

125天,从0到1000亿元

——交易所债市做市“裂变”

上线仅半年有余,交易所债券做市业务已炙手可热。

不过,在交易所债券做市业务有效运行的过程中,不同品种的做市债券成交量正日益悬殊:一方面,上交所做市信用债单日成交量保持稳步增长;另一方面,上交所基准做市利率债日成交量则已在短时间内迅速突破千亿元。

业内人士认为,做市商规模与做市券数量不匹配以及投资者对信用债基准做市券及其报价的关注度不高,是导致两种做市债券成交量分化的主因。目前,信用债已经呈现出做市带来的流动性向高等级基准做市信用债集中的趋势,做市商后续可通过扩宽做市报价覆盖范围、增强一二级市场联动来活跃信用债做市交易。

为推动我国债券市场高质量发展,市场人士建议,交易所债市须持续完善做市商制度,例如降低做市商准入门槛、为做市商提供融资便利。与此同时,做市商也要进一步提高自身的做市能力。

基准做市利率债日成交量突破千亿元

自2月6日做市业务上线以来,首批12家债券做市商充分发挥交易所市场“竞价交易匿名撮合、报价交易显名竞争”的优势特点,通过匹配成交、点击成交方式为14只基准做市利率债提供了集中持续的报价支持,吸引了大批投资机构积极参与交易。

具体来看,交易所基准做市利率债日成交量呈现出明显增长态势,在短短125个交易日内,实现了从0到1000亿元的突破。8月7日,上交所基准利率债的单日成交量首次突破千亿元关口,达到了1150.66亿元,较做市首日的18.35亿元增长了6637.92%。

上周二至上周四的3个交易日,每日成交量都在千亿元以上,分别为11847.8亿元、1158.27亿元、1236.56亿元。

为何利率债做市交易的活跃度大幅提升?市场资深人士认为,交易所在利率债做市上有其独特优势:其一,交易所匿名、散量、竞价交易、净额结算等规则,非常适合基金产品、理财产品、个人、国债期货投资者等银行间国债市场较边缘投资者入市;其二,做市机制的“高度竞争性”导致了极度收敛的报价、高度连续的成交,结合交易所的交易结算机制、交易系统优势,非常适合发展国债量化交易;其三,上交所从去年8月份起,免除三年债券交易经手费,市场摩擦成本极低。

海通资管表示,利率债本身受市场青睐也在一定程度上利好做市交易。首先,国债在二级市场具有极高的流动性,交易活跃,市场深度和广度都深受投资者欢迎;其次,国债作为政府债券,基本没有信用风险,安全性较高;再者,国债还可以作为质押券在交易所进行回购融资,且质押比例很高。

国金证券相关负责人表示,在交易所债券做市制度推出后,交易所做市基准券的报价活跃度显著提升,价差显著收窄,部分利率债报价价差甚至能够收敛至0.001元。做市商通过提供有效的做市报价,提升了交易所债券市场的流动性,进而在降低交易成本、发现市场价格、稳定市场等方面发挥重要作用。

信用债做市交易活跃度仍待提升

目前,相较于发行规模大、需求多、可质押回购融资的利率债市场,我国信用债在交易所的做市活跃度以及流动性均有待提升。从成交量来看,上交所做市信用债单日成交量增长幅度趋于平稳,同时与做市利率债的成交规模有逐步拉大的趋势。

“相对于信用债做市券数量,做市商数量仍略显不足。这导致做市商的相对竞争压力较小,提供高质量报价的动力不足。”有市场资深人士告诉记者,目前基准利率债只有12只国债以及2只国开债,而基准信用债已达到56只且在不断扩大,但是

做市商队伍却未能迅速扩容。

该资深人士还说,投资者目前对于基准做市券及其做市报价关注度不够是信用债做市交易不活跃的另一个原因。“事实上,交易所基准做市信用债的信用风险极低,做市商报价连续且收敛,对于做市商的报价,市场机构可直接点击或联系做市商进行交易。”

上述资深人士表示:“目前信用债已经呈现出做市带来的流动性向高等级基准做市信用债集中的趋势,未来,随着做市商队伍的不断扩容和做市商报价能力的不断提高,市场将摆脱向货币中介询价的原有路径,做市商有望凭借自身专业的定价能力获得信用债市场的定价权。”

那么,作为交易所债券做市业务主力军,券商该如何为信用债市场注入“活水”?

