銀行同業拆借利率(IBOR)過渡

概述

IBORs 是什麼？

銀行同業拆借利率(IBORs)包括倫敦銀行同業拆借利率(LIBOR)、歐元銀行同業拆借利率(EURIBOR) 、歐元隔夜平均利率指數(EONIA)以及其他某些利率。

IBORs 為廣為大型銀行所採用的利率基準，以作估算銀行進行短期無抵押借款的成本。

久而久之，IBORs 代表性提升，有估計指出 IBORs 為超過 350 萬億美元金融產品的利率基準，其中包括債券、衍生產品、按揭貸款和其他貸款。各金融機構、企業、政府機關和消費者都會採用 IBORs。IBORs 不但用作金融合同的利率基準，亦為許多資產估值的基礎。

LIBOR 被用於以美元(USD)、歐羅(EUR)、英鎊(GBP)、日圓(JPY)和瑞士法郎(CHF)計價的金融產品。

某些幣種亦採用非 LIBOR 的特定利率基準，例如 EURIBOR 及 EONIA 覆蓋歐元，東京銀行間同業拆借利率(TIBOR)覆蓋日圓，澳大利亞的銀行票據互換利率(BBSW)覆蓋澳元，加元拆借利率(CDOR)覆蓋加幣，香港銀行間同業拆借利率(HIBOR)覆蓋港元，以及新加坡銀行間同業拆借利率(SIBOR)覆蓋新加坡元。

現時很多 IBORs 的計算是依據指定利率報價銀行所提交的訊息而定。有關訊息通常根據指定利率報價銀行之間的市場評估，而該評估有機會是根據由上述銀行的專家判斷的資料而定，而不是根據實際交易的結果。

現時很多 IBORs 正在進行改革或被取代。部分 IBORs 已停止發佈。

為何 IBORs 需要改革或被取代？

自 2008 年金融危機以後，由於銀行籌集資金的方式有結構性的轉變，銀行間拆借市場(歷來一直為計算銀行利率的報價基礎,利率基準如 LIBOR 則以此報價為基礎)的規模明顯地縮小。監管機關已表示擔憂銀行間拆借市場無法繼續具有足夠的活躍度和靈活性以作為計算利率的可靠基礎，而旨在反映此市場情況的 IBORs 亦如是。

這種擔憂導致金融穩定委員會(FSB)於 2014 年提出建議，改革主要利率基準和轉換至更有代表性的替代參考利率，例如以更為活躍和具流動性的隔夜融資市場產生的接近無風險利率(RFRs)取代 IBORs。有些司法管轄區會保留當地的 IBORs，但會改革它們的計算方法，以涵蓋比起銀行間拆借市場更為活躍和具流動性的市場的實際交易結果。

監管機關相信 LIBOR 的固有缺陷會令市場參與者在不久的將來斷定它為不可靠。監管機關亦擔心指定利率報價銀行因為缺乏潛在交易或其他原因停止報價。這種 LIBOR 的突然停用或引起的不信任都將可能導致大規模的混亂。

根據英國金融行為監管局 (FCA) 所定的時間表，所有歐羅、英鎊、日圓及瑞士法郎 LIBOR 設置，以及 1 周及 2 個月美元 LIBOR 設置已經於 2021 年 12 月 31 日之後

停止發佈，而其餘的美元 LIBOR 設置則會繼續發佈至 2023 年 6 月 30 日。全球各國的監管機關已強調使用 IBORs 的市場參與者必需開始轉換至採用替代參考利率。

數個司法管轄區的監管機構以及公共和私營部門工作組，包括國際掉期及衍生工具協會(ISDA)、英鎊無風險參考利率工作組(Sterling Risk-Free Rates Working Group)、歐元無風險參考利率工作組(Working Group on Euro Risk-Free Rates)以及美國替代參考利率委員會(ARRC) 等一直在討論 IBORs 的替代參考利率。同時該等工作組也就換至替代參考利率的過渡安排及替代參考利率的新產品開發提供指引。

