



SECURITIES AND
FUTURES COMMISSION
證券及期貨事務監察委員會

有關建議的《適用於從事期貨合約交易的持牌人的風險管理 指引》的諮詢總結

2023年8月

目錄

摘要	1
接獲的意見摘要及證監會的回應.....	5
總結及未來路向	18
附錄 A — 回應者名單.....	19
附錄 B — 《適用於從事期貨合約交易的持牌人的風險管理指引》的定稿 ...	20

摘要

1. 證券及期貨事務監察委員會（證監會）在 2022 年 11 月 25 日就建議的《適用於從事期貨合約交易的持牌人的風險管理指引》（《指引》）展開為期兩個月的公眾諮詢，目的是向獲發牌進行第 2 類受規管活動¹的持牌法團（期貨經紀行）提供指引，令它們得以更妥善地管理其期貨業務所涉及的風險。
2. 證監會共接獲 21 份來自業界組織、期貨經紀行、專業團體、顧問公司及個人的意見。回應者名單（要求匿名的回應者除外）載於附錄 A。
3. 本諮詢總結文件將討論所接獲的主要意見及證監會的回應。

主要意見

4. 《指引》就適用於期貨經紀行的全面風險管理框架提供導引，當中涵蓋市場風險管理，商品期貨買賣，客戶信貸風險管理，優惠保證金待遇，對執行或結算代理人的風險管理，資金流動性風險管理，保障客戶資產，在香港以外地方的期貨市場進行買賣，及壓力測試。
5. 對於證監會有意就期貨經紀行應採用的風險管理手法提供指引，回應者普遍表示理解。主要意見是關乎某些規範性及定量規定的實際影響，例如有關在兩次未能清繳追繳保證金的情況下對授出追繳保證金及強制平倉寬免作出限制的措施，在壓力測試中用來識別客戶集中風險的門檻，以及有關對客戶實施優惠保證金待遇的監控措施及門檻。回應者普遍擔心，建議規定可能會限制業務靈活性或窒礙規模較小公司的業務發展。
6. 為釋除期貨經紀行的疑慮，我們提供更多以原則為本的風險管理指引，以取代某些規範性規則及定量門檻。有些意見是源自對部分建議規定的誤解，我們已在《指引》的定稿中更為清楚地呈列有關規定。

負責人員與核心職能主管之間在期貨業務風險管理方面的協調

7. 部分回應者支持本會所建議就期貨業務所涉及的每項重大風險而指定一名負責人員或一名核心職能主管管理該風險。其他回應者並不贊同，認為期貨經紀行會為了遵從這項建議規定而招致額外的成本或須僱用或委任額外的負責人員及核心職能主管，但其實這並不是本會的原意。有關建議沒有規定期貨經紀行須僱用或委任額外的負責人員或核心職能主管來管理期貨業務的風險。
8. 有關政策原意是確保負有風險管理責任的高級管理層之間須進行妥善的協調，從而確保這些責任之間沒有缺口。《指引》已作出修改，以強調這項政策原意。

¹ 期貨合約交易

有關商品期貨業務的特定規定

9. 有關建議載列了期貨經紀行在為商品期貨合約釐定風險限額時應考慮與相關商品市場有關的因素。部分回應者支持有關建議，而一些回應者則表示，期貨經紀行無需深入了解相關商品市場，因為結算所已透過施加適當的保證金規定來處理商品期貨的風險。此外，期貨經紀行通常不處理商品期貨的實物交收。
10. 《指引》已作出修改，以規定只有處理商品期貨實物交收的期貨經紀行須為此目的而具備相關商品市場的足夠知識，例如與參與商品期貨實物交收的各方的角色有關的知識，及相關商品的儲存和交付安排。《指引》亦規定，期貨經紀行須備存一份其可交易的商品期貨清單，及監察清單上的商品期貨的風險。

有關授出追繳保證金或強制平倉寬免的限制措施

11. 多名回應者表示，授出追繳保證金或強制平倉寬免的決定不應純粹取決於過往未能清繳追繳保證金的次數，且未能及時清繳被追繳的保證金可能是因客戶無法控制的情況所致，例如時差、銀行匯款延誤及合規核查。有些回應者認為，與收取未清繳的保證金相比，由客戶自願進行平倉將會更有效地紓減風險。此外，一名回應者擔心，有關規定可能導致必須即時進行強制平倉。
12. 證監會謹此釐清，有關的建議規定並非一項強制平倉規定，及沒有指明執行強制平倉的特定時間表。期貨經紀行仍然能夠按照其內部政策決定何時就已觸發內部政策中強制平倉門檻的客戶執行強制平倉。有關政策原意是確保高級管理層適當地行使其批准權力。
13. 證監會注意到，回應者要求在授出寬免方面享有較大的靈活性，故我們已修改了《指引》，將焦點集中於所授出的寬免是否適當之上。具體而言，對於偏離或寬免期貨經紀行的保證金及強制平倉政策的情況，除非高級管理層具有適當的充分理由（包括其信納有關偏離或寬免不會影響期貨經紀行的財務穩健性），否則不應授予批准。此外，有關批准應定期予以獨立檢視，以確保高級管理層適當地行使其批准權力。

有關對客戶實施優惠保證金待遇的監控措施及門檻

14. 部分回應者不贊同有需要就因提供優惠保證金待遇而承擔的風險設定限額，而其他回應者則認為，在諮詢中建議的 10%限額過於嚴格，及須於下一個交易日糾正任何違反要求的規定的規定可能對客戶的交易活動造成不利影響。
15. 我們依然認為，期貨經紀行應只承擔與其財務狀況相稱的風險。量化基準對於防止期貨經紀行提供超出其財政能力所能負荷的優惠保證金待遇來說，至關重要。經仔細考慮所接獲的意見後，我們將適用於提供優惠保證金待遇的限額提高至期貨經紀行的速動資金盈餘與其可用資金中較高者的 50%。此外，我們不會強制規定超逾該限額的期貨經紀行須在下一個交易日糾正有關情況，但它們仍須及時向證監會作出匯報。《指引》已作出修改，以反映這些變動。

有關在香港以外地方的期貨市場進行買賣及處理在香港以外地方的客戶資產的監控措施

16. 大部分回應者都關注到，對客戶保證金溢差的建議限額可能會對規模較小的經紀行的競爭力造成影響。一些回應者關注到，若對在單一海外執行或結算代理人持有的客戶保證金溢差作出限制，即使客戶有足夠的保證金，也可能窒礙期貨經紀行為客戶開立倉盤和執行交易策略的能力。他們解釋，保留客戶保證金溢差是為了履行海外執行或結算代理人的追繳保證金通知及符合客戶交易的預繳保證金規定，而這些情況均難以預測。部分回應者亦注意到，時差、本地與海外的公眾假期及不同的銀行截數時間，均會令有關規定難以遵守。部分回應者注意到，可能難以在海外銀行或保管人開立和操作獨立或信託帳戶來存放客戶保證金溢差，特別是對規模較小的經紀行而言。
17. 鑑於就客戶保證金溢差的建議限額及分隔規定所識別出的實際問題，我們以下列規定取代有關建議：期貨經紀行須就由海外執行或結算代理人持有的客戶保證金溢差，審慎地管理其就每名該等代理人所承擔的風險，及以書面方式向客戶披露在海外市場進行交易的主要風險。

壓力測試

18. 對於提供優惠保證金待遇的期貨經紀行須每日進行壓力測試的建議，多名回應者表示關注。有些回應者表示，對於只就獲得優惠保證金待遇安排的客戶承擔輕微風險的期貨經紀行而言，這項建議會對其施加不必要的營運負擔。
19. 經仔細考慮這些意見，證監會已刪除每日進行壓力測試的規定。然而，我們依然認為，壓力測試是期貨經紀行得以妥善地管理其風險承擔的一項非常重要的工具。所有期貨經紀行（不論其是否實施優惠保證金待遇）均須至少每周進行一次壓力測試，及在市況波動時進行壓力測試。
20. 部分回應者認為，用以預計期貨經紀行自營買賣持倉及客戶持倉虧損的單一壓力情境²過於嚴格。他們反建議採用較低額的預計虧損，其範圍介乎對手方設定的保證金規定的80%至150%之間。另一方面，有些回應者質疑是否有設立一個替代方法的需要，因為期貨經紀行應根據其持倉組合的情況來制訂其本身的壓力情境。
21. 鑑於是否採用這個壓力情境完全是自由選擇，且有關反建議與使用香港交易及結算有限公司（港交所）指明的壓力參數³所產生的預計虧損相比顯得溫和，故該單一壓力情境已從《指引》中刪除。期貨經紀行應遵循交易所或結算所指明的壓力測試規定，或設計適當的壓力情境，以便就其自營買賣持倉及客戶持倉進行壓力測試。
22. 部分回應者全力支持在壓力測試中用以識別具有重大風險承擔的客戶以進行特別信貸風險評估的建議門檻，及有關期貨經紀行須評估其是否有能力承受兩筆最大金

² 《指引》規定，期貨經紀行須進行壓力測試，以估算各客戶帳戶及自營帳戶內的預計虧損。預計虧損應根據出現極端但可能發生的價格變動或波幅變化的假設來進行估算，或（作為替代方案）假設為相等於期貨經紀行的對手方所設定的保證金規定的200%。

³ 港交所就主流期貨產品而為結算所參與者指明的壓力參數，現時相當於結算所保證金規定可涵蓋的價格變動的兩倍以上。

額的預計客戶超蝕款項及預計自營交易虧損對其速動資金盈餘或可用資金所造成的綜合影響的建議規定。有些回應者關注到，有關建議會限制其業務靈活性。部分回應者認為亦應考慮客戶和經紀行的情況。

23. 我們謹此釐清，有關的建議規定並非集中風險限額，而是旨在協助期貨經紀行識別潛在風險及採取行動，以確保其在市場受壓的情況下的抵禦能力，當中包括就觸發該等門檻的客戶進行信貸風險評估。期貨經紀行在評估對其的潛在影響時，可考慮其財政資源及風險監控措施。如存在重大風險，期貨經紀行應及時採取有效的防範措施，並制訂應變計劃。
24. 我們已對《指引》作出修改，以更清晰地闡明上述期望。為讓期貨經紀行能夠專注於信用可靠度較低的客戶，我們亦已修改《指引》，如客戶有貫徹符合保證金規定的紀錄或維持著相對其投資組合及交易規模而言屬穩健的財務狀況，期貨經紀行便可獲豁免對該等客戶進行評估。

過渡期

25. 大部分回應者提議將過渡期延長至 6 至 27 個月，讓期貨經紀行有足夠時間修改其政策及將其電腦系統升級，以便為遵從有關規定作好準備。
26. 期貨經紀行必須在切實可行的範圍內盡快遵守《指引》的規定。考慮到所接獲的意見及對《指引》作出的相關修改，我們的結論是《指引》將在其刊憲六個月後生效，但期貨經紀行會在《指引》刊憲後獲給予合共 18 個月的過渡期，以就下列各項實施系統開發：
 - 將客戶風險限額納入風險管理系統、交易指示管理系統或交易平台之內；及
 - 使用按照《指引》參考過去的期貨市場受壓事件及對期貨產品正在冒起的風險所作出的評估而設計的假設的壓力情境，來進行壓力測試。

在《指引》的生效日期後，尚未為實施該等規定而完成系統開發的期貨經紀行應採取臨時補償措施，以符合有關規定的風險管理目標。這些措施可包括以人手方式監察風險限額的遵守情況，及使用審慎的簡化壓力情境來進行壓力測試。

實施時間表

27. 我們已仔細考慮所接獲的意見，及在適當情況下修改《指引》。《指引》定稿的修訂標本載於附錄 B。
28. 證監會謹此感謝所有回應者投放時間和精力審閱有關建議及向我們提供詳盡周全的意見。
29. 《諮詢文件》、意見書（除回應者要求不要刊登其意見書外）及本文件，均可於證監會網站取覽。

