交易商协会完善承销商评价机制 奖优罚劣确保“有进有出”

证券时报记者 谭楚丹

12月4日，中国银行间市场交易商协会（下称“交易商协会”）发布2023年度承销业务评价相关方案，明确表示建立一套“有进有出”“奖优罚劣”的承销机构评价管理机制。

据悉，评价机制分为首次评价（承销业务相关会员申请从事承销相关业务市场评价）、日常评价（一般主承销商主承销业务执业情况市场评价）两大板块。通过首次评价，交易商协会将“有能力、有意愿”的机构有序引入；通过日常评价，将不展业、丧失履职能力、受到严重处罚的机构及时清退，实现队伍的动态调整。

记者注意到，对券商而言，在首次评价中，若想申请承销业务资格，门槛之一需满足分类评价为B类及以上的要求；若想申请主承销业务资格，硬条件之一需为A类及以上。

截至今年9月，银行间市场的承销商仍然以银行为主，券商占比不到三成。未来会有多少券商晋身新名单，值得持续关注。

首次评价三举措

一直以来，银行间债市是我国债券市场中规模最大、交易量最多的板块，承销商在这当中扮演至关重要的角色。如何对承销机构进行自律管理，成为监管持续探索的课题。

近期，交易商协会完善了承销机构市场化评价机制，发挥评价考核的指挥棒作用。12月4日，交易商协会启动2023年非金融企业债务融资工具承销业务相关会员申请从事承销相关业务的市场评价（下称“首次评价”）。在首次评价机制方面，交易商协会进行了多方面的优化。

一是稳定预期，定期开展评价工作。每年组织开展主承销业务和承销业务的首次评价工作。在遴选机制上，参评机构只要符合相关条件即可取得相应的业务资格，提升评价的客观透明性。

二是聚焦重点，简化首次评价指标体系。聚焦承销机构核心能力，精简评价指标，标准明确清晰。具体来看，针对承销业务申请机构，协会主要考察基本资质和市场参与度；针对主承销业务申请机构，主要考察其基本资质、获客能力、流动性提供能力等。

三是运转高效，简化主承销商内部层级。简化地方银行、外资银行、证券公司等机构主承业务权限管理，不再对主承销商进行A、B分层，主承销商的业务范围根据国家法律法规、监管部门的政策确定。新晋主承销商只要具备一定业务经验，即可独立开展业务。

据了解，首次评价的评价对象包括非金融企业债务融资工具承销类会员和意向承销类会员，参评会员需要在12月15日前提交相关材料。

日常评价纳入做市情况

除了设立首次评价机制，为加强事中事后管理，健全主承销商执业能力的综合评价，交易商协会还建立了日常评价机制，对主承销商构建动态管理的激励约束机制。

12月4日，交易商协会同步发布非金融企业债务融资工具一般主承销商2023年度主承销业务执业情况的市场评价（下称“日常评价”）实施方案（试行）。日常评价的评价对象为一般主承销类会员，交易商协会将于2024年初启动2023年度日常评价工作。值得注意的是，2023年度主承销商日常评价为“试评价”，试评价结果不向全市场发布。

交易商协会指出，此次系统性搭建日常评价指标体系，考察承销机构的业务表现，体现“量质并重”；考察对市场建设的贡献，体现正向激励；考察遵守市场秩序情况，体现市场约束。整体来看，主承销商能力将得到全面反映。

同时，坚持问题导向，发挥评价考核的指挥棒作用。交易商协会表示，针对目前主承销商的薄弱环节，将做市、定价等指标纳入评价体系，在加分项中对主承销商承销债券的做市情况予以鼓励加分，并将定价不规范扰乱市场秩序等行为予以扣分，向市场传递清晰的监管导向。

图虫创意/供图 彭春霞/制图

记者注意到，在公示的评分体系中，基本指标分为“业务规模（45分）”“业务质量（55分）”。“业务规模”中考察三个维度，即总量（8分）、结构（20分）、效率（17分）；“业务质量”则考察四个维度，即基本履职情况（25分）、发行定价能力（12分）、做市业务情况（10分）、偿付及风险处置（8分）。

另外，设有加分项15分，基于服务市场发展方面。如果券商有参与创新、研究、宣介等作出突出贡献情况，分值上限为10分；业务信息报送质量的分值上限则为5分。扣分项方面，如果存在违规承揽、非市场化发行、对抗自律调查等扰乱市场秩序的行为，每次扣1分，分值无上限。如果被采取自律措施，也会按次扣分。

对于日常评价结果，交易商协会称，将实现承销机构动态管理。根据评价得分排名进行分档管理，向市场公布分档结果，发挥声誉约束作用。对于不展业、丧失履职能力、受到严重处罚的主承销商，按照机制取消主承销商业务资格。

