



国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

收益互换业务迎规范 先行券商有优势

——《证券公司收益互换业务管理办法》点评

2021年12月6日

分析师:

王雯

执业证书编号: S1380511090001

联系电话: 010-88300898

邮箱: wangwen@gkzq.com.cn

研究助理:

孟业雄

执业证书编号: S1380117080010

联系电话: 010-88300920

邮箱: mengyexiong@gkzq.com.cn

证券Ⅱ(中信)与上证综指走势图



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

行业评级

中性

相关报告

内容提要:

- 《证券公司收益互换业务管理办法》共包含10章47条内容,分为总则、交易商管理、投资者适当性管理、交易标的及合约管理、保证金管理、风险控制、禁止行为、数据报送及监测监控、自律管理和附则。从业务集中度来看,10月收益互换业务新增规模排名前五的证券公司新增初始名义本金共3,126.68亿元,占本期收益互换业务新增总量的87.09%,目前收益互换业务的行业集中度极高。
- 券商与客户开展收益互换交易需具备交易商资质。根据《管理办法》第六条规定,未获得交易商资质的证券公司,只能与交易商开展基于自营目的的收益互换交易,不得与客户开展收益互换交易。交易商资质具体指代两类,一是证监会认可的场外期权一级交易商,二是协会备案的场外期权二级交易商。
- 券商应当与合格的交易对手方开展收益互换交易。《管理办法》规定,券商需要对交易对手的信息、需求、资金合法性、身份和投资范围进行核实,不得与非合格的交易对手进行收益互换交易,并至少每年对交易对手资质进行一次复核。
- 私募产品不得成为挂钩标的。《管理办法》规定,收益互换业务挂钩标的应当具备公允的市场定价、良好的流动性,私募基金及资管计划等私募产品、场外衍生品一般情况下不得成为挂钩标的。
- 健全合规制度,纳入全面风险管理体系。收益互换交易往往是投资者进行风险对冲的工具,其本身对于市场稳定性的潜在冲击也不可忽视。《管理办法》规定,券商应当对收益互换业务进行有效的合规管理,并纳入自身全面风险管理体系之中。
- 风险提示:疫情影响超预期;行业监管政策进一步收紧;政策进展不及预期;中美贸易战持续升级;上市公司业绩增长低于预期;国内外经济形势持续恶化风险;国内外市场系统性风险。

为贯彻落实证监会有关部署,促进证券公司收益互换业务规范健康发展,中国证券业协会在广泛征求意见基础上,制定了《证券公司收益互换业务管理办法》(以下简称《管理办法》),自12月3日起施行。

《管理办法》共包含10章47条内容,分为总则、交易商管理、投资者适当性管理、交易标的及合约管理、保证金管理、风险控制、禁止行为、数据报送及监测监控、自律管理和附则。根据中证协发布的《场外业务开展情况报告》2021年第11期的数据显示,2021年10月,收益互换业务新增初始名义本金3,590.09亿元,较上期减少1,264.20亿元,环比减少26.04%;截至10月末,未了结初始名义本金9,830.53亿元,较上期增长361.23亿元,环比增长3.81%。从业务集中度来看,10月收益互换业务新增规模排名前五的证券公司新增初始名义本金共3,126.68亿元,占本期收益互换业务新增总量的87.09%,目前收益互换业务的行业集中度极高。

《管理办法》的出台为当前较为火热的券商场外衍生品业务划定了规则,开展业务必须要有交易商资质,不具备资质的券商不得通过与其他衍生工具合约嵌套、拆分、组合形成非线性收益互换合约,变相开展场外期权业务。目前具备一级和二级交易商资质的券商共有40余家,换言之,场外衍生品业务并非所有券商均能开展的业务,不具备交易商资质的券商自然落后一步。头部券商在人才、系统、资本和风控方面均具备优势,越来越多的头部券商投入资源重点布局场外衍生品业务,其“弱周期性”特征为券商业绩带来稳定性,受到越来越多的券商重视,该业务有望成为拉开券商内部业绩差距的“新变量”,有望成为头部券商又一业绩新来源。

券商与客户开展收益互换交易需具备交易商资质。根据《管理办法》第六条规定,未获得交易商资质的证券公司,只能与交易商开展基于自营目的的收益互换交易,不得与客户开展收益互换交易。交易商资质具体指代两类,一是证监会认可的场外期权一级交易商,二是协会备案的场外期权二级交易商。

券商应当与合格的交易对手方开展收益互换交易。《管理办法》规定,券商需要对交易对手的信息、需求、资金合法性、身份和投资范围进行核实,不得与非合格的交易对手进行收益互换交易,并至少每年对交易对手资质进行一次复核。

私募产品不得成为挂钩标的。《管理办法》规定，收益互换业务挂钩标的应当具备公允的市场定价、良好的流动性，私募基金及资管计划等私募产品、场外衍生品一般情况下不得成为挂钩标的。

健全合规制度，纳入全面风险管理体系。收益互换交易往往是投资者进行风险对冲的工具，其本身对于市场稳定性的潜在冲击也不可忽视。《管理办法》规定，券商应当对收益互换业务进行有效的合规管理，并纳入自身全面风险管理体系之中。

风险提示：疫情影响超预期；行业监管政策进一步收紧；政策进展不及预期；中美贸易战持续升级；上市公司业绩增长低于预期；国内外经济形势持续恶化风险；国内外市场系统性风险。

分析师简介承诺

王雯，CFA、CPA，天津大学学士，对外经济贸易大学硕士研究生，曾任渤海证券行业分析师，8年行业研究经验。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

孟业雄，外交学院学士，北京大学硕士研究生，2017年入职国开证券，2021年加入国开证券研究与发展部。

本人保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究与发展部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层