接獲的意見摘要及證監會的回應

負責人員與核心職能主管之間在期貨業務風險管理方面的協調

問題 1

你是否贊同應就期貨業務所涉及的每項重大風險而指定一名負責人員或一名核心職能主管管理該風險？

主要意見

30. 部分回應者支持本會所建議就期貨業務所涉及的每項重大風險而指定一名負責人員或一名核心職能主管來管理該風險，但其他回應者則認為這項規定並無必要，因為現行的負責人員及核心職能主管制度足以確保持牌法團妥善地管理風險。回應者亦提出這項指定人員的做法可能引致問責性及操作的問題。有些回應者擔心，期貨經紀行會為了遵從這項建議規定而招致額外的成本或須僱用或委任額外的負責人員及核心職能主管。

證監會的回應

31. 我們謹此釐清，有關的建議規定沒有規定期貨經紀行須僱用或委任額外的負責人員或核心職能主管來管理它們的風險。在負責人員及核心職能主管制度下，持牌法團的負責人員及核心職能主管負責該公司的管理，當中已包含風險管理。有關的建議規定旨在確保負有風險管理責任的高級管理層之間進行妥善的協調，從而確保這些責任之間沒有缺口。此外，期貨經紀行可指定具備充分經驗和專業知識的有能力的管理層員工來管理多於一類風險。
32. 經考慮回應者的意見後，為了更有效地反映這項政策原意，我們已修改有關規定，要求期貨經紀行須確保管理風險的不同人士之間進行妥善的協調，及他們的責任之間沒有重大缺口。

有關商品期貨業務的特定規定

問題 2

你是否贊同期貨經紀行在了解商品期貨產品的相關商品市場的性質及風險時，應考慮《諮詢文件》第 19 段所載的因素？如否，請加以說明。

主要意見

33. 部分回應者支持有關建議。數名回應者認同，充分了解相關商品市場可提升期貨經紀行的專業水平及改善客戶服務，儘管他們認為，若將此作為核心規定，可能會增加成本或不可行。

34. 多名回應者認為，期貨經紀行無需深入了解商品現貨市場，主要是因為大部分期貨經紀行並不處理商品期貨的實物交收。他們亦注意到，商品期貨的風險與相關商品的風險有所不同，並認為交易所及結算所已在其保證金及結算規定中顧及相關風險。
35. 另外，一些回應者提議，期貨經紀行可交易的商品期貨清單可由某個委員會、負責人員或核心職能主管而非董事會來批准。

證監會的回應

36. 考慮到回應者的關注事項，及大部分期貨經紀行只處理商品期貨的現金交收，我們已修改《指引》，以規定處理商品期貨實物交收的期貨經紀行須為處理實物交收而具備相關商品市場的足夠知識，例如參與商品期貨實物交收的各方的角色，及相關商品的儲存和交付安排。
37. 《指引》亦已作出修改，以規定期貨經紀行可交易的商品期貨清單須由其高級管理層批准，及期貨經紀行應監察清單上的商品期貨的風險。

有關客戶風險限額的系統監控措施

問題 3

你是否贊同將客戶風險限額納入期貨經紀行的風險管理系統、交易指示管理系統或交易平台之內，能令期貨經紀行得以更妥善地管理其因客戶交易而承擔的風險？

主要意見

38. 回應者普遍支持將客戶風險限額納入期貨經紀行的風險管理系統、交易指示管理系統或交易平台之內。數名回應者提出，應在軟限額（**soft limit**）與硬限額（**hard limit**）之間作出區分，而且由於系統限制，將所有風險限額納入風險管理系統、交易指示管理系統或交易平台之內可能並不可行。

證監會的回應

39. 證監會欣悉回應者普遍贊同這項建議規定。鑑於所接獲的意見，《指引》已作出修改，令客戶風險限額亦可作為軟限額而被納入這些系統之內，藉以便利期貨經紀行進行合規監察。由於可能需時作出必要的系統修改，故我們已在《指引》定稿加入適用於上述情況的過渡期。詳情請參閱第 98 及 99 段。
40. 此外，我們認為並不一定合適為關連客戶組別設定一個風險限額，因為組別內的不同客戶可能在不同市場、就不同產品或為不同目的（例如自營買賣或客戶買賣）而進行期貨交易。因此，《指引》已作出修改，令期貨經紀行只須在適當情況下按合計基準為關連客戶組別設定風險限額。

問題 4

你是否贊同適用於期貨經紀行的聯屬客戶（即本身是被香港或某訂明國家的金融監管機構規管或監督的集團實體）的替代規定，將有助期貨經紀行管理其就該等客戶的交易活動而承擔的風險？如否，請提供理據及替代方案。

主要意見

41. 回應者普遍歡迎有關客戶風險限額監控措施的替代安排，這為擁有聯屬客戶的期貨經紀行提供了更大的靈活性。一名回應者要求證監會就相關的補償措施提供進一步指引，而另一名回應者則建議將替代安排延伸至本身為第 1 類（證券交易）或第 2 類（期貨合約交易）受規管活動的持牌經紀行的非聯屬客戶。

證監會的回應

42. 《指引》第 22(a)至(f)段所載的補償措施已就管理期貨經紀行因聯屬客戶而承擔的信貸風險提供清楚及具體的指引。諮詢中的替代安排是鑑於某些期貨經紀行的具體情況而建議的，這些期貨經紀行為其面對客戶的集團實體執行期貨買賣，而相應的風險管理則在集團的層面上進行。考慮到期貨經紀行可能不具備必要資料以便就與其並無共同控制權的中介人客戶採取訂明的補償措施，我們不會將替代安排延伸至與該期貨經紀行沒有聯屬關係的中介人客戶。

有關授出追繳保證金或強制平倉寬免的限制措施

問題 5

你是否贊同如某客戶曾在過去 30 個曆日內兩次未能於清繳限期或之前清繳追繳保證金而無合理辯解，便不應就適用於該客戶的追繳保證金或強制平倉安排作出寬免？如否，你會提議哪些不同的門檻？

主要意見

43. 數名回應者贊同有關的建議規定。一名回應者亦提議將觸發門檻降低至一次未能清繳追繳保證金。
44. 有些回應者對實施成本和行政負擔表示關注，而其中一名回應者提議有關規定僅適用於超逾 100,000 元的追繳保證金通知。一名回應者亦提議將觸發點修改為曾在過去 30 個曆日內兩次被強制平倉，而不是兩次未能清繳追繳保證金。
45. 多名回應者認為，授出追繳保證金或強制平倉寬免的決定不應純粹取決於未能清繳追繳保證金的次數。未能及時清繳被追繳的保證金可能是因客戶無法控制的情況⁴所致，故難以定出一個合理的清繳期限。一名回應者認為，有關的建議規定一旦被

⁴ 例如時差、銀行匯款延誤及合規核查。

觸發，期貨經紀行便須即時將客戶的持倉強制平倉，這樣將會嚴重削弱該經紀行的靈活性。

46. 此外，有些回應者認為，與收取未清繳的追繳保證金相比，由客戶自願進行平倉將會更有效地紓減風險，而這些行動不應被視為追繳保證金寬免。他們補充，期貨經紀行應在執行其本身的保證金及強制平倉政策以及考慮相關因素（包括客戶的財務狀況和市況）方面享有靈活性。

證監會的回應

47. 我們謹此釐清，有關的建議規定並非一項強制平倉規定，及沒有指明執行強制平倉的特定時間表。有關的建議規定僅列明期貨經紀行應避免就其內部政策下的保證金或強制平倉規定授出寬免的情況。如按照期貨經紀行的內部政策規定須就某客戶帳戶執行強制平倉，期貨經紀行仍然能夠自行決定執行時間。
48. 我們亦在此釐清，就未能及時清繳追繳保證金而作出的合理辯解可包括客戶無法控制的原因。
49. 經顧及這些意見後，我們已修訂有關的建議規定，將焦點集中於所授出的寬免是否適當之上。具體而言，對於任何偏離或寬免期貨經紀行的保證金及強制平倉政策的情況，除非高級管理層具有適當的充分理由（包括其信納偏離或寬免有關政策不會影響期貨經紀行的財務穩健性），否則不應授予批准。此外，有關批准應定期予以獨立檢視，以確保高級管理層適當地行使其批准權力。

有關對客戶實施優惠保證金待遇的監控措施及門檻

問題 6

你是否贊同將期貨經紀行就優惠保證金待遇而承擔的風險限於速動資金盈餘或可用資金當中較高者的 10%，是適當做法？如否，你對有關限額有何提議？請說明理由。

主要意見

50. 部分回應者贊同若期貨經紀行就享有優惠保證金待遇的客戶持倉有過度風險承擔，便會面臨額外風險，並對有關建議表示支持。
51. 然而，另一些回應者不贊同有關建議，認為相關交易所或結算所訂明的資格準則，已有效地將優惠保證金待遇限於具有穩健財務狀況和良好清繳紀錄的投資者，當中部分回應者亦指期貨持倉的保證金規定已在《證券及期貨（財政資源）規則》（《財政資源規則》）中予以計算。
52. 多名回應者不反對施加限額，但認為將上限設定為期貨經紀行的速動資金盈餘或可用資金的 10% 是過於嚴格，可能會阻礙期貨經紀行的業務和削弱香港期貨市場的競爭力。有意見亦認為，任何違反限額的情況應於下一個交易日予以糾正這一規定或會對客戶的交易活動造成不利影響。部分回應者要求本會提供其他便利措施，包

括在計算日終客戶保證金短欠數額總和時，排除某些類別的客戶帳戶（例如綜合帳戶，由專業投資者、持牌法團及註冊機構開立的客戶帳戶）。

53. 一些回應者表示，若要及時計算日終客戶保證金短欠數額總和，會帶來運作上的挑戰。尤其是，期貨經紀行將難以合理和及時地估計，其就獲得優惠保證金待遇且在海外市場有交易活動的客戶分類帳而須存放於其對手方的保證金金額。
54. 回應者的其他提議包括將期貨經紀行的股東或聯屬公司提供的信貸融通計入“可用資金”內。他們亦建議期貨經紀行在進行相關計算時使用其向證監會提交的最近期的財務申報表中所匯報的速動資金盈餘（而非最近期的速動資金盈餘），因為前者將更準確地反映該經紀行經計及月末調整和應計費用後的財政能力。

證監會的回應

55. 證監會依然認為，期貨經紀行應只承擔與其財務狀況相稱的風險，而量化基準對於防止期貨經紀行提供超出其財政能力所能負荷的優惠保證金待遇來說，至關重要。經考慮期貨經紀行的業務需要及回應者所提出的實際困難後，本會已在《指引》的定稿中，把 10% 上限提高至 50%。我們注意到，經本會查詢的大部分期貨經紀行，其相關風險水平均遠低於原來及經修改的限額。
56. 此外，超逾 50% 上限的期貨經紀行不會被強制規定須在下一個交易日糾正有關的偏離情況。然而，期貨經紀行應評估其就享有優惠保證金待遇的客戶持倉承擔的信貸風險，並及時採取適當的行動，減少任何過度風險承擔及確保其財務穩健性。期貨經紀行須在其致證監會的通知中載列其評估結果，及其已採取或將採取的任何風險紓減措施的詳情。《指引》第 40 至 41 及 65(a) 段已作出修改，以反映這些變動。
57. 關於建議的量化基準，我們謹此釐清，若客戶分類帳只涉及個別期貨市場的交易活動，而相關的交易所或結算所的規則中並沒有訂明須遵守預繳保證金規定，便無須在計算日終客戶保證金短欠數額總和時將上述客戶分類帳考慮在內⁵。
58. 對於回應者關注到能否及時獲得數據以估算對手方就涉及在海外市場進行交易活動的客戶分類帳施加的保證金規定，我們亦已加以考慮。為處理這個情況，我們會接受期貨經紀行在計算客戶分類帳內的期貨合約買賣所須的保證金總額時，參照該客戶須存放於該期貨經紀行的保證金總額⁶。《指引》第 39(a) 段已作出相應的修改。
59. 在《指引》的定稿第 42 段中，我們亦允許期貨經紀行在將其日終客戶保證金短欠數額總和與優惠保證金待遇的量化基準進行比較時，參照(i)其最近期的速動資金盈餘或可用資金的金額；或(ii)其在向證監會提交的最近期的財務申報表中所匯報的速動資金盈餘或可用資金的金額。

