

总第56期

证券登记结算境外动态

2013年第6期



中国证券登记结算有限责任公司
CHINA SECURITIES DEPOSITORY AND CLEARING CORPORATION LIMITED

2013 年第 6 期

证券登记结算境外动态

主办单位：规划发展部

出刊日期：2013 年 12 月 31 日

目 录

◇ 美国DTCC为机构抵押债券提供保证金盯市服务.....	(1)
◇担保品管理的发展方向是提高使用范围和利用效率.....	(5)
◇德国中央证券存管机构账户管理规则简介.....	(9)
◇丹麦中央银行要求市场参与者强化流动性管理.....	(14)
◇欧洲期交所清算公司加码互换交易清算竞争.....	(17)
◇日本中央证券存管机构中期业务发展计划.....	(20)

美国 DTCC 为机构抵押债券提供保证金盯市服务

DTCC 网站 12 月 5 日消息称，目前 DTCC 正在开展一项为机构抵押债券（Agency MBS）提供保证金盯市的服务，以促进市场参与人符合美国“国债市场实践组织”（Treasury Market Practices Group，以下简称 TMPG）提出的最佳实践要求。

目前，美国市场机构抵押债券交易的交收期通常是一个月，甚至更长，因此，在交易达成至交收最终完成的较长期间之内，交易双方都面临着不容忽视的对手方违约风险。为此，TMPG 提出要引入保证金盯市机制，以防范交易达成后至完成交收期间的对手方风险。该最佳实践建议计划在 2013 年底前实施。对此，DTCC 表示赞成。DTCC 核心业务管理执行总裁安德鲁·格雷说，“在机构抵押债券交易上更广泛地引入保证金盯市机制，有助于减少对手方风险，增强金融系统的稳定。特别是在市场处于极端状态的时期，这一机制尤为重要”。

DTCC 借机推介了其集团旗下 FICC 公司“抵押债券部门（以下简称 MBSD）”的结算服务。DTCC 认为，使用 MBSD 的结算服务，有助于使机构抵押债券交易符合 TMPG 的保证金盯市要求。这是因为，MBSD 已经通过其风险管理规则，要求会员对其抵押债券交易缴纳保证金。此外，DTCC 认为，如果 TMPG 要求“失败交易”也适用引入保证金盯市机制，那么 MBSD 的会员也将符合要求，因为 MBSD 在计算保证金时已经将“失败交易”涵盖在内。

此外，使用 MBSD 的结算服务，还有助于消除参与者签署双边

协议的繁琐手续。根据 **TMPG** 建议，市场参与人需要与交易对手方签署双边协议，未签署协议则不能参加相关交易。市场参与人可以选择使用证券行业和金融市场协会（**SIFMA**）的证券远期交易主协议，也可以选择使用现有的远期交易和保证金盯市协议，或者自行起草协议。不过，如果使用 **MBSD** 的结算服务，市场参与人大可不必要签署双边协议，因为 **MBSD** 将根据相关业务规则，对抵押债券的远期交易自动进行保证金盯市处理。

相关背景：

1、抵押债券部门（MBSD）。FICC 旗下的 **MBSD** 负责为抵押债券交易提供共同对手方服务，并主要采取了向会员收取保证金并盯市的风险管理措施。

2、MBSD 的会员。根据损失分担责任的不同，**MBSD** 将其会员分为两类：一类会员和二类会员。一类会员需要承担损失分担责任，除了注册投资公司（**registered investment companies**）外，现有的其他市场主体均可申请该会员资格。二类会员由注册投资公司组成，这是因为法律禁止注册投资公司参与损失分担，因此这些会员仅能承担自身与违约会员交易的特定损失。

3、失败交易。在美国，“失败交易”指的是在交收日卖方未能交付证券、导致未能完成交收的交易。之所以产生失败交易，是因为美国等境外市场没有像我国沪、深证券交易所那样进行证券前端控制。市场参与人在提交卖出证券申报时，可以不持有证券，而只需在交收日（对于股票，一般为 **T+3** 日，对于抵押债券，则交收日在一个月以

