

《期货和衍生品法》下 我国商品场外衍生品中央对手方 分级清算模式与法律关系研究

上海期货交易所 李泽海 陈永

一、引言

2022年4月20日,《中华人民共和国期货和衍生品法》(以下简称《期货和衍生品法》)正式发布,并于2022年8月1日起正式实施,这是我国期货市场和场外衍生品市场的第一部基础性法律。

对于我国的场外衍生品市场而言,《期货和衍生品法》的发布和实施,不仅为国内场外衍生品交易的单一主协议和净额结算提供了法律保障。同时,也为场外衍生品市场的规范发展以及中央对手方集中清算提供了法律基础。

我国场外衍生品市场最早可以追溯到1997年,央行允许中国银行作为首家试点办理远期结售汇业务。2005年央行在银行间债券市场正式推出债券远期交易,2006年启动人民币利率互换交易试点。我国商品场外衍生品交易自2013年起步,主要是证券公司、期货公司风险管理子公司作为交易商,为企业提供风险管理服务。近几年商品场外衍生品市场规模增长迅速,2017年商品类场外衍生品名义本金为3094亿,2022年增长至1.58万亿。

在国内版主协议出台前,场外衍生品

交易主要是使用国际掉期与衍生工具协会(International Swaps and Derivatives Association, ISDA)发布的主协议。为适应国内市场的发展需要,2009年经央行批准,中国银行间市场交易商协会发布了《中国银行间市场金融衍生产品交易主协议》(NAFMII主协议),主要用于银行间的场外衍生品交易。2013年证券业协会发布《中国证券市场金融衍生品交易主协议》,标志着证券公司场外金融衍生品业务启动。2014年,中国证券业协会、中国期货业协会、中国证券投资基金业协会联合制定并发布了《中国证券期货市场场外衍生品交易主协议(2014年版)》(SAC协议)。

2008年金融危机发生后,各国政府和国际组织针对衍生品出台了一系列金融改革措施,如二十国集团(G20)在2009年匹兹堡峰会上提出的场外衍生品改革措施:一是所有标准化的场外衍生品合约都应该在交易所或电子交易平台交易;二是所有标准化的场外衍生品合约都应该通过中央对手方进行清算;三是场外衍生品合约应当向交易报告库报送;四是提高非集中清算的场外衍生品的保证金要求。

G20 匹兹堡峰会后，美国于 2010 年 7 月出台《多德 - 弗兰克法案》，对衍生品交易进行多项改革，其中重要的一点是建立互换执行设施 (SEF) 这一新的市场组织类别，其核心在于加强对场外市场的监管，将场外互换交易引入场内。欧盟发布了《欧洲市场基础设施监管规则》(European Market Infrastructure Regulation, EMIR)、《金融工具市场指令》修订案 (MiFID II) 等新的监管规则，定义了场外衍生品，并将产品标准化程度作为欧洲证券和市场管理局 (ESMA) 决定对场外衍生品适用集中清算的依据。

我国商品场外衍生品市场经历了近 10 年的发展。市场规模增长的同时，由于缺少法律基础和监管主体，不可避免地出现过度授信、过度投机等问题，也发生了中拓系场外期权违约等风险事件。加强场外衍生品市场管理，降低市场主体信用风险对市场的冲击，已经成为亟须解决的重要问题。

目前，国内关于中央对手方结算的研究主要是期货市场和银行间市场的研究。有学者建议以债权债务概括转让作为理论基础，采取制度组合和明确概念相结合的方式在立法中建立中央对手方制度。从已经实施的《期货和衍生品法》相关规定来看，已经明确期货结算机构作为中央对手方，是结算参与人共同对手方，进行净额结算，为期货交易提供集中履约保障。有专家指出中央对手清算的合约替代是其最重要的法律特征，建议通过立法来明确合约替换 (novation) 制度的法律地位。

《期货和衍生品法》实施后，中国证监会在 2023 年 3 月《衍生品交易监督管理办法 (征求

意见稿)》面向社会征求意见。其中，对衍生品交易主体提出了应符合证券期货市场专业投资者的要求，证券公司及其子公司、期货公司及其子公司等被归类于衍生品经营机构。对于衍生品经营机构的具体业务范围以及与衍生品交易场所或衍生品结算机构的关系，该办法没有进一步规定，还需要市场在实践中探索。本文将针对场外衍生品中央对手方集中清算中的清算参与者和清算机构的法律关系进行研究，进一步提出适应我国商品场外衍生品市场的中央对手方分级清算的制度建议。