⁵ 有關“優惠保證金待遇”的涵義，見《指引》第 25 段（註釋 3）。

⁶ 根據《指引》第 26 段，期貨經紀行應對客戶施加保證金規定，而有關要求不得低於其對手方所設定的金額。

60. 上述修改及釐清提供了進一步的靈活性，並處理了回應者的主要關注事項，我們認為無需提供其他便利措施（例如將某些類別的客戶帳戶排除於日終客戶保證金短欠數額總和之外，以及擴大可用資金的範圍）。
61. 本會亦希望釐清，《財政資源規則》現時並無就與享有優惠保證金待遇的客戶持倉有關的未清繳保證金施加任何特定資本要求⁷。無論如何，《財政資源規則》載列了適用於持牌法團的最低資金規定，但絕不能取代持牌法團的任何風險管理監控措施。
62. 在《指引》的定稿第 37(b)段中，“貫徹符合保證金規定”的定義已稍作修改，以更準確地反映我們的政策原意，即就帳戶開立少於一年的客戶而言，“貫徹符合保證金規定”指自開戶日期起計，並至少三個月的期間內並無不符合保證金規定、被強制平倉或遭退回支票的紀錄。

問題 7

你是否贊同在計算客戶保證金短欠數額總和時，應排除在某期貨市場跨越午夜的交易時段內所進行的期貨合約買賣？如否，請說明理由。

主要意見

63. 回應者普遍贊同有關建議，及歡迎允許期貨經紀行就計算日終客戶保證金短欠數額總和自行決定截止時間的靈活性。

證監會的回應

64. 本會將著手落實有關建議。在上文第 57 段中作出的釐清及在《指引》第 39(a)段中新增的靈活性，將讓期貨經紀行能更有效地計算在海外期貨市場上進行交易的帳戶內的客戶保證金短欠數額。

⁷ 根據《財政資源規則》第 40(1)條，期貨經紀行須將客戶期貨持倉的保證金短欠數額列入該經紀行的認可負債內，但任何關於優惠保證金待遇的有關數額憑藉《財政資源規則》第 40(2)條獲得豁免。

對執行或結算代理人的盡職審查覆核

問題 8

你是否贊同期貨經紀行應對執行或結算代理人進行盡職審查覆核，並設立一名後備代理人？
如否，請說明理由。

主要意見

65. 大部分回應者均贊同，期貨經紀行應對執行或結算代理人進行盡職審查覆核，並設立一名後備代理人。數名回應者提議，如執行或結算代理人是香港期貨交易所有限公司（期交所）的參與者或期貨經紀行的聯屬公司，便無需遵守上述規定。數名回應者注意到，若要進行這種盡職審查覆核及維持一名後備代理人，可能會在商業上存在難度。尤其是，他們表示，期貨經紀行未必能從其執行或結算代理人取得商業敏感資料，且若期貨經紀行已採取充足的應變措施，便可能無需委任後備代理人。

證監會的回應

66. 經考慮市場的意見後，我們已修改《指引》，要求期貨經紀行集中對海外執行或結算代理人進行盡職審查覆核，並將屬持牌法團、註冊機構、認可交易所的交易所參與者或認可結算所的結算所參與者的任何執行或結算代理人排除於盡職審查覆核之外。
67. 對於有指此規定不該應用於聯屬代理人的看法，我們並不贊同，因為集團關係無法確保期貨經紀行充分了解聯屬公司的財務、監管行為及業務常規。
68. 我們對於回應者有關期貨經紀行未必一定能夠從其執行或結算代理人取得商業敏感資料的關注，表示理解。我們曾在《諮詢文件》中提議，期貨經紀行可查閱有關代理人於當地獲發牌或獲認可的司法管轄區的規例，以取得相關資料。我們已修改盡職審查規定，以表達期貨經紀行可考慮與代理人相關的公開資料或其他可用資料的政策原意。
69. 我們亦在此釐清，期貨經紀行應物色至少一名後備代理人的候選人。有關建議沒有規定期貨經紀行必須與後備代理人訂立正式協議或開立帳戶，與該候選人就後備安排確立和維持相互諒解便已足夠。為了讓期貨經紀行在設計其業務延續措施時享有更大的靈活性，《指引》已作出修改，規定期貨經紀行須實施適當的安排和措施，以避免、紓減及管理執行或結算代理人無法提供服務時所帶來的影響，例如物色至少一名後備執行或結算代理人的候選人，及盡可能就後備安排與該候選人確立和維持相互諒解或正式協議。

保障客戶資產

問題 9

你是否贊同，期貨經紀行應將其自身的資金存入在執行或結算代理人或結算所開立的綜合帳戶或指定的信託銀行帳戶內，以彌補因以其他客戶的資產抵銷某些客戶的超蝕款項而產生的客戶資產短欠數額？

主要意見

70. 大部分回應者均贊成有關的建議規定。部分回應者提議，因抵銷而產生的客戶資產短欠數額應在日終計算，而如出現超蝕款項的客戶沒有清繳其追繳保證金，則應在翌日之內就客戶資產短欠數額作出彌補。

證監會的回應

71. 由於獲得回應者的支持，我們將著手落實有關建議。
72. 我們預期，上述客戶資產短欠數額極有可能在客戶資產分隔過程中被識別出來，而這個過程通常是參照客戶、銀行及對手方帳戶的日終結餘每日進行的。任何客戶資產短欠數額應盡快予以彌補，以保障客戶的利益，這點十分重要。為了盡量減少合規負擔，期貨經紀行可按照其本身的客戶資產分隔時間表來計算及處理客戶資產的短欠數額。
73. 為了顧及在某些情況中，出現超蝕款項的客戶在期貨經紀行彌補客戶資產短欠數額之前已全數或部分清繳追繳保證金，《指引》已作出修改，以規定期貨經紀行須在合理地切實可行的範圍內，盡快將其收到用來清繳上述追繳保證金的任何資產，以及一筆數額相等於任何上述追繳保證金尚未獲清繳的金額的自身現金，存入綜合帳戶或指定的信託銀行帳戶或獨立帳戶內，以彌補因抵銷而令其他客戶資產出現的短欠。

有關在香港以外地方的期貨市場進行買賣及處理在香港以外地方的客戶資產的監控措施

問題 10

你是否贊同在某單一海外執行或結算代理人持有的客戶保證金溢差的金額不應超逾期貨經紀行在其最近期的每月財務申報表中申報的速動資金盈餘？如否，你對有關限額有何提議？

主要意見

74. 大部分回應者都關注到，有關的建議規定可能會對規模較小的經紀行的競爭力造成影響。部分回應者提出，保留客戶保證金溢差是為了履行海外執行或結算代理人的追繳保證金通知及符合客戶交易的預繳保證金規定，而這些情況均難以預測。如客戶保證金溢差受限制或分散在不同的代理人手裏，即使客戶有足夠的保證金，也可能窒礙期貨經紀行為客戶開立倉盤和執行交易策略的能力。因此，客戶投訴及由海

外執行或結算代理人發出的追繳保證金通知或進行的強制平倉可能會增加。部分回應者亦注意到，時差、本地與海外的公眾假期及不同的銀行截數時間，均會令有關規定難以遵守。

75. 有些回應者提議將客戶保證金溢差金額與透過代理人持有的倉盤所面對的風險承擔掛鉤。一名回應者提議在聯屬執行或結算代理人持有的客戶保證金溢差，可獲豁免遵守這項建議規定。
76. 部分回應者亦注意到，可能難以在海外銀行或保管人開立獨立或信託帳戶來存放客戶保證金溢差，特別是對規模較小的經紀行而言。他們亦注意到，有些海外結算公司在香港持有信託帳戶，期貨經紀行因此不需在海外開立信託帳戶。此外，要求財務部門值夜班以進行海外資金轉帳可能不可行。
77. 關於期貨經紀行須披露海外執行或結算代理人（而該代理人可以在其與對手方開立的綜合帳戶內持有期貨經紀行的客戶的資產）的名稱的建議，部分回應者對此表達關注，認為該建議可能會導致客戶直接在該代理人開戶，或集中與使用著名代理人的期貨經紀行進行交易。回應者亦關注到向客戶提供以下資料的成本：海外執行或結算代理人的規管，在香港以外地方持有的客戶資產的狀況，及在綜合帳戶安排下的單一客戶資產的狀況。

證監會的回應

78. 鑑於就客戶保證金溢差的建議限額及分隔規定所識別出的實務問題，我們已修改有關建議，規定期貨經紀行須就由海外執行或結算代理人所持有的客戶保證金溢差，審慎地管理其就每名該等代理人所承擔的風險。儘管《指引》沒有設定具體限額，但期貨經紀行仍須就在海外持有的客戶資產向客戶負責，它們必須監察其海外對手方及市場在規管方面可能影響到其客戶的權益或資產的重大變動，並勤勉盡責地評估和管理其海外執行及結算代理人的違約風險。
79. 考慮到回應者在成本及競爭力方面的關注事項，我們不會著手落實有關披露海外執行或結算代理人的名稱及在香港以外地方持有的單一客戶資產的狀況的建議。然而，我們依然認為，客戶有權利知道執行或結算其交易的海外對手方或市場的規管情況。我們已修改《指引》，規定期貨經紀行須應客戶要求，披露該經紀行的海外對手方或市場的最新牌照或認可狀況。

壓力測試

問題 11

你是否贊同期貨經紀行在提供優惠保證金待遇予任何客戶的情況下至少每日進行一次壓力測試，並在其他情況下至少每周進行一次，以及在市況波動時都應該進行壓力測試？

主要意見

80. 回應者對於期貨經紀行應每隔多久進行一次壓力測試有不同意見。部分回應者建議，壓力測試（不論有關經紀行是否提供優惠保證金待遇）應至多每兩周進行一次，而

其他回應者則提議交由期貨經紀行自行判斷。多名回應者認為，有關提供優惠保證金待遇的期貨經紀行須至少每日進行一次壓力測試的特定規定過於嚴格並將造成沉重負擔，尤其是當期貨經紀行就獲得優惠保證金待遇的客戶所承擔的風險屬輕微時。

證監會的回應

81. 我們依然認為，壓力測試是期貨經紀行得以妥善地管理其風險承擔的一項非常重要的工具。我們已修改《指引》，規定所有期貨經紀行（不論其是否提供優惠保證金待遇）均須至少每周進行一次壓力測試，及在市況波動時進行壓力測試。鑑於期貨交易主要集中於當月的合約，每周進行一次壓力測試讓期貨經紀行能夠及時識別潛在風險，並在合約到期日之前採取行動。這項規定亦與港交所要求進行大量非線性產品（例如期權）交易活動的結算所參與者應每周進行一次壓力測試的規定一致。

問題 12

你是否贊同《諮詢文件》第 65 段提議有關用來估算客戶及自營帳戶的預計虧損的替代方法？如否，請提供理據及任何替代提議。

主要意見

82. 《諮詢文件》第 65 段提出有關估算客戶及自營帳戶在市場受壓時的交易虧損的替代方法，期貨經紀行可據此選擇將預計虧損假設為相等於適用於接受壓力測試的持倉的保證金規定的 200%。部分回應者支持有關建議。有些回應者則表示，由於追繳保證金及強制平倉措施有助減少市場受壓時的交易虧損，故反建議採用較低額的預計虧損，其範圍介乎對手方設定的保證金規定的 80% 至 150% 之間。另一方面，有些回應者質疑是否有設立一個替代方法的需要，因為期貨經紀行應根據其持倉組合的情況來制訂其本身的壓力情境。

