

总第59期

# 证券登记结算境外动态

2014年第3期



中国证券登记结算有限责任公司  
China Securities Depository and Clearing Corporation Limited

## 2014年第3期

### 证券登记结算境外动态

主办单位：规划发展部

出刊日期：2014年6月18日

## 目 录

---

---

- ◇ DTCC详解交收期缩短为T+2的好处.....(1)
- ◇ DTCC与Euroclear计划合作提供担保品服务.....(4)
- ◇ EuroCCP将为伦敦交易所提供清算服务.....(6)
- ◇ 巴基斯坦拉合尔交易所开展投资者教育活动.....(10)
- ◇ Euroclear就担保品监管规则和经济后果发表评论.....(13)
- ◇ 芝加哥商品交易所欧洲清算所和瑞银集团共同推出担保品管理服务.....(18)



## DTCC 详解交收期缩短为 T+2 的好处

DTCC 白皮书指出，将美国股票、公司债券、市政债券、基金份额交易的交收期缩短，有助于缓解对手方风险，降低成本和提升资本使用效率。

目前，美国证券行业通常在股票和部分债券交易成交后的第三天完成交收，即采取 T+3 的交收期安排。

该白皮书（题为“DTCC 建议缩短美国交易的交收期”）详细阐述了交收期缩短为 T+2 的益处。该白皮书指出，对结算机构和参与人而言，交收期缩短为 T+2 有助于降低对手方风险头寸、减少顺周期效应、降低流动性风险，从而有利于缓解金融市场的操作风险和系统性风险，更好地保障金融市场的安全运行。

DTCC 是研究将交收期缩短为 T+2 的主要推动者。2012 年春，DTCC 聘请波士顿咨询集团（Boston Consulting Group），分析了交收期缩短为 T+2 或 T+1 的机遇和挑战，并进行了相关成本收益分析。研究成果《缩短交收期的成本收益分析》已经于 2012 年 10 月发布。随后，DTCC 对缩短交收期对参与人的潜在影响进行了全面分析，包括向行业协会发放调查问卷，与 50 家行业机构进行一对一访谈等。

2014 年上半年，资产管理公司协会（Investment Company Institute）、全球托管商协会（Association of Global Custodians）、机构投资者协会（Association of Institutional Investors）、证券行业和金融市场协会已经陆续反馈意见，普遍赞同合适时候将交收

期缩短至 T+2。

DTCC 总经理穆雷·珀斯芒特 (Murray Pozmanter) 表示, “DTCC 一贯专注于降低金融行业的风险。缩短交收期是使金融市场更加安全可靠的一个重要举措。DTCC 将与监管机构、行业组织和市场参与者继续密切合作, 共同推进此项工作”。

### **相关背景:**

美国原先的交收周期是 T+3, 在上世纪 90 年代末也曾提出了在 2001 年将交收期缩短至 T+1 的设想, 后来因为难度较大、成本高昂而未能实现, 而改为致力于提升证券后台业务的直通处理水平。经过十多年努力, DTCC 又卷土重来, 再次提议缩短交收期, 不过此次建议将交收期缩短为 T+2。

### **简评:**

在推动交收期缩短至 T+2 过程中, 美国 DTCC 在此方面做了较为充分的酝酿和行业动员, 如请波士顿咨询集团进行成本收益分析、向行业发放调查问卷, 与行业机构进行一对一访谈, 不时发表 DTCC 立场和观点等, 工作较为充分和细致。中国结算未来推行全市场 DVP 等重大变革时, 应当充分借鉴 DTCC 的做法。另外, 波士顿咨询集团分析制度变革的成本和收益的定量分析方法, 可以将制度变革的益处直观地呈现给市场参与者, 更有助于获得市场参与人的理解和支持, 无疑也值得中国结算借鉴。

欧盟也在推动该地区全面采用 T+2 交收期。综合欧美动向, 我们

认为，T+2 交收期可能是今后全球的趋势。我国目前 A 股交易的证券交收期实际上是 T+0，资金交收期为 T+1，此前曾探讨将交收期统一至 T+1，并引入货银对付原则的方案（即 T+1DVP 方案），目前来看，T+2DVP 或许是中国结算更应考虑的方案。之所以需要做出这一调整，不仅是顺应全球趋势这一浅层原因，更主要是这一趋势背后所体现的逻辑：采取 T+2 交收期，市场参与者能够具有相对充足的时间准备用于交收的证券和资金，更有助于减少操作风险和违约风险；对于境外市场参与者而言，这一点尤为重要，因此将交收期设为 T+2，也有助于我国资本市场的对外开放。

