责编 刘洋 美编 贾丛丛 责校 唐斌 电话:64101949 bbtzbs@163.com

衍生品新规落地 券业转向风控比拼

历时半年过渡，券商场外衍生品业务正式进入统一监管时代。11月16日，中国证监会发布的《衍生品交易监督管理办法（试行）》（以下简称《办法》）正式施行。《办法》明确，证券公司、期货公司申请开展衍生品交易业务，须满足最近6个月净资本持续不低于5亿元等条件。在业内人士看来，新规落地后，行业衍生品业务从规模扩张转向合规与专业能力比拼，头部机构有望受益于集中度提升。



5亿元净资本划定准入线

为规范衍生品交易行为，防范衍生品市场风险，今年5月，中国证监会发布《办法》，在半年过渡期后，该新规于11月16日起正式实施。自施行之日起，各相关主体开展衍生品交易及相关活动不符合规定的，不得新增业务，存量业务到期了结。

据悉，《办法》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，主要包括明确调整范围；明确衍生品市场管理风险、配置资源、服务实体经济的功能定位；明确参与衍生品交易及相关活动的各方应当遵守的基本原则，禁止通过衍生品交易实施违法违规行为等八方面内容。

其中，《办法》第二十一条提到，证券公司、期货公司申请开展衍生品交易业务，应当具备风险控制指标或者风险监管指标与衍生品交易业务相匹配，最近六个月净资本持续不低于5亿元等条件。Wind数据显示，截至2026年三季度末，42家A股上市券商的净资本均高于5亿元，最高为国泰海通，超2212亿元，最低的华林证券也高于58亿元。

对于新规落地后对行业发展的影响，招商证券认为，《办法》正式施行，标志着场外衍生品市场进入统一规范监管、服务实体经济的新阶段，对证券公司的产品研发、定价交易、合规风控和综合服务等各方面能力提出了更高标准。国泰海通也表示，《办法》落地将提升场外衍生品市场透明度与统一性、压降监管套利空间，有利于中长期资金更规范地使用衍生品进行套保与风险管理，行业或进入“规范扩容、风控前置”的新阶段，有利于头部券商竞争优势的提升。

头部券商风控优势凸显

当前，全行业获得场外期权交易商资格的机构并不多。中证协信息显示，在交易商资格方面，证券行业场外期权交易商共45家，包括8家一级交易商和37家二级交易商。其中，中信证券、中信建投证券、中金公司、招商证券、申万宏源、华泰证券、国泰海通、广发证券为一级交易商。相关规定显示，一级交易商可直接开展对冲交易，二级交易商只能通过一级交易商进行场内个股对冲交易，未能成为交易商的券商不得与客户开展场外期权业务。

部分机构也在2026年半年报中提及旗下衍生品业务开展情况和未来展望。例如，广发证券提到，2026年上半年，公司作为场外衍生品业务一级交易商，立足衍生品定价和交易的专业优势，持续强化团队及系统建设，深耕产品创设、策略创新、交易销售及客户服务能力，丰富和拓展产品体系、挂钩标的种类及收益结构，持续为机构客户提供以场外衍生品为载体的资产配置和风险管理解决方案。

中信建投证券也在半年报中提到，展望2026年下半年，将继续根据监管精神与市场趋势，丰富场外衍生品的标的种类与收益结构，加强跨境业务建设，满足境内外投资者的资产配置与风险管理需求，提升做市业务的市场竞争力，完善自有资金投资体系。

《办法》实施同日，由中期协发布的《期货公司衍生品交易业务交易者适当性管理指引（试行）》（以下简称《指引》）也正式实施，进一步规范期货公司衍生品交易业务，落实交易者适当性管理要求。西部证券研报指出，《指引》与《办法》同日施行，行业衍生品业务从规模扩张转向合规与专业能力比拼，头部机构有望受益于集中度提升。

在财经评论员郭施亮看来，《办法》实施后或加快行业优胜劣汰，展业门槛抬升，部分存量业务或面临合规清理、合规退出。同时，行业将更加注重风险管理，竞争格局更趋头部化、专业化，未来更看重机构的风控能力、风控成本管理以及资本实力。

北京商报记者 李海媛

关注 Market focus

四家银行暂缓发债 资本补充转向择时

债市利率波动之下，银行发债节奏出现变化。11月以来，工商银行、浦发银行、江苏张家港农商行、郑州银行陆续公告推迟债券发行，其中工商银行、浦发银行推迟发行无固定期限资本债券，张家港农商行、郑州银行则推迟发行普通金融债券。对于推迟缘由，四家银行在公告中均表示系发行计划调整。

在业内人士看来，永续债、普通金融债分别承担资本补充、筹措中长期资金的职能。银行择机发行，一方面是为规避债市波动推高资本类债券收益率带来的付息压力，另一方面也需要匹配自身扩表进度与资本消耗节奏。在行业整体扩表放缓的背景下，部分银行有等待更优发行窗口的缓冲空间。

