

# 香港銀行同業拆息 檢討報告

2012年11月

## 目錄

第一章:	摘要	3
第二章:	全球金融危機對香港銀行同業拆息的影響	9
第三章:	就提供利率報價向報價銀行發出清晰指引	20
第四章:	制定操守準則	26
第五章:	加強香港銀行同業拆息定價管理的獨立性	31
第六章:	將香港銀行同業拆息定價的範圍局限於有較大市場需求的期限	36
第七章:	檢視及優化參考香港銀行同業拆息定價的合約條款	40
附件 1:	財資市場公會香港銀行同業拆息檢討報告工作小組職權範圍	42
附件 2:	香港銀行同業拆息檢討報告工作小組委員名單	43

## 第一章：摘要

### 引言

1.1 港元結算利率(香港銀行同業拆息)指由香港銀行公會(銀行公會)擁有的一套參考利率。香港銀行同業拆息推出超過 20 年，廣泛應用於多種金融及貸款合約，作為計算港元利率的基準。直至 2012 年 9 月底本港銀行業估算大概有超過 2 萬億港元的表內合約是參考香港銀行同業拆息的。

1.2 英國的倫敦銀行同業拆息事件，令全球關注環球金融市場基準利率的定價機制。銀行公會就此自發展開檢討香港銀行同業拆息定價機制及管治架構的工作，並邀請財資市場公會提供協助。財資市場公會其後就該項檢討工作成立工作小組(職權範圍見附件 1，成員名單見附件 2)。為確保能聽取各方意見，工作小組的成員包括銀行界、私營企業、法律及會計專業，以及香港金融管理局(金管局)的代表。

1.3 工作小組知道部分負責釐定標準的國際組織，特別是國際證券事務監察委員會組織(國際證監會組織)及國際結算銀行，現正進行有關金融市場基準的工作。工作小組認為香港作為國際金融中心，必須顧及該等國際組織日後可能推出的有關國際原則或最佳做法。然而，目前未能確定該等組織會否頒布釐定金融市場基準的國際標準，以及需時多久才能完成。工作小組亦留意到《韋奕禮對倫敦銀行同業拆息的檢討：最終報告》(韋奕禮報告)所載建議具參考價值，我們可以考慮加以修改後應用於香港，以加強香港銀行同業拆息定價過程的管治與監控。

1.4 因此，本報告提出的建議着重於可以即時實行的措施，以提高香港銀行同業拆息定價的穩健程度，同時我們會密切留意負責釐定國際標準的組織日後可能推出的國際標準。是次檢討主要集中於：(i) 檢視全球金融危機對報價銀行就釐定香港銀行同業拆息提供利率報價的影響，以及(ii)研究在目前的市場情況下可以優化香港銀行同業拆息定價機制的措施。

### 評估

1.5 基於以下原因及觀察所得，工作小組認為香港銀行同業拆息

定價機制基本穩健。

- (a) 沒有重大誘因驅使香港銀行同業拆息定價機制的報價銀行不如實提供報價。倫敦銀行同業拆息的定價機制是要求報價銀行估計其本身的資金成本，香港銀行同業拆息定價機制則有所不同，報價銀行是估計香港一級信譽銀行的資金成本。因此，後者的報價銀行對標籤效應的憂慮較小，沒有重大誘因促使它們在市場受壓時提供較低的利率報價。
- (b) 對香港銀行同業拆息過去定價的回溯測試，未有顯示在全球金融危機之前，期間及之後的定價有異常情況。工作小組在參考了其他市場價格資料，包括美元/港元掉期交易、港元遠期利率協議、外匯基金票據收益率、隔夜指數掉期合約及金管局編製的整體港元綜合利率後，認為香港銀行同業拆息在全球金融危機之前，期間及之後的定價合理，能有效反映一級信譽銀行的資金成本。
- (c) 金管局在檢討期間對現有的報價銀行進行的調查顯示，報價銀行已就同業市場無抵押有期貸款大幅萎縮的情況，合理調整參考資料來源。報價銀行利用其他的相關交易資料（例如外匯掉期交易、遠期利率協議等），以得出提供予銀行公會的一級信譽銀行的港元資金成本。

1.6 因此，工作小組認為無需變更現行香港銀行同業拆息的定義，或以其他基準利率取締香港銀行同業拆息，並指出該等重要改動會對參考香港銀行同業拆息的現有合約造成嚴重和複雜影響。事實上，這亦是《韋奕禮報告》對倫敦銀行同業拆息定價機制所作的結論。

## 優化的空間

1.7 儘管工作小組認為目前香港銀行同業拆息仍然是最理想的基準利率，但亦指出有空間優化其定價機制。工作小組特別指出，自全球金融危機爆發以來，無抵押同業交易顯著減少，令報價銀行有更大需要運用判斷估計一級信譽銀行的資金成本，因此有需要向報價銀行就提供利率報價給予更清晰及全面的指引。有關指引將加強報價銀行在有關方面的紀律，確保它們所提供利率報價的貫徹性及可靠性，以及提高香港銀行同業拆息定價程序的透明度和監控。

1.8 雖然倫敦銀行同業拆息及香港銀行同業拆息定價機制的結構

有差異，因此《韋奕禮報告》所載的部分建議不適用於香港，但其中亦有多項改進倫敦銀行同業拆息定價機制的管治與監控的建議，是研究優化香港銀行同業拆息定價機制時可加以參考的。因此，檢討工作需要考慮《韋奕禮報告》所載適合香港的建議，特別是有關改進在管理人及個別報價銀行層面的管治與監控的建議，並研究應否引入類似的優化措施。

1.9 工作小組在考慮過香港本身的情況及《韋奕禮報告》的建議後，提出從五方面優化香港銀行同業拆息定價機制的建議：

- (a) 就提供利率報價向報價銀行發出清晰指引；
- (b) 制定操守準則，內容涵蓋利率報價指引及報價銀行就參予定價程序應奉行的穩健監控制度；
- (c) 提升香港銀行同業拆息編製過程的獨立性及加強管治；
- (d) 將香港銀行同業拆息定價的範圍局限於有較大市場需求的期限；以及
- (e) 檢視及優化參考香港銀行同業拆息定價的合約條款。

## 從五方面優化香港銀行同業拆息

### I. 就提供利率報價向報價銀行發出清晰指引

1.10 工作小組建議應盡快制定一套「利率報價指引」，定明在釐定利率過程中需明確使用交易數據作報價基礎。具體而言，工作小組認為利率報價應先以觀察得到並可直接參考的交易為依據，否則應運用間接參考的交易數據為依據，並根據以下次序的交易種類作出適當調整：

- (a) 應優先採用報價銀行本身在同業無抵押貸款市場所進行的交易：
  - (i) 若報價銀行為一級信譽銀行<sup>1</sup>，它從任何銀行借入貸款及向其他一級信譽銀行借出貸款都屬可直接參考的交易；以及
  - (ii) 若報價銀行並非一級信譽銀行，它向一級信譽銀行借出貸

---

<sup>1</sup> 一級信譽銀行是一個概念性用語，是指一些財力雄厚的銀行，與其他金融機構比較，它們的信貸風險溢價屬最低的一群。一般來說，這些銀行的信貸評級高、資金來源穩定廣泛、信譽良好，資產負債結構穩健，而且持有大量合資格證券，可有效運用中央銀行的流動性設施。報價銀行在界定某間銀行是否一級信譽銀行時，應參考上述因素作出判斷。

款屬可直接參考交易。然而，它從一級信譽銀行借入貸款則屬可間接參考交易。

- (b) 如未能觀察到可直接參考的交易或認為交易不足以反映市場情況(例如因交易規模太小故不具參考價值)，則利率報價應運用間接參考交易的數據，包括以下各項：
- (iii) 美元/港元掉期交易，作為其中一種在本港市場尋求港元資金常用的工具；
  - (iv) 其他衍生工具，包括遠期利率協議及香港銀行同業拆息期貨(如有活躍交易商)；以及
  - (v) 其他相關市場，包括但不限於回購協議及外匯基金票據。
- (c) 貨幣經紀向一級信譽銀行提供的報價可用作參考。

1.11 雖然報價銀行應按實際情況盡量依據上列數據作出報價，但亦需就應否及如何運用可間接參考交易的數據調整報價作出專業判斷以確保報價符合香港銀行同業拆息的定義，並須清楚記錄所作調整的有關理據。

## **II. 制定操守準則**

1.12 工作小組建議制定操守準則清楚列明上述的利率報價指引，並在編製過程中諮詢業界意見，同時亦應制定在個別銀行層面就定價程序應實行的穩健監控制度。就此而言，工作小組認為有效的監控包括：

- (a) 就香港銀行同業拆息提供報價的程序；
- (b) 高級管理層(例如財務主管或風險經理)定期檢討，確保所提供的報價以專業方式定出，並有充分數據支持；
- (c) 制定相應的合規檢查及內部審計計劃；
- (d) 就釐定香港銀行同業拆息報價定立詳細的政策及程序，而有關政策及程序應(i)確保遵守利率報價指引；以及(ii)包括對報價及批核報價人員的監控；
- (e) 制定必要的監控措施，輔以妥善的審計記錄，以配合內部合規檢查、審計檢討，以及金管局審查；
- (f) 奉行職務分工的原則，確保釐定利率報價的程序不會受到銀行內部任何業務部門的影響；以及
- (g) 列明就違反內部政策及程序而可能對有關人員採取的內部紀律處分。

1.13 鑑於上述操守準則的重要性，工作小組又建議該操守準則應得到金管局認可。這項安排讓金管局能藉以對報價銀行實施監管監察，就如金管局現行監察及確保銀行遵守《銀行營運守則》的監管安排一樣，而事實證明有關安排行之有效。由於金管局作為銀行監管機構，已獲《銀行業條例》賦予權力監察香港銀行同業拆息定價活動，因此並沒有很強的理據支持另設法定制度以規管有關定價活動的做法。

### III. 加強香港銀行同業拆息定價管理的獨立性

1.14 與其他主要金融市場的銀行同業拆息一樣，香港銀行同業拆息由銀行業界組織管理。小組認為有關安排的獨立性可能被質疑，因銀行同時負責報價及管理定價的程序。工作小組認為值得研究可加強港元拆息定價管理的獨立性的安排。