（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>

## DTCC 与 Euroclear 计划合作提供担保品服务

在欧盟衍生品新法规要求下，衍生品交易须提供担保品，这对现金或优质政府债券等担保品的需求将急速增加。目前，多部监管法规要求银行构建资产缓冲带，以抵御潜在的金融风险，这项改革无疑将使银行承担更大的压力。

DTCC 和 Euroclear 计划合作提高追缴保证金（即经纪商要求客户向账户中存入额外资金的过程）的交收自动化水平，为客户提供一个较高担保品流动性的方案。此后，该项服务将扩展至其他交收平台。双方表示，合作需待监管部门批准后才能开展。DTCC 的总裁兼首席执行官 Michael C. Bodson 先生表示，随着追缴保证金数量和担保品与现货市场交收无缝整合需求不断增长，担保品管理正变得越来越复杂。市场需要积极寻找一个完整的解决方案。

### 简评：

面对衍生品市场多样化和高杠杆率等特点，合理的担保品制度是衍生品交易抵御风险的重要手段之一。根据 2010 年美国多得-弗兰克金融改革法案规定，大多原本可私下达成的衍生品交易（即“店头交易”）均必须通过中央结算所进行。这一规定使得市场对担保品需求激增，甚至引发了高质量担保品（现金及美国国债等）短缺的担忧。因此，担保品管理业务蕴含着巨大商机。DTCC 与 Euroclear 早在 2013 年就相互分享担保品池信息并提供相关服务，此次深化合作既顺应了市场需求，也是双方探索新业务增长点的战略布局。担保品管理业务

具有较好的前景，且可作为我公司切入衍生品市场的一项战略性服务，建议加大相关研究力度。

(简评部分代表个人观点)

**【信息管理部：蔡偲】**

---

---

**信息来源：**

<http://www.dtcc.com>

## EuroCCP 将为伦敦交易所提供清算服务

2014年5月20日，欧洲最大的股票现货交易的中央对手方——EuroCCP 宣布将为伦敦交易所提供清算服务。

EuroCCP 为伦敦交易所提供清算后，从而实现为投资者在 Aquis, BATSchI-X, Equiduct, GETMatched, Sigma-X, SmartPool, Turquoise 以及 UBSMTF 等交易平台上达成的交易与在伦交所达成的交易提供跨平台净额清算服务。也就是说，投资者在多个平台交易的同一只英国股票，都可与伦交所交易进行跨平台净额轧差清算，预计这将为投资者降低 50% 的结算成本。

EuroCCP 与伦交所现有的两个清算所——LCH.Clearnet 和 SIXx-clearAG 以及伦交所已初步达成操作互通协议经，待经合法性审核、操作连通最终协议签订及监管许可后，开始为伦交所的提供清算服务。预计上述工作将于第三季度完成。

4月，EuroCCP 成为第一家获得 EMIR 认证的股票中央对手方清算所，这意味着 EuroCCP 的风险管理架构、操作模型以及技术水平已符合 EMIR 的安全标准。

EuroCCP 的首席执行官 Diana Chan 认为，很多市场参与者期待伦交所能够提供更多的交易清算选择。EuroCCP 的加入，无疑在伦交所降低交易成本方面更具竞争力。”

### 相关背景：

1、EuroCCP：全称European Central Counterparty N.V，总部

位于荷兰首都阿姆斯特丹，2013年12月6日由原总部在荷兰的欧洲多边清算设施（EMCF）和总部在英国的欧洲中央对手方公司（EuroCCP）合并而来，由BAT Chi-X欧洲以及NASDAQ OMX两家交易所以及荷兰清算银行和DTCC四家平均持股控制<sup>1</sup>。

EuroCCP为包括多家交易所、多边交易设施以及其他证券交易平台等14家交易平台提供交易后清算服务，清算的证券包括美国在内的18个国家的发行的股票，ETF以及存托凭证。在交易达成之后，EuroCCP作为交易的中央对手方，通过净额轧差降低交易后成本。

2、操作互通：金融市场基础设施的操作互通，是一种“开放性系统架构”，是欧美各金融市场交易后基础设施克服水平和垂直两种整合模式之间的差异的一种中间方法，试图通过各基础设施之间的竞争，最终为市场削减成本，从而在某种程度上撼动垂直结构根深蒂固的地位。在美国，这种方式促进了20世纪80年代和90年代中央对手方清算所和存管机构的合并，形成了NSCC和DTC，最终催生了DTCC<sup>2</sup>。

