

总第60期

证券登记结算境外动态

2014年第4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 4 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 8 月 1 日

目 录

- ◇DTCC发布《美国金融市场的结算风景：2014年及未来》白皮书.....(1)
- ◇ 明讯银行推出“场外市场担保品”管理服务(4)
- ◇ Clearstream 与 Deutsche Bank 合作拓展担保品业务.....(7)
- ◇ 欧清银行为英国主权伊斯兰债券提供发行与结算服务.....(9)
- ◇ 伦敦政治经济学院研究指出担保品稀缺源于使用效率低..... (12)
- ◇ Clearstream 研究显示担保品价值链将为欧洲各银行节省 400 亿欧元的权益资本.....(15)

DTCC 发布《美国金融市场的结算风景：2014 年及未来》白皮书

DTCC 于 2014 年 7 月份发布了白皮书，标题是“美国金融市场的结算风景：2014 年及未来”。在标题下，DTCC 概括了“支持行业创新、提升行业运作效率，降低行业成本”三个方面的理念。

该白皮书认为，2008 年金融危机触发了美国金融市场的巨大变化，即使已过去六年，但仍然在根本性地改变行业的面貌。危机后，政策制定者和监管者已经起草和实施了风险管理改革。道-弗兰克法（Dodd-Frank Act）要求强化风险管理和市场透明度，以维护市场安全稳定运行。

该白皮书的目的是向 DTCC 用户通报 DTCC 近期在结算领域的工作重点和未来设想。DTCC 将加强对风险管理的关注，同时支持创新、提升行业运作效率和降低行业成本，不断改善行业结算业务处理流程。

白皮书表示，通过向 Thomson Reuters 收购 Omgeo 另外的 50% 的股份、成为 Omgeo 全资控股股东，DTCC 未来有望在统一的战略下，进一步发挥与 Omgeo 整合的规模效应，扩大 DTCC 的国际化步伐。

白皮书透露，金融危机后，金融市场对基础设施的重视程度与日俱增，更加重视金融基础设施对行业满足监管需要的支持作用，更加重视金融基础设施在降低风险、节约成本和提升资本使用效率方面的积极作用。2013 年，美国金融稳定监管委员会已经将 DTCC 及其旗下

的 DTC、NSCC、FICC 认定为“系统重要性金融市场设施(Systemically Important Financial Market Utilities, 简称 SIFMUs), 凸显了金融市场基础设施的重要性。

该白皮书具体阐述了 DTCC 在结算、担保品管理等领域的改进项目的现状及未来设想, 主要如下:

- 结算领域。DTCC 将继续推进交收指令匹配、货币市场工具结算制度、证券转托管、NSCC 持续净额结算实施货银对付原则等五个方面的结算制度改革和创新。

- 担保品管理领域。DTCC 将继续完善其研发的担保品管理服务 (Margin Transit); 将继续推进与 Euroclear 设立合资机构, 共同为行业提供担保品管理基础设施的计划。

- 其他领域。DTCC 将继续推进将美国证券市场交收期由 T+3 缩短为 T+2 的项目; 将继续会同 Omgeo, 推动建立一个全球性的由“用户治理”的待交收指令数据库。

相关背景:

DTCC 会不时发布一些白皮书。多数白皮书是专项的改革倡议, 着重阐述相关改革项目的必要性和实施方案, 比如前述将美国证券市场交收期由 T+3 缩短为 T+2 的项目、DTCC 将推出担保品管理服务 (Margin Transit) 等项目前期均发布了相关白皮书。部分白皮书则是传达 DTCC 的整体理念和规划设想, 本白皮书属于此种情况。

简评:

DTCC 发表白皮书阐述项目必要性和计划的做法，比较符合国际清算银行和国际证监会《金融市场基础设施原则》对金融市场基础设施透明度的要求，更有利于获得参与人的理解和支持。我公司通常在公开征求规则阶段，才会向市场披露相关内容，相对于美国 DTCC，我公司在项目规划、实施方面与参与人的沟通略有滞后，或意见征求不够广泛问题。今后，我公司可考虑探讨按照“问题导向”的思路提出一些制度改革和创新思路，并以白皮书的方式发布于公司网站，以便在项目早期即可充分听取行业意见，更好地争取行业的理解和支持。

