

标准研究

2024 年第 7 期（总第 39 期）

证标委秘书处

2024 年 11 月 18 日

证券公司权益类收益互换业务交易类接口应用标准实践与探索

【摘要】本文概述了场外市场收益互换业务的现状和挑战，并强调了制定统一、开放、灵活的权益类收益互换交易接口规范的重要性。国泰君安证券股份有限公司（简称国泰君安证券）结合丰富的业务实践，构建并不断完善权益类收益互换业务交易类接口标准，旨在提升整个行业标准化水平，促进行业健康发展，进一步提高交易效率、降低系统风险。通过分享国泰君安证券在推行统一接口标准过程中的实践经验，展示了 FIX 协议在提升交易系统互操作性、扩展性和客户定制化服务能力方面的显著优势，并展望了未来的发展方向。

关键词：权益类收益互换 电子化交易 接口标准 FIX 协议

一、背景

与传统场内市场相比，场外市场以其业务结构的复杂性、交易结算的分散化和高度定制化的特点，为参与者提供了极大的灵活性。但是，由于互换业务品种繁多、挂钩标的类型多样、互换结构复杂，场外市场的标准化程度相对较低。因此，制定一套统一、开放且灵活的场外收益互换交易接口规范显得尤为重要。

自 2012 年试点以来，证券公司收益互换业务稳步发展，市场需求逐步扩大，在服务实体经济、服务投资者资产配置和风险管理需求、提升证券公司专业服务能力等方面发挥了积极作用。自 2013 年起，证券业协会也陆续出台了收益互换业务开展的配套措施，并于 2021 年 12 月 3 日正式制定发布了《证券公司收益互换业务管理办法》，场外收益互换业务逐步向规范化发展，以下是按年份整理的监管条例概览（见表 1）。

表 1 收益互换规范化发展历程

年份	监管条例	主要内容	影响
2012	试点开始	场外收益互换业务试点启动	标志着中国场外衍生品市场的发展起步
2013	《证券公司金融衍生品柜台交易业务规范》	规范券商场外衍生品业务的发展	为场外衍生品业务提供初步的规范框架
2023	《衍生品交易监督管理办法（征求意见稿）》	公开征求意见，进一步规范衍生品交易监督管理	预示着监管机构对衍生品市场监管的进一步加强

近年来，一些实力较强的证券公司不断增加其在收益互换电子化交易领域的投入，建立了各自的电子化交易系统，显著提升了衍生品交易的效率，并推动了衍生品市场的持续发展及交易规模的扩大。然而，证券公司在内部系统、与机构客户的交互，以及与开放证券平台的对接中，仍面临着系统软硬件差异、信息系统多样性、缺乏统一标准等挑战。

国泰君安证券作为资本市场参与者，始终致力于成为行业标准化的先行者，积极推进标准化进程。在公司内部，国泰君安证券以数据治理为核心，深入剖析国家与行业标准，结合实际运作情况，形成统一的内部数据规范。依托这些数据规范，国泰君安证券打造了一个系统互联、信息共享的生态系统，为投资研究、市场推广和运营管理等关键业务领域提供支持。

在场外收益互换业务尚未制定统一标准的情况下，国泰君安证券正积极推进该领域的标准化工作。国泰君安证券联合上海证券参与了证券期货业标准研究项目，以《证券公司权益类场外收益互换交易类接口应用标准》（以下简称《标准》）为选题，开展对交易类接口标准化的研究。该研究能够为各证券公司提供统一的电子化交易接口，确保各公司在有效管控交易风险的前提下，为投资者提供快捷便利的交易服务，进一步推动行业场外收益互换业务规范化、标准化水平的提升。

二、研究内容

《标准》的研究基于行业权益类收益互换业务的开展模式，结合国泰君安证券业务收益互换业务开展经验，通过研究证券公司此类业务推进过程中的共性问题并精准定位矛盾点，开发一套统一、开放且灵活的权益类交易接口，同时确保该接口能够适应业务的扩展需求并具有广泛的适用性。

接口内容涵盖权益类收益互换业务交易全流程，从委托申报到执行报告（委托回报消息流图请参见图1）、支持保证金和持仓等交易相关查询（交易类查询应答流程请参见图2）。《标准》基于FIX协议规范应用，构建了一个标准化、高可用、安全、可扩展且易用的接口平台，为证券公司、开放证券平台以及第三方机构提供高效、便捷的交易服务。

