

# 对境内场外衍生产品管控的思考

中国银行全球市场部课题组

**摘要：**金融衍生工具是现代金融市场不可或缺的一部分，其作为实体经济的缓冲垫、金融创新的风向标、市场发展的助推器，对维护金融长效稳定、促进经济平稳增长，具有重要的现实作用。然而，历次金融危机及风险事件也都反映出金融衍生工具是一把“双刃剑”，一旦失去有效的监督、规范和引导，或将产生脱实向虚问题，成为金融风险的催化剂。本文提出了对境内场外衍生产品管控的一些思路，希望能引起对完善衍生品市场治理的进一步思考。

**关键词：**场外；衍生品；管控

**中图分类号：**F832      **文献标识码：**A

金融衍生工具是国际金融市场的重要组成部分，其价格由一种或多种基础资产决定，是实体经济用于对冲基础资产风险的有效工具。其诞生和演变与服务实体经济密不可分，也反过来促进与推动经济实现高水平发展。此外，衍生产品因其价格形成机制与基础资产市场紧密关联，且市场规模和流动性可观，也被金融行业和实体经济公认为是促进基础资产价格发现的有利工具。

伴随衍生产品特性而产生的风险，同样不容忽视。针对可能出现的设计缺陷、过度保值、不当销售、人员舞弊等问题，全球监管机构和市场参与者的管

控理念已达成普遍共识，即衍生产品的管控核心不仅在于产品本身，更在于通过有效的监管引导、行业规范和市场自律，共同促进市场稳定、持续、健康发展。近十余年来，全球各国秉承这一理念，共同合作，积极推进监管改革、加大资源投入、完善基础设施、优化管控手段，以培育及引导衍生产品市场健康、良性发展。

## 一、全球衍生产品的监管变革

以2009年二十国集团（G20）匹兹堡峰会的共识为标志，全球各国致力于推动金融改革与金融安全治理，倡导国际监管的协同合作，系统修复金融治理的盲点、断点，全面推动金融基础设施建设，以有效遏制系统性风险。

### （一）全球监管的主要措施

以G20共识为框架，全球监管标准趋同。G20共识为场外衍生产品监管奠定了基础框架、提供了统一标准。从行动上，集中识别问题，全面加强风险管理的手段和要求，建立强健并有韧性的场外市场；从效果上，为消除监管竞争铺平道路，从而形成互通互认、公平公正的合规环境；从发展上，推动市场创新与监管改革正向互动，更好地实现金融

**作者简介：**朱潇，陈婧、卜凡婕，中国银行全球市场部；洪浩，中国银行全球市场部伦敦交易中心；卢丁，中国银行全球市场部欧非区域中台；丁敏，中国银行全球市场部亚太区域中台；李君，中国银行全球市场部美洲区域中台；张晓一，中国银行纽约分行金融市场部；张雅卓，中国银行新加坡分行金融市场部。

表1 国际主要监管法案

范围	监管法案及措施
全球	G20 匹兹堡峰会承诺 强制交易平台执行：所有标准化场外衍生品应在交易所或电子平台上交易 强制中央清算：所有标准化场外衍生品应与中央对手方进行清算 强制交易报告：所有场外衍生品交易应向交易数据库进行申报 资本金要求：对非中央清算的场外衍生品交易提高资本要求 抵押品要求：对非中央清算的场外衍生品交易提出抵押品要求  巴塞尔协议 全面风险资本计量要求：包括市场风险内部模型法、信用风险内部评级法、操作风险高级测量法，完善交易对手信用风险要求等 新的资本计量方法：包括 SA-CCR、FRTB、TLAC 等
美国	多德法案 基础设施建设，强制交易平台执行、强制中央清算、强制保证金制度、强制交易报告 衍生品销售管理，增强消费者保护，设立消费者金融保护局（CFPB） 限制银行从事自营或高风险衍生品交易（沃尔克规则）
欧盟	EMIR 法案 基础设施建设，强制中央清算、强制保证金制度、强制交易报告 交易及时确认及对账  MIFID 强制交易报告 衍生品销售管理，客户分类、适合度评估、风险揭示及交易执行要求等，为保护客户权益对新产品评估提出若干要素，针对客户咨询建议的若干要求 交易渠道的识别和管理，交易对话、录音等记录保存要求 金融工具分类管理 商品场外衍生品限额及报告机制
中国香港	证券及期货（修订）条例 基础设施建设，强制性中央清算、强制交易报告等 衍生品销售管理，客户分类、风险揭示及交易执行要求等 金融工具分类管理
新加坡	证券期货法（SFA）、财务咨询法（FAA） 基础设施建设，强制中央清算、强制保证金制度、强制交易报告 衍生品销售管理，客户分类、风险揭示及交易执行要求等

