

新加坡证券登记结算体系比较研究与借鉴

王鹏飞

【摘要】在我国交易所市场双向开放步伐加快的大趋势下，作为我国重要的资本市场后台基础设施，中国结算应当在新“国九条”精神的指导下，积极支持我国资本市场国际化发展。为此，本文选取了新兴市场国际化程度较高的新加坡市场作为研究目标，力求分析其与我国证券登记结算制度安排的差异，从新的角度为我国登记结算体系与国际市场有效对接提出对策建议。

2014年，国务院发布的新“国九条”对扩大资本市场双向开放作出重要部署，同年沪港通试点顺利实施。作为我国重要的金融基础设施，中国结算继续承担着支持我国资本市场双向开放的重要使命，为此，应当对境外资本市场登记结算体系的运行模式和特点进行深入研究。在公司对多数欧美发达国家资本市场已有较全面研究的基础上，本文另行选取了新兴市场国际化程度较高的新加坡市场作为研究目标，力求分析其与我国证券登记结算制度安排的差异，从新的角度为我国登记结算体系与国际市场有效对接提出对策建议。

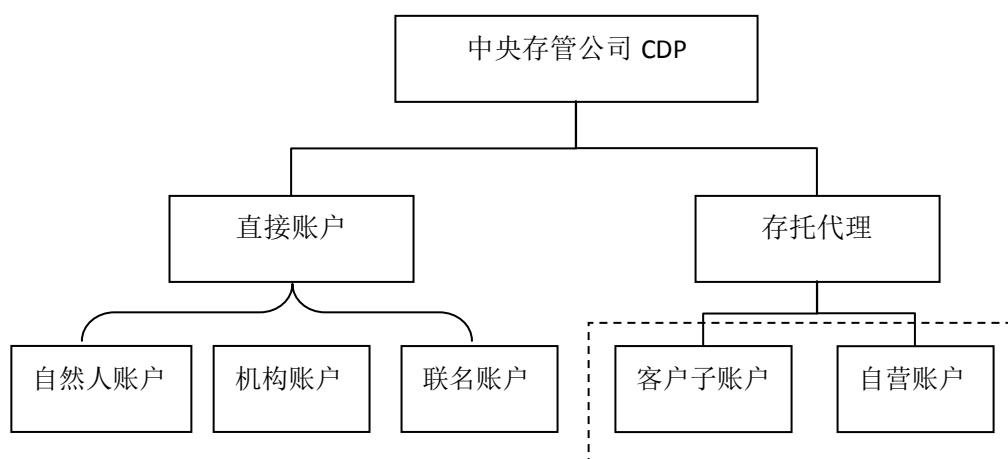
一、新加坡证券市场登记结算体系概览

新加坡证券市场的中央存管和清算交收服务由中央存管有

限公司（CDP）提供。CDP 由新加坡交易所（SGX）100%控股，董事会成员均由 SGX 指派，注册资本 2 亿新元，实收资本 1 亿新元。CDP 业务范围包括：款券的清算及交收；维护保管证券持有人过户记录；非交易过户；证券的送存及领回；中央名义持有服务；股东权益分派及公司行为事项处理；债券的赎回；证券借贷；直接账户（Direct Securities Account）对账单服务；提供账户持有人证券异动报表及证券余额报表。CDP 存管结算标的包括：SGX-ST 主板和凯利板交易的普通股与特别股；公司债；新加坡存托凭证；单位信托凭证；共同基金；债券。

（一）账户体系

CDP 的账户管理体系兼容直接持有模式和间接持有模式，系统参与人为直接账户持有者及存托代理（Depository Agents），账户结构如下：



1. 直接账户

CDP 允许本国或外国机构和自然人投资者开立直接账户，CDP 负责维护直接账户的证券持有记录，并与直接账户持有人直

接沟通，根据其指示采取行动。

每个投资者只能开立一个直接账户。自然人投资者是非新加坡国民的，开立直接账户时需要指定境内联络人。直接账户持有者必须为其自身利益持有证券，不得用于为他人牟利。在证券交易前，持有直接账户的投资者应确保将直接账户与其在 SGX-ST 交易会员处开立的交易账户相互关联。该投资者的直接账户可以与多个交易账户关联。

2. 存托代理账户

存托代理账户由存托代理机构向 CDP 申请开立。机构与自然人投资者可以向存托代理开立存托代理子账户（Sub-Account），子账户下允许投资者为一人或多人的利益持有证券。存托代理一般为 SGX 会员和经批准的金融机构。新加坡证券法律和法规要求存托代理将其自身资产与客户资产分离，客户资产保存于独立的子账户中。

