

有關因應全球利率基準改革對《結算規則》下的場外衍生工具交易規定 作出建議修訂的聯合諮詢總結文件

2023 年 8 月



HONG KONG MONETARY AUTHORITY
香港金融管理局



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

目錄

引言	1
意見及諮詢總結	1
結語及未來路向	4
附件 1——回應者名單	5
附件 2——《2023 年證券及期貨（場外衍生工具交易——結算及備存紀錄責任和中央對手方的指定）（修訂）規則》	6

引言

1. 自2016年9月起，香港金融管理局（金管局）與證券及期貨事務監察委員會（證監會）已就主要交易商之間的指明標準化掉期息率實施強制性結算。詳情已於《證券及期貨（場外衍生工具交易——結算及備存紀錄責任和中央對手方的指定）規則》（《結算規則》）中訂明。多年來，金管局及證監會一直對影響著香港場外衍生工具市場及已實施的制度的全球發展進行監察。
2. 2023年3月，金管局及證監會就對強制性結算制度的建議修改，發表聯合諮詢文件。在諮詢文件中，我們建議刪除對參照已經不再或將不再由相關監管機構及管理人發布或被視為具代表性的銀行同業拆息的若干場外衍生工具交易進行結算的規定，並建議改為規定須對參照所涉及的司法管轄區的相關監管機構所指定的替代參考利率的場外衍生工具交易進行結算。
3. 本文件載述我們的諮詢總結及實施工作的未來路向。在諮詢期內，我們接獲十份意見書（有關回應者的資料載於附件1），而相關意見書可於[金管局及證監會](#)的網站閱覽。

意見及諮詢總結

有關建議修改獲得支持

4. 我們所接獲的意見絕大部分都支持諮詢文件中的建議。部分回應者亦要求我們釐清一些事項。回應者的意見摘要及我們的回應載於下文第5至14段。對《結算規則》附表1（**產品表**）的建議修訂的定稿，載於附件2的《2023年證券及期貨（場外衍生工具交易——結算及備存紀錄責任和中央對手方的指定）（修訂）規則》內。

為須履行結算責任的掉期息率交易提供結算服務的指定中央對手方的供應情況

5. 在諮詢文件中，我們概述了為經修訂產品表提供結算服務的指定中央對手方的供應情況。一名屬指定中央對手方的回應者表示，它目前並無就其中一項建議的新類別掉期息率，提供適用於整個指明投資期範圍的結算服務。然而，據我們了解，現時有至少兩名指定中央對手方，可為經修訂產品表中參照替代參考利率且涵蓋所有投資期的每項新訂或經修訂類別的掉期息率提供結算服務。我們因此預期，訂明人士若要就經修訂產品表取得所需的結算服務，不會遇到重大困難。

獲指定中央對手方支援的替代參考利率隔夜指數掉期的慣例

6. 一名回應者指出，替代參考利率隔夜指數掉期有多種隔夜利率慣例（例如延期付款、回溯、觀察期調整、鎖定），並希望了解，若某種慣例不獲中央對手方支援，相關交易是否仍屬於強制性結算規定的範圍。