(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>

明讯银行推出“场外市场担保品”管理服务

明讯银行网站3月6日宣布，将推出“场外市场担保品（OTC Collateral）”，一项针对场外市场的双边担保品管理服务。该项服务的推出，将显著加强公司“全球流动性枢纽（Global Liquidity Hub）”产品对于场外市场业务的处理能力，以及提高公司综合风险及流动性管理能力。双边担保品管理将依据信用支持附件（Credit Support Annex）的相关要求进行审核和管理，具体包括盯市、保证金管理、争议解决、支付、交收、报告等。

目前根据监管要求，客户在开展衍生品交易时将面临着采用集中清算和非集中清算的两类衍生品交易行为¹。“场外市场担保品”服务可以协助客户解决担保品碎片化的现状，通过建立单一担保品池，覆盖客户在场外交易、三方及中央对手方交易中的风险敞口。包括双边回购、证券借贷、特别担保品协议（special collateral agreement）等交易在内的各种类型场外交易都可以采用该项服务²。

明讯银行执行委员会委员、全球证券融资部总裁斯特凡·莱普表示：“我们的‘场外市场担保品’服务是‘全球流动性枢纽’产品的一个重要补充，它将显著加强我们对于银行以及买方机构的服务水平，以满足衍生品市场对于担保品管理服务日渐增长的需求。客户可以通过担保品再使用服务将双边担保品管理与担保品第三方管理世

¹ 20国集团在2009年发起了旨在减少场外衍生品市场系统性风险的改革计划。此次改革包括四部分内容：1、所有标准化场外衍生产品应在交易所或适当的电子平台进行交易。2、所有标准化场外衍生产品应采用集中清算模式。3、场外衍生品交易合约需向交易信息数据库进行报告。4、非集中清算衍生品合约应满足更高的资本金要求。

² 明讯银行与德国商业银行（Commerzbank）合作推出“交易周期（trade cycle）”业务，服务于采用集中清算及非集中清算的衍生品交易，“场外担保品管理”服务以及担保品第三方管理服务都为“交易周期”业务的一部分。

界（triparty world）进行无缝连接，这将使得客户可以利用单一的担保品池覆盖所有交易的风险敞口，而不用去管这个风险敞口是来自双边交易、三方交易还是 CCP。”

相关背景：

明讯银行的全球流动性枢纽产品综合了证券借贷和担保品管理服务，支持现金、股票和固定收益产品。该系统设计灵活开放，具有极强的兼容性，可以按照参与人的风险偏好来制定解决方案，以满足个性化服务需求。该系统完全自动化的进行担保品配置、优化以及替换操作。例如 GO 服务（Global Outsourcing），全球范围内的金融基础设施都可以外包使用明讯银行的担保品管理系统来为其客户提供相关服务。目前已有超过 550 家金融机构加入了全球流动性枢纽，类别涵盖全球各地 CSD、CCP、代理银行、托管银行等。

简评：

2008 年金融危机以来，各国金融监管政策的变化，使得市场参与者对于担保品管理的精细化水平要求日益提高。明讯银行作为全球担保品第三方管理服务的主要提供商，通过推出各类担保品管理服务，为投资者搭建单一担保品池，以解决担保品碎片化管理现状。

我公司在拓展担保品管理业务时，可以考虑借鉴明讯银行的业务拓展目标，建立统一的担保品池，在风险可控的前提下，着力解决各类产品交易中担保品碎片化管理问题，打破场内、场外担保品管理业务的固有隔离，降低市场整体交易成本。

(简评部分代表个人观点)