接近無風險利率(RFRs)

數個司法管轄區的監管機關和工作組已訂立替代參考利率和制定過渡策略。每個使用 LIBOR 貨幣的司法管轄區的 RFRs（以下簡稱新 RFRs）符合 2008 年金融危機以後所採納對金融基準的監管標準。這些標準是從國際證券委員會(IOSCO)訂立的原則所衍生的。

RFRs 乃參考大量實際交易數據後計算的利率，此等數據通常從受監管的交易所或其他中央清算平臺所得，而不依賴指定利率報價銀行的專家判斷。就此而言，RFRs 被認定為比 LIBOR 更穩健和透明，而且較不容易遭受潛在操縱。

某些司法管轄區已採用多利率基準並存方式，這些司法管轄區會出現正在改革中的 IBOR 與新 RFR 共存的情況。下表列出採用多利率基準並存方式的司法管轄區，其中包括歐元區、香港、日本、加拿大、澳洲和新加坡。

下表列出部分已終止或正在改革的 IBORs 例子。

司法管轄區	**貨幣**	**多利率基準並存的司法管轄區？**	**銀行同業拆借利率 IBOR**	**接近無風險利率 RFR**
美國	美元	不是	倫敦銀行間同業拆借利率(LIBOR) *(1 周及 2 個月設置於 2021 年 12 月 31 日終止；其餘設置將於 2023 年 6 月 30 日終止)*	有擔保隔夜融資利率(SOFR)
歐元區	歐羅	是	倫敦銀行間同業拆借利率(LIBOR) *(於 2021 年 12 月 31 日終止)*	歐元短期利率(€STR)
			歐元隔夜平均利率(EONIA)（於 2022 年 1 月 3 日終止，EONIA 被重新設定為€STR 加上 8.5 基點的固定利差）	
			歐元銀行間同業拆借利率(EURIBOR) *(已完成改*	

			革)	
英國	英鎊	不是	倫敦銀行間同業拆借利率(LIBOR) *(於 2021 年 12 月 31 日終止)*	英鎊隔夜平均指數(SONIA)
日本	日圓	是	倫敦銀行間同業拆借利率(LIBOR) *(於 2021 年 12 月 31 日終止)*	東京隔夜平均利率(TONA)
			東京銀行間同業拆借利率 (TIBOR)	
			歐洲日元東京銀行間同業拆借利率 *(可能將會被終止)*	
瑞士聯邦	瑞士法郎	不是	倫敦銀行間同業拆借利率(LIBOR) *(於 2021 年 12 月 31 日終止)*	瑞士隔夜平均利率(SARON)
澳洲	澳元	是	銀行票據互換率(BBSW)	澳洲儲備銀行銀行間隔夜現金利率(AONIA)
加拿大	加拿大元	是	加元拆借利率(CDOR)	加拿大隔夜回購平均利率(CORRA)
香港	港元	是	香港銀行間同業拆借利率(HIBOR)	港元隔夜平均指(HONIA)
新加坡	新加坡元	是	新加坡銀行間同業拆借利率(SIBOR) *(已完成改革)*	新加坡隔夜平均利率(SORA)

上列表並不能包括市場上所有的利率基準。而其他利率基準可能已經或即將被終止或其確定方式已經或即將發生變革。

RFRs 和 LIBOR/其他 IBORs 的關鍵區別和比較

IBORs 為有期檔利率，按照不同的期限結構(例如 3 個月和 6 個月)予以公佈。IBORs 也是“前瞻性” 利率，即 IBOR 是在借款期限的起始之時公佈。這意味著借款人會於借款時瞭解該借款期的適用利率。

RFRs 是“回顧性”隔夜利率，即基於過去已經實際發生的交易計算所得 (有別於依賴指定利率報價銀行的專家判斷的 IBORs)。該等替代性利率基準是在隔夜借款期限終止之時公佈。這代表借款人只能在借款期結束後才瞭解適用利率。與 IBORs 不一樣，隔夜 RFRs 定義上不包含期限結構。

