

中央对手方交易机制的法律基础与改进研究

曹晓睿

华东政法大学经济法学院，上海

摘要 | 《证券法》第一百五十八条第一款、《证券登记结算管理办法》第四十八条、《期货和衍生品法》第九十三条均规定了金融结算机构作为结算参与人的共同清算交收对手，进行净额结算并为交易提供集中履约担保。这表明我国在证券、期货和衍生品交易中全面探索推行中央对手方交易机制。但是对于“集中履约担保”的法条表述并不意味着结算机构只能承担担保人的功能地位，以中央对手方展开结算服务是更优的制度选择。此外，完善中央对手方交易机制与我国法律框架下《民法典》等既有规范在体系兼容性上存在一定的不协调。对此，可借助民法上债权债务的概括移转、混同制度与合同中立性原理解释债务更替。在探索优化我国中央对手方交易机制时，可从提高相关规范立法位阶、强化风险防范体系与处置机制、完善结算机构内部治理框架等角度切入。

关键词 | 中央对手方；集中履约担保；民法典

Copyright © 2025 by authorx (s) and SciScan Publishing Limited

This article is licensed under a [Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/).

<https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>



1 问题的提出

中央对手方（central counterparty, CCP）交易机制作为现代金融市场的核心基础设施，通过承担交易各方的信用风险、实施净额结算和担保交收，显著提升了市场的标准度和安全性。在《证券法》第一百五十八条第一款、《证券登记结算管理办法》第四十八条、《期货和衍生品法》第九十三条均作出规定，将结算机构规定为结算参与人共同的清算交收对手，以净额结算为交易提供集中履约保障。学者在表述CCP概念时，将结算机构参与合同成为各方交易者的相对方称为“一切买方之卖方和一切卖方之买方”。允许资金充沛、风控能力成熟的金融机构居间调节交易符合CCP机制的设计目的并彰显其制度优势，但是从功能主义视角出发需要思考，作为CCP机制核心的担保交收与履约保障等作用的实现是否要求

结算机构必须成为金融合约的当事人，抑或形式上虽直接参与合同但本质构成担保结构。一方面，规范条文中使用了像“集中履约担保”的语词表述是否暗示具有担保功能的交收结构均可发挥CCP机制的功能；另一方面，如果将CCP机制视为独立的交易制度，那么存在债务更替与公开要约两种解释进路的择定以及我国法律框架的适配性问题。

2 中央对手方的法律性质与理据基础问题

2.1 结算机构是否可作为担保人以实现中央对手功能

对于“履约担保”概念的解读，一种观点认为，结

作者简介：曹晓睿，华东政法大学经济法学院硕士研究生，研究方向：金融法。

文章引用：曹晓睿：中央对手方交易机制的法律基础与改进研究[J]. 社会科学进展, 2025, 7(6): 443-449.

<https://doi.org/10.35534/pss.0706076>

算机构不直接参与合约交易,仅作为担保方以确保证券期货或其他产品合约能得到严格履行;^{[1][2]}另一种观点认为,结算机构继受金融合同的直接主体地位进行登记结算,实质上发挥担保合约履行的功能价值。^[3]比较法上,《新加坡证券期货法》在第四十八条中将“集中担保”解释为“功能性担保”,即通过合同更新实现担保目的,而非创设保证法律关系。以上观点均具有一定可取性,但欲深入分析结算机构的合同地位问题,应着力思考登记结算机构以保证人身份参与交易是否可达成CCP机制所想实现的制度内涵。

若将结算机构定位为保证人,则原始交易双方所订立之合同成为主合同,将在结算机构担任交易保证人后继续存在;若将结算机构定位为中央对手,则原始交易合同被解除,并同时产生实质内容一致但以结算机构为当事主体的多份新合同。^[4]对比之下,CCP作为保证人履行辅助交收与风险防范义务需考虑到对主合同的从属性与依附性。但这易造成一定困境:

其一,原始交易合同的条款内容未必符合结算机构提供担保服务的要求。金融行业的风险控制需求就决定了登记结算机构的业务规则、风险自律规范对金融合约条款的约束严格。这与基于意思自治而订立、可能涉及复杂产品设计与灵活交易安排的原始主合同间存在一定矛盾,特别是在上述机构规则要求严格或发生变动修改时,交易商仍可互相主张主交易合同项下自行约定的权利义务,这使得交易商更易暴露于直接交易对家的信用风险下,那么结算机构参与交易的制度初衷落空。