资料来源：作者根据公开资料整理

系统性稳定的目标。

以金融立法为基础，全球监管效力提升。由美国及欧盟分别主导的《多德 - 弗兰克法案》、EMIR 及 MIFID II 法案带动其他国家和地区在不同程度上跟进，推动了衍生产品立法的改革进程，形成相对一致的法律框架，确立了衍生产品的法律属性，明确了监管的边界和效力，确保了执行的强制约束力（见表 1）。

以央行职能为中心，全球监管框架重组。针对“分业监管”存在的职责不清、标准不一等问题，各国在寻求监管架构重组过程中，不同程度地扩大了央行权责。例如，美国由“多头监管”向“伞状监管”转变，扩大了美联储宏观审慎监管职能；英国采取“双峰监管”模式，央行下设审慎监管局（PRA）和行为监管局（FCA）履行监管职能，新加坡采取“综合监管”模式，由金融监管局负责对金融行业的统一监管。

以行业自律为补充，全球监管措施进一步延伸。自律机制作为传统监管模式的有效补充，已受到普

遍重视。自律性要求具有贴近市场行为、行业自主性高、实施成本较低、规则相对弹性等特点，能够有效促进和规范市场发展。全球外汇市场自律机制作为行业首个影响广泛的自律规则，成为各国监管认可的行业行为标准，有效促进了外部约束与自主规范并重。

以系统性稳定为目标，全球监管要求提高。一是夯实基础设施建设，终止净额结算是衍生产品基础设施的基石性安排。基于此，标准化交易强制中央清算，非中央清算交易强制初始及变动保证金规则，系统重要性银行实行的延期破产处置（Resolution Stay）等一系列重要措施得以落地，对缓释信用风险暴露、隔离系统性风险传导起到了至关重要的作用。二是强化市场透明度管理，以场外交易的“场内化”管理为改革方向。完善交易场所监管，推动双边交易向电子交易平台等交易场所转移；建立监管交易信息集中报告机制（TR，Trade Repository），明确监管报送义务，制定数据标准，规范参与者及金融工具管理，包括法律实体标识符（LEI）、唯一交易标

表2 境内场外衍生品市场主要监管规定

类别	主体	监管对象	主要监管规范
政府监管	中国人民 银行	银行间外汇市场、同业拆借中心等场所进行的场外金融衍生品交易	· 衍生品业务开办通知 · 《远期利率协议业务管理规定》《全国银行间债券市场债券远期交易管理规定》 · 《银行间市场信用风险缓释工具试点业务指引》 · 《银行办理结售汇业务管理办法》 · 《关于建立场外金融衍生品集中清算机制及开展人民币利率互换集中清算业务有关事宜的通知》
	银保 监会	银行、保险公司、信托公司、财务公司、金融租赁公司、汽车金融公司及外资银行的分行	· 《银行业金融机构衍生品交易业务管理办法》 · 金融机构办理金融衍生业务的准入批复 · 《商业银行资本管理办法》 · 《保险资金参与金融衍生品交易办法》
	证监 会	证券公司、基金管理公司及其子公司参与的金融衍生品交易	· 《证券公司金融衍生品柜台交易业务规范》 · 《证券公司金融衍生品柜台交易风险管理指引》 · 《关于发布〈中国证券期货市场衍生品交易主协议〉的通知》 · 《公开募集证券投资基金投资信用衍生品指引》
	财政 部	中央金融企业	· 《财政部关于进一步加强国有金融机构开展金融衍生品业务管理的通知》
	外汇 局	人民币外汇衍生品业务	· 《银行办理结售汇业务管理办法实施细则》
	国资 委	中央企业	· 《国有企业境外期货套期保值业务管理办法》 · 《关于切实加强金融衍生品业务管理有关事项的通知》
行业自律	银行间市场交易商协会、证券业协会等	银行间债券市场、拆借市场、外汇市场、票据市场和黄金市场参与者等	· 《银行间市场金融衍生品交易内部风险管理指引》 · 《银行间市场信用风险缓释工具试点业务规则》 · 《关于加强场外衍生品业务自律管理的通知》 · 《关于银行间市场金融衍生品交易备案事项的通知》

资料来源：作者根据公开资料整理

识符（UTI）、交易报告技术实施标准等。三是深化投资者保护义务。强化“行为监管”，以市场参与者分类机制为切入点，明确客户适合度评估、风险揭示等有关义务及客户交易的最佳执行要求，规定市场参与者密切监控和缓释包括欺诈、人为错误等在内的异常行为。四是提高银行风险抵御能力，全面提高银行风险资本要求。提升风险抵御能力包括风险资本高级方法、SA-CCR、FRTB、TLAC等；严格高风险交易控制包括限制银行以自有资金从事高风险投机交易、建立商品衍生品限额及报告制度等。