RFRs 是接近無風險利率而 IBORs 包含期限風險(因 IBORs 具期限結構，期限可為 1 個月、3 個月、6 個月等)以及交易對手信貸風險(即交易對手拖欠款項的風險)。反之，IBORs 包含交易對手信貸風險溢價和流動性溢價等元素。

當現有套用 IBORs 的合同和協議轉換至套用 RFRs 時，可能需要將信用以及期限差異兩個因素考慮在內並在 RFRs 基礎上進行調整，以確保 RFRs 的經濟和商業表現能與被取代的 IBORs 相比。

行業工作組和市場參與者正在審查計算該等調整的機制，旨在開發穩健的前瞻性 RFRs 版本。直至現時為止，市場已發佈 SOFR 期限利率、SONIA 期限利率及東京期限無風險利率(TORF)。

市場參與者應做什麼

所有市場參與者應瞭解自己的 IBORs 敞口，以及在合同和商業關係方面進行 IBORs 過渡安排的需要。可以作出的準備包括：

- 審視所有現有合同，以識別可能觸及 IBOR 的條款；
- 從法律、營運、風險、合規、審計及稅務角度考慮需作出的準備以確保妥善過渡；
- 與交易對手及其客戶商討現有合同的過渡安排，以包括關於替代參考利率的適當後備機制；
- 持續留意行業和監管的發展；和
- 瞭解新 RFRs 以及考慮應否和何時進行採用新 RFRs 的交易。

直至現時為止，市場參與者已經從 2021 年底後停止發佈的 LIBOR 設置過渡，對於會延續至 2023 年 6 月後以美元 LIBOR 為基礎的現行交易，客戶或不得不決定是否需要以替代參考利率提前替換目前使用的 LIBOR，或通過“後備機制”條款以確定一旦發生觸發事件(trigger event)，應當以替代參考利率替代 LIBOR。

市場參與者應對其他 IBORs 採取相應的步驟。

後備機制的觸發事件因情況而異，但通常指 IBOR 的終止，或在 IBOR 實際終止之前監管決定確定 IBOR 不能反映潛在的金融現實或不能充分代表市場(亦稱“終止前觸發事件”(pre-cessation triggers))。

儘管後備機制條款可能因針對不同產品而存在相異之處(例如不同的觸發事件或不同的後備機制參考利率)，行業內部仍在尋求統一標準涵蓋不同司法管轄區和金融產品。市場參與者應留意相關資產或金融產品的後備機制條款或不相符，引致計劃之外或無可預計的後果。

該等轉變對中銀香港的客戶意味著什麼？

這些由 IBOR 過渡產生的轉變可能會影響您現在持有或使用的某些中銀香港產品和服務，以及本行將來可能提供的產品和服務。影響程度取決於一系列因素，包括：

- 產品或服務所採用的特定 IBOR；
- 針對有關 IBOR 與 RFR 之間信用和期限差異需作出的調整；
- 產品或合同的性質及期限；
- 由 IBOR 過渡產生的變化生效的日期；及
- 合同中“後備機制”條款(如有)的性質。

