



中银研究：全球基准利率改革最新进展及国际银行业应对实践比较





当前，基准利率改革进入倒计时，国际银行业已率先开启替代利率挂钩的产品应用，我国银行业应积极按照国内外监管机构要求与步调，做好客户沟通协调工作，保障基准利率改革有序推进。

一、全球基准利率改革最新进展

根据国际清算银行（Bank for International Settlements, BIS）研究，成为市场公认的基准利率需要具备三个特征：一是市场特征。基准利率能够在核心货币市场提供稳健且准确的利率参考，且价格不容易被操纵。二是定价特征。基准利率能够为货币市场外的其他合约提供定价参考。三是服务特征。基准利率能够为借贷融资提供基准服务。

（一）监管机构为基准利率改革明确路线图

1. 金融稳定委员会（Financial Stability Board, FSB）更新 LIBOR 利率过渡路线

2021 年 6 月 2 日，FSB 更新了全球 LIBOR 利率过渡路线图，详细列出了金融和非金融机构为实现 LIBOR 平稳过渡应采取的行动计划。首先，截至 2021 年年中，机构应全面评估与 LIBOR 挂钩的遗留合约，确保在 2021 年年底前完成后备利率条款的修订；应确定 LIBOR 业务敞口，并积极联系各相关方，梳理向替代参考利率过渡采取的准备措施；应编写系统及流程改造需求，确保向可靠的替代参考利率过渡；应尽可能在新增合约中采用替代参考利率；应制定可行的与 LIBOR 挂钩的存续困难合约（Tough Legacy Contract）向替代利率转换可行的应对计划。

其次，截至 2021 年年底，机构的新增英镑、欧元、瑞士法郎、日元、美元 1 周和美元 2 个月 LIBOR 合约应采用替代参考利率，或具备利率自动转换机制；对于不可能进行修改的上述币种存续困难合约，应考虑在 LIBOR 利率停用或不可得的情况下带来的影响，以及为可能的后果作必要的准备；上述币种 LIBOR 的所有业务系统、流程应不再依赖 LIBOR 利率或仅在有限的情况下使用。

再者，截至 2023 年 6 月，机构对于无法完成转换的美元 LIBOR 遗留合约，应考虑在 LIBOR 利率停用或不可得的情况下带来的影响，以及为可能的后果作必要的准备；所有业务系统、流程应不再依赖美元 LIBOR。

2. 不同币种 LIBOR 停用时间存在差异

2021 年年初以来，各国监管机构要求金融机构加快 LIBOR 改革的准备工作。2021 年 3 月 5 日，FCA 正式发布 LIBOR 停用时间（表 1）。随后，FCA 在 2021 年 6 月提议，为保障所有合约的参考利率平稳过渡，将暂时允许一些英镑和日元 LIBOR 在 2021 年年底后以合成 LIBOR（Synthetic LIBOR）的方式继续使用。

另外，尽管部分美元 LIBOR 被允许延期使用，但继续在美元新增合约中使用 LIBOR 定价将增加合规风险。美国替代参考利率委员会（Alternative Reference Rates Committee, ARRC）表示，不建议 2021 年之后到期的新增美元合约继续使用 LIBOR 利率。2021 年之后在新合约中继续使用 LIBOR 将带来安全和稳健风险，美联储将就此审查银行的做法。美联储银行监管机构将密切关注 2021 年银行业 LIBOR 改革的努力，如果进展太慢，银行可能受到惩罚。美联储的强硬态度将敦促金融体系放弃 LIBOR 的使用。

表 1：各币种 LIBOR 停用时间表

LIBOR 币种	停用时间
美元 LIBOR	1 周和 2 个月 LIBOR 将在 2021 年 12 月 31 日后停止发布 即期次日和 12 个月 LIBOR 将在 2023 年 6 月 30 日后永久停用 1 个月、3 个月和 6 个月 LIBOR 将继续以具有代表性的方式发布至 2023 年 6 月 30 日。此后，FCA 将征求市场参与者意见，或将继续通过合成 LIBOR (Synthetic LIBOR) 的方式确定具体数值
英镑 LIBOR	隔夜、一周、2 个月和 12 个月 LIBOR 将在 2021 年 12 月 31 日后停用 1 个月、3 个月和 6 个月 LIBOR 将在 2021 年结束后不再具有代表性。此后，FCA 将征求市场参与者意见，或将继续通过合成 LIBOR (Synthetic LIBOR) 的方法确定具体数值
欧元和瑞士法郎 LIBOR	所有期限 LIBOR 将在 2021 年 12 月 31 日后停用
日元 LIBOR	即期、1 周、2 个月和 12 个月 LIBOR 将在 2021 年 12 月 31 日后停用 1 个月、3 个月和 6 个月 LIBOR 将在 2021 年后不再具有代表性。此后，FCA 将征求市场参与者意见，或将继续通过合成 LIBOR (Synthetic LIBOR) 的方法确定具体数值 2022 年 12 月 30 日后，1 个月、3 个月和 6 个月的日元 LIBOR 将被停止发布