證監會的回應

83. 我們強調，是否採用建議中的替代方法完全是自由選擇。此外，鑑於期貨市場上的產品數量眾多，採用保證金規定的單一倍數作為預計虧損的近似值，比起就每張期貨合約指定不同的近似值基準，更切實可行。由於回應者在該倍數應為多少方面缺乏共識，且他們的反建議與使用港交所指明的壓力參數⁸所產生的預計虧損相比顯得溫和，故我們已在《指引》中刪除建議的替代方法。換言之，期貨經紀行應遵從《指引》定稿的第 56 段的導引，為其及其客戶買賣的產品設計適當的壓力情境，並在其壓力測試中加以應用。
84. 期貨經紀行如屬某交易所或結算所的會員或參與者，便應確保用於對該交易所或結算所買賣或結算的期貨合約的持倉進行壓力測試的假設壓力情境，至少與該交易所或結算所為其會員或參與者所指明或建議的壓力情境同等嚴謹。

⁸ 港交所就主流期貨產品而為結算所參與者指明的壓力參數，現時相當於結算所保證金規定可涵蓋的價格變動的兩倍以上。

85. 由於使用根據《指引》設計的假設壓力情境來進行壓力測試可能需時作出系統修改，故我們已在《指引》定稿加入適用於上述情況的過渡期。詳情請參閱第 98 及 99 段。

問題 13

你是否贊同《諮詢文件》第 68(b)段所載為釐定就個別客戶或關連客戶組別所承擔的集中風險是否過高而設立的門檻？如否，請提供理據及任何替代提議。

主要意見

86. 《諮詢文件》第 68(b)段建議設立識別重大客戶風險承擔的門檻，用以進行特別信貸風險評估。該門檻被界定為某個客戶或關連客戶組別的預計超蝕款項的金額超逾期貨經紀行的速動資金盈餘或可用資金的 30%。部分回應者全面支持有關建議，而有些回應者則視有關規定為可能會限制業務靈活性或窒礙規模較小公司的業務發展的客戶集中風險限額。

證監會的回應

87. 我們謹此釐清，有關建議並非客戶集中風險限額。有關建議旨在幫助期貨經紀行識別其持倉可能對該期貨經紀行構成重大信貸或流動性風險的客戶，並及時評估有關客戶在市場受壓的情況下清繳預計超蝕款項的能力。如期貨經紀行在進行評估時發現存在重大風險，便應及時採取有效的防範措施，並根據《指引》制訂應變計劃。
88. 我們依然認為，有必要設立建議門檻來協助期貨經紀行管理客戶集中風險及流動性風險。
89. 然而，我們已修改《指引》，豁免期貨經紀行對有貫徹符合保證金規定的紀錄⁹，或維持著相對其投資組合及交易規模而言屬穩健的財務狀況的客戶進行評估。有了這項豁免，期貨經紀行便可將注意力集中於信用可靠度較低的客戶。

⁹ 有關釐定客戶何時會被視為有貫徹符合保證金規定的紀錄的準則，見《指引》第 37 段。

問題 14

你是否贊同《諮詢文件》第 68(c)段所載列的壓力情境，藉此評估期貨經紀行對客戶帳戶的預計超蝕款項和自營買賣的預計虧損的承受能力？如否，請提供理據及任何替代提議。

主要意見

90. 《諮詢文件》第 68(c)段建議規定，期貨經紀行須評估其是否有能力承受兩筆最大金額的預計客戶超蝕款項及預計自營交易虧損對其速動資金盈餘或可用資金所造成的綜合影響。部分回應者全面支持有關建議，而有些回應者則認為相關假設可能過於審慎，且有關建議可能會限制業務靈活性或窒礙規模較小的公司的業務發展。

證監會的回應

91. 在市場受壓時，客戶違責確實有可能發生。最大客戶的違責可帶來極其嚴重的後果。建議的壓力情境已在這些情況下找到適當的平衡，並可促進良好的風險管理。因此，我們依然認為，有關規定可有效協助期貨經紀行識別出其財務穩健性面臨的潛在威脅。如存在重大風險，期貨經紀行便應及時採取有效的防範措施，並根據《指引》制訂應變計劃，以確保其在市場受壓的情況下的抵禦能力。
92. 為讓期貨經紀行能夠專注於信用可靠度較低的客戶，我們已修改《指引》，如客戶有貫徹符合保證金規定的紀錄或維持著相對其投資組合及交易規模而言屬穩健的財務狀況，期貨經紀行便可獲豁免對該等客戶進行評估。

問題 15

如期貨經紀行依賴在集團層面進行的壓力測試，你預期它們在遵守《諮詢文件》附錄第 60 及 61 段（包括應證監會要求提交壓力測試報告）時會否有任何困難？如有，請解釋有什麼困難及提出替代提議。

主要意見

93. 大部分回應者歡迎本會建議期貨經紀行在遵循《指引》第 54 段下的壓力測試規定時，容許其依賴在集團層面進行的壓力測試。

證監會的回應

94. 證監會將著手落實有關建議。經紀行在依賴集團層面進行的壓力測試時的相關規定載於《指引》的定稿第 58 至 59 段。

實施時間表

問題 16

你認為就《諮詢文件》第 70(a)及(b)段所載列的規定提供九個月的過渡期是否適當？如否，適當的過渡期應為多久？請說明理由。

問題 17

你認為就《諮詢文件》附錄的所有其他規定提供三個月的過渡期是否適當？如否，適當的過渡期應為多久？請說明理由。

主要意見

95. 對於我們建議提供九個月的過渡期，以便期貨經紀行將客戶風險限額納入其系統，以及對執行或結算代理人進行盡職審查覆核，並與其確立後備代理人安排，回應者普遍提出反建議，認為應提供介乎 12 至 27 個月的更長時間，好讓它們有時間進行系統修改；而一名回應者指出，系統開發和測試可能需時至少 18 個月。
96. 對於我們建議就《指引》內的所有其他規定提供三個月的過渡期，部分回應者提出反建議，認為應提供介乎 6 至 27 個月的更長時間，主要是為了要對基礎設施及內部政策和程序進行重大修改，與客戶就風險限額達成協議，及就資訊科技預算和注資尋求監管或內部批准。
97. 部分回應者表示，由於內地背景的期貨經紀行需就注資取得內地當局的批准，故需要較長的過渡期（年半至兩年）。

證監會的回應

98. 期貨經紀行必須在切實可行的範圍內盡快遵守《指引》的規定。考慮到所接獲的意見及對《指引》作出的相關修改，《指引》將在其刊憲六個月後生效，但期貨經紀行會在《指引》刊憲後獲給予合共 18 個月的過渡期，以就下列各項實施系統開發：
- 將客戶風險限額納入風險管理系統、交易指示管理系統或交易平台之內；及
 - 使用按照《指引》參考過去的期貨市場受壓事件及對期貨產品正在冒起的風險所作出的評估而設計的假設的壓力情境，來進行壓力測試。
99. 在《指引》的生效日期後，尚未為實施該等規定而完成系統開發的期貨經紀行應採取臨時補償措施，以符合該等規定的風險管理目標。這些措施可包括以人手方式監察風險限額的遵守情況，及使用審慎的簡化壓力情境來進行壓力測試。
100. 本會將採取務實和全面的方針，處理在過渡期結束後仍為落實有關規定而進行系統開發的期貨經紀行的任何不合規情況。

其他主要意見

101. 有些回應者認為，由於為海外聯繫公司的客戶執行期貨交易指示的持牌法團可能無須承擔有關客戶的信貸風險或流動性風險，故《指引》不應適用於這類期貨經紀行。

證監會的回應

102. 我們不贊同上述意見。為其海外聯繫公司的客戶執行期貨交易指示的持牌法團，亦可能會因為其聯繫公司未能向它們的客戶收取足額保證金，以及在對持牌法團違責時，須承擔信貸及流動性風險。

總結及未來路向

103. 我們將著手落實經作出本文件附錄 B 所載的修訂後的《指引》。《指引》將於刊憲日期起計六個月後生效，但會設有《指引》第 66 段所載的過渡安排。
104. 證監會謹此感謝所有回應者作出的貢獻。

附錄 A — 回應者名單

(按英文原文名稱的字母順序排序)

1. 香港中資期貨業協會
2. 天智合規顧問有限公司
3. FIA
4. 李惟宏議員
5. 香港網上經紀協會
6. 香港證券及期貨專業總會
7. 香港證券業協會
8. 盈透證券香港有限公司
9. WAN 女士
10. 野村國際（香港）有限公司
11. 香港律師會
12. 八名回應者的意見書按其要求以“不具名”方式發表
13. 兩名回應者的意見書按其要求不予公布

附錄 B — 《適用於從事期貨合約交易的持牌人的風險管理指引》的定稿

標示部分顯示自諮詢草擬本刊發以來對《指引》作出的修改

引言

1. 本指引由證券及期貨事務監察委員會（證監會）根據《證券及期貨條例》第 399 條發表，旨在對適用於從事期貨合約交易的持牌人的現行監控規定作出補充。
2. 本指引適用於第 2 類受規管活動（期貨合約交易）持牌人（期貨經紀行）¹。
3. 本指引應與適用於期貨經紀行的所有相關法律、法例、守則、規例或指引⁴²一併閱讀，並在不損害該等法律、法例、守則、規例或指引的原則下應用。
4. 任何期貨經紀行如沒有遵守本指引內任何適用條文：
 - (a) 並不會僅因此而令其在任何司法或其他法律程序中被起訴，但在根據《證券及期貨條例》於任何法庭進行的法律程序中，本指引可獲接納為證據；如法庭覺得本指引的任何條文與法律程序中產生的任何問題有關，則在裁定該問題時可考慮該條文；及
 - (b) 或會導致證監會考慮到，該項沒有遵守條文的行為會否對該期貨經紀行的適當人選資格構成負面影響，及是否需採取規管行動。
5. 本指引載有關於在期貨交易活動方面應設有的風險管理政策及監控措施所適用的定性指引，並以定量基準作為補充。本指引訂明的監控措施規定是證監會期望期貨經紀行應達到的最低標準，及並非詳盡無遺。任何偏離本指引的事項必須有在審慎程度及成效上至少與本指引的監控措施等同的同等或補償監控措施的合理支持。在釐定對於期貨經紀行偏離本指引須採取的適當規管行動時，證監會在評估期貨經紀行有否遵守本指引及釐定對任何不合規情況的監管對策時，將會採取務實態度，並考慮各期貨經紀行的具體對各個不同的情況作全面考慮，包括但不限於有關偏離事項的成因、嚴重程度、持續時間及頻密程度、風險程度、對投資者的潛在影響，以及期貨經紀行所採取的任何補救措施。
6. 除非另有指明，否則本指引所用詞彙與《證券及期貨條例》所界定者具有相同涵義²³。除非另有指明，否則本指引所提供的任何定義適用於整份指引。

¹ 本指引不適用於由同時就第 2 類和第 9 類受規管活動獲發牌的人士僅為進行其第 9 類受規管活動而所進行的任何期貨合約交易活動。

⁴² 包括但不限於《證券及期貨條例》、《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》（《操守準則》）、《適用於證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人的管理、監督及內部監控指引》，以及《提高商號遵守〈證券及期貨（客戶證券）規則〉及〈證券及期貨（客戶款項）規則〉的能力的建議監控措施及程序》。

