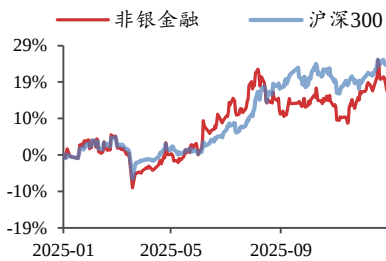


非银金融

2026 年 01 月 18 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《海南全岛封关运作，跨境资管空间广阔——行业深度报告》-2026.1.15

《两融杠杆上限调降对券商影响有限，看好板块行情——行业点评报告》-2026.1.14

《非银金融行业 2026 年度投资策略：景气向好，攻守兼备——行业投资策略》-2026.1.12

衍生品监管透明化，规模限制有望放松利好头部券商

——衍生品监管政策点评

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

卢崑（分析师）

lukun@kysec.cn

证书编号：S0790524040002

事件：1 月 16 日，证监会就《衍生品交易监督管理办法（试行）（征求意见稿）》公开征求意见。

● 加强衍生品市场的规范化管理，对衍生品功能定位正向，可逆周期调节管理

（1）**加强衍生品市场的规范化管理**：政策明确证监会对衍生品业务的监管范围，强调加强对衍生品市场的监控与跨市场监管，明确衍生品合约的开发条件及程序、各类衍生品合约的基本交易规则、履约保障制度、交易禁止性与限制性要求。加强衍生品经营机构监管、加强衍生品交易场所、衍生品结算机构、衍生品交易报告库等衍生品市场基础设施监管。要求其建立完善的衍生品市场体系，提升市场透明度，确保市场交易公平、高效。

（2）**监管对衍生品功能定位正向，可以实施逆周期管理**：政策明确支持衍生品市场稳步发展，发挥管理风险、配置资源、服务实体经济的功能。鼓励利用衍生品市场从事套期保值等风险管理活动，支持开发满足中长期资金风险管理需求的衍生品，依法限制过度投机行为。中国证监会遵循审慎监管原则，健全衍生品市场监测监控制度，可以对衍生品交易实施逆周期调节管理。

● 利好券商衍生品业务长期发展，具有一级交易商资质的头部券商更受益

（1）**政策加强了衍生品监管透明度，利好衍生品业务长期发展**。政策为券商和投资者提供更加稳定的操作框架，随着监管的透明化和规范化，衍生品市场将朝着更加有序的方向发展。

（2）**衍生品业务高度集中，一级交易商更具优势**。2023 年 11 月末，收益互换业务与场外期权存量规模 CR5 为 66%、59%。截至 2023 年 8 月，一级交易商共 8 家，中信证券、国泰海通（原国泰君安）、中金公司、华泰证券、广发证券、招商证券、中信建投、申万宏源。一级交易商可以直接开展个股对冲交易。二级交易商仅能与一级交易商进行个股对冲交易，不得自行或与一级交易商之外的交易对手开展场内个股对冲交易。

● 衍生品有助于平抑市场波动，资本市场稳中向好，看好券商配置价值

（1）**衍生品工具有助于稳定市场，规模限制有望放松，利好头部券商**。政策完善了资本市场领域衍生品监管规则，系统性规范衍生品市场，统一对证券期货经营机构开展衍生品交易的监管尺度和强度，有助于衍生品业务高质量发展。衍生品作为重要的风险管理工具，在平抑市场波动、促进资金稳定入市方面具有积极作用。证监会明确健全衍生品市场监测监控制度，可以对衍生品交易实施逆周期调节管理，我们认为衍生品有望成为稳市机制之一。当前券商衍生品业务市场需求旺盛，随着监管政策完善以及逆周期调节管理需求，衍生品规模限制有望放松，驱动头部券商衍生品业务收入提升。

（2）**投资建议**：继续看好券商板块机会，券商业绩增长持续性和资金端压制影响两方面存在预期差，券商板块滞涨明显。我国资本市场制度不断优化完善，证券公司持续体现功能性，板块配置价值凸显，看好券商大财富管理、投行和机构业务的高质量增长。推荐三条主线：国际业务优秀且低估值的头部券商华泰证券、国泰海通、中金公司 H 和中信证券；大财富管理优势突出的广发证券、东方证券 H；零售优势突出、受益于海南跨境资管试点的国信证券。受益标的同花顺。

● **风险提示**：政策落地效果具有不确定性；行业竞争加剧。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn