



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

有關香港場外衍生工具制度的諮詢文件—適用於非中央結算  
場外衍生工具交易的建議保證金規定

2018年6月19



## 目錄

序言	3
個人資料收集聲明	4
簡稱及釋義	6
I. 背景	7
II. 建議的保證金規定概覽	8
III. 須符合建議的保證金規定的工具	9
IV. 建議的保證金規定	10
開倉保證金規定	10
開倉保證金門檻	12
對所收取的開倉保證金的處理方法	12
變動保證金規定	13
最低移轉額	14
交換保證金的時間	14
合資格作為保證金的資產	14
扣減	16
V. 適用範圍	17
淨額計算	17
集團內部交易	17
可資比較評估	17
VI. 建議的規定將於何時生效？	18
附錄 1：《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》—附表 10 第 II 部	23
第 II 部 保證金規定	23
詞彙	23
須符合有關規定的工具	25
保證金規定	26
適用範圍	31
附件 A—參照標準保證金列表計算開倉保證金數額	33
附件 B—參照定量組合保證金模式計算開倉保證金數額	34
附件 C—標準扣減列表	36



## 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 2018 年 8 月 20 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，應提供其所代表的機構的詳細資料。

請注意，回應者的姓名／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。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你的姓名／機構名稱或意見書內容或同時將兩者公開，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提交：

郵寄：                                香港皇后大道中 2 號  
  長江集團中心 35 樓  
  證券及期貨事務監察委員會

關於：有關香港場外衍生工具制度的諮詢文件—適用於非中央結算場外衍生工具交易的建議保證金規定

圖文傳真：                            (852) 2523 4598

網上呈交：                            [www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/consultation/](http://www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/consultation/)

電子郵件：                            otcmargin\_consultation@sfc.hk

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，並會在適當時候發表諮詢總結文件。

證券及期貨事務監察委員會  
香港

2018 年 6 月 19 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的。本聲明列出證監會收集你的個人資料<sup>1</sup>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) 執行有關係文<sup>2</sup>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) 根據有關係文執行證監會的法定職能。
  - (c) 進行研究及統計。
  - (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. 證監會會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。

<sup>1</sup> 個人資料指《個人資料(私隱)條例》（第 486 章）所界定的個人資料。

<sup>2</sup> “有關係文”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，並指該條例的條文，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(金融機構)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：

香港皇后大道中 2 號  
長江集團中心 35 樓  
證券及期貨事務監察委員會  
個人資料私隱主任

7. 證監會備有本會所採納的保障私隱政策聲明的副本，可供索取。



## 簡稱及釋義

《巴塞爾外匯監管指引》	巴塞爾委員會發出的《管理外匯交易交收的相關風險的監管指引》 ( <i>Supervisory Guidance for Managing Risks Associated with the Settlement of Foreign Exchange Transactions</i> )
《巴塞爾委員會—國際證監會組織的保證金規定》	《適用於非中央結算衍生工具的保證金規定》( <i>Margin requirements for non-centrally cleared derivatives</i> )
ESA	歐盟監管局 ( European Supervisory Authorities )
《財政資源規則》	《證券及期貨(財政資源)規則》
金管局	香港金融管理局
《私隱條例》	《個人資料(私隱)條例》 ( 第 486 章 )
證監會	證券及期貨事務監察委員會



## I. 背景

1. 證監會於 2013 年 9 月發表有關規管場外衍生工具的主體法例的諮詢總結<sup>3</sup>。《2014 年證券及期貨(修訂)條例》於 2014 年制定。
2. 保證金規定工作小組（由巴塞爾委員會<sup>4</sup>及國際證監會組織<sup>5</sup>的成員組成）於 2015 年 3 月刊發一份題為“適用於非中央結算衍生工具的保證金規定”（《巴塞爾委員會—國際證監會組織的保證金規定》）的報告<sup>6</sup>，載明適用於非中央結算場外衍生工具的保證金規定的標準。
3. 證監會現正就實施《巴塞爾委員會—國際證監會組織的保證金規定》所載的適用於非中央結算場外衍生工具的保證金規定，徵詢公眾意見。
4. 持牌法團如屬與受涵蓋實體<sup>7</sup>（下文第 8 段會進一步說明何謂受涵蓋實體）進行非中央結算場外衍生工具交易<sup>8</sup>的訂約方<sup>9</sup>，而該持牌法團本身或所屬集團擁有的非中央結算場外衍生工具的平均總計名義數額<sup>10</sup>超過 150 億港元<sup>11</sup>，建議的變動保證金規定將適用於該持牌法團。若非中央結算場外衍生工具在集團層面上的平均總計名義數額超過 600 億港元，這些持牌法團可能亦須遵守建議的開倉保證金規定。這點會在本諮詢文件作進一步闡釋。
5. 建議的規定將不適用於《銀行業條例》所界定的認可機構及核准貨幣經紀。這些實體將繼續由金管局監察及規管。

<sup>3</sup> 《有關香港場外衍生工具制度的聯合補充諮詢總結—對新增／經擴大受規管活動的範圍及對具系統重要性的參與者的監管監察的建議》（2013 年 9 月）。

<sup>4</sup> 巴塞爾銀行監管委員會。

<sup>5</sup> 國際證券事務監察委員會組織。

<sup>6</sup> 可在 [www.bis.org/bcbs/publ/d317.pdf](http://www.bis.org/bcbs/publ/d317.pdf) 取覽。

<sup>7</sup> 詳見附錄 1 詞彙一節。

<sup>8</sup> 不包括被豁免的交易，請參閱下文第 III 節〈須符合建議的保證金規定的工具〉。

<sup>9</sup> 訂約方指以主事人身分訂立非中央結算場外衍生工具交易的一方，無論是直接或透過代理人訂約。

<sup>10</sup> 平均總計名義數額是以應開始交換保證金的年度內的 9 月 1 日開始日期前的 3 月、4 月及 5 月的非中央結算場外衍生工具的月底持倉平均合計名義數額計算。

<sup>11</sup> 持牌法團亦應注意證監會在於 2017 年 12 月發出有關(1)香港場外衍生工具制度—對受規管活動範圍的建議微調及與場外衍生工具風險紓減、客戶結算、紀錄備存和牌照事宜有關的建議規定；及(2)為處理集團聯屬公司引致的風險而設的建議操守規定的諮詢文件內所建議的風險紓減標準。



## II. 建議的保證金規定概覽

6. 《巴塞爾委員會—國際證監會組織的保證金規定》載列在為非中央結算場外衍生工具交易釐定保證金時所需遵從的標準。這些標準能：
- (a) 減少連鎖影響，從而降低系統性風險；及
  - (b) 透過規定非中央結算場外衍生工具交易須繳付較高費用，鼓勵採用中央結算。
7. 交換保證金是紓減系統性風險及對手方信貸風險的重要措施。建議的保證金規定雖具有效益，但亦會為市場參與者帶來營運成本及流動性影響，為了在這兩者之間取得適度平衡，我們認為如兩名對手方在集團層面上均有大額的非中央結算場外衍生工具風險承擔，便應規定進行保證金交換。因此，如該等與受涵蓋實體訂立的非中央結算場外衍生工具交易的數額超過上文第 4 段所載的預設門檻，保證金規定便應適用於作為該等交易的訂約方的持牌法團，而非只局限於獲發牌進行第 11 類受規管活動的公司。
8. 我們建議受涵蓋實體應包括金融對手方、重大非金融對手方或證監會指定為金融對手方或重大非金融對手方的其他實體，但不包括官方實體及中央銀行、香港特區政府、公營單位、多邊發展銀行及國際結算銀行。整體來說，這符合《巴塞爾委員會—國際證監會組織的保證金規定》。
9. 金融對手方指任何擁有平均總計名義數額超過 150 億港元的非中央結算場外衍生工具的實體（或其所屬集團）。如實體本身或所屬集團擁有的非中央結算場外衍生工具平均總計名義數額超過 600 億港元，該非金融對方便會被視為重大非金融對手方。建議的保證金規定所涵蓋的對手方載列於附錄 1。
10. 我們認為，與非金融對手方進行的非重大交易，無需遵守保證金規定，原因是這些交易可能(a)被視為只構成少量或沒有構成系統性風險，及(b)獲豁免遵守在大部分國家制度下的中央結算規定。
11. 我們明白重大非金融對手方可能為對沖目的而積極地從事非中央結算場外衍生工具交易，及有關對沖是在管理與其於實體經濟的商業活動有關的風險時為某合理目的而進行的。因此，我們建議，若某重大非金融對手方主要利用非中央結算場外衍生工具作對沖用途，持牌法團可選擇不與其交換保證金。然而，若重大非金融對手方各自或共同進行的無保證金對沖的累計數量在日後引致系統性風險，便可能需重新檢視這項豁免。
12. 我們不認為應將此豁免擴大至金融對手方。就其性質而言，金融對手方在金融生態系統內與其他公司的關連度較高，因此可能帶來較高的系統性風險。
13. 我們計劃在《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》的附表 10 內列明建議的保證金規定。建議的規定載於本諮詢文件附錄 1。

問題 1: 對於須遵守規定的持牌法團的建議範圍及成為受涵蓋實體的對手方類別，你有何意見？將與主要為對沖目的而從事場外衍生工具業務的重大非金融對手方進行的交易豁免是否恰當？此舉會否構成系統性風險問題？