1.15 稱職的管理人應具有公信力，並且在監察香港銀行同業拆息的表現時，應能平衡各持分者的利益。此外，有關管理人應能掌握金融市場最新發展，確保香港銀行同業拆息會因應市場需求而作出修訂。因此，工作小組建議香港銀行公會應將管理香港銀行同業拆息的責任交由一個獨立組織負責。財資市場公會可為其中一個考慮的選擇。無論如何，銀行公會在委託任何組織成為管理人之前，應先行取得金管局的認可。新管理人應負責制定 1.10 段所述的利率報價指引，以及第 1.12 段提及的操守準則。然而，有關安排必須確保銀行公會仍然是香港銀行同業拆息定價的擁有人，以免對參考港元拆息的大量現有法律合約造成不必要的影響。

### IV. 將香港銀行同業拆息定價的範圍局限於有較大市場需求的期限

1.16 現時銀行公會公布的香港銀行同業拆息有 15 個期限。根據市場人士的意見，甚少金融合約參考一些零散期限(例如 11 個月)。同樣，這類期限的無抵押銀行同業交易亦極少，因此報價銀行難以獲得充分的交易數據支持這些期限的報價。工作小組衡量過提供利率報價存在的困難，以及公布有關香港銀行同業拆息期限的邊際效益後，建議所提供及公布的期限應減少至 7 個(隔夜、1 星期、1 個月、2 個月、3 個月、6 個月及 12 個月)。其餘 8 個期限的香港銀行同業拆息應逐步停止報價及公布，並於一年後全面取消。

## **V. 檢視及優化參考香港銀行同業拆息定價的合約條款**

1.17 工作小組檢視過某些參考香港銀行同業拆息定價的合約，認為部分合約有改進空間。舉例來說，部分合約沒有清楚定明如何應對特殊情況，如香港銀行公會因某種原因未能提供港元同業拆息給市場參考。另外，有部分合約(例如港元遠期利率協議)的標準條款過於詳細，列明香港銀行同業拆息的編製方法，缺乏彈性應付香港銀行同業拆息日後可能作出修訂的情況，以致即使有需要亦難以引入修訂。這些觀察結果反映業界可採取行動，就合約中有關參考香港銀行同業拆息，以及基於某些原因沒有香港銀行同業拆息可供參考的備用安排的規定，推動採納標準化條款。因此，工作小組建議由銀行公會牽頭(如有需要，財資市場公會可提供協助)，鼓勵市場人士檢視現行合約的條款，識別可加以澄清的規定，以減低日後改進香港銀行同業拆息定價機制時出現爭議及妨礙市場運作的可能性。

## 第二章：全球金融危機對香港銀行同業拆息的影響

### 背景

2.1 香港銀行同業拆息是由銀行公會制定的一套利率基準，主要作結算用途，至今推出超過 20 年。香港銀行同業拆息是在每個營業日(星期六除外)，參考香港銀行同業市場港元存款的市場利率釐定。銀行公會指定 20 間銀行為報價銀行，這些報價銀行會就每個定價「於上午 11 時提供其估計在香港銀行同業市場對一級信譽銀行所報的港元存款的拆出息率」<sup>2</sup>。

2.2 銀行公會根據香港財資市場公會的建議挑選報價銀行，所採用的準則包括銀行信譽、在港元市場上的業務規模及信貸評級。報價銀行名單每兩年檢討一次，最近一次檢討為 2012 年 8 月。

2.3 每日的定價涵蓋 15 個港元存款期限，即隔夜存款、1 及 2 星期存款，以及 1 至 12 個月存款。香港銀行同業拆息採用修正平均值(trimmed-mean)的計算方法，從 20 間報價銀行的報價中抽出 14 個中位數值，然後取其平均數，需要時可計算至小數點後第 5 個位。

2.4 香港銀行同業拆息每日定價於銀行公會網站公佈，同時該等定價及個別報價銀行提供的報價會在定價公報後隨即透過彭博、路透社、Tullett Prebon 及 Quick 這 4 間資訊供應商發布。路透社本來是定價的計價代理，但為了確保能同步向 4 間資訊供應商發布資料，自 2008 年起，香港銀行同業結算有限公司(由金管局及銀行公會共同擁有的私營公司)成為計價代理。

### 香港銀行同業拆息在利率風險管理方面的作用

2.5 與其他市場的基準利率相若，香港銀行同業拆息基本上是基于市場需求應運而生的產物，由銀行業透過業內公會(以香港而言，即銀行公會)自行開發。現時有多種金融合約，包括銀團貸款合約、住宅按揭貸款合約、港元遠期利率協議、利率掉期協議及其他利率衍生產品都會參考香港銀行同業拆息來釐定息率。市場對香港銀行同業拆息的需求如此大，是因為其在利率風險管理方面具有重要作用。

---

<sup>2</sup> 摘錄自銀行公會港元遠期利率協議所載「銀行公會利息結算利率」的定義。

2.6 基於對利率走勢的預期，市場人士希望能靈活選用定息及浮息金融工具，以管理其利率風險。市場人士亦會運用衍生工具(例如遠期利率協議、利率掉期合約等)來對沖利率風險。但若要各項浮息工具得到市場廣泛接納並結集充足的流動性，先決條件是要具備能公正反映市場利率並具公信力的浮息基準作為參考。同樣，要釐定這些浮息合約的結算詳情，亦需要有具公信力的利率基準。基於這種市場需求，不同市場遂出現不同的利率基準，包括香港市場的香港銀行同業拆息。

### 香港銀行同業拆息的穩健性

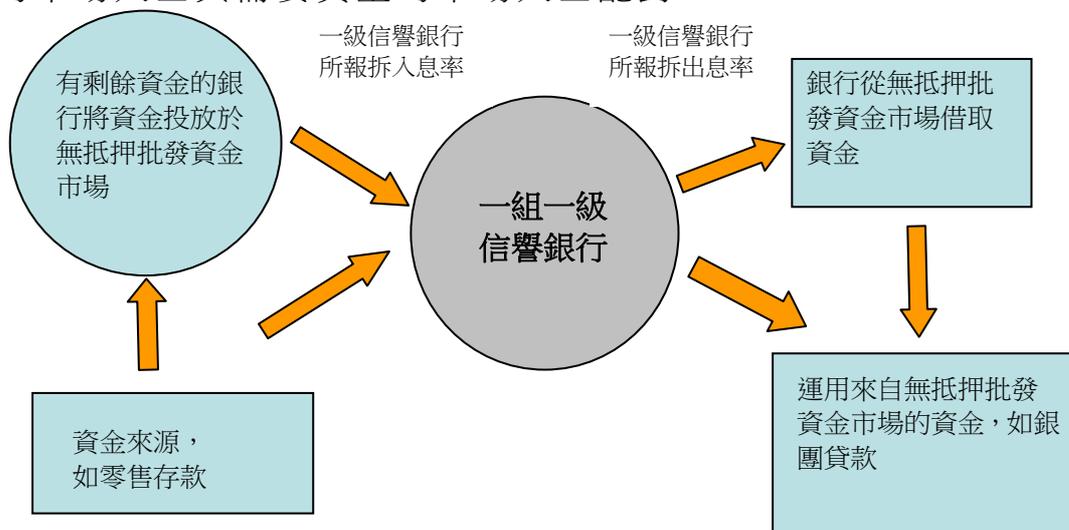
2.7 香港銀行同業市場屬於一個無抵押的批發資金市場，在全球金融危機發生前，信貸評級高及信譽良好的報價銀行在這無抵押市場上都普遍被視為同一類別的交易對手。它們享有的信貸風險溢價一般都很低，而這溢價已包括在香港銀行同業拆息內。以經濟本質衡量，當時絕大部分報價銀行都是一級信譽銀行。這一群組集合起來就形成了無抵押港元批發資金市場(專題 2.1 列載這個市場的運作機制)，它們願意互相拆借，市場將港元資金有效地傳送至有需要的各方。由於報價銀行往往亦是一級信譽銀行，它們能夠以本身的交易作為報價的根據。

## 專題 2.1：在無抵押批發資金市場上的「一級信譽銀行」

「一級信譽銀行」是一個概念性用語，是指一些財力雄厚的銀行。一般來說，這些銀行的信貸評級高、資金來源穩定而且廣泛、信譽良好，資產負債結構穩健，而且持有大量合資格證券，在需要時可有效運用中央銀行的流動性設施。與其他金融機構比較，一級信譽銀行的信貸風險溢價屬最低的一群。

香港的一級信譽銀行可以說是一組港元資金供應者，在無抵押批發資金市場上它們擔當市場莊家的角色。有剩餘資金的市場人士可以將資金存放於一級信譽銀行，期限由它們自行選擇。由於它們是承價人，因此在大部分情況下它們都要接受一級信譽銀行所報的「拆入」息率。另一方面，需要資金的機構可向一級信譽銀行借款，期限按它們的需要釐定。同樣，這些機構作為承價人，通常都會接受所報的「拆出」息率。在全球金融危機發生前，市場流通性相當高，拆入及拆出息率差距甚小，一般只有幾個基點。

下圖簡單介紹一級信譽銀行如何發揮金融中介功能，將有剩餘資金的市場人士與需要資金的市場人士配對。



對於非一級信譽銀行來說，拆出息率基本上反映他們從無抵押批發資金市場借取資金的最低成本。不過，有關的拆出息率並未包括因個別銀行財力較弱而需要收取的額外信貸風險溢價。在全球金融危機發生前，偶然會出現財力較弱的銀行的資金成本高於香港銀行同業拆息的情況(例如在上世紀九十年代日本銀行危機期間，一般會向日本銀行收取較高的風險溢價，即所謂的「日本溢價」)。然而，在全球金融危機後，有部分在港設有分行的境外銀行由於所屬國家原發的金融問題引起交易對手對其信貸有所憂慮，這些境外銀行分行因而未能繼續維持一級信譽銀行的地位。自此，它們的資金成本亦升至高於香港銀行同業拆息的水平。

2.8 自全球金融危機以來，無抵押批發資金市場受到嚴重影響。為避免承擔銀行信貸風險及保存流動資金，有剩餘資金的銀行普遍不願意貸款予有資金需要的銀行。即使願意，它們所要求的息率亦會視乎它們對交易對手的信貸風險評估而有很大差別。鑑於銀行之間的信貸狀況差距大幅增加，市場對不同銀行所收取的信貸風險溢價也各有不同，當中的差別擴大至前所未有的水平。因此，儘管仍有一級信譽銀行能夠在市場上享有很低的信貸風險溢價，但數目已大為減少。