7. 替代參考利率隔夜指數掉期得到多種慣例所支援。據我們了解，指定中央對手方普遍支援市場參與者常用的標準隔夜利率慣例，以及某些非標準慣例。我們明白到，鑑於所涉及的成本、風險及違責管理程序的複雜程度，中央對手方未必支援所有非標準的專屬慣例。不過，我們的理解是，雖然慣例的使用最初曾存有差異，但市場很大程度上已趨向一致使用市場協定的標準慣例。我們認為，不獲支援的慣例本身並不會阻礙結算。我們進一步知悉，市場參與者未有對這問題表達任何真正的憂慮。在此前提下，我們認為指定中央對手方能夠充分支援訂明產品的結算。
8. 場外衍生工具市場充滿活力且持續演變，以滿足市場參與者不斷變化的需求。若訂明人士慣常聘用的某個指定中央對手方，因不支援某種適用於隔夜指數掉期的非標準隔夜利率慣例（例如回溯）而無法對訂明產品進行結算，該訂明人士便應盡合理努力確保在《結算規則》規定的情況下對掉期息率進行結算¹。例如，訂明人士可尋求與其他指定中央對手方對掉期息率進行結算。
9. 《結算規則》並無訂明不對交易進行結算會有甚麼後果，因為這取決於實際情況，且不太可能在《結算規則》下交代所有可能出現的情況。儘管如此，若訂明人士在採取合理步驟（如《有關結算的常見問題》問題37所述）後，因相關慣例不獲任何指定中央對手方支援而未能按照《結算規則》的規定對有關範圍內的隔夜指數掉期進行結算，我們認為訂明人士可以將其為履行結算責任而採取的合理步驟的妥善紀錄，用作其合理辯解。
10. 然而，若市場憂慮隔夜指數掉期的某些非標準隔夜利率慣例未必獲得中央對手方支援，從而影響結算責任，我們將於下次檢討《結算規則》時考慮有關憂慮，並同時適當地顧及是否與國際標準一致。

建議納入港元的港元隔夜平均指數

11. 一名回應者質疑有關加入參照港元隔夜平均指數的港元隔夜指數掉期的建議，並要求我們對在“多種利率並存方案”下，就參照港元的香港銀行同業拆息及港元的港元隔夜平均指數的隔夜指數掉期而採用的特定計算方法，進行解說。
12. 如諮詢文件所述，儘管港元隔夜平均指數已經被指定為香港銀行同業拆息的替代參考利率，現時並沒有計劃停止發布香港銀行同業拆息。鑑於港元隔夜平均指數是一類隔夜指數，有關新增參照港元隔夜平均指數的港元隔夜指數掉期的

¹ 《有關強制性結算制度的操作及推行的常見問題》（《有關結算的常見問題》）問題 37 的答案訂明，當某人士確定其所訂立的交易須履行結算責任時，便應確保該交易已提交予指定中央對手方進行中央結算，且該交易已在允許的時限內獲該中央對手方接納進行結算。這包括採取以下行動——

- (a) 採取一切合理步驟，以確保該交易將由該指定中央對手方進行結算。例如，有關人士至少須遵守該中央對手方的規則內的所有相關規定，這樣該中央對方便無權因該人士已做或未做的任何事情而拒絕對該交易進行結算。
- (b) 跟進該交易是否已獲該中央對手方接納以進行結算，如否，有關人士便須採取一切合理步驟，以確保該交易在時限內盡快進行結算，包括在必要時透過另一名指定中央對手方進行結算。

建議乃合理之舉，且與其他主要司法管轄區的銀行同業拆息改革一致²。此外，諮詢文件第10(d)段所述的“多種利率並存方案”是指港元的香港銀行同業拆息與港元的港元隔夜平均指數日後將會並存，而並非一種計算機制。

實施時間表

13. 一名回應者要求我們將建議規則的實施時間表，與中央對手方的轉換程序的時間表看齊，或與在2023年6月30日停止發布美元的倫敦銀行同業拆息這一安排的時間表對接，儘管後者現已因事態發展而無法落實。另有兩名回應者要求在實施前設立較長的過渡期，具體而言——
- (a) 要求在法例修改定稿後設有六個月的過渡期，理由是較短的過渡期會令業界承擔額外成本和較高的實施風險，且無明確好處；及
 - (b) 要求在2024年第一季而非2023年第四季實施有關修改（相對於諮詢文件所述的2023年第四季至2024年第一季期間的目標實施日期），理由是金融機構於年底有暫停科技改動的慣例。
14. 經考慮上述回應，並平衡在切實可行的範圍內盡快與銀行同業拆息改革的國際標準保持一致的需要、業界的要求與對操作效率的需求後，我們傾向a)在較後而非較早的日期實施有關修改，因為我們留意到業界希望有更多時間為有關結算責任的建議修改作好準備；及b)將實施日期與《結算規則》下的訂明日期³保持一致，好讓任何在某個計算期間⁴結束後才須開始履行結算責任的訂明人士無須面對過度複雜的操作問題。因此，我們建議在不早於2024年7月1日（即2023年9月1日至2023年11月31日的計算期間後的訂明日期）實施經修訂產品表。