从2008年伦交所、伦敦清算所以及SIX x-clear达成协议，伦交所成为第一家用户可以选择清算中央对手方服务的大型交易所，之后，欧洲有多家交易所或交易平台通过操作互通的方式，给用户提供了多家中央对手方。2008雷曼兄弟的破产，引发了监管层对操作互通可能导致中央对手方清算所间的风险蔓延提出了批评。但是，自从2007年MiFID生效，加剧了交易所和交易平台之间的竞争，很多交

<sup>1</sup> 详细介绍，参见境外动态2014年第一期（总第57期）《EMCF与EuroCCP两家清算机构合并》。

<sup>2</sup> Peter Norman 著，梁伟林译：全球风险家——中央对手方清算，中国金融出版社。

交易所希望清算所通过操作互通的方式，加强交易后的竞争，进一步降低交易成本，提高竞争力，这使得大量交易平台和中央对手方清算所之间，以及中央对手方清算所之间的操作互通协议在欧洲纷纷涌现。

3、EMIR 认证：08 年金融危机之后，欧盟随着 EMIR 的实施，陆续有一些清算机构依照 EMIR 通过“合格中央对手方”（qualitying central counterparty）的认证，清算机构通过认证将意味着可以在欧盟各成员国开展业务而不需要当地监管机构的批准。

同时，通过认证的清算机构将接受更为严格的标准和风险评估，作为回报，这些清算机构（相对于未被认证的清算机构）将可以为客户提供更多的财政激励，包括在清算所清算的衍生品保证金将使用更为广泛净额轧差，这将帮助银行满足 Basel III 繁重的资本金要求，而使用未被认证的清算机构的银行需要适用更高的资本金要求<sup>3</sup>。

### 简评：

“全球化的结果之一，是美国产生的垂直清算模式和水平清算模式影响了全世界交易后制度安排”<sup>4</sup>。垂直清算为交易所提供更多的灵活性，水平清算则更为高效、低成本，两种清算体系各有优劣，之间的竞争非常激烈并且涉及范围广泛（证券现货、证券、商品衍生品等各个金融领域），欧洲各国由于历史、传统、法律等的差异，这一点上表现的尤为突出。

我国作为新兴国家，虽然现代化证券市场建立较晚，历史较短，但也和美国相似，存在垂直清算和水平清算两种模式。在股票市场，

---

<sup>3</sup> 详见 <http://www.ft.com> 2014/05/09 European Commission keen to delay bank rules on clearing.

<sup>4</sup> Peter Norman 著，梁伟林译：全球风险家——中央对手方清算，中国金融出版社。

类似美国，也经历了登记结算机构的合并，最终诞生了中国结算，中国结算与 DTCC 相似，承担着全市场的中央清算和中央存管，是一种水平模式的登记结算模式；而在期货市场，各期货交易所的清算部门承担中央对手方清算，是一种垂直清算模式；在银行间市场，大部分债券交易由中债登承担非中央对手方清算（逐笔全额），银行间的创新产品现货和衍生品则由上清所提供中央对手方清算。

随着国内各金融市场的逐步融合，互联互通成为一种市场和政策的大趋势。在这种趋势下，中国结算、期货交易所清算部门、中债登以及上清所等不同市场的登记结算机构，将面临彼此业务的开放以及在新兴业务上的重叠，各方是竞争，还是合作，以及如何合作，将值得认真思考和研究。

（简评部分代表个人观点）

【规划发展部：李海涛】

---

信息来源：

<http://www.euroccp.com>

## 巴基斯坦拉合尔交易所开展投资者教育活动

近日，大量普通投资者参加了巴基斯坦拉合尔交易所公司交流部门组织的“投资者警示项目”。鉴于巴基斯坦公众对于证券市场缺乏基本的常识，即使是投资者也缺乏对自身权利和义务的明确认识，因此，拉合尔交易所决定开展一次详尽的投资者教育活动。

这项活动由巴基斯坦证券交易委员会、拉合尔交易所、巴基斯坦中央存管有限公司和巴基斯坦国立结算有限公司联合发起。活动详细介绍了巴基斯坦企业法、巴基斯坦证券交易委员会、中央存管公司、国立结算公司和拉合尔交易所制定的相关法律法规中规定的投资者对经纪商和上市公司的权利和义务。