后) 交付证券即可。在一些情况下, 市场参与人可能在交收日未能收到其原先预期能够收到的证券, 从而导致失败交易的产生。对于这些失败交易, 一般要求交付失败方尽快补购证券, 在交付失败方未能履行补购义务时, 由结算机构强制补购。不像资金交收违约, 美国市场的结算机构对证券交付失败的容忍度相对大一些, 一般不将其视为交收违约。未采取证券前端控制, 存在证券交付失败的风险, 但交易系统负担较小, 且参与人可以采取更加灵活的交易策略, 我国沪、深交易所未来或许也需要取消前端监控。

简评:

相对于交易双方自行结算而言, 将场外交易纳入共同对手方结算范围, 有助于更好地管理风险, 降低运营成本, 提高效率。在本案例中, 通过 MBSD 提供共同对手方服务, 市场参与人可以避免逐一签署双边协议的繁琐手续, 可以提升交易效率, 减少成本; 通过 MBSD 保证金盯市服务, 能够避免双方自行管理对手方风险的成本和风险。这正是 2008 年国际金融危机后, G20 倡导将场外交易尽可能地纳入共同对手方结算服务范围的原因所在。

随着市场化的深入, 我国场外交易也有可能迎来快速发展的契机。与此同时, 我国应当做好场外交易“场内清算”(即将场外交易纳入共同对手方结算范围) 的金融基础设施顶层设计, 为此, 中国结算应当在此方面发挥积极的作用。

（简评部分代表个人观点）

【规划发展部：陈加赞】

信息来源：

<http://www.dtcc.com>

担保品管理的发展方向是提高使用范围和利用效率

Thomas Murray 最近一期“CMI in Focus”研究报告显示，2008 年金融危机之后，随着金融监管的加强以及投资者风险管理方式的变化，担保品管理正逐渐成为投资者控制风险的核心手段。然而，当前全球市场无一例外都面临担保品供需失衡的问题，因此，未来担保品管理的发展方向应该是以解决担保品供需失衡为主要目标，研究如何提高担保品的使用范围和利用效率。

一、全球担保品供需失衡的现状。

1、各国金融监管法律要求场外市场引入共同对手方（以下简称 CCP）机制，增加了市场参与人对于担保品管理的需求。

2008 年金融危机之后，为提高场外市场交易的透明性，各国相继出台多项监管法律，旨在将 CCP 机制引入场外市场，并明确列出达成时间。如美国的多德-弗兰克法案（Dodd-Frank Act）要求自 2012 年 3 月 11 日开始利率互换（Interest Rate Swaps）和信用违约互换指数（Indexed Credit Default Swaps）等场外标准化衍生产品纳入中央清算体系。欧洲市场基础设施监管规则（EMIR）将场外标准化衍生产品的强制集中清算时间点设定为 2014 年中旬，并于 2013 年 9 月份开始启动交易数据报告制度。场外市场引入 CCP 机制，通过提高交易透明度能在一定程度上降低系统性风险，这也使得市场参与人需要更多的优质担保品以满足更高的担保品要求¹。

¹ 不同于双边交易，采用 CCP 集中清算的交易中，交易双方都需要向 CCP 缴纳一定数额的初始保证金和变动保证金，以满足在正常市场条件下在一个高置信水平下覆盖风险。而且 CCP 的风险管理要求交易双方提供高等级和高流动性的担保品。

2、主权债务评级的下调，导致担保品供给的减少。

在市场参与人对于优质担保品需求增加的同时，某些国家特别是欧洲地区一些国家主权债务评级的下调，导致其政府债券评级的降低，这使得全球范围内合资格担保品数额的减少，进而增加了市场参与人提供担保品的难度²。

二、提高担保品使用范围及利用效率。

面对与日俱增的担保品供需失衡的矛盾，担保品第三方管理机构正以提高担保品使用范围及利用效率作为未来发展的方向。那么，如何提高担保品使用范围及利用效率，一方面各家机构都积极探索和构建更精致、效率更高的管理模型，如担保品划转、担保品追踪、跨产品和跨 CCP 的担保品净额结算等；另一方面，一些机构特别是国际两大 ICSD（明讯银行和欧清银行）正在试图优化内部的担保品管理，例如整合多个市场的担保品池以及担保品管理服务。