### III. 須符合建議的保證金規定的工具

14. 建議的保證金規定不適用於由結算成員代非成員客戶或非成員客戶的客戶結算的衍生產品交易，條件是他們(i)須遵守中央對手方的保證金規定；或(ii)按照中央對手方的相應保證金規定提供保證金。條件(i)涵蓋非成員客戶或其客戶在結算成員提供擔保的協助下，直接與該中央對手方結算交易的情況。條件(ii)相當於結算成員按照中央對手方的保證金規定就間接結算衍生工具收取保證金的情況。
15. 建議的保證金規定將適用於所有並非由中央對手方結算的衍生工具交易，但不包括某些可能因其特點而獲准豁免遵守保證金規定的交易類別。我們建議：
- (a) 以實物交收外匯遠期及外匯掉期，及跨幣掉期中涉及交換本金的“外匯交易”可獲豁免遵守開倉保證金規定，及
- (b) 這些工具亦可獲豁免遵守變動保證金規定，除非該受涵蓋實體是認可機構、持牌法團或在香港以外經營業務，並主要從事銀行、證券、衍生工具或資產管理<sup>12</sup>業務的實體。
16. 交換變動保證金的規定是紓減持牌法團的公司特有風險及限制系統性風險累積的穩健審慎措施。《巴塞爾委員會—國際證監會組織的保證金規定》要求擬訂的政策包括需要就以實物交收外匯遠期及掉期交換變動保證金。巴塞爾委員會及國際證監會組織認為，就該等衍生工具交換變動保證金是重大市場參與者之間普遍及已確立的做法。巴塞爾委員會的《管理外匯交易交收的相關風險的監管指引》（《巴塞爾外匯監管指引》）建議銀行採用審慎的風險紓減制度，以便在交收獲確認及進行對帳之前，適當地識別、計量、監察及管控外匯交易的重置成本風險<sup>13</sup>。金融穩定委員會在其關於香港同業相互評估<sup>14</sup>的報告中建議，監管機構應考慮將變動保證金規定施加於以實物交收外匯遠期及掉期。我們的建議亦與歐盟<sup>15</sup>及美國<sup>16</sup>的取向一致。我們建議將變動保證金規定的適用範圍局限於與認可機構、持牌法團或在海外有相似業務的實體進行的交易，這應能盡量減低為最終使用者造成的營運負擔。
17. 據我們了解，市場參與者為促進境外證券的買賣，通常會訂立證券交易中的外匯轉換交易。這類交易是為特定目的而進行，而除了相關證券交易的交收周期外，基本上屬於外匯現貨合約。證券交易中的外匯轉換交易獲豁免除遵從強制性匯報規定，並在《證券及期貨(場外衍

<sup>12</sup> 為免生疑問，這旨在涵蓋資產管理人，但不包括其所管理的基金。

<sup>13</sup> 可在 [www.bis.org/publ/bcbs241.htm](http://www.bis.org/publ/bcbs241.htm) 瀏覽。《指引 3》建議，銀行應使用在法律上可強制執行的抵押品安排，及應就減低重置成本風險而設的保證金、合資格抵押品及扣減，制定明確的政策。銀行應與屬於金融機構及具系統重要性的非金融實體的對手方，就以實物交收外匯遠期及掉期按市價計值差額後所得的風險承擔，作出全面抵押所需的變動保證金總額交換。

<sup>14</sup> 於 2018 年 2 月 28 日發出，可在 <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/P280218-1.pdf> 瀏覽。

<sup>15</sup> 歐盟監管局（European Supervisory Authorities，簡稱 **ESA**）於 2017 年 12 月 19 日刊發、有關修訂《歐洲市場基礎設施監管規則》（*European Market Infrastructure Regulation*）以實物交收外匯遠期的框架的監管技術標準的草擬本。

（<http://www.eba.europa.eu/documents/10180/2065831/Joint+Draft+RTS+on+margin+requirements+for+non-centrally+cleared+OTC+derivatives+%28JC-2017-79%29.pdf>）。ESA 的建議豁免以實物交收外匯遠期遵守變動保證金規定，但不包括“機構”（即信貸機構或投資公司）之間的交易。

<sup>16</sup> 美國聯邦儲備局於 2013 年 12 月 23 日發出 SR 13-24 函件

（[www.federalreserve.gov/supervisionreg/srletters/sr1324.htm](http://www.federalreserve.gov/supervisionreg/srletters/sr1324.htm)），指明大型金融機構應將《巴塞爾外匯監管指引》所刊載的七項指引應用於它們的外匯業務。



生工具交易－匯報及備存紀錄責任)規則》第 2 條下被界定為“豁除貨幣合約”。豁除貨幣合約的交收期以 T+7 日為限，而且在很短的時間內到期，因此即使不對這類交易施加保證金規定，所帶來的系統性風險影響亦屬有限。此外，可能有大量的對手方需要為業務目的進行證券交易中的外匯轉換交易。經平衡各種因素，我們認為對外匯使用者來說，設立保證金基礎設施帶來的營運負擔抵銷了因為就該等短期風險提供抵押品而在降低風險方面所帶來的有限好處。因此，我們建議將貨幣合約豁除在所有保證金規定之外。

18. 我們注意到，以實物交收商品遠期獲豁免遵守其他制度（包括美國、日本及新加坡）下的保證金規定。鑑於持牌法團以實物交收商品遠期的交易金額並不龐大，及傾向被用於應付在實體經濟的對沖需要，我們建議該等衍生工具應獲豁免遵守保證金規定。
19. 我們亦建議，適用於非中央結算單一股票期權、一籃子股票期權及股票指數期權的保證金規定由 2020 年 3 月 1 日起實施，與金局管的時間表一致。

問題 2：對於將有關工具豁除於建議的保證金規定之外，或從 2020 年 3 月 1 日才開始對單一股票期權、一籃子股票期權及股票指數期權施加有關規定，你有何意見？

## IV. 建議的保證金規定

### 開倉保證金規定

20. 開倉保證金保障非中央結算場外衍生工具交易的雙方免受因對手方違責而在終止及取代持倉所需時間內，因合約按市價計值差額後所得的未來變動而可能產生的潛在未來風險承擔的影響。若兩名市場參與者互相對對方有大額的總衍生工具風險承擔，在其中一方違責或變成無力償債時，按淨額基礎交換開倉保證金可能不足以保障雙方，因而無法達到建議保險金規定的目的。故此，我們建議持牌法團應與非中央結算場外衍生工具交易的受涵蓋實體按總額基礎交換（即提供及收取）開倉保證金。
21. 在某些情況下，持牌法團可能無需承受任何對手方風險。例如，期權賣方如一開始便取得全數期權金，便不用承擔對手方的潛在未來風險。因此，只要該期權賣方沒有承擔對手方的信貸風險，便可選擇不就這些類別的場外衍生工具收取開倉保證金。

### 計算開倉保證金

22. 計算開倉保證金的方法應反映同一淨額計算組合內的非中央結算場外衍生工具涉及的潛在未來風險承擔，及以有高度信心的方式全面涵蓋所有對手方風險承擔。淨額計算組合被界定為受法律上可強制執行的雙邊淨額結算協議規限的與單一對手方之間的一組交易<sup>17</sup>。

---

<sup>17</sup> 雙邊淨額結算協議（bilateral netting agreement）指持牌法團跟該法團與之維持非中央結算場外衍生工具交易的持倉的對手方之間訂立的協議，而根據該協議，協議雙方各就該協議所涵蓋的所有交易而對協議的另一方有單一法律義務，



23. 穩建的定量組合保證金模式經適當地校準、測試、審核及核實後，可提供風險敏感度較高的方法量化潛在未來風險，以計算開倉保證金。然而，在有些情況下可能需要採用較簡單、風險敏感度較低的方法計算開倉保證金。例如，有些市場參與者可能缺乏制訂及維持其本身的定量組合保證金模式所需的技能和專長，及可能不希望依賴對手方的模式。其他市場參與者可能純粹傾向採用易於操作、簡單直接，且具透明度的方式計算開倉保證金。為應付此情況，我們建議開倉保證金的所需數額可根據(a)標準保證金列表（標準計算法）或(b)定量組合保證金模式（模式計算法）計算。
24. 持牌法團可選擇其中一個計算法，來計算每個資產類別的開倉保證金。然而，選擇用來計算開倉保證金的計算法，應一直貫徹地適用於同一資產類別的所有交易。這並不表示持牌法團在有合理理由的情況下都不能改變其計算法。然而，持牌法團不應為取得最有利的開倉保證金計算結果，而在兩個計算法之間切換使用。
25. 建議的標準計算法與《巴塞爾委員會—國際證監會組織的保證金規定》大體上一致，並載於附錄 1 附件 A 的建議規定內。
26. 若持牌法團選擇採用模式計算法，便須在使用內部開發或第三方的開倉保證金模式前，取得證監會的書面批准。這是因為即使持牌法團採用業界所開發的模式方法，但每名使用者可能(a)運用其各自的系統、模式資料庫、曲綫、波動曲面或市場數據集，以不同方式計算風險因素的敏感度；或(b)對相同的交易作出不同的風險配對。持牌公司亦應考慮其場外衍生工具組合內，是否有任何流動性或集中風險未有在行業開發的模式方法或第三方的模式中得到全面處理。
27. 我們建議，開倉保證金模式應計算出非中央結算場外衍生工具的潛在未來風險承擔在某十天期內單尾 99% 置信區間的價值變異的估值，並根據三年至五年的歷史數據來校準，其中最少 25% 的數據應來自一段重大的金融受壓期<sup>18</sup>。使用反映一段重大的金融受壓期的歷史數據進行校準，對確保提供的開倉保證金數額並非順周期性，及有著適當的規模（即在需求最迫切時有充足的保證金），至為重要。
28. 雖然我們明白到衍生工具組合可能有抵銷性風險，但就多元化、對沖及抵銷風險所帶來的好處制訂模式及進行量化可能非常困難，而所得結果甚至可能變得不可靠，尤其是在市場受壓時不同資產類別的相互關係及相關性受到破壞的情況下。因此，我們建議，開倉保證金模式可計入就（同一份在法律上可強制執行的淨額結算協議所涵蓋的）同一資產類別，而非跨資產類別的非中央結算場外衍生工具因多元化、對沖及抵銷風險而產生的好處。
29. 有關建議的模式規定的詳細資料（包括模式參數、計算方法及管治），載於附錄 1 附件 B 的建議規定內。這些建議的規定旨在確保開倉保證金數額是利用穩健的方法以合適的風險敏感度計算出來，而有關模式本身的設計良好，並獲正確地使用。
30. 在現今環球市場上進行的非中央結算場外衍生工具交易，可能須遵守多個制度的保證金規定。須遵守各司法管轄區的保證金規定的工具類別亦可能不盡相同。為處理有關差異的影

