

3月17日，中国证监会就《衍生品交易监督管理办法（征求意见稿）》（下称《办法》）公开征求意见。

这是一部贯彻落实期货和衍生品法、统一规范证监会监管的衍生品市场的规章，进一步明确了衍生品交易监管框架和监管思路，对我国多层次资本市场建设具有里程碑式的意义。监管部门下一步或出台配套细则，进一步完善衍生品市场法规体系。

### 统一规范证监会监管的衍生品市场

关于调整范围，《办法》第二条提出，结合证监会监管的衍生品市场相对独立、自成一体特征，办法仅调整证券期货交易所组织开展的衍生品市场，以及证监会监管的证券公司、期货公司及其子公司柜台衍生品市场，不调整银行间衍生品市场，也不调整银行业、保险业金融机构组织的柜台衍生品市场。

关于基本原则，《办法》第二条明确，衍生品交易应当以服务实体经济为目的，以满足交易者风险管理需求为导向；限制开发结构过度复杂的衍生品合约；标准化程度高的衍生品交易在衍生品交易场所进行；衍生品行业协会、衍生品交易场所和衍生品结算机构应当采取措施，促进提升衍生品交易的标准化程度。

### 期货公司或有望直接开展衍生品交易

对期货行业而言，《办法》为期货公司直接开展衍生品交易业务，预留了空间，这或将深刻改变当前期货公司展业模式。

《办法》第二条明确，衍生品经营机构，是指证券公司及其子公司、期货公司及其子公司等依法从事衍生品交易业务的金融机构。

长期以来，与券商通过衍生品部直接开展衍生品交易不同，期货公司必须“借道”其风险管理子公司方可展业。这一政策，是在业务探索期，出于对期货公司经纪业务与衍生品交易业务进行风险隔离的考虑。

某期货公司高管告诉期货日报记者，随着衍生品市场近年来的蓬勃发展，衍生品交易模式逐步成熟，风险点渐趋明朗，未来或准许券商、期货公司等衍生品经营机构，自行选择通过部门或子公司，开展衍生品交易业务。

事实上，期货和衍生品法第六十三条明确，期货公司可开展期货经纪、期货交易咨询、期货做市交易、资产管理业务、其他期货业务等。已将目前由期货公司风险管理子公司开展的期货做市交易业务权利，直接赋予期货公司。

## 衍生品经营机构将实施分级分类管理

《办法》第二十九条明确，中国证监会根据审慎监管的要求对衍生品经营机构从事衍生品交易业务实施分级分类管理。

有分析认为，监管部门或进一步出台相关细则，明确券商、期货公司开展衍生品交易业务的分级分类标准和展业权限。分级分类或仍参考现有标准，主要包括机构分类评级、资本实力等条件。

目前，券商场外衍生品交易，分为一级交易商和二级交易商。展业权限的区别主要体现在业务模式上：一级交易商可以开展个股期权、指数期权、收益互换等所有场外衍生品业务，二级交易商不能开展个股期权的动态对冲交易，仅能向一级交易商寻求背靠背的对冲。

目前，期货公司风险管理子公司场外衍生品交易，展业权限的区别主要体现在交易品种上，除商品、指数、ETF等品种外，对开展“个股场外衍生品业务”的风险管理子公司提出了更高的准入要求。

## 期货公司转型升级突破口

“《办法》建立起与期货和衍生品法向配套的衍生品市场法规体系，在法律层级形成有效合力，增强期货和衍生品法的实施效果。”方正中期期货总裁许丹良告诉期货日报记者。

业内资深人士表示，场外衍生品市场和期货市场本质相同，功能互补，制度相通，高度关联，共同构成统一的大市场。一方面，交易所标准化的场内衍生品，通过发挥其发现价格、管理风险、配置资源等重要功能服务实体经济。另一方面，实体企业面临的风险千差万别，非标准化的期权、互换、远期等场外衍生品则进一步满足了实体企业的个性化、精细化风险管理需求。比如我国期货行业在疫情期间创设的“口罩期权”“消毒液期权”等场外衍生品工具，在直接支持企业稳定现货供应和价格、保障防疫物资生产等方面发挥了积极作用。

“未来衍生品交易将成为期货公司转型升级的突破口。”许丹良建议，期货公司应把握期货和衍生品法的政策红利，立足自身期货优势，大力探索衍生品市场，加快转型升级步伐。要充当好“期货经营机构”和“衍生品经营机构”双重角色，更好服务实体经济高质量发展。

