**深市期权投教丨做市商制度**

做市商是指持续为做市合约提供买卖双边报价，并且在该价位上接受投资者的买卖需求，以自有账户和资金与投资者进行交易的交易商。做市商主要的任务是在尽量避免影响市场价格的前提下，对做市合约进行连续的双边报价，为市场提供流动性。一般来说，做市商需要具有雄厚的资金实力、准确的报价能力和风险管理能力。

从历史发展来看，做市商制度是欧美金融市场早期在柜台市场条件下，为了促成交易或者降低交易成本而引入的制度安排。1971年美国纳斯达克市场成立，超过500家金融机构注册为其做市商，标志着规范的、具有现代意义的做市商制度初步形成。1986年，伦敦证券交易所首次确立了将撮合交易制度与做市商制度混合的交易制度，此制度被后来的香港证券交易所效仿。1987年，芝加哥期权交易所为解决深度虚值和深度实值期权交易量很少的问题，率先为期权市场引入做市商制度。经过近四十年发展，目前做市商制度已广泛被债券、外汇、证券及衍生品等各类场内外金融市场所采用。

理论研究与生产实践都表明，做市商制度在交易市场中起着积极作用。做市商制度具有活跃市场、稳定市场的功能，依靠其公开、有序、竞争性的报价驱动机制，保障交易的规范和效率，是提高市场流动性和稳定市场运行、规范发展市场的有效手段。目前我国股票期权市场的发展正处于初期阶段，投资者数量有限且对期权这一金融工具尚不熟悉，做市商制度能够为我国期权市场发展提供重要保障。

**首先，做市商有助于提高市场流动性**。市场流动性是指在保持价格基本稳定的情况下达成交易的速度，或者说是市场参与者以市场价格成交的可能性。一般而言，一个流动性越好的市场，资源配置的效率就越高。由于期权交易涉及多个合约月份和行权价格，同一标的期权合约数量众多，交易往往向近月合约和平值附近的合约集中。相对的，远月合约、深度实值或者深度虚值的合约交易较为清淡，投资者可能会面临买卖价差过宽，甚至缺少交易对手方的情况。以深交所沪深300ETF期权为例，其典型的交易量分布见图1。做市商通过持续的双边报价，可以增加期权市场各个合约，尤其是不活跃合约的买卖价格供给，改善市场价差，缩短成交撮合时间，保障合约流动性要求，使得投资者交易更容易达成，市场更为高效。

图1：深交所嘉实沪深300ETF期权2020年1月23日成交量分布

**其次，做市商有助于提升市场稳定性**。市场常常出现买卖指令不均衡的现象，容易产生单边上涨或下跌。由于做市商承担做市义务，提供买卖双边报价，这时可以承接买单或卖单，缓解订单簿的不均衡，平抑价格波动，起到市场“稳定器”的作用。做市商提供的双边报价也能够增厚订单薄，降低大单对市场价格的冲击，有助于缓和市场波动，提升市场价格的稳定性。

**最后，做市商有助于提高定价合理性**。金融市场微观结构理论认为，具有信息优势的知情交易者能够通过主动的交易指令获得超额收益。做市商和普通投资者相同，作为非知情交易者，只拥有市场上的公开信息。作为期权市场的专业机构，做市商开发了较为完善的理论定价模型，能够结合公开信息和市场指令获得对于综合资产价值的判断，将知情交易者的信息不断揭露，最终依据该信息使价格与真实价值一致，提高了市场价格的合理性，与“低位吸筹高位出货”的庄家有本质区别。通过做市商提供合理的期权合约报价，可以减少期权市场价格失真的概率，提高期权市场价格发现能力。

（招商证券股份有限公司 艾广阔 供稿）

（免责声明：本文仅为投资者教育之目的而发布，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。深圳证券交易所力求本文所涉信息准确可靠，但并不对其准确性、完整性和及时性做出任何保证，对因使用本文引发的损失不承担责任。）