以明讯银行、欧清集团和梅隆银行为例。明讯银行正在着手推行“Liquidity Hub Global Outsourcing”(GO)服务，该服务允许中央银行、中央存管机构、交易所与明讯银行担保品管理系统进行直联，并由明讯银行负责担保品的优化配置、替换³。目前，明讯银行已经与巴西 CETIP、加拿大 CDS、澳大利亚 ASX、南非 STRATE、西班牙 Iberclear 共同形成了“流动性联盟组织”（Liquidity Alliance），即创建了一个集中的担保品池，全球范围的参与人可在当地及境外市场使用托管于明讯银行的资产充当担保品。

² 对于提供方提供的不同类型的担保品，收取方往往会根据该类担保品的风险评级给予不同的折扣率。评级的降低往往意味着相同数额的担保品所能够覆盖的风险敞口的减少。

³ 为满足相关监管要求，相应的资产并没有转移出当地市场。

与明讯银行类似，欧清集团推出了名为“担保品高速路”的服务计划。该计划将中央银行、中央证券存管机构、中央对手方作为担保品收取方与担保品提供方的大群体，共同使用由欧清集团提供的统一基础设施。加入该项计划的参与人可以高效地将担保品从持有地划转到需要使用的地区或市场。包括诸如韩国的 KSD、法国巴黎银行证券服务公司（BPSS）、花旗银行、CME 欧洲清算所（CME Clearing Europe）等金融机构已加入进来。

纽约梅隆银行于今年初在比利时设立了纽约梅隆中央证券存管公司（BNY Mellon CSD SA/NV）⁴，其中一项重要的职能就是通过统一的平台管理和划转客户全球范围内的担保品。

相关背景：

1、Thomas Murray。Thomas Murray 成立于 1994 年，主要致力于帮助在全球证券服务行业中的机构投资者管理和控制成本与风险，其数据服务业务一直处于全球证券行业的领导地位。每天，根据来自全球 105 个市场超过 200 个来源的不同信息。1999 年，Thomas Murray 推出了“CSD 服务”，主要内容是对来自全球 100 个国家的 150 家中央证券存管机构的风险状况进行跟踪。

2、CMI in Focus。近期，Thomas Murray 推出了“CMI in Focus”服务栏目。资本市场基础设施团队的分析师每个月都会选定交易后的风险和处理流程中的某个特定元素进行讨论，以此来补充和完善公司现有的信息库以及风险产品种类。

⁴虽然名称是中央证券存管机构，但实际的业务范围则是 ICSD 的业务范围。

3、BNY Mellon。 纽约梅隆银行是一家全球性的金融服务公司，目前为 36 个国家超过 100 个市场的客户进行服务。目前托管资产 27.9 万亿美元，每天处理大约 1.4 万亿美元的支付业务。2013 年 1 月 7 日，纽约梅隆银行宣布于欧洲比利时设立纽约梅隆中央证券存管公司，受比利时国家银行法的监管。

简评：

金融危机后，各国对于场外市场的监管措施的加强，加剧了合格担保品的供需失衡，使得高效管理担保品变得更为重要，因此，全球多家担保品第三方管理机构以提高担保品使用范围及利用效率作为未来发展的方向。

目前我国的担保品市场还处于起步阶段，担保品管理机制等相关法律等配套制度还不健全。加强与境外担保品第三方管理机构的交流学习，研究担保品管理业务的未来发展趋势，有助于我们更好地探索中国担保品管理业务的发展方向，并在担保品市场发展过程中获取先机。

（简评部分代表个人观点）

【规划发展部：王小楠 许高庆】

信息来源：

- 1、<http://www.thomasmurray.com>
- 2、原文标题 “CMI in Focus: Collateral Management”