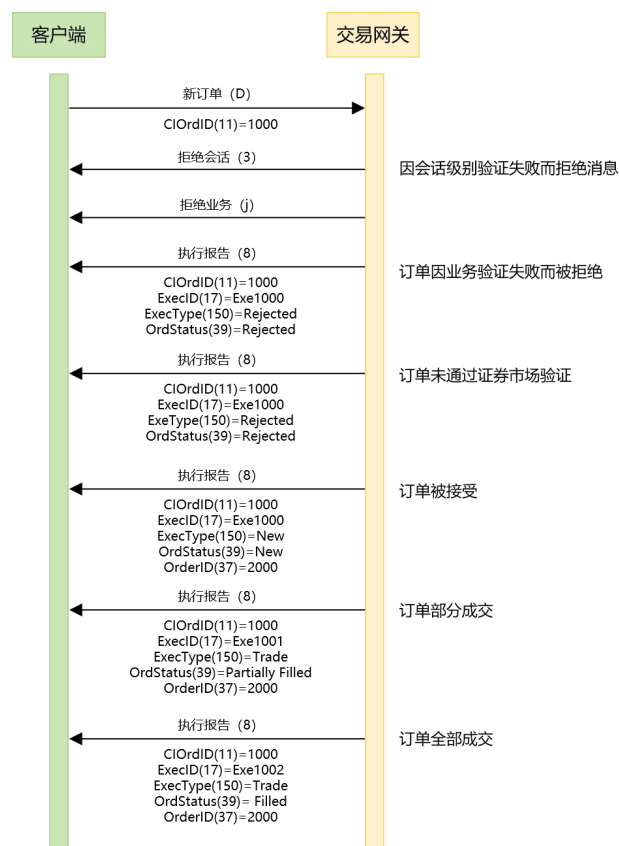


图 1 委托消息流示意图

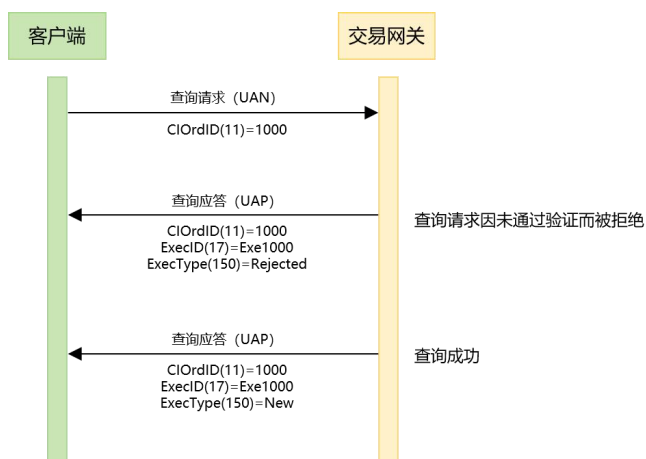


图 2 查询应答消息流示意图

三、实施方法

《标准》研究的实施方法是一个系统化、分阶段的过程，主要分为三个关键步骤，每个步骤都旨在确保研究成果的全面

性和实用性。

（一）文献研究和理论分析

通过采用文献研究和理论分析，收集并梳理国内外权益类场外收益互换业务相关的规范性文件、法律法规等文献资料。通过深入整理分析收集的文献资料，熟悉行业监管要求，确保在研究过程中能够正确引用现有标准中已存在的数据字典定义，为研究提供坚实的理论基础和研究依据。通过对协议可靠性、委托交易接口消息组件、FIX 标签域扩展等方面的深入研究，来形成一套清晰的交易类接口定义。

（二）业务模式与实践经验结合

结合行业收益互换业务的展业模式、交易服务实践经验以及公司开展场外收益互换业务实践中积累的收益互换业务处理、风控要求等相关经验，剖析收益互换业务交易服务的原理、流程与关键要素，为课题的论证以及收益互换交易业务接口标准的设计提供充实的论据支撑。

（三）“主体-行为-关系”模型分析

通过运用“主体-行为-关系”模型分析法对收益互换业务中的参与主体、交易行为以及相关关联的关系进行识别和分析。从场外收益互换业务的参与主体出发，站在不同参与者和监管者的角度上，分析场外收益互换交易业务中不同主体的利益和风险，总结收益互换业务中的关键业务流程。通过交易行为分析，

从新订单下达到执行回报、执行交易相关查询，形成一套覆盖全流程的标准交易接口，确保每一环节都能遵循标准化的交易接口。

《标准》编制完成后，为了实现最精简的接口定义，国泰君安证券与同业券商、供应商、中证报价等多方进行了深入讨论，确保接口服务流程具有广泛适用性且能真正为证券公司展业提供助益。

四、实践案例与经验分享

2022 年 11 月，国泰君安证券完成了权益类场外收益互换交易柜台支持 FIX 交易终端的改造，为客户提供了基于 FIX 协议的场外收益互换交易接口。通过该接口，客户可以与国泰君安证券的场外收益互换柜台系统对接，便捷地开展开仓和平仓的委托交易，截至 2024 年 10 月，客户通过该接口下单的委托金额累计超 15 亿元人民币。

为了更直观地展示 FIX 交易终端在新订单处理时所处的环节，以下是一个简化的时序图示例。这个时序图概述了从新订单发起到接收的整个流程，包括 FIX 交易终端、FIX 网关、场外衍生品交易系统的交互（见图 3）。

