



## 银行同业拆借利率 (IBOR) 过渡

### 概述

#### *IBORs 是什么？*

银行同业拆借利率 (IBORs) 包括伦敦银行同业拆借利率 (LIBOR)、欧元银行同业拆借利率 (EURIBOR)、欧元隔夜平均利率指数 (EONIA) 以及其他相关利率。

IBORs 为大型银行所广泛采用的利率基准，用以估算银行进行短期无抵押借款的成本。

久而久之，IBORs 的代表性提升，有研究指出 IBORs 成为超过 350 万亿美元金融产品的利率基准，其中包括债券、衍生产品、按揭贷款和其他贷款。各金融机构、企业、政府机构和消费者都会采用 IBORs。IBORs 不但用作金融合同的利率基准，亦为许多资产估值的基础。

LIBOR 被用于以美元 (USD)、欧元 (EUR)、英镑 (GBP)、日元 (JPY) 和瑞士法郎 (CHF) 计价的金融产品。

某些币种亦采用非 LIBOR 的特定利率基准，例如 EURIBOR 及 EONIA 覆盖欧元，东京银行间同业拆借利率 (TIBOR) 覆盖日元，澳大利亚的银行票据互换利率 (BBSW) 覆盖澳元，加元拆借利率 (CDOR) 覆盖加币，香港银行间同业拆借利率 (HIBOR) 覆盖港元，以及新加坡银行间同业拆借利率 (SIBOR) 覆盖新加坡元。

现时很多 IBORs 的计算是依据指定利率报价银行所提交的信息而定。有关信息通常是根据指定利率报价银行之间的市场评估结果，而该评估结果通常是根据由上述银行的专家判断的资料确定，而不是根据实际交易的结果。

目前很多 IBORs 正在进行改革或被取代。部分 IBORs 已停止发布。

#### *为何 IBORs 需要改革或被取代？*

自 2008 年金融危机以后，由于银行筹集资金的方式有结构性的转变，银行间拆借市场 (历来一直为计算银行利率的报价基础，利率基准如 LIBOR 则以此报价为基础) 的规模明显地缩小。监管机构已表示担忧银行间拆借市场无法继续具备足够的活跃度和灵活性，用以作为计算利率的可靠基础，而旨在反映此市场情况的 IBORs 亦如此。

这种担忧导致金融稳定委员会 (FSB) 于 2014 年提出建议，改革主要利率基准和转换至更有代表性的替代参考利率，例如以更为活跃和具流动性的隔夜融资市场产生的接近无风险利率 (RFRs) 取代 IBORs。有些司法管辖区会保留当地的 IBORs，但会改革它们的计算方法，以涵盖比起银行间拆借市场更为活跃和具流动性的市场的实际交易结果。

监管机关相信 LIBOR 的固有缺陷会令市场参与者在不久的将来判断其为不可靠。监管机构亦担心指定利率报价银行因为缺乏潜在交易或其他原因停止报价。这种 LIBOR 的突然停用或引起的市场担忧都将可能导致大规模的混乱。

根据英国金融行为监管局 (FCA) 所定的时间表，所有欧元、英镑、日圆及瑞士法郎 LIBOR 设置，以及 1 周及 2 个月美元 LIBOR 设置已经于 2021 年 12 月 31 日之后

停止发布，而其余的美元 LIBOR 设置则会继续发布至 2023 年 6 月 30 日。全球各国的监管机构已强调使用 IBORs 的市场参与者必需开始转换至采用替代参考利率。

多个司法管辖区的监管机构以及公共和私营部门工作组，包括国际掉期及衍生工具协会(ISDA)、英镑无风险参考利率工作组(Sterling Risk-Free Rates Working Group)、欧元无风险参考利率工作组(Working Group on Euro Risk-Free Rates)以及美国替代参考利率委员会(ARRC)等一直在探讨 IBORs 的替代参考利率。同时这些工作组也就换至替代参考利率的过渡安排及替代参考利率的新产品开发提供指引。