## （二）境内监管发展情况

我国在建立立足中国实际的监管框架、加强金融监管的统筹协调及以健全金融监管体系等方面也进行了持续的探索与改革。近年来，为了更好地适应金融对外开放进程及金融机构混业经营的现实，我国逐步确立了“一委一行两会”的中国特色监管新格局，形成了机构监管、行为监管、功能监管相结合的监管模式。

具体到对衍生产品的监管上，我国同样采取了一系列监管强化措施，并在个别领域领先国际。在政策制度方面，银保监会于2011年下发了《银行业金融机构衍生品交易业务管理办法》，规定了市

场分层准入机制、全流程管理体系、审慎资本管理制度、各类风险管理要求及消费者保护的原则和要求等。此外，中国人民银行及外汇局、财政部及国资委也分别从银行间市场、国有企业管理等角度，陆续出台了有关要求（见表2）。自律建设方面，全国外汇市场自律机制的建立，标志着我国监管他律与行业自律相结合的管理模式日趋成熟。截至2020年5月，我国的自律机制共有核心成员14家、基础成员40家以及普通成员533家。自律评估结果作为中国人民银行宏观审慎管理的重要参考指标，为自律规范的执行提供了正面的引导和激励。在市场组织方面，我国始终采取国际上较为先进的交易场所管理模式，金融机构交易集中在由监管机构直接管理的外汇交易中心暨全国银行间同业拆借中心、上海黄金交易所等主要交易场所及统一的交易平台进行，并在监管统筹驱动下持续完善市场运行机制。在基础设施方面，我国积极落实G20《金融市场基础设施原则》（PFMI）。2013年，中国人民银行、证监会分别提出实施PFMI并联合开展评估工作；2020年，六部委正式印发《统筹监管金融基础设施工作方案》，进一步确立了我国金融基础设施建设的统筹规划。此外，我国还率先推行标准人民币利率掉期在上海清算所中央清算，至今已全面

表3 大型商业银行在衍生产品管理改革中的作用（以中国银行为例）

主体	主要内容
净额清算	2000年 境内首家 ISDA 协会会员
	2009年 参与《中国银行间市场金融衍生产品交易主协议》的制定工作
	2019年 作为商业银行的唯一代表参与中英净额结算中方工作组，推动净额结算在国内落地实施
自律机制	2017年 作为我国外汇市场自律机制建设的核心成员，参与草拟外汇市场准则及实施方案，组织、承办首轮准则培训及管理层培训交流会等
	2018年 率先承诺遵守全球和中国两个外汇自律准则
强制中央清算	2016年 首家建立场外衍生产品境外中央清算机制的中资银行
	2019年 英国子行获得伦敦清算所中央清算会员资格，成为欧美主流中央清算机构中首家中资银行会员
强制保证金	2017年 境内首家强制变动保证金规则达标
	2019年 境内首家强制初始保证金技术实施投产
交易报告	2014年 境内首家落实 EMIR 衍生交易报告规则
	2017年 境内首家落实 MIFID 场外衍生交易报告及交易对话存储规则

资料来源：中国银行

运行6年。

在我国衍生产品管理改革的进程中，大型商业银行践行使命担当，起到了积极的作用，包括在国际行业协会传递“中国智慧”，率先落地国际监管规则，为境内全面实施积累经验，为金融监管改革提供行业实践参考，在行业自律建设中起了关键示范和带动作用。

尽管如此，我国衍生产品市场在未来发展过程中必然还会面临“国际”与“境内”、“发展”与“风险”的平衡与博弈。这其中既要把握有序的开放节奏，又要呵护起步中的国内市场；既要接轨国际通用规则，又要坚持中国特色实践；既要开拓创新、实现发展，又要未雨绸缪、严守底线。这些都将成为发展道路上不可避免的挑战。面对挑战，现阶段境内衍生产品管控仍存在“立规”多于“立法”、“主体”重于“市场”等现实问题。其具体表现在强制约束力、执法及处罚措施等较国际仍存在差距；关键基础设施与上位法的衔接有待澄清；相较金融机构，对企业及个人，尤其是非国有企业的衍生产品交易行为缺乏直接、系统性的管理；跨市场存在标准不一，可能导致监管套利或驱使风险向宽监管的一侧集中等。

## 二、监管变革下的场外衍生产品市场

自20世纪90年代末起，全球衍生产品市场高

速发展，在交易量和名义本金增长的同时，市场整体风险暴露(衍生产品市值)迅速扩大。2008年年末，全球衍生产品总市值达35万亿美元，较2007年同比增长超过一倍。近十余年各项强化监管措施的逐步出台及相继落地，促使全球衍生产品市场发生了深刻变化。