²³ 舉例而言，“期貨合約”包括根據期貨市場的規則或慣例訂立的合約，或該等合約的期權。

風險管理框架

7. 期貨經紀行應識別並審慎管理其自營買賣⁴及客戶買賣期貨合約所產生的風險。期貨經紀行應確保其風險胃納及風險限額與其策略目標相符並與其和財政及管理能力的相符稱。它應建立有效的風險管治框架，以管理其本身及其客戶所承擔的風險。
8. 期貨經紀行應建立有效的風險管治框架，以管理其本身及其客戶所承擔的風險。期貨經紀行應將風險管理責任授予具備經驗及專業知識且擁有足夠權限以實行政策及程序的高級管理層，從而及時和有效地監察和管理有關風險。如果該等風險是由期貨經紀行的高級管理層團隊中不同人士負責管理的，它便應確保該等人士之間進行妥善的協調，從而確保這些責任之間沒有缺口。
8. 期貨經紀行應就期貨業務所涉及的每項重大風險，指定一名負責人員或一名核心職能主管以管理有關風險³。獲指定的負責人員及／或核心職能主管應向董事會或負責整體管理監督的核心職能主管直接負責。
9. 若期貨經紀行指定多於一名人士監督該風險管理職能，董事會或負責整體管理監督的核心職能主管應確保：
- (a) 每名獲指定的負責人員及／或核心職能主管的風險管理角色是以清晰文檔記載，以及該等角色得到妥善的協調；及
- (b) 獲指定的負責人員及核心職能主管各自的職責範疇之間沒有重大缺口。
109. 董事會或負責整體管理監督的核心職能主管應向獲指定的負責人員及／或核心職能主管下放足夠的權限以實行政策及程序，以便及時和有效地監察和管理因期貨經紀行的自營買賣⁴及其客戶的期貨合約買賣而引起的所有重大風險。風險管理政策及程序應涵蓋下列範疇：
- (a) 識別和評估重大風險，以及釐定風險胃納和風險限額；
- (b) 持續風險監察、監控和匯報；
- (c) 有關可能違反風險限額及偏離政策和程序的情況的上報及解決程序；及
- (d) 壓力測試及應變計劃。
110. 有關風險管理政策及程序應接受定期檢討，尤其在引入任何新服務或產品前，或當現有產品、或服務或可能影響期貨經紀行的風險承擔的相關法例、規則或規例出現重大變化時。

³ 舉例而言，資金流動性風險可由負責財務與會計的核心職能主管來管理，而交易風險則可由負責人員來管理。

⁴ 包括建倉、套戩交易及莊家活動。

⁴ 包括建倉、套戩交易及莊家活動。

市場風險管理⁵

4211. 在本指引中，“市場風險”指期貨經紀行因自身持有的產品或該等產品的風險標⁶的⁶市價水平或波幅出現不利變動而招致損失的風險。
4312. 期貨經紀行的高級管理層應確保因該行的自營買賣而引起的所有市場風險承擔均獲妥善量化、監察及監控。

註釋 1

在本指引中，“高級管理層”包括獲指定負責監督風險管理職能的負責人員及核心職能主管。

4413. 期貨經紀行應確保所有期貨合約的自營買賣持倉均以實時方式按市值計算。此外，自營買賣持倉⁷的日終重新估值應由獨立的風險監控單位或獨立於前線部門的後勤部門職員負責，而用於重新估值的價格須由獨立於前線部門的來源取得或經獨立核實。
4514. 期貨經紀行應設立市場風險計量系統，以評估估計在適用於對其自營買賣持倉的持倉期內市況逆轉對其持倉可能造成的影響，從而量化其市場風險承擔。承擔重大市場風險或採取複雜交易策略的期貨經紀行應採用適當的風險模型或其他定量模型方法（例如風險價值模型）、情境分析、敏感度分析或壓力測試），以計量化其市場風險承擔。
4615. 期貨經紀行應定期將估計的市場風險承擔與其自營買賣持倉的實際表現及假設回報進行比較。若持倉的實際或假設損失超逾估計的與實際的表現存在重大差異市場風險承擔，期貨經紀行應對有關差異進行調查，及在必要時調整徹底檢視並在適當的情況下改善其市場風險計量系統或模型。
4716. 期貨經紀行亦應設立與其財政及管理能力和審慎的市場風險限額。該等限額必須獲得其高級管理層及董事會妥為批准。任何違反限額的情況應予及時上報至高級管理層，而期貨經紀行應及時採取補救行動。

商品期貨買賣

4817. 進行商品期貨合約（商品期貨）交易的期貨經紀行應備存一份其可交易的商品期貨產品清單。該清單應獲得董事會其高級管理層批准。該行應了解有關產品和相關商品市場的性質和監察該清單上的商品期貨風險。當該行為有關產品的交易（包括自營買賣及客戶買賣）釐定風險限額時，應考慮下列因素：

(a) 有關商品的物理特性；

⁵ 僅適用於從事自營期貨合約買賣的期貨經紀行。

⁶ 例如期貨合約的相關指數或證券。

⁷ 除非另有指明，否則本指引內對“自營買賣持倉”的任何提述包括對期貨合約持倉和其他產品持倉的提述。

- (b) 可能影響有關商品供求的因素，例如其生產或開採基礎設施和生命週期，環境和氣候因素，用作製造有關商品的原材料的供應和價格波幅，以及儲存和運輸設施的供應和價格波幅；
- (c) 有關商品市場的結構、組織及運作情況，包括：
- (i) 該商品市場的參與者的組成和角色，包括令該商品市場可以運作的特定服務（例如生產、開採、交付、儲存和交收服務）的提供者；及
 - (ii) 儲存及交付安排，例如有關商品是否只能被運送到特定交付點和相關的行政規定，以及特定交付點的容量限制；及
- (d) 可能影響該商品市場運作的政治、宏觀經濟和其他相關因素。
18. 處理商品期貨實物交收的期貨經紀行應為此目的而具備相關商品市場的足夠知識。舉例而言，它應了解：
- (a) 參與商品期貨實物交收的各方的角色；及
 - (b) 與商品期貨實物交收有關的儲存及交付安排，例如有關商品是否只能被運送到特定交付點或儲存設施及其容量限制，以及相關的行政規定。

客戶信貸風險管理

19. 在本指引中，
- “客戶信貸風險”指期貨經紀行因客戶沒有履行其在期貨合約下的責任而蒙受損失的風險。若客戶沒有履行其對期貨經紀行負有的責任，或期貨經紀行須向某對手方履行與違約客戶相關的責任，期貨經紀行便可能蒙受損失；
- 註釋 2**
- 在本指引中，“對手方”包括任何執行代理人、結算代理人，或、執行或結算有關期貨合約的交易所或結算所。

客戶風險限額

20. 期貨經紀行應：
- (a) 就每名客戶或每個關連客戶組別制定審慎的風險限額（包括交易及持倉限額），以紓減客戶信貸風險。適用於某個關連客戶組別的客户風險限額應全面顧及該組別內所有客戶的情況。有關風險限額的制定應以適當的風險因素為基準，例如有關客戶於某單一期貨合約或相關期貨合約的總持倉或淨持倉，或保證金總額或淨額要求。期貨經紀行應在適當情況下按合計基準為關連客戶組別設定審慎的風險限額，該風險限額應從整體角度顧及該組別內所有客戶的情況；及

- (b) 為每名客戶（如適用的話，為每個關連客戶組別）設定持倉限額，以防止任何違反適用於每名客戶或每個關連客戶組別（如適用）的法定或監管持倉限額的情況。

註釋 31

在本指引中，某個“關連客戶組別”指：

- (a) 一組二人客戶，而其中一人是對方的配偶；
- (b) 任何兩名或以上屬自然人（配偶除外）並代表同一第三方行事的客戶，而該名第三方並非該期貨經紀行的客戶，但卻是該等客戶的帳戶的實益擁有人，或將會從該等客戶的帳戶的交易中取得商業或經濟利益或承擔商業或經濟風險；
- (c) 任何兩名或以上屬自然人（配偶除外）的客戶，而其中一名客戶透過該等客戶中的其他客戶行事並且是該等其他客戶的帳戶的實益擁有人，或將會從該等其他客戶的帳戶的交易中取得商業或經濟利益或承擔商業或經濟風險；
- (d) 任何兩名或以上屬法團的客戶，而該等法團由一名自然人單獨或與其配偶共同控制其 35% 或以上的表決權；
- (e) 任何兩名或以上屬同一公司集團的成員的客戶；或
- (f) 任何兩名或以上藉擔保安排而在財務上有關連的客戶，而其中一名或以上的客戶的財務負債由該等客戶中的一名或以上的其他客戶擔保，或該等客戶的財務負債由同一擔保人擔保，而該擔保人並非該期貨經紀行的客戶。

為確定兩名或以上屬自然人（配偶除外）的客戶是否屬某個關連客戶組別，期貨經紀行無須主動查核該等客戶的帳戶的實益擁有人，但當有跡象顯示某客戶並非為其本身行事時，便應作出適當查詢。

21. 某客戶或某個關連客戶組別的風險限額：

- (a) （就旨在防止違反法定或監管持倉限額的持倉限額而言）應在顧及相關法律或規例的情況下予以釐定及不應超逾法定或監管持倉限額；
- (b) 不應超逾法定或監管持倉限額和由相關對手方設定的相應持倉風險限額；
- (c) 經考慮下列各項後不應過高：
- (i) 期貨經紀行的財政及管理能力；
- (ii) 按適當的客觀憑證（例如報稅表、薪俸通知書、銀行或經紀行結單及或經審核財務報表）所顯示，該客戶或該關連客戶組別的財務狀況；
- (iii) 任何關乎該客戶或該關連客戶組別的內部及外部信貸參考資料或信貸紀錄；

- (iv) 該客戶或該關連客戶組別的投資目標、風險胃納、交易模式或策略；
 - (v) 任何負面地反映該客戶或該關連客戶組別的財務狀況或違約風險的已知事件；
 - (vi) 該客戶或該關連客戶組別買賣限額所涵蓋的期貨合約（或該等合約）及其他產品的風險標的價格或水平在過往的市場受壓事件中的歷史波幅；
 - (vii) 就將實物交收商品期貨合約的客戶而言，因應相關商品市場的特點，該客戶或該關連客戶組別交付或收取相關商品的準備情況；
 - (viii) 客戶違責及市場震蕩（例如當市場受壓時，對手方大幅提高對該客戶或該關連客戶組別的持倉施加的保證金規定大幅提高）對該期貨經紀行可能造成的財務影響；及
 - (ix) 當前的市況；
- (d) 應被納入該期貨經紀行的風險管理系統、交易指示管理系統或交易平台之內，以識別或防止任何風險限額被突破；及
- (e) 應至少每年定期（至少每年一次）及每當任何釐定因素（包括第 24(a)、(b) 及(c)段節所載列的因素）出現重大變化時予以檢討。
22. 就受到香港或某訂明國家⁸（其定義載於《證券及期貨（財政資源）規則》（《財政資源規則》）第 2(1)條）的金融監管機構規管或監督的聯屬客戶而言，期貨經紀行如實施了下列各項，便會被視為已遵守第 20 及 21 段的規定：
- (a) 為防止違反適用於該聯屬客戶的法定或監管持倉限額和由相關對手方設定的相應持倉風險限額而制定的措施；
 - (b) 旨在確保及時向相關對手方履行其責任的政策和程序，當中應顧及考慮到該聯屬客戶的持倉所進行的期貨合約買賣的保證金規定及期貨經紀行其對相關對手方負有的交收責任突然大幅提升的情況；
 - (c) 定期檢視該聯屬客戶及時向該期貨經紀行履行交收責任的能力，當中應顧及考慮到該聯屬客戶的業務和財務情狀況，包括其：
 - (i) 交易模式或策略；
 - (ii) 投資目標及風險胃納；
 - (iii) 財務狀況及信貸紀錄；

⁸ “訂明國家”具有《證券及期貨（財政資源）規則》（《財政資源規則》）第 2(1)條給予該詞的涵義。

- (iv) 分配作期貨合約交易用途的資金資源；
 - (v) 適用於該聯屬客戶的其相關客戶的保證金和風險管理政策；及
 - (vi) 牌照或認可狀況，以及該聯屬客戶於當地獲發牌或認可的司法管轄區內相關主管當局或監管組織所採取的任何監管行動；
- (d) 定期評估，以確保該聯屬客戶的交易活動水平與以上(c)(iv)項所述的資金資源相稱；
- (e) 當發生重大的市場事件或市況波動時，參照(c)項所載列的因素就其對該聯屬客戶的交易活動而承擔的風險進行特別檢視，以確保該期貨經紀行的其客戶信貸風險在顧及考慮到其財政及管理後不會過高；及
- (f) 就聯屬客戶延誤或無法交收的情況制定應急資金計劃，確保其具有充足的流動性來源以履行對相關對手方負有的交收責任，並遵守《財政資源規則》下的最低速動資金規定。