二、国际市场场外衍生品中央对手方清算模式及法律关系分析

国际市场上，场外衍生品交易通过中央对手方进行集中清算时，清算参与人与中央对手方的关系可以分为代理人模式和当事人模式。

(一) 代理人模式

代理人模式 (Agency model) 主要用于美国的期货市场。美国商品期货交易委员会 (Commodity Futures Trading Commission, CFTC) 规定场外衍生品也采用这种模式。在代理人模式下 (图 1)，客户与清算会员签订期货与期权协议和清算补充协议 (FIA-ISDA Cleared Derivatives Addendum)，期货与期权协议约定双方的代理关系，补充协议对场外衍生品的抵押品管理、平仓 (Liquidation) 规则等进行了规范。委托清算会员代理其将约定的衍生品交易提交给清算机构参与中央对手方清算业务。在该交易被中央对手方清算机构接受后，清算机构将对该交易进行合约替换。合约替换完成后，清算机构与买卖双方的清算会员之间形成两笔新的合约。对于自营清算会员，清算机构成为该自营清

算会员的对手方。对于代理客户交易的清算会员，客户是新合约的当事人，清算会员以客户的代理人身份参与清算。按照美国代理法规定，这种关系属于商业代理（Mercantile Agent）范畴。清

算会员对客户场外衍生品交易的履约行为向中央对手方做出担保，客户违约时由清算会员承担违约责任。

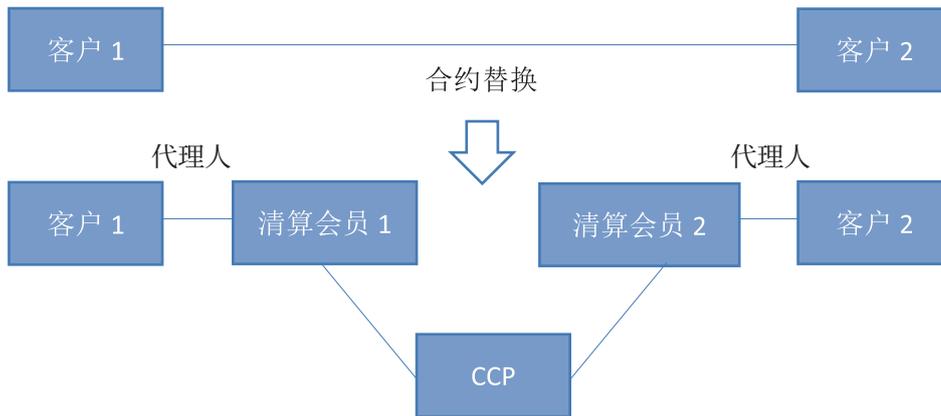


图 1：代理人模式清算结构

（二）当事人模式

在美国以外的市场，特别是欧洲市场，场外衍生品实行的是当事人模式（Principal to principal model）。在该模式下（图 2），客

户需要先将交易提交给清算会员，清算会员通过合约替换成为客户的对手方，清算会员再将该笔交易提交中央对手方清算，中央对手方清算机构再通过合约替换成为该笔交易中清算会员的对手