2.9 此外，仍能維持一級信譽銀行地位的銀行絕大部分都享有龐大和穩健的零售資金基礎，甚少需要從銀行同業市場借入港元資金。雖然它們或會貸出港元資金，但它們的交易對手一般都不是一級信譽銀行，因此成交價不能直接用作提供香港銀行同業拆息報價的依據。為解決這個問題，報價銀行需要利用一些以間接方法參考的交易數據。當報價銀行估算一家一級信譽銀行向另一家一級信譽銀行所報的港元利率時，它們在採用間接參考方法時會作出適當調整，以符合香港銀行同業拆息的定義。

2.10 報價銀行確定報價的方法大致與《韋奕禮報告》的建議相符。根據金管局對報價銀行進行的問卷調查顯示，在沒有直接相關的交易數據的情況下，報價銀行通常參考其他交易數據，包括美元/港元掉期交易、遠期利率協議及外匯基金票據等。由於這些金融工具和銀行同業間的無抵押有期貸款屬於不同市場，包含的內容有所不同，報價銀行需要應用運算方法並作出專業判斷，就有關差異作出調整。這些差異包括信貸風險、流動性風險及提交報價時個別市場的供求因素等等。值得一提的是，香港較少採用回購協議及存款證的市場利率，因這些工具在銀行同業市場的交易並不活躍。從這點可以理解，制定有關香港銀行同業拆息的建議時，必須考慮本港金融市場獨特的情況。

## **全球金融危機對倫敦銀行同業拆息及香港銀行同業拆息造成不同影響**

2.11 全球金融危機對倫敦銀行同業拆息及香港銀行同業拆息的影響，在好些範圍上有所不同。當中最顯著的分別是，倫敦銀行同業拆息要求報價銀行的報價反映它們本身的資金成本，因而衍生了標籤效應。英美兩國有關當局的調查結果顯示，在全球金融危機期間，這種標籤效應可能促使報價銀行提供較低的報價。相反，香港銀行同業拆息要求報價銀行估計一級信譽銀行而並非它們本身的

資金成本，因此對標籤效應的憂慮很小。

**2.12** 此外，香港並非身處這次危機的中心。根據金管局公佈的數據，本地銀行的平均港元資金成本在 2008 年 8 至 10 月期間曾短暫上升，但很快便在 2008 年 11 月回落，其後一直穩步下降，至 2009 年 12 月降至貼近零的水平，反映在危機期間，本地銀行包括當中的一級信譽銀行並未受到嚴峻的資金或流動性壓力。在這市場情況下，沒有誘因促使它們提供較低的報價。

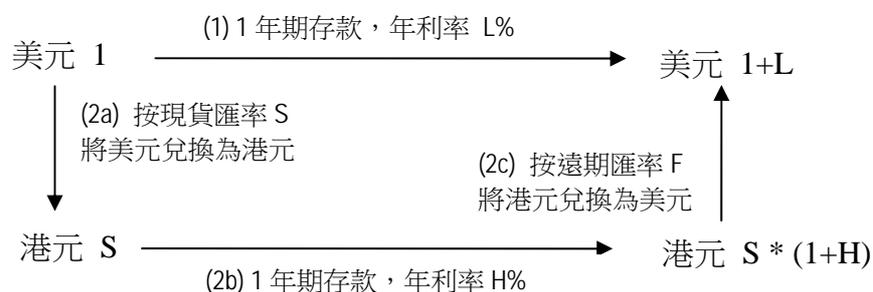
**2.13** 倫敦銀行同業拆息事件引起的另一項關注是利益衝突的問題。交易員企圖利用本身的港元利率敞口，試圖影響其所屬報價銀行所提供的報價，便會產生利益衝突。雖然我們不可以排除香港的報價銀行亦會面對同樣的利益衝突問題，但工作小組認為香港出現這種情況的風險相對偏低。一般來說，香港的銀行沒有重大的港元利率敞口。舉例來說，買賣倫敦銀行同業拆息的一種常用工具是歐洲美元期貨合約，於 2012 年 9 月底，這類合約的未平倉總額超過 8 萬億美元。然而，香港方面，香港銀行同業拆息期貨合約的買賣並不活躍，同期這類合約的未平倉總額只有 2,500 萬港元。

## 回溯測試

**2.14** 工作小組檢視香港銀行同業拆息過去的定價結果，以評估有關結果是否反映一級信譽銀行在有關時間的資金成本。根據下文列出的觀察所得，工作小組認為香港銀行同業拆息定價一直運作暢順，能有效反映一級信譽銀行的資金成本。

**2.15** 香港的市場人士經常透過美元/港元掉期交易套取港元資金，而不是直接從無抵押批發資金市場借入港元。利率平價規則顯示，在一個高效率的市場中，直接借入港元資金的成本應緊貼借入美元並進行美元/港元掉期交易的合計成本(見圖 2.2 的說明)。回溯測試結果顯示，在全球金融危機發生前，從美元/港元掉期交易引伸的港元資金成本的確緊貼香港銀行同業拆息定價結果，表示在此期間港元批發資金市場運作暢順。

圖 2.2：利率平價說明



在一個完全的高效率市場中，方法 1 及方法 2(包括 a、b、c)應得出相同的結果，即  $S*(1+H)/F = 1+L$

假如  $S$ 、 $F$  及  $L$  是可以觀察到的數據，我們可以利用上述方程式得出  $H$ 。以這種方式得出的  $H$  一般稱為掉期引伸利率。

2.16 在全球金融危機後，雖然兩組數據的走勢仍然相近，但在某些時段香港銀行同業拆息稍為高於掉期引伸利率。工作小組在考慮過以下因素後，認為偏離的程度合理：

- **美元資金成本** — 在這次檢討中，工作小組以倫敦銀行同業美元拆息定價代表美元資金成本。由於銀行實際上是自行估計一級信譽銀行的美元資金成本，有關估計可能與小組採用的數據不同。因此，報價銀行計算的掉期引伸利率亦可能與工作小組在這次檢討中所估計的掉期引伸利率不同。
- **供求因素** — 自 2009 年以來資金流入香港，使港元流動資金非常充裕。銀行為管理資產負債表，都積極將剩餘港元資金兌換為美元，並以所得的美元資金作為提供美元貸款等用途。此舉令美元/港元掉期市場的港元供應增加，推低掉期引伸利率。簡言之，香港銀行同業拆息定價結果與掉期引伸利率之間差距反映銀行偏好利用美元/港元掉期交易將港元兌換為美元。
- **市場流動性不足** — 自全球金融危機以來，無抵押批發資金市場的流動性變得非常低。這情況體現於銀行拆入及拆出息率的差距大幅擴闊。由於香港銀行同業拆息是參考拆出息率的，因此有時會高於根據美元/港元掉期實際交易得

出的利率。

2.17 工作小組又檢視了香港銀行同業拆息定價結果與隔夜指數掉期的息率以及外匯基金票據的收益率比較。工作小組留意到，大部分時間香港銀行同業拆息定價都高於另外兩種沒有包含銀行信貸風險的息率。兩者之間的息差反映市場對一級信譽銀行收取的信貸風險溢價。工作小組又留意到在流動資金極度緊絀的期間(例如 2007 年底及 2008 年底)，有關的息差大幅擴闊。這屬正常現象，原因是在流動資金緊絀期間，市場人士會 (i)大量增持短期政府證券以累積流動資產，以及 (ii)避免提供銀行同業貸款，以免耗用自身的流動資金。這個結論與金管局在全球金融危機後不久進行的一項分析一致<sup>3</sup>。整體來說，工作小組認為香港銀行同業拆息定價一直有效反映市場的流動資金狀況。

2.18 港元遠期利率協議是一種衍生工具合約。有關合約反映訂約雙方對港元利率在未來某個指定日子所處的水平之預期。舉例來說，一項 1x4 遠期利率協議的市價反映市場對將於自交易日起計 1 個月釐定的 3 個月香港銀行同業拆息定價結果之預期。假設在一個完全高效率的市場上，相同的遠期利率(即自交易日起計 1 個月釐定的 3 個月利率)可根據交易日的香港銀行同業拆息定價結果<sup>4</sup>得出。由於遠期利率協議有較多交易，比較容易觀察其價格，為市場對遠期利率之預期提供一個可靠的參考。另一方面，香港銀行同業拆息定價結果亦理應反映港元利率之市場水平，因此從香港銀行同業拆息定價結果引伸得出的遠期利率應緊貼同期遠期利率協議之價格。為此，工作小組進行了回溯測試，看到在正常市況下，兩組數據(即 1 x 4 FRA 遠期利率協議之價格與根據香港銀行同業拆息定價結果得出的同期遠期匯率)之走勢互相緊貼對方。

2.19 工作小組又將香港銀行同業拆息定價結果與金管局公佈之本港銀行港元綜合利率比較(圖 2.1)。在一些短暫的流動資金極度緊絀期間(如 2008 年底)，香港銀行同業拆息定價飆升，顯著高於銀行的整體港元資金成本，反映香港銀行同業拆息已因應市況計入流動資金風險溢價。值得注意的是，在全球金融危機後，香港銀行同業拆息與本港銀行的港元綜合利率之差距大幅收窄，並曾出現後者高於前者之情況。小組認為有數項因素造成這種結構性變化。