註釋 42

在本指引中，某期貨經紀行的某個“聯屬客戶”指與該期貨經紀行屬同一公司集團之內的任何公司。

23. 期貨經紀行應在其風險管理政策及程序中，清楚記錄在釐定客戶風險限額時所採用的方法及考慮因素。
24. 對客戶風險限額的任何寬免或上調均應通過書面風險評估來證明其合理性，以及得到高級管理層認許。

向客戶收取保證金

25. 除非客戶已提供充足的抵押品⁷⁹以涵蓋最低符合其保證金規定，否則期貨經紀行不應為該客戶買賣期貨合約⁸。此段不適用於期貨經紀行依據第 36 段向客戶授予的優惠保證金待遇。

註釋 3

在本指引中，“優惠保證金待遇”指期貨經紀行與客戶之間就期貨合約作出的一種安排，據此，如客戶符合執行或結算有關期貨合約的交易所或結算所的規則所訂明的資格準則，則客戶無須遵守該等規則所訂明的預繳抵押品規定。

26. 期貨經紀行應對客戶施加期貨合約保證金規定（可能包括開倉保證金規定及維持保證金規定），而有關要求不得低於其對手方所設定的金額。

⁷⁹ 舉例而言，如期貨經紀行真誠地收到一張支票，而它沒有理由懷疑該支票將不獲兌現，則該支票可被視為現金處理。

⁸ 任何符合第 36 段所訂明有關優惠保證金待遇的資格準則的客戶除外。

註釋 54

在釐定向客戶收取的金額時，應考慮有關客戶及期貨經紀行的情況、有關產品的風險和當前的市況。期貨經紀行在其認為適當的情況下，可向客戶收取較期貨經紀行的對手方所規定的保證金為高的保證金。

期貨經紀行經考慮客戶及其自身的情況、有關期貨合約的風險和當前的市況後，可向客戶施加較其對手方所設定的金額為高的保證金規定。

27. 期貨經紀行不應向任何客戶授出任何信貸融通或貸款或作出任何其他安排⁹¹⁰，以便任何客戶得以符合他們的期貨合約保證金規定。此規定段不適用於期貨經紀行依據第 36 段向客戶授予的優惠保證金待遇。

註釋 6

在本指引中，“優惠保證金待遇”指某期貨經紀行與某客戶之間就某期貨合約作出的一種安排，據此，該客戶如符合執行或結算該期貨合約的交易所或結算所的規章所訂明的資格準則，便無須遵從該等規章所訂明的預繳抵押品規定。

28. 期貨經紀行應制定特殊保證金安排，以紓減因下列情況所而可能引致的客戶信貸及資金流動性風險：
- (a) 波動的市況；或
 - (b) 於客戶所在地的公眾假期期間仍然開市的市場出現變動⁴⁰¹¹。

註釋 5

在本指引中，“資金流動性風險”指期貨經紀行在某期貨合約到期時未能履行其在該合約下的財務責任¹²的風險。

29. 期貨經紀行應合理評估其在上一次向其客戶發出追繳保證金通知和下一次發出追繳保證金通知之間的期間內的風險承擔，並根據該評估釐定其特殊保證金安排。該評估應顧及所有重大風險和營運因素⁴⁴¹³，以及客戶違責在其客戶沒有及時清繳追繳保證金的情況下對其財務狀況和遵守相關法律及規例方面的影響。特殊保證金安排可包括暫時調高保證金規定或在公眾假期前收取額外保證金。

⁹¹⁰ 舉例而言，期貨經紀行不應向聯繫公司提供財政支持，以便後者向該行的客戶授出信貸融通或貸款，從而協助該客戶符合其期貨合約持倉的保證金規定。

⁴⁰¹¹ 舉例而言，在歐洲期貨市場進行買賣的香港客戶未必能在農曆新年香港公眾假期內履行追繳保證金通知將資金轉移至期貨經紀行。同樣地，在香港期貨市場進行買賣的海外客戶未必能在其當地公眾假期內將資金轉移至期貨經紀行。

¹² 舉例而言，期貨經紀行未能在限期前履行其對手方就有關期貨合約發出的追繳保證金通知，原因可能是相關客戶沒有及時履行該行的追繳保證金通知，以及該行並無充足資金代該客戶清繳該追繳保證金。

⁴⁴¹³ 包括但不限於當前市況和市場的歷史波幅，以及期貨經紀行在規定的時限內履行對手方發出的臨時追繳保證金通知或清繳對手方在香港公眾假期發出的追繳保證金通知的能力。

30. 期貨經紀行應就發出追繳保證金通知、停止讓客戶開立持新倉及將客戶持倉強制平倉設定審慎的門檻。期貨經紀行應在其風險管理政策及程序中，記錄在釐定有關門檻時所採用的方法和考慮的因素，以及就所觸發的行動通知有關客戶的程序。
31. 期貨經紀行應：

- (a) 定期及當接獲其對手方發出的特別追繳保證金通知後，確定客戶帳戶是否已出現保證金短欠確定每個客戶帳戶的權益淨額結餘是否低於該行就有關帳戶內的未平倉持倉而設定的保證金規定；

註釋 6

就本指引而言，

- 當客戶帳戶的權益淨額結餘低於期貨經紀行就有關帳戶內的未平倉持倉而設定的保證金規定時，便會產生“保證金短欠”；
 - 客戶帳戶的“權益淨額結餘”指在該帳戶內持有的抵押品¹⁴、在該帳戶內的未平倉持倉的浮動利潤及記入該帳戶內的收入的總和，減去在該帳戶內的未平倉持倉的浮動虧損及從該帳戶扣除的費用、佣金、徵費及其他收費。
- (b) 在有關客戶帳戶的權益淨額結餘低於保證金規定的情況下，於合理地切實可行的範圍內盡快向有關客戶發出追繳保證金通知。當期貨經紀行接獲其對手方就某客戶的期貨持倉發出的臨時追繳保證金通知後，它也須同時計算在有關客戶帳戶內未清繳的追繳保證金總額，並在客戶的帳戶出現保證金短欠超逾應發出追繳保證金通知的門檻時，於合理地切實可行的範圍內盡快向有關客戶發出追繳保證金通知；

註釋 7

在本指引中，客戶帳戶的“權益淨額結餘”指經就有關客戶結欠的任何利息及徵費或佣金的款額作出調整後，在該帳戶內持有的抵押品¹²與該帳戶內所有未平倉持倉的浮動利潤或虧損的總和。

- (c) 及時盡快向客戶收取任何到期應付的保證金結欠金數額。清繳追繳保證金的限期在有關情況下應屬審慎和合理的。就此以香港為基地的客戶而言，期貨經紀行一般應在發出追繳保證金通知起計一個營業日內向客戶收取有關任何到期應付的保證金數額；
- (d) 在客戶帳戶內尚有未清繳的追繳保證金或其帳戶的權益淨額結餘低於期貨經紀行就該帳戶的未平倉持倉所設定的保證金規定時，防止該其帳戶出現保證金短欠的客戶開立任何會令該保證金短欠數額增加的新的期貨合約持倉；及

¹² 包括現金抵押品及須按審慎的扣減百分率扣除價值的非現金抵押品。

¹⁴ 包括現金抵押品及在按審慎的扣減百分率扣除價值後的非現金抵押品的市值。

- (e) 為就向每名客戶發出的追繳保證金通知備存詳細的追繳保證金通知紀錄，當中包括每項追繳保證金通知涉及的金額及發出的時間，客戶的回應和清繳紀錄詳情，以及就未清繳追繳保證金所採取的任何跟進行動。
32. 如客戶在期貨經紀行設定的限期前無法清繳追繳保證金，期貨經紀行可將該客戶在有關客戶的帳戶內的所有持倉平倉，以確保權益淨額結餘可符合該行就減少該帳戶內的餘下未平倉持倉所設定的保證金規定短欠。
33. 期貨經紀行應嚴格執行其保證金和強制平倉的政策及程序。它應就以下情況取得高級管理層的批准：
- (a) 任何偏離其該政策的情況；或
- (b) 任何對追繳保證金或強制平倉的寬免。
34. 除非高級管理層具有適當的充分理由，包括批准人合理地信納有關偏離或寬免不會影響期貨經紀行的財務穩健性，否則不應授予批准。期貨經紀行應以文件記錄各項批准所依據的基準，包括：期貨經紀行應就任何偏離其政策的情況或寬免的批准備存詳細紀錄，當中應載明：
- (a) 授予該批准的理由；
- (b) (就寬免的批准而言) 批准人根據有關客戶的財務狀況及過往履行保證金規定方面的清繳紀錄而對有關客戶的信用可靠度向期貨經紀行履行責任的能力進行的評估；
- (c) 批准人就有關批准對其期貨經紀行的資金周轉能力和遵守《財政資源規則》下的速動資金規定的能力所構成的影響進行的評估；及
- (d) 其為處理有關批准招致的風險而已採取、正採取或將採取的任何步驟。
35. 無論如何，如某客戶曾在過去 30 個曆日內兩次未能於清繳限期或之前清繳追繳保證金而無合理辯解，期貨經紀行便不應寬免適用於該客戶的任何追繳保證金或強制平倉安排。就此而言，於某項未清繳的追繳保證金的清繳限期日向該客戶發出的催繳通知，將不會被視為新的追繳保證金通知。所有其後的催繳通知必須被視為新的追繳保證金通知。期貨經紀行應定期對有關批准進行獨立檢視，以確保其高級管理層適當地行使批准權力。

優惠保證金待遇

36. 如出現符合下列情況要求，期貨經紀行可就某客戶在期貨市場進行的買賣給予該客戶優惠保證金待遇：
- (a) 該客戶有貫徹符合保證金規定的紀錄，維持著相對其投資組合及交易規模而言屬穩健的財務狀況，以及符合相關交易所或結算所的規章則下就優惠保證金待遇所訂明的資格準則；

- (b) 期貨經紀行嚴格遵循該交易所或結算所的規章下則中有關於優惠保證金待遇的所有規定要求；及
 - (c) 期貨經紀行具備充足的流動資金及財政能力，以符合其對手方就所有獲得優惠保證金待遇的客戶的期貨合約買賣所施加的保證金規定。
37. 就第 36(a) 段本指引而言，“貫徹符合保證金規定”指有關客戶在下列期間內並無不符合保證金規定、被強制平倉或遭退回支票的紀錄：
- (a) (如有關帳戶開立達一年或以上) 最近至少一年的期間內；或
 - (b) (如有關帳戶開立少於一年) 自帳戶開立日期起計，並最近至少三個月的期間內。
38. 期貨經紀行應為每名獲得優惠保證金待遇的客戶訂立一個審慎的交易限額。期貨經紀行應充分考慮其財政能力及該客戶的具體情況（包括其財務狀況、信貸清繳紀錄、投資目標、風險胃納和交易模式或策略），並避免訂立過高的交易限額。
39. 在本指引中—
- (a) 客戶分類帳¹⁵內的“客戶保證金短欠數額”指在期貨經紀行因該帳戶內的期貨合約買賣所須而存放於其對手方的保證金金額中，超出該帳戶內權益淨額結餘的數額。在計算“客戶保證金短欠數額”時，期貨經紀行可參照以下其中一項：
 - (i) 它須存放於其對手方的保證金總額；或
 - (ii) 客戶須存放於該行的保證金總額。
 - (b) 在計算截至某個交易日結束時某客戶分類帳內第(a)節的“客戶保證金短欠數額”時，如期貨市場的某個交易時段的交易時間跨越該交易日的午夜，期貨經紀行便無須將在該交易時段內的期貨合約買賣計算在內。
 - (c) 期貨經紀行的“速動資金盈餘”指根據《財政資源規則》，其速動資金減去規定速動資金後的數額。
 - (d) 期貨經紀行的“可用資金”指由該行實益擁有的沒有產權負擔現金與其分配作期貨合約交易用途的未提取銀行信貸額的總和。