結語及未來路向

15. 我們謹藉此機會感謝所有曾投放時間和精神發表意見及協助我們敲定有關建議的回應者。《有關結算的常見問題》將在適當的情況下作出相應更新，以反映有關的法例修改。
16. 為落實有關建議，我們將會與指定中央對手方聯繫，以展開對須遵守結算規定的經修訂產品的指定工作。我們亦會就立法程序與政府合作，目標是在不早於2024年7月1日實施有關修訂。我們日後就其他有關場外衍生工具監管制度的建議進行諮詢時，將會與業界保持緊密溝通。

² 例如，各司法管轄區已經（除其他事項外）分別在其結算規則下刪除參照美元／英鎊／日元的倫敦銀行同業拆息的基準掉期，並分別加入參照擔保隔夜融資利率／英鎊隔夜銀行間拆借利率平均值／東京隔夜平均利率的隔夜指數掉期。澳洲亦已強制規定(i)以澳元計價的基準掉期及固定對浮動掉期須參照澳洲銀行票據掉期參考息率（BBSW），以及(ii)以澳元計價的隔夜指數掉期須參照澳洲儲備銀行銀行同業隔夜現金拆息率（IBOC）。

³ 訂明日期是相應的計算期間結束後七個月的該日。

⁴ 計算期間是為釐定某人是否須履行強制性結算責任，以及計算該人的場外衍生工具平均總持倉量而指明的一段期間。每段計算期間為期三個月，而每個曆年內有兩段計算期間。詳情請參閱證監會的《有關結算的常見問題》問題5。

附件 1——回應者名單

(按英文名稱的字母順序排列)

金管局及證監會的網站已刊載其意見的回應者

1. 亞洲證券業與金融市場協會
2. Chi Zhang 博士
3. 香港大律師公會
4. 國際掉期與衍生工具協會
5. 株式會社日本證券結算
6. 存款公司公會
7. 香港銀行公會
8. 財資市場公會

要求不要公布其名稱及意見內容的回應者

9. 不具名
10. 不具名

附件 2——《2023 年證券及期貨（場外衍生工具交易——結算及備存紀錄責任和中央對手方的指定）（修訂）規則》

(由證券及期貨事務監察委員會根據《證券及期貨條例》(第 571 章)第 101N 及 101P 條在金融管理專員同意下及在諮詢財政司司長後訂立)

1. 生效日期

本規則自 2024 年 7 月 1 日起實施。

2. 修訂《證券及期貨(場外衍生工具交易——結算及備存紀錄責任和中央對手方的指定)規則》

《證券及期貨(場外衍生工具交易——結算及備存紀錄責任和中央對手方的指定)規則》(第 571 章，附屬法例 AN)現予修訂，修訂方式列於第 3 條。

3. 修訂附表 1(為施行結算責任和備存紀錄責任的指明場外衍生工具交易)

(1) 附表 1，表 1 ——
廢除第 1、3 及 4 項。

(2) 附表 1，表 2 ——
廢除第 1、3 及 4 項。

(3) 附表 1，表 3 ——
廢除第 2 項

代以

“2. 歐元 歐元短期 7 日至 3 沒有 是”。
利率 年

(4) 附表 1，表 3，第 3 項 ——

廢除

“2 年”

代以

“50 年”。

(5) 附表 1，表 3，在第 3 項之後 ——

加入

- | | | | | | |
|-----|----|----------|--------|----|-----|
| “4. | 日元 | 東京隔夜平均利率 | 7日至30年 | 沒有 | 是 |
| 5. | 美元 | 擔保隔夜融資利率 | 7日至50年 | 沒有 | 是 |
| 6. | 港元 | 港元隔夜平均指數 | 7日至10年 | 沒有 | 是”。 |