

非银金融行业点评报告

衍生品新规发布，多维度加强监管，券商集中度或进一步提升

增持（维持）

2026 年 05 月 16 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 何婷

执业证书：S0600524120009

heting@dwzq.com.cn

投资要点

- **事件：**证监会发布《衍生品交易监督管理办法（试行）》，过渡期半年，将于 2026 年 11 月 16 日起施行。
- **衍生品新规核心内容包括：**1) 明确适用边界，填补制度空白。明确衍生品交易为期货交易以外的互换合约、远期合约、非标准化期权合约及其组合。在适用范围上，仅适用于证监会监管的衍生品交易场所和经营机构（如券商、期货公司）。银行间市场及银保类柜台衍生品市场不直接适用。
- 2) 严控股权类交易，严防利益输送。明确禁止上市公司及其大股东、实控人、董监高开展以该公司自身股票为标的的衍生品交易，直接切断了利用衍生品进行违规减持、内幕交易和利益输送的通道。严禁利用衍生品实施操纵市场、利用未公开信息交易等行为。
- 3) 明确功能定位，限制过度投机行为。新规确立了衍生品市场“管理风险、配置资源、服务实体经济”的核心功能。鼓励实体企业利用衍生品进行套期保值，支持开发适配中长期资金（如险资、社保等）风险管理需求的产品；同时，依法限制过度投机行为。此外，新规明确赋予证监会对衍生品交易实施“逆周期调节”的权力。这意味着当市场过热、杠杆过高时，监管层可以主动出手降温，要求行业协会、交易场所等保持市场合理的杠杆水平和规模，从根源上防范系统性风险。
- 4) 提高准入门槛：要求券商、期货公司开展衍生品业务需满足“近 6 个月净资本不低于 5 亿元”等硬性条件，要求机构建立全面的业务隔离、逐日盯市、定价估值和持续监测机制，严禁欺诈、违规融资和泄密。实行严格的专业交易者标准（套期保值客户可豁免部分标准）和账户实名制，严禁出借或借用账户。
- **衍生品新规将进一步重塑券商衍生品业务的展业逻辑。**2024 年发布的风控指标计算新规便对衍生品等风险较高的业务作出进一步约束。尽管风控新规优化了一些新业务的计算标准，并给予连续三年分类评级靠前的券商一定“奖励”。但同时也强调了对场外衍生品等创新业务不放松监管指标，并加强私募非标资管、托管等业务的监管力度，更多的是在鼓励券商走资本集约型专业化发展道路。此次的衍生品新规着重强调了要发挥衍生品管理风险、配置资源、服务实体经济等的作用，将进一步推动券商从原有的粗放式规模增长转向以客群多元化和精细化服务为核心的新业态。
- **竞争格局进一步分化，行业“马太效应”加剧。**国内场外衍生品业务分为一级交易商（8 家）、二级交易商（37 家），一级交易商可以直接开展对冲交易；二级交易商只能通过一级交易商进行场内个股对冲交易。因此目前场外衍生品市场集中度极高，中信证券、中金公司、华泰证券等头部券商占据了绝大部分市场份额。衍生品新规进一步提升了合规与净资本的门槛，头部券商凭借雄厚的资本实力（净资本优势）、人才储备及完善的系统建设，将在承接优质机构客群、跨境业务及复杂产品上占据先发优势，向“综合金融服务商”转型。而中小券商受限于资本及风控成本，可能将更多聚焦于特定行业的套保服务或区域客户深耕，走“小而精”的差异化路线。
- **风险提示：**1) 宏观经济不及预期；2) 政策趋紧抑制行业创新；3) 市场竞争加剧风险。

行业走势



相关研究

《β属性减弱的背景下，寻找券商股的α——再论券商股的β属性为什么消失了》

2026-05-12

《市场持续向好，看好保险股和头部券商估值回归》

2026-05-10

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>