拉合尔交易所运营主管 Mujahid Nadeem 表示，巴基斯坦全国范围内开展这项投资者教育活动，既能提高投资者对股市的认识，又能促进资本市场的发展，符合各方的利益。

### 相关背景：

巴基斯坦现有卡拉奇、拉合尔和伊斯兰堡三个股票交易所。其基本信息见下表：

规模	名称	所在地	成立时间	挂牌公司数量	市值总额
1	卡拉奇交易所 (Karachi Stock Exchange, KSE)	卡拉奇（第一大城市，海港）	1947年9月	578	640.5亿美元 (至2014年3月31日)
2	拉合尔交易所 (Lahore Stock Exchange, LSE)	拉合尔（第二大城市，工业中心）	1970年10月	671	638.6亿美元 (至2014年3月31日)
3	伊斯兰堡交易所	伊斯兰堡	1989年10月	261	暂缺

	(Islamabad Stock Exchange, ISE)	(首都)			
--	---------------------------------	------	--	--	--

**简评:**

投资者保护与教育工作一直是促进资本市场健康长远发展的重要因素之一。庄心一副主席曾对中国股市发出一个重要的提问：“究竟是股市的问题多，还是股市反映的问题多？”中国资本市场散户数量和比例均为全球之最，更需要切实加强投资者保护与教育。巴基斯坦拉合尔交易所开展的投资者教育活动给我们以下两点启示：

一、针对性强。拉合尔交易所针对公众对于证券市场普遍缺乏基本常识这一情况，从最基础的投资人权利义务的角度出发，有针对性地开展普及和扫盲性质的教育，效果较好。

二、协作性强。这次活动从监管机构(巴基斯坦证券交易委员会)、交易所(拉合尔交易所)到登记结算后台机构(存管公司、结算公司)全部参与其中，对于法律法规的讲解较为全面，有助于投资者全面了解股票交易的整个流程。

近日国务院印发的《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》(即“新国九条”)中要求“加强投资者教育，引导投资者培育理性投资理念”、“坚决保护投资者特别是中小投资者合法权益”。在证监会的领导下，我公司在现有投资者保护和教育工作基础上，继续与交易所等单位深入开展多种角度、多种方式的投资者教育活动，应是中国结算的题中之义。

(简评部分代表个人观点)

【办公室：苗大林】

---

---

**信息来源：**

<http://www.thenews.com.pk>

<http://www.En.wikipedia.org>

## Euroclear 就担保品监管规则和经济后果发表评论

近日，Euroclear 担保品和证券借贷业务的全球负责人 Saheed Awan 针对 EMIR 等监管规则发表了观点并分析了新监管规则下的经济后果。

在金融危机期间，金融市场基础设施诸如雷曼兄弟、北岩银行和苏格兰皇家银行等都遭受了重大损失。Euroclear 的业务，包括三方担保品管理系统和服务，也同样面临严峻的局面和挑战。但是，Euroclear 和其他市场基础设施，已经从金融风暴中走出来，并几乎没有对商业模式造成负面的影响，这表明现有严格的监管下，金融市场基础设施已经成为证券行业最具有恢复能力的基础支柱。

金融危机之后，商业方式的改变以及新监管规则的实施，使得金融市场基础设施需满足客户现在和未来面临最极端挑战下的监管要求。

目前，越来越多的国家推动强制性的中央对手方清算制度，CCP 成为高质量担保品的主要消费者。担保品服务行业的新标准也要求现有的市场设施在专业水平上更为先进，为了实现该目标，对于任何 CCP 来说，最好的方法是以中立性机构的方式进行运营。而行业面临的问题是，绝大部分 CCP 是以利润最大化为经营目标的交易所集团的一部分。所有这些组织从交易所层面向下都处于互相竞争的地位，这就意味着，从竞争的角度看，归属于不同交易所集团的清算机构会越来越不愿意向竞争对手提供担保品和保证金管理服务。

此外，清算机构过于谨慎的风险管理政策也意味他们不会将其担保品保管在托管人或拥有期货代理商的担保品代理人或同一集团内的清算会员手中。因此，CCP 会主动地寻找非关联的担保品代理人和托管人。换句话说，他们寻找的是只提供核心清算、保管和担保品管理服务，具有中立性和非营利的市场基础设施。