- *信貸素質差距擴大* —— 在全球金融危機後出現顯著的信貸差距，一級信譽銀行的資金成本大為低於本港銀行的

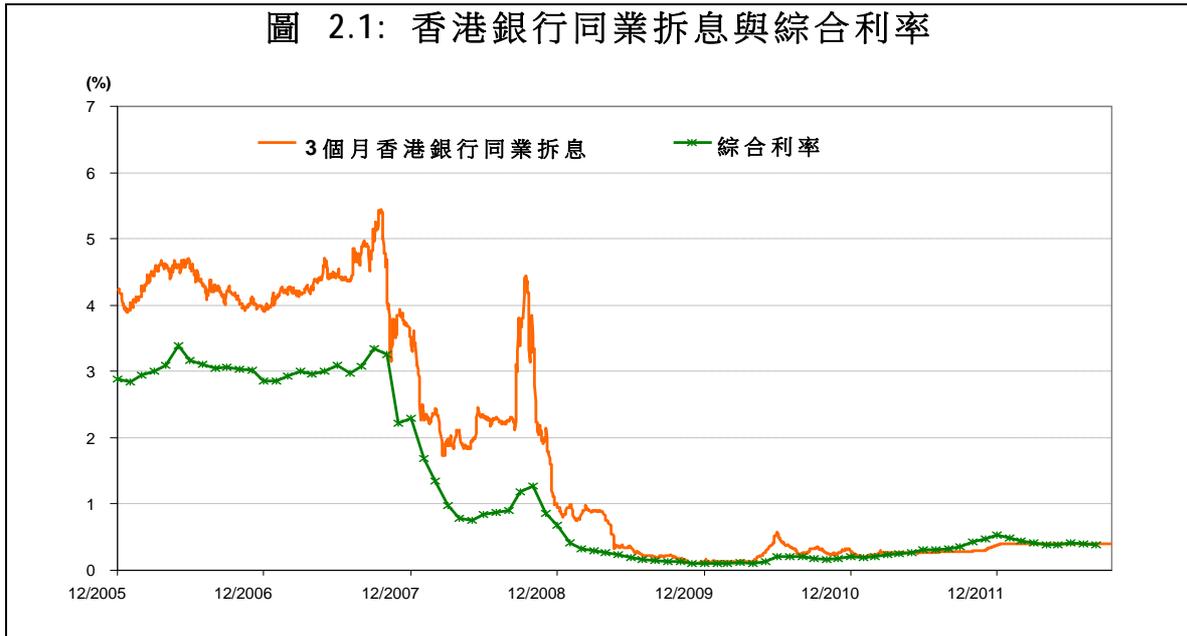
<sup>3</sup> 「對香港銀行同業拆息與隔夜指數掉期的息差作指示性分解」，金管局的《貨幣與金融穩定情況半年度報告》，2008 年 12 月號

<sup>4</sup> 理論上，銀行可按 4 個月香港銀行同業拆息借入 4 個月期的港元資金，並按 1 個月香港銀行同業拆息將資金作為 1 個月期的存款。淨貸款成本反映由第 2 至第 4 個月的 3 個月期遠期利率。

平均資金成本。因此，香港銀行同業拆息(一級信譽銀行的批發資金成本)與港元綜合利率(所有本港銀行的平均資金成本)的差距有所收窄。

- *低息環境* —— 香港銀行同業拆息與港元綜合利率之間存在的差距，是因為銀行持有的大量不需付息的資金(如支票戶口存款)，可以大為拉低其平均資金成本。然而，當利率降至貼近零時，有關影響會顯著減弱。
- *傾向開拓穩定資金來源* —— 自全球金融危機以來，銀行發覺需要減少對不太穩定的批發資金來源的倚賴，並轉而尋求如零售存款等穩定的資金來源。這種結構性的轉變應會引致對批發資金的需求下降，以及對吸納更多客戶存款的意欲增加。由於客戶存款利息支出佔港元綜合利率的一大部分，客戶存款利率因競爭加劇而上升，會推高港元綜合利率，因此香港銀行同業拆息與港元綜合利率的差距有所收窄。

圖 2.1: 香港銀行同業拆息與綜合利率



2.20 工作小組另一個觀察結果是，個別報價銀行提交的香港銀行同業拆息報價的標準差較倫敦銀行同業美元拆息報價的標準差為低。小組認為這情況合理，這是因為香港銀行同業拆息的報價銀行基本上是作出相同的匯報，即它們對一級信譽銀行的資金成本的估計，而倫敦銀行同業拆息的報價銀行則匯報它們對本身資金成本的估計，因此倫敦銀行同業拆息的報價銀行的有關報價在全球金融危機後應會較為分散。

2.21 工作小組又注視到香港銀行同業拆息的非銀行使用者（如港元貸款的企業借款人）亦就著市場狀況的轉變而作出相應改變。具體來說，企業借款人明白香港銀行同業拆息只反映一級信譽銀行的資金成本，當中只包含很小的信貸風險溢價。因此，它們在相討貸款條款時，願意接受以香港銀行同業拆息再加上較高的息差（例如在全球金融危機前的息差為+50 基點，在金融危機後企業借款人可能接受+150 基點的息差）。就此而言，商界非常關注的一個主要問題是，貸款合約內有關息差的部分屬於固定利率，在貸款合約的整個期間都不會變動，如果香港銀行同業拆息的定價機制出現任何重大變動，都可能對它們構成重大的財政影響。舉例來說，假如香港銀行同業拆息的定義有所修訂，報價銀行要提供本身的資金成本的報價，定價結果可能會上升，企業借款人所支付的還款額亦會隨之增加。

## 總結

2.22 工作小組認為香港銀行同業拆息定價沒有顯著的異常情況。定價機制的質素亦未引起市場人士的關注。更重要的是，銀行及香港銀行同業拆息的其他使用者都已在香港銀行同業拆息定義的基礎上，因應不斷轉變的市況作出調整。

2.23 鑑於以上所述，工作小組認為應保留香港銀行同業拆息的現行定義。工作小組認為修改定義或以其他基準利率取代香港銀行同業拆息都沒有實質的好處。如對現行制度作出這樣重大的改動，會對現實參考香港銀行同業拆息的大量合約造成重大影響，也可能引致部分現有銀行客戶的借貸成本上漲。

## 優化的空間

2.24 雖然工作小組得出以上的結論，但亦認為有空間優化香港銀行同業拆息的定價機制。尤其，正如上文「香港銀行同業拆息的穩健性」一節所解釋，自全球金融危機爆發以來，銀行同業間的無抵押拆借交易(特別是一級信譽銀行之間的交易)顯著減少，令報價銀行有更大需要運用判斷估計一級信譽銀行的資金成本。因此，一個較有系統的管治及監控制度應能確保報價銀行謹慎、獨立及貫徹地作出判斷。

2.25 工作小組在制定優化香港銀行同業拆息定價機制的全面建議時，已仔細研究《韋奕禮報告》所載建議。工作小組認為由於倫敦銀行同業拆息及香港銀行同業拆息定價機制的結構有差異，因此部分建議不適用於香港的情況。例如《韋奕禮報告》建議延遲公佈報價銀行所提供的報價，以減輕銀行對它們受到涉及的標籤效應影響的憂慮；而正如上文提及，在香港銀行同業拆息的定義下，對標籤效應的憂慮較小。工作小組亦認為可能無需如《韋奕禮報告》就倫敦銀行同業拆息所作建議般，引入獨立的法定制度來規管香港銀行同業拆息的管理與報價的提供，原因如下：

- 沒有重大誘因驅使香港的報價銀行不如實提供銀行同業拆息報價；
- 對香港銀行同業拆息過去定價的回溯測試，未有顯示有顯著的異常情況；
- 銀行及企業都已在香港銀行同業拆息現行定義的基礎上作出必要調整；

- 截至目前為止，公眾對於香港銀行同業拆息被操控的風險的憂慮不大；以及
- 在《銀行業條例》下，金管局有足夠權力確保有效監管香港銀行同業拆息定價活動。

2.26 然而，《韋奕禮報告》亦載有多項建議，是旨在加強倫敦銀行同業拆息定價機制的管治及監控的。這些建議值得我們考慮，從而提升香港銀行同業拆息定價機制的穩健程度。

2.27 工作小組考慮過香港本身的情況及《韋奕禮報告》的建議後，提出從五方面優化香港銀行同業拆息定價機制的建議，有關詳情載於第三至七章。

### 第三章：就提供利率報價向報價銀行發出清晰指引

3.1 第二章檢視全球金融危機對香港銀行同業拆息定價程序的影響——最主要的影響是支持報價的可直接參考交易數據大幅減少，使報價銀行有更大需要使用可間接參考交易及運用判斷。

3.2 雖然工作小組認為香港銀行同業拆息報價銀行，因應目前港元利率市場情況而作出調整的報價方法合理，但小組建議盡快制定一套「利率報價指引」(報價指引)；這是從五方面優化定價機制的第一方面，亦是整套優化措施的支柱。在編製報價指引的過程中應諮詢業界意見。報價指引亦應交予金管局作諮詢並獲該局認可。本章列載工作小組建議報價指引應包含的主要元素。

#### 報價指引包含的主要元素

3.3 工作小組認為，報價銀行應使用交易數據作為就香港銀行同業拆息提供報價的基礎。

3.4 為確保在交易數據運用方面的貫徹性及透明度，有需要因應港元利率市場的實際情況，定立報價時應參考交易類別的次序。定立清晰的參考次序有兩方面的主要作用：

(a) 就參考交易數據的先後次序提供清晰指引，有助確保負責提交報價的職員及負責批示其報價的經理會按適當的比重貫徹考慮所有有關因素並作出報價。

(b) 清晰的參考次序規範報價銀行在釐定報價時需要遵循適當程序。假如報價銀行基於提交報價時的一些特殊情況而認為無法遵循預先指定的參考次序，應記錄有關理據供負責監察提交報價的經理及內部審計師等其他獨立人員審查。

3.5 工作小組建議釐定報價時按以下次序的交易種類來參考交易數據：

(a) 應優先採用報價銀行本身在同業無抵押貸款市場所進行的交易：

(i) 若報價銀行為一級信譽銀行，它從任何銀行借入貸款及向其他一級信譽銀行借出貸款都屬可直接參考交易；以

及

- (ii) 若報價銀行並非一級信譽銀行，它向一級信譽銀行借出貸款屬可直接參考交易。然而，它從一級信譽銀行借入貸款則屬可間接參考交易。
- (b) 如未能觀察到可直接參考交易或認為交易不足以反映市場情況(例如因交易規模太小故不具參考價值)，則利率報價應利用可間接參考交易的數據，包括以下各項：
- (i) 美元/港元掉期交易，作為其中一種在本港市場尋求港元資金常用的工具；
  - (ii) 其他衍生工具，包括港元遠期利率協議及香港銀行同業拆息期貨(如有活躍交易商)；以及
  - (iii) 其他相關市場，包括但不限於回購協議及外匯基金票據。
- (c) 貨幣經紀向一級信譽銀行提供的報價可用作參考。

3.6 雖然報價銀行應按實際情況盡量依據上列數據作出報價，但亦要就應否及如何調整交易數據作出專業判斷，以確保報價符合香港銀行同業拆息的定義，並需清楚記錄所作調整的有關理據。

3.7 香港銀行同業拆息的使用者應明白在有規範及嚴格監察的情況下作出的專家判斷，有助確保香港銀行同業拆息的穩健性。適當的判斷能避免基準利率出現不必要的波動。專題 3.1 的假設情況說明這一點。惟必須指出，類似的情況數之不盡，難以將所有處境編製成書，逐一說明應如何處理，因此在提交報價程序中，專家判斷是不可或缺的。