### (一) 全球市场演变特征

第一，市场规模经历阵痛后逐步恢复。衍生产品名义本金在2012年至2014年经历了因交易冲销的小幅下调后，即恢复了稳定的发展态势。截至2019年年底，全球衍生产品名义本金约559万亿美元(见图1)，与2008年水平基本持平，而日交易量则始终维持稳定增长趋势(见图2)。

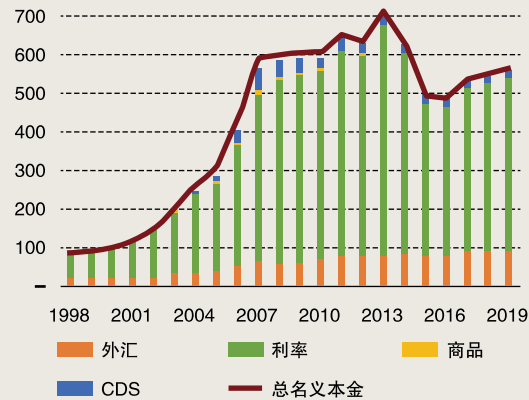
第二，风险暴露呈持续压缩态势。衍生产品总市值较危机时下降近70%，市场信用风险敞口暴露下降近50%(见图3、图4)。一方面，监管限制自营及高风险衍生产品交易，迫使金融机构回归本源，逐步退出投机性交易，将经营重心转移至做市及报价业务，并强调风险有效对冲；另一方面，交易冲销在客观上推升交易量的同时，有效释放了风险。以利率衍生产品为例，其总市值从2008年的22万亿美元下降至2019年的8万亿美元，降幅超过六成。

第三，市场结构进一步向简单产品演变。市场参与者更倾向于用相对简单的衍生产品表达市场

① 交易冲销为市场参与者多边和双边交易压缩，在不改变参与者市场风险敞口的情况下，终止市场成员持有的衍生品合约，减少信用风险和资本占用。  
② 双边净额协议(不含抵押品)调整后的衍生品市值。

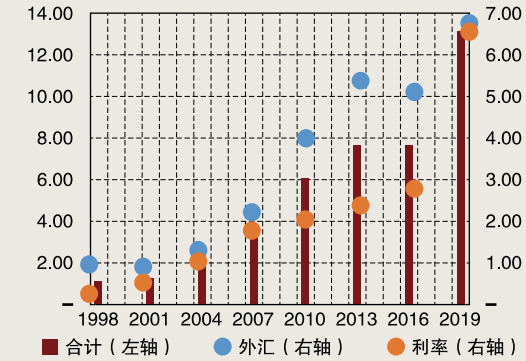


图1 全球衍生产品市场名义本金（单位：万亿美元）



资料来源：国际清算银行

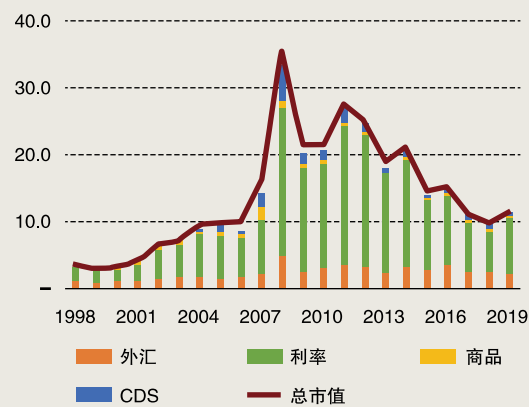
图2 全球衍生产品市场日交易量（单位：万亿美元）



资料来源：国际清算银行

注：2013—2016年，因美元指数上升致美元计价的日交易量下降，汇率调整后的变动幅度为小幅增长4%。

图3 全球衍生产品市场市值（单位：万亿美元）



资料来源：国际清算银行

图4 全球衍生产品市场信用敞口暴露（单位：万亿美元）



资料来源：国际清算银行

观点、对冲风险及管理流动性。截至2019年年底，简单衍生产品存量已超511万亿美元，占比91%，较危机前上升29个百分点。货币政策带来的流动性泛滥及利率不确定性，进一步激发了简单产品的普遍增长。2019年，外汇掉期交易量在外汇衍生产品中的占比，较2013年增加7个百分点（见图5），且超九成交易期限在3个月以内。利率掉期（含OIS）、远期利率协议等交易品种交易量增长明显，分别较2013年增长199%、154%（见图6），且普遍集中在较短期限。

