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》的諮詢文件

2022 年 11 月

目錄

序言 1
個人資料收集聲明 2
引言 4
建議 7
建議落實時間表 19
徵詢意見 20
附錄 21

序言

證券及期貨事務監察委員會（證監會）邀請市場參與者及相關人士於 2023 年 1 月 31 日或之前，就本諮詢文件討論的各項建議提交書面意見，或評論可能對這些建議產生重大影響的相關事宜。任何人士如欲代表任何機構就有關建議發表意見，應提供所代表機構的詳細資料。

請注意，評論者的姓名／機構名稱及其意見書的內容，或會在證監會網站及其他由證監會刊發的文件內公開發表。就此，請參閱本諮詢文件附載的《個人資料收集聲明》。

如你不希望證監會公開發表你的姓名／機構名稱及／或意見書，請在提交意見書時明確作出此項要求。

書面意見可以下列方式送交：

郵寄： 香港鰂魚涌華蘭路 18 號
港島東中心 54 樓
證券及期貨事務監察委員會

關於：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》的諮詢文件

圖文傳真： (852) 2523 4598

網上呈交： https://apps.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/consultation/doc?refNo=22CP4

電子郵件： 2022_FuturesConsultation@sfc.hk

請於 2023 年 1 月 31 日或之前以書面方式向證監會提交意見。證監會將會考慮在諮詢期結束前接獲的所有意見書，然後才就有關建議作最後定稿。當有關建議定案後，本會便會一併發表諮詢總結文件及指引的最後定稿。

證券及期貨事務監察委員會
香港

2022 年 11 月 25 日

個人資料收集聲明

1. 本個人資料收集聲明（本聲明）是按照個人資料私隱專員發出的指引編寫而成。本聲明列出證監會收集你的個人資料[1]的用途、你就證監會使用你的個人資料而同意的事項，以及你根據《個人資料（私隱）條例》（第 486 章）（《私隱條例》）享有的權利。

收集資料的目的

2. 證監會可能會為以下其中一個或以上的目的，使用你就本諮詢文件向證監會提交的意見書中所提供的個人資料：

   (a) 執行有關條文[2]及依據證監會獲賦予的權力而刊登或發表的守則及指引；

   (b) 根據有關條文執行證監會的法定職能；

   (c) 進行研究及統計；或

   (d) 法例所容許的其他目的。

轉移個人資料

3. 證監會就本諮詢文件徵詢公眾意見時，可向香港及其他地區的公眾人士披露其所取得的個人資料。證監會亦可向公眾人士披露就本諮詢文件發表意見的人士的姓名／機構名稱及其意見書的全部或部分內容。證監會可以在諮詢期內或諮詢期完結後，將上述資料刊載於本會網站及由本會發表的文件內。

查閱資料

4. 按照《私隱條例》的規定，你有權要求查閱及修正你的個人資料。上述權利包括你有權索取你就本諮詢文件提交的意見書中所提供的個人資料的副本。證監會有權就處理任何查閱資料的要求收取合理的費用。

保留資料

5. 證監會將保留就回應本諮詢文件而提供予本會的個人資料，直至本會恰當地完成有關職能為止。

---

1 個人資料指《個人資料（私隱）條例》（第 486 章）所界定的個人資料。

2 “有關條文”一詞的定義載於《證券及期貨條例》（第 571 章）附表 1 第 1 部第 1 條，指《證券及期貨條例》的條文連同《公司（清盤及雜項條文）條例》（第 32 章）、《公司條例》（第 622 章）及《打擊洗錢及恐怖分子資金籌集條例》（第 615 章）的若干條文。

查詢

6. 有關就本諮詢文件提交的意見書中所提供的個人資料的任何查詢，或查閱或修正個人資料的要求，請以書面形式向以下人士提出：

香港鰂魚涌華蘭路 18 號
港島東中心 54 樓
證券及期貨事務監察委員會
個人資料私隱主任

7. 證監會備有所採納的《私隱政策聲明》的副本，可供索取。

引言

1. 證監會建議根據《證券及期貨條例》第 399 條發出關於期貨經紀行交易活動的風險管理指引，以補充現有的風險管理規定。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》（建議指引）載於附錄。建議指引將適用於所有獲發牌進行第 2 類受規管活動（期貨合約交易）的持牌法團（期貨經紀行），不論它們所從事的是金融還是商品期貨交易。

2. 過去兩年，金融及商品期貨市場都經歷了極端的市場波動。舉例而言：

   (a) 2020 年 3 月 16 日，隨著 2019 冠狀病毒病疫情的爆發，恒指波幅指數 [3]收報 64.8，創下該指數自 2011 年 2 月推出以來的新高。踏入 2022 年，市場因對全球經濟增長放緩，美國收緊貨幣政策，疫情的變化及地緣政治局勢緊張的憂慮而繼續大幅波動。恒生指數在 2022 年 3 月 15 日收報 18,415 點，是五年來的低位。2022 年 3 月 17 日，恒生指數在中午時段飆升了約 5.8%。當天上午，一家大型期貨經紀行無法在限期之前履行香港期貨結算有限公司追收的強制即日變價調整及按金，原因是與該期貨經紀行有關連的固有客戶 [4]建立了大額的反向倉盤，令結算所對該期貨經紀行施加的保證金規定突然急升；

   (b) 2020 年 3 月 9、12、16 及 18 日，標準普爾 500 指數（標普 500 指數）暴跌，觸發市場熔斷機制 [5]。極端的波幅據報是因為對新冠疫情爆發及油價下跌的憂慮等所導致；

   (c) 2020 年 4 月，西德州中級輕原油期貨合約（WTI 合約）在紐約商品交易所以負數價格交易。在該合約到期前的一天，即月（2020 年 5 月）WTI 期貨合約的價格跌至負數，是該合約 37 年歷史以來的首次。這次極端波幅據報是因為對沒有足夠的實體倉儲設施以便按合約以現貨交收，及新冠疫情期間能源需求疲弱的憂慮等所導致；及