其二,从主体立法与行为立法的对立看,将结算机构作为保证人进行立法规制不符合立法成本的效益性。从广泛的立法实践上看,很多国家将CCP机构视为金融法上的特殊主体予以专门规制。因为CCP机制作为完整的风险管理体系安排,涵盖合同法、担保法、破产法等全面的民商事法律关系,以CCP机构为中心主体展开独立的立法规制,对既有法律体系的干涉和突破更小。反之,以传统的法律框架去控制金融资本时代下复杂的商事关系不符合立法的时效性,例如简单以保证规则解释产品结算。但是金融创新与自由化趋势决定了交易主体构成复杂且从事行为多样,因而难以在传统法律框架内予以统一规制,如果为了确保规则的全面性而采取行为规制的立法路径,不仅浪费立法资源而且可能破坏原先法律体系的省约性和周密性。

其三,将结算机构视为保证人无法发挥净额结算的制度优势。《证券登记结算管理办法》通过第四十七、四十八条规定,登记结算机构作为共同的清算交收对手提供多边净额等结算业务。多边净额结算制度的法律基础在于合同更替,此过程需要切断原始交易对手间的权利义务关系,构建以CCP为枢纽的放射型法律关系网。根据《民法典》第五百六十八条之规定,抵销的前提要件

是当事人互负债务,但保证人模式下,CCP机构无法介入原始交易链条取得债务人地位,故不同合约独立存在而无法通过CCP这个中心化的统一债务承接主体进行跨合约的净额抵消。CCP须通过多边净额生成每个清算参与者实时的净支付义务,否则交易商的每一笔交易无论头寸方向都需全额缴纳保证金,造成不必要的资金流负担。

其四,在产品交割方面,两种模式下法律结构亦有界分。若结算机构是保证人,则交割时合约买方可要求卖方或结算机构交割,但结算机构在履行保证义务之前缺乏要求卖方对自己履行的法律基础。^[5]因为当下《民法典》仅在第七百条规定了保证人的嗣后追偿权,但没有规定保证人根据份额要求事前分担的请求权基础,即使认定结算机构为卖方的连带保证人,但在结算机构承担完保证责任之前都无权请求卖方主动交割以缓释交付压力。但如采取CCP模式,新的独立合同将赋予结算机构针对卖方主动的请求权,从而避免风险过于集中于机构端。

综合以上分析,以保证人制度原理来简化实践CCP制度的交易模式存在较大弊端。可见,集中履约担保应当超越担保的文义解释,而理解为一种功能性的描述。事实上,我国民法上对于以直接取得合同主体身份来提供实质担保服务的实践已较为成熟,例如让与担保、融资租赁等非典型担保。

2.2 以《民法典》检视中央对手方的法理基础问题

金融结算机构成为合格的CCP机构并组织起中心化的交易结算架构,其正当性来源于具体法律环境下的解释。由于法律体系不同,各国间的解释进路也存在较大差异。为促进各国资本市场加速采取CCP机制并强化不同市场间CCP机制的衔接与协调,国际证监会组织技术委员会(以下简称IOSCO)2011年发布了《金融市场基础设施原则》(以下简称PFMI),指出CCP的法律基础主要是债务更替、公开要约以及“其他类似的法律设计”,即赋予CCP多元化的解释和组织路径。在我国,法律并未直接明确规定债务更替,而公开要约同样存在解释论上的缺陷,故适用上面临一定困境。

2.2.1 债务更替制度

债务更替,是指用一项新的债权债务关系代替并消灭一项旧的债权债务关系。^[6]在CCP机制中债务更替使得初始合约消灭,其内容被分离为多份合约分别由结算机构与相对方履行。英美法系的比较法上,债务更替的常见方式主要有两种。第一种,类似于合同的主体变更,原合同项下的权利义务消灭并且被原合同当事方与新加入一方的新合同所替代,且缔结新合同规定的权利义务内容与原先保持一致;^[7]第二种,则是原合同一方将合同约定的权利义务概括地移转给新加入者,后由新加入的一方与原合同双方进行约定,由新当事人代位履行原当事人义务且另一方免除原当事人义务。可见这

种方式涵盖了债权转让、债务承担与对原债务的免除。^①前者更多是依托意思自由原则而进行的灵活法律处置,后者则主要是从既有的法律体系中借助制度组合,功能上达成债务更替的法律效果。