### 接近无风险利率(RFRs)

多个司法管辖区的监管机关和工作组已订立替代参考利率和制定过渡策略。每个使用 LIBOR 货币的司法管辖区的接近无风险利率（以下简称新 RFRs）均符合 2008 年金融危机以后所采纳对金融基准的监管标准，这些标准是从国际证券委员会(IOSCO)订立的原则所衍生的。

RFRs 是参考大量实际交易数据后计算的利率，这些数据通常从受监管的交易所或其他中央清算平台所得，而不依赖指定利率报价银行的专家判断。就此而言，RFRs 被认定为比 LIBOR 更稳健和透明，而且较不容易受潜在操纵。

某些司法管辖区已采用多利率基准并存方式，这些司法管辖区会出现正在改革中的 IBOR 与新 RFR 共存的情况。下表列出采用多利率基准并存方式的司法管辖区，其中包括欧元区、香港、日本、加拿大、澳洲和新加坡。

下表列出部分已终止或正在改革的 IBORs 例子。

司法管辖区	货币	多利率基准并存的司法管辖区？	银行同业拆借利率 IBOR	接近无风险利率 RFR
美国	美元	不是	伦敦银行间同业拆借利率(LIBOR) (1周及2个月设置于2021年12月31日终止；其余设置将于2023年6月30日终止)	有担保隔夜融资利率(SOFR)
欧元区	欧元	是	伦敦银行间同业拆借利率(LIBOR) (于2021年12月31日终止)	欧元短期利率(€STR)
			欧元隔夜平均利率(EONIA) (于2022年1月3日终止 EONIA 被重新设定为€STR加上8.5基点的固定利差)	
			欧元银行间同业拆借利率(EURIBOR) (已完成改	

			革)	
英国	英镑	不是	伦敦银行间同业拆借利率(LIBOR) (于 2021 年 12 月 31 日终止)	英镑隔夜平均指数(SONIA)
日本	日元	是	伦敦银行间同业拆借利率(LIBOR) (于 2021 年 12 月 31 日终止)	东京隔夜平均利率(TONA)
			东京银行间同业拆借利率(TIBOR)	
			欧洲日元东京银行间同业拆借利率 (可能将会被终止)	
瑞士联邦	瑞士法郎	不是	伦敦银行间同业拆借利率(LIBOR) (于 2021 年 12 月 31 日终止)	瑞士隔夜平均利率(SARON)
澳洲	澳元	是	银行票据互换率(BBSW)	澳洲储备银行银行间隔夜现金利率(AONIA)
加拿大	加拿大元	是	加元拆借利率(CDOR)	加拿大隔夜回购平均利率(CORRA)
香港	港元	是	香港银行间同业拆借利率(HIBOR)	港元隔夜平均指数(HONIA)
新加坡	新加坡元	是	新加坡银行间同业拆借利率(SIBOR) (已完成改革)	新加坡隔夜平均利率(SORA)

上列表并不覆盖市场上所有的利率基准。而其它利率基准可能已经或即将被终止、或其确定方式可能已经或即将发生变革。

### RFRs 和 LIBOR/其他 IBORs 的关键区别和比较

IBORs 为有期档利率，按照不同的期限结构(例如 3 个月和 6 个月)予以公布。IBORs 也是“前瞻性”利率，即 IBOR 是在借款期限的起始之时公布，这意味着借款人会于借款时确定该借款期的适用利率。

RFRs 是“回顾性”隔夜利率，即基于过去已经实际发生的交易计算所得 (有别于依赖指定利率报价银行的专家判断的 IBORs)，该替代性利率基准是在隔夜借款期限终止之时公布。这代表借款人只能在借款期结束后才确定适用利率。与 IBORs 不一样，隔夜 RFRs 定义上不包含期限结构。

RFRs 是接近无风险利率而 IBORs 包含期限风险(因 IBORs 具期限结构,期限可分为 1 个月、3 个月、6 个月等)以及交易对手信贷风险(即交易对手拖欠款项的风险)。反之,IBORs 包含交易对手信贷风险溢价和流动性溢价等元素。