### 專題 3.1：假設情況

在某交易日的早段時間，銀行同業市場受到市場謠言影響，引致同業拆息在上午 10 時 30 分左右短暫急升，一些交易的成交利率處於高位。其後謠言很快得到澄清，確定是毫無根據的，同業拆息隨即回復至正常水平，不過在上午 10 時 30 分至上午 11 時這段時間內作出的交易甚少。在這情況下，若報價銀行嚴守以往做法參考在上午 10 時 30 分左右進行的交易報價，而不因應特殊情況就它們認為利率應處的水平作出判斷調低報價，香港銀行同業拆息便會定在遠高於合理的水平，對浮息貸款的借款人造成不必要的影響。

3.8 為了在遵守清晰的數據參考次序，以及行使專家判斷兩者間取得平衡，工作小組建議就應何時及如何運用判斷提供以下指引：

- (a) *對參考價值的評估* —— 儘管首要原則是以前確及具透明度的交易數據提供報價，但是報價銀行無可避免地需要就交易數據的參考價值作判斷。一般來說，報價銀行應考慮以下因素：
- *交易與報價時間是否接近* —— 緊接提供報價前的交易一般應較具參考價值。如沒有該等交易可供參考，報價銀行可能需要使用早前進行的交易數據。報價銀行從時間方面來評估交易是否具有參考價值時，應明確評估在有關時段內市況有否出現顯著變化。例如，若市況一直保持穩定，一日前進行的交易亦可能仍然具有參考價值。相反，若剛好在提供報價前發生令市場出現異動的情況，即使在同日早上進行的交易亦可能不能作為釐定報價的參考。
  - *交易規模是否合理* —— 雖然關於這一點沒有明確的說明，但市場的共識是交易需具合理規模才具參考價值。至於何謂合理，則沒有嚴格的規則可循，因此報價銀行需要作出判斷。為確保在規模方面的判斷具有一致性，報價銀行應定期編製統計數據以支持其判斷。例如若統計數據顯示一宗為數 5,000 萬港元的交易並非罕見，除非有很強的理據支持，否則報價銀行應接受這個規模的交易具有參考價值。

- *拆入及拆出息率的差距* —— 在一宗由非一級信譽銀行向一級信譽銀行提供港元貸款的交易中，合約利率應會反映後者所報的拆入息率，而並非前者向後者所報的拆出息率。這是因為非一級信譽銀行一般是承價者，而一級信譽銀行在定價方面則具有較大的影響力。由於香港銀行同業拆息是參考拆出息率釐定的，因此報價銀行可按需要就拆入及拆出息率的差距作出調整。報價銀行應記錄它們所作判斷的理據，包括用以支持調整幅度的市場資料。

(b) 報價銀行在運用可間接參考的交易數據時，應作出適當調整，以確保所提供的報價符合香港銀行同業拆息的定義。報價銀行可制定不同方法定明該如何作出有關調整，但這些方法應有文件記錄，並經負責監察香港銀行同業拆息定價程序的經理及其他獨立覆檢人員檢視。報價銀行應定期檢討並改進有關方法。一般來說，報價銀行需要對第 3.11 段所載的香港銀行同業拆息的一個或以上的組成項目作出調整。

3.9 工作小組亦討論了是否需要編製一份一級信譽銀行名單以方便報價。然而，小組成員最後得出的結論是，制定一份固定的銀行名單並不可行，原因是隨着市況變化，這份銀行名單亦會改變。編製一份固定的一級信譽銀行名單，可能導致香港銀行同業拆息出現不必要的波動的風險。當然，我們可以經常檢討有關名單，並向所有報價銀行公布有關變動。然而，某間銀行從名單上被除名的消息，可能影響市場穩定及對有關銀行造成不利影響。因此，工作小組認為制定一份固定的一級信譽銀行名單的構思難以實行。儘管如此，工作小組亦明白需要在報價指引內就一級信譽銀行的定義給予報價銀行更詳細的指引。

3.10 一級信譽銀行是一個概念性用語，是指一些財力雄厚的銀行，與其他金融機構比較，它們的信貸風險溢價屬最低的一群。一般來說，這些銀行的信貸評級高、資金來源穩定廣泛、信譽良好，資產負債結構穩健，而且持有大量合資格證券，可有效運用中央銀行的流動性設施。報價銀行為提供報價而決定某間銀行是否一級信譽銀行時，應參考上述因素，才作出判斷。報價銀行需要考慮的另一項因素，是銀行之間的信貸風險差距。信貸風險差距越大，一級信譽銀行的數目就越少。

## 香港銀行同業拆息的組成項目

3.11 工作小組建議採用模塊法來分析香港銀行同業拆息。香港銀行同業拆息大致包含以下組成項目：

- (a) *利率* —— 又稱為無風險利率，一般指隔夜指數掉期的利率或政府發行的本幣票據的收益率。然而，外匯基金票據的收益率會受到供求因素的影響，而這些因素並非與利率組成項目直接相關。尤其當市場出現恐慌，資金爭相尋求安全資產時，外匯基金票據的收益率便會被推至極低水平。過去的數據顯示在極端情況下，外匯基金票據的收益率甚至會被推低至負數水平。
- (b) *一級信譽銀行的信貸風險溢價* —— 這個組成項目並不容易觀察得到。某些價格資料可能有助報價銀行判斷應否就這個組成項目作出修訂。相關價格資料的例子包括觀察所得的一級信譽銀行的信貸違約掉期息差的變化，以及觀察所得的一級信譽銀行發行的優先無抵押債券的市場收益率的變化。由於這些工具的條款與條件與香港銀行同業拆息的條款與條件有很大分別，因此報價銀行須判斷應否及如何運用該等價格資料，並要留意這個組成項目不應包含非一級信譽銀行的額外信貸風險溢價。
- (c) *市場流通性風險溢價* —— 在一個流通性有限的市場，市場莊家需要擴大拆入與拆出息率的差距，以彌補它們因為市場流通性不足所面對的額外風險。若報價銀行有理由相信無抵押批發資金市場的流通性有所改善，它們可以下調報價，若流通性惡化則可以上調報價。
- (d) *資金流動性風險溢價* —— 鑑於發生全球金融危機及其後推出的監管措施，銀行業對流動資金風險管理倍加重視。為了取得更為穩定及長期的資金，銀行願意付出較高的代價，同樣地，它們會就運用流動資金提供無抵押銀行同業貸款收取較高的息率。報價時，銀行可能要判斷一級信譽銀行所收取的資金流動性風險溢價有否出現明顯變化。

3.12 上文第 3.11 段所列有關香港銀行同業拆息的組成部份並非唯一的標準模型。報價銀行在作出分析時可運用不同結構或加入其他組成項目。無論如何，報價銀行應詳細記錄分析結構，並定期檢討。

**3.13** 正如上文第 3.8(b)段所述，銀行可採用不同方法調整可間接參考的交易數據。銀行亦可採用自己的方法，惟有關方法必需經過仔細分析及通過回溯測試。此外，報價銀行亦可考慮採用以下方法，但須定期檢討其成效：

(a) 根據所得數據使用內推法或外推法；以及

(b) 參考銀行本身的交易數據及報價銀行與一級信譽銀行之間的信貸風險溢價差距。例如若報價銀行相對一級信譽銀行的信貸風險溢價保持穩定，則該報價銀行可觀察其本身的資金成本的變化，並據此推斷一級信譽銀行的資金成本。

**3.14** 報價銀行應審視所用方法是否合理，以確保已考慮並能合理解釋所有異常情況。本報告第二章有關回溯測試的部分，載有工作小組在是次檢討中就審視過去報價是否合理的一些測試，報價銀行可隨意參考。

## 第四章：制定操守準則

### 目標及範圍

4.1 工作小組建議制定操守準則，讓 (a) 報價銀行內部；(b)管理人在業界層面(見第五章)，以及(c)金管局在監管層面，在進行監察時有所依循。第三章建議的報價指引亦應包含在操守準則內。

4.2 除報價指引外，操守準則亦應涵蓋以下重要範疇，以確保香港銀行同業拆息定價程序在報價銀行層面的質素：

- (a) 有效的管治架構以確保高級管理層有充分的問責性；
- (b) 有效的監控制度，確保能防範或偵察有意或無意造成的異常定價情況；以及
- (c) 參與釐定報價程序的人員應遵循的道德標準及最佳做法。

4.3 為應對市場情況的變化，有必要定期檢討操守準則，從而作出適當的修訂。工作小組預期操守準則，會因應最新的市場形勢，以及有關制定金融市場基準的業內最佳做法的新國際標準，持續作出修訂。

4.4 下文列載工作小組對操守準則的主要元素提出的建議。該等建議已考慮到《韋奕禮報告》的建議，以及全球金融市場協會(Global Financial Markets Association)制定的「金融市場基準原則」(Principles for Financial Benchmarks)。此外，業內人士應參與製定操守準則的細則，及在落實操守準則時諮詢業界的意見。

### 管治架構

4.5 在個別報價銀行層面，有效的管治架構有兩個特點：(a)充足的高級管理層監察及清晰的問責制度，以及(b)有獨立的覆檢部門。

4.6 *高級管理層監察* —— 報價銀行應指定一名高層人員負責監察所有有關提供香港銀行同業拆息報價程序的事宜，並承擔有關責任，以確保高級管理層對提供報價程序實施充足的監察。該等事宜包括但不限於：

- 確保提供的報價合理，以及在編製報價程序中運用適當的數據及作出適當的判斷；
- 制定有效的監控制度，包括列明監控政策與程序的有關文件，以確保銀行內部的提交報價程序穩健；
- 確保適當的職務分工，以解決銀行內部可能因釐定報價程序而出現的利益衝突；以及
- 採取所有必要措施，防止釐定報價程序受到外來影響。

4.8 管理層對確保定價程序穩健的責任不僅限於指定的高層人員。報價銀行應清楚定明高級管理層的其他成員亦需要對香港銀行同業拆息定價程序的質素負責。舉例來說，報價銀行的風險總監對銀行的獨立風險管理質素負有最終責任；由於香港銀行同業拆息定價程序可能引致信譽或法律風險(如銀行內部不如實報價的行為)，該風險總監須對有關程序的內部監控是否足夠負責。同樣道理，由於報價銀行的行政總裁對銀行操守標準是否穩妥，及經營手法是否穩健與審慎負有整體責任，該行政總裁亦應對所有與定價程序有關的事宜負責。