¹⁵ 有關須就期交所交易及非期交所交易設有獨立分類帳的規定，請參閱《操守準則》附表 4 內適用於香港期貨交易所有限公司（期交所）的交易所參與者的第 17 及 19 段。“期交所交易”及“非期交所交易”的定義載於期交所的規則內。

40. 就第 36(c)段而言，期貨經紀行應確保計算截至任何每個交易日結束時，所有獲得優惠保證金待遇的客戶的分類帳¹³內的客戶保證金短欠數額的總額，及將該總額與量化基準（設定為合計不會超過該行的速動資金盈餘與可用資金中較高者的 50%）進行比較 10%（優惠保證金待遇限額）。在上述計算中，期貨經紀行應採用其最新的速動資金盈餘或可用資金數據。
41. 期貨經紀行應嚴格實施第 40 段所列明的優惠保證金待遇限額，及每日監察其遵守該限額的情況。任何違反該限額的情況應予即時上報至高級管理層，並於下一個交易日予以糾正（例如替客戶平倉，或增加期貨經紀行的速動資金或可用資金）。超出量化基準的期貨經紀行應：
- (a) 經考慮其本身的財政和管理能力後，評估其就享有優惠保證金待遇的客戶持仓而承擔的信貸風險，以確保不會出現過度風險承擔；及
 - (b) 採取及時及適當的行動，以減少任何過度風險承擔及確保其財務穩健性。
42. 期貨經紀行可使用(i)其最近期的速動資金盈餘或可用資金的金額；或(ii)其在向證監會提交的最近期的財務申報表中所匯報的速動資金盈餘或可用資金的金額，以進行第 40 段的比較。

對手方對執行或結算代理人的風險管理

42. 在期貨經紀行就其對手方履約向其客戶作出了保證的情況下，有關對手方一旦違責，該行便可能須承擔該對手方的違責所造成的損失。
43. 當期貨經紀行委聘執行或結算代理人來為客戶執行或結算期貨合約時，該行應：
- (a) 制定書面政策及程序，以確保該行及其客戶對該代理人的風險承擔獲得妥善管理；
 - (b) 在該代理人並非持牌法團、註冊機構、認可交易所的交易所參與者或認可結算所的結算所參與者的情況下，定期對該代理人進行盡職審查覆核並評估該代理人的能力，評估時應考慮與該行和該代理人之間的交易相關的重要公開或其他可取覽的資料，包括該代理人的：
 - (i) 牌照或認可狀況，以及該代理人於當地獲發牌或獲認可的司法管轄區的規例（包括該代理人作為會員或參與者所屬的交易所或結算所的規例）；
 - (ii) 財務背景；

¹³ 有關須就香港期貨交易所有限公司（期交所）交易或非期交所交易設有獨立分類帳的規定，請參閱《操守準則》內適用於期交所的交易所參與者的附表 4 第 17 及 19 段。“期交所交易”一詞的定義載於期交所的規則內。

- (iii) 客戶保證金及風險管理政策；
 - (iv) 執行或結算能力；
 - (v) 災難復原程序；及
 - (vi) 客戶資產分隔政策；
- (c) 實施適當的安排和措施，以避免、紓減和管理依賴單一執行或結算代理人無法提供服務時所帶來的影響，例如，期貨經紀行應物色至少一名後備執行或結算代理人（後備代理人）的候選人，並盡可能就後備安排與該候選人後備代理人確立和維持相互諒解或正式協議；及
- (d) 監察市況及其他情況轉變¹⁴¹⁶對該代理人提供服務的能力所造成的影響。

資金流動性風險管理

44. 在本指引中，“資金流動性風險”指期貨經紀行在某期貨合約到期時未能履行其在該合約下的財務責任¹⁴⁵的風險。
4544. 期貨經紀行應實施審慎的現金流管理，及確保其持有的客戶款項或抵押品具備充足的流動性，以代表客戶為期貨合約買賣符合其對手方的保證金規定。
4645. 期貨經紀行應定期評估其在承受影響全個市場的壓力或影響特殊情況的壓力時的流動資金需要，及制定適當的緊急融資方案。為確保在緊急情況下可獲取足夠的新資金，該行應避免依賴單一資金來源。

保障客戶資產

4746. 以下條文在不損害《證券及期貨（客戶款項）規則》（《客戶款項規則》）及《證券及期貨（客戶證券）規則》（《客戶證券規則》）的規定的原則下適用於期貨經紀行。
4847. 期貨經紀行應確保在其於對手方開立的帳戶內，客戶的期貨合約持倉及該等持倉的相關保證金是與其自營買賣持倉及該等持倉的相關保證金分開記帳的。
4948. 期貨經紀行不應使用屬於某客戶的資產為另一客戶的交易提供保證或進行交收。

¹⁴¹⁶ 舉例而言，對該執行或結算代理人所採取的監管行動，以及該執行或結算代理人作為會員或參與者所屬的交易所或結算所的規例的改動。

¹⁴⁵ 舉例而言，期貨經紀行未能在限期前履行其對手方就有關期貨合約發出的追繳保證金通知，原因可能是相關客戶沒有及時履行該行的追繳保證金通知，以及該行並無充足資金代表該客戶清繳該追繳保證金。

5049. 若期貨經紀行在於某對手方開立的綜合帳戶內持有客戶持倉及資產，它應採取合理步驟，防止屬於某客戶帳戶的資產被用於抵銷或清繳另一客戶帳戶的超蝕款項（即一個客戶帳戶的交易虧損超逾該帳戶的權益淨額結餘的任何金額）。
5150. 若對手方將期貨經紀行的綜合帳戶內某客戶帳戶的超蝕款項和其他客戶帳戶的資產互相抵銷，該行應在合理地切實可行的範圍內，盡快將其收到用來清繳出現超蝕款項的客戶帳戶的追繳保證金的任何資產，以及以其自身的現金，將一筆數額相等於有關客戶上述追繳保證金尚未獲清繳的超蝕款項金額的款項自身現金，存入該綜合帳戶或指定的信託銀行帳戶或獨立帳戶內，以彌補因該抵銷而令其他客戶帳戶的資產出現的短欠數額。
5251. 期貨經紀行應在客戶協議內披露以下事項：
- (a) 當其執行或結算代理人違責時，該行就該代理人持有的客戶資產而向有關客戶負上法律責任的範圍；及
 - (b) 客戶能否享有其對持有在期貨經紀行於某結算所開立的綜合帳戶內的資產的權利，可能取決於該行能否向該結算所履行其責任，而該行能否履行其責任可能進一步取決於它的其他客戶能否向該行履行他們的責任，儘管事實上該名客戶並無違反其對該行負有的責任；及
 - (b)(c) 有關客戶能否享有其對持有在就期貨經紀行在其於某結算所或執行或結算代理人開立的綜合帳戶內持有的資產所具有的權利，可能會因取決於該行、該行的其他客戶、該執行或結算代理人或其代理人，以及和該執行或結算代理人或其代理人的其他客戶（視屬何情況而定）須能否向它們的對手方履行其責任而蒙受影響的風險，儘管事實上該名有關客戶並無違反其對該行負有的責任。

在香港以外地方的期貨市場進行買賣

5352. 期貨經紀行如在香港以外地方的期貨市場為客戶提供買賣或結算服務的期貨經紀行，便應：
- (a) 就由每名海外執行或結算代理人持有但無須被用來就其客戶交易向該代理人履行責任的客戶資產而言，審慎地管理其就該代理人所承擔的風險；在切實可行的範圍內盡量採取下列措施以保障客戶權益及客戶資產：
 - (i) 在受該期貨市場所在司法管轄區的主管當局規管的銀行或保管人開立和維持一個獨立或信託帳戶；
 - (ii) 在合理地切實可行的範圍內盡快將在該司法管轄區收取或被轉移至該司法管轄區且無須被用來履行客戶的交收或提供保證金責任的客戶資產（即客戶保證金溢差）存放於該獨立或信託帳戶內；

(iii) 以類似於《客戶款項規則》或《客戶證券規則》（如適用）就在香港持有的客戶資產所訂明的方式處理在該獨立或信託帳戶內的客戶資產；及

註釋 8

就對客戶施加預繳保證金規定的海外執行或結算代理人所持有的客戶保證金溢差而言，期貨經紀行可獲豁免遵守第 53(a)(i)、(ii) 及 (iii) 段的規定。

(iv) 避免在某單一海外執行或結算代理人持有金額超逾該期貨經紀行在其最近期的每月財務申報表中申報的速動資金盈餘的客戶保證金溢差。該期貨經紀行應在切實可行的範圍內盡量處理集中風險，例如因應不同期貨市場或產品使用不同的代理人；

(b) 以書面方式披露在香港以外地方的期貨市場進行交易的主要風險，包括但不限於其海外對手方及該期貨市場不受證監會所規管及可能受到有別於《證券及期貨條例》及據此訂立的規則和規例的法律及規例所規管，而因此客戶可能無法享有在香港期貨市場進行交易所獲賦予的相同保障；在該期貨經紀行的客戶資產可能由執行或結算代理人在該代理人於其對手方開立的綜合帳戶內持有的情況下，披露（最好在該行的網站上披露）所有該等代理人的名稱；

(c) 在客戶協議內披露在香港以外地方的期貨市場進行買賣涉及的主要風險，包括但不限於：

(i) 有關在香港以外地方收取或持有的客戶資產的風險（載於《操守準則》附表 1 的風險披露聲明）；

(ii) 客戶取回或轉移資產，可能須遵守根據該期貨市場的規例或該期貨市場所在的司法管轄區的法律或規例所施加的限制；

(iii) 該行的海外對手方及該期貨市場不在證監會的管轄範圍之內，並可能受到與《證券及期貨條例》不同的規管；及

(iv) 在該期貨市場進行買賣涉及的其他重大風險；

(d)(c) 及時處理客戶查詢，尤其是應任何客戶的要求，披露其海外對手方或該期貨市場（視屬何情況而定）的最新牌照或認可狀況；與對該行的海外對手方或該期貨市場的規管及在香港以外地方持有客戶資產的狀況有關的查詢；及

(e)(d) 監察其海外對手方及該期貨市場在規管方面可能影響到其客戶的權益或資產的重大變動，並及時向有關客戶提供最新資訊。

壓力測試

5453. 期貨經紀行應制定妥善的壓力測試政策及程序，清楚地列明壓力測試的方法和頻密程度，以及檢討和上匯報機制。這些政策及程序應獲高級管理層批准。
5554. 期貨經紀行應定期（在優惠保證金待遇適用於任何客戶的情況下至少每日；而在其他情況下至少每周）及在市況波動時，進行壓力測試，以識別任何潛在的財務脆弱性。它應依照採用與其自營或其客戶買賣的產品的風險特點採用性相稱及的適當的壓力測試方法及工具，以識別其財務脆弱程度和對個別客戶或關連客戶組別是否有任何過度風險承擔。期貨經紀行亦應遵循守其作為會員或參與者所屬的任何交易所或結算所設立的壓力測試規定要求。
5655. 壓力測試應能：
- (a) 預計每個客戶帳戶在該壓力測試假設的特定壓力情境（假設的壓力情境）下可能產生的虧損金額（預計虧損），並估計客戶帳戶的大額預計超蝕款項對期貨經紀行的速動資金盈餘¹⁶及可用資金造成的影響¹⁷；

