运行平稳有序,大单承接能力提升,瞬时价格大幅偏离概率降低,市场韧性显著提高,抗风险能力不断增强。数据显示,2022年,国债期货、股指期货与现货市场保持紧密联动,价格相关性保持在99%以上。

“做市商维持市场流动性合理充裕,有助于缓解市场波动较大时的恐慌情绪,维护市场稳定。”中金公司固定收益部执行总经理王心之说。

海通证券衍生品与交易所总经理助理刘冠晓对记者表示,做市

### 中国金融期货交易所自2019年5月16日引入做市商制度 至今已逾四年

- 金融期货品种日益丰富,做市品种随之扩围
- 做市商积极履行报价义务,市场定价效率不断提升,市场活力不断释放
- 做市商制度持续优化,做市商队伍及类型进一步丰富
- 金融期货市场风险管理功能进一步发挥,为更好服务实体经济高质量发展打下坚实基础



商通过改善市场流动性和定价效率,缩小买卖价差,降低冲击成本,缩短订单执行时间,特别是改善流动性较弱合约,增强价格稳定性和大单承接能力。实践表明,做市商在提升市场流动性、促进合理定价、增强市场韧性等方面发挥着越来越重要的作用。

### 防范风险 助力现货市场稳健发展

作为专业化风险管理市场,金融期货市场是多层次资本市场的重要组成部分,与股票和债券市场有机联系、功能互补。做市商制度通过加强流动性供给,维护市场价格稳定,使得国债期货更好助力提升债券一二级市场运行质效,股指期货更好助力改善股票现货资产流动性及定价效率。

在国债期货、股指期货市场保持交易活跃背景下,其风险管理和价格发现功能进一步发挥,投资者风险管理需求逐步释放,品种成交量和持仓量稳步增长,对各类主体的吸引力不断提升,投资者结构持续优化,市场机构化程度进一步提升。

“做市商通过改善市场流动性,提高市场定价效率,进一步增强市场吸引力,有助于投资者结构进一步丰富完善。”中信证券固定收益部国债期货做市业务负责人张泽表示。

与此同时,近年来金融期货市场运行平稳有序,大单承接能力提升,瞬时价格大幅偏离概率降低,市场韧性显著提高,抗风险能力不断增强。数据显示,2022年,国债期货、股指期货与现货市场保持紧密联动,价格相关性保持在99%以上。

风险管理功能作用。”邓林表示。

### 优机制 提升做市管理质效

改革不可能一蹴而就。针对国债期货合约流动性不平衡不充分、股指期货合约多流动性分散的特征,近年来,中金所从制度设计、考核优化、监督管理等方面不断优化做市商管理机制,不断提升做市管理质效。

在制度设计方面,中金所借鉴国外交易所经验,结合国内金融期货市场实际需求,适度扩大做市报价合约范围和时间覆盖,缩小报价价差,从严要求做市交易技术系统稳定性、内控风控制度完备性和业务隔离,以保障做市交易平稳起步、市场运行平稳有序。

“做市商群体培育离不开做市商制度的引导和规范。”中信证券期权衍生品业务线做市业务负责人蔡成苗表示,中金所通过不断完善做市商制度,为做市商提供一个良性、充分的竞争环境,有助于做市商群体技术水平提升和多样化发展。

南华资本副总经理沈晓春表示,中金所立足我国金融期货市场实际,将资格准入、义务权利的规则设计与国际接轨,能够保障市场流动性合理充裕,增强做市业务稳定性和可持续性。

在考核机制方面,中金所制定实施激励约束并行、权利义务对等的管理方案,并根据市场发展需要动态优化调整。一方面,加强新产品上市、合约临近收盘、国债期货交割月合约、股指期货流动性较弱合约等重要时点和薄弱环节保障力度,不断提升产品和合约间流动性分布的均衡性;另一方面,通过开展年度评优评优等举措,不断增强做市业务积极性和做市商获得感,实现交易所与做市商和会员单位的良好互动。

“中金所制定了公平透明的做市商考核办法,引导做市商合规规范运行,并在实践中不断优化考核办法,引导做市商积极履行义务的同时保持适度竞争。”邓林表示。

商竞争的环境促使我们在交易策略、交易系统等方面不断做出改进,系统性能得到很大改善,风控措施也进一步完善。随着做市策略、定价能力的提高,做市业务自动化水平不断提升,做市模式也更加灵活。”蔡成苗说。