在现有套用 IBORs 的合同和协议转换至套用 RFRs 时,可能需要将信用以及期限差异两个因素考虑在内,并在 RFRs 基础上进行调整,以确保 RFRs 的经济和商业表现能与被取代的 IBORs 相符。

行业工作组和市场参与者正在审查计算该调整机制,旨在开发稳健的前瞻性 RFRs 版本。直到目前为止,市场已发布 SOFR 期限利率、SONIA 期限利率及东京期限无风险利率(TORF)。

### **市场参与者应做什么**

所有市场参与者应了解自己的 IBORs 敞口,以及在合同和商业关系方面进行 IBORs 过渡安排的需要。可以开展的准备举措包括:

- 审视所有现有合同,以识别可能触及 IBOR 的条款;
- 从法律、运营、风险、合规、审计及税务角度考虑需作出的准备以确保妥善过渡;
- 与交易对手及其客户商讨现有合同的过渡安排,以包括关于替代参考利率的适当后备机制;
- 持续留意行业和监管的发展;和
- 了解新 RFRs 以及考虑是否及何时开始采用新 RFRs 的交易。

直至现时为止,市场参与者已经从 2021 年底后停止发布的 LIBOR 设置过渡,对于会延续至 2023 年 6 月 30 日后以美元 LIBOR 为基础的现行交易,客户或不得不决定是否需要以替代参考利率提前替换目前使用的 LIBOR,或通过“后备机制”条款以确定一旦发生触发事件(trigger event),应当以替代参考利率替代 LIBOR。

市场参与者应对其他 IBORs 采取相应的步骤。

后备机制的触发事件因情况而异,但通常指 IBOR 的终止,或在 IBOR 实际终止之前监管机构判定 IBOR 不能反映潜在的金融实际或不能充分代表市场情况(亦称“终止前触发事件”(pre-cessation triggers))。

尽管后备机制条款可能因针对不同产品而存在差异(例如不同的触发事件或不同的后备机制参考利率),行业内部仍在寻求统一标准涵盖不同司法管辖区内的金融产品。市场参与者应留意相关资产或金融产品的后备机制条款出现不适用的情况,导致计划之外或无可预计的后果。

### **该转变对中银香港的客户意味着什么?**

这些由 IBOR 过渡产生的转变可能会影响客户现在持有或使用的某些中银香港产品和服务,以及本行将来可能提供的产品和服务。影响程度取决于一系列因素,包括:

- 产品或服务所采用的特定 IBOR；
- 针对有关 IBOR 与 RFR 之间信用和期限差异需作出的调整；
- 产品或合同的性质及期限；
- 由 IBOR 过渡产生的变化生效的日期；及
- 合同中“后备机制”条款(如有)的性质。

IBOR 过渡可能对中银香港客户产生不同影响，包括产品定价方法的改变、修改现行合同的需要、产品可能无法继续实现客户预期目的、以及现行操作流程和/或系统的修改。

IBOR 过渡可能对个别客户带来税务、监管、法律和会计上的影响。

利率基准是终止还是发生变革，IBOR 过渡可能产生的影响也会有差异。部分 IBOR 的改革可能导致其计算方法有所改变，从而令其表现亦可能与过往有别。

IBOR 过渡带来的影响可能会对不同时间、不同产品、不同辖区或地区带来不同的影响。

中银香港建议客户就任何 IBOR 过渡相关的潜在后果和风险进行独立评估和分析。

### **涉及 HIBOR 的合约或产品会受到影响吗？**

不管是港元还是离岸人民币，目前均无计划终止使用 HIBOR。HIBOR 已用于港元交易多年，仍被业界公认为具有代表性且稳健的利率基准。

就港元 HIBOR 而言，香港财资市场公会(TMA)已确定港元隔夜平均指数(HONIA)为认可的替代参考利率，预计 HIBOR 和 HONIA 将在市场中并存，而市场参与者可选择使用 HIBOR 或 HONIA。另外，虽然 HONIA 成为可用于港元交易的替代参考利率，业界仍可以继续使用及使用现行 HIBOR 作为利率基准的交易。我们预期在不久的将来，现行合约和交易中的 HIBOR 不会被 HONIA 作为替代参考利率所取代。但 HIBOR 的计算基础将持续优化。