---

該協議並訂定，倘若對手方沒有根據協議履行其義務，該法團(a)會有一項單一申索，該申索是只索取該協議所涵蓋的交易按照市值計算差額後所得的總正價值的淨額，而該淨額為將該協議所涵蓋的交易按照市值計算差額後所得的總正價值扣除該協議所涵蓋的其他交易按照市值計算差額後所得的總負價值後得出之數；或(b)會有一項單一義務，該義務是只須支付該協議所涵蓋的交易按照市值計算差額後所得的總負價值的淨額，而該淨額為將該協議所涵蓋的交易按照市值計算差額後所得的總負價值扣除該協議所涵蓋的其他交易按照市值計算差額後所得的總正價值後得出之數。

<sup>18</sup> 歐盟及金管局的制度有相似的模式校準數據規定。



響及協助提升風險管理及風險監察的效率，我們建議持牌法團可與其對手方議定，在計算保證金時將本來屬該持牌法團須遵守的保證金規定的適用範圍以外的非中央結算場外衍生工具，計入屬保證金規定適用範圍內的投資組合的同一淨額計算組合內，但前提是必須持續貫徹地執行此做法。這項建議亦適用於計算變動保證金。

## 開倉保證金門檻

31. 為盡量減輕營運負擔，我們建議若應支付的開倉保證金數額相等於或少於 **3.75 億港元（開倉保證金門檻）**，持牌法團便可與有關對手方議定不交換開倉保證金。開倉保證金門檻在持牌法團與有關對手方各自所屬的綜合集團的層面上適用，並按照該兩個綜合集團之間所有未完結的非中央結算場外衍生工具計算。在綜合集團層面施加開倉保證金門檻屬一項反規避措施，以防止市場參與者單靠透過聯屬公司或集團內其他法律實體建立及執行非中央結算場外衍生工具交易，便能規避建議的保證金規定。持牌法團、其對手方及它們各自所屬的集團可就集團如何在實體層面分配開倉保證金門檻達成協議<sup>19</sup>。
32. 持牌法團應制訂充足及適當的制度及監控措施，以確保個別實體不會超出任何獲分配的開倉保證金門檻。

## 對所收取的開倉保證金的處理方法

### 妥善保管

33. 在提供保證金的對手方違責的情況下，開倉保證金在保障收取方免受損失方面的成效可能取決於收取方如何持有開倉保證金。故此，為確保持牌法團所收取的開倉保證金獲得保障，以免受到對手方違責或無力償債的風險所影響，我們建議作為收取方的持牌法團應：
  - (a) 確定制訂適當的抵押品安排（包括信貸支持安排），並確保有關安排在提供方違責或變成無力償債時具有法律效力；及
  - (b) 確保所收取的開倉保證金是以可讓持牌法團在提供方違責或變成無力償債時及時調取的方式持有。
34. 為確保持牌法團所提供的開倉保證金獲得妥善分隔及保障，以免受到收取保證金的對手方違責或無力償債的風險所影響，我們亦建議作為提供方的持牌法團應：
  - (a) 在收取方違責或變成無力償債時，確保所提供的開倉保證金在適用法律許可的範圍內受到保障持牌法團的有關安排所規限；及
  - (b) 將開倉保證金存放於第三方保管人或作出其他在法律上有效的安排，藉此確保所提供的開倉保證金與收取方的自有資產分隔開來，以保障開倉保證金免受收取方的違責或無力償債所影響。
35. 就向持牌法團提供開倉保證金的對手方而言，為了向這些對手方提供相若程度的保障，我們建議作為收取方的持牌法團應讓提供方選擇可將其提供的開倉保證金與其他對手方提供的開倉保證金分隔開來。

<sup>19</sup> 為清楚起見，在綜合集團層面施加開倉保證金門檻的規定同時適用於持牌法團及其對手方。



36. 如使用第三方保管人，我們建議持牌法團應確保：
- (a) 該保管人並非收取方或提供方的集團成員；及
  - (b) 該保管人的財政狀況及信貸狀況受到定期監察。

再抵押、再質押及再使用開倉保證金

37. 將所收取的開倉保證金再抵押、再質押或再使用有可能導致有關的開倉保證金與其他第三方的資產混在一起，並有可能讓第三方獲得開倉保證金的實益或法定所有權，繼而引起複雜的法律問題。一旦收取方違責或變成無力償債，有關法律問題或會延誤或阻礙向提供方歸還經再抵押的資產。
38. 據我們所知，部分持牌法團的現行業務模式可能涉及將抵押品再抵押或再質押，以便向客戶提供信貸。為減低因再抵押開倉保證金而引致的風險，我們建議持牌法團可將向對手方收取的開倉保證金再抵押或再質押，或在與第三方的安排下再被使用，但前提是其目的僅可為對沖持牌法團因與對手方進行已收取開倉保證金的交易而產生的衍生工具持倉，以及必須符合本諮詢文件附錄 1 第 26 段所列的條件。

問題 3：於建議的開倉保證金規定（包括開倉保證金的模式標準、開倉保證金門檻及對所收取的開倉保證的處理方法），你是否有任何意見或顧慮？

### 變動保證金規定

39. 變動保證金旨在保障非中央結算場外衍生工具交易的對手方，以免其受到因該交易執行後有關合約按市值計算的價值出現變動而本來已招致的現行風險承擔所影響。
40. 我們建議，當持牌法團本身或其所屬集團的非中央結算場外衍生工具的平均總計名義數額超過 150 億港元時，持牌法團便應就非中央結算場外衍生工具交易與受涵蓋實體交換變動保證金。此建議旨在透過界定交換變動保證金的門檻，在系統性風險紓減效益與實施保證金規定所需的營運成本（尤其是規模較小、投資模式較為簡單的對手方所承擔的非中央結算場外衍生工具風險可能有限）之間取得平衡。
41. 所交換的變動保證金數額應為有關交易的現行風險承擔提供十足抵押。為減少對流動性造成的不利衝擊及紓減對手方信貸風險，持牌法團應就受同一在法律上可強制執行的淨額結算協議約束的交易計算及交換變動保證金。
42. 如上文第 30 段所述，考慮到跨境影響和不同司法管轄區對何謂屬保證金規定適用範圍內的非中央結算場外衍生工具各有不同定義，持牌法團可與對手方議定，在計算變動保證金時將本來屬該持牌法團須遵守的保證金規定的適用範圍以外的非中央結算場外衍生工具，計入屬保證金規定適用範圍內的投資組合，但前提是必須持續貫徹地採取此做法。
43. 如上文第 11 段所述，若重大非金融對手方主要利用非中央結算場外衍生工具作對沖用途，持牌法團便可選擇不與該對手方交換變動保證金。



問題 4：對於建議的變動保證金規定，你是否有任何意見或顧慮？

### 最低移轉額

44. 為盡量減輕移轉小額保證金所帶來的營運負擔，我們建議若應支付的保證金數額相等於或低於某個不超過 375 萬港元的指明最低移轉額，持牌法團便可與其對手方議定不交換保證金。

### 交換保證金的時間

45. 為確保能充分應付對手方風險承擔，持牌法團應頻密和及時地計算和交換保證金。然而，我們明白到每日交換保證金會帶來營運負擔，而這就規模較小、投資模式較簡單的市場參與者，和涉及位處不同時區的對手方的跨境交易而言，尤其繁重。故此，考慮到不同持牌法團的非中央結算場外衍生工具活動在規模和複雜程度上的差異以及跨境影響，我們不建議就收取保證金的時間，制訂高度規範的規定。
46. 我們建議應在交易執行後或所計量的潛在未來風險承擔有變時，在可行範圍內盡早催繳開倉保證金。適用於某一對手方的開倉保證金數額須至少每十日重新計算一次。可能會令所計量的潛在未來風險承擔有變的事例包括：
- (a) 相關淨額計算組合有變（例如進行新交易，或現有交易終止或期滿）；
  - (b) 就使用模式計算法的持牌法團而言，開倉保證金模式有變，以致影響開倉保證金數額；或
  - (c) 就使用標準計算法的持牌法團而言，現有合約在本諮詢文件附錄 1 的附件 A 所概列的特定資產類別下的歸類有變。
47. 我們建議變動保證金應至少每日計算一次，並應於交易日期後在可行範圍內盡早及自該日起不時催繳。
48. 我們建議，開倉保證金及變動保證金均應在相關抵押品類別的標準交收周期內收取。