德国中央证券存管机构账户管理规则简介

近期，笔者研究了德国中央证券存管机构（Clearstream Banking Frankfurt，以下简称 CBF）的账户管理规则，并对主要内容简介如下：

一、CBF 对于不同的交易类型设置不同的账户

根据德国《证券保管法》第 5 条，作为中央证券存管机构，CBF 负责管理和维护其客户的证券账户。对于集中保管（Collective safe custody）在 CBF 的证券，CBF 通过 CASCADE 系统管理客户的证券账户，并组织办理证券交收业务，但是 CASCADE 系统不负责管理用于交收的资金账户，只在系统内部提供一个用于技术处理的资金台账；对于资金交收来说，CBF 的参与人应该在 TARGET2 平台或是在瑞士国家银行（Swiss National Bank）开立实时结算账户（RTGS account）。对于没有用欧元结算或者采用非集中保管（Non-collective safe custody）的证券来说，资金交收应该通过开立在 CBF 的 Creation 系统的资金账户，并利用商业银行的资金完成。具体可以分为以下几种模式：

（1）对于集中存管且利用欧元交易的证券

对于在证券交易所交易或在 OTC 交易的客户，如果证券以集中保管的形式存放在 CBF，可以 CASCADE 管理的证券账户完成交收；对于资金的交收来说，如果 CBF 的客户同时也是 TARGET2 的客户，可利用在 TARGET2 平台开立的实时结算账户完成。CASCADE 系统内部通过技术手段设置现金交收台账来反映客户资金交收的情况。

（2）对于集中存管但利用瑞士法郎交易的瑞士证券

对于集中存管在 CBF 的瑞士证券的交易，通过 CASCADE 系统的证券账户完成交收；对于资金的交收来说，通过瑞士国家银行或相关银行完成，资金交收使用瑞士法郎。

（3）对于集中存管但不利用欧元交易的证券

如果集中存管在 CBF 的证券不用欧元进行交易，证券的交收还是通过 CASCADE 系统的证券账户交收完成；资金的交收则通过 CBF 的 Creation 系统的资金账户，并且利用商业银行的资金完成。

（4）对于非集中保管的证券的交易

如果证券以非集中保管的形式存放在 CBF，则证券的交收是通过 CBF 的 Creation 系统的证券账户来完成；对于资金交收来说，无论是否利用欧元进行交收，都通过 CBF 的 Creation 系统的资金账户完成。

二、CBF 多层级的账户体系

1、对于集中保管在 CBF 的证券

对于集中保管在 CBF 的证券的交收来说，CBF 的客户必须在 CBF 的 CASCADE 系统开立证券账户。证券账户号码由 4 位数字的主账户号码（main account）和 3 位数字的子账户号码（sub-account）组成。

关于 CBF 的子账户架构，CASCADE 的所有账户操作都将在主账户中体现，并且同步反应在子账户中。CBF 为特殊的目的分配一些子账户号码，子账户可以是系统内自动开立的，也可以是根据客户的指令，以客户的名义开立的，并与主账户关联。

2、对于非集中保管在 CBF 的证券

对于非集中保管在 CBF 的证券来说,证券的交收是通过 Creation 系统的以“6”开头的证券账户来完成的。通常,Creation 中的主账户号码是由 5 位数组成的,第 1 位是以 6 开头,剩下 4 位与 CASCADE 的主账户号码相同,这样也为同一客户在两个系统中建立起账户间的联系。在 Creation 系统中,也为客户开立了具有子账户功能的附加账户(Additional account),建立起与 CASCADE 系统相同的多层级的账户体系。

三、在 CBF 开立证券账户

在德国,账户体系主要分为两个层级,CBF 为其参与人(主要是金融中介机构)开立证券账户,CBF 的参与人为终极投资者开立证券账户。由于 CBF 支持国际证券的保管和交收,也允许境外的投资者直接在其系统中开立账户。境外投资者在 CBF 开户的,要符合《德国银行法》的相关规定,并获得联邦金融监管局(BAFin)的同意。目前,CBF 主要为一些金融机构开立账户,包括银行、证券公司、经纪商、信贷机构等。

相关背景:

1、CASCADE 系统。CASCADE 是 CBF 开发的,为境内及跨境交易提供交收服务的系统,为客户接入 CBF 提供了多方便捷。客户可以通过互联网(CASCADE online)直接到达 CBF 的结算平台,而且在交易全程中可以进行及时查询。除此之外,客户还可以通过 CASCADE via File Transfer 和 CASCADE via SWIFT 接入结算系统。