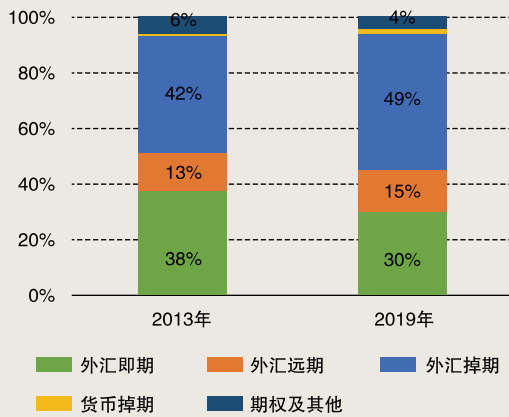
第四，高风险标的场内化程度明显领先。监管对商品等高风险标的场外衍生产品采取强化监管措

施，加速了其场内化进程，并且银行退出商品现货市场也使非标准产品失去了流动性，实货定价开始向标准化方向靠拢，场内合约可以满足绝大多数市场参与者的对冲需求。因此，商品衍生产品场内化程度及速度远高于汇率、利率产品。根据ESMA欧洲衍生产品报告，2018年商品衍生产品的场内交易量首次超过了场外，在一年之内增长近20%，比例接近证券衍生产品。

第五，人民币逐渐登上国际舞台。尽管美元以绝对优势占据分货币交易量排行榜首位，且占比持续增长（见图8）。然而，随着人民币国际化的深入推进和汇率市场化程度的不断提升，带动人民币在