### 合資格作為保證金的資產

49. 持牌法團收取作為開倉保證金或變動保證金的資產，必須能保持其價值。這點在金融受壓時尤其重要，因為在該情況下對手方的違責或無力償債風險可能會增加，而持牌法團或需將持有作保證金的資產的價值變現。因此，收取作為保證金的資產應具有高度流通性，並應在金融受壓時（即使在作出適當扣減後）維持其價值。然而，將速動資產交換作為保證金的規定，雖具有保障持牌法團的效益，使其免因對手方違責或無力償債而蒙受進一步損失，但在較廣泛的層面上亦將會對金融體系構成流動資產壓力，故有必要在這兩者之間取得平衡。有鑑於此，將合資格作為保證金的資產只局限於流通性最高的優質資產（例如現金或高評級主權債券），未必是完全適當的做法。



50. 就開倉保證金及變動保證金而言，我們建議下列抵押品工具可符合資格作為保證金，但須作適當扣減，以應付有關資產的潛在波幅：
- (a) 任何貨幣的現金；
  - (b) 由官方實體或相關國際組織發行或提供十足擔保的有價債務證券；
  - (c) 由多邊發展銀行發行或提供十足擔保的有價債務證券；
  - (d) 由公營單位發行或提供十足擔保的有價債務證券；
  - (e) 其他有價債務證券；
  - (f) 黃金；及
  - (g) 《證券及期貨(財政資源)規則》(《財政資源規則》)附表 2<sup>20</sup>所訂的適用扣減百分率為 15%的上市股份，當中包括：
    - (i) 在認可證券市場上市的股份：恒生指數成分股；
    - (ii) 在英國的指明交易所上市的股份(在倫敦證券交易所公眾有限公司—證券交易所自動報價系統上市的股份除外)：富時 100 指數成分股；
    - (iii) 在美國的指明交易所上市的股份(在納斯達克證券市場有限責任公司—納斯達克全球市場或納斯達克證券市場有限責任公司—納斯達克全球精選市場上市的股份除外)：標普 500 指數成分股；
    - (iv) 在日本的指明交易所上市的股份(在株式會社東京證券交易所—佳斯達克上市的股份除外)：日經平均指數成分股；
    - (v) 在指明交易所<sup>21</sup>(英國、美國或日本的交易所除外)上市的股份：歐元 Stoxx 50 指數成分股。
51. 為避免出現過度的信貸風險承擔，我們建議僅在第 50(b)、(c)、(d)及(e)段所提述的資產的信貸質素屬投資級別的情況下，有關資產才合資格作為保證金。持牌法團應制訂適當的政策及程序，以應付已收取的抵押品的信貸質素其後下降至低於投資級別的情況。此外，若干資產(如本諮詢文件附錄 1 第 40 段所列者)因潛藏流動性或價格波動風險，故不合資格作為保證金。
52. 為處理錯向風險，我們建議當持牌法團收取開倉保證金或變動保證金時，應確保抵押品的價值不會與對手方的信用或相關非中央結算場外衍生工具組合的價值有重大關聯，以致會減損保證金提供保障的成效。

<sup>20</sup> 有關附表 2 的修訂建議載於本會於 2017 年 7 月 24 日發表的《有關建議修改〈證券及期貨(財政資源)規則〉的諮詢總結及進一步諮詢》。有關建議將須經立法會進行先訂立後審議程序。

<sup>21</sup> 如《財政資源規則》附表 3 所指明。



53. 持牌法團應制訂適當的政策及程序，以監察及管理集中風險，藉此確保收取作為開倉保證金及變動保證金的抵押品不會過度集中於個別發行人、個別發行人類別及資產類別。

## 扣減

54. 合資格抵押品的市值會受市場、外匯及其他風險影響。為處理這些風險和抵押品市值在一般市況下及市場受壓時出現的波幅，以及避免順周期性，應對合資格用作保證金的抵押品的市值作出扣減。
55. 儘管《巴塞爾委員會—國際證監會組織的保證金規定》容許採用按定量模式計算所得的扣減，但我們留意到此做法並未獲其他司法管轄區廣泛採納。我們亦決定不允許採用內部評級基準計算法來評估抵押品的信貸質素評級。當並無任何外部信貸評級時，持牌法團便須自行制訂其內部評級基準以作評級，或參照其對手方根據內部評級基準而作出的評級。對手方根據內部評級基準而作出的評級在透明度方面未必及得上由外部信貸評級機構所提供的信貸評級（如有的話），這對持牌法團來說更加複雜和更具風險。從實際角度來看，主要交易商在評估抵押品信貸質素時，不大可能會接受採用對手方根據內部評級基準而作出的評級。
56. 我們認為，透過標準扣減列表訂立具適當風險敏感度的扣減是可行做法，這不但更具透明度，而且在運作上更易於實行。有鑑於此，我們建議持牌法團應施加本諮詢文件附錄 1 附件 C 所載列的扣減。
57. 合資格抵押品可以任何貨幣計值。就交換開倉保證金而言，各方在交易關係文件（例如主協議或信貸支持安排）內只可指定一種貨幣。我們建議，凡所提供的合資格抵押品（不論作為開倉保證金或變動保證金）是以指定貨幣以外的貨幣計值，便應對任何開倉保證金抵押品（現金及非現金）及非現金變動保證金抵押品施加 **8%額外扣減（外匯扣減）**，藉此處理貨幣錯配的問題。鑑於現金變動保證金抵押品的流動性期限較短，故外匯風險不適用於此類抵押品的市值。

問題 5：對於有關最低移轉額、交換保證金的時間、合資格作為保證金的資產或扣減的建議規定，你有何意見？是否尚有其他資產應被剔出合資格抵押品的範圍？鑑於債務工具的外部信貸評級並非用於計量該工具在市場受壓時的價格波幅或流通性，故參照信貸質素級別來釐定建議適用於債務證券的扣減是否恰當做法？

問題 6：就有關外匯扣減的建議規定而言，在釐定合約貨幣與抵押品貨幣之間是否存在貨幣錯配時，在岸人民幣（CNY）與離岸人民幣（CNH）應否被視為不同貨幣？如是，應如何劃定外匯扣減？就外匯扣減而言，是否有任何理由支持不把上述貨幣視為貨幣錯配？





## V. 適用範圍

### 淨額計算

58. 證監會明白，某些司法管轄區的淨額計算法例並不清晰，可能會產生在抵押品安排方面的法律不確定性。為了避免有關風險，我們建議(a)持牌法團若在對手方違責或無力償債時對淨額結算協議可否強制執行有合理懷疑，便無需交換開倉保證金及變動保證金；或(b)持牌法團若在對手方違責或無力償債時對有關已提供的抵押品的保障安排存疑或該安排在法律上不可強制執行，便無需交換開倉保證金。然而，這並不表示持牌法團無需要審慎管理來自有關非中央結算場外衍生工具交易所產生的風險，例如透過實施信貸及國家限額。
59. 此外，為了受惠於這項豁免，持牌法團應已評估淨額結算協議或抵押品安排在法律上可否強制執行，而有關評估應獲得書面形式的外部法律意見支持。持牌法團（或其集團）為所屬成員的業界公會向獨立的外部律師取得的有關司法管轄區的意見是可接受的。所有法律意見應在適當情況下定期予以更新，特別是在相關法律或慣例出現新發展的情況下。持牌法團若已對某指定的非淨額計算司法管轄區作出選擇，便應就對手方風險承擔在其監管資本中，按總額基礎（而非淨額基礎）計算有關選擇所涵蓋的所有交易。

### 集團內部交易

60. 某持牌法團與其所屬的綜合集團旗下受涵蓋實體（即聯屬公司）之間的非中央結算場外衍生工具交易會在同一集團內產生風險。儘管如此，集團內部交易可利便進行更有效的風險管理。合併計算集團公司的交易及按投資組合基準管理風險，可產生規模效率及淨額計算效益。我們不打算阻礙持牌法團及其聯屬公司以有效率和具效益的方式管理非中央結算場外衍生工具交易所產生的風險承擔。就集團內部交易交換保證金，並非其他司法管轄區的一項通用規定。
61. 經衡量須就集團內部交易提供保證金這規定所帶來的好處，與這樣做對持牌法團在增加流動性方面，及對整體金融體系所帶來的影響後，我們建議有關交易可獲豁免遵循建議的保證金規定，惟須符合以下條件：
- (a) 該持牌法團及聯屬公司在集團綜合財務報表內全面記帳；及
  - (b) 適用於該持牌法團及聯屬公司的風險評估、計量及監控程序在他們所屬公司集團內受到中央監察及管理。

問題 7：對於建議向非淨額計算的司法管轄區或集團內部交易提供豁免，你是否有任何意見？

### 可資比較評估

62. 鑑於非中央結算場外衍生工具市場的範圍覆蓋全球，一項交易可能須符合兩個或以上的監管機構或司法管轄區的保證金規定。為了避免對同一項非中央結算場外衍生工具交易應用



重覆或互相抵觸的保證金規定，我們建議容許替代遵守制度適用於那些須符合另一制度下的保證金規定的交易，但前提是：

- (a) 證監會或金管局已對有關制度發出可資比較判斷；或
- (b) 有關制度被當作可資比較，即持牌法團若通知證監會其有意遵守某個保證金規定工作小組成員司法管轄區<sup>22</sup>的保證金規定，有關規定由相關標準生效當日起被當作可資比較，直至證監會或金管局完成可資比較評估為止。

63. 我們擬就可資比較判斷採取結果為本的方法。可資比較判斷可能受到多項條件所限。證監會認為，除了規定持牌法團收取的保證金應符合證監會所制訂的資產資格規定及抵押品扣減外，證監會的建議規定與金管局現行的保證金規定是可資比較的。