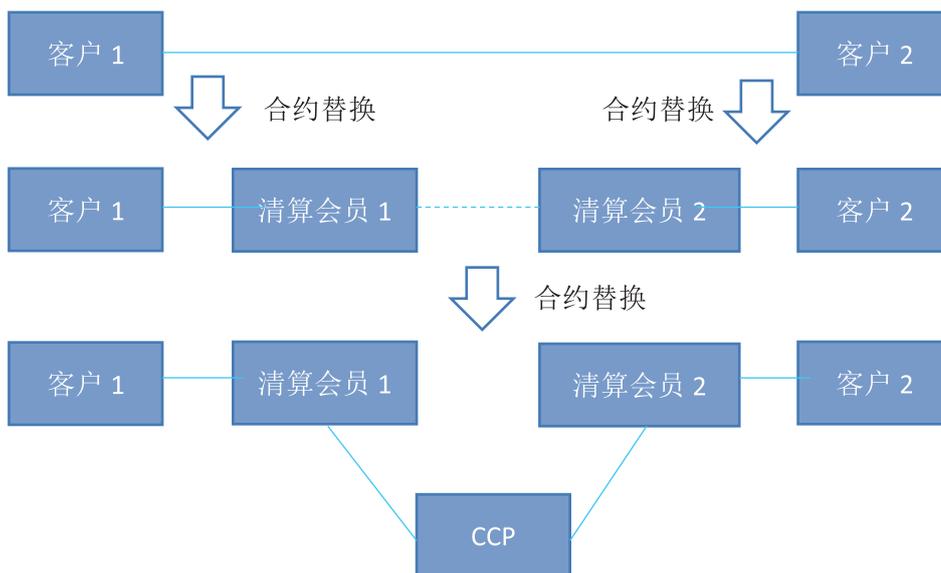


图 2：当事人模式清算结构

方，此时中央对手方清算机构面临的对手方违约风险就转变为清算会员的违约风险，这与代理人模式存在差异。非清算会员参与中央对手方清算业务前，需要与清算会员签订场外衍生品清算补充协议（如 FOA/ISDA Clearing Addendum）。

（三）伦敦清算所（LCH）的清算会员结构与清算模式

1. 伦敦清算所的清算会员结构。

伦敦清算所集团包括英国注册的 LCH Ltd 清算所和法国注册的 LCH SA 清算所，LCH Ltd 清算所包括 SwapClear、ForexClear、RepoClear Ltd、EquityClear Ltd 四个产品平台和场内利率产品清算业务，截至 2023 年 5 月，LCH Ltd 有 184 家清算会员。LCH SA 清算所提供 CDS Clear、RepoClear SA、EquityClear SA 和 CommodityClear SA 四个产品平台，截至 2023 年 5 月，LCH SA 有 135 家清算会员。

其中，与互换相关的 SwapClear 有 110 家清算会员，包括法国巴黎银行 BNP、澳新银行 ANZ、中银香港、巴克莱等银行以及摩根士丹利等金融公司。

2. LCH 清算会员的当事人模式。

根据监管要求，LCH SA 的清算会员在为客户提供场外衍生品中央对手方清算服务前，应当与客户签订场外衍生品主协议（如 ISDA）、清算协议（如 ISDA Clearing Addendum）和抵押品协议（ISDA Credit Support Annex）等文件。LCH Ltd 的规则要求清算会员与客户签订协议时应当以当事人模式提供场外交易市场清算服务，不能以代理人模式开展业务。

在客户的一笔交易提交清算后，买方客户和其清算会员（作为卖方）之间会生成一笔内容相同的交易（CM-Client Trade），在卖方客户和其清算会员（作为买方）之间也会生成一笔内容相同的交易。同时，还会生成两笔新的清算交易（CM-CCP Trade），买卖双方委托的清算会员分别与中央对手方成为这两笔清算交易的对手方。由此可见，LCH 采用的是当事人模式。LCH 的规则中也作了相应的规定，场外衍生品合约一旦提交清算所并完成合约替换后，清算所会成为新合约的买方清算会员的卖方，成为新合约卖方清算会员的买方。

（四）芝加哥商品交易所（CME）的清算会员结构与清算模式

1. CME 场外清算会员概况。

CME ClearPort 是为场外市场提供清算服务的平台，提供超过 1800 多种合约的清算服务。截至 2023 年 5 月，CME 场外清算有 28 家清算会员，包括蒙特利尔银行、法国巴黎银行 BNP，以及巴克莱资本、高盛、J.P. Morgan、UBS 证券等。

2. CME 场外清算会员的代理人关系。

根据 CME 规定，场外清算会员参与清算时，对于子公司专用账户的交易充当担保代理人¹，对于授权客户的交易则充当代理人。原始交易被合约替代后，生成两笔方向相反的场外交易，一笔交易由清算机构作为原买方客户的卖方，另一笔反向交易由清算机构作为原卖方客户的买方。