在我国法律上,以债务更替作为CCP机制的基础性前提存在一定障碍。因为我国法律上并没有明确严格的债务更替制度,而是依托《民法典》债权转让与债务移转两大规则群,在第五百五十五、五百五十六条规定了合同权利义务概括移转的方式与法效果。但合同的概括移转虽表面上可符合或解释CCP机制中的债务更替,但实质存在明显差异:

从核心特征角度看,我国债之概括转移通常只发生在合同中一方当事人与第三人之间。但是债务更替必然是合同各方同时与第三人缔结更新的合同,这形成了特殊的三角形结构。债之概括移转具有合意性、通知义务、从属性等基本要件,具体而言是指债务移转必须经过债权人的同意、债权移转必须通知债务人、担保等从权利随同主债权移转等,这表明该制度建立在传统合同相对性原则基础上,强调当事人意思自治的核心地位;CCP模式下债务更替则具备特殊的构造,分别是自动性、单方性、系统性,具体而言,原始交易达成瞬间债务更替即被触发而无需经过逐笔协商、CCP机构依据交易规则强制自行介入而无需基于多方合意、通过多边净额结算形成中心化的债权债务网络,这一过程突破了传统民法关于合同变更需合意的要求,形成特殊的商事法律安排。

归纳提炼而言,上述法律冲突主要体现为意思自治与强制替代间的冲突。出于效率目的,一些交易机构在结算细则中规定“交易所自动成为交易对手方”,这显然绕过了《民法典》第五百四十五条的“经债权人同意”的要求,但是否符合该条文中但书条款的“当事人另有约定”存在解释分歧。为解释CCP框架下债务移转自动性的意思自治基础,(2019)京民终153号案例中,法院裁判认为“投资者签署开户协议即视为概括接受交易所业务规则”,并将交易所规则解释为预先的“格式条款合意”。但是,此类观点与《民法典》第四百九十六条规定的格式条款公平原则与合理提示义务在衔接上存在一定风险。

另一个问题在于从权利转移的效力瑕疵,也就是担保权的存续和转移问题。首先若将债务更替中双方当事人同时概括移转的特殊结构理解为消灭原合同债权债务,将原先内容一分为二产生更新的合同。那么前后数份合同并不具有同一性或继承性,则原合同主债权债务消灭可能会引起附随的担保物权同时消灭。这与通常概括移转理论下从权利附随移转的特点相冲突。可能的办

法是认可或直接规定债务更替过程中,无论何种理解或操作方式只要CCP机构介入债权,原合同中的保证金、履约担保品等从权利需自动转移至CCP机构享有,而且根据《民法典》第五百四十七条之规定,受让人取得从权利不因其未转移登记或占有而受影响。这样很好弥补了CCP债权受让的自动性与担保移转的要式性之间的摩擦。此外,原先担保人是否愿意继续承保仍要参考《民法典》第三百九十一条关于债务转让下担保人的书面同意规则。

2.2.2 公开要约制度

公开要约是组织CCP机制的又一套路径模型,是指CCP机构公开向不特定对象发出要约并以自身为中心组织配对交易。公开要约制度的法律基础即在于结算机构与谋求成功配对的两份交易指令的发出者各自成立一份合同,而交易指令的配对成功则是发出指令的结算会员对于公开要约的承诺。

根据该原理,只要结算会员遵循业务规则的方式作出承诺,则结算机构立即自动成为合同的一方当事人,此情境下很像民法上的强制缔约。但从风险控制的目的出发,应当赋予结算机构拒绝某些金融交易的权利。故而,现实中采用公开要约的交易所多在业务规则中规定解除条件,以期在特定条件下得以主动解除结算机构与买方或卖方之间的交易合同。但此情况下不仅结算机构与一方间合约解除,买卖双方间的合同也就自始不存在,各交易方难以依据合同获得适当救济。反观债务更替制度,更新合同的产生也是立足于原先已经有效的基础合同,即使结算机构处于风险考量拒绝为结算会员的某笔交易进行CCP模式结算,但交易双方仍然可以根据有效的原合同自行展开双边清算。可见,公开要约的不足之处就在于CCP机构作为结算组织介入实体交易的前置化,以CCP为核心主导合同的缔结,没有稳固坚实的原合同基础,清算风险控制行为容易直接导致整个交易失败,可见在我国不宜将公开要约制度作为CCP机制的法律基础。