存托代理拥有 CDP 子账户的管理授权及 CDP 证券子账户系统的访问权限。只有存托代理有权根据子账户持有人的指令操作其证券子账户，CDP 不会根据子账户持有人给出的任何指示采取行动。存托代理不向 CDP 发送子账户相关的个人资料，并须确保保密和匿名。但在 CDP 存管规则规定的情况下，CDP 有权向存托代理索取相关子账户信息及客户身份信息。

（二）中央存管业务

1. 中央名义持有

新加坡证券市场的股权登记业务一般由服务代理机构办理。根据新加坡公司法的相关规定，存管机构（CDP 及存托代理）均具有名义持有资格，存管机构与投资者之间为信托关系，存管机构为被动受托人（bare trustee）。由 CDP 负责中央存管的证券，以 CDP 作为名义持有人登记于发行公司股东名册上。

新加坡公司法 130D 规定，将股票存管至 CDP 的投资者视为上市公司股东，中央存管机构不能视为该公司股东。根据上市公司的书面申请，CDP 有义务向上市公司核实存管记录簿（Depository Register）内的该公司的股东姓名。

2. 纸质股票送存与领回

新加坡证券市场尚未实现无纸化，但所有股票交易均实行非移动化结算，不允许进行纸质股票交收转移，股票持有人必须先要在 CDP（或存托代理）开户并将股票送存后，方能进行交易。投资者可要求从 CDP 提取纸质股票，并以投资者本人的名义登记于发行公司。投资者委托存托代理机构领回股票的，则以存托代理的名义登记。

3. 发行人业务

在 SGX 上市或报价交易的发行人，均须与 CDP 签署存管协议（Depository Agreement），约定相关发行人服务内容。根据协议，CDP 将代表上市公司通知直接账户持有人及存托代理证券权

益分派以及需要他们采取行动的公司行为及活动。子账户持有人由存托代理负责权益分派、通知信息、收集权利行使指令。

值得注意的是，CDP 也为 SGX 挂牌的外国证券提供发行人服务。CDP 规定，外国公司先在其它证券市场上市，在 SGX 第二上市的，须委托原发行国的中央存管机构或存管银行保管股票。同时，外国公司必须在新加坡另行指定服务代理机构，后续发行人业务根据原发行国相关规定办理。

4. 证券借贷

CDP 自 2002 年以来向市场提供证券借贷（SBL）服务。CDP 是借贷双方的共同对手方，要求所有的证券借贷均需提供全额担保品，并采取每日盯市、追缴保证金等多种制度手段管理风险。如果借券无法偿还，CDP 可以利用担保品购回该证券偿还，如果无法从市场上购回证券，则以最近一次收盘价换算成等值现金偿还出借人。

在 CDP 直接账户或存托代理子账户内持有标的证券 5 万股以上的，均可申请成为出借人。只有会员证券公司和其他存托代理机构才能向 CDP 借券。一般投资者如需借券，须通过其经纪商或存托代理，每次借券最少为 1000 单位。目前 SBL 系统参与者约有 1300 位，主要成员包括银行、金融机构及证券公司。

（三）结算业务

1. 结算参与人管理

SGX 会员分为两类：交易会员和结算会员。符合资格的市场参与人可同时申请交易会员与结算会员身份。CDP 的结算会员目前为 25 家。详细介绍见附件。

2. 结算流程

在 SGX-ST 成交的所有交易均由 CDP 执行结算，结算流程采取 T+3 分级结算，即由 CDP 与结算会员进行资金和证券的一级结算；结算会员再与其客户进行二级结算。交收方式采取资金净额交收，证券非净额交收。

CDP 规定在交收时间前，交易双方应当在证券账户或资金账户内存放足额待交收证券或资金：卖方结算会员或投资者应当在 T+3 日中午 12:00 前存放足额证券；买方结算会员应当在 T+3 日下午 3:30 前存放足额资金，买方投资者可在 T 日起至 T+4 日前完成付款。当 CDP 在 T+3 日收到足额款项后，才会进行证券划转操作。详细介绍见附件。

（四）风险管理

1. 证券交收失败处理

（1）证券借贷

SGX 未实行前端监控，因此存在交收缺券的可能。CDP 设立证券借贷服务的重要目的就是防止交收缺券。当发生交收缺券时，会员和存托代理可向 CDP 登记借券（一般投资者须通过其经纪商或存托代理），并提交担保品，用以完成证券交收。

（2）强制购回（Buying-in）

新加坡证券市场的结算日为 T+3。T+3 日中午 12:00 卖方账户中没有存放足额交收标的证券的，CDP 将在当日下午 3:00 至 5:00 在市场上强制购回（当日未购入足额证券将在后续交易日继续购回）。CDP 在强制购回交易达成当日完成证券交收，并于次交易日向卖方结算会员支付购买款项，卖方证券账户应当存放足额证券以完成交收。详细介绍见附件。