問題 8：應否設立替代遵守制度？對於建議的替代遵守制度，你是否有任何意見？

## VI. 建議的規定將於何時生效？

64. 我們建議開倉保證金規定應自 2019 年 9 月 1 日起分階段生效，而變動保證金規定則自 2019 年 9 月 1 日起生效。
65. 證監會明白，建議的開倉保證金規定可能意味著須進行重大的運作和系統升級以及備有大額抵押品，並可能需就此而制訂流動性規劃。因此，有效處理這些改動是十分重要的，以避免過重的過渡費用及預期以外的市場中斷，並可同時緩減市場的系統性風險。我們建議按下表分階段實施開倉保證金規定：

	期間	門檻
分階段	2019 年 9 月 1 日至 2020 年 8 月 31 日	6 萬億港元
永久	2020 年 9 月 1 日起就每個其後的 12 個月永久實施	600 億港元

<sup>22</sup> 保證金規定工作小組成員司法管轄區為澳洲、加拿大、歐洲聯盟、印度、日本、韓國、墨西哥、俄羅斯、新加坡、瑞士及美國。



- (a) 由 2019 年 9 月 1 日至 2020 年 8 月 31 日起，若持牌法團及受涵蓋實體在集團層面上的非中央結算場外衍生工具平均總計名義數額<sup>23</sup>均超過 6 萬億港元，該持牌法團便須在相應的一年期內交換開倉保證金；
- (b) 若持牌法團及受涵蓋實體在集體層面上的非中央結算場外衍生工具平均總計名義數額均超過 600 億港元，該持牌法團便須在相應的一年期內交換開倉保證金，而這項規定自 2020 年 9 月 1 日起會就每個其後的 12 個月永久實施。

在以上每個情況中，平均總計名義數額是某指定年度的 9 月 1 日開始日期前的 3 月、4 月及 5 月的非中央結算場外衍生工具的平均月底總計名義數額。

- 66. 我們建議，一旦超過相關的門檻<sup>24</sup>，開倉保證金及變動保證金條文將適用於在上述所指時期內訂立的所有新合約。無需就舊的衍生工具合約（即在相關生效日期前訂立的合約）交換開倉保證金及變動保證金，亦無需就投資組合壓縮或交易後減低風險行動產生的新合約交換開倉保證金及變動保證金，但條件是該行動的相關投資組合只包含舊合約。
- 67. 巴塞爾委員會與國際證監會組織的保證金規定訂明，對現有合約進行真確修訂不會構成新合約。部分市場參與者問及，實施金融穩定委員會題為“改革主要利率基準（*Reforming Major Interest Rate Benchmarks*）”<sup>25</sup>的報告內的建議，及將某場外衍生工具合約所提述的銀行同業拆息（或某廣泛使用的利率基準）改為某替代性、接近無風險的參考利率，會否導致經修訂合約被納入建議的保證金規定範圍內。
- 68. 我們認為，因應在利率基準方面的全球改革，純粹為了將利率基準改為無風險的參考利率而對現有合約作出修訂，以增加合約的穩健性，本身不會令經修訂合約須遵循建議的保證金規定<sup>26</sup>。
- 69. 與此同時，持牌法團需就基準的停用或重大改變制訂適當的應變計劃，包括在其金融合約及工具中，列明足夠地穩健的後備條文。如國際證監會組織的建議所述<sup>27</sup>，所列明的後備條文需足夠地穩健，以防止因停用基準而對市場及市場參與者可能造成的嚴重干擾，以及保障合約的延續性。持牌法團應考慮各項市場措施，以便在實際可行的情況下，盡快制訂應變計劃及在其場外衍生工具合約中訂明適當的後備條文，從而保障合約的持續性。
- 70. 對於因應在有效處置瀕臨倒閉的金融機構方面的全球金融改革而需作出的合約修訂，我們擬採取類似的做法。作為實施金融穩定理事會的《有效的金融機構處置機制主要元素》<sup>28</sup>的一部分而制訂的新法定制度，一般就暫緩或永久撤銷某些提前到期權利、提早終止權利或其他違約或連帶違約權利（統稱為**終止權**）的行使作出規定。處置或破產制度可能亦規定，屬受涵蓋金融機構須確保，其所訂立的某些類別的合約（包括場外衍生工具合約）的條款

<sup>23</sup> 平均總計名義數額的計算方式載於附錄 1 的建議規定第 4 段。

<sup>24</sup> 一旦超過相關的門檻，若該持牌法團或其對手方其後在某年 9 月 1 日至翌年 8 月 31 日的一年期內下降至低於有關門檻，保證金規定在該一年期內將會繼續適用於非中央結算場外衍生工具交易。

<sup>25</sup> 在 2014 年 7 月 22 日發出及登載於 [www.fsb.org/wp-content/uploads/r\\_140722.pdf](http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_140722.pdf)

<sup>26</sup> 純粹因交易的公平值有所差異（由於更改基準所致）而需對合約作出的任何相應修改，亦會被視為真確變動，而有關修改本身不會令經修訂合約須遵循建議的保證金規定。

<sup>27</sup> 國際證監會組織理事會在 2018 年 1 月 5 日發出的《關於在使用金融基準時所考慮事項的聲明》（*Statement on Matters to Consider in the Use of Financial Benchmarks*），[www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD589.pdf](http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD589.pdf)。

<sup>28</sup> 在 2014 年 10 月 15 日發出及登載於 [www.fsb.org/wp-content/uploads/r\\_141015.pdf](http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_141015.pdf)。



及條件，載有內容如下的條文：其所有對手方同意受任何終止權的暫停或永久撤銷所約束。

71. 為遵守該等規定，相關的金融機構可能需要修訂其場外衍生工具合約，不論是直接或透過依循議定書（例如國際掉期與衍生工具協會的 2015 年處置暫緩議定書）作出。我們認為，純粹為了遵循適用於任何訂約方的處置或破產制度而對現有合約作出修訂，本身不會令經修訂合約須遵循建議的保證金規定。

問題 9：對於建議分階段實施的開倉保證金規定時間表或建議的變動保證金規定的生效日期，你是否有任何意見？



## 附錄 1

### 《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》—附表 10 第 II 部

#### 附表 10 有關非中央結算場外衍生工具交易的風險紓減規定及保證金規定；適用於就場外衍生工具交易提供客戶結算服務的持牌人的規定

##### 第 II 部 保證金規定

在下文所載的相關門檻的規限下，本附表第 II 部所述的保證金規定適用於所有身為與受涵蓋實體訂立非中央結算場外衍生工具交易的訂約方的持牌人。

##### 詞彙

###### 受涵蓋實體

1. 受涵蓋實體指金融對手方、重大非金融對手方，或證監會<sup>1</sup>指定的其他實體，但不包括官方實體<sup>2</sup>、公營單位<sup>3</sup>、多邊發展銀行<sup>4</sup>及國際結算銀行。除另有註明外，下文凡提述“對手方”，即指受涵蓋實體。

###### 金融對手方

2. 凡任何實體本身或所屬集團擁有的非中央結算場外衍生工具的平均總計名義數額超過 150 億港元，則在由有關年度的 9 月 1 日至翌年 8 月 31 日的一年期內，金融對手方指的是該實體，並指：
  - (a) 《銀行業條例》(第 155 章) 第 2(1)條界定的認可機構；
  - (b) 持牌法團；

<sup>1</sup> 若證監會認為有合理需要確保達致本附表目標，或令本附表規定不會受到規避，或證監會信納指定某實體為受涵蓋實體是適當的，即可指定某實體為受涵蓋實體。

<sup>2</sup> 官方實體指(a)香港特區政府；(b)任何國家的中央政府；或(c)任何國家的中央銀行。

<sup>3</sup> 公營單位指香港特區政府或中央政府成立或設立作非商業用途的任何機關。

<sup>4</sup> 如金管局在《銀行業(指明多邊發展銀行)公告》(第 155N 章)所指明的。  
[www.elegislation.gov.hk/hk/cap155N!zh-Hant-HK.pdf](http://www.elegislation.gov.hk/hk/cap155N!zh-Hant-HK.pdf)



- (c) 根據《強制性公積金計劃條例》(第 485 章) 註冊的強制性公積金計劃；
- (d) 根據《職業退休計劃條例》(第 426 章) 註冊的職業退休計劃；
- (e) 根據《保險公司條例》(第 41 章) 獲保險業監督授權經營任何保險業務類別的公司；
- (f) 根據《打擊洗錢及恐怖分子資金籌集(金融機構)條例》(第 615 章) 獲海關關長發牌的金錢服務經營者(即匯款代理人及貨幣兌換商)；
- (g) 根據《放債人條例》(第 163 章) 獲發牌的放債人；
- (h) 特定目的工具或證券化工具，但若該特定目的工具訂立非中央結算場外衍生工具交易的唯一目的為對沖，則屬例外；
- (i) 《證券及期貨條例》附表 1 第 1 部第 1 條所界定的集體投資計劃<sup>5</sup>；
- (j) 在香港以外地方經營業務，並主要從事以下一項或以上活動的實體：
  - (i) 銀行業；
  - (ii) 證券或衍生工具業；
  - (iii) 資產管理；
  - (iv) 保險業；
  - (v) 經營匯款或貨幣兌換服務；
  - (vi) 借貸；
  - (vii) 進行上述活動所附帶的活動。