【规划发展部：许高庆】

信息来源：

<http://www.clearstream.com>

Clearstream 与 Deutsche Bank 合作拓展担保品业务

Clearstream（明讯银行）和 Deutsche Bank（德意志银行）日前签署协议，双方将共同为德意志银行客户提供定制化的第三方担保品管理服务。此次合作将使 Deutsche Bank 的相关流动资产注入 Clearstream 所管理的担保品池（截止 2014 年 6 月，Clearstream 担保品池已有 6269 亿欧元）；同时 Deutsche Bank 的客户也将获得 Clearstream 全球流动性中心提供的全套第三方担保品管理服务。

凭借这样一个唯一的且优化的担保品池，Deutsche Bank 的客户可以有效巩固他们的担保品资产并减少风险敞口。当 Deutsche Bank 的客户将其资产配置在 Deutsche Bank 的存管网络上时，Clearstream 的担保品管理系统将执行复杂的担保品管理操作，例如执行自动并实时配置、优化和替换方案。Clearstream 为代理银行提供的担保品服务的一大特点是担保品可实时流通并具有自动额度封顶功能。

Clearstream 的执行董事兼全球证券金融事务总裁 Stefan Lepp 表示：我们的担保品战略，一方面是要打通核心机构，例如清算所和央行，另一方面也积极接入各个分支系统，例如中央存管机构、交易所和代理银行。很高兴我们的担保品管理系统能够为 Deutsche Bank 提供帮助，作为回报，我们可以为客户提供 Deutsche Bank 巨大的流动性池的入口。

在当前优化和充足资本与流动性水平的需求不断提升的形势下，拓宽担保品池入口已是金融机构的关键工作。Clearstream 已经通过

其国际战略合作伙伴（例如巴西 Cetip, 澳大利亚 ASX, 南非 Strate, 西班牙 Iberclear 和 BNP Paribas）拥有若干全球流动性池的入口。并且 Clearstream 与花旗银行及渣打银行的担保品管理合作也将在年内启动，同时与加拿大 CDS, 新加坡 SGX 和挪威 VPS 的合作计划也已提上日程。

简评：

2014 年是担保品管理业务大发展的一年，上半年 DTCC 和 Euroclear, CME 和 SIS 就分别达成了担保品管理业务的战略合作协议。此次 Clearstream 与 Deutsche Bank 的合作使得各国际巨头合纵连横积极抢占市场的趋势更加明显。目前我国担保品管理业务还处于起步阶段，随着金融市场不断开放，市场发展水平和风险理念将逐步与国际接轨，可以预见我国担保品管理市场具有巨大潜力。

Clearstream 庞大的全球合作关系网为其发展担保品管理业务提供有力支撑，建议公司在积极探索先进担保品管理方法的同时与央行、银行、交易所等机构积极保持合作，加强同国内外相关机构的交流，为抢占市场做好准备。

（简评部分代表个人观点）

【信息管理部：蔡偲】

信息来源：

<http://deutsche-boerse.com>

欧清银行为英国主权伊斯兰债券提供发行与结算服务

近日，欧清银行配合英国政府成功发行了英国首支主权伊斯兰债券。

此次发行的英国政府主权伊斯兰债券在伦敦证券交易所上市，总值2亿英镑，采用常见的Al-ijara结构，年收益率2.036%，2019年7月到期，基础资产为英国政府三处办公楼的租赁收入。债券通过欧清银行（Euroclear Bank）完成一级发行，欧洲清算英国与爱尔兰公司（EUI）和欧清银行负责结算。

投资者对英国主权伊斯兰债券反响强烈，认购订单总额超过23亿英镑。英国财政大臣乔治·奥斯本认为，首支伊斯兰债券的发行兑现了英国成为西方伊斯兰金融中心的承诺，也有助于实现将英国建成无可争议的世界金融中心这一长远目标。他希望此次伊斯兰债券的成功发行可以鼓励更多英国私营企业和机构发行伊斯兰债券。

欧清银行在为符合伊斯兰教义的债券资产提供交易后服务方面具有丰富的经验。去年，欧清银行与迪拜证券交易所（Borse Dubai）达成合作协议，共同为纳斯达克迪拜交易所（Nasdaq Dubai）伊斯兰债券交易平台的客户提供资产管理服务

