

专题报告

Features

利率互换集中清算首日运行平稳

文 / Frank Sun

作为我国首个集中清算的场外金融衍生品，昨日是上清所利率互换集中清算代理业务开展的首日，当日提交集中清算的人民币利率互换交易相对活跃，利率互换（IRS）集中清算 72.2 亿元，代理清算业务运行平稳。在 IRS 集中清算筹备的三年多时间里，也并非总是一帆风顺，新生事物从无到有的诞生背后总有一番故事。

一、不易的多轮磋商

作为目前人民币债券市场良好的风险对冲工具——IRS，是指两笔货币相同、本金相同、期限相同的资金，作固定利率与浮动利率的调换，集中清算选择从人民币 IRS 开始，主要源于该产品交易增长迅速，定价机制较为完善等。

不过，目前我国的 IRS 市场中，外资银行是参与主力，因此 IRS 集中清算推出，少不了和外资金融机构的轮番磋商。一家外资银行加入集中清算，基本都要从上海谈到香港，甚至新加坡，程序和时间都很漫长。

IRS 集中清算更多的阻碍来自于外资行的国外母行，被称为“长臂管辖”。这就意味着，即使上清所在中国境内开展人民币 IRS 利率互换集中清算业务，仍然有个别外资金机构因欧美监管的影响，面临跨境监管协调。解决跨境监管协调的根本途径，是大力推进“替代合规”。据一位内部人士透露，为解决这一问题，在过去三年多的时间里，上清所前后通过电话、会议、会谈等方式，与相关外资机构在工作层面共同讨论 50 余次；而从 2012 年以来，关于人民币利率互换集中清算业务召开的研讨会、交流会、相互走访等，也不少于 100 次。

二、央行“29 号文”提供政策支撑

早在 2012 年 10 月，上清所 IRS 相关准备工作已基本就绪，但缺乏相应的法规和制度支持。直到今年年初，央行下发了《关于建立场外金融衍生产品集中清算机制及开展人民币利率互换集中清算业务有关事宜的通知》（下称 29 号文），正式明确了我国场外金融衍生产品

集中清算的相关政策要求。

去年 10 月，在央行人民银行条法司组织下，上清所与全国人大法工委、国务院法制办和最高人民法院等立法司法机关，以座谈会的形式就集中清算制度的法律基础进行研讨。最终，29 号文应运而生，不仅明确了上清所合格中央对手方地位、集中清算的合约替代等问题，也明确了对客户资产保护和隔离、市场参与者的风险资本计提等众多问题，为场外金融衍生品集中清算业务的开展提供了政策支持。

三、首日机构积极参与

从昨日集中清算首日来看，以

FR007 和 3M SHIBOR 交易占比较大，中外资金融机构都有参与。包括汇丰、花旗、渣打、德意志、法国巴黎等 13 家排名靠前的外资金融机构积极参与，占比为 22.85%；银行、证券、保险类金融机构也都有参与，占比达到 83%。

集中清算主要有规避风险及不占授信额度等好处，所以得到机构拥护。与自行清算相比，保证金要求成最大诟病，占用机构资金成本，尤其对 IRS 交易大户保证金是个不小数目。据内部人士透露，未来将推进债券抵押担保，以此来替代部分保证金占用，在一定程度上缓解保证金压力。

如果您对本文有任何评论和见解

请发电邮至：shmarketing@cfets-icap.com.cn

更多信息，请登录网站：www.cfets-icap.com.cn

免责声明

文中信息均来源于公开资料，上海国际货币经纪有限责任公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，内容和意见仅供参考。本文仅反映作者个人观点，并不代表公司的看法。