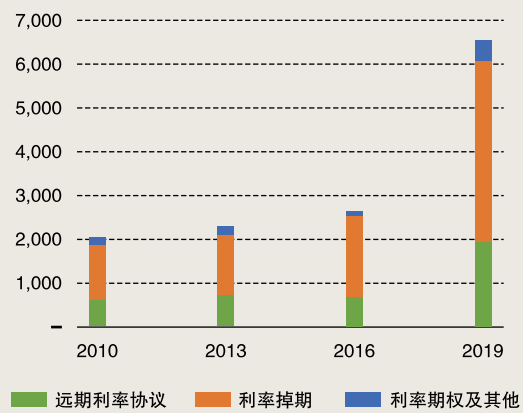
① 简单衍生品指汇率及利率远期、掉期、互换。

图5 全球外汇衍生产品交易量分布



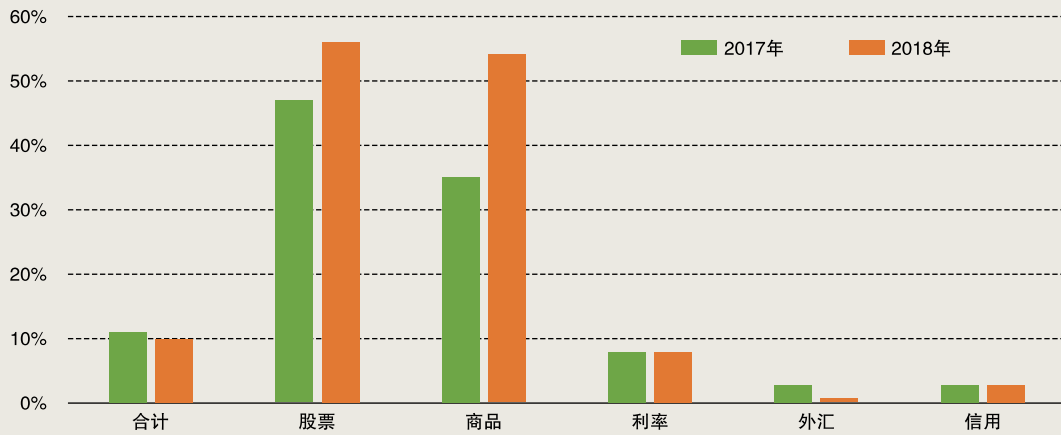
资料来源：国际清算银行

图6 全球利率衍生产品日交易量



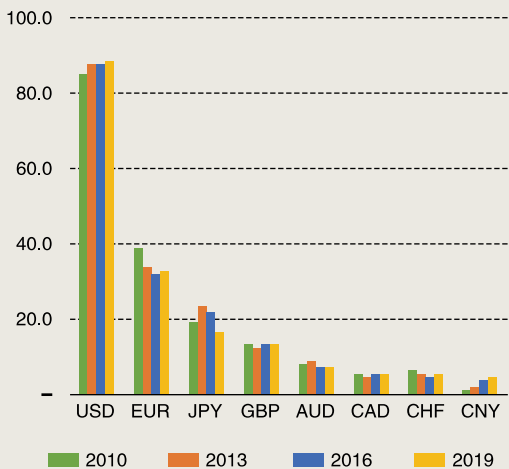
资料来源：国际清算银行

图7 欧洲市场商品衍生产品场内化比例（单位：%）



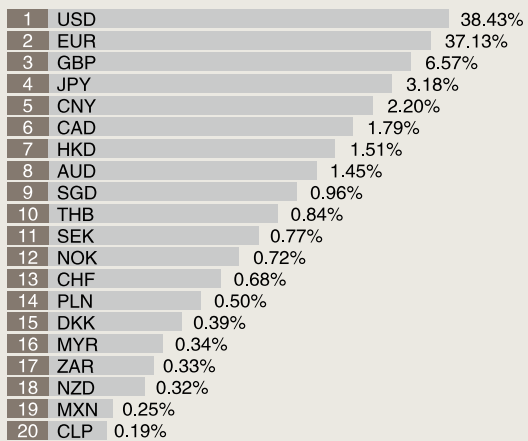
资料来源：ESMA

图8 各货币衍生产品交易量分布（单位：%）



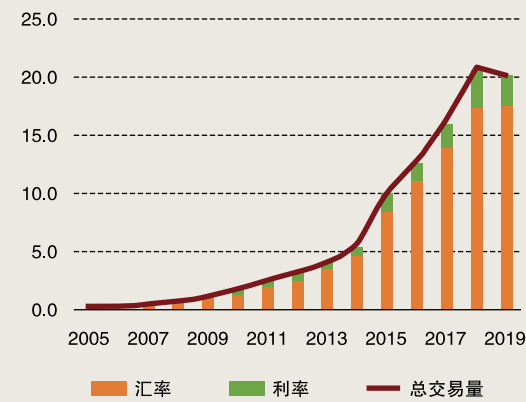
资料来源：国际清算银行

图9 人民币国际清算使用排名（2021年2月）



资料来源：SWIFT

图10 境内衍生产品市场年交易量（单位：万亿美元）



资料来源：NAFMII

国际市场中的重要性显著提升。2019年，人民币已经成为第五大国际支付货币、第五大国际储备货币、第三大贸易融资货币以及第八大外汇交易货币。以外汇市场为例，2019年，美元相关货币对交易量占比近九成，较2010年增加约三个百分点；同期，人民币相关货币对交易量增幅表现更为突出，占比从2010年的0.9%上升至4.3%，排名从17位跃升至第8位（见图9）。

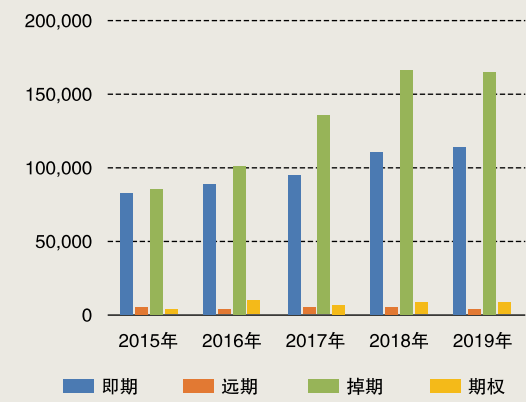
## （二）境内市场发展情况

境内衍生产品市场起步较晚，并保持高速增长态势至2019年后开始趋缓，总体上呈现出市场发展日趋成熟、结构多元化扩容、运行与国际接轨的特点。当前，境内衍生产品市场在国际地位、供给结构、发展水平等方面仍不及国际成熟市场。因此，应把握监管改革营造的良性市场环境，培育市场、激发活力、促进发展。

市场发展日趋成熟。截至2019年年底，境内衍生产品年交易量138.4万亿人民币，近十年保持平均两倍的增长。其中，2019年人民币外汇衍生产品市场累计成交17.4亿美元，较2009年增长逾20倍，年复合增长率达220%；人民币利率衍生产品市场累计成交2.7亿美元，较2009年增长逾15倍，年复合增长率约170%（见图10、图11）。

市场结构多元化扩容。交易体量方面，人民币

图11 人民币外汇市场交易量（单位：亿美元）



资料来源：Wind

外汇衍生产品占汇率市场的比例从2015年的54%提升至2019年的61%，接近国际平均水平，满足实体经济对冲需求的能力持续提升；产品序列方面，汇利率市场中远期、掉期、互换、期权等衍生产品种已基本完整，可交易币种覆盖全球主要流通货币及部分“一带一路”沿线国家货币；参与主体方面，2019年年末，银行间外汇衍生产品市场会员共245家、利率衍生产品市场会员共286家，均较2018年增加33家。境内市场向境外投资者的有序开放，进一步丰富了市场主体，分散了供求的同质性。