据悉，2023年度主承销商日常评价结果将会分为“合格档”和“不合格档”。其中，合格档根据日常评价得分高低，分为A、B、C三档。对于证券公司来说，前30%为A档，后20%为C档，其余为B档。

值得提及的是，交易商协会还设置了“退出机制”，日常评价连续2年划为不合格档的主承销类会员，调整为承销类会员；在每一评价期内，主承销类会员未主承销债务融资工具的，期满后调整为承销类会员。

中小券商申请难度不小

当前，银行间债市承销商队伍以银行为主。截至今年9月，承销机构中银行类占比约六成，证券公司占比不足三成。具体来看，主承销商名单中的证券公司有18家，承销商中的证券公司则有20家。

根据上述要求，券商要想开展业务，首先需在首次评价中获得业务资格。协会对“承销业务资格”和“主承销业务资格”设立了两种不同的市场评价标准。

公开标准显示，若券商申请“承销业务资格”，除具备相关业务制度、满足合法合规要求外，还需要近一年度证监会监管评级达到B类及以上；近三年有境内债券承销相关业务经验；上一年度债务融资工具平均持有量达到150亿元。

若券商申请“主承销业务资格”，则需满足近一年度监管评级达到A类及以上；上一年度服务非金融企业债务融资工具投资人家数达到40家，且非金融企业债务融资工具承销金额达到100亿元；上一年度公司信用类债券主承销业务排名前30位。

根据记者此前从券商分析师处获悉的研究所内部整理的今年券商分类评级信息，当前银行间主承销商名单中，有个别券商已非A类，未来或无法申请“主承销业务资格”。

一家已上市的中小券商人士表示，尽管公司一直以来是银行间债市的承销商，但仍未能拿下主承销业务资格，“从新规来看，申请主承销业务资格难度在增加”。

目前，在债券市场承销业务中，头部效应仍然十分明显。记者据Wind数据进行统计发现，今年以来银行间债市承销金额排名前三的券商，合计总承销金额在证券公司中占比四成。

碳酸锂期货连续跌停 广期所将主力合约手续费提高3倍

证券时报记者 许孝如

近日，“白色石油”碳酸锂期货价格大幅波动，成为商品期货市场最受关注的品种之一。

12月4日，碳酸锂期货全线跌停，所有合约均跌破10万元大关。12月5日，碳酸锂期货演绎连续全线跌停行情，再创上市以来新低。

碳酸锂价格为何加速下跌？价格大跌后，供应过剩是否有所缓解？主力合约LC2401将迎来上市以来的首次交割，能否顺利交割？在行情走向火爆之际，广期所紧急出手降温，多次调控手续费和实施交易限额。

碳酸锂期货连续跌停 部分高成本矿企或停产

作为锂电产业的核心原材料，碳酸锂的价格走势一直备受关注。

12月4日，碳酸锂期货全线跌停，主力合约LC2401报9.635万元/吨，增仓1万手跌停。

12月5日，碳酸锂期货再度跌停，主力合约LC2401触及7%跌停板，报9.3万元，单日增仓4739手；碳酸锂LC2402—LC2410合约全部触及10%跌停板，其中LC2407合约单日增仓9735手。

对于碳酸锂期货近日的连续跌停，平安期货研究所认为，首先，受资金面影响，在本轮碳酸锂持续单边下行的趋势中，空头已获利颇丰，多头在持续大跌后面临提保、追保等各种资金压力，存在强行减仓或者平仓风险，多头踩踏加剧了碳酸锂下行势头；其次，近期市场需求表现平平，下游正极企业基本看空后市，因部分外购原料出现严重倒挂迹象而选择停产减产，需求进一步走弱；最后，当前碳酸锂产业处于周期下行阶段，在产业上下游、各行业机构全面看空的大背景下，短期碳酸锂仍有下行压力。

金瑞期货刘钟颖表示，下跌的主要原因是基本面供应过剩，市场对明年全球锂资源供应放量较为确定，叠加投机资金积极参与，下游买涨不买跌的心理加速了锂价下跌。

“究其原因，基本面过剩对期现货价格下行形成作用，叠加现货商抛货情绪加剧，两方因素使得盘面空方力量再度增强，引发各合约接连破位。”国信期货研究咨询部主管顾冯达表示，从现货市场来看，碳酸锂接连破位使得上中游抛货情绪有所加剧，市场流动货源持续供需失衡。现货零单报价持续下移，大厂抛货消息传出，锂盐现货流动供应增量明显。

随着碳酸锂价格加速下行，不少矿企的成本线已被击破，部分高成本生产企业将会面临停产。平安期货研究所认为，江西地区减产首当其冲，供应出现下降趋势，但总体供大于求的格局仍难扭转。