IBOR 過渡可能對中銀香港客戶產生不同影響，包括產品定價方法的改變、修改現行合同的需要、產品可能無法繼續實現其最初預期目的以及現行操作流程和/或系統的修改。

IBOR 過渡或就客戶的個別情況帶來稅務、監管、法律和會計上的影響。

利率基準是終止，還是發生變革，IBOR 過渡可能產生的影響也會有差異。部分 IBOR 的改革可能導致其計算方法有所改變，從而令其表現亦可能與過往有別。

IBOR 過渡帶來的影響可能會就不同時間、不同產品、不同轄區或地區帶來不同的影響。

中銀香港建議您就任何 IBOR 過渡相關的潛在後果和風險進行獨立評估和分析。

涉及 HIBOR 的合約或產品會受到影響嗎？

不管是對於港元或離岸人民幣，目前並無計劃終止使用 HIBOR。HIBOR 已用於港元交易多年，仍被業界公認為具有代表性且穩健的利率基準。

就港元 HIBOR 而言，香港財資市場公會(TMA)已確定港元隔夜平均指數(HONIA)為認可的替代參考利率，預計 HIBOR 和 HONIA 將在市場中並存，而市場參與者可選擇使用 HIBOR 或 HONIA。另外，雖然 HONIA 成為可用於港元交易的替代參考利率，業界仍可以繼續進行及使用現行以 HIBOR 作為利率基準的交易。我們預期在不久的將來，現行合約和交易中的 HIBOR 不會被 HONIA 作為替代參考利率所取代。但 HIBOR 的計算基礎將持續優化。

IBOR 過渡的主要關鍵目標和日期是什麼？

在 LIBOR 終止之前，一些行業工作組已為 LIBOR 過渡里程碑設定了一些目標日期。舉例而言，美國替代參考利率委員會(ARRC)設定了美國金融機構 2021 年 12 月 31 日後停止提供以美元 LIBOR 為價格基礎的新產品，並且要求以美元 LIBOR 為價格基礎的金融合約中加入後備機制條款。英國金融行為監管局(FCA)亦要求英國金融機構在 2021 年第一季度末之前停止提供以英鎊 LIBOR 為基礎(且於 2021 年第四季度之後到期)的新貸款產品。香港金融管理局(HKMA)亦制定了認可機構應致力實現的 3 個 LIBOR 過渡里程碑：(1) 由 2021 年 1 月 1 日起認可機構應有能力提供與 LIBOR 備用參考利率掛鈎的產品；(2) 由 2021 年 1 月 1 日起所有以 LIBOR 作為參考利率並於 2021 年後到期的新發行合約應包含足夠的備用條款；(3) 由 2021 年 12 月 31 日起認可機構應停止發行以 LIBOR 作為參考利率並於 2021 年

後到期的新產品。由於某些美元 LIBOR 設置在 2021 年後會繼續公佈多 18 個月，因此認可機構在某些特殊情況下或需在 2023 年 6 月底前繼續發行以美元 LIBOR 作為參考利率的新合約，以管理(或協助客戶管理)原有以美元 LIBOR 作為參考利率的合約所涉及的風險。香港金融管理局(HKMA)注意到，多個地區的銀行監管當局已經列出在哪些特殊情況下容許銀行在 2021 年後發行以美元 LIBOR 作為參考利率的新合約。經諮詢香港財資市場公會(TMA)及其他相關業界組織後，香港金融管理局(HKMA)謹列出下列情況，讓認可機構可於 2021 年後發行以美元 LIBOR 作為參考利率的新合約：

- 為減少或對沖與認可機構或其客戶在 2022 年 1 月 1 日前所訂合約相關的美元 LIBOR 風險承擔的交易；
- 支持與在 2022 年 1 月 1 日前執行的美元 LIBOR 交易相關的客戶活動的市場莊家交易；
- 更替在 2022 年 1 月 1 日前執行的美元 LIBOR 交易；及
- 在成員違約時，按規定參與中央對手方拍賣程序而執行的交易，包括對沖由此產生的美元 LIBOR 風險承擔的交易。

ISDA 已於 2020 年 10 月 23 日發佈“2006 ISDA 定義” (2006 ISDA Definitions)和相關多邊協議，並於 2021 年 1 月 25 日生效。為新交易而設，修訂後的 ISDA 定義將包含由 IBOR 轉換至 RFRs 的後備機制。該協議將允許合同各方將修訂後的定義應用於協議參與者之間的現存交易。該協議和修訂後的定義一同於 2021 年 1 月 25 日生效。

ISDA 選用了彭博指數服務有限公司(Bloomberg Index Services Limited)來計算和發佈利率基準的後備機制的調整。彭博在 2020 年中制訂和發佈後備機制利率(基於 RFR 複合延付)、價差調整和“合共”後備利率(複合延付利率加上價差)。這些利率的發佈應能供市場參與者更清楚地瞭解適用於後備機制的價差計算方式。