运行机制与国际接轨。交易模式在借鉴国际主流机制的同时主动创新，从早期集中竞价拓展至场外模式，之后又不断完善做市商机制，引入分类和尝试做市商制度，开发标准化交易机制，结合境内实践推出撮合（C-Trade）、询价RFQ和询价协商三种交易模式，提高了交易效率；同时，以境外投资者风险对冲为突破口，布局主经纪业务。服务体系向交易组织上下游延伸，先后推出了中央集中清算、利率互换电子化交易确认与冲销、外汇交易后确认等创新。

尽管如此，境内衍生产品市场仍处于起步阶段，在下一步发展过程中仍会面临诸多挑战。一是市场地位落后于经济发展。从全球衍生产品市场看，作为保障实体经济稳健发展的重要手段之一，衍生品市场的地位与国家的经济总量及其在全球所处的位

① 剔除资管产品形式会员。

置正相关。从我国的情况看,2019年我国作为全球第二大经济体,GDP已超过全球GDP总量的16%,而境内衍生产品的日均交易量仅占全球的0.7%。尽管这与人民币外汇政策及汇率、利率市场化进程有一定关联,但这一差距仍然十分显著。二是保值效率远不及成熟市场。汇率方面,2019年经常项下远期结售汇交易量占我国进出口总额不足7%;利率方面,2019年境内市场利率衍生产品交易量占社会融资规模的比例为7.4%。我国实体经济尚未形成对市场波动的敏感性和对冲意识。今后,汇率、利率市场化改革将从根本上解决这一问题,为境内衍生产品市场带来更大的发展机遇。三是要素分布未达到均衡水平。从汇率、利率要素分布的角度看,利率衍生产品市场存在广阔的拓展空间。2019年境内汇率、利率衍生产品交易量比例为6.44:1,远未达到相对均衡的水平,而同一指标在全球的均值约为0.7:1。衍生产品市场价格与企业实际融资成本相对脱钩,是制约市场发展的因素之一。LPR形成机制改革将有效促进市场利率与实际融资利率并轨,为利率衍生产品市场的发展打开新的局面。四是结构短缺不适应市场需求。以利率产品为例,境内市场虽已形成相对完备的产品体系,但利率掉期一枝独秀的局面多年未变,其交易量占比在2019年高达98%,致使多样性难以得到满足;最长成交期限为10年,活跃期限集中在5年及以下,则不足以消化企业及银行长期对冲需求;挂钩标的与贷款、债券等基础市场亦存在较大的基差,对冲的有效性亟待改善。

### 三、对境内衍生产品市场管控的思考

衍生产品作为现代经济、金融发展到一定阶段的必然产物,在维护金融秩序稳定、保障实体经济发展、增强金融市场韧性、健全风险避险工具、深化价格发现功能、提高市场功能效率等方面,均具有重要作用。在“双循环”新发展格局下,衍生产品的重要作用将更为凸显。一方面,可满足境内实体经济对于综合化金融服务以及多方面、多层次的风

险对冲的需求;另一方面,则能够为深化市场化改革、推进人民币国际化、提升人民币国际影响力等金融发展及开放,提供强有力的支撑。总体而言,我国经济体量的支撑、衍生产品的重要市场地位及其内在作用,为深入发展衍生产品市场奠定了战略基础。

与此同时,也应清醒地认识到衍生产品“双刃剑”特点。对此既不能畏缩不前,也不能听之任之。而是要秉持对市场的敬畏之心,直面风险与挑战,居安思危、鉴往知来,持续寻求优化衍生产品管控的有效途径和方法。

#### (一) 稳健推进,完善顶层建设

切实加强立法层面的支持。短期内,应尽快确立金融基础设施在我国法律效力。分阶段推动我国终止净额结算规则落地,在监管层面明确金融机构破产情形下适用终止净额结算规则,并最终实现立法层面将适用主体扩展到更广泛的市场参与者范围。同时,加快推动建立境内外合格中央交易对手(QCCP)互认机制。长期看,应研究将衍生产品纳入金融立法,最终形成“基本立法-监管政策-自律规定”的分层体系,改善衍生品市场的法制环境,充分发挥立法的促进和引导作用。

有效完善监管协调机制。应着力加强多市场、多主体、多维度的监管协调整合,减少重复监管带来的沟通成本,填补交叉监管遗留的空白地带。要践行自律与他律的有机结合,拓展衍生品监管体系外延,充分发挥行业协会及专业人士的积极作用,提升监管体系整体的灵活性、适应性、前瞻性。