对于未来衍生品市场中券商、期货公司的同台竞技，上述期货公司高管预计，短期内两者会做自己最擅长的领域，券商发力个股类衍生品，期货公司则以商品、ETF

为主。

市场飞速发展，前景广阔

近年来证券公司场外衍生品业务发展势头迅猛。

根据中国证券业协会发布的《中国证券业发展报告（2022）》，2021年，全年共新增场外衍生品交易合计名义本金84038.01亿元，同比增长76.56%；截至2021年末，未了结的场外衍生品交易合计共存续名义本金20167.17亿元，同比增长57.80%。

与此同时，期货公司风险管理子公司场外衍生品业务同样实现了跨越式发展。

根据中国期货业协会发布的《期货行业服务实体经济数据概览》，场外衍生品业务累积成交名义本金规模从2017年的3331.63亿元，增长至2022年的20470.37亿元；持仓名义本金规模从2017年的146.63亿元增长至2022年的3198.26亿元。

在这一趋势下，衍生品交易已成为券商、期货公司重要的盈利增长点。

场外衍生品市场在国外有更为广泛的应用。根据国际清算银行（BIS）统计，全球场外衍生品规模远高于场内衍生品，1998年以来，全球场外衍生品业务规模均为场内衍生品规模的6倍以上，其中2008—2014年，场外衍生品业务规模均为场内规模的10倍以上。根据国际掉期与衍生工具协会（ISDA）统计，世界500强企业中94%参与衍生品市场交易，而这个衍生品主要是场外衍生品，包括场外期权和互换。

露出了不少问题，包括监管标准不统一、功能监管缺位，监管规则效力层级较低、内容有待完善，监测监控体系缺乏协调、行政监管力量薄弱等。为加强衍生品市场监管，促进衍生品市场健康发展，防范和化解金融风险，有必要贯彻落实《期货和衍生品法》，在部门规章层面出台一部统一规范衍生品市场的规则。

## 二、起草原则

起草工作在全面落实《期货和衍生品法》规定、充分吸收境外衍生品市场实践经验的基础上，以问题为导向，兼顾灵活性和前瞻性，主要遵循了以下原则：

**一是功能监管。** 本办法总结衍生品市场监管经验和实践情况，以功能监管为导向，将证监会监管的各类衍生品经营机构、衍生品交易场所、衍生品结算机构、衍生品交易报告库、交易者等统一纳入监管，制定统一行为规范和法律责任，消除监管差异和监管套利，促进市场健康发展。

**二是统筹监管。** 资本市场各个子市场之间在交易主体、资金流动、业务经营、风险传染等方面高度关联。因此，本办法从资本市场的全局出发，谋划衍生品市场的监管规则体系，充分考虑市场之间的联系，拉齐各个市场之间的监管标准，强化衍生品市场的风险控制，加强场内场外之间，衍生品市场与证券市场、期货市场之间的监管协同协作，防范监管套利，消除监管真空，切实提升监管效能。

**(一)明确调整范围和基本原则。**一是关于调整范围，结合证监会监管的衍生品市场相对独立、自成一体的特征，本办法仅调整证券期货交易所组织开展的衍生品市场，以及证监会监管的证券公司、期货公司及其子公司柜台衍生品市场（第二条），不调整银行间衍生品市场，也不调整银行业、保险业金融机构组织的柜台衍生品市场。值得注意的有两点：（1）如银行业、保险业金融机构在证监会监管的市场（如证券公司、期货公司子公司的柜台市场和交易所衍生品市场）作为交易者进行衍生品或者开展衍生品交易业务，本办法关于交易者和衍生品经营机构的规定适用于上述机构。（2）本办法要求境外经营机构跨境从事衍生品交易业务，应当经证监会批准，遵守本办法的相关规定（第五十条）。二是关于基本原则。根据二十国集团峰会倡议，为加强风险管理，明确以下原则：衍生品交易应当以服务实体经济为目的，以满足交易者风险管理需求为导向；限制开发结构过度复杂的衍生品合约；标准化程度高的衍生品交易在衍生品交易场所进行；衍生品行业协会、衍生品交易场所和衍生品结算机构应当采取措施，促进提升衍生品交易的标准化程度（第三条、第四条）。

**(二)规范衍生品交易，防范交易风险。**一是明确衍生品合约的开发程序。考虑到衍生品市场的个性化、灵活性较高，种类繁多，本办法对衍生品合约的开发程序实行了报告制。对于在衍生品交易场所进行的衍生品交易，要求交易场所组织开展新品

本文源自期货日报