#### 重大非金融對手方

3. 凡任何不屬金融對手方的實體本身或所屬集團擁有的非中央結算場外衍生工具的平均總計名義數額超過 600 億港元，則在由有關年度的 9 月 1 日至翌年 8 月 31 日的一年期內，重大非金融對手方指的是該實體。

#### 平均總計名義數額

#### 4. 平均總計名義數額

- (a) 是以有關年度內 9 月 1 日開始日期前的 3 月、4 月及 5 月的非中央結算場外衍生工具的月底持倉平均合計名義數額計算。在計算平均持倉前，月底持倉應以相關月底的現貨匯率轉換為港元；

<sup>5</sup> 為免生疑問，這包括但不限於對沖基金、互惠基金及退休基金。



- (b) 包括所有非中央結算場外衍生工具（當中包括下文第 7(b)、(c)、(d)及(e)段所述的非中央結算場外衍生工具）的名義總額；
- (c) 按集團層面計算，即計及公司集團內所有實體的所有非中央結算場外衍生工具<sup>6</sup>；及
- (d) 包括集團內各實體之間訂立的所有非中央結算場外衍生工具，當中每項只計算一次。

#### 公司集團

- 5. 公司集團指有為其編製綜合財務報表的一組實體（綜合集團）。

#### 淨額計算組合

- 6. 淨額計算組合指受在法律上可強制執行的雙邊淨額結算協議規限的兩個對手方之間的一組交易。

#### 須符合有關規定的工具

- 7. 保證金規定適用於所有非中央結算場外衍生工具，惟以下工具除外：
  - (a) 由結算成員代非成員或非成員的客戶結算的衍生工具交易，而：
    - (i) 該非成員及其客戶（如適用）須遵守中央對手方的保證金規定；或
    - (ii) 該非成員及其客戶（如適用）提供的保證金與有關中央對手方的相應保證金規定一致。
  - (b) 實物交收外匯遠期與外匯掉期，以及跨幣掉期中涉及交換本金的“外匯交易”<sup>7</sup>（但須符合第 8 段的規定）；
  - (c) 《證券及期貨(場外衍生工具交易—匯報及備存紀錄責任)規則》第 2 條所界定的豁免貨幣合約；
  - (d) 實物交收商品遠期；及
  - (e) （在 2020 年 2 月 29 日或之前）非中央結算單一股票期權、一籃子股票期權及股票指數期權。
- 8. 如屬下列情況，上文第 7(b)段所列舉的工具只須符合變動保證金規定：
  - (a) 有關工具是持牌人與任何以下實體訂立的：

<sup>6</sup> 為免生疑問，應包括(i)持牌人不會就其承受對手方風險的非中央結算場外衍生工具；或(ii)與官方實體、公營單位、多邊發展銀行或國際結算銀行訂立的非中央結算場外衍生工具。

<sup>7</sup> 為免生疑問，計算開倉保證金時必須考慮在跨幣掉期合約期內產生的所有其他付款或現金流，即計算開倉保證金時唯一可剔除的付款為涉及交換本金的固定實物交收外匯交易。



- (i) 《銀行業條例》(第 155 章)第 2(1)條界定的認可機構；
- (ii) 持牌法團；或
- (iii) 在香港以外地方經營業務，並主要從事以下一項或以上活動的實體：
  - 銀行業；
  - 證券或衍生工具業；及
  - 資產管理；

(b) 就上文(a)項所提述的兩個對手方而言，如有關實體本身或所屬集團擁有的非中央結算場外衍生工具的平均總計名義數額超過 150 億港元，便須在由有關年度 9 月 1 日至翌年 8 月 31 日的一年期內符合變動保證金規定。

## 保證金規定

### 開倉保證金

9. 凡持牌人及受涵蓋實體按第 4 段計算的非中央結算場外衍生工具交易的平均總計名義數額均超過 600 億港元<sup>8</sup>，該持牌人便應與該受涵蓋實體按總額基礎交換（即提供及收取）開倉保證金<sup>9</sup>。
10. 作為向對手方收取保證金的基礎的開倉保證金，其計算方法應(i)反映相關的非中央結算場外衍生工具組合所涉及的潛在未來風險承擔，以及(ii)確保有高度把握全面涵蓋所有對手方風險承擔。
11. 若持牌人並無就非中央結算場外衍生工具承受任何對手方風險（即風險為零），便無須收取開倉保證金，而這些交易可從開倉保證金的計算中剔除<sup>10</sup>。
12. 開倉保證金的所需數額可參照(i)標準保證金列表（“標準計算法”）；或(ii)定量組合保證金模式（“模式計算法”）計算。持牌人可為某資產類別使用標準計算法計算開倉保證金，並同時為另一資產類別使用模式計算法。
13. 一經就非中央結算場外衍生工具而在標準計算法和模式計算法之間作出選擇，其後便應貫徹地採用所選擇的計算法。

<sup>8</sup> 開倉保證金規定乃根據 2018 年 6 月發出的《有關香港場外衍生工具制度的諮詢文件—適用於非中央結算場外衍生工具交易的建議保證金規定》第 65 段內詳述的時間表分階段實施。

<sup>9</sup> 開倉保證金指在對手方違責的情況下，保障非中央結算場外衍生工具雙方免受在終止及取代持倉所需的時間內因衍生工具按市值計算的價值的未來變動而可能產生的潛在未來風險承擔所影響的抵押品。開倉保證金的數額反映潛在未來風險承擔的大小。

<sup>10</sup> 以某一隻股票的歐式認購期權為例。假設持牌人同意於某個未來特定日期（即合約期滿日）在另一方（即期權買方）有意買入有關股份的情況下按某預設價格向期權買方出售某固定數目的股份。再假設期權買方於交易之初便向該持牌人支付某筆款項，而該款項已就持牌人有可能須按該預設價格於合約期滿時出售股份對持牌人作出十足補償。在此情況下，持牌人承受的對手方風險為零，而期權買方則要承受對手方風險。持牌人已於交易之初收取期權的十足價值。另一方面，由於持牌人未必願意或能夠在合約期滿時按預設價格把股份售予期權買方，期權買方須承受對手方風險。在此情況下，持牌人無需向期權買方收取任何開倉保證金，而在計算開倉保證金時無須計及該認購期權。由於期權買方要承受對手方風險，故期權買方應以符合本附表所載標準的方式向持牌人收取開倉保證金。





14. 持牌人如採用標準計算法計算開倉保證金數額，便應遵循附件 A 所載列的步驟。
15. 持牌人如採用模式計算法計算開倉保證金數額，便應遵循附件 B 所載列的步驟。
16. 持牌人可與對手方議定，在計算開倉保證金時將本來屬該持牌人須遵守的保證金規定的適用範圍以外的非中央結算場外衍生工具，計入屬保證金規定適用範圍內的投資組合，但前提是必須持續貫徹地採取此做法。
17. 持牌人可選擇不與重大非金融對手方交換開倉保證金，但條件是該持牌人已從該重大非金融對手方取得聲明，表示其主要利用非中央結算場外衍生工具交易作對沖用途。

#### 開倉保證金門檻

18. 若應支付的開倉保證金數額相等於或少於 3.75 億港元（“開倉保證金門檻”），持牌人便可與有關對手方議定不交換開倉保證金。
19. 開倉保證金門檻在持牌人與有關對手方各自所屬的綜合集團的層面上適用，並按照該兩個綜合集團之間所有未完結的非中央結算場外衍生工具計算<sup>11</sup>。持牌人可與其對手方議定如何在實體層面分配開倉保證金門檻。
20. 若開倉保證金總計數額超出開倉保證金門檻，兩個綜合集團至少需交換開倉保證金總計數額和開倉保證金門檻之間的差額。
21. 持牌法團應制訂充足及適當的制度及監控措施，以確保不會超出任何已作分配的開倉保證金門檻。

#### 對所收取的開倉保證金的處理方法

22. 當持牌人是開倉保證金的收取方時，便應制定適當的抵押品安排（包括信貸支持安排），而有關安排在提供方違責或變成無力償債時須具有法律效力。
23. 作為收取方的持牌人應：
  - (a) 確保所收取的開倉保證金是以可讓持牌人在提供方違責或變成無力償債時及時調取的方式持有；及
  - (b) 讓提供方選擇可將其提供的開倉保證金與其他對手方向持牌人提供的開倉保證金分隔開來。
24. 作為提供方的持牌人應：
  - (a) 在收取方違責或變成無力償債時，確保所提供的開倉保證金在適用法律許可的範圍內受到保障持牌人的有關安排所規限；及

<sup>11</sup> 就應用開倉保證金門檻而言，由資產管理公司管理的投資基金將被視作獨立於綜合集團的實體，但前提是該基金是一個明確分開的資產組合，而該組合(i)就該基金違責或無力償債而言，及當資產管理公司違責或無力償債時會被如此看待，及(ii)並非被該資產管理公司管理的任何其他投資基金或該資產管理公司本身作抵押或以其他方式作擔保或支持。



- (b) 將開倉保證金存放於第三方保管人或作出其他在法律上有效的安排，藉此確保所提供的開倉保證金與收取方的自有資產分隔開來，以保障開倉保證金免受收取方的違責或無力償債所影響。

25. 若使用第三方保管人，持牌人應確保：

- (a) 該保管人並非收取方或提供方的集團成員；及
- (b) 該保管人的財政狀況及信貸狀況受到定期監察。

26. 持牌人可將向對手方收取的開倉保證金再抵押或再質押予第三方，或在涉及第三方的情況下再使用（因而被再抵押），但前提是其目的僅可為對沖持牌人因與對手方進行已收取開倉保證金的交易而產生的衍生工具持倉，以及必須符合以下條件：

