

銀行同業拆息改革

背景

根據英國金融行為監管局（Financial Conduct Authority，「FCA」）在 2021 年 3 月 5 日的[公告](#)，FCA 確認所有的倫敦銀行同業拆借利率（「LIBOR」）將於以下時間停止發行或不再具有代表性：

- 2021 年 12 月 31 日後：所有期限的英鎊、歐元、瑞士法郎和日元的 LIBOR 利率以及 1 星期和 2 個月美元的 LIBOR 利率
- 2023 年 6 月 30 日後：美元隔夜利率、1 個月、3 個月、6 個月和 12 個月的 LIBOR 利率

有鑑於此，FCA 和其他監管機構已鼓勵市場參與者停止使用 LIBOR。

為何與您有關？

為促進 LIBOR 的過渡進程，市場參與者應在 LIBOR 永久終止時使用替代參考利率（Alternative reference rates，「ARRs」），例如無風險利率（Risk-free rates，「RFRs」）替代 LIBOR。現時，全球監管機構以及公共和私營的工作組，包括國際掉期與衍生工具協會（「ISDA」）、英鎊無風險參考利率工作組、歐元無風險參考利率工作組及替代參考利率委員會（「ARRC」）正積極討論 IBOR 改革之事宜。再者，上述的工作組正考慮支援替代利率過渡及替代利率的產品開發。部份 IBORs，例如歐元銀行同業拆借利率（「EURIBOR」）、香港銀行同業拆借利率（「HIBOR」）和東京銀行同業拆借利率（「TIBOR」）在目前並沒有終止的計劃，中信銀行(國際)有限公司（「信銀國際」或「本行」）預計不會有任何更改並會繼續與相應的 ARRs 並存。

上述的改革預期會引起相關利率指標與現時的狀況有所改變或會完全消失。因此，這會影響客戶目前在本行的產品與服務以及本行未來提供的產品。

什麼是替代參考利率「ARR」？

ARR 是隔夜利率基準。FCA 和其他監管機構皆認為隔夜利率基準相較於 IBOR 是更為可靠且更能代表「無風險」的利率指標。由於 ARR 的計算方法與 IBOR 的計算方法有所不同，所以應用 ARR 代替 IBOR 時（可能因為在產品合同中的「後備機制」條款中將其指定為在某些情況下使用的 IBOR 等替代利率不再發佈，或者因為產品的合同條款經過修訂，將 IBOR 替換為 ARR），產品的收付金額和價值將因此受到影響。此外，對沖安排如對沖參考 IBOR 的負債或資產等亦可能受到影響。

什麼是「後備」條款？

「後備」條款是指在發生 LIBOR 替換觸發事件時，LIBOR 會自動根據貸款合同條款事先協定的「瀑布流程」替換為合同條款中約定的 ARR 並加上全球市場標準的固定調整利差。如果參考 LIBOR 的合同中包含了後備條款，則即使 LIBOR 終止，合同也將繼續有效。

IBORs 將會被甚麼 ARRs 取代？

LIBOR 涵蓋按以下五種貨幣計價的金融產品：美元（USD）、歐元（EUR）、英鎊（GBP）、日圓（JPY）和瑞士法郎（CHF）。為了由 LIBOR 順利過渡，每種相關貨幣都需要新的替代參考利率，以取替快將停用的 LIBOR。

至於其他某些 IBOR，為配合監管機構的期望，相關市場亦現正尋找其他接近無風險的利率（「RFRs」），以作為這些 IBOR 的替代參考利率。

有關過渡工作的主要目標，是希望根據實際交易建立利率市場，使利率市場更透明、更可靠和更具代表性。市場普遍以 RFRs（主要基於實際交易的隔夜利率）用作 IBOR 的替代參考利率。

各國已成立了工作小組，其中包括公共和私營機構的行業代表，以訂立適當的 RFRs 作為不同市場的替代參考利率。這些工作小組亦現已確定了相關替代參考利率。

上述工作小組確定的部分主要替代參考利率，概述如下：

IBOR		停止發行		ARR	工作小組
		日期	公佈者		
 美國	USD LIBOR	1 星期，2 個月： 2021 年 12 月 31 日 其他： 2023 年 6 月 30 日	英國金融行為監管局 （「FCA」）	有擔保隔夜融資利率 （「SOFR」）	替代參考利率委員會 （「ARRC」）
 英國	GBP LIBOR	2021 年 12 月 31 日	英國金融行為監管局 （「FCA」）	英鎊隔夜平均指數 （「SONIA」）	英鎊無風險參考利率工作組 （「RFRWG」）
 歐盟	EUR LIBOR	2021 年 12 月 31 日	英國金融行為監管局 （「FCA」）	歐元短期利率 （「€STR」）	歐元無風險利率工作組
	EURIBOR	-	-		
 日本	JPY LIBOR	2021 年 12 月 31 日	英國金融行為監管局 （「FCA」）	東京隔夜平均利率 （「TONA」）	日元利率基準跨行業委員會
 瑞士	CHF LIBOR	2021 年 12 月 31 日	英國金融行為監管局 （「FCA」）	瑞士隔夜平均利率 （「SARON」）	瑞士法郎參考利率國家工作組
 新加坡	SOR	2023 年 6 月 30 日	新加坡銀行協會 （「ABS」）	新加坡隔夜平均利率 （「SORA」）	SOR & SIBOR 過渡到 SORA 指導委員會 （「SC-STs」）
	SIBOR	6 個月： 2022 年 3 月 31 日 1 個月，3 個月； 2024 年 12 月 31 日			
 香港	HIBOR	-	-	港幣隔夜平均利率指數 （「HONIA」）	財資市場公會 （「TMA」）