¹ 美国代理法规定，担保代理人在委托人不能履约时，承担履约支付的责任。

三、我国场外衍生品中央对手方清算机制的法律基础

国际清算银行将中央对手方的功能总结为三个方面：一是对衍生产品的标准化，简化操作流程，增加市场流动性；二是改变对手方信用关系，消除信用差异；三是建立了损失共担机制，降低对手方违约风险。其中的改变对手方信用关系，所涉及的就是合约替换后改变了原合同对手方的法律关系。合约替换作为中央对手方清算机制的核心，将原始的衍生品交易分成两笔交易，中央对手方介入新的两笔交易，成为原始交易卖方的买方，以及原始交易买方的卖方。

从法律关系分析，合约替换的本质是合同权利义务的概括转移。《中华人民共和国民法典》（以下简称《民法典》）第五百五十五条规定：“当事人一方经对方同意，可以将自己在合同中的权利和义务一并转让给第三人”。这条规定可以视为合同权利义务概括转移的法律基础。《民法典》第五百五十六条规定：“合同的权利和义务一并转让的，适用债权转让、债务转移的有关规定”。

《民法典》中与债权、债务转移的规定分别是第五百四十六条和第五百五十一条。第五百四十六条规定：“债权人转让债权，未通知债务人的，该转让对债务人不发生效力”；第五百五十一条规定：“债务人将债务的全部或者部分转移给第三人的，应当经债权人同意”。因此，中央对手方清算机构在制度设计时，应当充分考虑上述法律规定，在相应的规则和协议中做出相应的安排，约定中央对手方和原始合同交易双方认可合约替换过程。经过合约替换，中央对手方成立两份新

合同，新合同内容与原始合同内容相同，仅变更了合同主体，债务全部转移完成后，原始合同的债务关系消灭。中央对手方介入这两份新的衍生品合同以后，承担了对原始合同买卖双方的履约或要求对方履约的责任。

《期货和衍生品法》的第九十三条规定：“期货结算²机构作为中央对手方，是结算参与人共同对手方”。虽然没有明确合约替换过程，但可以理解为期货交易达成后，期货结算机构成为空头（卖出）持仓结算参与人的对手方，同时也成多头（买入）持仓的结算参与人的对手方，可以理解为事实上实现了原始期货交易的合约替换，这里还隐含着期货合约的对手方是结算参与人。

对于期货交易，《期货和衍生品法》第六十六条规定：“期货经营机构接受交易者委托为其进行期货交易，应当签订书面委托合同，以自己的名义为交易者进行期货交易，交易结果由交易者承担”。根据《民法典》第二十五章的行纪合同的规定，期货经营机构与交易者的关系属于典型的行纪关系。

对于场外衍生品交易，《期货和衍生品法》仅在三十七条规定“衍生品交易，由国务院授权的部门或者国务院期货监督管理机构批准的结算机构作为中央对手方进行集中结算的，可以依法进行终止净额结算”。但是，对于结算机构与结算参与人的关系，以及结算参与人与衍生品交易者之间的关系，有待衍生品交易场所和衍生品结算机构在实践中探索，并在规则中明确。

² 境外市场和上海清算所使用清算概括表示清算（clearing）和结算（settlement）两个环节，我国期货市场使用结算表示这两个环节。本文沿用清算用法，但对于《期货和衍生品法》的规定保留原文表述。

四、我国商品场外衍生品市场中央对手方分级清算路径分析

《期货和衍生品法》第三十一条规定：“金融机构开展衍生品交易业务，应当依法经过批准或者核准”。对于其中提到的“开展衍生品交易业务”，我们认为主要包括自营交易业务、经纪业务和清算业务。

由于《期货和衍生品法》中对场外衍生品的经纪机构没有给出明确的定义，对于采用分级清算的场外衍生品中央对手方清算机构与清算会员的关系以及清算会员与客户之间的关系是否适用期货市场的行纪关系，还是可以借鉴境外的代理人模式或当事人模式，本文逐一进行分析。

（一）自营交易的清算业务

对于衍生品自营交易的清算，银行、券商和期货公司（子公司）的监管部门都已经发布了相应的资格管理规定和监管规定。从证监会发布的《衍生品交易监督管理办法（征求意见稿）》的起草说明的第十条关于新老划断安排的解释来看，已经获得衍生品自营资格的券商和期货公司子公司，符合规定条件的，可以继续开展业务并向中国证监会申请换领许可证。