持续推进国际监管协作。加强国际协同交流,确立与我国经济金融体量相适应的监管地位,致力推动形成“原则统一、竞争中性、有序发展”的监管环境。加快在国际上的监管互认,提升在国际监管体系中的参与度和影响力,为中资机构“走出去”提供有利的合规竞争力,加强对境外机构的监管臂长,有效防止国际监管套利。

#### (二) 兼收并蓄,健全治理框架

重构系统化管理模式。对现有面向不同市场、

① 根据国际清算银行三年央行报告(2019)统计的发生于中国境内的衍生品日均交易量。



不同主体、不同场所等的衍生品管理规范进行整合重构,完善管理原则、要求及手段,形成系统化的衍生品监管规范和统一的展业规则,加强功能监管、完善行为监管。

健全参与者分类体系。在现有银行间市场分层准入的基础上,完善面向全部市场参与者的分类管理体系,制定统一、可执行的分类标准,并充分考虑与国际标准对接接轨。以此作为重要基础,建立对经营范围、治理架构、投资者保护、市场透明度等方面的核心要求。

完善产品全流程管理。将产品全生命周期管理纳入监管范畴,对衍生品从研发设计、审核准入、营销推广、存续期管理等全流程进行规范,确保产品以合规的渠道、合适的营销策略面向目标市场的终端客户推广,并实现以客户利益最大化为根本核心。

优化市场透明度机制。深化监管信息化建设,筹建我国监管交易信息数据库,保障我国金融信息安全。参照国际化标准规范信息数据,加强数据治理顶层设计,推动国际监管数据共享机制。推行交易报告机制,明确报告义务,确保及时性、完整性、准确性,提升市场透明度及稳定性,加强信息分析能力建设,降低对传统监管报表的依赖程度。

重视消费者权益保护。针对衍生产品特性制定专门的销售管理及消费者权益保护要求,细化各环节的实施规范和执行标准等。从监管层面推进投资者教育的长效机制,夯实金融机构对投资者教育的主体责任,引入合格的培训机构丰富投资者教育渠道。引导主流传媒正面、客观宣传,印发监管材料,普及金融常识,提供培训讲堂、模拟交易、资质认证等。通过建立金融投资者保护协会等形式提供专业的辅导与协助,有效维护消费者的合法权益。

### (三) 固本强基,优化市场业态

完善衍生品产品体系。鼓励包括汇率、利率、商品、信用等衍生品进一步扩容,提升交易活跃度、扩展期限结构、完善基础标的。支持市场有基础、风险可控制的创新衍生品,提高市场自我出清与风险消化的能力。

拓宽市场参与主体。建立层次更加丰富的市场参与者结构,形成风险偏好多元化的市场格局,提

升市场深度。继续稳步推进银行参与金融期货市场,打破市场壁垒,维护市场业态的良性发展。

推动跨境市场融合。在人民币国际化加速推进的背景下,促进境内外市场双向开放和有效融合,发挥境内人民币衍生品市场国际领先的交易场所管理模式,将离岸人民币交易纳入其中。

支持金融科技创新。加强金融科技在市场基础设施建设中的应用,参考成熟市场的最新发展,提升金融科技应用能力,推进场外市场交易模式的优化迭代。优化金融科技资源的组织管理机制,建立敏捷、高效的科技响应能力。

树立人民币定价权。以大宗商品作为突破口,树立人民币定价权。充分利用我国作为大宗商品的消费国地位,进一步加强国际市场互联互通及品种对接,发挥国际大宗商品定价中心建设的促进作用,逐步转变商品计价美元化的局面。

在当前时代的大背景下,长远部署衍生产品市场建设的重要性不言而喻,切实防范衍生产品风险更是重中之重。衍生产品市场应形成健全的法制保障、良性的市场环境、中性的套保策略、健康的投资理念、高度的信息透明;要监管管理、行业规范、参与者自律多管齐下,形成正面引导与有效约束,使衍生产品始终围绕本源,切实维护经济平稳运行、维护市场健康发展、维护投资人的合法权益。

#### 参考文献:

- [1] 傅德伟、陈炜、杨梦.全球衍生品监管实践、制度变迁与启示[J].证券市场导报,2016(6):49-56
- [2] 金融科技微洞察·毕马威、金链盟.助力金融新基建2020全球金融市场基础设施发展报告,2020.8
- [3] 王胜邦、俞靓.后危机时期的全球金融监管新变化[J].学术前沿,2015(8):42-51
- [4] 王勋、黄益平、陶坤玉.金融监管有效性及国际比较[J].国际经济评论,2020(1):59-74
- [5] BIS.Quarterly Review International Banking Financial Market Developments[EB/OL].2019
- [6] BIS.Triennial Central Bank Survey ESMA Annual Statistical Report EU Derivatives Markets[EB/OL].2019

(责任编辑:周宇)