   (d) 2022 年 3 月 8 日，倫敦金屬交易所三個月鎳標準合約的價格突然急升，倫敦金屬交易所史無前例地暫停及取消了鎳合約的交易。這次極端波幅據報是對鎳供應短缺的憂慮等原因所導致。

3. 媒體對部分上述事件甚表關注，紛紛大字標題報道某些期貨投資者和他們的經紀行受到了重創。當我們跟進期貨經紀行所受到的影響時，發現期貨經紀行有部分客戶蒙受了損失，及未能清繳追繳保證金。一些期貨經紀行受到嚴重影響，並需要緊急資金或財政援助以防止違反它們對結算所負有的責任，或確保符合《證券及期貨（財政資源）規則》（《財政資源規則》）。

---

[3] 恒指波幅指數旨在量度在香港交易及結算所有限公司衍生產品市場交易的最近期及下一期恒生指數期權的價格中所隱含的恒生指數的 30 個曆日預期波幅。

[4] 香港期貨交易所有限公司（期交所）規則第 617(b)條適用的客戶。

[5] 美國證券交易委員會強制要求建立市場熔斷機制，以防止在 1987 年 10 月 19 日道瓊斯工業平均指數暴跌 22.6%的股災重演。自此之後，熔斷機制在 2020 年 3 月觸發了四次，而之前僅在 1997 年觸發了一次。市場熔斷機制規定當美國市場出現大幅下跌（按標普 500 指數單日跌幅計算），所有現貨股票及股票期權市場將暫停交易。

4. 有關事件凸顯了下列問題：

(a) 不論相關資產的性質為何，期貨市場有時會高度波動；

(b) 商品期貨市場與金融期貨市場所面對的風險截然不同；

(c) 結算所的保證金規定通常是借助統計模型[6]而設定，但這些規定不是絕對精確，並受到極端市況後的尾端風險影響；及

(d) 當市場出現極端的波幅時，尤其當期貨經紀行的風險承擔集中在單一客戶（不論是否與該行有關連）身上時，期貨經紀行可能會面對重大的財務及合規風險。

5. 證監會非常重視期貨經紀行的風險管理及財務穩健性。然而，證監會在監察某些期貨經紀行時，留意到一些風險管理作業手法有欠審慎，例如：

(a) 某期貨經紀行容許未清繳追繳保證金的客戶開立新持倉；

(b) 某期貨經紀行容許若干客戶以低於結算所訂立的保證金規定開立期貨持倉；

(c) 某期貨經紀行沒有設立任何風險限額來控制其期貨交易業務的風險承擔和管理集中風險；

(d) 某期貨經紀行對每名客戶採用相同的風險限額，而沒有考慮到個別客戶的情況，例如其信用可靠度、交易需要及財務狀況；

(e) 某期貨經紀行沒有實施任何監控措施，以根據客戶獲編配的風險限額來監察客戶的持倉；

(f) 某期貨經紀行沒有在客戶的權益淨額結餘跌至低於預設的強制平倉門檻後，將該客戶的持倉強制平倉；

(g) 某期貨經紀行沒有在客戶被視作固有客戶之前妥善評估有關客戶，或定期檢討他們的資格；

(h) 某期貨經紀行沒有設立妥善的壓力測試，以評估該行的期權組合在極端但可能出現的市況下的潛在損失；及

(i) 某期貨經紀行在其於結算經紀開立的綜合帳戶內保留了部分客戶的超額保證金，而該超額保證金被用以抵銷其他客戶的期貨交易虧損，或被用作符合結算經紀對其他客戶的期貨交易的保證金規定。

---

[6] 期貨合約的保證金規定通常由交易所或結算所使用統計模型（例如 SPAN 組合保證金系統）計算出來。根據保證金規定的設計，在指定的置信水平範圍內（通常是 95%-99%），保證金規定是足以應付在一段特定時間（通常是一至兩個交易日）內的潛在虧損。舉例來說，根據統計學的計算，被設計用來應付在 95%置信水平範圍內的單日虧損的保證金規定，在一年 250 個交易日中預期會有 12 日無法應付潛在虧損。如果將保證金規定提高至足以應付 99%的單日虧損，則根據統計學的計算，在一年內預期會有兩至三日無法應付潛在虧損。

6. 上述發現顯示有必要就期貨經紀行的風險管理提供進一步指引。

7. 現行適用於期貨交易活動的風險管理規定主要載於：

(a) 《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》）；

(b) 《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》；及

(c) 《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》。

8. 這些規定主要是為金融期貨而設計的，當中並不包含有關商品期貨交易的特定風險管理指引。證監會注意到，海外商品期貨合約的買賣在過去十年間有所增加。證監會認為，這是就商品期貨交易的風險管理制定監管標準的適當時機。

9. 為了草擬建議指引，證監會在 2021 年底進行了實況調查，向超過 40 家不同規模的期貨經紀行收集最新業務資料，包括成交量數據、客戶群及在收取保證金和其他風險管理方面的作業手法，例如設定限額的機制及壓力測試。我們在擬定建議指引時，已考慮到有關資訊。

10. 此外，證監會曾與一些國際及本地期貨經紀行的代表討論主要建議，以衡量在實施時會遇到的挑戰。我們亦參考了其他司法管轄區的規例。證監會在擬備其建議時，亦曾與期交所探討建議指引中的部分主要規定。

11. 證監會邀請市場參與者及其他相關人士對建議指引發表意見。

建議

整體框架

12. 建議指引將適用於所有獲發牌進行第 2 類受規管活動的期貨經紀行，並涵蓋以下範圍：

(a) 風險管理框架；
(b) 市場風險管理；
(c) 商品期貨買賣；
(d) 客戶信貸風險管理；
(e) 優惠保證金待遇；
(f) 對手方風險管理；
(g) 資金流動性風險管理；
(h) 保障客戶資產；
(i) 在香港以外地方的期貨市場進行買賣；
(j) 壓力測試；及
(k) 通知規定。