华泰证券固定收益部债券做市业务负责人认为,一是要扩宽做市报价覆盖范围。目前券商信用债做市报价以央企、国企发行的债券为主,民企债券覆盖范围较少,因此需要在考量信用风险的前提下,进一步扩大民企主体和券种的做市覆盖范围,延伸做市服务半径,扩大服务受众。二是要拓展“承销+做市”业务模式。信用债在二级市场流动性欠佳,也间接导致其一级市场发行困难及融资成本抬升。而券商通过为其主承的信用债提供持续的、真实的、可成交的二级做市报价服务,有助于发挥价格发现功能和市场稳定器的作用,盘活信用债的流动性。

持续优化做市商制度

交易所债券市场是我国债券市场的重要组成部分,其与银行间债市齐头并进,方能推动我国债券市场的高质量发展。

7月28日,中国证监会发布《证券公司北京证券交易所股票做市交易业务特别规定(征求意见稿)》,优化现有做市商制度安排,适度调整完善专

门从事北交所股票做市业务的证券公司准入条件。

虽然这只是针对特定的交易场所的做市商制度安排,但让市场人士看到了未来监管层进一步优化交易所债券市场做市商制度的希望。受访人士表示,通过降低做市商准入门槛、为做市商提供一定的融资便利等方式,现有的做市商制度有望得到持续改善。

受访人士建议:一方面,可以建立交易所债券做市的分层机制,针对做市商和其他投资者,予以融资、发行认购、二级交易等方面的分层安排,同时进一步简化做市商准入流程,方便更多意愿机构参与进来;另一方面,可以综合考量做市商实力,适当放松做市商通用质押式回购的押券范围,适当提升做市商质押券质押率。

事实上,不断完善做市商制度,是对做市商进一步提升做市能力的深层次考验。此前,QB(Qeubee)、Wind等主流债券报价平台突然暂停服务,让债券交易员们措手不及。而通过这场风波,做市券商应练就过硬本领,成为业界共识。

“公司战略层面须加大对债券做市业务的重视程度,加大在投研能力、系统建设、人员培养等多方面的投入。”国金证券相关负责人称,投研能力方面,券商要根据市场变化,不断完善自身的定价模型;电子化系统研发方面,券商可以通过内部研发和外部采购的方式,建立做市相关系统;获客资源方面,券商可以通过活跃的交易和口碑效应,提高市场影响力,打造出自己的品牌,吸引更多投资者的关注。

国信证券业务负责人在接受记者采访时表示,做市商应该联通多市场综合定价,同时具备自主定价收益率曲线的能力。落实到交易上,做市商还须要结合量价关系、风险暴露程度进一步实时修正报价策略。“为实现实时报价、综合各市场信息的要求,程序化报价平台对于做市商是必不可少并且需要坚持更新完善的。”该负责人说。

据《上海证券报》

精准支持实体经济 险资加快产品创新

成都轨交债权投资计划、余姚机器人智谷小镇基础设施债权投资计划、重庆高开先进制造基础设施债权投资计划、嘉兴科创基础设施债权投资计划……8月以来,多个保险资管产品新增登记项目纷纷亮相。

险资正在以保险资管产品为载体,对实体经济提供精准支持。最新数据显示,保险资金债权投资计划、股权投资计划和保险私募基金目前已经累计登记(注册)超3000只,登记(注册)规模超6万亿元,项目聚焦领域日趋多样。同时,险资还在加大产品创设和创新力度,投资重点覆盖更多新产业、新赛道,满足实体经济更多元化的融资需求。

对接方式产品化

近年来,险资正通过越来越多的渠道和形式,服务于国家战略和实体经济发展。业内人士称,包括债权投资计划在内的保险资管产品与实体经济关系紧密,主要投向基础设施、实体项目、企业股权等领域,目前已经“遍地开花”并日益成为提升保险资金运用质量和精准对接实体经济的重要投资方式。