### **IBOR 过渡的主要关键目标和日期是什么？**

在 LIBOR 终止之前，一些行业工作组已为 LIBOR 过渡设定了一些目标日期。举例而言，美国替代参考利率委员会(ARRC)设定了美国金融机构 2021 年 12 月 31 日后停止提供以美元 LIBOR 为价格基础的新产品的日期，并且要求以美元 LIBOR 为价格基础的金融合约中加入后备机制条款。英国金融行为监管局(FCA)亦要求英国金融机构在 2021 年第一季度末之前停止提供以英镑 LIBOR 为基础(且于 2021 年第四季度之后到期)的新贷款产品。香港金融管理局(HKMA)亦制定了认可机构应致力实现的 3 个 LIBOR 过渡里程碑：(1) 由 2021 年 1 月 1 日起认可机构应有能力提供与 LIBOR 备用参考利率挂钩的产品；(2) 由 2021 年 1 月 1 日起所有以 LIBOR 作为参考利率并于 2021 年后到期的新发行合约应包含足够的备用条款；(3) 由 2021 年 12 月 31 日起认可机构应停止发行以 LIBOR 作为参考利率并于 2021 年



后到期的新产品。由于某些美元 LIBOR 设置在 2021 年后会继续公布多 18 个月，因此认可机构在某些特殊情况下或需在 2023 年 6 月底前继续发行以美元 LIBOR 作为参考利率的新合约，以管理(或协助客户管理)原有以美元 LIBOR 作为参考利率的合约所涉及的风险。香港金融管理局(HKMA)注意到，多个地区的银行监管当局已经列出在哪些特殊情况下容许银行在 2021 年后发行以美元 LIBOR 作为参考利率的新合约。经咨询香港财资市场公会(TMA)及其他相关业界组织后，香港金融管理局(HKMA)谨列出下列情况，让认可机构可于 2021 年后发行以美元 LIBOR 作为参考利率的新合约：

- 为减少或对冲与认可机构或其客户在 2022 年 1 月 1 日前所订合约相关的美元 LIBOR 风险承担的交易；
- 支持与在 2022 年 1 月 1 日前执行的美元 LIBOR 交易相关的客户活动的市场庄家交易；
- 更替在 2022 年 1 月 1 日前执行的美元 LIBOR 交易；及
- 在成员违约时，按规定参与中央对手方拍卖程序而执行的交易，包括对冲由此产生的美元 LIBOR 风险承担的交易。

ISDA 已于 2020 年 10 月 23 日发布“2006 ISDA 定义”(2006 ISDA Definitions)和相关多边协议，并于 2021 年 1 月 25 日生效。为新交易而设，修订后的 ISDA 定义将包含由 IBOR 转换至 RFRs 的后备机制。该协议将允许合同各方将修订后的定义应用于协议参与者之间的现存交易。该协议和修订后的定义一同于 2021 年 1 月 25 日生效。

ISDA 选用了彭博指数服务有限公司(Bloomberg Index Services Limited)来计算和发布利率基准的后备机制调整。彭博在 2020 年中制订和发布后备机制利率(基于 RFR 复合延付)、价差调整和“合共”后备利率(复合延付利率加上价差)。这些利率的发布将帮助市场参与者更清楚地了解适用于后备机制的价差计算方式。

目标助存量交易顺利过渡，洲际交易所定价管理机构(ICE Benchmark Administration)于 2020 年 11 月向业界咨询“有关延长部份 USD LIBOR 限期至 2023 年 6 月”文件并于 2021 年 3 月 5 日发布咨询结果。英国金融行为监管局(Financial Conduct Authority)随即就此发布 LIBOR 改革的最新安排，确认 LIBOR 于指定日期后将不再由报价行提供或不再具代表性：