13. 建議指引主要包含有關監控及管理期貨交易活動所產生的主要風險的定性規定及數項定量規定。這些規定大部分是將業界的現有風險管理作業手法制度化，或闡釋實際上如何應用《操守準則》的現有規定。

14. 我們特別徵詢公眾對下列規定的意見：

(a) 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；

(b) 有關商品期貨業務的特定規定；

(c) 有關客戶風險限額的系統監控措施；

(d) 保證金監控措施及有關授出追繳保證金或強制平倉寬免的限制措施；

(e) 有關對客戶實施優惠保證金待遇的監控措施及門檻；

(f) 對執行或結算代理人的盡職審查覆核；

(g) 保障客戶資產；

(h) 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；及

(i) 壓力測試。

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

15. 在監督期貨業務（包括經紀行自營買賣[7]及客戶買賣）所涉及的風險（例如客戶信貸風險、資金流動性風險及交易風險）方面，期貨經紀行的不同部門往往擔當第一道防線，而由負責風險管理的核心職能主管領導的風險管理團隊或部門則作為第二道防線。為避免風險管理出現任何缺口，期貨經紀行必須確保有關風險受到負責部門的妥善管理。

16. 建議指引規定，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來管理有關風險[8]。獲指定的負責人員及核心職能主管應獲授予足夠的權限，並向董事會或負責整體管理監督的核心職能主管直接負責。董事會或負責整體管理監督的核心職能主管應確保指定的負責人員與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，且他們各自的職責範疇之間沒有重大缺口。

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？

有關商品期貨業務的特定規定

17. 商品期貨產品可能承受相關商品市場獨有的風險。特別是，商品的價格波幅可能取決於：

(a) 供求情況；
(b) 商品的物理特性（例如易腐程度及季節性）；
(c) 生產或開採基礎設施和生命週期；
(d) 用作製造有關商品的原材料（例如用作發電的天然氣、煤炭或石油）的供應和價格波幅；
(e) 環境和氣候因素（例如疾病、污染及極端天氣）；
(f) 儲存和運輸設施的供應和價格波幅；及
(g) 政治和經濟因素。

18. 建議指引規定，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批准。期貨經紀行應了解有關產品和相關商品市場的性質和風險，並在為有關產品的交易（包括自營買賣及客戶買賣）釐定風險限額時，考慮有關性質和風險。

19. 建議指引就期貨經紀行應考慮的多項因素，提供一份非詳盡無遺的概括性清單：

(a) 有關商品的物理特性；

(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；

[7] 包括建倉、套戥交易及莊家活動。
[8] 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。

(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。

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，應考慮上述因素？如否，請加以說明。

有關客戶風險限額的系統監控措施

20. 在瞬息萬變、高槓桿比率的期貨市場上，期貨經紀行有必要採用實時的風險管理系統、交易指示管理系統或交易平台，以監察其就客戶交易而承擔的風險。現時，《操守準則》附表 7 第 2.1.1(a)段規定，持牌法團在提供互聯網交易及直達市場安排服務時，應對所有客戶交易指示實施自動化交易前監控措施。

21. 建議指引規定，期貨經紀行（不論有否向客戶提供電子交易）應將其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，藉此實時監察其就客戶交易而承擔的風險，及停止超出有關限額的交易指示，以便作出跟進行動。

22. 在進行非正式諮詢期間，有些隸屬於大型金融集團，並為其海外面對客戶的集團實體執行香港期貨買賣的期貨經紀行表示，它們的風險管理（包括客戶信貸風險評估和風險及資本分配）均在集團層面進行，並為交易指示鏈內海外集團實體的最終客戶或交易櫃枱設定風險限額。因此，有關對期貨經紀行的直接客戶（即有關集團實體）設定風險限額的建議規定，將會對這些期貨經紀行造成實際困難。

23. 儘管我們依然認為，採取措施以監察期貨經紀行就其直接客戶的交易而承擔的風險乃至關重要，但考慮到反饋意見後，就建議指引而言，我們提出若聯屬客戶是受到香港或某訂明國家（其定義載於《財政資源規則》第 2(1)條）的金融監管機構所規管或監督的集團實體，期貨經紀行可獲准採取替代安排。為避免有關期貨經紀行因其聯屬客戶而承擔過高的信貸風險，它應採取補償措施，其中包括實施相應政策和程序以便及時向對手方履行責任，定期檢視聯屬客戶的交易活動和其及時向期貨經紀行履行責任的能力，以及就聯屬客戶延誤或無法交收的情況制定應急資金計劃。

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？

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。

保證金監控措施及有關授出追繳保證金或強制平倉寬免的限制措施

24. 保證金監控措施是重要的風險管理工具。證監會認為，期貨經紀行在為客戶買賣期貨合約前，必須向客戶收取足夠的抵押品。

25. 證監會的實況調查顯示，所有受訪公司已向客戶施加保證金規定，而有關要求相等於或高於它們的對手方[9]所設定的水平。有些受訪公司經考慮當前的市況（例如市場波幅加劇）後或基於對客戶或產品的具體考慮，亦收取額外保證金。大部分受訪公司指，它們已設有措施，以至少每天監察每個客戶帳戶內的保證金短欠情況。逾半受訪公司已設定將客戶持倉平倉或變現的觸發水平。

26. 建議指引將期貨經紀行常見的保證金監控措施制度化。舉例而言，建議指引規定，期貨經紀行應對客戶施加期貨合約保證金規定（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。向客戶收取的金額應考慮客戶及期貨經紀行的情況、有關產品的風險和當前的市況。在個別情況下，期貨經紀行可向客戶要求較其對手方所規定的保證金為高的保證金。

27. 此外，建議指引規定，除非客戶已提供充足的抵押品以涵蓋最低保證金規定，否則期貨經紀行不得為該客戶買賣期貨合約。然而，此項預繳保證金規定不適用於符合建議指引就優惠保證金待遇[10]而訂明的資格準則的客戶。