对于以清算会员身份参与自营交易清算业务的机构，显然是以当事人身份参与中央对手方清算。对于以客户身份参与中央对手方清算的机构，则应当按照中央对手方清算机构的规定，与清算会员签订相应的委托合同。

（二）期货市场行纪关系的适用性分析

从我国场外衍生品市场的实际情况来看，线下有一些撮合公司为上下游客户的交易需求进行配对并撮合买卖双方达成交易，撮合公司从中收取一定比例的手续费，交易结果仍由买卖双方自

行承担。这种方式与期货公司的经纪业务存在较大差异，并不属于《民法典》中的行纪合同关系。从实际行为来看，场外衍生品的线下撮合业务属于中介合同关系。

《期货和衍生品法》虽然没有对场外衍生品交易的中央对手方集中清算参与者之间的法律关系做出明确规定。但是第九十三条中规定：“期货结算机构作为中央对手方，是结算参与人共同对手方，进行净额清算，为期货交易提供集中履约保障”，这种表述方式更接近当事人模式。但是，根据第六十六条：“期货经营机构接受交易者委托为其进行期货交易，应当签订书面委托合同，以自己的名义为交易者进行期货交易，交易结果由交易者承担”。此处规定又与隐名代理接近。因此，只能从行纪合同来解释客户授权期货经营机构参与期货交易的法律关系。对于场外衍生品市场，《期货和衍生品法》没有明确是否适用行纪关系。但从期货市场的发展经验来看，期货保证金监控机制和系统的建立，确保了期货市场客户的资金安全，是我国期货市场实践发展经验的结晶，也是我国期货市场健康、高速发展的重要基础设施。衍生品市场借鉴期货市场的行纪关系模式是一种可行的路径，但是由于衍生品市场的发展时间短，推行行纪关系模式还需要解决一些基础性问题：

一是衍生品客户资金的安全存管。场外衍生品结算会员以自身名义参与衍生品的交易和结算业务，委托其进行交易和结算的客户需要向其交纳约定标准的资金，如何确保客户资金的安全是需要解决的首要问题。可以借鉴期货市场经验或者证券市场经验，建立客户资金监控系统或安全存管系统；

二是需要解决期货经营机构的场外衍生品经营资质，对于衍生品行纪关系需要给出相应的规定；

三是需要解决期货结算机构和期货经营机构的场外衍生品市场与期货市场的交易、资金和风险隔离等问题；

四是支持商业银行参与证券期货市场的场外衍生品经纪业务和代理清算业务。

（三）代理人模式在我国商品衍生品集中清算业务的适用性分析

1. 上海清算所的代理人清算模式分析。

上海清算所是央行认可的场外衍生品合格中央对手方清算服务机构，产品涵盖债券、利率、外汇、信用及大宗商品等五类产品。上海清算所大宗商品衍生品有综合清算会员7家，可以为非清算会员提供代理清算服务。

上海清算所的清算规则对中央对手方集中清算的合约替代过程进行了定义。合约替换后，上海清算所成为原交易对手方的新的卖方和新的买方。从该规定来看，上海清算所与非清算会员在衍生品合约的交易层面是直接的合同当事人。因此，从交易环节来看，综合清算会员如果代替非清算会员进行衍生品交易登记，就形成了直接代理的显名代理。

但是，上海清算所的清算规则同时规定实行分级清算，即上海清算所对清算会员进行清算，综合清算会员对代理的非清算会员进行清算。同时，综合清算会员对已代理确认的交易保证履约，当非清算会员未及时履行集中清算相关义务时，综合清算会员不得以非清算会员违约为由解除其对上海清算所的义务，或作为对上海清算所要求其履约进行抗辩的理由。这种清算关系属于《民

法典》第九百二十五条的隐名代理还是《民法典》第九百二十六条的间接代理尚不明确。无论如何，上海清算所的清算方式属于代理人模式是毋庸置疑的。

2. 代理人模式下衍生品市场参与者的法律关系分析。可以根据市场参与者的身份，分两种情况进行讨论：第一种情况，交易会员（非自营）不是清算会员，交易会员接受客户委托办理开户、交易等事宜，交易会员委托代理清算会员办理清算业务。第二种情况，交易会员（非自营）同时也是代理清算会员，可以接受客户委托，办理开户、交易、清算等事宜。