2. DVP 交收违约处置

（1）双层银行交收担保

CDP 允许符合标准的机构直接参与 DVP 担保交收，这些参与机构必须指定一家交收银行和一家存托代理。为了减少可能存在的交收违约风险，CDP 对 DVP 交收过程设置了双层银行担保（two-tier bank guarantee）制度：第一层担保是交收银行（Settlement Bank）对 DVP 参与人的交收担保；第二层担保是各交收银行的清算银行（Clearing Bank）对交收银行的交收担保。通过双层银行交收担保，CDP 可以大幅降低自身面临的风险。详细介绍见附件。

3. 结算会员的交收违约处置

（1）结算保证金

结算保证金是 CDP 为防止结算会员违约而要求其提交的担保品，用于覆盖在 CDP 进行结算的所有未偿付交易的风险敞口。

CDP 允许结算会员提交现金、新加坡和美国政府债券、CDP 指定的股票、上市商业信托、房地产投资信托及其它 CDP 允许的金融产品充当结算保证金，禁止提交客户担保品充当结算保证金。结算保证金包括维持保证金和变动保证金。

维持保证金额度标准由基于市场波动率和会员交易额的计算公式估算，并要求至少在 99% 的置信区间内覆盖潜在结算风险。

变动保证金要求覆盖结算会员在途交易证券的价差风险，变动保证金额度标准=证券盯市价格-证券交易价格，其中盯市价格由 CDP 的盯市数据确定。CDP 每个交易日进行两次日间盯市，分别为当日上午 11:30 和闭市时，结算保证金追缴通知分别在当日下午 2:30 和次日上午 6:00 向相关结算会员发送。

(2) 违约后的约务更替更新

当结算会员违约时，CDP 将与违约结算会员的客户进行约务更替更新 (re-novation)，即将原先结算会员与客户之间的结算协议更替为 CDP 与客户之间的协议，结算过程由 CDP 直接作为客户的交易对手方。一旦 CDP 接收了违约结算会员的交收义务，违约结算会员应收取的佣金将纳入结算基金。

客户买入证券的，买入的证券将划转至 CDP 的暂存账户内，而非违约结算会员的买方客户账户内。买方客户完成向 CDP 付款义务的，CDP 将证券划转至买方证券账户内；买方客户未完成付款义务的，CDP 将强制卖出证券，并向买方客户追偿损失。违约

买方客户无法支付 CDP 损失的金额，从结算基金中拨付。

客户卖出证券的，CDP 不会将卖出的应收资金划付至违约结算会员。卖方客户完成应付证券交收的，CDP 将客户与结算会员间的净应收资金划付至卖方客户；卖方客户未完成证券交收的，CDP 将以卖方客户的身份在市场上强制购回证券了结。强制购回的损失无法从卖方客户处追偿的，从结算基金中拨付。

4. 结算基金

CDP 自 1999 年起设立了结算基金 (Clearing Fund)，提供资金履行违约结算会员的交收义务和债务。

结算基金由 CDP 缴存、结算会员缴存、保险投保、CDP 备用信贷融通额度构成。其中结算会员缴存额度根据各会员对结算系统带来的风险水平确定。

结算基金的动用顺序为：①违约结算会员的缴付部分；②CDP 的缴付部分；③其他结算会员的基本缴付部分；④其他结算会员的变动缴付部分；⑤保险金；⑥CDP 备用信贷融通额度。

5. 投资者保护基金

根据新加坡证券期货法 176 条、186 条的规定，SGX 成立投资者保护基金 (Fidelity Fund)，以补偿因 SGX 会员财务亏空、管理层或员工失职而对投资者造成的损失，其中对每个自然人投资者的补偿上限为 5 万新元，对每家公司的补偿上限为 200 万新元。投资者保护基金分为现货市场基金和期货市场基金。

二、与我国证券登记结算制度的差异分析

（一）证券账户持有体系差异

新加坡证券市场账户持有体系兼容直接持有和间接持有模式，该两种模式均与我国证券账户持有体系存在区别。

在直接持有模式方面，CDP 允许每个投资者开立一个直接账户，并可以与多个交易账户关联。该制度安排将证券账户与交易账户分离，且允许多个交易账户与投资者唯一的证券账户关联。在 2015 年 4 月实施一人多户后，我国证券交易所市场允许投资者开立多个证券账户，特别是沪市规定“投资者开立多个证券账户的，可以为其每一个证券账户指定一个交易参与人”，即交易账户与证券账户不分离，与新加坡市场存在较大差异。