在监管方面,中金所加强做市商全生命周期管理,切实履行一线监管职责,不断提升做市商管理能力,确保做市交易合规有序。具体来看,主要有三方面,一是建立日常监管、现场检查、专项检查、机构自查相结合的监管模式,覆盖做市业务开展全过程。二是压实做市商合规管理主体责任,监管过程中突出重点问题,紧盯关键环节,及时发现并消除风险隐患,督促做市商提升自身风险防范能力。三是持续优化做市商管理服务模式,通过对接人首办、走访调研等形式,及时掌握市场动态,加强特殊时点管理服务,将“放管服”落到实处。

“做市业务具有容错率低、风控和交易精度高等特征,成熟完备的风险管理机制是做市业务安全生产和平稳运行的重要保障。”刘冠晓表示。

王心之表示,中金所非常重视做市商的风险管理,中金公司通过制定风险管理制度、内部控制制度、做市业务手册等加强制度约束,并在系统中设置乌龙指拦截、价格偏离预警、大额持仓预警、交割月提示等功能,切实做好风险防控,持续优化风险管理能力。

### 促竞争 培育高质量做市商群体

培育高质量做市商群体,是金融期货市场高质量发展的重要保障,也是服务实体经济高质量发展的有力举措。中金所不断优化做市商管理,落地实施分级机制,丰富做市机构数量和类型,着力提升国内做市商群体实力,培育符合高质量发展要求的做市商群体。

“中金所不断优化做市商管理,落地实施分级机制,丰富做市机构数量和类型,着力提升国内做市商群体实力,培育符合高质量发展要求的做市商群体。”

础上,2022年1月份、7月份中金所分别在国债期货、股指期货市场引入做市商分级机制(主做市商和一般做市商),实现境内金融期货市场分级机制全面落地。

目前,中金所共引入国债期货主做市商8家、一般做市商8家;沪深300股指期货主做市商16家、一般做市商5家;中证1000股指期货主做市商14家、一般做市商5家;上证50股指期货主做市商14家。

王心之认为,做市商分级管理有助于营造“你争我赶”的良性竞争环境,促进做市商群体共同进步。

刘冠晓认为,加强做市商梯队建设,实施分级管理有助于优化做市商队伍结构,激发竞争活力,提升做市交易服务的整体水平。

此外,中金所通过适当优化准入门槛、差异化报价义务要求和权利安排,发展更多机构成为做市商。目前,金融期货市场已经形成以证券公司与期货风险管理公司为主体、主做市商与一般做市商相互促进、良性互动的多层次做市队伍。同时,中金所建立实施资格转换机制,树立鲜明的激励导向,助力证券期货经营机构创新发展,推动培育符合高质量发展要求的做市商群体。

邓林认为,做市业务作为交易型资本中介业务,风险低、收益稳定,为证券公司提供了新的收益模式。做市业务的核心竞争力是做市策略和做市系统,对策略精度、系统性能要求都非常高,有助于推动金融科技应用和业务创新。

沈晓春认为,做市业务有助于解决期货公司盈利能力单一等问题,让期货公司有更多手段解决发展困境,提升综合服务能力,助力实体经济发展,促进期货行业高质量发展。

谈及下一步改革,中金所相关负责人对记者表示,中金所将不断健全市场内生稳定机制,切实抓好做市业务风险防范,持续完善做市商考核方案等管理机制,逐步优化做市商报价指令等系统功能,不断提高做市商精细化管理水平,发挥好做市商功能作用,扎实推进金融期货市场高质量发展,为建设中国特色现代资本市场做出积极贡献。

## 持续加码战略性新兴产业布局 助央企整体估值加速回归

战略性新兴产业代表新一轮科技革命和产业变革的方向,也是国家培育发展新动能、赢得未来竞争优势的关键领域。培育壮大战略性新兴产业事关在建设现代化产业体系中的地位作用

■本报记者 邢萌

日前,工信部表示,前瞻布局人工智能、Web3.0、先进计算、6G等未来产业,在新赛道上形成新竞争力。与此同时,国务院国资委5月份多次表态支持央企加快发展战略性新兴产业。