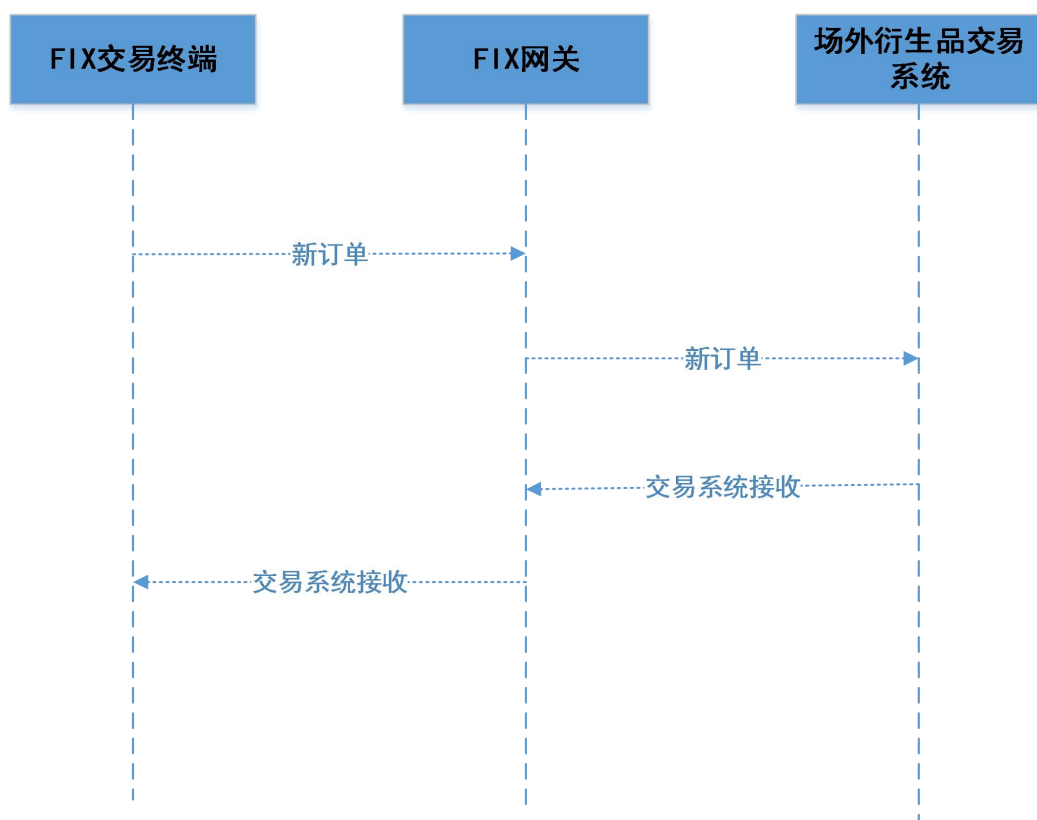


图 3 订单接收流程时序图

支持 FIX 协议的交易终端确保了客户系统无需进行任何特殊适配，即可轻松接入国泰君安证券的柜台系统，简化了交易流程并提高了操作的便捷性。这是国泰君安证券在推行统一接口标准的过程中，取得的关键性进展，也是《标准》内容应用实践中的一个标志性成就。此次实践不仅是对《标准》有效性的有力证明，也代表了公司在提升交易系统互操作性、扩展性和客户定制化服务能力方面取得重大突破。这一成果不仅为国泰君安证券自身的技术革新和业务发展树立了新的里程碑，同时也为整个行业的技术标准化、服务创新和竞争力提升提供了宝贵的经验和示范。

国泰君安证券在权益类收益互换系统中的应用实践体现了FIX协议的多项优势。FIX协议标准接口的使用提高了场外衍生品市场的自动化水平和透明度，为场外收益互换业务的监管和监控提供了必要的技术支持。同时，它也促进了场外收益互换业务的规范化发展。

国泰君安证券希望通过统一的接口标准应用，为证券公司在权益类收益互换业务中的交易操作提供明确的指导，推动证券公司权益类收益互换业务交易接口的标准化。这有助于不同证券公司之间的接口相互兼容，降低操作风险，提高交易效率。

五、总结与展望

《标准》是国泰君安证券对场外收益互换交易类业务开展的经验总结，它通过对新订单、撤单、改单、执行回报等关键交易流程的接口进行明确定义，为证券行业提供了一套场外收益互换交易接口规范。《标准》的实施将促进标准化工作与应用实践之间的良性互动，为资本市场的全面深化改革提供支持。它将在服务实体经济、满足投资者的资产配置和风险管理需求等方面发挥积极作用。

尽管《标准》在推动行业标准化方面发挥了积极作用，但也存在一些不足。首先，随着场外业务场景的不断拓展，接口功能的更新和完善需要持续进行，以增强标准的灵活性和适应性，迅速应对市场变化和新兴交易需求。其次，面对日益严格

的场外收益互换业务监管要求，我们需要确保交易接口应用标准在透明度和风险管理等方面能够满足监管的新要求。最后，考虑到市场参与者需求的多样化，我们应在标准化与定制化之间找到恰当的平衡点，以满足不同参与者的特定需求。

通过不断的优化和更新，《标准》将进一步提升场外收益互换业务的健康发展，增强金融市场的整体效率和稳定性，为行业的长远发展奠定坚实的基础。

（国泰君安证券股份有限公司信息技术部副总经理王姝暘、
场外交易技术组主管王金璐、开发工程师王俊英供稿）