第一种情况：代理人模式下的客户交易达成后，通过合约替换，衍生品清算机构与客户成为交易合同的当事人，此时交易会员与客户是直接代理。进入清算环节后，受托的清算会员以自己名义与清算会员办理清算业务，但实际上是为交易会员代理的每一笔交易提供保证金交纳和盈亏划付等资金清算。如果当事人（客户）未按要求履约，清算会员应代为履约。从实际业务关系分析，交易会员与第三人签订委托合同时，存在两种关系：一种是以客户名义签订委托清算合同的直接代理；第二种是以交易会员名义签订委托合同，但由于交易会员不能接受客户资金，只能由客户向清算会员交纳保证金，这就形成一种隐名代理。

在清算机构与清算会员、交易会员和客户之间，清算机构与客户是合同当事人，但是由于分级清算关系，清算机构只与清算会员之间办理保证金收付和盈亏划转，清算会员与客户进行保证金收付和盈亏划转，清算会员为客户的交易提供履约担保。显然，清算环节的这种模式更接近隐

名代理。

第二种情况：客户与代理清算会员签订合同，委托会员办理交易和清算业务。交易环节中需要区分是以谁的名义进行交易。如果以代理清算会员的名义报单成交后的交易当事人是客户，则形成隐名代理；如果以客户名义报单成交且成交后的交易当事人是客户，则是直接代理。在清算层面，合约替换后，清算机构与客户是合同当事人，但是由于分级清算关系，清算机构只与清算会员之间办理保证金收付和盈亏划转，清算会员与客户进行保证金收付和盈亏划转，清算会员为客户的交易提供履约担保，清算环节的模式更接近隐名代理。

目前，多家商业银行已经具备上海清算所的综合会员资格并开展了业务。根据《期货和衍生品法》第三十一条的规定，商业银行参与代理人模式的中央对手方清算业务实际上不存在制度和法律上的障碍。

（四）当事人模式的适用性分析

1. 当事人模式下衍生品市场参与者的法律关系分析。

参考代理人模式的分析，可以根据市场参与者的身份，分两种情况进行讨论：第一种情况，交易会员（非自营）不是清算会员；第二种情况，交易会员（非自营）同时也是代理清算会员。

第一种情况：交易会员不是清算会员。客户与交易会员签订委托合同，客户仍然是交易的当事人，没有改变初始交易的当事人，这里仍然是直接代理。从境外的做法来看，交易会员与清算会员签订委托合同，客户需要与清算会员签订ISDA补充协议，每笔交易达成或登记后，清算会员成为交易的当事人，然后再由清算会员与清

算所生成同样一笔反向交易，此时清算机构和清算会员是交易的当事人。

第二种情况：交易会员是清算会员。境外做法是客户与清算会员签订ISDA补充协议，每笔交易达成或登记后，通过合约替换，清算会员成为交易的当事人，然后再由清算会员与清算机构生成同样一笔反向交易，此时清算机构和清算会员是交易的当事人。

2. 当事人模式在我国现行监管模式下的适用性分析。

从境外的做法来看，当事人模式下，非清算会员需要与清算会员签订场外主协议和清算补充协议。目前，我国商业银行参与的上海清算所的结算业务，与代理人模式类似。如果接受客户委托，与客户签订场外衍生品主协议及清算补充协议开展以自身名义（当事人模式）参与的衍生品中央对手方清算业务并没有相应的规定。

2021年12月，央行会同原银保监会、证监会、外汇局共同发布《关于促进衍生品业务规范发展的指导意见（征求意见稿）》，对境内持牌法人金融机构从事的场外衍生品业务进行了规范，要求银行保险机构不得通过柜台与个人客户直接开展衍生品交易。指导意见发布后，多家银行收紧贵金属业务。可见，在监管趋严的情况下，具有自营性质的当事人模式是否能够满足监管要求还存在一定的不确定性。

2023年3月发布的《期货公司监督管理办法（征求意见稿）》的第十七条第三款规定，经中国证监会核准，期货公司还可以依法从事衍生品交易、资产管理以及中国证监会规定的其他业务。这为期货公司开展衍生品自营业务保留了政策空间，但是对于接受客户委托的衍生品交易和