据市场公开消息，在成本线被大幅击穿下，近期多家以外采锂矿为主的江西宜春碳酸锂生产商纷纷按下“暂停键”，某锂盐企业甚至存在将部分碳酸理产品转让以抵扣采购款项的情况。预计这一部分企业的减停产，将削弱我国碳酸锂产量。然而，11月南美盐湖和澳洲、非洲锂矿到港量的增加，预计也将弥补我国产量的下降，碳酸锂供过于求的基本面仍将延续。

随着“白色石油”价格大跌，锂矿上市公司的业绩所受影响几何，也引发投资者关注。赣锋锂业投资者热线工作人员表示，碳酸锂期货价格下跌对公司营业收入和利润有一定的影响，公司会考虑灵活调整产能的规划。盐湖股份投资者热线工作人员表示，公司一直都是现货交易，没有参与期货市场，期货价格对公司销售价格影响不大，但期货市场和现货市场有挂钩，如果期货市场碳酸锂价格一直跌，肯定会影响目前现货市场的交易价格。

广期所紧急出手降温 提高主力合约手续费

随着碳酸锂期货走出单边下跌的行情，成交量和持仓量也大幅攀升，多空双方博弈加剧。其中，主力合约LC2401的成交量从11月中旬的20多万手左右一路放大，截至前一日跌停，成交量已达85.3万手的天量，创下合约上市以来的新高；持仓量方面，LC2401已从11月中旬的10万手附近，攀升至目前的15万手。

在行情“出轨”之际，广期所紧急出手降温。

12月4日，广期所发布通知称，自2023年12月6日交易时起，碳酸锂期货LC2401合约的交易手续费标准调整为成交金额的万分之三点二，日内平今仓交易手续费标准调整为成交金额的万分之三点二。也就是说，广期所直接将主力合约的交易手续费提高了3倍。

与此同时，广期所还再度将碳酸锂的交易限额收紧。自2023年12月6日交易时起，非期货公司会员或者客户在碳酸锂期货LC2401合约上单日开仓量不得超过2000手。

广期所相关负责人表示，近期碳酸锂期货受诸多不确定因素影响，品种成交量持续放大，市场热度较高。为抑制市场交易过热，引导投资者理性参与，保障市场运行平稳，广期所已研究并出台了包括实施交易限额、调整平今仓手续费标准等在内的针对性措施。

实际上，过去几周，广期所已针对碳酸锂期货主力合约进行了多次调控。11月24日，广期所就曾公告对碳酸锂期货实施交易限额，自2023年11月28日交易时起，非期货公司会员或者客户在碳酸锂期货各合约上单日开仓量不得超过10000手。12月1日，广期所又宣布，自2023年12月4日交易时起，碳酸锂期货LC2401合约的日内平今仓交易手续费标准调整为成交金额的万分之零点八。

“纵观商品交易过程中，经常会出现各种爆款品种，之后交易手续费大幅提升，但这对波动率大的品种的单边趋势基本影响不大，更多是为了限制过度投机和高频交易投资者。”平安期货研究所表示。

刘钟颖认为，广期所出台交易限额、调整手续费标准等措施，目的在于抑制市场交易过热带来的投资者非理性参与，或将减缓价格的巨幅波动，但市场看空预期较为一致，碳酸锂下行趋势难改。

碳酸锂将迎首次交割 预计实际交割量不大

由于碳酸锂期货连续增仓跌停，尤其是主力合约LC2401将迎来上市以来的首次交割，但持仓量却达到了15万手（1吨/手），因此市场对于交割风险颇为担忧。

平安期货研究所表示，近月合约持仓量持续增长，一方面是由于现货价格远高于期货价格，基差收窄还留有一定幻想，但市场上各网站的现货报价高于实际成交价，情况较为明显，后续多头需警惕现货价格持续下行；另一方面，当前近月价格相对偏高，现货成交低迷情况下，空头认为近月价格仍有更大下行空间。因此，多空博弈下，近月持仓量持续攀升。“就交割而言，在供大于求的情况下，预计持仓对后续交割影响有限。”平安期货研究所称。

刘钟颖也认为，目前盘面成交较活跃，持仓量相较库存处于较高位置。由于广期所对交割品要求较宽松，多头接货意愿有待观望。在目前现货升水的情况下，交割量是最终通过减仓降下来的持仓量，预计进入交割的量比较小，12月中旬主力合约持仓量出现拐点，合约陆续移仓。

为保障交割业务顺利开展，广期所于11月22日在江苏省镇江市中远海运物流通港物流园组织了碳酸锂期货模拟交割活动。来自期货公司、产业企业等上百家机构的相关人员到场，展示了碳酸锂从入库、质检到出库的全流程，提高了市场对交割业务具体流程的了解。