4.9 *獨立覆檢部門* —— 報價銀行應指派獨立於前線部門及指定高層人員的風險管理人員進行定期檢討，檢討應特別著重評估銀行有否以合理及貫徹的方式作出專家判斷。

## 監控制度

4.10 *提供報價前的核實與批准程序* —— 報價銀行應制定提供報價前的核實與批准程序，並指派適當人員負責該等職責，確保有關程序的獨立性及專業性。

- 報價銀行應清楚界定及妥善記錄指定報價人員及批核人員（包括候補人員）的職責範圍，並應清楚註明有關人員的授權。
- 報價人員及批核人員應具備有關市場的經驗，在機構內亦應屬於適當職級。
- 報價人員及批核人員應就釐定報價程序、操守準則，以及作為報價人員及批核人員應符合的道得標準得到充足培訓及指引。
- 批核人員應具備充足的專門知識，並屬於適當職級，能質疑報價人員建議的報價。

4.11 *編製報價程序* —— 報價銀行應就釐定香港銀行同業拆息報價制定詳細的政策及程序。該等政策及程序應包括：

- 按照報價指引所載的指引收集交易數據及其他價格資料；
- 遵從報價指引內可參考交易的次序編製報價；
- 調整可間接參考交易的方法，該方法應確保所提供報價符合香港銀行同業拆息的定義並獲管理層認可；
- 規定必須保存編製報價所用的數據的記錄，並記錄運用專家判斷的理據；以及
- 提供報價前的核實與批准程序。

4.12 *職務分工* —— 報價銀行應確保有適當的職務分工，以處理銀行因同時作為銀行同業拆息的報價銀行及使用者而可能引起的利益衝突，包括但不限於：

- 在參與編製報價程序的人員及負責利率衍生工具自營買賣的人員之間實施必要的職務分工，分工程度應與報價銀行的有關業務的規模及複雜程度相符；
- 作出必要安排，確保負責人員只獲提供必要的內部交易數據以編製報價；以及
- 若銀行有大量作自營交易用途的利率衍生工具持倉，報價人員不應取得有關持倉的資料。

4.13 *獨立檢討* —— 報價銀行應制定相應的獨立檢討程序。一般來說，獨立檢討應包括三個層面：**(a)**風險管理或財務監控部門進行定期檢討；**(b)**不定期合規檢查；以及**(c)**年度審計檢討。部分銀行亦可能選擇委託外部審計師進行更深入的檢討。儘管檢討範圍時有不同，但應按需要採取以下步驟：

#### 檢討範圍

- 確定妥善保存編製及提供報價程序的記錄，包括所用數據及任何偏離正常編製報價程序的情況的理據；
- 透過回溯測試分析及其他覆檢數據(如提供的報價被剔除的次數、提供的報價偏離定價結果的次數等)，評估所提供報價是否合理；

- 檢討高級管理層監察是否足夠，例如透過查核批核人員及指定高層人員有否以積極查究及力求完善的方式覆檢報價人員的工作；
- 評估有否徹底跟進及解決定價程序引起的問題(如香港銀行同業拆息的管理人的查詢)；

### 上報程序

- 就檢討結果編製定期報告提交予高級管理層，特別是檢討過程中發現的任何異常情況，以確保能及時作出補救，以及對違反操守準則或報價銀行內部政策的人員採取紀律行動；以及
- 定立程序向合規或法律人員報告有關提供報價程序的重大違規情況或不道德/濫權行為，以及向行政總裁及董事局、香港銀行同業拆息的擁有人與管理人，以及金管局及其他有關當局上報該等事宜的程序。

**4.14 遵守「第一行為守則」** —— 報價銀行應確保它們遵守《競爭條例》第6條列載的規則。該規則禁止會扭曲在香港的競爭的協議、經協調做法及決定。因此報價銀行不應協調行動，互相披露其定價政策的詳情，試圖影響定價結果。

**4.15 處理投訴及告密者的舉報** —— 報價銀行應設立程序處理及記錄與釐定基準程序有關的投訴，及報價人員、批核人員及其他告密者的舉報，包括：

- 妥善記錄所有該等投訴及舉報；
- 及時調配足夠及獨立的人力資源以檢視及調查有關投訴及舉報；以及
- 及時向行政總裁及董事局、香港銀行同業拆息的擁有人及管理人、以及金管局，匯報重大投訴及舉報的程序。

### **道德標準**

**4.16** 報價銀行應制定一套針對香港銀行同業拆息定價程序的道德標準，並應定期進行職員培訓，以提醒職員他們應符合的道德標準，並應遵守以下各項：

- 報價的釐定應以符合香港銀行同業拆息的定義這個唯一目標為依據(適用於報價人員及批核人員)；
- 切勿試圖影響報價銀行的釐定報價程序(適用於沒有參與香港銀行同業拆息定價程序的職員)；
- 切勿試圖影響其他報價銀行的釐定報價程序(適用於所有職員)；以及
- 及時匯報所察覺到的報價銀行本身的職員或其他銀行的僱員的任何不道德或濫權行為(例如若有同事聯絡報價人員試圖影響釐定報價程序，有關報價人員應即時向高級管理層匯報)。

## 金管局認可

4.17 鑑於操守準則的重要性，工作小組建議有關準則應提交予金管局認可。這項安排讓金管局能藉以對報價銀行實施監管監察，就如金管局現行監察及確保銀行遵守《銀行營運守則》的監管安排一樣，而事實證明有關安排行之有效。

## 第五章：加強香港銀行同業拆息定價管理的獨立性

5.1 與其他主要金融市場的銀行同業拆息一樣，香港銀行同業拆息由銀行業界組織管理。小組認為有關安排的獨立性可能被質疑，因銀行同時負責報價及管理定價的程序。工作小組認為值得研究可加強港元拆息定價管理的獨立性的安排。

### 具公信力的管理人應具備的主要條件

5.2 工作小組認為銀行公會應考慮將管理香港銀行同業拆息的責任委託給一家具公信力的獨立組織負責。具公信力的管理人應具備下文第 5.3 至 5.5 段列載的三項條件。

5.3 能掌握市況變動並主動推出必要的優化措施 —— 工作小組認為由市場因應市場需要而設立的香港銀行同業拆息必須跟隨市場變化，才能繼續發揮其應有的作用。因此，管理人應能了解市場最新發展，以及掌握瞬息萬變的市場運作情況的一手資料。

5.4 沒有利益衝突 —— 若果提供報價的銀行全權負責管理有關的定價程序，會令人擔心管理人是否有能力就報價銀行提供的報價提出質疑，以及採取適當的跟進行動查究異常的報價。基於這個原因，新管理人不應為純粹由銀行組成的組織。

5.5 平衡各方利益 —— 具公信力的管理人在處理定價程序所引起的事宜及投訴時，應能平衡不同持分者的利益及需要，並能因應市場發展提出修訂定價機制的建議。

5.6 工作小組建議銀行公會在邀請另一個組織成為管理人之前，應先行尋求金管局的認可。香港財資市場公會是其中一個合適的選擇。

5.7 財資市場公會成員大多數是財資市場專業人士，應能迅速察覺市場的轉變，並及時推出優化香港銀行同業拆息定價機制的措施。至於獨立性方面，雖然財資市場專業人士通常是來自銀行，但財資市場公會的會員來自不同界別，包括貨幣市場參與者，以及私營機構、法律界、會計界，以及金管局的代表。來自不同界別的會員，有助確保在管理有關定價的事宜及日後提出修訂建議時能平衡不同的市場人士的利益。

## 銀行公會應繼續作為港元香港銀行同業拆息的擁有人

5.8 工作小組認為必須確保銀行公會仍然是香港銀行同業拆息定價的擁有人，以免對參考香港銀行同業拆息的大量現有法律合約造成不必要的影響。具體來說，加強香港銀行同業拆息的管治及管理監察的目標，可以在無需轉變擁有權的情況下交由具公信力的組織負責亦可達到。

## 新管理人短期內應處理的工作

5.9 工作小組建議新管理人在承擔管理香港銀行同業拆息的職責後，應就以下項目(第 5.10 至 5.14 段列載有關詳情)订立工作計劃：

- 與銀行公會討論雙方的合作模式。管理人的責任應以書面方式清楚列明；
- 經諮詢市場人士後制定第四章列載的操守準則及第三章列載的報價指引，並提交金管局認可；
- 制定所有報價銀行實施操守準則及報價指引的時間表；
- 建立有效的管治架構，其中包括**監察及管治委員會**，負責監察報價銀行的報價質素。監察及管治委員會應有專責人員，負責日常的監察工作；
- 與計價代理聯繫(有關現行安排，見專題 5.1)，識別可以採取的措施，以加強新管理人的監察能力；以及
- 成立**基準檢討委員會**，負責檢討是否需要處理有關香港銀行同業拆息定價活動的事宜，以確保在金融市場不斷轉變的情況下，香港銀行同業拆息仍然有效運作。

### 專題 5.1: 香港銀行同業結算有限公司在香港銀行同業拆息方面扮演的角色

銀行公會在 2008 年將香港銀行同業拆息的指定計價代理由一間新聞通訊服務公司，改為香港銀行同業結算有限公司(結算公司)。該公司是一間由金管局及銀行公會共同擁有的私營公司。轉換指定計價代理的主要原因，是確保向所有主要新聞通訊社公平發布香港銀行同業拆息定價結果。此外，計價代理會就報價銀行提供的香港銀行同業拆息報價的數據，編製兩份定期統計報告。有關報告提交予銀行公會、所有報價銀行及財資市場公會。

#### 管理人與銀行公會的合作模式

5.10 儘管合作模式應由管理人與銀行公會議定，工作小組建議應先諮詢金管局。合作模式應包含以下元素：

- 銀行公會只將管理香港銀行同業拆息的責任委託予新管理人，公會仍然保留有關香港銀行同業拆息的所有事宜的擁有權及責任。
- 管理人在履行責任時，會獨立(a)進行監察工作，以確保香港銀行同業拆息定價程序的質素；(b)持續檢討香港銀行同業拆息定價安排，以便就進一步提升香港銀行同業拆息的穩健程度提出建議；(c)制定有效程序處理涉及香港銀行同業拆息相關事宜的投訴及舉報；以及(d)定立清晰程序以確保能及時向金管局匯報懷疑不規則情況。
- 結算公司可繼續被指定為香港銀行同業拆息的計價代理。銀行公會應授權管理人直接要求結算公司提供支援，以履行其職責。
- 銀行公會應給予管理人明確允許，管理人在無需先行諮詢銀行公會的情況下，可直接向金管局匯報任何有關香港銀行同業拆息定價的異常情況。
- 管理人只負責監察香港銀行同業拆息的整體穩健情況，但香港銀行同業拆息定價的日常編製工作仍然由結算公司負責。