相关背景：

伊斯兰教教义鼓励通过经营赚取利润，但禁止收取事前确定的利息，反对高风险投资。伊斯兰债券是伊斯兰世界为了在遵守伊斯兰教

教义的前提下满足正常融资需要而创造的独特金融工具，其核心特征是有基础资产支持，而投资者持有的是对于基础资产一定份额的所有权。

世界上首支伊斯兰债券由马来西亚新闻集团（Malaysian Newsprint Industries）于2000年发行，马来西亚政府2002年6月发行的五年期伊斯兰债券则是全球首支主权伊斯兰债券。过去十年，伊斯兰债券一直保持着良好的发展势头。评级机构穆迪2013年的报告显示，全球伊斯兰债券发行金额从2002年的33亿美元增至2012年的810亿美元，复合年均增长率达到38%。

根据伊斯兰金融机构会计与审计组织（Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions, AAIOfI）的定义，伊斯兰债券共有14种形式。其中最常见的是Ijara形式中文全称为“出售回租结构”，即债券发行方将其所有的地产或其他资产出售给SPV，由SPV出售股份证明以募集资金，之后将资产回租给发行方，将租金作为回收的本金和利息返给投资者。债券期满时，SPV再将相关地产或其他资产出售或转移给发行方。

简评：

伊斯兰金融强调利润共享、风险共担、合理负债，在合理控制风险、有效支持实体经济方面具有常规金融工具所不具备的优势。英国发行主权伊斯兰债券并积极建设西方伊斯兰金融中心，表明包括伊斯兰债券在内的伊斯兰金融工具拥有广阔的发展前景，有望成为未来世界金融新的热点。

我国应该积极研究发展伊斯兰金融的路径,并适时推进。一方面,我国目前正处于经济转型关键时期,如何有效化解债务风险、调整社会融资结构是关乎国民经济长远健康发展的重要问题,伊斯兰金融在这方面可以为我们提供有益的启示。另一方面,我国中西部地区拥有为数众多的穆斯林人口,周边也有许多穆斯林国家,发展伊斯兰金融具有天然的条件。宁夏等地此前开展的伊斯兰金融业务收效良好。随着人民币国际化以及资本市场双向开放不断推进,适当发展伊斯兰金融市场有利于进一步拓宽我国政府机构与企业的融资渠道,加速区域发展,丰富投资选择,提升我国资本市场的国际化水平和竞争力。

按照现有市场格局,未来中国结算可以为在交易所上市的伊斯兰债券提供登记结算服务。建议中国结算可以适时开展相关前瞻性研究。

(简评部分代表个人观点)

【办公室:李杨】

信息来源:

[http:// www.assetserVICINGtimes.com](http://www.assetserVICINGtimes.com)

<http://www.euroclear.com>

<http://www.gov.uk>

伦敦政治经济学院研究指出担保品稀缺源于使用效率低

2013 年底，伦敦政治经济学院在美国DTCC的资助下，聚焦担保品稀缺及面临的挑战等问题展开学术研究¹，于2014年4月发布了《担保品经济意义》研究报告。报告在行业专家意见以及分析大量担保品供求数据基础上，指出市场参与者正在世界范围内寻找流动性和资产，我们面临的挑战是担保品的使用效率不高，而非担保品总量不足。DTCC也同意这一观点。

研究表明，面临金融危机后全球更加严格的监管措施及严酷的风险，人们担忧担保品的短缺问题是自然的，但受益于世界各地的监管改革和更好的市场实践，担保品在供应总量上能够满足全球的担保品需求。也有质疑者认为，地域性、基于产品线的 CCP 专业化分工、公司层面的碎片化管理、不同的监管政策及司法管辖的分割等可能使担保品在全球金融市场内自由循环和高效使用受到限制，从而导致担保品的不足。