28. 建議指引進一步訂明，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[11]，以便任何客戶得以符合他們的期貨合約保證金規定。此規定不適用於期貨經紀行依據建議指引向客戶授予的優惠保證金待遇。

29. 在進行非正式諮詢期間，有些期貨經紀行表示，礙於客戶或期貨經紀行無法控制的情況（例如支票兌現或匯款延誤），在收取保證金方面可能會有延誤。證監會認為，期貨經

9 “對手方”包括執行代理人、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。該詞的定義載於附錄內的建議指引第 19 段（註釋 2）。

10 有關“優惠保證金待遇”的涵義及資格準則的詳情，見附錄內的建議指引第 27 段（註釋 6）及第 36 段。

11 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期貨合約的保證金規定。

紀行在釐定是否已從客戶收取抵押品時，應在考慮相關情況（例如付款證據[12]）後作出判斷。

30. 期貨經紀行應定期確定每個客戶帳戶的權益淨額結餘[13]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。如客戶帳戶的權益淨額結餘低於保證金規定，期貨經紀行便應在合理地切實可行的範圍內盡快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特別追繳保證金通知後，它也必須同時計算在有關客戶帳戶內未清繳的追繳保證金總額，並於切實可行的範圍內盡快向有關客戶發出追繳保證金通知。

31. 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帳戶內的任何持倉平倉，以確保權益淨額結餘可符合該行就該帳戶內的餘下未平倉持倉所設定的保證金規定。

32. 證監會明白，在一些情況下，期貨經紀行可能會認為適宜就某客戶帳戶寬免追繳保證金或寬免執行強制平倉，例如，因價格的利好變動而令保證金短欠減少或客戶自願進行平倉。為免此寬免權力遭到濫用，建議指引規定，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。在這情況下，期貨經紀行應堅持收取該客戶任何未清繳的追繳保證金，並在該客戶清繳該等追繳保證金前，防止該客戶開立任何新的期貨合約持倉，及在適用情況下跟從其內部強制平倉政策。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。

33. 建議指引進一步訂明，追繳保證金及強制平倉寬免和任何偏離保證金政策的情況應由高級管理層在評估期貨經紀行的財務狀況所受到的影響後，按適當理據授出批准。此外，就追繳保證金及強制平倉寬免授出的批准，必須建基於根據有關客戶的財務狀況及過往履行保證金規定方面的紀錄而對有關客戶進行信用可靠度評估。

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？

<u>有關對客戶實施優惠保證金待遇的監控措施及門檻</u>

34. 證監會的實況調查發現，逾半受訪公司向客戶授予優惠保證金待遇。《期交所規則》第 617(b)條針對在期交所進行的期貨合約交易，載明在符合特定條件的情況下，即使期交所的交易所參與者尚未從客戶收取足以涵蓋其最低保證金規定的抵押品，它亦可為有關客戶進行買賣。

---

12 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。

13 有關“權益淨額結餘”的涵義，見附錄內的建議指引第 31(b)段（註釋 7）。

35. 證監會期望期貨經紀行向客戶授予優惠保證金待遇之前，應確定客戶有足夠財政能力履行其因交易活動所引致的責任。期貨經紀行僅應向具備穩健的財務狀況並能貫徹履行保證金責任的客戶授予優惠保證金待遇，並遵守交易所或結算所的規章所訂明的客戶資格準則等其他規定。

36. 證監會參考了期交所根據《期交所規則》第 617(b)條就客戶資格準則為交易所參與者提供的指引[14]，並在建議指引內向期貨經紀行說明貫徹履行保證金責任是指在最近至少一年（或如有關客戶開戶少於一年，則指最近至少三個月內）沒有出現無法履行保證金責任的情況。就新客戶而言，由其他持牌或受規管實體發出的帳戶結單及其他正式文件屬可接納作評估用途的紀錄。建議指引亦要求期貨經紀行為每名享有優惠保證金待遇的客戶設定一個審慎的交易限額，並嚴格執行有關交易限額。

37. 提供優惠保證金待遇的期貨經紀行在客戶符合其保證金規定之前，可能要向其對手方履行客戶持倉相關的保證金責任。在市況波動時，期貨經紀行可能須履行其對手方發出的即日追繳保證金通知，以致期貨經紀行須為客戶預付的保證金可能大幅上升。如任何客戶其後違責，期貨經紀行亦可能會蒙受財務損失。因此，若期貨經紀行就享有優惠保證金待遇的客戶持倉承擔過高風險，便可能會面臨重大的資金流動性及信貸風險。

38. 鑑於上述情況，對期貨經紀行的資金流動性和信貸風險施加限制是有需要的，以防止它們提供超出其財政能力所能負荷的優惠保證金待遇，以及確保它們有充足的資金作為緩衝，以應付在極端市況中可能急升的流動資金需求。為此，證監會建議設定一個量化基準，以便根據期貨經紀行的財務狀況，限制它們因提供優惠保證金待遇而承擔的風險。

39. 建議指引第 40 段規定，期貨經紀行應將截至任何交易日結束時所有獲得優惠保證金待遇的客戶分類帳[15]內的客戶保證金短欠數額的總和，限於該行的速動資金盈餘或可用資金[16]中較高者的 10%。客戶保證金短欠數額指在期貨經紀行因某客戶分類帳內的期貨合約買賣而須存放於其對手方的保證金金額中，超出該分類帳內權益淨額結餘的數額。建議指引第 66 段規定，期貨經紀行應在無法遵守有關規定時向證監會匯報。

40. 在進行非正式諮詢期間，一些期貨經紀行要求釐清日終客戶保證金短欠數額總和的計算時間。證監會期望期貨經紀行為有關計算採納適當的截止時間，以便其能夠完成交易後的相關操作以合理地估算每個獲得優惠保證金待遇的分類帳的保證金規定。期貨經紀行應在每個交易日貫徹地採納該截止時間以進行上述計算。