新的监管规则，特别是多德-弗兰克法案，会导致大约 4-6 万亿美元担保品增量，许多观察家和市场专家预测担保品将紧缺或不足，而 Euroclear 一直认为全球范围内存在足够的高质量担保品可用于满足新增的需求水平，但这需要对担保品交易的整个生命周期进行标准化和商品化处理，提高担保品的利用效率。

由于担保品池分散在各自的国内市场，由各家代理银行和中央证券存管机构持有，因此，Euroclear 建设自身“担保品高速公路”时面临的挑战就是，建立足够的不同资产池之间的有效连接以提高担保品分配和流转的效率和速度，以使担保品在交易对手方、中央银行和中央对手方之间顺利流转；另一项关键挑战是担保品在任何可用时点的质量问题。市场参与者对可接受担保品质量的要求越来越高，因此具备将他们的部分资产转化和升级以满足接受者严格的可用性标准的能力是非常关键的。这种担保品转化交易，也叫做“升级”，针对分隔资产池的快速流动性需要，会在最新的担保品规则下提供最有吸引力的交易机会。在这种环境下高质量和流动性资产的受益所有权人会取得良好的回报。

银行和交易商也已经感受到监管环境变化带来的巨大影响，他们

为了持续运营，不得不在去杠杆化的紧张时期做出改变商业模式的困难决策。“全面性”或者“全面担保管理”等词语已经在二十年前被讨论过，如今，他们已经随着全球性银行惯例的改变成为公众关注的焦点并接近成为现实。但是为了实现所谓的全面性担保品管理，一家公司需要满足基本的门槛要求。

首先，它需要能够通过单一界面追踪和管理所有的担保品存货，无论资产种类或地理位置，需要对资产池的情况有更加清晰的了解，包括已使用情况，用于担保资产证券化交易的情况。其次，它需要能够准确确认资产的质量。确定何种资产最有利于满足 CCP 需求或其他义务，一旦确定，该资产将被归集，实现流动性和实时最优分配。上述要求真正实现远比口头说说困难得多。

监管机构对于担保品应该被谁持有的问题上要求明确。EMIR 第 47.3 条明确指出，一家 CCP 的担保品必须被一家认可的证券结算系统所持有（SSS）。因此，尽管 Euroclear 是一家被认可的 SSS，他并不能以过度市场化的方式推动这项业务。

EMIR 第 47.3 条规定导致许多托管银行的惊恐和关注，因为这已经侵入了他们的核心业务领域。他们希望利用担保品行业的增长机会，掌控他们自身客户的，也就是买方的担保品。因此，Euroclear 与托管银行一道努力，使其买方客户能够以直通处理（STP）的方式提交担保品至 Euroclear 内部的 CCP 账户，确保完全符合 47.3 条款的要求。Euroclear 提供一系列不同的账户以满足客户的需求。账户类型可以是综合性的，法律上分隔而运营商合并的，或者是对买方而

言最为安全的个体分离式的。

除监管新规外，日益增长的保证金强度和频率也给担保品行业带来了不可预测挑战。为了应对挑战，一家担保品管理人需要提供高水平的直通处理、净额、自动化的资金记账和最快速、最优化的证券担保品分配服务。而所有这些正如前文所提到的，需要在全球范围内全面管理担保品，在包含保证金的所有金融负债之间进行最优化的分配。

### **相关背景：**

场外衍生品市场的产品复杂性和交易透明度低是导致 2008 年国际金融危机的主要原因。金融危机之后，欧美监管层都对场外市场（OTC）的交易和结算规则进行显著而持续的改革。其中欧洲市场基础设施监管规则（EMIR）将会对欧洲结算市场产生最明显的影响。除了通过强制使用 CCP 来规范衍生品的交易后处理过程，EMIR 还将监管范围延伸到 CCP 的运作与管理 and 强制性报告要求等，并且对金融机构提出了实施时间期限要求。同时，欧洲引入 Basel III 和 CRD IV 的做法增加了场外交易市场的资本准备要求，为的是将更多的交易转移到交易所和 CCP，减少场外双边协议交易的违约可能和负面影响。

### **简评：**

场外衍生品交易强制要求通过中央对手方进行结算的新规引发了部分业内人士对担保品短缺的担忧。而 Euroclear 担保品和证券借贷业务的全球负责人 Saheed Awan 对此持不同看法，并提出了两个观