伦敦政治经济学院的 Anderson 教授认为，上述问题可以通过技术与操作流程的配合加以解决。国际资本市场协会欧洲回购理事会主席 Godfried de Vidts 也提出在全世界范围内提高担保品使用效率，避免信用良好的借入人，由于缺乏跨市场、跨公司的全球标准化的担保品解决方案，而无法及时进行担保品跨市场调拨以应对不断激增的

¹ 研究报告名为“The Economics of Collateral”，作者 Ronald Anderson，Karin Jõeveer。

担保品追缴要求。

相关背景：

1、伦敦政治经济学院（London School of Economics and Political Science，LSE）

伦敦政治经济学院是法律、经济学、国际关系、政治学、哲学、人类学、社会学、社会政策等方面研究的全球先驱。很多曾经在伦敦政治经济学院教授过，或研究过，或学习过的经济学家最终因某个理论或作品获得了诺贝尔经济学奖，对于整体现代经济学模型和思想产生了重要影响。英国科研评估考核（Research Assessment Exercise）分别在 1996 年和 2001 年将伦敦政治经济学院的经济系评为最高的 5A 级。

2、国际资本市场协会（International Capital Market Association，ICMA）

ICMA 建立于 1991 年，前身国际证券市场协会（ISMA，International Securities Market Association）与国际一级市场协会（IPMA，International Primary Market Association）。其总部设在瑞士的苏黎世，是一个为国际金融市场制定行业规范的机构，同时也是国际证券市场的贸易协会。其功能的实现不仅不受地域限制，而且还对行业意识形态产生影响。ICMA 的会员包含几乎世界上所有知名的金融投资银行和机构，而会员间的业务往来多数依靠电子手段贯通全球的资本市场。作为资本市场的中心机构，ICMA 所起到的全球化作用不可估量。

简评:

担保品管理的目的主要是为了提高金融市场流动性和管理金融交易风险，同时，担保品自身也需要具有较高的流动性，从而充分发挥担保品管理的功能。金融危机后，严格的监管使得全球范围内担保品成为稀缺资源，但其实质问题不在于担保品总量的短缺，而是担保品利用效率低下。

从境外来看，第三方担保品管理服务可以大大提高担保品的使用效率。目前，我公司已初步建立起第三方担保品管理业务的雏形，但相关服务还不够灵活，服务范围还较为局限，与境外仍然存在较大差距。目前境内担保品供求问题尚不凸显，我公司更应提前做好未来规划与战略布局，借鉴境外第三方担保品管理经验，不断改进和优化相关服务。

（简评部分代表个人观点）

【规划发展部：李骋】

信息来源:

<http://www.dtcc.com>

Clearstream 研究显示担保品价值链将为欧洲各银行节省 400 亿欧元的权益资本

由Clearstream资助Elton-Pickford¹开展的一项研究显示,通过担保品管理优化将为欧洲各银行降低约 20% (400 亿欧元左右)按Basel III要求的权益资本。在这项名为“担保品优化——担保品价值链:流动性、成本及资本视角²”的研究中, Clearstream与Elton-Pickford 强调了市场从满足监管要求和优化资本使用两方面对于担保品价值链的需求。

基于 Basel III 以及 Dodd-Frank 法案等新法律法规的要求, 银行被要求增加资本水平以加强在危机中的偿付能力。银行的资产将会通过风险加权, 来重新评估对资产负债表的影响以及调整必需的权益资本数量。因此, 各银行都在尽力持有尽可能多的高质量流动性资产 (HQLA) 以减少对权益资本的要求。

新的法律法规同时要求银行们通过持有可以迅速变现的高质量流动性资产, 来增强应对流动性危机的能力。Clearstream 与 Elton-Pickford 的研究指出, 这里的主要挑战在于, 如何选择合适的“流动性”资产, 如何将这些资产放入需要的合约中以及如何选择变现这些资产的路径。该研究表明, 担保品管理及担保品优化是银行及