2.3 我国法律框架下中央对手方的正当性证成

因为公开要约的固有弊端,在我国推行CCP机制仍需对债务更替进行适应化改造。经过分析,我国债务更替的主要问题在于,合同权利义务的概括转移会保留合同的同一性,这与债务更替“先破后立”的实施与内涵存在一定差异。但如果配合混同制度,并基于结算机构的合同中立性原则,可初步建立合同概括移转作为CCP机制法律基础的正当性。

从混同视角看,原交易合同因为合同双方权利义务

^① 作出此类法律安排的原因即在于英美法上债务无法向权利一样进行转让,只可以进行代位履行(delegation),故要完成债务更替,只能采取原债权人认可第三人代位履行同时免除原债务人之义务的法律安排。

全部概括转移至CCP机构承受发生合同法上主体混同而终止；从机构的合同中立性视角看，买卖双方均将其在原合同下的权利义务同时概括移转至交易结算机构，买卖双方同时与结算机构成立了新的交易合同。混同终止的合同与更新的合同在内容上属于对照呼应的关系，权利义务仍保持一致。但新旧合同间并无同一性和承继性，且分离出的新合同各自的交易相对方均为结算机构。

债务更替制度基于作为买卖双方的清算会员的自愿故应是意定概括转移。《民法典》第555条确定了债务转移的债权人同意原则，那么债务更替至少需要“三方同意”要件，即原始合同的双方与居间的结算机构共同达成合意。但现实实践中，由于金融交易的海量发生并出于效率性与匿名性要求考量，通常意义下的三方同意要件不具备可行性基础。故而，有必要通过结算机构的业务规则来解释和重塑三方同意的实现路径。可以借助同意要件的法律拟制，如CCP模式可通过各交易所业务规则实现制度性突破：交易参与者加入结算机构取得会员资格或者签署清算协议即视为接受业务规则并预先同意未来债务更替，这符合《民法典》第一百四十条“默示意思表示”规则。而对于在修订业务规则之前已经加入的清算会员，如何在之后订立的业务规则中取得其同意，一个可行路径即在于将结算机构之业务规则及自律规范视为是《民法典》第一百四十条规定之“当事人间交易习惯”，结算会员加入有关结算机构的行为即表明其认可且遵守相关商事惯例。亦有部分观点质疑“同意要件虚化”或“事前同意机制”会导致合同自由原则的受损，但对此可回应，金融市场的系统风险特征就决定了需以交易的程序性统摄交易的效率性与稳定性。

综上所述，概括转移与债务更替制度上的耦合性集中体现为对合同主体地位的全面替代，包括权利义务的整体转移、满足法定或约定的程序要件。但二者制度上的差异性体现在债务更替要求原交易各方同时发生概括转移，且合同不具有同一性和连续性可能会面临担保人是否需继续提供担保以及CCP机构是否能够继受原抗辩权等问题。若立足于民法上的混同制度和结算机构的合同中立性地位，并借助一定特别法规范、行业规则与商业惯例，有限突破并且适应性改造合同概括转移规则可以为CCP机制下的债务更替制度提供正当性基础。

3 完善我国 CCP 交易机制法律基础的设想与建议

3.1 在较高法律位阶上完善 CCP 运作的规范基础

CCP许多关键的风险管控和治理规则主要体现在交易所或清算机构的业务规则层面。譬如，《证券登记结算管理办法》作为《证券法》第一百五十八条的补充延伸，系由中国证监会制定发布，其效力层级仅为部门规章。这种较低的效力层级，导致其在规范制度设计上存

在拘束效力不足和适用不稳定的问题。CCP机制作为一种横跨多市场、具备深厚潜力的制度，规定其具体实施规则的主要规范在效力层级上宜高不宜低。因此，有必要在更高法律规范层级上厘定CCP机制实施的细节难题，这主要体现在以下几个方面：

首先，规范效力层级低致使其与基本法律存在冲突时无法发挥预期效果。《证券登记结算管理办法》对CCP的法律地位、履约保障、净额结算以及结算财产的破产豁免等作出了原则性规定，但这些原则在司法实践中的具体适用，如与《民法典》合同编、《企业破产法》等其他法律的潜在冲突如何协调，仍需通过更高层级的法律解释或配套法规予以明确，以增强其确定性和可执行性。