实践证明，通过互联网为客户提供结算服务，减少了客户端操作系统软件可能出现的种种技术性问题，系统升级程序及各类说明和通知只需上网即可及时获得。CASCADE 电子平台，已经成为新的德国证券市场结算模式。

2、Creation 系统。Creation 系统是 Clearstream 开发的，为在 CBF 非集中保管的证券、在 CBL¹（Clearstream Banking Luxemburg）保管的证券和国际证券提供交易后的交收服务。Creation 系统可以 24 小时全自动处理数据，在代理银行和保管银行的 Clearstream 的全球网络内部提供实时的通讯服务。客户自由选择任何连接工具进入平台，以最为合适自己的方式输入、管理和查看指令。Creation 系统开发了 Creation online、Ceration direct 和 Creation via SWIFT 三大连接工具。

Creation online 是一个以安全浏览器为基础的连接工具，便于客户实时控制结算过程，也是客户通过互联网或虚拟专用网（VPN）进行指令输入、公司公告信息管理、咨询和异议处理的平台。

Ceration direc 简化了指令文件传递和报告信息下载的程序，客户可以选择通过虚拟专用网，SWIFT 网络和互联网的任何一个途径进行。

Creation via SWIFT 为客户提供了更快捷的路径，即通过 SWIFT 网络连接到 Creation 系统，该连接工具安全、全自动、兼容 ISO15022，适用于高速、大流量、系统间的技术处理。

¹ CBL 扮演国际中央证券存管机构（ICSD）的角色，

简评:

作为德国中央证券存管机构, CBF 建立了一个服务于多个市场、多种产品的交收体系和多层级的账户管理体系: 一是同时为境内及跨境交易提供交易后交收服务; 二是同时支持现货市场和衍生品市场的交收服务; 三是建立了一套完整的连接 CASCADE 系统和 Creation 系统的链接服务; 四是在不同法律架构下, 为各类产品和服务搭建了多层级的账户管理体系。目前, 中国结算也正在积极探索建立一套统一账户管理平台, 同时探索如何为多个市场、多种产品提供集中统一的登记结算服务, CBF 的业务安排、组织架构和账户体系值得我们借鉴。

(简评部分代表个人观点)

【规划发展部: 刘佳】

信息来源:

<http://www.clearstream.com>

丹麦中央银行要求市场参与者强化流动性管理

近期，丹麦中央银行发布了一份关于金融市场基础设施的评估报告，报告称丹麦的两大支付系统（Kronos 系统¹和 Sumclearing 系统²）和证券结算系统（VP）在 2012 年运行正常，没有出现“重大事故”。不过报告也表示，在 Kronos 系统和 VP 系统中“仍有少数参与者未能保留充足的用于支付或结算的流动性”。鉴于 2012 年丹麦市场曾多次出现流动性短缺，丹麦中央银行在报告中要求各支付结算系统的参与者应当保证其交易的充足流动性。

目前，丹麦中央银行为强化市场流动性管理，已经采取了多种手段和控制措施，未来，更是计划引入新的支付系统来进一步提高流动性自动化管理水平。在此次发布的报告中也建议“市场参与者应该自主决定采取哪种流动性支付方式，从而确保其支付结算过程更为安全高效”。

一、在 Sumclearing 系统提供“自动担保安排”的流动性支持

在 Sumclearing 系统中，市场参与者既可以从他们现有的账户中进行一般性的资金划转操作，也可以利用丹麦中央银行提供的“自动担保安排”，以应对流动性短缺的需求。

目前，丹麦中央银行为“自动担保安排”所存储的流动性已经从 2008 年的 18% 提高到了 2012 年的 28%。报告中称“增加对于 Sumclearing 系统相关联的‘自动担保安排’的使用，可以确保流动