41. 部分期貨經紀行亦特別問及，在計算客戶保證金短欠數額總和時，應否計及客戶在期交所的收市後交易時段進行的期貨合約買賣。它們表示，每個分類帳在截至收市後交易時段結束時的保證金規定需待翌日上午（香港時間）才能獲合理地估算。證監會明白相對於日間時段，期交所在收市後交易時段的成交量通常較低。此外，收市後交易時段設有市場保障機制（例如期貨合約的+/-5%價格限制），以防止極端市況波動。經考慮從非正式諮詢獲取的反饋意見和上述的風險紓減因素，我們認為就期交所進行的買賣而言，期貨經紀行只需根據每個客戶分類帳於截至日間交易時段結束時的保證金規定去計算日

---

14 期交所在 2017 年 6 月 22 日發出題為“《期交所規則》第 617 條項下的按金要求”的通函。

15 《操守準則》適用於期交所的交易所參與者的附表 4 第 17 及 19 段規定，它們須就期交所交易及非期交所交易設有獨立的分類帳。“期交所交易”一詞的定義載於《期交所規則》。

16 有關“可用資金”的涵義，見附錄內的建議指引第 39(d)段。

終客戶保證金短欠數額總和。為此，建議指引已訂明，如交易時段的交易時間跨越交易日的午夜，期貨經紀行便無須將該交易時段內的期貨合約買賣計算在內。

42. 證監會明白，有需要在審慎的風險管理與保持香港期貨市場的競爭力之間取得平衡。以期貨經紀行的速動資金盈餘與可用資金兩者之中的較高者為基準來設定建議指引第 40 段所述的限額，可讓期貨經紀行因應其特定情況靈活地調整其資本架構。根據證監會的實況調查，超過九成已為客戶提供優惠保證金待遇的受訪公司報稱其風險承擔是在建議的限額之內。

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。

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。

<u>對執行或結算代理人的盡職審查覆核</u>

43. 建議指引規定，期貨經紀行應定期對執行或結算代理人進行盡職審查覆核。它們應評估執行或結算代理人的能力，評估時應考慮與該行和該代理人之間的交易相關的重要資料，包括該代理人的：

(a) 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）；

(b) 財務背景；

(c) 客戶保證金及風險管理政策；

(d) 執行或結算能力；

(e) 災難復原程序；及

(f) 客戶資產分隔政策。

44. 期貨經紀行應妥善地管理其對執行或結算代理人的風險承擔，並避免依賴單一代理人。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），並盡可能就後備安排與該後備代理人確立和維持相互諒解或正式協議。如遇上執行或結算代理人突然終止服務，備有後備代理人安排將大幅提高期貨經紀行繼續為客戶提供服務的能力。

45. 在進行非正式諮詢期間，一些期貨經紀行表示，它們未必能輕易取得執行或結算代理人的內部政策。證監會提議，期貨經紀行可透過會議或問卷了解有關代理人的政策。或者，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。

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。

保障客戶資產

46. 若將不同客戶的資產存放在期貨經紀行於某對手方開立的綜合帳戶內，客戶能否取回或轉移資產，取決於該行或該行的其他客戶有否履行他們對該對手方的責任（混合風險）。我們期望，期貨經紀行在處理客戶資產時適當地考慮有關風險及採取措施，以保障每個於該行存放資產的客戶的利益。

47. 尤其是，當某客戶的期貨交易帳戶出現超過其權益淨額結餘的交易虧損時（即客戶帳戶出現超蝕款項），期貨經紀行便應採取適當的程序，以防止對手方將該客戶的超蝕款項與其他客戶的資產進行抵銷而導致其他客戶在該綜合帳戶內持有的資產出現短欠數額，或對該短欠數額作出彌補。

48. 建議指引規定，期貨經紀行應採取合理步驟，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。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以其自身的現金，將一筆相等於有關客戶尚未清繳的超蝕款項金額的款項存入該綜合帳戶或指定的信託銀行帳戶內，以彌補因抵銷而令客戶資產出現的短欠數額。就建議指引而言，除非該行寬免有關客戶的追繳保證金，否則該筆付款不會被視為讓有關客戶能夠符合其保證金規定的信貸融通或貸款。

49. 建議指引亦禁止期貨經紀行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。

50. 為提醒客戶注意相關風險，建議指引規定期貨經紀行在客戶協議內披露：

(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) 有關客戶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，可能會因該行、該行的其他客戶、該執行或結算代理人和該代理人的其他客戶（視屬何情況而定）須向它們的對手方履行責任而蒙受影響的風險，儘管有關客戶並無違反其對該行負有的責任。

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？

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

51. 證監會的實況調查發現，逾半受訪公司在美國、歐洲及新加坡等海外市場提供期貨合約買賣服務。期貨經紀行於海外期貨市場為客戶提供服務時，可能因香港與海外市場之間的時差，使用其他中介人的執行或結算服務，及本地與海外監管差異而在運作上遇到挑戰。

52. 此外，客戶資產會被轉移出香港，以作海外期貨交易的保證金之用。客戶資產一旦轉移出香港，便不受《證券及期貨（客戶款項）規則》（《客戶款項規則》）和《證券及期貨（客戶證券）規則》（《客戶證券規則》）所保障。就被轉移出香港的客戶資產而言，期貨經紀行應採取一切必要措施，以根據《操守準則》保障有關資產。

53. 證監會更注意到，一些期貨經紀行將超逾客戶為履行交收或提供保證金責任所需金額的客戶資產存放於海外對手方開立的綜合帳戶（該超額客戶資產在建議指引內稱為“客戶保證金溢差”），作為緩衝以應付未來的追繳保證金或費用。如海外對手方是一家結算所的直接或間接結算成員，期貨經紀行的客戶資產（包括客戶保證金溢差）可能再被該海外對手方基於類似原因存放於其在結算所（或直接結算成員）開立的綜合帳戶，因而導致有關客戶的資產可能會與該海外對手方或直接結算成員的其他客戶的資產混合。