其次，提高立法位阶将有助于不同功能监管部门的协调。功能主义金融监管视角下，具有类似功能和运行机理的金融工具均可以纳入更加上位和统一的制度性规范体系中。就CCP机制而言，由于其在证券、期货及衍生品等多重金融市场上被广泛适用，而且CCP实施中涉及中央银行、证券监管机构等不同监管主体的并立。如果仅由涉及的职能部门在各自市场领域内孤立地制定规范，在体系的融合性和监管标准的统一性上会陷入难以协调的困境。

一些可行的方法如在立法进程中的《金融稳定法》中加强对CCP理论体系和实施流程的规制，或者制定专门的《中央对手法》。新制定的有关CCP的法律规范在效力层级上不宜低于行政法规，或可采取行政法规与部门规章、自律规则与指引、司法解释与指导案例相结合的配套规范分层设计体系。但同时应保证不同层级间规范效力上衔接的兼容性与冲突解决的顺位性。

3.2 优化风险防范体系作为中央对手方交易机制安全运作的前提

在检视CCP机制的运作机理时会发现，一方面CCP在帮助交易各方消除其所面临的交易对手风险的同时，将风险转移并聚集到自身。因此，如果此风险未能得到妥善的处置和消解，一旦集中爆发会给金融市场带来巨大危机。对于构筑完善我国的CCP风险防范制度，可从下述若干维度切入。

3.2.1 构筑成熟有效的应急违约处置程序

违约处置程序的成熟性和有效性需体现在：CCP在清算会员无法履行财务义务时，通过预设规则和资金组合，迅速隔离、评估并化解风险敞口，确保市场连续性与系统性稳定。其核心目标在于规避风险传染，实现“风险隔离→损失分配→市场恢复”的动态闭环。

违约处置程序应以风险截断为核心，由若干环节构成：第一步，是违约判定与事件通告，须加强金融设施硬件建设，在技术上实时准确监控行为痕迹（如未按时支付变动保证金）或财务阈值（如保证金缺口、资本充

足率低)等违约信号,在法律上明确细化触发违约的要件标准并在判定后及时通告相关当事方;第二步,是稳定市场与风险隔离,包括冻结头寸,立刻中止违约会员的新交易权限,冻结其所有未平仓合约、保证金及抵押品,阻断其风险蔓延路径;第三步,是违约头寸处置机制,通过投资组合拍卖、动态对冲、头寸转移以及损失分摊等手段将风险降低化解并尽可能弥补违约损失。因可能涉及将违约头寸整体移转至各清算会员共同分担,可要求事先一致订立“强制承接协议”。此外,应注意在冻结资产及拍卖违约头寸时,需遵守《民事诉讼法》中有关财产保全与执行的规定以避免程序瑕疵。

3.2.2 设置严格科学的清算会员准入标准

设置清算会员准入标准是中央对手方风险防范体系的第一道防火墙。准入门槛的设置需兼顾市场效率、风险防控与公平竞争三大核心目标,因此可以从财务资本、专业技能和合规能力等几个角度切入:其一,财务稳健性与资本充足率要求规定设立市场主体时所必需的最低资本数额,以及时满足保证金要求和清算基金缴纳能力。例如欧盟制定的《欧洲市场基础设施条例》(以下简称EMIR)规定,一家中央对手方至少需准备750万欧元资本,且在其存续期间的任何一个时点其所具备的净资产均不得低于该水平;其二,CCP的经营管理人员应具备专业技能与从业资质,如EMIR所规定的CCP董事会成员应“颇具声誉且经验丰富,足以在金融服务、风险管控及清算服务领域以专业知识和技能确保对CCP进行良好、审慎的管理”。此外,CCP应在准入后的参与阶段实施长效内控机制,持续监测并评估其信用和业务合规性,包括根据会员的活动数据监测其支付义务履行情况并定期核验会员财务状况等,对未达标者启动分级整改,如限制开新仓、强制增资等措施。^[8]

3.2.3 引入瀑布式风险防范结构

瀑布式风险防范结构是CCP多层次风险缓释框架的核心,通过分层吸收损失的设计,确保极端情境下的风险可控。所谓“瀑布式”体现在其本质是CCP为覆盖潜在违约损失而构建的资本吸收序列,其按优先级逐级消耗不同来源的资金,以隔离风险并避免系统性冲击。