事实上,央企布局战略性新兴产业已经在行动。国资委数据显示,今年一季度,中央企业战略性新兴产业完成投资超2300亿元,同比增长超30%,约占全部投资比重的四分之一。国资委明确提出,力争2023年中央企业制造业新增投资比重达到13%,战略性新兴产业布局比重提高2个百分点以上。

受访专家表示,在构建中国特色估值体系的背景下,央企估值加速回归。战略性新兴产业具有巨大的增长潜力和盈利空间,央企布局有助于促进业务多元化、改善盈利能力、提升品牌价值,能够从中长期提升央企估值水平。

### 提前布局 看好新一代信息技术等

战略性新兴产业代表新一轮科技革命和产业变革的方向,也是国家培育发展新动能、赢得未来竞争优势的关键领域。培育壮大战略性新兴产业事关在建设现代化产业体系中的地位作用。

强化顶层设计、优化政策措施,研究出台一揽子支持政策……进入5月份,国资委多次作出支持央企加快发展战略性新兴产业的部署。

华鑫证券首席策略分析师严凯文对《证券日报》记者表示,监管部门给予的政策支持和市场保障,为央企加快发展战略性新兴产业提供了更加稳定和有利的环境,降低了风险和不确定性。

事实上,前些年,央企就已在超前布局战略性新兴产业,抢占新赛道。《中央企业高质量发展报告(2022)》显示,中央企业持续加大新兴产业投入,投资额由2017年的6900亿元增长至2021年的1.3万亿元,年均增长超20%,新一代信息技术、新能源、高端装备制造等领域投资完成额占全部战略性新兴产业投资的80%。另据记者了解,目前央企已成立数字科技类公司近500家,主要集中在新一代信息技术、人工智能等战略性新兴产业。

“战略性新兴产业具有前期投入大、回报周期长等特征,需要发挥央企的资金、资源和规模优势,借助其处于产业链的核心地位优势,加快科技创新和产业化进程,带动整个产业链的转型发展,打造一批世界级战略性新兴产业集群,进而更好地服务国家战略。”无锡数字经济研究院执行院长吴琦对《证券日报》记者表示。

“央企具有高集中化、高效率、产业规模较大、影响力大等特点。”沙利文大中华区合伙人兼董事总经理陆景对《证券日报》记者表示,一方面,央企能够通过并购重组,加快建立在新产业的龙头优势地位,从而提升产业集中度,更有效地建立完善的产业发展环境;另一方面,央企还可以通过发行股票或债券等,多渠道为战略性新兴产业发展筹集资金,加快产业发展壮大。

### 优化结构 多方面提升估值水平

在构建中国特色估值体系的背景下,央企尤其是科技创新型央企估值加速回归。数据显示,截至5月29日,中证央企创新驱动指数年内涨幅高达15.37%。该指数的前十大权重股来自电子、航空航天与国防、计算机、半导体等行业。

在业内专家看来,在这种形势下,加快科技创新、发展战略性新兴产业有望成为中长期提高央企估值水平的有效途径。

“与传统的估值体系不同,中国特色估值体系更加注重盈利能力效率的改善。”陆景表示,在政策的持续催化下,央企大力布局战略性新兴产业,增长潜力明显提升,从而提升市场对央企盈利能力效率的期待,将对提高央企估值产生积极作用。通过提高央企估值水平,从而吸引更多的市场资金流入,为央企本身的发展提供资金支持,央企再反哺新兴产业发展,进而形成良性循环。

在严凯文看来,央企布局战略性新兴产业将在业务、盈利能力、创新等多方面提高内在估值。一是促进业务多元化。央企通过在战略性新兴产业的布局,可以实现业务多元化,在不同产业和领域中具有更广泛的收入来源和增长动力,从而降低了对单一行业的依赖,提高了企业的整体抗风险能力。二是提升盈利能力。战略性新兴产业通常具有较高的增长潜力和盈利空间,有助于提升央企的盈利能力和财务表现,从而提高其估值水平。三是塑造创新形象。战略性新兴产业往往代表着未来的发展方向。央企积极布局,可以塑造创新形象,有助于提升品牌价值和市场认可度,进而提高企业的估值水平。

吴琦认为,央企布局战略性新兴产业,有利于优化产业布局,加快技术创新,突破“卡脖子”问题,也将推动央企加快人才、投融资等体制机制改革,进一步提升企业经营活力和核心竞争力。