54. 若該海外對手方、直接結算成員或它們的任何客戶違責，即使期貨經紀行的客戶並無違責，其資產亦有可能被結算所扣留甚至用作抵銷違責方的債項（此風險在本文件內稱為“海外混合風險”）。舉例而言，在 2012 年明富環球破產事件引致其客戶的持倉及資產的轉移出現嚴重延誤及不確定性，其客戶包括代表客戶行事的證監會持牌經紀行。

55. 證監會認為，期貨經紀行必須採取步驟以盡量減低在海外司法管轄區收取或被轉移至海外司法管轄區的客戶資產所面對的風險，從而降低海外混合風險。然而，證監會亦理解，期貨經紀行可能認為有必要在其海外對手方備存客戶保證金溢差，以便在客戶進行交易時，可即時符合對手方的預付保證金規定。若將該客戶保證金溢差分開存放，便可能會造成客戶交易延誤。

56. 建議指引規定，期貨經紀行透過海外執行或結算代理人在香港以外地方的期貨市場為客戶提供服務時，應在切實可行的範圍內盡量採取下列措施：

(a) 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；

(b) 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的客戶保證金溢差存放於該獨立或信託帳戶內；

(c) 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

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上文第 56(a)、(b)及(c)段的規定。

(d) 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。

57. 建議指引進一步規定，期貨經紀行如在香港以外地方的期貨市場為客戶提供服務時，應向客戶作出以下披露：

(a) 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；及

(b) 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。

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？

壓力測試

58. 即使期貨經紀行已按照結算所的規定向客戶收取保證金，當客戶帳戶在極端市場事件發生後出現重大虧損時，期貨經紀行仍可能會面對重大風險。該等風險有兩方面：

(a) 期貨經紀行可能需在短時間內清繳對手方的即日追繳保證金；及

(b) 當客戶違責時，期貨經紀行的速動資金可能會被迅速耗盡。

59. 證監會認為，期貨經紀行應監察有關風險，並在其風險管理及業務延續規劃中就此作好準備，當中應包括定期進行壓力測試，以協助其識別對個別客戶或關連客戶組別的任何過度風險承擔，及評估其在極端市況波動下的脆弱程度。

60. 證監會的實況調查發現，大部分受訪公司均制定了壓力測試政策，其中大部分公司每天、每周或不定期進行壓力測試。多數有自營買賣活動的受訪公司已對其相關持倉進行壓力

測試。逾半受訪公司的壓力測試旨在評估在不同壓力情境下，公司的流動性及在遵守監管資本規定方面所受到的潛在影響。

61. 建議指引規定，期貨經紀行在提供優惠保證金待遇予任何客戶的情況下應至少每日進行一次壓力測試，及在其他情況下至少每周進行一次，亦應在市況波動時進行壓力測試。

62. 壓力測試的設計應旨在識別期貨經紀行的財務脆弱程度及對個別客戶或關連客戶組別的任何過度風險承擔。特別是，壓力測試應能：

(a) 預計每個客戶帳戶在特定壓力情境下可能產生的虧損金額，並估計客戶帳戶的大額預計超蝕款項[17]對期貨經紀行的速動資金盈餘[18]及可用資金[19]造成的影響。若客戶屬以下實體而其帳戶內的持倉是代其客戶持有的，此規定便不適用於該等持倉：

(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）；

(b) 預計期貨經紀行的自營買賣持倉在特定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

(c) 適當地估計具非線性收益（例如期權）的產品的潛在虧損。

63. 期貨經紀行應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：出現極端但可能發生的價格變動或波幅變化的假設[20]；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[21]；及根據正在冒起的風險而假設的事件[22]。若某交易所或結算所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[23]，期貨經紀行須確保其就該期貨合約持倉進行的壓力測試所採用的參數，至少與該交易所或結算所指明或建議的參數同等嚴謹。

64. 據我們了解，香港交易及結算所有限公司（港交所）為其結算所參與者就若干港交所產品指明壓力參數。有關經紀行就該等產品進行壓力測試時，應採用港交所指明的壓力參數。

---

17 有關“預計超蝕款項”的涵義，見附錄內的建議指引第 56(a)段（註釋 9）。

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。

19 有關“可用資金”的涵義，見附錄內的建議指引第 39(d)段。

20 僅適用於期權合約。

21 舉例而言，2008 年環球金融危機及 2020 年 WTI 原油價格波動。

22 舉例而言，一種新型疾病爆發，令商品價格大幅上升或下跌。

23 舉例而言，當擬備本建議指引時，在期交所買賣的指數期權的相關價格波動被假定為±20%。

65. 至於其他港交所產品及海外期貨產品，由於種類繁多，若交易所或結算所沒有為有關產品指明壓力參數，規模較小的期貨經紀行未必有資源自行為每項產品設計壓力情境。建議指引提供了一個簡單的替代方法，期貨經紀行可據此選擇採用下列假設，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%。

66. 鑑於保證金規定通常被校準至涵蓋歷來最大的虧損並具有高的置信水平，故我們認為保證金規定是用作估算壓力虧損的審慎和合適基準。

67. 在進行非正式諮詢期間，某些期貨經紀行表示，在替代方法下用作估算預計虧損的倍數不應過高。我們留意到，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。鑑於海外及其他港交所期貨產品的種類繁多，我們認為可取的做法是應用一個審慎的倍數以確保壓力測試所估算的預計虧損能反映尾端風險。

68. 期貨經紀行應及時和勤勉盡責地審閱所有壓力測試結果，以識別和評估任何潛在風險，以及採取及時的跟進行動。尤其是，它應：

(a) 將客戶帳戶的預計虧損總額及自營帳戶的預計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) 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%[24]的任何客戶或關連客戶組別，以及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，進行信貸風險評估；