- (a) 對手方並非是一個經常顯示自己就衍生產品進行莊家活動，慣常地就衍生工具合約提供買賣報價，及慣常地就衍生工具合約的買賣報價請求作出回應的實體；
- (b) 持牌人：
  - (i) 已向對手方披露其有權不准許進行再抵押，及若持牌人或第三方違責或無力償債，對手方對再抵押的抵押品所作的申索的性質涉及的風險；及
  - (ii) 已讓對手方選擇可將其所交出的抵押品獨立地分隔；及
  - (iii) 對手方已以書面形式表示同意將其抵押品再抵押；
- (c) 向對手方收取作為開倉保證金的抵押品應被當作客戶資產處理，並在再抵押之前與持牌人的自有資產分隔。一旦進行再抵押，第三方應將抵押品當作客戶資產處理，及將抵押品與第三方的自有資產分隔。在再抵押後向持牌人退回的資產應被當作客戶資產處理，並應與持牌人的自有資產分隔；
- (d) 已同意將其抵押品再抵押的對手方與沒有作出同意的對手方的開倉保證金應予以分隔；
- (e) 若已將開倉保證金獨立地分隔，再抵押的目的僅可為對沖持牌人因與對手方進行已獲提供抵押品的交易而產生的衍生工具持倉；
- (f) 若開倉保證金已被獨立地分隔並於其後再抵押，持牌人應要求第三方同樣地將抵押品與第三方的自有資產及其他人的資產分隔；
- (g) 保障對手方在持牌人、第三方或雙方違責或變成無力償債的情況下，免受開倉保證金的損失風險影響；
- (h) 若持牌人將開倉保證金再抵押，與抵押品收取人（即第三方）的協議應禁止第三方將抵押品進一步再抵押；
- (i) 若抵押品被再抵押，持牌人必須通知對手方；在對手方提出要求時，而若對手方已選擇獨立地分隔抵押品，持牌人應通知對手方已再抵押的現金抵押品金額及非現金抵押品價值；



- (j) 抵押品只可再抵押予符合本段所載的全部指明條件的司法管轄區內的受規管實體，並僅由其所持有，而持牌人可在該司法管轄區內，執行該等指明條件；
- (k) 對手方及第三方不可屬於同一公司集團；及
- (l) 持牌人及第三方應保存妥善紀錄，顯示已符合上述的所有條件。

#### 變動保證金規定

- 27. 當持牌人本身或其所屬集團每年由 9 月 1 日至翌年 8 月 31 日的一年期內的非中央結算場外衍生工具的平均總計名義數額超過 150 億港元時，持牌人便應就非中央結算場外衍生工具交易與受涵蓋實體交換變動保證金<sup>12</sup>。所交換的變動保證金數額應為有關非中央結算場外衍生工具交易的現行風險承擔提供十足抵押。
- 28. 持牌人應就受單一份在法律上可強制執行的淨額結算協議約束的非中央結算場外衍生工具交易計算及交換保證金
- 29. 持牌人可與其對手方議定，在計算變動保證金時將本來屬該持牌人須遵守的保證金規定的適用範圍以外的非中央結算場外衍生工具，計入屬保證金規定適用範圍內的投資組合，但前提是必須持續貫徹地採取此做法。
- 30. 若持牌人已從該重大非金融對手方取得聲明，表示其主要利用非中央結算場外衍生工具交易作對沖用途，便可選擇不與該對手方交換變動保證金。

#### 最低移轉額

- 31. 若自上次交換保證金<sup>13</sup>以來應支付的數額（變動保證金和開倉保證金合計）相等於或低於某個不超過 375 萬港元的指明最低移轉額（“最低移轉額”），持牌人便可與對手方議定不交換保證金。
- 32. 若超出最低移轉額，持牌人及對方便需移轉保證金的全數金額，即不得扣除最低移轉額。

#### 交換保證金的時間

- 33. 在交易執行後或所計算的潛在未來風險承擔有變時，應在可行範圍內盡早催繳開倉保證金。適用於某一對手方的開倉保證金數額須至少每十日重新計算一次。
- 34. 開倉保證金應在相關抵押品類別的標準交收周期內於切實可行的情況下盡快收取。
- 35. 變動保證金應至少每日計算一次，並應於交易日期後在可行範圍內盡早及自該日起不時催繳。
- 36. 變動保證金應在相關抵押品類別的標準交收周期內於切實可行的情況下盡快收取。

<sup>12</sup> 變動保證金指保障非中央結算場外衍生工具雙方免受因交易執行後有關衍生工具按市價計值的變動而已產生的現行風險承擔的影響的抵押品。變動保證金的數額反映此項現行風險承擔的大小，而視乎有關衍生工具不同時間的按市價計值而定，此項風險承擔可隨時變動。

<sup>13</sup> 交換保證金指在兩個受涵蓋實體之間交出及收取保證金。



#### 可用作保證金的合資格資產

37. 在符合第 38 及 40 段的前提下，以下抵押品工具合資格作為保證金（變動保證金及開倉保證金）：
- (a) 任何貨幣的現金；
  - (b) 由官方實體<sup>14</sup>或相關國際組織<sup>15</sup>發行或提供十足擔保的有價債務證券；
  - (c) 由多邊發展銀行發行或提供十足擔保的有價債務證券；
  - (d) 由公營單位發行或提供十足擔保的有價債務證券；
  - (e) 其他有價債務證券；
  - (f) 黃金；或
  - (g) 根據《證券及期貨(財政資源)規則》（“《財政資源規則》”）須遵守扣減百分率為 15% 的規定的上市股份。
38. 當持牌人是開倉保證金或變動保證金的收取方時，以下工具不合資格作為開倉保證金或變動保證金：
- (a) 持牌人或與其屬同一公司集團的實體所發行的證券；及
  - (b) 其價格具有與對手方的信用質素或相關非中央結算場外衍生工具組合的價值有重大相關性的證券，以致可能影響保證金提供的保障的成效（“錯向風險”）。
39. 持牌人應確保收到作為開倉保證金或變動保證金的抵押品不會過度集中於個別發行人、發行人類別或資產類別。
40. 在第 37(b)、(c)、(d)及(e)段所提述的資產，僅在信貸質素屬投資級別的情況下，才合資格作為保證金。儘管以上所述，以下資產並不合資格作為保證金：
- (a) 《財政資源規則》所界定的任何特別債務證券；
  - (b) 確認、證明或產生後償貸款的證券或文書；或確認、證明或產生某法團的債項的證券或文書，而該等證券或文書的持有人是與該法團同屬某公司集團的；或
  - (c) 結構性產品，但符合以下說明的債券除外—
    - (i) 其票息率與一個廣泛套用的資金市場利率或銀行同業參考利率呈反向關係；或
    - (ii) 所支付的本金或票息與通脹率掛鉤；

<sup>14</sup> 見註腳 2。

<sup>15</sup> 《銀行業(資本)規則》第 2 條所界定者。www.elegislation.gov.hk/hk/cap155L/en.assist.pdf



- (d) 訂有條款及條件，指在發生該條款及條件內指明的一項或多項事件時，必須就本金額符合以下兩項或其中一項規定的證券或文書—
- (i) 本金額須全數或部分轉換或交換成發行人或某家與該發行人有關的法團的股份；
  - (ii) 本金額須作全數或部分撇減；或
- (e) 已在任何上市所在的交易所被暫停交易至少 3 個交易日或已在任何上市所在的交易所停止交易的上市證券，但可繼續在其上市所在的其他交易所買賣的證券除外。

#### 扣減

- 41. 持牌人應施加附件 C 所列的扣減。
- 42. 就交換開倉保證金而言，各方在交易關係文件（例如主協議或信貸支持安排）內只可指定一種貨幣。
- 43. 凡所提供的合資格抵押品（作為開倉保證金或變動保證金）是以交易關係文件的訂約方指定的貨幣以外的貨幣計值，便會造成貨幣錯配。
- 44. 若有貨幣錯配，應對任何開倉保證金抵押品（現金及非現金）及非現金變動保證金抵押品的市值施加 8% 的額外扣減（“外匯扣減”）。
- 45. 若交易關係文件未有如上文第 42 及 43 段所述指明相關貨幣，外匯扣減應應用於所有保證金抵押品的市值，但不包括現金變動保證金抵押品。

#### 適用範圍

##### 淨額計算

- 46. 持牌人若在對手方違責或無力償債時對淨額結算協議可否強制執行有合理懷疑，便無需交換開倉保證金及變動保證金。
- 47. 持牌人若在手方違責或無力償債時對有關已提供的抵押品的保障安排在法律上可否強制執行有合理懷疑，便無需交換開倉保證金。
- 48. 持牌人在評估淨額結算協議或抵押品安排（視屬何種情況而定）在法律上可否強制執行後，應有理據充分的依據證明其合資格獲得第 46 或 47 段下的豁免。有關評估應獲得以書面形式作出的，內容關於持牌人所使用的合約安排內的淨額結算或抵押品條文的外部法律意見所支持。持牌人應安排在適當情況下定期更新該等法律意見。

##### 集團內部交易

- 49. 本附表第 II 部所載的保證金規定不適用於持牌人與其所屬的綜合集團旗下受涵蓋實體（即聯屬公司）之間的非中央結算場外衍生工具交易，前提是：



- (a) 該持牌人及聯屬公司在其所屬公司集團的控權公司的綜合財務報表內全面記帳，以便施行及遵守香港會計師公會發出的《香港財務報告準則》、國際會計準則委員會發出的《國際財務報告準則》或在控權公司成立為法團的地方而適用於控權公司的會計常規準則；及
- (b) 適用於該持牌人及聯屬公司的風險評估、計量及監控程序在其所屬公司集團內受到中央監察及管理。