¹ Kronos 系统是专为大额支付提供服务的系统。

² Sumclearing 系统是专为大量小额零散支付提供服务的系统。

性充足，进而减少夜间支付的延迟”。报告同时也表示，目前采用“自动担保安排”的方式并不常用。

二、在 Kronos 系统提供“中央银行中介转账”的流动性支持

2012 年 11 月，丹麦中央银行 Kronos 支付系统引入新的“中央银行中介转账”功能，即利用 Kronos 系统的流动性支持，为一般性商业银行的企业客户进行更高额度的支付提供自动化服务。

由于目前使用 Sumclearing 支付系统进行大额支付会“增加参与者无法保留充足的流动性的风险”，因此，丹麦中央银行在 Kronos 系统中增加了“中央银行中介转账”的功能，并且鼓励参与者“更高程度地”使用这个功能。但是报告也表示，这个功能“目前使用率并不高”。

三、建立新的支付系统提升日间流动性支持

报告称，丹麦中央银行计划在 2013 年底引入新的支付系统，即“Intradagclearing 系统”，该系统将为市场提供更为强大的日间流动性支持。据预测，一些市场参与者将会使用这个系统来提高他们日间流动性的自动化管理水平。

丹麦中央银行在报告中坚持，市场参与者应该持续“长期关注”充足流动性的预留问题，同时央行保证为其支付结算会员的员工提供定期的培训，确保即便是那些只是偶尔涉及流动性管理的员工也能掌握足够的知识应对流动性管理问题。

简评：

流动性管理问题一直是各国支付结算系统高度关注的问题之一。

此前我国市场也频现流动性短缺而造成“钱荒”，并波及证券市场。中国结算作为我国资本市场重要的金融基础设施，每日为数百名结算参与者提供证券及资金的清算交收，在保证清算交收安全高效的前提下，可以适时研究如何为市场参与者提供更为全面、灵活和便捷的流动性支持。在这一方面，丹麦央行不断开发新系统以实现流动性管理自动化的做法，值得我们学习和借鉴。

（简评部分代表个人观点）

【办公室：马文辉】

信息来源：

<http://www.centralbanking.com>

欧洲期交所清算公司加码互换交易清算竞争

近期，欧洲期交所清算公司（以下简称 Eurex Clearing）计划推出一项新的、名为“组合保证金”的服务，旨在借助投资组合保证金，减少其会员提交的用于担保场外衍生品交易的担保品数量。Eurex Clearing 计划通过此项服务，在利率互换交易等衍生品清算业务的竞争中夺取更多的市场份额。

作为衍生品交易结算的共同对手方，清算所承担了巨大的对手方违约风险。为了尽可能降低清算所在违约情况下的损失，监管机构要求互换交易者向清算所提交高质量的资产担保品（典型代表如：现金或政府债券），用于覆盖场外交易品风险敞口。另一方面，提交优质担保品却给买方带来了巨大成本费用，且很多客户拥有的优质担保品也面临严重短缺。在此背景下，Eurex Clearing 提出了“组合保证金”服务，即允许会员减少用于相互关联的金融工具中双向交易的保证金。该服务源于欧洲期交所 2012 年初推出的 Prisma 风险管理系统，Prisma 允许基于证券投资组合的风险管理方法，与之前使用的基于单一产品的担保品补偿不同。

Eurex Clearing 商业关系部总监向金融新闻报透露：“我们自 2012 年 11 月起为利率互换交易提供清算服务，并将此服务作为我们为客户提供的一体化、一站式的衍生品清算服务计划的第一步。按照预定计划，我们将在 2014 年第一季度测试提供交叉保证金的能力，我们的最终目标是在 2014 年第二季度正式推出该组合保证金。”他还表示，“场外衍生品和上市衍生品之间的组合保证金是我们在利率互换

交易领域与其他清算所竞争的一大优势。”

对于代表买方客户进行多种担保品支付的银行和券商来说，组合保证金至关重要。部分行业专家称，组合保证金最高可节省 60% 的成本。

Newedge 证券公司场外清算部全球总监约翰·威尔逊认为：“组合保证金的有效性取决于资产间的相关性，即便在严峻的市场情况下也依然要保证资产间的相互关联。”同时，威尔逊表示：“我们欢迎任何维持保证金有效性的形式，只要其不以牺牲合理的风险管理为代价。”