在探究瀑布式风险防范结构的制度建构时,应使规范设计同时兼顾三大核心目标:其一,损失吸收顺序化,即明确损失分摊的优先级,尽可能使违约方率先承担责任以避免道德风险;其二,风险共担激励相容,即通过科学合理的分层设计,使各清算会员与CCP共担风险但确保权责匹配,而激励效应则体现为以CCP自有资本受损约束其风险管理行为来缓解代理难题;其三,极端压力覆盖,即制度需具备足够的强韧度以应对“黑天鹅”事件下的尾部风险,特别是重点覆盖多成员同时违约及市场流动性枯竭等难题。

瀑布式结构损失吸收顺位可分为以下层级:第一层

是违约会员预缴的风控资本,囊括违约会员的初始保证金、变动保证金、违约清算基金等;第二层是CCP的自有资本,即部分风险准备金;第三层是未违约清算会员预缴的清算基金、尚存缺口时的补缴清算基金及CCP剩余全部风险准备金,以最终应对极端危机下的尾部风险。^[9]在上述层级之外可构筑“中央银行干预机制”,即若前述层级全部耗尽,可能触发系统性救助或监管性干预以阻断剩余损失的社会化外溢。有观点主张央行流动性支持法定化,如在《中国人民银行法》中增设CCP流动性救助条款,明确救济触发条件,强化央行的兜底和保障作用。^[10]此外,应当确定违约会员的最终责任地位,如若动用CCP的自有资本、未违约清算会员的清算基金,在应急使用之后应当明确向负有最终责任的违约清算会员的追偿机制。

3.2.4 优化保证金制度

保证金制度是CCP机制风险管理体系的核心组成部分,其经济法属性需明确双重功能:强制履约担保工具与风险共担机制。根据PFMI要求,CCP应具备有效的、与金融工具及市场风险特性相匹配的保证金制度。^[11]CCP保证金制度设定上应综合考虑多重因素并达到审慎注意、勤勉尽责的风险管理水平。故在制度优化时应重视以下角度:

其一,从初始保证金看,作为覆盖违约后头寸平仓损失的预存资金,其应具有“非互助化”特点即最终责任应当归于违约清算会员,故其法律本质应被界定为独立担保物权。根据《民法典》第三百九十二条之规定,CCP风险防范体系的混合担保机制中,作为违约会员提供自物担保的初始保证金应优先清偿。还需通过立法明确初始保证金的独立性和破产法上隔离效力,避免在CCP破产清算时与其他债权人混同。

其二,从变动保证金看,CCP应采取逐日盯市制度,动态实时反映头寸市值变动,通过每日结算的浮盈浮亏及时要求发生盯市亏损的清算会员追加变动保证金,使得清算会员的风险暴露水平得以实时更新,防止风险损失积累聚集,覆盖了CCP潜在信用风险敞口。

3.3 完善承担中央对手职能的机构治理框架

完善的公司治理架构对于CCP而言,指的是确保其有效运作和风险控制的一系列制度安排和实践。这包括CCP的组织架构、权责分配、决策机制、风险管理政策的制定与监督、内部控制体系、透明度建设以及问责制度等。对于组织架构,比较法上欧盟在制定EMIR时,要求CCP设立董事会,且至少三分之一为独立董事成员,在讨论特定重要事项时要求清算会员的特定客户代表出席。此外,CCP机构还应当组建内设的风险委员会、内部控制机制、充分有效的合规政策与功能、健全的信息披露制度与防火墙制度等。^[12]我国在强化CCP机构治理架构时,可重视以下若干个方面:其一,董事会与风险管理

委员会的专业性与独立性。独立性要求确保CCP董事会真正独立于大股东或管理层的意志，从维护市场整体利益和CCP自身稳健性的角度进行决策。专业性要求具备足够的专业知识、经验和独立判断能力，能够对管理层提出的风险管理方案进行实质性质询和有效监督；其二，权责划分的清晰化与问责机制的有效性，实践中三会一层以及风险管理委员会之间的权责边界须厘定清晰，消除职责的重叠交叉与真空地带。当发生治理失效或风险管理失误时，相应的问责机制应当健全、透明且能够得到严格执行。