点：一是导致担保品紧缺的因素不在于存量不足，而在于全球范围内担保品分散在各国市场造成的分配和流转的低效率和高成本。对于银行来说，监管新规带来的业务机会就是所谓的担保品“转换”或“升级”，即投资者把手中低评级的债券质押给银行，按照一定的折算率借入国债等高评级债券，然后把借入的国债放到清算所作为原始保证金。因为 EMIR 的条款 47.3 明确指出一家 CCP 的担保品必须被一家认可的证券清算系统所持有（SSS），对于 Euroclear 这样的清算机构来说，可以通过所谓的“流动性高速公路”或“流动性中枢”的方式建立一种集中和自动化的抵押品资产管理机制，帮助机构提高交易透明度，有效缓解担保品分离带来的风险和损失。二是如今大型清算机构都隶属于处于竞争关系的不同交易所集团之中，各金融机构更愿意寻找的是只提供核心清算、保管和担保品管理服务，具有中立性和非营利的市场基础设施。这些观点揭示了欧洲担保品管理领域的最新实践及各方的反应，无疑值得我们关注和跟踪。

（简评部分代表个人观点）

【基金业务部：尹聪】

---

信息来源：

<http://www.risk.net>

## 芝加哥商品交易所欧洲清算所和瑞银集团共同推出 担保品管理服务

芝加哥商品交易所欧洲清算所(CME Clearing Europe)和瑞银集团(SIX)的后台交易机构合作成立了担保品管理平台。

5月12日，SIX下属公司证券结算与托管服务分公司(SIS)宣布，新服务允许市场参与者直接将担保品存放于在芝加哥商品交易所中央证券存管机构开立的账户内。这一做法将有助于扩大担保品的应用范围，提升担保品使用情况的透明度。该服务能够自动隔离或者“绝缘防范”，即一个客户的资产和其他客户资产自行隔离。一旦监管机构批准该系统，首先将应用于瑞士的保险公司。此外，CME和SIX计划未来向其他市场和买方机构推出该项服务。

欧洲新规促使担保品管理成为银行和金融机构的关键业务，这项业务主要由清算所推动，通常是要求用现金或者是质量顶级的政府债券提供担保。

很多公司已利用市场改革推出了新的担保品管理服务。上周美国证券集中保管结算公司(DTCC)和欧洲清算(Euroclear)宣布成立合资企业来简化交易交收过程，提高担保品的可用度。此外，CME宣布英格兰银行已经批准了其客户资产隔离模式，这种模式属于首创，它帮助客户随时控制其用于支持交易的证券，并提供了在一个或者几个结算参与者违约的情况下资产处理安排的法律确定性。CME表示，此项服务已超越了欧洲市场基础设施监管规则(EMIR)的规定要求，

可服务于清算所的场外金融、商品衍生品及期货产品。

### 相关背景：

CME Clearing Europe（芝加哥商品交易所欧洲清算所）是 CME Group（芝加哥商品交易所集团）驻伦敦的全资清算公司，它是世界领先的、最多样化的衍生品市场。

SIX 集团于 2008 由瑞士三家金融市场基础设施供应商 (SWX 集团、SIS 集团及 Telekurs 集团) 年合并成立。SIX 集团在瑞士金融中心下运营基础设施。集团提供与证券交易、清算及结算、款项转账及金融信息相关的基础设施服务。SIX 集团的附属公司包括：SIX SIS Ltd（证券结算与托管服务）、SIX x-clear Ltd.（清算，作为清算交易的中央对手方）、SIX Telekurs（金融信息服务）、SIX Swiss Interbank Clearing (SIC)（代表中央银行瑞士国家银行进行银行间清算）。

### 简评：

近期，SIS 与 CME 合作、Euroclear 与 DTCC 合作都说明了担保品管理服务的市场集中度越来越高，战略地位也快速上升。这项服务一方面满足了监管规则，另一方面也是金融市场全球化对担保品互联互通的必然要求。目前我公司担保品管理业务仅用于转融通保证金管理业务，相比于国外业务同行，在管理精细化程度、担保品使用范围与使用效率等方面还存在一定差距。我们应学习国际同行的经验，加强对外交流合作，可以考虑与中债登、上清所等机构合作研究打通场内外担保品管理服务的可能。此外，CME Clearing Europe 和 SIX 后

台结算机构采用的客户资产防范隔离保护模式，也值得我们借鉴。

（简评部分代表个人观点）

**【办公室：马文辉】**

---

---

**信息来源：**

<http://www.hedgeworld.com>