中国保险资产管理业协会执行副会长兼秘书长曹德云表示,保险资管产品已成为保险资金发挥长期稳健特色,服务国家战略和实体经济的重要途径,深度支持战略新兴产业、新型基础设施、“双碳”目标、国企改革等,在海洋工程装备、商用大飞机等领域,形成了一批有特色、有口碑、有影响力的产品条线和明星工程。

北京一家保险资管公司相关负责人表示,公司充分发挥保险资金规模大、期限长、来源稳定的优势,加大大型基础设施项目及重点区域建设相关产品开发,重点关注科技创新行业、传统企业转型升级等领域。公司使用组合类资管产品、专项产品等为优质公司提供融资,此外,还通过相关资管产品加大对社会民生重点领域的支持。

业内人士表示,保险资金正在通过资管产品精准发力,投向更为广阔的领域,如先进制造业、绿色产业、数字技术产业、乡村振兴和农业现代化领域、城市更新改造领域等。

中诚信国际日前发布的报告显示,随着实体经济恢复、企业融资需求回暖、保险资金扩张以及保险资管机构加大创新力度,保险资管业创新型产品将着力寻求新的业务增长点,产品形态将更加多元化。

探索精准服务新方式

多位业内人士表示,通过REITs和资产支持计划等方式支持相关项目,也是险资精准支持实体经济大有可为的方式之一。

大家资产相关负责人表示,近年来,REITs覆盖房地产、经营性基础设施资产等领域,其中包括新能源汽车充电桩、5G电信塔、数据中心等新型基础设施。今年以来,相关政策陆续出台,基础设施REITs逐步拓展到消费领域,将弥补消费基础设施投资成本高、回报周期长的不足,提振内需。在“双碳”大背景下,基础设施REITs还可与新能源领域结合,拓宽清洁能源融资渠道,降低其融资成本和融资风险,促进清洁能源技术与设备迭代升级。

分析人士表示,布局REITs既能满足险资长期配置需求,又能让更多增量资金入场,提升险资服务实体经济实效。

此外,股权类投资也是业内看好的发展方向之一。人保资本副总裁谭国彬认为,围绕国家战略即高质量发展转型、产业升级优化,存在很多结构性股权投资机会。

业内人士称,险资机构要持续增强投研能力,强化人才队伍建设,尤其要强化股权投资领域的人才建设。建立践行长期投资、价值投资宗旨的绩效考核体系,强化新经济领域的研究和风控机制。

据《中国证券报》

非上市再保险保费增近9% 整体偿付能力充足

随着多家再保险公司披露偿付能力报告,中国再保险行业上半年表现情况得以一窥端倪。

统计显示,除了4家上市险企旗下再保险公司待披露外,其余10家非上市再保险公司均已披露2023年二季度偿付能力报告。这10家公司上半年共实现保费收入581亿元,增长8.92%;实现净利润9.95亿元,大增298%。

目前,我国共有14家再保险公司,包括中再寿险、中再产险、中国农再、太人保再保、平再保险(中国)、前海再保险等6家中资公司,以及瑞再北分、慕再北分、汉诺威再上分、法再北分、德国通用再上分、RGA美再上分、大韩再上分、信利再保险(中国)等8家外资险企。

统计数据显示,10家非上市再保险公司在2023年一季度共实现保费收入581亿元,增长8.92%。非上市再保险公司中,保费规模最大的

前三家公司分别是中国农再、瑞再北分和法再北分。其中,中国农再保费规模最大,上半年实现保费收入1647.6亿元,增长11.57%;法再北分增速最快,2023年上半年实现保费收入101.35亿元,增长111.15%。

与2022年同期相比,中国农再、瑞再北分、法再北分、RGA美再上分和大韩再上分等5家再保险公司实现了保费同比增长,其余5家公司保险增速同比下降。

今年上半年,10家非上市再保险公司平均投资收益率为1.648%,平均综合投资收益率为1.635%。在负债端增长和投资端收益的拉动下,今年上半年再保险公司整体实现净利润9.95亿元,增长298%,整体保持了较好的盈利能力。

上半年共有6家非上市再保险公司盈利超

亿元,其中,德国通用再上分实现净利润3.24亿元,增长76.09%,净资产收益率10.59%,利润额和净资产收益率在非上市再保险公司中均排名第一;汉诺威再上分实现净利润3.14亿元,同比扭亏为盈。