## **建立有效的管治架構**

5.11 為確保對定價程序的充足監察，管理人應設立監察及管治委員會，負責監察個別銀行的報價及定價結果，以及其他與管理香港銀行同業拆息相關的事宜。監察委員會應擁有廣泛代表性，成員應包括非報價銀行及使用香港銀行同業拆息的公司。委員會應每季舉行一次會議，並定期檢視以下事項。

5.12 **報價的整體質素**：正如專題 5.1 所列載，計價代理負責編製兩份報告。這些報告讓負責檢視的人員能夠評估報價的整體質素，例如報價銀行是否準時提供報價，以及報價的分佈情況度。管理人應制定計劃，期望能更有系統及更精密地評估報價的質素。管理人亦應連同銀行公會制定政策與程序，以處理報價銀行提供的報價質素持續欠佳的情況。可採取的紀律行動包括發出警告信，以及如報價銀行的疏忽行為持續，則可暫停或終止其報價銀行的地位。

5.13 **監察個別銀行提供的報價**：除檢視報價的整體質素外，管理人應指派專責人員進行統計分析，以偵測反映報價程序可能有異常情況的訊號。預警訊號的例子包括(a)在定價程序中經常被剔除的報價，(b)大幅偏離其他報價的報價，以及(c)在市況沒有明顯變動的情況下報價分散程度顯著增加。如有需要，管理人應向報價銀行作出查詢，確保報價銀行按照報價指引以專業方式釐定報價。管理人應設立上報機制，向監察及管治委員會匯報懷疑涉及報價銀行協調報價的行為或某些報價銀行試圖影響定價結果的情況。又應設立程序，確保及時將可能涉及嚴重違規行為並具有時間性的個案上報監察及管治委員會、有關報價銀行的行政總裁，以及監管機構，以便作出跟進或進一步調查。

5.14 正如第 5.3 段提及，管理人應持續檢討基準利率的運作情況，並確保基準利率繼續滿足市場的需要及發揮其應有作用。為此，管理人應成立基準檢討委員會，負責檢討在金融市場不斷轉變的情況下，香港銀行同業拆息是否繼續有效運作。基準檢討委員會應至少每半年一次，以及在市況或監管要求出現變化而有需要時，舉行會議，討論及檢視以下事項：

- (a) 定義、計算方法及定價機制是否仍然適用；
- (b) 基準是否能繼續滿足香港銀行同業拆息使用者及有關合約的需要；

- (c) 是否需要修訂報價指引或操守準則的內容；以及
- (d) 與管理基準利率相關的其他事宜。

### **確保持續、準確及準時的定價公布**

5.15 銀行公會可能繼續指定結算公司為計價代理，編製定價。因此現行有關提供報價的技術及操作程序(例如應向誰提供報價、報價時間等)可維持不變。

5.16 管理人應採取合理措施，確保能持續、準確及準時地公布參考利率。管理人應與結算公司商討及改進可能干擾報價收集及定價公布程序的突發事件(例如技術故障、天氣等)的處理程序，以及有關報價銀行在公布定價後發現錯誤的處理程序。此外，管理人應列明有關程序，以供報價銀行及最終使用者參考。

5.17 為確保市場人士可容易取得香港銀行同業拆息，銀行公會可考慮繼續聘用現有的數據供應商公布定價。新管理人應檢討保障保密資料的既定政策與程序，以及防範提前、未經授權或選擇性披露報價資料的監控措施。

### **制定處理投訴程序**

5.18 工作小組建議日後因定價程序引起的投訴應轉介管理人處理，而管理人應制定處理投訴的程序。有關程序應包括記錄投訴，以及因應不同性質投訴的跟進行動。此外，管理人應制定書面程序，以處理有充分理據支持的投訴。視乎投訴的嚴重程度，跟進行動可包括知會作為定價擁有人的銀行公會，或上報監管機構以進行監管審查或調查。

## 第六章：將香港銀行同業拆息定價的範圍 局限於有較大市場需求的期限

6.1 工作小組亦探討了可改進定價機制的不同範疇的建議，包括：

- (a) 將報價局限於有較大市場需求的期限是否合宜；
- (b) 修正平均值法(trimmed-mean approach)是否應該保留；
- (c) 若修正平均值法應予保留，剔除報價的幅度是否應該擴大；以及
- (d) 定價程序的報價銀行數目是否需要調整。

6.2 工作小組經過仔細研究後，認為至少在現階段應推行第一項建議。下文列載工作小組達至這項建議的理據及論點。

### 將報價局限於常用的期限

6.3 香港銀行同業拆息現時有 15 個期限。根據市場人士的意見，香港銀行同業拆息的部分期限甚少有金融合約用作參考。同時無抵押銀行同業市場亦甚少有此等期限的交易。由於報價銀行難以找到實際交易數據支持其報價，它們唯有運用已有數據推算這些期限的報價。工作小組衡量過公布該等零散期限的香港銀行同業拆息的邊際效益後，建議所提供及公布的期限應由 15 個減少至 7 個。因此，工作小組建議繼續公布的香港銀行同業拆息期限應為隔夜、1 星期、1 個月、2 個月、3 個月、6 個月及 12 個月，並停止公布兩星期、4 個月、5 個月、7 個月、8 個月、9 個月、10 個月及 11 個月的香港銀行同業拆息。

6.4 工作小組明白這項修訂，可能對採用將會取消的香港銀行同業拆息期限為定價基準的現有合約造成影響，因此；我們建議在 12 個月過渡的期間內分階段停止編製有關期限的定價。這安排可讓現有合約期滿失效，或如合約期超越停止編製有關期限的定價的日期，則讓訂約相方有時間對合約作出必要修訂。

6.5 工作小組又認為除了需要一段頗長的過渡期外，還必須廣泛公布有關修訂以確保順利過渡。銀行公會及財資市場公會應就此在其網站的每日定價公布網頁明確公布這項修訂。此外，它們應諮詢其會員，並確保會員檢視現有合約，以及所建議的 12 個月過渡期

對市場人士來說是可行的。此外，它們亦應確保新訂金融合約不會參考將被取消的期限的定價。假設這項建議獲銀行公會採納，上文提出的甚少被採用的期限的定價會在 2014 年內全面取消。

## 取締修正平均值法

6.6 工作小組研究過是否應保留編製定價所用的修正平均值法。報價銀行須在上午 11 時估計向一級信譽銀行所報的港元存款拆出息率。定價結果及個別銀行的報價會在每日上午 11 時 15 分後公布。定價的頻密程度與及時性是部分金融合約選擇香港銀行同業拆息為定價及結算參考的主要原因。

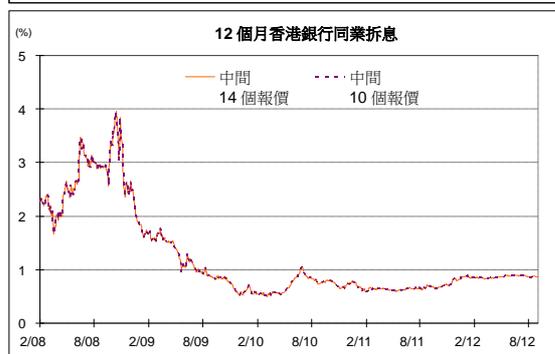
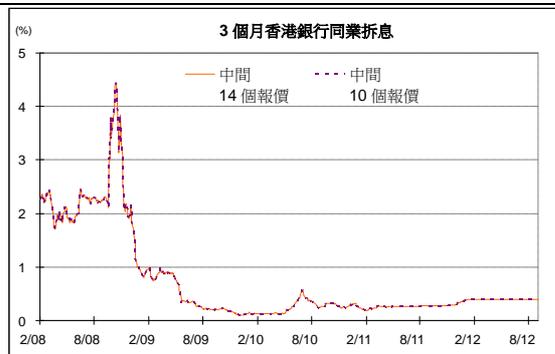
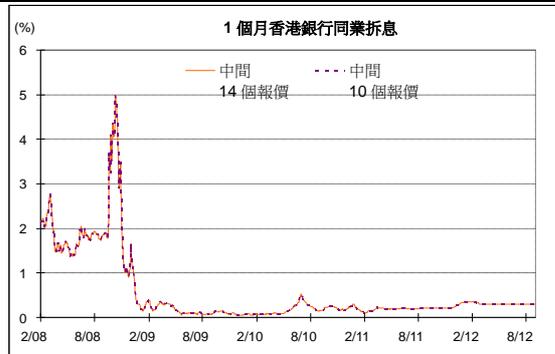
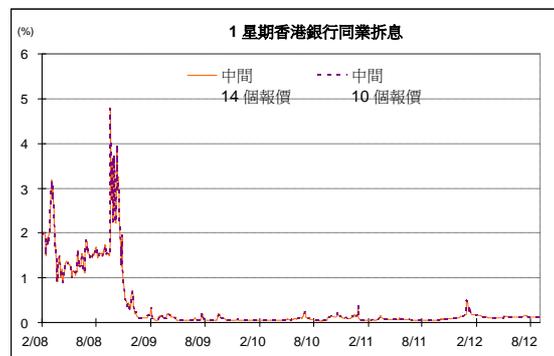
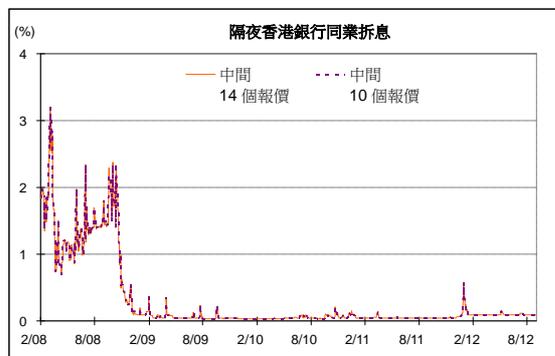
6.7 如能在定價前徹底查核報價銀行提供的所有數據，並以簡單平均法計算定價，應是最理想的做法。然而，基於時間及數據的限制，實際上，不可能在每日公布定價前對照在上午 11 時左右的所有可參考交易，以徹底查核個別報價。因此，我們認為有需要繼續採用修正平均值法，這種方法內含自動機制，剔除從報價銀行收到的數據中的極端數據。然而，計價代理應繼續對數據作出合理的查核，向報價銀行作查詢，以找出明顯屬不合理的報價的成因(如輸入錯誤等)。