#### 可資比較評估

- 50. 就非中央結算場外衍生工具交易而言，若證監會或金管局已發出可資比較判斷，或依據第51段，相關的外地司法管轄區被當作可資比較，這時便可採取替代遵守。可資比較判斷可能是就某外地司法管轄區的所有或部分規定作出，及可能受到多項條件所限。在金管局已就某司法管轄區的規定發出可資比較判斷的情況下，持牌人可選擇遵循有關規定，惟須受證監會可能酌情指明的修改或限制所規限。
- 51. 持牌人若通知證監會其有意遵守某個保證金規定工作小組成員司法管轄區<sup>16</sup>的保證金規定，有關規定由相關標準在該司法管轄區生效當日起被當作可資比較，直至證監會或金管局完成可資比較評估為止。

---

<sup>16</sup>保證金規定工作小組成員司法管轄區包括澳洲、加拿大、歐洲聯盟、印度、日本、韓國、墨西哥、俄羅斯、新加坡、瑞士及美國。



## 附件 A—參照標準保證金列表計算開倉保證金數額

A.1 根據標準保證金列表計算就某投資組合所需的開倉保證金總計數額，應按照以下 A.3 的標準保證金比率，計算出開倉保證金毛額後再加以調整（調整金額跟在法律上可強制執行的淨額計算投資組合內所有衍生工具的“淨額對毛額比率”相關）計算出來。計算開倉保證金數額有兩個步驟。首先，以 A.3 所載的列表的保證金比率乘以每項衍生工具合約的名義毛額，然後將此計算方法重複用於每項衍生工具合約，以得出開倉保證金毛額。然後，以現行重置成本淨額與現行重置成本毛額的比率（淨額對毛額比率，簡稱 NGR）來調整開倉保證金毛額。現以下述公式列示：

$$\text{標準開倉保證金淨額} = 0.4 * \text{開倉保證金毛額} + 0.6 * \text{NGR} * \text{開倉保證金毛額}$$

其中 NGR 定義為受法律上可強制執行的淨額結算協議規限的交易的重置成本淨額水平與重置成本毛額水平之比。重置成本淨額是淨額計算投資組合內所有衍生工具合約的正負市值總和。若總和是負數，有關數值作零論。重置成本毛額是淨額計算投資組合內所有衍生工具合約的正數市值總和。

A.2 根據標準保證金列表，某投資組合的開倉保證金總計數額為標準開倉保證金淨額。

### A.3 標準保證金列表

資產類別	開倉保證金規定 (佔名義風險承擔%)
利率 <sup>17</sup> ：	
0 至 2 年期	1
2 至 5 年期	2
5 年期以上	4
外匯	6
商品 <sup>18</sup>	15
股權	15
信貸：	
0 至 2 年期	2
2 至 5 年期	5
5 年期以上	10
其他	15

<sup>17</sup> 通脹掉期（轉移對手方之間的通脹風險）應視作利率資產類別的一部分。

<sup>18</sup> 包括黃金及其他貴金屬（如銀及鉑）。



## 附件 B—參照定量組合保證金模式計算開倉保證金數額

### B.1 監管規定

- B.1.1 持牌人在使用由內部或由第三方開發的開倉保證金模式前，應先取得證監會的書面批准。
- B.1.2 申請人需顯示有關的開倉保證金模式持續地符合本附件所列的全部準則及證監會指明的任何其他規定。
- B.1.3 除非證監會同意，否則持牌人其後如要對獲批准的模式作出任何重大更改，應在事前至少 60 日通知證監會。
- B.1.4 假如基於持牌人的非中央結算場外衍生工具組合的結構、複雜程度或其他特點，收取額外抵押品屬恰當做法，證監會或會認為採用模式的持牌人應收取較其模式所釐定的數額為高的開倉保證金數額。

### B.2 模式標準及計算

- B.2.1 持牌人的開倉保證金模式應在概念上屬穩妥，並且是為了以具適當風險敏感度的方式計算開倉保證金而設計的。
- B.2.2 模式計算法的精密程度應反映計算法所適用的衍生工具合約的內在風險性質、規模及複雜性。
- B.2.3 開倉保證金模式應就非中央結算場外衍生工具的潛在未來風險承擔計算出一個保守估值，以反映有關工具在某十日期內單尾 99% 置信區間的價值變異。若衍生工具合約的期限短於十日，可改用該期限而無須依循該十日規定<sup>19</sup>。
- B.2.4 開倉保證金模式應根據在校正日期前最近一段不短於三年但不超過五年的持續期間內的歷史數據來校正。
- B.2.5 校正所用的數據應至少有 25% 是代表一段重大的金融受壓期，而該受壓期應至少就每個資產類別獨立識別及應用，並對在該開倉保證金模式所適用的衍生工具而言的是適當的。若最近的數據期並未包括至少 25% 受壓數據，便應以重大金融受壓期的數據來取代該時間序列中最不近期的數據，直至受壓數據的整體比重佔整套數據至少 25% 為止。
- B.2.6 作為校正之用，每個經識別的期間內的數據應予均等加權。
- B.2.7 不屬同一淨額計算組合的衍生工具不應在同一開倉保證金模式的計算中加以考慮。

<sup>19</sup> 若交換變動保證金的次數少於每日一次，便應在該十日期加上每次收取變動保證金之間相隔的日數。若每次計算開倉保證金數額之間相隔的期間內按不定次數交換變動保證金，便應在該十日期加上於該段期間內每次收取變動保證金之間相隔的最高日數。





### B.3 模式元素

- B.3.1 開倉保證金模式應涵蓋所有對淨額計算組合內的非中央結算場外衍生工具合約造成重大影響的相關風險因素。風險因素至少應包括外匯或利率風險、股權風險、信貸風險及商品風險。
- B.3.2 該模式應適當地評估因不完全相關性、相關信貸衍生工具的獨特風險、市場流通性及主要非線性倚賴因素所引起的其他重大風險。
- B.3.3 風險抵銷特點僅應在同一資產類別內被認可，而不應在不同資產類別之間被認可。

### B.4 模式表現

- B.4.1 持牌人須確保設有程序保證模式所使用的數據的質素。
- B.4.2 有關程序應包括對開倉保證金模式進行重新校正、回溯測試及驗證。
- B.4.3 持牌人應確保該模式：
  - (a) 所採用的方法具備獲接納的經濟或穩妥的理論基礎，當中已計及對手方計算開倉保證金時會合理地考慮的所有因素；
  - (b) 經適當校正及進行效用測試；
  - (c) 定期並在有重大改動時接受獨立的模式審核、驗證和批核；及
  - (d) 所得出的結果須定期接受獨立審核和核實。

模式校正、測試、審核和驗證的結果應以文件記錄下來。

### B.5 文件紀錄

- B.5.1 持牌人應就開倉保證金模式備存充足的文件紀錄。
- B.5.2 有關文件紀錄應足以確保，任何具備相關知識的第三方將能夠明白該開倉保證金模式的設計及運作細節。



## 附件 C—標準扣減列表

合資格抵押品（請參閱第 37 段）的市值應調整如下：

經調整的抵押品價值 = 抵押品價值 \* (1 - 適用的資產類別扣減 - 適用的貨幣錯配扣減)

資產類別	剩餘期限	扣減	扣減信貸質素等級 1	扣減信貸質素等級 2 及 3
	年期	(%)		
相同貨幣的現金		0	-	-
由下述機構發行或提供十足擔保而信貸質素屬投資級別的有價債務證券： (i) 多邊發展銀行；或 (ii) 相關國際組織	少於 1 年	0.5	-	-
	1 至 5 年	2	-	-
	超過 5 年	4	-	-
由下述機構發行或提供十足擔保而信貸質素屬投資級別的有價債務證券： (i) 官方實體；或 (ii) 公營單位。	少於 1 年	-	0.5	1
	1 至 5 年	-	2	3
	超過 5 年	-	4	6
在符合第 38 段的前提下，信貸質素屬投資級別且公開買賣的其他有價債務證券	少於 1 年	-	1	2
	1 至 5 年	-	4	6
	超過 5 年	-	8	12
合資格股票 <sup>20</sup>		15	-	-
黃金		15	-	-
在符合第 44 段的前提下，就貨幣錯配作出的額外外匯扣減		8	-	-

凡某債務證券具有兩個對應不同信貸質素級別的外部信貸評級，持牌人便應採用就該兩個信貸質素級別所訂的扣減中的較高者。凡某債務證券具有三個對應兩個或以上不同信貸質素級別的外部信貸評級，持牌人便應採用就該等適用信貸質素級別所訂的兩個最低扣減中的較高者。

<sup>20</sup> 詳情請參閱第 37(g)段。



長期風險承擔的信貸質素級別

信貸質素等級	標準普爾評級服務	穆迪投資者服務公司	惠譽評級
1	AAA AA+ AA AA-	Aaa Aa1 Aa2 Aa3	AAA AA+ AA AA-
2	A+ A A-	A1 A2 A3	A+ A A-
3	BBB+ BBB BBB-	Baa1 Baa2 Baa3	BBB+ BBB BBB-

短期風險承擔的信貸質素等級

信貸質素等級	標準普爾評級服務	穆迪投資者服務公司	惠譽評級
1	A-1+ A-1	P-1	F1+ F1
2	A-2	P-2	F2
3	A-3	P-3	F3