相关背景：

1、全球互换交易清算服务及组合保证金业务的开展情况。2012 年 3 月，芝加哥商品交易所欧洲清算部已得到英国金融服务机构的许可，开始为欧洲的利率互换提供清算服务，并且已被允许为欧洲美元、国债期货以及美国的场外市场利率产品之间提供组合保证金服务。2012 年 7 月，伦敦证券交易所与清算所启动互换交易清算服务，为利率互换协议和远期利率互换协议提供组合保证金服务，但是目前还没有提供不同资产类别间的组合保证金计划。2012 年 11 月，Eurex Clearing 启动利率互换交易清算业务，旨在向其他清算所开展的互换交易清算服务发起挑战。

2、欧洲期交所清算公司（Eurex Clearing）。Eurex Clearing 作为欧洲期交所股票交易、债券交易和回购交易的共同对手方，同时也为欧洲期交所及场外衍生品交易提供共同对手方服务。Eurex Clearing

是由欧洲期交所法兰克福股份公司（Eurex Frankfurt AG）100%控股，而 Eurex Frankfurt AG 是德交所和瑞士证券交易所联合成立的合资公司。2009 年 7 月 31 日，美国商品期货交易委员会将 Eurex Clearing 认证为多边清算机构，可以为美国市场的 75 家欧洲期交所会员，提供场外交易的共同对手方清算服务。

简评：

目前，Eurex Clearing、伦敦交易所与清算所、芝加哥商品交易所清算部等清算机构，都试图通过组合保证金的形式，对衍生品交易的担保品进行更为合理的管理。在全面覆盖风险敞口的同时，尽量提高担保品的使用效率，有助于应对担保品特别是优质担保品全球性短缺的问题。

目前，我国衍生品市场尚处于发展初期，未来随着监管机构对风险管理要求的不断提升，我国市场也将面临监管机构要求提交优质担保品与市场参与人对降低担保品成本诉求之间的矛盾。作为资本市场重要的金融基础设施，未来中国结算为衍生品交易提供共同对手方服务，应当研究借鉴境外市场组合保证金的相关做法。

（简评部分代表个人观点）

【结算管理部：何叶青】

信息来源：

<http://www.efinancialnews.com>

日本中央证券存管机构中期业务发展规划

近日，日本中央证券存管机构（Japan Securities Depository Center，以下简称“JASDEC”）制定了 2013 年到 2015 年的中期业务发展规划，旨在为投资者、证券发行人、市场中介以及其他市场参与者提供更好的服务。该计划涉及 JASDEC 业务领域的多项改革，对资本市场的发展有着重要意义。JASDEC 中期业务发展规划的主要内容如下：

一、提供更为便利、高效、可靠的存管结算服务

（一）保证现有体系的稳定运行，在此基础上积极改进。

JASDEC 将在确保现有系统高效、稳定运行的基础上，进一步改进系统功能，使其更具灵活性。2013-2015 年，JASDEC 将研发新一代技术系统。新系统的功能包括：将货银对付应用到融券业务、通过使用小组委员会获知市场参与者的需求、增强系统的升级功能及其他相关功能。

（二）合理应对涉税法规及其他监管政策的改变。

2013-2015 年，JASDEC 将采取各种举措以合理应对国内监管及涉税法规的改变，这些举措包括对金融收入统一征税项目、个人储蓄账户系统（Japanese Individual Savings Account System）的开发项目、个人纳税者身份码认证系统以及涉外账户税务合规验证项目（Foreign Account Tax Compliance Act）。

（三）简化系统操作流程。

2013-2015 年，JASDEC 将继续致力于简化业务、技术系统操作

流程，同时进一步提升业务运作的效率，使得系统使用人获得更大收益。

二、加强基础设施建设

（一）健全业务组织架构。

2013-2015 年，JASDEC 将进一步强化风险控制及信息安全两部门的职能，使日常业务运行更为平稳。此外，JASDEC 将合理应对由国际清算银行支付结算体系委员会（CPSS）以及国际证监会组织（IOSCO）共同提出的《金融市场基础设施建设原则》（FMI）。此外，JASDEC 还将加强对专业人才的培养，使之具有国际视野且能够针对内外部环境做出迅速调整。