(c) 評估該行在下列虧損對其速動資金盈餘或可用資金造成的綜合影響方面的承受能力：

(i) 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

(ii) 該行自營買賣的預計虧損 [25]；及

(d) 採取跟進行動，以確保其財務穩健性。

69. 證監會的實況調查發現，集團內的期貨經紀行通常依賴在集團層面集中進行的壓力測試，以達到風險管理目的。證監會關注到，若這些壓力測試沒有恰當地考慮期貨經紀行的特定風險承擔及財務狀況，便可能無法適當地辨識在壓力情境下對期貨經紀行的潛在影響。舉例來說，若集團層面的壓力測試以集團的綜合財務狀況及集團實體之間已對銷的風險

[24] 通知規定適用。請參閱建議指引第 66 及 67 段。
[25] 通知規定適用。請參閱建議指引第 66 及 67 段。

承擔為依據進行，則未必能夠準確地反映期貨經紀行本身履行對手方保證金責任的能力。為此，建議指引第 60 及 61 段規定，如期貨經紀行依賴在集團層面進行的壓力測試，它應：

(a) 確保壓力測試已顧及期貨經紀行的風險承擔及財務狀況，並適當地預計有關壓力情境對該行的速動資金盈餘及可用資金所造成的影響；

(b) 確保壓力測試所採用的方式與建議指引所載列有關壓力測試的規定大致上一致或在嚴謹程度上高於該等規定；及

(c) 在證監會提出要求時，向該會提交有關集團層面壓力測試的報告，說明與期貨經紀行的風險承擔相關的測試結果，並及時回應證監會的其他相關查詢。

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？

問題 12

你是否贊同上文第 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。

問題 13

你是否贊同上文第 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。

問題 14

你是否贊同第 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。

問題 15

如期貨經紀行依賴在集團層面進行的壓力測試，你預期它們在遵守建議指引第 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。

建議落實時間表

70. 證監會理解建議指引的一些規定可能需時落實或需系統修改配合。我們建議為實施下列規定而提供九個月的過渡期，並為實施所有其他規定而提供三個月的過渡期：

(a) 建議指引第 21(d)段所載有關應對客戶風險限額實施系統監控措施的規定；及

(b) 建議指引第 42 及 43 段所載有關應對執行或結算代理人進行盡職審查覆核和與執行或結算代理人確立後備安排的規定。

問題 16

你認為就上文第 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

你認為就建議指引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。

徵詢意見

71. 本會將就建議指引進行為期兩個月的公眾諮詢。證監會歡迎公眾及業界就建議指引發表意見。

附錄 —《適用於從事期貨合約交易的持牌人的風險管理指引》草擬本

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）。

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[26]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. 本指引訂明的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。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情況。

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[27]。除非另有述明，否則本指引所提供的任何定義適用於整份指引。

風險管理框架

7. 期貨經紀行應確保其風險胃納及風險限額與其策略目標和財政及管理能力相符。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。

---

[26] 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》。

[27] 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。

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[28]。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。

10. 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施政策及程序，以便及時和有效地監察和管理因期貨經紀行的自營買賣[29]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) 持續風險監察和匯報；

(c) 有關可能違反風險限額的情況的上報及解決程序；及

(d) 壓力測試及應變計劃。

11. 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，或當產品、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。

市場風險管理[30]

12. 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的[31]市價水平或波幅出現不利變動而招致損失的風險。

13. 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均獲妥善量化、監察及監控。

---

28 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。

29 包括建倉、套戥交易及莊家活動。

30 僅適用於從事自營期貨合約買賣的期貨經紀行。

31 例如期貨合約的相關指數或證券。

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。

14. 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。

15. 期貨經紀行應設立市場風險計量系統，以評估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。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定量模型（例如風險價值模型）、情境分析、敏感度分析或壓力測試，以計量其市場風險。

16. 期貨經紀行應定期將估計的市場風險承擔與其自營買賣的實際表現進行比較。若估計的與實際的表現存在重大差異，期貨經紀行便應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。

17. 期貨經紀行亦應設立與其財政及管理能力相稱且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

18. 進行商品期貨合約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批准。該行應了解有關產品和相關商品市場的性質和風險。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；

(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。

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戶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；及

(b) 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 3

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；

(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) 就實物交收商品期貨合約而言，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，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）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，以防止任何風險限額被突破；及

(e) 應至少每年定期及每當任何釐定因素（包括第 21(a)、(b)及(c)段所載列的因素）出現重大變化時予以檢討。

22. 就受到香港或某訂明國家（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限額而制定的措施；

(b) 旨在確保及時向相關對手方履行責任的政策和程序，當中應顧及該聯屬客戶所進行的期貨合約買賣的保證金規定及期貨經紀行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，當中應顧及該聯屬客戶的業務和財務情況，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；

(iv) 分配作期貨合約交易用途的資金資源；

(v) 適用於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客戶信貸風險在顧及其財政及管理能力後不會過高；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 4

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[32]以涵蓋最低保證金規定，否則期貨經紀行不應為該客戶買賣期貨合約[33]。

26. 期貨經紀行應對客戶施加期貨合約保證金規定（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。

註釋 5

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。

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[34]，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。

---

32 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。

33 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。

34 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期貨合約的保證金規定。

28. 期貨經紀行應制定特殊保證金安排，以紓減下列情況所引致的客戶信貸風險：

(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[35]。

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[36]，以及客戶違責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。

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；

(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，並於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[37]與該帳戶內所有未平倉持倉的浮動利潤或虧損的總和。

(c) 及時向客戶收取任何保證金結欠金額。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收取有關保證金；

---

35 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假期內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。

36 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。

37 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。

(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，防止該客戶開立任何新的期貨合約持倉；及

(e) 為每名客戶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，以及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帳戶內的任何持倉平倉，以確保權益淨額結餘可符合該行就該帳戶內的餘下未平倉持倉所設定的保證金規定。

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) 任何偏離其政策的情況；或

(b) 任何對追繳保證金或強制平倉的寬免。

34. 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）根據有關客戶的財務狀況及過往履行保證金規定方面的紀錄而對有關客戶的信用可靠度進行的評估；