银行业总资产同比增速变化（单位：%）

机构类型	1月	9月末	变动（百分点）
银行业	8.9	6.1	-2.8
商业银行	10	7.1	-2.9
大型商业银行	12.6	8.8	-3.8
股份制银行	5.7	5.4	-0.3
城市商业银行	10.4	6	-4.4
农村金融机构	4.1	2.6	-1.5



四家银行推迟发行

11月以来，北京商报记者注意到，工商银行、浦发银行、江苏张家港农商行、郑州银行接连发布公告，宣布推迟相关债券发行。其中，工商银行、浦发银行推迟发行无固定期限资本债券，张家港农商行、郑州银行则推迟发行普通金融债券。

四家银行公告表述基本一致：因发行计划调整，经与簿记管理人协商一致，决定推迟本期债券发行，后续将根据市场情况重新安排，具体发行安排另行公告。

从债券属性看，两类债券的功能定位明显不同。无固定期限资本债券即市场常说的“永续债”，属于资本补充工具，募集资金经监管认定后可计入其他一级资本，用于提升资本充足水平和风险损失吸收能力，是银行外源补充一级资本的主要途径。普通金融债属于负债工具，资金不计入资本金，主要用于对接中长期信贷投放、优化资产负债期限结构，部分专项金融债还可定向投向小微、绿色等重点领域。

Wind数据显示，年内商业银行已发行57只永续债，发行总额8531亿元，票面利率区间为1.75%—3.6%。其中，票面利率超过2%的有20余只：8月，邢台银行发行13亿元2026年第一期无固定期限资本债券，票面利率3.6%；11月10日，上饶银行发行40亿元永续债，票面利率2.1%。普通金融债方面，年内发行品种票面利率分布在1.12%—4.28%之间。

与此同时，债市利率近期波动，资本类债券收益率同步走高。中国债券信息网数据显示，11月16日，中债国债收益率曲线3个月期限稳定在1.17%，2年期上行1个基点至1.24%，10年期上行2个基点至1.63%。Wind数据显示，同日国有行、股份行、城商行、农商行3年期二级资本债收益率分别为1.67%、1.7%、1.72%、1.65%，近30个交易日分别上行13.73个、14.29个、14.84个、15.15个基点。

多家银行暂缓发行的首要因素仍是发行成本。博通咨询金融行业首席分析师王蓬博认为，债市波动推高资本类债券收益率，此时发行将抬升银行长期付息压力。

“银行一般都会结合自身资本充足水平、信贷投放节奏安排发行计划，在资本指标安全、短期资金需求不急的情况下，等待更好的市场窗口。”王蓬博表示，银行还要兼顾市场承接力度、批文有效期以及资金使用安排，权衡成本和发行时机，避免在行情偏弱时被动定价。

扩表减速融资择时

发行窗口的选择，除了看短期债市行情与融资成本，也取决于银行自身的资本消耗节奏，而资本消耗快慢与资产扩张速度紧密相关。从全行业看，今年银行业整体扩表节奏明显放缓。

国家金融监督管理总局数据显示，银行业总资产同比增速从1月的8.9%逐月回落至9月末的6.1%，商业银行从10%放缓至7%上下。分机构看，大型商业银行增速从1月的12.6%回落至9月的8.8%，股份制银行从5.7%回落至5.4%，城商行从10.4%回落至6%，农村金融机构从4.1%回落至2.6%。

具体到工商银行、浦发银行的三季报，截至报告期末，工商银行总资产较上年末增长8.13%，贷款增长5.66%；核心一级资本充足率13.07%，一级资本充足率14.27%，资本充足率18.50%，均高于监管要求，但多项指标较年初有所回落。浦发银行总资产较上年末增长3.67%，贷款增长3.63%；一级资本充足率10.03%，较上年末微升0.04个百分点，资本充足率12.38%，较上年末下降0.09个百分点。

财经评论员付一夫分析，银行业资产增速自年初高点逐月回落，客观上降低了资本消耗速度，弱化了外源性资本补充的紧迫性；部分机构也在主动放缓资产扩张，守住资本安全边际，而非依靠持续扩表摊薄资本压力。这意味着银行融资节奏正从按原计划推进转向按需择时，资本缺口扩大的节奏放缓，部分银行有条件等待更有利的发行窗口，而不是在利率高点被动入场。

对于推迟发债的影响，王蓬博进一步指出，在资本充足率距监管底线尚有缓冲空间的前提下，短期推迟永续债发行不会立刻对信贷投放形成硬性约束。但资本充足率持续回落本身意味着资本消耗压力抬升：若市场利率持续走高、合适窗口迟迟未现，资本补充周期拉长，银行会主动放缓信贷扩张，优先布局低资本消耗业务，信贷投放空间也将受到约束，机构还需依靠利润留存、资产结构优化等内源方式对冲资本消耗。

付一夫认为，后续重启发行时，银行一般会重点观察几类信号：债市利率是否企稳，尤其是资本类债券收益率波动是否收敛；负债端稳定性、理财赎回压力是否缓解，这直接影响机构对资本债的配置需求；信贷投放节奏是否重新加速、是否催生新的资本补充需求。在这些信号明朗前，推迟而非取消发行，本身就是留有余地的安排。

北京商报记者 孟凡霞 周义力