

《衍生品交易监督管理办法(试行)》简析

作者: 吕红 | 罗黎莉 | 赵一旭

为贯彻《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》部署要求，落实《中华人民共和国期货和衍生品法》(“《期货和衍生品法》”)规定，促进衍生品市场规范健康发展，中国证券监督管理委员会(“中国证监会”)于 2026 年 5 月 14 日发布《衍生品交易监督管理办法(试行)》(“《办法》”), 自 2026 年 11 月 16 日起施行。

《办法》是中国证监会监管的衍生品行业首部部门规章，对衍生品交易和结算、衍生品交易者、衍生品经营机构、衍生品市场基础设施、监督管理和法律责任等进行了规定，旨在规范衍生品交易及相关活动，提高市场透明度，保障各方合法权益，促进衍生品市场服务实体经济，防范化解金融风险。

本文对《办法》中若干值得关注的要点进行简要分析。

一. 适用范围

从适用主体来看，《办法》适用范围包括中国证监会依法监管的衍生品交易场所和衍生品经营机构组织开展的衍生品交易及相关活动。需要注意的是，银行间市场及银行业、保险业金融机构组织的柜台衍生品市场不适用《办法》；但是，银行业、保险业金融机构作为交易者参与中国证监会监管的衍生品交易场所和衍生品经营机构组织开展的衍生品交易的，应遵守《办法》的有关规定。

从交易品种来看，《办法》规范的衍生品交易是指期货交易以外的，互换合约、远期合约和非标准化期权合约及其组合的交易。这一界定与《期货和衍生品法》相衔接，将场外衍生品交易纳入统一监管框架，与场内期货交易形成互补。关于具体品种认定及业务实施细则，仍有待监管部门、交易场所及行业协会后续出台相关配套规则予以明确。

二. 衍生品交易及其结算

《办法》规范了衍生品交易及其结算，明确衍生品合约开发的规则及程序，明确衍生品合约的宣传推介规范、基本交易规则，明确履约保障制度，要求衍生品交易应当按照规定以收取保证金等方式进行履约保障，并明确保证金管理要求。

1. 合约设计

就合约设计而言，《办法》第七条要求衍生品合约标的物应当具备公允的市场定价、良好的流动性，不易被操纵，合约条款应当简明清晰、易于理解，并规定审慎开发结构过度复杂的衍生品合约。衍生品合约设计的具体标准和要求，尚待配套规则予以进一步细化，但可以合理预期的是，未来复杂结构化产品的备案与审批门槛可能会有所提高。

2. 宣传推介

《办法》第十条规定，衍生品经营机构开展衍生品交易业务，不得采用广告、公开劝诱和变相公开方式宣传推介衍生品合约。该等要求旨在保护交易者的合法权益，防止因不当营销而导致非理性的交易行为，与监管部门当前对于金融产品销售的核心监管逻辑一致。除《办法》的原则性要求外，衍生品经营机构亦应关注《金融产品网络营销管理办法》等相关法律法规中关于金融产品营销行为规范及禁止情形的详细规定。

3. 履约保障

履约保障制度是《办法》的规范重点之一。根据《办法》的规定，衍生品交易应当“按照规定”以收取保证金等方式进行履约保障，保证金的形式包括现金、债券、股票、基金份额、标准仓单等流动性强的有价证券和中国证监会规定的其他形式。我们理解，如有相关“规定”，则衍生品经营机构应“按照规定”进行履约保障。例如，中国期货业发布的《期货风险管理公司衍生品交易业务管理规则》中明确规定的履约保障管理要求，应属于相关“规定”。但如没有相关“规定”，则是否进行履约保障应仍取决于双方的意思自治。

《办法》规定，衍生品交易者可以依法通过质押、保证金权利转移的方式，为衍生品交易提供履约保障，重申了质押式履约保障和转让式履约保障两种方式。

《办法》要求衍生品经营机构应当对保证金进行逐日盯市管理，应当以安全、清晰、合理的方式记录和存管交易者交纳的保证金，并在发生风险时能够将保证金快速分离和转移。此外，《办法》明确保证金应当优先用于衍生品交易的结算。

4. 集中结算

在结算方式上，《办法》第十四条规定，具有标准化程度高、流动性强、定价数据公允等特征的衍生品交易，可以由衍生品结算机构作为中央对手方进行集中结算。推动符合条件的产品采用中央对手方集中结算模式，有助于降低交易对手方风险，提高市场透明度。

5. 持仓管理

《办法》将持仓合并计算的管理权限赋予期货交易所，第十五条明确规定：“在对期货交易实施持仓限额制度和大户持仓报告制度时，期货交易场所可以规定将交易者直接和间接持有的挂钩同一或者相似资产的衍生品合约与期货交易的持仓合并计算。”对于需要进行合并计算的衍生品合约范围、“同一或者相似资产”界定及具体计算公式等，仍需关注各交易所后续出台的业务实施细则。

三. 上市公司股权类衍生品交易限制

根据《办法》第十六条的规定:(1)上市公司或者新三板挂牌公司,不得开展以其自身股票或股权类证券为合约标的物的衍生品交易;(2)上市公司或者新三板挂牌公司持股 5%以上的股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员,以及所持股份有限售或者减持限制的股东,不得开展以该公司股票或股权类证券为合约标的物的衍生品交易。

