

证券行业点评

补齐短板、强化管理，衍生品业务进一步规范

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

《行业深度报告*代客业务扩容，券商重资产化正起航》2021-11-19

《行业深度报告*政策松绑、市场扩容，场外衍生品空间广阔》2021-11-19

《行业动态跟踪报告*证券*市场保持高景气度，高基数下业绩仍稳健增长》2021-11-02

《行业深度报告*非银与金融科技*产品+渠道+服务，财富管理发展的三大制胜》2021-09-11

证券分析师

王维逸 投资咨询资格编号
S1060520040001
BQC673
WANGWEIYI1059@pingan.com.cn

李冰婷 投资咨询资格编号
S1060520040002
LIBINGTING419@pingan.com.cn

研究助理

陈相合 一般证券从业资格编号
S1060121020034
CHENXIANGHE935@pingan.com.cn



事项：

12月3日，中国人民银行会同银保监会、证监会、外汇局共同起草《关于促进衍生品业务规范发展的指导意见(征求意见稿)》(以下简称“意见稿”)，在对现有监管规则进行集中整合的同时，进一步补齐监管短板、强化机构内控管理要求、加强投资者保护，重点规范场外衍生品、促进衍生品业务规范健康发展。

平安观点：

- 主要内容：明确衍生品定义和基本特征，要求衍生品的认定遵循实质重于形式的原则；重点规范场外衍生品。**
 - 结构化产品需报告：**金融机构不得违反本意见规定变相开展衍生品业务，提供部分符合衍生品基本特征的产品，应当向相关金融管理部门报告。
 - 强调投资者适当性管理：**金融机构开展柜台对客衍生品业务，应当仅面向合格投资者，并要求建立客户适当性评估制度、充分提供相关信息和风险提示、完善销售管理、统一内部管理等。
 - 重点关注个人客户：**金融机构主要面向非个人投资者开展衍生品业务，银行保险机构不得通过柜台与个人客户直接开展衍生品交易，其他金融机构为个人客户提供服务应当针对个人客户制定更为审慎的参与要求。
 - 规范企业业务范围：**银行保险机构不得为企业提供以非套期保值为目的的交易服务。
- 聚焦投资者适当性管理、发挥券商专业优势，助力行业长期规范发展。**据意见稿要求，衍生品的认定遵循实质重于形式的原则、金融机构不得变相开展衍生品业务，提供部分符合衍生品基本特征的产品应当向相关金融管理部门报告。**新产品和新业务将尤其受到监管关注，将大大规范场外衍生品业务的发展。**此外，意见稿通过要求产品报告、加强渠道规范、提高参与要求等方式，**实质上提高了个人客户间接参与场外衍生品市场的门槛，从源头上加强消费者保护。**其中，意见稿在渠道方面明确要求银行保险机构不得通过柜台与个人客户直接开展衍生品交易、强调其他金融机构为个人客户提供服务应当制定更为审慎的参与要求。**若意见稿落地，券商将成为个人客户间接参与场外衍生品市场的主要入口，能够充分发挥券商在专业能力、人才积累和产品创设等方面的比较优势，助力衍生品业务规范健康发展，避免短期过快扩张、市场乱象频出、消费者权益受损等负面影响。**
- 投资建议：**政策规范场外衍生品业务发展，建议关注具备机构客户和高净值客户基础、资本实力雄厚、产品创设能力强、人才队伍建设完善的龙头券商，如中金公司、中信证券。
- 风险提示：**1) 部分市场主体无序扩张，监管收紧；2) 市场交投活跃度下滑；3) 宏观经济修复不及预期，投资需求回落；4) 衍生品自带杠杆，业务风险较高；同时，政策变动对衍生品的业务范围影响较大、业务创新不确定性强，影响场外衍生品市场发展。

图1 《关于促进衍生品业务规范发展的指导意见（征求意见稿）》要点

分类	主要内容
衍生品定义	衍生品通常具备以下四项基本特征：（一）具有未来进行交割或行权的基础资产；（二）合约需明确未来进行交割的基础资产的数量和价格，或其确定方式；（三）具有明确的到期期限；（四）具有明确的交割方式。
投资者保护	1）金融机构开展柜台对客衍生品业务，应当仅面向合格投资者； 2）银行保险机构不得通过柜台与个人客户直接开展衍生品交易，不得为企业提供以非套期保值为目的的交易服务； 3）其他金融机构确需为个人客户提供衍生品交易服务的，应当对个人客户制定更为审慎的参与要求，并持续跟踪个人投资者投资需求和风险承受能力
金融机构内控管理	1）金融机构开展衍生品业务应遵循合规性、匹配性、审慎性、透明性原则； 2）金融机构应建立清晰、健全的内部治理架构，制定详细的风险管理制度和明确的经营策略
监管分工	1）央行、银保监会、证监会、外汇局应当按照部门职责分工切实履行监管职责； 2）行业协会和自律组织应健全相关业务规则； 3）金融管理部门应当建立金融机构信息安全保护制度； 4）银行保险机构原则上不得开展场外衍生品跨境非套期保值交易，另有规定的除外。

资料来源：中国人民银行，平安证券研究所

图2 场外衍生品市场部分政策变化

时间	主要内容
2015年11月	证监会叫停融资类收益互换，不得通过场外衍生品业务向客户融出资金，供客户交易沪深交易所及新三板上市、挂牌公司股票
2016年11月	证监会下发《关于进一步规范证券投资基金经营机构参与场外衍生品交易的通知》，禁止场外衍生品市场参与人为客户提供融资或变相融资服务；禁止为非标资产规避监管行为提供服务或便利
2017年5月	证监会下发《关于加强场外衍生品业务自律管理的通知》，善场外衍生品业务备案及数据报送；加强场外衍生品业务合规管理和风险控制；强化场外衍生品业务自律管理措施
2018年5月	证监会下发《关于进一步加强证券公司场外期权业务自律管理的通知》，将证券公司分为一级交易商和二级交易商，并明确未能成为交易商的证券公司不得与客户开展场外期权业务
2019年2月	中期协发布《期货公司风险管理公司业务试点指引》，明确主要业务类型，新增对未能达到相应条件公司的限制措施，细化风险管理公司业务发展的负面清单
2020年1月	国资委下发《关于切实加强金融衍生业务管理有关事项的通知》，从落实监管责任、严守套保原则、有效管控风险、规范业务操作、强化监督检查、建立报告制度六个角度加强金融衍生业务管理
2020年9月	证券业协会发布《证券公司场外期权业务管理办法》，资质要求方面，差异化匹配分类评级情况；适度扩大标的范围方面，可挂钩个股标的范围适度扩大至融资融券标的范围；投资者适当性方面，将商品类场外期权交易对手方调整至专业机构投资者；稳定业务预期方面，对于不再属于交易商的证券公司设置一年过渡期。
2021年4月	证券业协会下发了《证券公司收益互换业务管理办法（征求意见稿）》，加强对收益互换业务的合规和风控要求，引导券商收益互换业务合规有序发展。
2021年8月	证监会机构部向各券商发文，要求强化“雪球”产品的风险管控

资料来源：中国政府网，证监会，央行，中期协，财联社，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033