刘钟颖表示，展望后市，碳酸锂期价仍有下行空间，以8万元/吨为成本支撑位，预计后市碳酸锂延续弱势震荡运行。目前，矿端让利冶炼生产，碳酸锂成本重心持续下行，需求未见改善，供应过剩延续。以当前价格看明年锂资源平衡，预计全球过剩约20万—25万吨LCE，需求增速不及供应放量增速。

顾冯达也表示，基本面过剩对价格下行的指引力未改，对应到目前期货下行趋势下的成本支撑位，预计8万元/吨或将形成强支撑，投资者可密切关注碳酸锂期货LC2401合约出现连续减仓之后形成的低点企稳和修复行情，同时警惕投机资金获利了结可能带来的盘面剧烈波动。

中信建投2024策略会：预计明年降准降息 A股或步入小牛市

证券时报记者 孙翔峰

12月5日，中信建投证券2024年度资本市场峰会在上海举办。中信建投证券首席经济学家、研究发展部联席负责人、宏观首席分析师黄文涛和策略首席分析师陈果分别就明年的宏观经济、A股市场进行了展望。

明年料将降准降息

对于中国经济的发展趋势，黄文涛指出，2024年中国GDP有望实现5%左右的增长。

具体来看，黄文涛预计2024年稳增长动力提升，内外形势演变驱动稳增长政策加码，基建、地产投资也将改善。企业需求回暖，价格周期改善，连续五个季度利润负增长周期结束，利润有望走出震荡上行趋势，带动制造业投资回升；居民就业经营改善，“疤痕效应”渐弱，消费有望继续修复；全球制造业和商品贸易周期触底，“一带一路”贸易规模不断扩大，出口有望边际回暖。

海外市场方面，黄文涛认为，美欧货币政策先后边际转向，加息进程迎来尾声。美国经济不衰退依然是基准假设，美债利率见顶，美元或有回落空间，人民币贬值压力缓解。中美关系短期边际向好，全球贸易出现复苏迹象，有望推动中国出口触底回升。同时，全球产业链供应链格局调整带来新机遇与挑战，贸易和投资环境持续优化，推动对外开放再上新台阶。

“从稳增长的角度出发，经济复苏的动能尚未稳固之前，财政稳增长的举措就不会退场。从防风险的角度考虑，预计财政会就一揽子化债方案的实施策略和中长期规划给出较为明确的指示。”谈及2024年的宏观政策时，黄文涛表示，央行短期面临外部紧缩和内部增长的平衡，长期又要兼顾疏通货币传导机制与防范金融风险。

“我们认为，‘货币空转’和外部紧缩对于货币政策的制约都在减弱，预计2024年还将继续降准降息，幅度可能与2023年类似，即降准50BP，降息20BP左右，并带动存款利率调降。”黄文涛称。

A股有望出现小牛市

陈果在本次峰会上的演讲中指出，当前A股的位置具备熊转牛的基础。2023年初，市场大幅反弹，“中特估”崛起，科技成长主题也轮番表现，但今年A股总体表现依然弱势，仍未结束2022年开启的熊市行情。以当前时点来看，A股未来下跌风险有限，但尚未进入右侧行情。

“我们认为，2024年A股有望呈现小牛市，主要源自两大因素改善。”陈果称，一是全球宏观流动性明显改善，2023年中国“紧财政、宽货币”、美国“宽财政、紧货币”，2024年美国财政发力受限，经济下行压力加大，预计美元进入下行周期，对A股估值环境转为有利；二是国内稳增长力度或超预期，这将推动2024年A股盈利正增长，估值修复。

“为了弥补社会总需求缺口，避免经济持续低迷，政策正在走向‘宽财政’，核心是中央政府加杠杆、地方政府债务化解、城中村改造，我们预计‘宽财政’将与‘宽货币’形成配合，扭转市场对于经济和市场的悲观预期。”陈果说。

三条线索布局投资

具体到投资方向上，陈果表示，熊牛转换期的策略思路需逐步由守转攻，配置可参考看涨期权思维。2024年，投资者可重点关注三条投资线索：一是胜率方向。2024年景气向上行业增加，比如智能驾驶，AI（人工智能）、数据，以及困境改善的医药和农林牧渔行业等。二是赔率角度。悲观一致预期下存在着估值修复机会，待政策及资金“春风”催化，可关注国企地产以及铜铝等有色板块。三是看涨期权思维，即聚焦“股息+复苏”风格。比如，煤炭、白酒等板块，资产配置上可关注可转债。

在提及当前市场关注的数字经济投资机遇时，陈果指出，泛AI主题投资后续仍有望继续演绎，进入去伪存真阶段。同时，数字经济推动新时代生产要素扩容，新型工业化加速落地，人形机器人等自动化高新设备成为先导。据此，投资者可重点关注AI、出海、进口替代、汽车智能化、机器人等主题机会。

券商中国
（ID:quanshangcn）