(c) 有關批准對其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；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。

優惠保證金待遇

36. 如出現下列情況，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關於優惠保證金待遇的所有規定；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）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。

(b) 在計算截至某個交易日結束時某客戶分類帳內的“客戶保證金短欠數額”時，如期貨市場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。

40. 就第 36(c)段而言，期貨經紀行應確保截至任何交易日結束時，所有獲得優惠保證金待遇的客戶的分類帳[38]內的客戶保證金短欠數額合計不會超逾該行的速動資

[38] 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。

金盈餘與可用資金中較高者的 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）。

對手方風險管理

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) 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；

(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

(iv) 客戶資產分隔政策；

(c) 避免依賴單一執行或結算代理人。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），並盡可能就後備安排與該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[39]對該代理人提供服務的能力所造成的影響。

[39] 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。

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[40]的風險。

45. 期貨經紀行應實施審慎的現金流管理，及確保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保證金規定。

46. 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

47. 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。

48. 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。

49. 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。

50. 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）。

51. 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以其自身的現金，將一筆相等於有關客戶尚未清繳的超蝕款項金額的款項存入該綜合帳戶或指定的信託銀行帳戶內，以彌補因抵銷而令客戶資產出現的短欠數額。

52. 期貨經紀行應在客戶協議內披露：

    (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) 有關客戶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，可能會因該行、該行的其他客戶、該

[40] 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。

執行或結算代理人和該代理人的其他客戶（視屬何情況而定）須向它們的對手方履行責任而蒙受影響的風險，儘管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

53. 期貨經紀行如在香港以外地方的期貨市場為客戶提供服務，便應：

(a) 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) 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) 及時處理客戶查詢，尤其是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) 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

54. 期貨經紀行應制定妥善的壓力測試政策及程序，清楚地列明測試方法和頻密程度，以及檢討和上報機制。這些政策及程序應獲高級管理層批准。

55. 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。它應依照其自營或其客戶買賣的產品的風險特點採用相稱及適當的方法及工具，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。

56. 壓力測試應能：

(a) 預計每個客戶帳戶在特定壓力情境下可能產生的虧損金額，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[41]及可用資金造成的影響；

註釋 9

“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 10

若客戶屬以下實體而其帳戶內的持倉是代其客戶持有的，第 56(a)段便不適用於該等持倉：

(i) 持牌法團；

[41] 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。

(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）；

(b) 預計期貨經紀行的自營買賣持倉在特定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

(c) 適當地估計具非線性收益（例如期權）的產品的潛在虧損。

57. 除第 58 及 59 段另有規定外，期貨經紀行應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：

(a) 出現極端但可能發生的價格變動或波幅變化的假設[42]；

(b) 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[43]；及

(c) 根據正在冒起的風險而假設的事件[44]。

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%。

59. 若某交易所或結算所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[45]，期貨經紀行須確保其就該期貨合約持倉進行的壓力測試所採用的參數，至少與該交易所或結算所指明或建議的參數同等嚴謹。

60. 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 55 段的規定：

(a) 在集團層面進行的壓力測試已顧及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

---

42 僅適用於期權合約。

43 舉例而言，2008 年環球金融危機及 2020 年 WTI 原油價格波動。

44 舉例而言，一種新型疾病爆發，令商品價格大幅上升或下跌。

45 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動被假定為±20%。

(b) 該等壓力測試所採用的方式與第 55 至 59 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。

61. 期貨經紀行如依據第 60 段所訂明的壓力測試以符合第 55 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應負責說明與期貨經紀行的風險承擔相關的測試結果，並及時回應證監會的其他相關查詢。

62. 期貨經紀行應及時和勤勉盡責地審閱所有壓力測試結果，以識別和評估任何潛在風險，以及採取及時的跟進行動。尤其是，它應：

(a) 將客戶帳戶的預計虧損總額及自營帳戶的預計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) 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，以及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，進行信貸風險評估；

(c) 評估該行在下列虧損對其速動資金盈餘或可用資金造成的綜合影響方面的承受能力：

(i) 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

(ii) 該行自營買賣的預計虧損；及

(d) 採取跟進行動，以確保其財務穩健性。

63. 若壓力測試的結果顯示，期貨經紀行在壓力情境下可能會承受重大風險，它應採取及時和有效的風險紓減措施，並擬備詳細的應變計劃，以免在緊急狀況下出現交收失效、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，當集團同樣受壓時，聯繫公司能否提供應急資金，以及期貨經紀行的其他業務綫[46]在同一時間的資金需要有否獲妥善考慮）。

64. 期貨經紀行應記錄：

(a) 所進行的壓力測試，包括每次壓力測試所採用的方法、數據來源、數據紀錄、假設和壓力情境，以及每次測試的發現所得，包括但不限於：

[46] 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。這些業務範疇在壓力情境下可能亦有資金需要。

(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) 壓力測試所識別到的主要風險，以及該行就有關風險對它的影響而進行的評估；及

(c) 它已採取、正採取或將採取的跟進行動。

65. 期貨經紀行的高級管理層應及時審閱和批准壓力測試的結果，並在證監會提出要求時向該會提供有關結果。

通知規定

66. 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) 該行沒有遵守本指引第 40 段；

(b) 該行根據本指引第 54 至 65 段進行的任何壓力測試的任何結果顯示：

(i) 任何客戶的預計超蝕款項或任何關連客戶組別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能承受第 62(c)段所述的綜合影響；或

(c) 該行無法或可能無法履行任何對手方發出的任何追繳保證金通知。

67. 期貨經紀行必須在根據第 66 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)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；

(b) 就根據第 66(b)段提交的通知而言，

(i) 第 66(b)(i)或(ii)段（視屬何情況而定）所述的壓力測試結果；

(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) 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

(c) 就根據第 66(c)段提交的通知而言，無法履行或可能無法履行有關通知的理由，以及其為糾正有關無法履行有關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。