清算等业务，是否可以通过行纪合同方式或者参考境外的当事人模式或代理人模式尚待监管部门进一步明确，存在政策上的不确定性。

五、结论与建议

对于我国的期货与衍生品市场来说，互换、场外期权等场外衍生品还属于新兴的风险管理工具。境外的场外衍生品市场发展经验表明：通过监管法规推动场外衍生品进行中央对手方集中清算有利于控制场外衍生品市场的风险，推动场外衍生品市场的稳定发展。因此，在《期货和衍生品法》正式实施后，建立适应我国场外衍生品市场的监管制度和集中清算模式，将会促进我国场外衍生品市场的平稳高速发展。

从市场的发展来看，建立衍生品市场的中央对手方清算机制是市场亟须解决的基础性制度，也是发挥银行、证券公司和期货公司等金融机构的专业能力，为更多实体企业提供个性化套保服务，拓展期货与衍生品市场服务实体经济的深度和广度的基础保障。

1. 推出大宗商品衍生品的中央对手方分级清算业务。

G20 匹兹堡峰会后，为了应对金融危机造成的冲击，提高场外衍生品交易的透明度，美国、欧盟等都出台了系列监管政策，推动场外衍生品的中央对手方集中结算。

由于缺少法律基础和监管主体，我国的商品场外衍生品市场近几年出现了系列风险事件。加强场外衍生品市场管理可以有效降低风险事件的发生概率，其中最主要的措施就是建立中央对手方集中清算机制，推动场外衍生品进行集中清算，降低金融机构面临的主体信用风险，增强市场抗风险能力，这是推动我国场外衍生品市场健康可

持续发展的最为重要的基础性制度。

2. 引入商业银行代理场外衍生品清算业务。

从 LCH 和 CME 的场外清算会员结构可以看出：银行是清算会员的重要组成部分。从我国衍生品市场现状来看，上海清算所的代理人模式已经在商业银行中有了一定的实践经验，且不属于自营交易业务，商业银行参与大宗商品场外衍生品的中央对手方清算业务理论上不存在制度障碍。

因此，场外衍生品中央对手方集中清算业务如果采用代理人模式，可以吸收商业银行作为清算会员，发挥银行的资金管理等优势，为企业客户提供场外衍生品中央对手方集中清算的代理清算服务。

3. 建立代理人清算机制，分步骤建立衍生品经纪业务模式。

根据前述分析，代理人模式目前我国现行法律框架和监管模式下具有可行性。在代理人模式下，从参与主体来看，商业银行可以作为清算会员开展衍生品代理清算业务，一方面已经开展了上海清算所类似业务，另一方面可以确保客户的资金安全；从法律关系来看，清算会员与客户关系类似于隐名代理，不存在自营业务的监管障碍。

在建立代理人模式、开展中央对手方集中清算的同时，可以分步骤推进期货公司、证券公司等衍生品经纪业务的基础性制度和系统的建设工作，包括资金安全存管系统、衍生品经纪业务管理办法等。在上述制度和系统建设完成后，可以同步建立衍生品的经纪业务，从事经纪业务的金融机构可以进一步分为交易会员和综合清算会员，原代理清算会员（银行）可以直接转为综合

清算会员。

4. 建立介绍经纪商 (IB) 业务机制推动场外衍生品市场发展。

国内大宗商品行业中有一批专门从事线下撮合业务的公司, 其中部分公司是上海清算所的品种经纪公司和新加坡交易所场外衍生品业务的经纪商。从法律关系来看, 行纪关系与线下撮合交易的差异较大, 场外衍生品的线下撮合业务更接近期货证券市场的 IB 介绍业务。建议引入场外 IB 业务制度, 由符合条件的衍生品经纪公司为衍生品交易商和代理清算会员推荐客户并收取一定费用, 这将有利于推动场外衍生品集中清

算业务的进一步发展。

(责任编辑: 陈昊)

作者简介:

李泽海, 吉林大学计算机软件与理论专业博士, 上海交通大学管理专业专业博士后, 现任上海期货交易所场外业务部二级经理, 主要研究方向包括中央对手方集中结算, 场外衍生品估值与风险管理等。

陈永, 中南财经政法大学民商法专业硕士, 现任上海期货交易所场外业务部一级经理, 主要研究方向包括民商法、期货和衍生品法等。