IBORs 與 ARR 有何差異？

IBOR 和替代參考利率之間存在許多根本差異。客戶務必仔細考慮當中差異，以了解 IBOR 過渡到替代參考利率所帶來的影響。當中的部分關鍵差異概列如下：

	IBOR	ARR
特性	- 反映銀行間拆借市場 - 基於銀行報價	接近無風險利率

	包含了銀行信用風險溢價	有抵押品擔保；不包含信用風險溢價的元素
期限	IBOR 有多個期限（隔夜，1 個月，3 個月，6 個月）	- ARR 目前僅有隔夜利率（<i>具期限利率正在制定中</i>） - ARR 每日複利將被用以計算特定期限的利息
利息期計算	IBOR 於利息期開始時已被鎖定	貸款，衍生品及證券將利用利息期的平均 ARR 以計算利息。回溯性延後計息常見於 ARR 產品

市場資訊

基於 FCA 在 3 月 5 日的[公告](#)，國際掉期與衍生工具協會（「ISDA」）及替代參考利率委員會（「ARRC」）作出了以下公告。

國際掉期與衍生工具協會（「ISDA」）

利差調整已鎖定

ISDA [表示](#)，上述公告構成了 IBOR 轉換補充條款（「2006 ISDA 定義中的補充編號：70」）和 ISDA 2020 IBOR 轉換協議書中關於所有 35 種 LIBOR 利率的「利率基準終止事件」。因此，由彭博發布的所有美元、英鎊、歐元、瑞士法郎和日元的利差調整在公告當日（2021 年 3 月 5 日）已被鎖定。

後備利率將適用於已應用 IBOR 轉換補充條款或遵從 IBOR 轉換協議書的衍生產品以及採用 ARRC 建議的後備條款的現金產品（除消費類產品外），包括浮動利率債券、證券化產品、銀團貸款及雙邊貸款。這些產品均會在建議的後備利率中採用相同的利差調整。

利用線性內插法計算衍生產品中 1 星期和 2 個月美元的 LIBOR 利率

1 星期和 2 個月美元的 LIBOR 利率將會繼續發布到 2021 年年底為止，而其餘的 LIBOR 期限將會繼續發布到 2023 年 6 月底為止。新的後備利率並不會隨著 1 星期和 2 個月美元的 LIBOR 利率的終止而立即生效，反而會在 2021 年年底至 2023 年 6 月 30 日期間，由計算代理人使用線性內插法計算 1 星期和 2 個月美元的 LIBOR 利率。所有美元的后備利率均會在 2023 年 6 月後應用，而屆時美元其餘的 LIBOR 期限亦會終止或不再具代表性。

替代參考利率委員會（「ARRC」）

ARRC 表明該公告對所有 LIBOR 利率均構成了觸發事件（「基準轉換事件」），而 ARRC 亦發布了[有關基準轉換事件的常見問題清單](#)。這為鎖定 ISDA 在 IBOR 轉換協定書提及的利差調整提供了參考，並結合早前建議銀行於 2021 年後終止發行以美元 LIBOR 計價產品的美國監管指引，從而促進市場參與者脫離美元 LIBOR 的計價產品。此外，ARRC 亦指出其建議使用的後備條款中的利差調整（適用於非消費類現金類產品）均一致採用與 ISDA 應用於美元 LIBOR 相同的利差調整。

更多資訊

如果您想獲得更多有關利率改革和 IBOR 過渡的一般資訊，請參閱監管機構、工作組和其他行業機構發佈的資訊，包括：

- 美國替代參考利率委員會 (ARRC)
<https://www.newyorkfed.org/arrc>
- 歐元無風險利率工作組中央銀行 (ECB)
https://www.ecb.europa.eu/paym/initiatives/interest_rate_benchmarks/WG_euro_risk-free_rates/html/index.en.html
- 英鎊無風險參考利率工作組
<https://www.bankofengland.co.uk/markets/transition-to-sterling-risk-free-rates-from-libor>
- 金融行為監管局 (FCA)
<https://www.fca.org.uk/markets/benchmarks>
- 日元利率基準跨行業委員會
<https://www.boj.or.jp/en/paym/market/sg/index.htm/>
- 瑞士法郎參考利率國家工作組(SNB)
https://www.snb.ch/en/ifor/finmkt/fnmkt_benchm/id/finmkt_reformrates
- 新加坡銀行協會 (ABS)
<https://abs.org.sg/benchmark-rates/sor-sibor-to-sora>
- 新加坡金融管理局(MAS)
<https://www.mas.gov.sg/monetary-policy/sora>
- 財資市場公會(TMA)
https://www.tma.org.hk/en_market_LIBOR.aspx
- 金融穩定委員會 (FSB)
<https://www.fsb.org/work-of-the-fsb/policy-development/additional-policy-areas/financial-benchmarks>
- 國際掉期與衍生工具協會 (ISDA)
<https://www.isda.org/category/legal/benchmarks>

上述信息以英文版本為準，中文翻譯僅供參考。

免責聲明：本專頁之資訊僅供閣下作為一般指導和參考，中信銀行(國際)有限公司（「本行」或「信銀國際」）並不保證其詳盡性或完整性。當中包含的信息如有更改，恕不另行通知，而本行亦不負責更新此專頁的內容。本行在此專頁中並未提供任何意見或建議，也不負責提供此類意見或建議。如果閣下希望獲得 LIBOR 和 / 或 IBOR 和 / 或 ARR 與您的受影響產品相關的建議，應尋求獨立的法律或其他專業建議（包括但不限於有關 LIBOR 終止等利率改革對您的潛在影響方面的建議）。本行和 / 或其任何分支機構（無論在香港境內或境外）以及本行的控股公司和 / 或其子公司或聯營公司或關聯公司均不承擔因使用本函中的內容而導致任何直接或間接產生或引致的信託責任或賠償責任。