该等限制主要针对大股东通过股票收益互换变相减持、董监高通过期权锁定未来卖出价并规避短线交易限制、限售股股东通过场外衍生品提前“套现”收益等违规行为,亦是对《办法》第四条关于不得通过衍生品交易实施操纵市场、内幕交易、利用未公开信息交易、违规减持、利益输送等违法违规行为的原则性规定进行具体落实。

从立法技术而言,《办法》第十六条预留了豁免空间,即“法律、行政法规、中国证监会另有规定的除外”。至于具体适用豁免的情形,仍有待在后续的监管实践中进一步观察。

四. 交易者适当性和经营机构准入要求

1. 衍生品交易者适当性要求

在交易者保护方面,《办法》明确交易者适当性标准,规定交易者应当符合中国证监会规定的专业交易者标准,衍生品行业协会和衍生品交易场所可以根据合约标的物类型等因素设定差异化交易者标准,但不得低于中国证监会规定的专业交易者标准,且任何单位和个人不得直接或者间接规避上述交易者标准。

与证券市场的投资者适当性管理制度不同,衍生品交易原则上仅允许专业交易者参与,普通投资者被排除在外。专业交易者标准的设定和适当性管理义务的强化,意味着个人投资者和非专业机构参与衍生品交易的门槛将大幅提高。

交易者适当性的例外是套期保值等风险管理活动。《办法》明确,对于从事套期保值等风险管理活动的,可以按照规定豁免部分或者全部专业交易者标准。但豁免并非自动适用,仍需“按照规定”申请和确认。

2. 衍生品经营机构资质要求

在经营机构准入方面,根据《办法》第二十一条,证券公司、期货公司申请开展衍生品交易业务,应当满足风险控制指标或者风险监管指标、公司治理结构和内部合规风控、经营场所和设施系统、专业人员以及合法合规等方面的要求,行业准入门槛显著提高。特别是,最近六个月净资产应当持续不低于人民币 5 亿元,这意味着相当一部分中小机构将无法开展衍生品交易业务。

另外,《办法》第二十二规定,中国证监会根据审慎监管原则,可以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。具体的分级分类标准(例如是否按照证券公司、期货公司既有的分级分类管理机制)仍有待进一步明确,但这意味着不同规模的机构在衍生品交易业务方面将取得不同的展业空间。

五. 跨境监管合作

《办法》第五十三条规定:“境外经营机构在境外开展衍生品交易,其对冲交易发生在境内的,中国证监会依法与境外有关监督管理机构加强监管合作。”

此前,《衍生品交易监督管理办法(二次征求意见稿)》(**“二次征求意见稿”**)曾要求,境外经营机构在境外开展衍生品交易,其对冲交易发生在境内的,应直接适用该办法的相关规定,包括遵守证券期货交易所的规定,在证券期货交易所根据监测需要要求时,提供交易对手方、交易合约、交易明细信息;以及要求在境外开展与境内标的物相关的衍生品交易,应当遵守持仓限额、大户持仓报告、合并持仓计算、信息披露、禁止交易行为等规定。二次征求意见稿的该等要求,在相关市场参与主体中引发了较多关注和讨论,其中不乏对实际操作可行性的审慎意见。《办法》遵循属地监管原则,明确跨境监管合作机制,更符合此类交易行为的监管逻辑。对于“境外经营机构”的范围、“对冲交易发生在境内”如何界定等事项,仍期待有相关实施规定或实践标准予以明确。

根据《办法》实施安排,自《办法》施行之日起,各相关主体开展衍生品交易及相关活动,应当符合《办法》规定;不符合规定的,不得新增业务,存量业务到期了结。鉴于《办法》将于 2026 年 11 月 16 日起施行,市场主体应抓紧不到六个月的过渡期,积极开展合规自查,在确保准入达标的同时,持续优化业务流程并强化风险管控。整体而言,《办法》的出台完善了场外衍生品市场的顶层设计,在填补监管空白的同时,将显著提升市场的透明度与长期稳定性。

如您希望就相关问题进一步交流, 请联系:



吕 红
+86 21 3135 8776
sandra.lu@llinkslaw.com



罗黎莉
+86 21 3135 8732
lily.luo@llinkslaw.com

如您希望就其他问题进一步交流或有其他业务咨询需求, 请随时与我们联系: master@llinkslaw.com

上海

上海市银城中路 68 号
时代金融中心 19 楼
T: +86 21 3135 8666
F: +86 21 3135 8600

北京

北京市朝阳区光华东里 8 号
中海广场中楼 30 层
T: +86 10 5081 3888
F: +86 10 5081 3866

深圳

深圳市南山区科苑南路 2666 号
中国华润大厦 18 楼
T: +86 755 3391 7666
F: +86 755 3391 7668

香港

香港中环遮打道 18 号
历山大厦 32 楼 3201 室
T: +852 2592 1978
F: +852 2868 0883

伦敦

1/F, 3 More London Riverside
London SE1 2RE
T: +44 (0)20 3283 4337
D: +44 (0)20 3283 4323



www.llinkslaw.com



Wechat: Llinkslaw

本土化资源 国际化视野

免责声明:

本出版物仅供一般性参考, 并无意提供任何法律或其他建议。我们明示不对任何依赖本出版物的任何内容而采取或不采取行动所导致的后果承担责任。我们保留所有对本出版物的权利。

© 通力律师事务所 2026