註釋 97

在本指引內，“預計超蝕款項”就某客戶帳戶而言，指該帳戶內的期貨合約持倉在假設的壓力情境下任何預計產生的任何虧損超逾該帳戶的權益淨額結餘的金額。

註釋 108

若客戶屬以下實體金融機構而其帳戶內的持倉是由該金融機構代其客戶持有的，第 56(a)段便不適用於該等持倉期貨經紀行可將該帳戶內的任何持倉排除在根據本指引進行的壓力測試的範圍之外：

- (i) 持牌法團；
 - (ii) 註冊機構；或
 - (iii) 在香港以外地方的期貨交易商（其定義載於《財政資源規則》第 2(1)條）¹⁸。
- (b) 預計期貨經紀行的自營買賣持倉在特定該假設的壓力情境下可能引致的交易虧損及追繳保證金金額，並估計該等預計交易虧損及追繳保證金的總額對其速動資金盈餘及可用資金造成的影響；及

¹⁷ 根據以下的假設：客戶帳戶內的所有持倉在出現超蝕款項時都會被平倉，及期貨經紀行須使用自身的資金向其對手方清繳客戶的超蝕款項，該預計超蝕款項對期貨經紀行的速動資金盈餘及可用資金造成的影響。

¹⁸ 有關影響應在有關客戶未能在清繳限期或之前履行追繳保證金通知的假設下，按照《財政資源規則》第 40(1)及(2)條計算。

(c) 適當地估計具非線性收益（例如期權）的產品的潛在虧損。

5756. 除第 **58** 及 **5957** 段另有規定外，期貨經紀行在其壓力測試中採用的假設的壓力情境應包括該行或其客戶交易的期貨合約出現極端但可能發生的價格變動或波幅變化¹⁸的根據下列情境設計壓力情境，以為期貨合約持倉進行壓力測試，並應參考或基於下列因素來釐定有關情境：

(a) 出現極端但可能發生的價格變動或波幅變化的假設¹⁷；

(b)(a) 過去與該行或其客戶所買賣的期貨合約相關的市場受壓事件¹⁸¹⁹；及

(c)(b) 其對正在冒起且可能令期貨合約的價格或波幅產生重大影響的風險²⁰所作出的評估根據正在冒起的風險而假設的事件⁴⁹。

58. 除第 **59** 段另有規定外，期貨經紀行可另行選擇採用下列假設，以進行簡化的壓力測試：

(a) 將客戶帳戶在壓力情境下的預計虧損設定為相等於其對手方就該帳戶內的持倉所要求的保證金的 **200%**；及

(b) 將自營帳戶在壓力情境下的預計虧損設定為相等於其對手方就該帳戶內的持倉所要求的保證金的 **200%**。

5957. 期貨經紀行若為某交易所或結算所的會員或參與者為期貨經紀行就某期貨合約進行的壓力測試指明或建議最低參數²⁰，期貨經紀行須便應確保為在該交易所或結算所買賣或結算的其就該期貨合約持倉進行的壓力測試所採用的參數假設的壓力情境，至少與該交易所或結算所為其會員或參與者指明或建議的參數假設的壓力情境同等嚴謹²¹。

6058. 若期貨經紀行隸屬於某集團，並依賴該集團在集團層面集中進行的壓力測試，則該期貨經紀行僅在下列情況下才會被視為已遵守第 **5554** 段的規定：

(a) 在集團層面進行的壓力測試已顧及考慮到該期貨經紀行的風險承擔及財務狀況，並適當地預計壓力情境對該行的速動資金盈餘及可用資金造成的影響；及

(b) 該等壓力測試所採用的方式與第 **5554** 至 **5957** 段所載列的規定大致上一致或在嚴謹程度上高於該等規定。

¹⁷ 僅適用於期權合約。

¹⁸ 為客戶或自營帳戶持有期權合約的期貨經紀行應就波幅變化進行壓力測試。

¹⁸¹⁹ 舉例而言，2008年環球金融危機及2020年WTI原油價格波動。

²⁰ 舉例而言，可能令商品期貨的相關商品的供應或需求大幅增加或減少的事件。

⁴⁹ 舉例而言，一種新型疾病爆發，令商品價格大幅上升或下跌。

²⁰²¹ 舉例而言，當擬備本指引時，在期交所買賣的指數期權的相關價格波變動被假定設為±20%。

6459. 期貨經紀行如依據第 6058 段所訂明的壓力測試以符合第 5554 段的規定，便應在證監會提出要求時，向該會提交有關其集團層面壓力測試的報告。該期貨經紀行指定的負責人員或核心職能主管高級管理層人員應負責向證監會說明與期貨經紀行的風險承擔相關的壓力測試結果，並及時回應證監會的其他相關查詢。

註釋 9

為免生疑問，第 58 至 59 段不適用於根據第 54 至 57 段自行進行壓力測試的期貨經紀行。

6260. 期貨經紀行應及時和勤勉盡責地審閱所有評估壓力測試結果，以識別和評估任何對其財政穩健性構成的潛在威脅風險，以及採取及時的跟進行動。在進行評估時尤其是，它應至少：

- (a) 將客戶帳戶的預計虧損總額及自營帳戶的預計交易虧損總額與過往的壓力測試結果進行比較，以識別任何重大趨勢；
- (b) 識別
 - (i) 對預計超蝕款項（如屬關連客戶組別，則為預計超蝕款項總額）超逾該行的速動資金盈餘或可用資金的 30% 的任何客戶或關連客戶組別（註釋 10）；以及
 - (ii) 對該行認為使其承擔過高風險的任何其他客戶或關連客戶組別（註釋 10）進行信貸風險評估；
- (c) 評估該行在下列虧損對其的速動資金盈餘或可用資金是否足以承受以下虧損造成的綜合影響方面的承受能力：
 - (i) 帳戶內有著最大金額的預計超蝕款項的兩個客戶或關連客戶組別的預計超蝕款項（如屬關連客戶組別，則為預計超蝕款項總額）（註釋 10）；及
 - (ii) 該行自營買賣帳戶的預計交易虧損；及
- (d) 採取跟進行動，以確保其財務穩健性評估根據第(b)或(c)(i)節²²所識別的該等客戶或關連客戶組別在出現該等預計超蝕款項（如屬關連客戶組別，則為預計超蝕款項總額）時是否有能力清繳該等虧損。

註釋 10

具有貫徹符合保證金規定的紀錄或維持著相對其投資組合及交易規模而言屬穩健的財務狀況的客戶或關連客戶組別可被排除在外。

²² 只有在期貨經紀行的速動資金盈餘或可用資金不足以承受第(c)(i)及(ii)節所提述的款項的綜合影響的情況下，該行才需對第(c)(i)節所識別的客戶或關連客戶組別進行評估。

6361. 若壓力測試的結果顯示，期貨經紀行評估其財務穩健性在假設的壓力情境下可能會受到威脅承受重大風險，它應採取及時和有效的跟進行動，例如調整其風險管理紓減措施，並擬備詳細的應變計劃，以免在市場受壓緊急狀況的情況下出現交收失敗、無力償債或違反《財政資源規則》下的最低速動資金規定的情況。期貨經紀行應確保應變計劃採用的假設切合現實（例如，當集團及其貸款銀行同樣受壓時能否提供，聯繫公司能否提供應急資金，以及會否出現期貨經紀行的其他業務綫²⁴²³在同一時間需要的資金的情況需要有所妥善考慮）。

6462. 期貨經紀行應記錄：

- (a) 所進行的每個壓力測試的詳情，包括該每次壓力測試所採用的方法、數據來源、數據紀錄、假設和假設的壓力情境；以及每次測試的發現所得，包括但不限於：
 - (i) 每個客戶帳戶的預計虧損及超蝕款項的金額；及
 - (ii) 以下兩項對該行的速動資金盈餘及可用資金所造成的綜合影響：
 - (A) 帳戶內有著最大額的預計超蝕款項的兩個客戶或關連客戶組別的預計超蝕款項；及
 - (B) 該行自營買賣的預計虧損；
- (b) 每個壓力測試的結果，包括但不限於每個客戶帳戶的預計虧損金額及預計超蝕款項，及其每個自營帳戶的預計交易虧損；
- (b)(c) 壓力測試所識別到的主要風險，以及該行就壓力測試結果有關風險對它的影響而進行的評估的結果；及
- (c)(d) 就評估結果它已採取、正採取或將採取的任何跟進行動。

6563. 期貨經紀行的高級管理層應及時審閱和批准壓力測試、評估的結果及跟進行動，並期貨經紀行應在證監會提出要求時向該會提供有關測試、結果及行動的資料。

通知規定

6664. 期貨經紀行必須在察覺到任何以下事宜起的一個營業日內給予證監會書面通知：

- (a) 該行超逾沒有遵守本指引第 40 段的量化基準；
- (b) 該行評估根據本指引第 54 至 65 段進行的任何壓力測試的任何結果顯示：

²⁴²³ 舉例而言，期貨經紀行可進行其他受規管活動，例如證券保證金融資及股票期權交易。這些業務範疇綫在壓力情境市場受壓的情況下可能亦有資金需要。

- (i) 根據第 60(b)段所識別的任何客戶或關連客戶組別可能無法清繳其任何客戶的預計超蝕款項（如屬或任何關連客戶組別，則為的預計超蝕款項總額）超逾該行的速動資金盈餘或可用資金的 30%；或
 - (ii) 該行的速動資金盈餘或可用資金將不足以能承受第 62(e)60(c)(i)及(ii)段所述的款項的綜合影響；或
- (c) 該行無法或可能將無法履行任何對手方發出的任何追繳保證金通知。

6765. 期貨經紀行必須在根據第 6664 段向證監會提交的通知中列明有關事宜的全部詳情，當中包括：

- (a) 就根據第 66(a)64(a)段提交的通知而言，沒有遵守有關規定的理由，及其為糾正有關情況和確保日後遵守有關規定而已採取、正採取或將採取的任何措施；
 - (i) 超逾基準的原因及就享有優惠保證金待遇的客戶持倉而承擔的風險的任何重大趨勢；
 - (ii) 其已採取、正採取或將採取的任何風險紓減措施，以減低就享有優惠保證金待遇的客戶持倉而承擔的任何過高風險；及
 - (iii) 其已採取、正採取或將採取的任何跟進行動，以防止出現交收失敗或違反《財政資源規則》下最低速動資金規定的情況；
- (b) 就根據第 66(b)64(b)段提交的通知而言，
 - (i) 第 66(b)(i)60(b)²⁴或 (ii) (c)²⁵段（視屬何情況而定）所述的相關壓力測試結果及根據第 60(d)段進行的相關評估結果；及
 - (ii) 任何風險紓減措施，以降低因任何客戶或關連客戶組別或自營買賣持倉而產生的任何過度風險承擔；及
 - (iii)(ii) 其已採取、正採取或將採取的任何跟進行動，包括其應變計劃，以防止出現交收失敗、無力償債或違反《財政資源規則》下最低速動資金規定的情況，及任何風險紓減措施，以減低就有關客戶或關連客戶組別或自營買賣持倉而承擔的任何過高風險；及
- (c) 就根據第 66(c)64(c)段提交的通知而言，無法履行或可能無法履行有關追繳保證金通知的理由，以及其為糾正或防止有關無法履行有關追繳保證金通知的情況或防止交收失敗而已採取、正採取或將採取的任何措施。

²⁴ 就根據第 64(b)(i)段提交的通知而言。

²⁵ 就根據第 64(b)(ii)段提交的通知而言。

過渡安排

66. 在本指引開始生效起計 12 個月的期間內，期貨經紀行如因尚未完成相關系統開發而沒有：

(a) 按照第 21(d)段將客戶風險限額納入其風險管理系統、交易指示管理系統或交易平台之內；或

(b) 採用按照第 56 段所設計的假設的壓力情境進行壓力測試，

便應採取臨時補償措施，以符合第(a)²⁶或(b)²⁷節所述的規定的風險管理目的（視屬何情況而定）。

²⁶ 舉例而言，以人手方式監察客戶風險限額的遵守情況。

²⁷ 舉例而言，使用審慎的簡化壓力情境來進行壓力測試。