目標助存量交易順利過渡，洲際交易所定價管理機構（ICE Benchmark Administration）於 2020 年 11 月向業界諮詢“有關延長部份 USD LIBOR 限期至 2023 年 6 月”文件並於 2021 年 3 月 5 日發佈諮詢結果。英國金融行為監管局（Financial Conduct Authority）隨即就此發佈 LIBOR 改革的最新安排，確認 LIBOR 於指定日期後將不再由報價行提供或不再具代表性：

- 2021 年 12 月 31 日後：所有檔期的 EUR/GBP/CHF/JPY LIBOR 及 1 週及 2 個月檔期 USD LIBOR
- 2023 年 6 月 30 日後：隔夜、1、3、6 及 12 個月檔期 USD LIBOR

同時，ISDA 宣佈相關發文已構成 ISDA IBOR 後備補充條款和協議下的指數終止事件(index cessation event)，而用於計算衍生產品的 IBOR 後備的利差調整亦於 2021 年 3 月 5 日被固定。

特定的金融產品該如何過渡？

取決於所牽涉的產品、貨幣和司法管轄區，合同各方現在可以進行涉及 RFR

的新交易。以 RFR 為基礎的交易包括期貨、衍生工具、浮動利率票據、證券化產品和貸款。

在多個情況下，涉及 IBOR 的現行交易各方將需修改基礎交易文件，以引用一個不同的利率或加入後備機制條款(如果尚未包括後備機制)。在某些情況下，後備機制條款已經存在（例如在許多貸款協議中常見的“資金成本”），但這些條款均難以長期實施。

市場參與者亦可以考慮以 RFR 為基礎的產品進行再融資或替代現有 IBOR 為基礎的產品，但這些方法可能會涉及成本。

對於使用 ISDA 定義的現存衍生工具產品，如另一方也遵守該協議，則可以通過套用該協議來包含修改後的 ISDA 定義以及後備機制。 現存衍生工具的各方也可以進行雙方協議變更。

如果衍生工具用作對沖以 IBOR 為基礎的主交易(例如貸款組合)，而有關主交易可能應用貸款市場協會(LMA)或亞太地區貸款市場協會(APLMA)等相關行業機構推薦的現有或新推出的後備機制，在 ISDA 機制下計算所得出的後備利率和主交易約定下的利率之間可能會不完全相符，因為上述機制與 ISDA 的後備機制有所不同。這種不相符可能導致套期保值不完善。

意圖進行協議變更的交易方可能需要獲取另一方的同意，並應留意所需的投票門檻。舉例而言，契約條文通常要求所有債券持有人投票對利率作出更改。

＊＊＊＊＊＊

中銀香港正在密切注視 IBOR 過渡的事態發展，並評估對現行合同、產品和交易的所需變更。中銀香港會繼續提供更多有關資訊。

IBOR 過渡可能會從多方面影響產品和服務，上文僅提供一般概要，並非關於 IBOR 過渡的所有資訊。您應聯絡您的專業顧問以瞭解 IBOR 對您使用或將會使用的金融產品和服務的潛在影響。

本文內容反映中銀香港截止 2022 年 3 月 18 日對 IBOR 過渡的現行理解。鑒於目前仍存在不確定性，本概述無法對預期變化作出全面且窮盡的描述，並不構成任何形式的意見或建議。客戶應當就 IBOR 過渡的潛在影響聯繫其專業顧問，從諸如財務、法律、會計或稅務等角度就該等變化可能產生的影響獲取指導。

更多資訊

如果您想獲取關於 IBOR 過渡的一般資料信息，請參照各監管機構、工作組和其他行業機構發佈的資訊，其中包括以下機構或組織：

美國

- Alternative Reference Rates Committee (ARRC)

歐元區

- European Central Bank (ECB)

英國

- 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)