除了经营业绩,偿付能力也是检验险企风险抵御能力的重要指标。按监管规定,偿付能力达标须同时符合三大条件:一是核心偿付能力充足率不低于50%;二是综合偿付能力充足率不低于100%;三是风险综合评级在B类及以上。

从偿付能力表现来看,截至6月末,10家非上市再保险公司平均核心偿付能力充足率为256.06%,平均综合偿付能力充足率为273.11%,最新风险综合评级没有C类或D类公司,整体偿付能力充足。

据《证券时报》

常态化退市机制显威

年内A股“1元退市股”已达17只

今年以来,随着退市监管不断加强,常态化退市机制加速形成,“面值退市”成为一大现象。

8月11日,‘ST天润’、‘ST搜特’同日被摘牌退市,两家公司均触及交易类强制退市中的面值退市指标,即两家公司股票连续二十个交易日的收盘价均低于1元。至此,年内“1元退市股”又再添两只。

市场优胜劣汰作用显现

记者据Wind资讯数据和上市公司公告梳理发现,截至8月13日,今年以来先后有‘ST凯乐’、‘ST西源’、‘ST荣华’、‘ST金洲’、‘ST蓝光’等17家A股上市公司触及面值退市情形,即A股“1元退市股”达17只。而去年触及面值退市情形的公司仅1家。

受访专家认为,面值退市制度是资本市场优化资源配置的需求,有利于维护市场秩序、净化市场环境,提振市场信心,发挥市场化作用实现优胜劣汰,促进资本市场更加健康稳定地发展。

“年内面值退市情况增多,体现了退市规则的适用性较强,市场优胜劣汰作用显现。”川财证券首席经济学家、研究所所长陈雳表示。

北京海润天睿(深圳)律师事务所主任唐中秋表示,面值退市公司频繁出现,体现退市常态化建设、市场化效率的提升,有利于提高A股市场化水平,促进其健康发展。

从今年以来看,‘ST凯乐’于2月15日因触及面值退市情形而摘牌退市,成为年内首只“1元退市股”,自此,面值退市屡现A股市场。上述17家触及面值退市情形公司中,超七成集中在6月份至8月份期间退市。6月份、7月份、8月份触及份面值退市的公司数量分别为5家、4家、4家,合计13家,占比总数的76%。

在同济大学法学院副教授刘春彦看来,这是投资者“用脚投票”的结果,这些触及面值退市等情形的上市公司往往存在着经营能力不佳、可持续发展前景堪忧等问题,设置面值退市条件是为投资者发出警示信号,有利于在整体上保持上市

公司质量。

“1元退市股”队伍仍在扩大中

值得注意的是,根据监管规定,触及面值退市等交易类强制退市情形的股票不进入退市整理期交易,直接转入全国股转公司代为管理的退市板块挂牌转让。

“交易类强制退市,不设退市整理期,是为了推动资本市场‘有进有出、能进能出、有序进出’的良好生态,净化资本市场环境,提升资本市场质量。”唐中秋认为,交易类强制退市,程序相对简单,促使投资者谨慎选择投资标的,警惕所持股票的收盘价、收盘成交量、股东人数以及收盘总市值。同时,也使投资者持续关注目标上市公司业绩情况,选择合适时机进出资本市场、不存侥幸之心。



陈雳进一步补充说,此举也体现出市场化的作用,倒逼上市公司更加注重企业管理。

目前来看,触及面值退市情形的上市公司或继续增加,“1元退市股”队伍仍在扩大中。根据上市公司公告,8月初,‘ST弘高’、‘ST阳光城’均因触及面值退市情形,双双收到股票终止上市决定书,提前锁定退市。

对此,刘春彦表示,投资者进行股票交易前,应关注拟投资公司的信息披露内容,这是基本功课。在知悉拟投资公司风险的前提下,投资者需要增强风险意识,谨慎作出投资决策。

唐中秋表示,在注册制背景下,投资者面对此类上市公司,需要持续关注自身投资的上市公司退市风险,做好公司投资的风险评估,了解企业的财务状况、竞争优势、未来发展潜力以及内部治理结构,认清投资标的公司的风险,采取多样化的投资组合,分散风险。

据《证券日报》