- 2021 年 12 月 31 日后：所有档期的 EUR/GBP/CHF/JPY LIBOR 及 1 周及 2 个月档期 USD LIBOR
- 2023 年 6 月 30 日后：隔夜、1、3、6 及 12 个月档期 USD LIBOR

同时，ISDA 宣布相关发文已构成 ISDA IBOR 后备补充条款和协议下的指数终止事件(index cessation event)，而用于计算衍生产品的 IBOR 后备的利差调整亦于 2021 年 3 月 5 日被固定。

### 特定的金融产品该如何过渡？

取决于所涉及的产品、货币和司法管辖区，合同各方目前可以进行涉及 RFR

的新交易。以 RFR 为基础的交易包括期货、衍生工具、浮动利率票据、证券化产品和贷款。

在多数情况下，涉及 IBOR 的现行交易各方将需修改基础交易文件，以引用一个不同的利率或加入后备机制条款(如果尚未包括后备机制)。在某些情况下，后备机制条款已经存在(例如在许多贷款协议中常见的“资金成本”)，但这些条款均难以长期实施。

市场参与者亦可以考虑以 RFR 为基础的产品进行再融资或替代现有 IBOR 为基础的产品，但这些方法可能会涉及成本。

对于使用 ISDA 定义的现存衍生工具产品，如另一方也遵守该协议，则可以通过套用该协议来包含修改后的 ISDA 定义以及后备机制。现存衍生工具的各方也可以进行双方协议变更。

如果衍生工具用作对冲以 IBOR 为基础的主交易(例如贷款组合)，而有关主交易可能应用贷款市场协会(LMA)或亚太地区贷款市场协会(APLMA)等相关行业机构推荐的现有或新推出的后备机制，在 ISDA 机制下计算所得出的后备利率和主交易约定下的利率之间可能会不完全相符，因为上述机制与 ISDA 的后备机制有所不同，这种不相符可能导致套期保值不完善。

意图进行协议变更的交易方可能需要获取另一方的同意，并应留意所需的投票门槛。举例而言，契约文件通常要求所有债券持有人投票对利率作出更改。

\*\*\*\*\*

中银香港正在密切关注 IBOR 过渡的事态发展，并评估对现行合同、产品和交易的所需变更。中银香港会继续提供更多有关信息。

IBOR 过渡可能会从多方面影响产品和服务，上文仅提供一般概要，并非关于 IBOR 过渡的所有信息。您可以联络您的专业顾问以了解 IBOR 对您使用或将会使用的金融产品和服务的潜在影响。

本文内容反映中银香港截止 2022 年 3 月 18 日对 IBOR 过渡的现行理解。鉴于目前仍存在不确定性，本概述无法对预期变化作出全面且穷尽的描述，并不构成任何形式的意见或建议。您可以就 IBOR 过渡的潜在影响联系其专业顾问，从诸如财务、法律、会计或税务等角度就该等变化可能产生的影响获取具体指引。

## 更多信息

如果您想获取关于 IBOR 过渡的一般数据信息，请参照各监管机构、工作组和其他行业机构发布的信息，其中包括以下机构或组织：

美国

- Alternative Reference Rates Committee (ARRC)

欧元区

- European Central Bank (ECB)

英国

- Bank of England (BoE)
- Financial Conduct Authority (FCA)

日本

- Cross-Industry Committee on Japanese Yen Interest Rate Benchmarks

瑞士

- Swiss National Bank (SNB)

香港

- Hong Kong Monetary Authority (HKMA)
- Treasury Markets Association (TMA)

全球

- Asia Pacific Loan Market Association (APLMA)
- Financial Stability Board (FSB)
- International Swaps and Derivatives Association (ISDA)
- Loan Market Association (LMA)
- Loan Syndications & Trading Association (LSTA)