3.4 强制披露与国际监管协调

尽管中国在CCP机制实施中已参考PFMI的要求进行信息披露，但在特定方面，例如风险模型的关键假设与参数、风险压力测试的具体情景与结果分析、内部治理的实际运作情况等，披露的深度和标准化程度仍有提升空间。而在信息披露的及时性与可获得性方面，市场参与者和公众能否及时、便捷地获取CCP的关键信息，对于形成有效的市场约束至关重要。目前信息发布渠道和方式的友好性可以进一步优化。

在跨境合作与国际机关协调方面，须满足等效性认可挑战并对接国际监管要求。从跨境清算的合规性角度，我国与境外市场的CCP规则尚且存在一定差异，例如欧盟EMIR要求所有标准化场外合约通过CCP机制结算，但我国多数种类产品尚未适应此类要求；从国际监管标准的适应性角度，我国中央对手方制度虽通过IOSCO评估，提高法律的立法层级，以满足国际标准对“法律明确性”的要求；从国际监管互认机制角度，尽快与国际清算银行等国际权威机构建立跨境CCP互认机制，规避跨境交易风险。

4 结语

CCP机制是证券、期货和衍生品等产品结算环节的深刻制度变革。对于阻断市场系统性风险的传导，提升金融市场的流动性与稳定性发挥着重要作用。虽然担保法律关系一定程度上与CCP机制的运作机理存在相似性，

但以担保人地位去解释结算结构存在固有弊端，因此更适宜将CCP视为独立的法律制度予以立法规制和践行。我国现行法律框架内以《民法典》直接解释CCP机制中的债务更替存在体系上不自洽之处，故需要对解释与规制进路进行适应化调整以提供法律的正当性基础。最后，在针对CCP机制的立法改造与优化上，可以从提高立法层级、优化风险防范处置体系、完善CCP机构内部治理框架以及加强信息披露和国际监管协调等角度展开。

参考文献

- [1] 唐波. 期货法论 [M]. 北京: 世界图书出版社, 1998: 189-190.
- [2] 杨永清. 期货交易法律制度研究 [M]. 北京: 法律出版社, 1998: 266.
- [3] 阙波. 国际金融衍生产品法律制度研究 [D]. 华东政法学院, 2000.
- [4] 邹启钊. 期货市场中央对手方: 制度内涵与法律基础 [J]. 法学家, 2015 (4): 48-61, 177.
- [5] 叶林, 钟维. 期货期权市场法律制度研究 [M]. 北京: 法律出版社, 2017: 432.
- [6] 周栢. 罗马法原论 [M]. 北京: 商务印书馆, 1994: 840.
- [7] 占菲菲. 期货市场中央对手方法律基础及风险分析 [J]. 吉林金融研究, 2016 (12): 11-20.
- [8] 管晓明. 中央对手方机制研究进展和实践综述 [J]. 中国货币市场, 2017 (8): 73-78.
- [9] 杜澈, 赵知衡. 关于中央对手方运行机制及监管规则发展方向的探究 [J]. 北方金融, 2020 (10): 47-51.
- [10] 吴军, 周天颖. 中央对手方履约风险防控机制设计——以上海清算所为视角 [J]. 上海金融, 2016 (12): 37-40.
- [11] 宋跃升. 中央对手方的风险管理制度建设 [J]. 中国金融, 2019 (21): 24-25.
- [12] 周成杰. 略论我国“中央对手方机制”的制度构建 [J]. 上海金融, 2014 (6): 41-45.

Research on the Legal Basis and Improvement of the Central Counterparty Trading Mechanism

Cao Xiaorui

East China University of Political Science and Law, Shanghai

Abstract: China has comprehensively explored and implemented the central counterparty trading mechanism in securities, futures and derivatives trading. However, the legal expression of “centralized performance guarantee” does not imply that settlement institutions can only assume the functional position of guarantors. It is a better institutional choice to provide settlement services as a central counterparty. Furthermore, there is a certain incoordination in terms of system compatibility between improving the central counterparty trading mechanism and existing norms such as the Civil Code under the legal framework of our country. Debt replacement can be explained by means of the general transfer of creditor’s rights and debts in civil law, the system of confusion and the principle of contractual neutrality. When exploring the optimization of China’s central counterparty trading mechanism, it can be approached from several perspectives, such as raising the legislative level of relevant norms, strengthening the risk prevention system and disposal mechanism, and improving the internal governance framework of settlement institutions.

Key words: Central counterparty; Centralized performance guarantee; Civil code