资料来源：FCA，作者根据公开资料整理

(二) 替代利率的前瞻法期限利率构建步调各异

1. 美国延期公布前瞻法期限利率

2021 年 3 月，ARRC 发布声明，鉴于目前有担保隔夜融资利率 (Secured Overnight Financing Rate, SOFR) 衍生品市场不具备充足流动性，ARRC 将延后 SOFR 前瞻法期限利率的发布时间（原计划 2021 年上半年发布）。ARRC 在声明中表示，无法保证在 2021 年年底推出前瞻法期限利率，因此鼓励市场参与者主动使用非期限利率进行存量业务转换。ARRC 对前瞻法期限利率的构建将依据 SOFR 期货价格以及替代利率隔夜掉期指数交易确定。

2. 英国和日本率先公布前瞻法期限利率

2021 年 2 月, 伦敦洲际交易所基准利率管理委员会 (ICE Benchmark Administration, IBA) 和路孚特公司 (Refinitiv) 正式发布商用版英镑隔夜指数平均利率 (Sterling Overnight Interbank Average Rate, SONIA)。两家机构的期限利率均采用隔夜指数掉期利率 (Overnight Indexed Swaps, OIS) 交易数据作为构建基础, 利率期限包括 1 个月、3 个月、6 个月和 1 年 (IBA 暂未发布 1 年期期限利率)。英国监管机构尚未明确指定英镑市场的唯一 SONIA 期限利率, 这意味着两家机构的商用版 SONIA 期限利率均可被市场参与者使用。SONIA 期限利率属于前瞻法期限利率, 与目前市场参与者熟知的 LIBOR 利率结构以及使用方法具有一致性, 有利于新旧基准利率的平稳转换。

2021 年 3 月, 日本央行宣布, 计划在 2021 年 4 月 26 日开始发布商用版东京隔夜平均利率 (Tokyo Overnight Average Rate, TONA)。TONA 期限利率采用瀑布式生成机制, 优先选择数据采集窗口 (前一个日本工作日 15:00 至发布当日 15:00) 内叙做日元 OIS 的交易报价数据作为基础数据池。

3. 欧元区有望于不久的将来进入前瞻法期限利率测试阶段

2021 年 2 月 18 日, 欧元短期利率 (Euro Short-term Rate, €STR) 前瞻法期限利率的两个潜在管理者——欧洲货币市场协会 (European Money Market Institute, EMMI) 和路孚特 (Refinitiv) 向欧元无风险利率工作组汇报了 €STR 前瞻法期限利率的构建进度, 并力争在 2021 年下半

年发布商用最终版。两家机构均表示，€STR 前瞻法期限利率的构建时间至少仍需六个月，目前€STR 流动性仍不充分。€STR 前瞻法期限利率将使用 OIS 交易数据作为构建基础。

4. 瑞士法郎国家参考利率工作组仍未构建 SARON 前瞻法期限利率

拥有充足的市场流动性是确定稳健基准利率的核心要求之一，前瞻法期限利率应基于瑞士隔夜平均利率（Swiss Average Rate Overnight, SARON）衍生品市场的真实数据。瑞士法郎参考利率国家工作组（National Working Group on Swiss Franc Reference Rates, NWG）表示，尽管 SARON 的衍生品市场将变得更加成熟，但目前仍不具备构建前瞻法期限利率的条件。在不具备可行的前瞻法期限利率的情况下，建议市场参与者使用 SARON 复合利率。因此，与瑞士法郎 LIBOR 挂钩的合约属于存量困难合约范畴，可能涉及相当复杂的转换工作。

（三）替代利率的后置法期限利率均已允许使用

纽约联邦储备银行公布了 SOFR 复合期限利率和复合指数。各工作组推出的复合期限利率计算方式类似，但英格兰银行仅公布了 SONIA 复合指数，投资者需自行计算对应期限的利率。另外，2021 年 4 月 15 日，欧央行正式发布了€STR 复合平均利率和复合指数，覆盖期限为 1 周、1 个月、3 个月、6 个月和 12 个月。

瑞士证券交易所已公布 SARON 复合期限利率和复合指数。为解决瑞

士法郎 LIBOR 替换问题，欧盟委员会根据最近修订了欧盟基准监管条例 (EU Benchmark Regulation, BMR)，就瑞士法郎 LIBOR 的法定后备方案与市场参与者展开磋商。欧盟委员会建议，将 3 个月期限的瑞士法郎 LIBOR 替换为后置法期限利率中 3 个月期限的 SARON 复合利率。

(四) 替代利率市场应用的规模与结构

1. 债券市场：不同挂钩利率及不同类型债券发展各异

第一，与 SOFR 挂钩的公司债规模迅速增长。根据彭博巴克莱统计，截至 2021 年 6 月中旬，与 SOFR 挂钩的浮动利率债券发行总额为 8340 亿美元。其中，SOFR 挂钩的公司债和国债发行额分别为 4809 亿美元和 3497 亿美元，公司债发行同比增长 175 个百分点，国债发行同比下降 14 个百分点。

第二，与 SONIA 挂钩的国债发行有所增加。截至 2021 年 6 月中旬，SONIA 挂钩的浮动利率债券发行量为 1146 亿英镑。与 SONIA 挂钩的公司债和国债发行额分别为 958 亿美元和 46 亿美元。不同于其他替代利率

按小点中下同佳发仁，SONIA 挂钩的同佳规模同比增长 100%

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_33285