（二）加强业务存续计划的实施力度。

2013-2015 年，JASDEC 将进一步加强业务存续计划（Business Continuity Plan）的实施力度，把自然灾害以及系统瘫痪对正常业务的影响降到最低，结算系统也能在危机发生后迅速恢复。

（三）加强 IT 系统基础建设。

从 2014 年 1 月开始，JASDEC 计划以新一代的 IT 系统取代目前的系统，以期达到更高的效率以及稳定性。升级换代的主要工作包括更改系统主机的某些模块以建立新的系统平台、修正系统结构等等。

随着新一代 IT 系统的建立，JASDEC 将在新的系统平台上寻求重建簿记交收系统，并发展其他的新项目。与此同时，JASDEC 将追求建立更为完善的 IT 管理流程，以期将 IT 系统的表现提高到一个新层次。

三、增强资本市场的竞争性

（一）提升日本结算系统在全球证券登记结算系统中的地位。

2013-2015 年，JASDEC 将与东京证券交易所（Tokyo Stock Exchange）紧密合作，以加强公司行为处理方面（包括信息获取、ISO20022 的适用以及公司行为特有 ID 的增补等）的信息披露服务，并进一步研究直通处理进程（Straight-Through-Processing）的系统化问题。

JASDEC 将寻求各种方法来改善资本市场的稳定性与效率，与证券持有人紧密合作以提升债券市场的流动性以及缩短日本政府债券（Japanese Government Bond）的结算环节。此外，为应对证券结算国际化的趋势，JASDEC 还将寻求增强跨境结算的便利性。在综合考虑了日本国内以及国际环境的结算环境的基础上，JASDEC 将继续进行相关研究。

（二）更加主动地采用国际准则。

2013-2015 年，JASDEC 将在其簿记交收系统及预结算匹配系统中遵循 ISO20022 标准，并通过 SWIFTNet 实现结算系统间的互联。之后，JASDEC 将维持稳定一贯的 ISO20022 环境，并支持结算系统参与者遵循的 ISO20022 标准。为更好地提升国际标准的应用水平，JASDEC 将加入多个参与国际标准制订与完善的组织。

（三）积极参与国际论坛，交流结算基础系统的建设问题。

2013-2015 年，JASDEC 将积极参与各种国际交流论坛，包括 WFC(World Forum of CSD)、ACG(Asia-Pacific CSD Group)、

ABMF(ASEAN+3 Bond Market Forum)，并与其他存管结算机构就信息互通与合作签订谅解备忘录，以加强相互之间的合作关系，就结算系统基础建设方面的问题展开全面的讨论。

简评：

随着世界各资本市场间的联系日益紧密，证券登记结算机构完善的业务架构以及国际化程度决定了它在全球登记结算系统中的地位和作用。从 JASDEC 的中期业务发展计划来看，JASDEC 正在朝此方向做积极的努力，例如，更加主动地采用国际准则，积极应对 PFMI 原则评估，进而不断完善业务组织架构，提升其在全球登记结算系统中的地位。同样，中国结算作为中国资本市场重要的金融基础设施，如何积极应对 PFMI 评估，进一步完善现有业务架构，加强结算业务风险管理水平，增强中国结算在全球结算系统的话语权，也是值得每个中国结算人思考的关键问题。

目前，中国结算正在组织开展 PFMI 原则自我评估工作，在这一方面我们可以借鉴 JASDEC 的做法，利用此机会，不断健全公司的业务组织架构，特别是强化和提升现有的风险管理水平。例如，按照 PFMI 要求，利用数量模型和工具，对风险敞口、财务资源充足性、担保品计收等进行量化统计和测算，逐步提高中国结算风险管理的精细化水平，等等。总之，要提升中国结算的风险管理水平，不断增强中国结算在全球登记结算系统中的地位。

（简评部分代表个人观点）

【上海分公司业务发展部：汪冰】

信息来源：

<http://www.jasdec.com>