

期货监管迎变革 引导行业转型提质

近日，中国证监会就《期货公司监督管理办法（征求意见稿）》（以下简称《征求意见稿》）及配套实施规定公开征求意见。作为期货行业核心监管制度的重大修订，此次《征求意见稿》围绕提高准入门槛、聚焦主责主业、强化穿透监管、压实主体责任、完善惩戒机制五大核心方向，对期货公司经营、业务边界、治理结构作出全面规范。

阶梯式资本约束划定门槛

本次《征求意见稿》最具标志性的变化，是建立注册资本与净资产双分层约束机制，重塑行业准入逻辑。其中明确规定，经营两种以上交易类业务（期货做市交易、衍生品交易、期货资产管理业务的合称）的期货公司，注册资本不低于人民币10亿元；同时进一步细化净资产硬约束，明确增加基础类业务（境内期货经纪、期货交易咨询业务的合称）、增加一种交易类业务、增加两种及以上交易类业务的，期货公司的净资产最近6个月应当分别持续不低于人民币2亿元、5亿元、10亿元。

对此，一德期货首席风险官张凡表示，这意味着期货公司注册资本与净资产均需达到10亿元，方可开展两项及以上交易类业务。监管通过设置资本门槛区分全牌照综合经营机构与单一业务专营机构，可以有效引导期货公司摒弃无序扩张思维，迈向资本实力与风控能力双匹配的高质量发展之路。

除了对期货公司自身资本提出明确要求，本次《征求意见稿》还进一步收紧了股东、子公司设立的资本条件。其中规定期货公司主要股东的净资产不低于2亿元，第一大股东、控

股股东、实际控制人的净资产不低于10亿元。在子公司设立方面，设立境内子公司要求期货公司最近6个月净资产不低于人民币5亿元，设立境外子公司则要求最近6个月净资产不低于人民币10亿元。

这种阶梯式的资本约束设计，有着清晰的行业引导意图。格林大华期货副总经理、首席专家王骏表示，这种阶梯式资本约束机制的设计，具有较强的导向性，可有效引导期货公司结合自身资本实力明确业务定位，避免盲目扩张和同质化竞争，实现资本与业务的良性适配发展，进一步加速行业扶优限劣的进程。

在张凡看来，这种“资本—业务”强挂钩机制，以10亿元注册资本为分界线，划分了全牌照机构与中小机构的发展赛道，将推动行业从“小而全”向“专而精”“大而强”加速分化。“未来，资本补充能力与净资产持续达标能力，将成为期货公司生存发展的生命线，行业并购整合与头部集中趋势将进一步凸显。”

引导行业聚焦主责主业

在业务架构调整上，本次《征求意见稿》作出多项关键优化，将原本由风险管理子公司经营、实行行业协会备案准入的期货做市交易、衍生品交易业务，改由期货公司总部经营，并实施许可准入和行政监管。为保障政策平稳过渡，配套公告明确规定，子公司已开展的做市交易业务、衍生品交易业务须在本次《征求意见稿》正式施行后的18个月内逐步取消，确保业务调整有序推进。

对于期货资产管理业务，本次《征求意见稿》重点推进去通道化改革，通

过强制提高“含期货”，引导资管业务回归衍生品专业优势。其中规定，期货公司设立的期货资产管理计划募集资金净规模，不得超过其设立的期货和衍生品类资产管理计划所募集资金净规模的5倍；同时要求，期货资产管理计划应当由期货公司作为管理人实质管理，投资顾问不得直接对期货公司发出包含具体数量或者价格等交易要素的确定性指令。

子公司监管逻辑的重塑也是本次业务规范的重要内容。本次《征求意见稿》确立不得偏离主责主业设立子公司的核心原则，明确境内子公司不得再设立子公司，境外子公司仅能再设立一级子公司，从层级上遏制子公司盲目扩张。

在张凡看来，收归持牌业务统一管理、限制子公司层级、严禁偏离主业、提升资管业务“含期货”等一系列监管举措，共同指向期货公司聚焦期货及衍生品核心业务的发展方向。监管层通过这些举措，坚决遏制脱实向虚、通道化运作与交叉套利等行为，引导机构深耕风险管理专业能力。未来，偏离主业、盲目扩张的行为将持续受到约束，专业化、特色化、精品化发展将成为行业发展的主流方向。

穿透式监管再升级

在股东监管方面，本次《征求意见稿》全面升级监管要求，重点强化对股东及实际控制人的监管，建立股东、实际控制人负面清单与穿透式核查机制。其中，以负面清单形式明确股东、实际控制人不得存在的五类情形，包括“存在数额较大的到期未清偿债务”“最近三年存在严重失信记录或者因重大违法违规行为被行政处罚