¹ Elton-Pickford 是一家专注于企业战略和经济模式创新的欧洲咨询公司, 主要为银行、资产管理公司、跨国金融机构、保险公司及大企业提供服务。Elton-Pickford 在为担保品管理优化及保证(包括买卖双方双方的)流动性市场等领域提供服务和解决方案方面富有经验, 并且至始至终参与到整个业务价值链各个环节(前台, 法律, 监管部分, 后台, IT 技术)之中, 努力帮助客户和合伙人在优化担保品使用方面创造协同效应。

² Collateral optimisation - The value chain of collateral: Liquidity, cost and capital perspectives, 原文可在 Clearstream 网站下载。

买方双方最大化使用其证券的合适工具，是当前大多数欧洲金融市场参与者优先考虑的事情。同时，该项研究指出，担保品优化最佳实践是通过一个持续的保证证券可用性和流动性的处理流程——“担保品价值链”的业务模式来实现的。

史蒂法纳·帕扎尼，Elton-Pickford 的总经理表示，“我们在与多方金融机构座谈过程中发现，市场对担保品价值链的需求变得越来越明晰。通过采用担保品价值链的理念，将为金融机构带来显著的成本降低收益，特别是，将会带来超过 400 亿欧元的权益资本的节约。”

史蒂芬·莱普，Clearstream 管理全球证券金融部的执行董事评论到，“Elton-Pickford 的研究证实了市场上广泛讨论的有关担保品管理具有节省资本潜力的观点，而建立‘担保品价值链’的概念是全新的。Clearstream 的‘全球流动性中心’作为最为有效的改进担保品功效的系统之一，在通过担保品价值链为客户提供持有高品质流动资产的途径及帮助客户管理大多数资产方面的功能得到了有效地验证。”

相关背景：

近期，Clearstream 与 Elton-Pickford 发布了一项关于担保品优化的联合研究，这项研究始于 2014 第一季度，基于对欧洲 22 家机构开展的定性与定量多维度调研。这 22 家机构包括欧洲的银行、中央对手方、经纪商、资产管理公司及大企业等，代表了欧洲银行总资产的 20%（6.5 万亿欧元/30.8 万亿欧元），并且包含了欧盟央行认定的 30 家系统性重要金融机构中的 8 家。

这项研究，通过广泛地调研，对当前欧盟经济环境进行了详细地

剖析，研究和分析了担保品管理内部业务模式，提出了担保品价值链的理念，并对担保品管理相关的行业趋势进行了分析和论证。在这项研究报告的结论部分，作者认为，不论在哪种业务模式下，担保品优化管理都应当提供一种结构化的方式来执行“担保品价值链”，以满足谨慎地流动性管理、遵从新的法律法规以及盈利性三个方面的客观要求；考虑到各地区多样化的清算规则，一个全面性的担保品视野将是面对新的碎片化的大环境下最佳的管理模式，由 Clearstream 等第三方机构提供的担保品管理的方式和工具，将展现出强大的优化功效。

简评：

担保品管理及优化是 2008 年金融危机之后整个金融业最为关注的话题之一，新的监管法规如 Dodd-Frank 法案、EMIR 和 Basel III，从客观上刺激了对于担保品需求，高效管理担保品以及实现不同场所担保品的统一共用成为市场的共识，Clearstream、Euroclear 及 DTCC 等国际领先的金融基础设施提供者都在大力发展和优化担保品管理业务。

担保品管理及优化可以为整个金融行业提供降低风险和节省成本等多方面的收益，同时，也需要整个行业的前台后台参与和合作，共同打造“担保品价值链”。我公司在研发的担保品管理系统时，应当与交易所、证券公司、资产管理公司、银行等行业各方充分地合作和交流，努力建设具有一般性、兼容性，行业共用的高效地担保品管理体系。此外，不限于担保品管理相关的研发，我公司在开展新业务

的研究和扩展过程中,可以考虑与外部的专业咨询公司或者研究机构合作进行调研和研究,与市场参与各方充分沟通,广泛听取行业意见,以更好地争取行业的理解和支持。

(简评部分代表个人观点)

【规划发展部:李海涛】

信息来源:

<http://www.clearstream.com>