## 修訂剔除報價的幅度

6.8 既然建議決定保留修正平均值法，工作小組亦分析及探討了是否需要修訂在計算定價時所剔除的報價的幅度。每日就每個期限收到 20 個報價，現行做法是剔除最高 15%及最低 15%的報價，然後計算餘下的報價的平均值。

6.9 理論上，剔除的幅度越大，極端數據對定價程序的影響就越小。最極端的做法可以是除去最高 45%及最低 45%的報價，以中位數來計算定價。然而，若只運用中間兩個觀察數值來編製定價，就無法反映大部分報價銀行提供的報價。因此，我們研究了將剔除的幅度由 30%增加至 50%，除去最高 25%及最低 25%的報價後計算平均值。圖 6.1 比較剔除幅度為 30%及 50%的定價結果。該等圖表顯示根據以往的數據，兩種方法得出的結果分別不大。

圖 6.1:  
剔除幅度為 30%與 50%的比較



註：  
保留中間14個報價(剔除幅度為30%)  
 在20間銀行提供的利率中，剔除最高與最低各3個報價。餘下14個報價的平均值計算。這計算方法的剔除幅度為30%，因只使用有報價的70%計算的值。  
保留中間10個報價(剔除幅度為50%)  
 在20間銀行提供的利率中，剔除最高與最低各5個報價。餘下10個報價的平均值計算。這計算方法的剔除幅度為50%，因只使用有報價的50%計算的值。

6.10 此外，工作小組留意到銀行公會的遠期利率協議條款註明計算定價所用的剔除報價幅度。因此，修訂剔除幅度可能影響現有的銀行公會遠期利率協議。工作小組衡量過有關的利弊後，認為無需作出這項修訂。

## 調整定價小組內的報價銀行數目

6.11 香港銀行同業拆息反映一級信譽銀行在無抵押批發資金市場上的資金成本。理論上，報價程序可以僅限於具有一級信譽銀行地位的銀行參與。然而，若只要求少數銀行提供報價，定價程序便會有機會受到報價銀行協調報價及操控定價行為的影響。尤其若報價程序着重實際交易數據，而相關市場交投淡靜，只有少數市場人士報價，這種情況就更容易出現。因此，報價程序需要有合理數目的報價銀行參與，以處理一級信譽銀行可能影響定價結果的問題。非一級信譽銀行根據其本身的成交利率及觀察其他交易的利率提供報價，能產生制衡作用。因此，非一級信譽銀行參與定價程序，以及協助定出一級信譽銀行的資金成本，是非常重要的。

6.12 工作小組亦研究過是否需要擴大現有的香港銀行同業拆息定價小組的規模。鑑於無抵押批發資金市場的活躍參與者為數不多，工作小組認為目前由 20 間報價銀行組成的定價小組的規模合理。因此，工作小組建議定價小組規模暫時維持不變。然而，隨着市場持續變化，日後可能需要調整定價小組的規模。由於現行的銀行公會遠期利率協議條款註明定價小組的規模，因此需要修訂該等合約所用的標準條款，使合約更具彈性，能配合日後可能作出的調整。

## 第七章：檢視及優化參考香港銀行同業拆息定價的合約條款

7.1 工作小組認為銀行業界應探討，如何促進劃一金融合約內有關參考香港銀行同業拆息條款。就此而言，工作小組檢視了某些參考香港銀行同業拆息定價的合約，認為部分合約有改進空間。舉例來說，部分合約沒有清楚定明如何應對特殊情況，例如銀行公會因某種原因未能提供香港銀行同業拆息給市場參考。另外，有部分合約(如港元遠期利率協議)的標準條款過於詳細，列明香港銀行同業拆息的編製方法，缺乏彈性應付香港銀行同業拆息日後可能作出修訂的情況，以致即使有需要亦難以引入修訂。這些觀察結果反映業界可以就合約中有關參考香港銀行同業拆息，以及基於某些原因沒有香港銀行同業拆息可供參考的備用安排的規定，推動採納標準化條款。具體來說，工作小組認為可以就以下各方面作出改進：

- (a) **備用安排** —— 作為營運應急預案的一部分，金融合約應載有清晰及行之有效的備用安排，以應付特殊情況引致香港銀行同業拆息未能成功定價的情境。儘管某些類別的金融合約，例如銀行公會遠期利率協議等已制定有關安排，但不能確定其他合約，如貸款協議等是否有該等條款。因此業界應採取措施，推動各類金融合約就沒有香港銀行同業拆息可供參考的特殊情況採納標準化的可行備用安排。
- (b) **參考香港銀行同業拆息定價的各種合約措辭** —— 與備用安排的情況相若，參考香港銀行同業拆息定價的金融合約的有關具體措辭並沒有特定標準。部分合約可能只提述「香港銀行同業拆息」或「銀行公會的香港銀行同業拆息」等名稱，另外一些合約可能有較詳盡的說明。假如能統一合約對參考香港銀行同業拆息定價的措辭，日後要修訂香港銀行同業拆息定價機制就會較為容易。
- (c) **銀行公會遠期利率協議對香港銀行同業拆息的提述** —— 有關上文(b)的一個具體例子是銀行公會遠期利率協議。該協議載有詳細說明銀行公會港元利息結算利率的條款(見專題 7.1)。工作小組認為這種形式的提述令業界缺乏彈性應付瞬息萬變的市況。正如第六章所述，理論上較高的剔除報價幅度是值得探討的。然而，由於目前的剔除幅度(從 20 個報價中剔除 6 個報價)已寫進銀行公會遠期利率協議的條款，引進任何修訂都可能影響這個部分的市場。同樣，銀行公會遠期利率協議亦註明組成定價小組的報價銀行數目。儘管工作小組在是次檢討中認為至少暫時來說無需修

訂該等參數，但不排除該等修訂日後可能值得考慮。為了長遠而言有更大彈性可以對定價機制引入優化措施，應考慮修訂現行的遠期利率協議的標準條款。新訂合約可引入建議的修訂，至於現行合約則會逐步期滿，從而達至順利過渡。

### **專題7.1 —— 摘錄自銀行公會遠期利率協議**

「銀行公會港元結算利率」指，在合約有效期內由銀行公會公布的利率。該等利率的計算方法如下：以20間銀行公會指定銀行就結算日價值提供的它們認為在有關營業日上午11時向一級信譽銀行在香港銀行同業市場所報的港元存款拆出息率的報價(除此等條款與條件第D7段另有規定外)，並剔除最高3個報價(或如出現相同報價，則最高的其中三個)及最低3個報價(或如出現相同報價，則最低的其中三個)，然後計算其餘14個報價的平均值，並(如有需要)計算至小數點後第5個位。

7.2 工作小組建議由銀行公會牽頭(如有需要，財資市場公會可提供協助)，鼓勵市場人士檢視現行合約的條款，識別可加以澄清的規定，以減低日後改進香港銀行同業拆息定價機制時出現爭議及妨礙市場運作的可能性。

## 香港銀行同業拆息檢討工作小組

### 職權範圍

1. **背景** —— 鑑於市場關注多個海外市場的結算利率定價機制的公信力，香港銀行公會(銀行公會)決定檢討香港銀行同業拆息<sup>5</sup>定價機制，並徵詢財資市場公會意見。
  
2. **範疇** —— 就是次檢討而言，香港銀行同業拆息定價機制應涵蓋五個範疇：
  - (i) 香港銀行同業拆息的定義；
  - (ii) 釐定報價的方法；
  - (iii) 與香港銀行同業拆息有關連的金融產品及工具；
  - (iv) 過濾報價的統計方法；以及
  - (v) 在銀行公會及報價銀行層面的管治及監控。
  
3. **目標** - 最終目標是確保有具公信力及代表性的基準供市場使用，應用範圍包括(i)港元利率衍生工具的結算參考基準；以及(ii)包括貸款在內的港元金融合約的利率指標。為達到上述目標，是次檢討應力求：
  - (i) 評估有否重大誘因促使報價銀行不如實提供香港銀行同業拆息的報價，以及如有，可採取哪些措施盡可能消除該等誘因；
  - (ii) 識別可以優化現行香港銀行同業拆息定價機制的環節，並研究不同的修訂方案，分析各方案的利弊；
  - (iii) 識別及採納一套主要原則，以用於平衡所研究的各個方案的利弊，並決定應考慮的最佳方案；以及
  - (iv) 制定全面的工作計劃，包括設定明確及合理的時間表落實所選方案。

---

<sup>5</sup> 銀行公會網站所用名稱為港元利息結算利率，但市場一般稱之為香港銀行同業拆息。

## 香港銀行同業拆息檢討報告工作小組

### 委員名單

#### 召集人

1. 陳兆倫  
摩根大通銀行  
亞洲資金管理部主管

#### 委員

2. 鄭發  
香港金融管理局  
貨幣管理部金融穩定監察處主管
3. 方智峰  
澳盛銀行集團有限公司(香港)  
大中華資產及負債表主管
4. 何宇筠  
中國銀行(香港)有限公司  
助理總經理兼投資管理部貨幣市場主管
5. 關煒雄  
香港鐵路有限公司  
司庫
6. 李健庭  
交通銀行股份有限公司 香港分行  
環球金融市場部副總經理
7. 李寶亭  
羅兵咸永道會計師事務所  
銀行業及資本市場組主管兼合夥人
8. 廖敏強  
德意志銀行  
港幣短期利率與貨幣主管

9. 麥毅進  
年利達律師事務所  
合夥人
10. 陳建和  
渣打銀行(香港)有限公司  
資產負債管理部主管
11. 黃日東  
東亞銀行有限公司  
資金部貨幣市場組高級交易經理
12. 王士明  
香港上海滙豐銀行有限公司  
香港區資產管理主管
13. 黃君彥  
毅聯匯業有限公司  
Head of G7 & Asian Currency Products
14. 胡瑞生  
三菱東京 UFJ 銀行  
東亞金融市場部  
助理總經理