或者刑事处罚”“公司治理不规范，股权结构不清晰，内部控制体系不健全”等，从源头防范不合格主体进入行业。

除源头管控外，内部控制体系的完善更是期货公司防范内部风险、实现合规经营的核心保障。在内部控制体系建设上，本次《征求意见稿》中明确要求期货公司建立全覆盖、无死角的合规管理、内部控制与风险管理体系，筑牢内部风险防线。

在张凡看来，股权结构、业务实质、风险实质已成为监管核心，仅靠形式合规已难以符合监管要求，期货公司必须建立穿透式、实质化、全流程的合规管理与风险防控体系，才能适应新的监管环境。

从行业发展全局来看，王骏认为，本次修订是期货行业监管框架的一次历史性变革，将深刻重塑行业生态：不仅能推动形成差异化竞争格局，促使行业经营模式向持牌专营、资本集约、风控优先转变，推动行业发展由规模扩张转向高质量发展，还能稳步提升行业对外开放水平与国际定价影响力，同时坚守严监管底线，推动期货公司回归中介服务本源，更好地服务实体经济发展。

对于期货公司而言，本次修订既是挑战也是机遇。张凡进一步表示，本次修订标志着期货公司监管进入资本约束更严、业务边界更清晰、治理要求更高、合规底线更牢、惩戒力度更强的新阶段。期货公司应深刻把握“严监管、防风险、促主业、强资本、重穿透”的政策导向，加快资本补充、优化业务结构、完善公司治理、压实合规责任，在规则重塑中把握转型机遇，实现持续健康高质量发展。

（据《中国证券报》）

今年1.3万亿元超长期特别国债发行开启

今年1.3万亿元超长期特别国债发行开启。根据安排，财政部4月24日将分别发行20年期340亿元和30年期850亿元超长期特别国债，合计发债规模1190亿元。

金融街证券首席经济学家张一表示，总体来看，2026年超长期国债发行节奏与2025年保持一致。为配合6月底前资金下达，5—6月将迎来发行高峰，预计上半年完成约5500亿元发行额。

今年超长期特别国债发行计划依然采用20年、30年、50年三个期限品种，共发行23期，其中30年期限的较2025年多出1期。

虽然财政部尚未披露此次1190亿元超长期特别国债资金具体用途，但结合2026年政府工作报告，全年1.3万亿元超长期特别国债资金已明确投向三大核心领域：8000亿元用于“两重”建设，2500亿元支持消费品“以旧换

新”，2000亿元用于支持大规模设备更新，剩余的500亿元用于支持财政金融协同促内需专项资金。

截至目前，国家发展改革委已经下达两批次“两重”建设项目清单，合计需要安排超长期特别国债资金3868亿元；下达两批次支持消费品“以旧换新”的超长期特别国债资金计划共1250亿元；下达第一批936亿元超长期特别国债支持设备更新。

“超长期特别国债投向‘两重’‘两新’领域，继续形成大量的优质基础设施、优化供给结构，还将有力促进设备更新向高端智能化绿色化转型、促进消费，同时避免了地方加杠杆导致的风险，为地方财政腾出了空间。”粤开证券首席经济学家罗志恒表示。

后续发行方面，5月、6月、7月、8月、9月和10月将分别发行4期、3期、3期、4期、4期和3期超长期特别国债。其中，首期50年期品种首发安排在5

月6日，较去年的5月23日发行提前半个月。

张一称，短期来看，大规模长债的供给可能阶段性推高30年期和50年期的国债收益率。但考虑到在基本面、资金面等因素支撑下，当前长端利率仍有下行空间，加之保险、养老金等配置盘承接因素，长端利率上行空间有限。

财政部同期公布的2026年中央金融机构注资特别国债发行安排显示，5年期特别国债、7年期特别国债的招标日期分别定在5月22日和6月12日，均为首发，付息方式为按年付息。

相较于去年为首批4家国有大行注资5000亿元特别国债，今年的发行计划相对靠后，发行总规模减少了2000亿元，发行只数也由5年期、7年期各2只减少为各1只。

今年拟发行特别国债3000亿元，支持国有大型商业银行补充资本。考

虑到中国银行、中国建设银行、交通银行、中国邮政储蓄银行去年已经接受过注资，业内普遍认为，工商银行与农业银行可能是本轮注资的重点。

在张一看来，注资主要有两个作用：一是缓解国有大行因净息差收窄、盈利放缓导致的内源资本补充压力，提升资本充足率与抗风险能力；二是增强信贷投放能力，按杠杆效应可撬动数万亿元信贷，更好支持实体经济与稳增长。

据中金公司测算：此次注资后，3000亿元资本能够撬动约4万亿元的资产扩张，提升直接信贷投放和外延并购能力，有力支持实体经济和防范金融风险；平均提升两家银行核心一级资本0.6个百分点，略低于第一批1个百分点的提升幅度；注资3000亿元相当于0.7年的银行内生资本补充规模、2.2年的分红规模。

（据《上海证券报》）