在间接持有方面，新加坡证券市场为非看穿式间接持有，CDP 规定只有存托代理有权根据子账户持有人的指令操作其证券子账户，同时存托代理不向 CDP 发送子账户资料，但 CDP 可接受账户持有人和存托代理的授权进行证券划转。在我国如融资融券账户等间接持有账户类似于看穿式间接持有，我公司能够获得账户持有人的详细持有信息，与新加坡市场存在重大差异。

（二）存管制度差异

新加坡证券市场采取名义持有制度，根据新加坡公司法的相关规定，CDP 及存托代理机构均具有名义持有资格，可以作为名义持有人登记于发行公司。由于尚未实现全面无纸化，新加坡市

场交易均实行非移动化结算，同时也对纸质股票的送存与领回流程进行了规定。该制度安排与我国证券市场的直接持有制度和无纸化交易具有根本性差异。

由于具有较高的国际化程度，新加坡证券市场还对挂牌外国证券的发行人业务进行了制度安排，其中第一上市证券（先在新加坡市场上市的）遵守 CDP 的相关规定，第二上市证券（先在其它证券市场上市的），遵守原发行市场规定，由原发行市场存管机构保管，CDP 办理跨境汇拨。由于未有外国证券上市，因此我国尚无该方面的制度安排。

（三）结算制度差异

新加坡证券市场采取 T+3 分级结算和 DVP 交收，只有当 CDP 在 T+3 日收到足额款项后，才会进行证券划转操作。新加坡证券交易不存在前端控制，在规定的交收时间前，交易双方应当在证券账户或资金账户内存放足额待交收证券或资金：卖方结算会员或投资者应当在 T+3 日中午 12:00 前存放足额证券；买方结算会员应当在 T+3 日下午 3:30 前存放足额资金，买方投资者可在 T 日起至 T+4 日前完成付款。

目前，我国证券交易采取前端控制，登记结算尚未实现全面 DVP 结算，结算期为 T+1 日，与新加坡证券市场存在较大差异。

（四）法律规则体系差异

新加坡证券市场针对投资者和结算机构均制定了配套的保

护措施，并赋予结算规则较高的法律效力。CDP 结算规则明确规定，作为中央对手方，CDP 只负责结算会员间的证券和资金交收，并承担担保交收义务；CDP 不负责将证券和资金划转至客户证券账户，结算会员和存托代理不可撤销的授权 CDP 进行客户账户间的划转，但除操作错误外，对此 CDP 不承担法律责任。我国证券市场目前还不具备明晰的结算过程法律关系。

此外，新加坡市场还建立了完备的约务更替制度，除了明确参与交易的结算会员分别与 CDP 进行约务更替的法律流程外，CDP 结算规则还规定了违约后的约务更替更新，即当结算会员违约时，CDP 将会将原先结算会员与客户之间的结算协议更替为 CDP 与客户之间的协议，结算过程由 CDP 直接作为客户的交易对手方。该制度安排是新加坡市场保护投资者权益、维护证券市场结算业务平稳运行的重要措施。我国尚未建立相关制度安排。

（五）风险管理制度差异

新加坡证券市场由于不存在前端控制，因此建立起较为完善的结算风险防范体系。

首先，对于证券交收失败的情况，CDP 采取证券借贷和强制购回两种手段应对，目前我国尚无具备完善流程安排的借券交收及强制购回制度安排。

其次，为防止资金交收违约的情况，CDP 要求结算会员提交结算保证金，并对 DVP 交收过程设置了双层银行担保（交收银行

对 DVP 参与者担保，清算银行对交收银行担保)。

再次，如果结算会员发生交收违约，那么 CDP 则构建了约务更替更新、结算基金和投资者保护基金等制度安排来维护市场稳定和保护投资者权益。我国证券市场尚缺乏明确的银行担保安排，也不存在违约后的约务更替更新制度。

三、对我国登记结算制度设计的借鉴意义

(一) 关于完善登记结算法律规则基础

新加坡市场具有较为完善的法律规则基础，如明晰的名义持有、分级结算及约务更替等维护结算秩序的制度安排，以及违约后约务更替更新等投资者权益保护规则。

我国证券市场在这些方面还存在一些不足之处，虽然我国也存在名义持有、约务更替等类似规定，但相关法律规则条款分散、不精细，未能形成制度体系。我国证券市场在相关法律法规方面的滞后，严重影响到登记结算机构抵御系统性风险的能力，可能会产生重大风险隐患。

建议我公司借鉴国际成功经验和成熟规则体系，继续积极推动证券法、期货法等立法修法及登记结算规则体系的配套完善，将登记结算业务规则的法律效力、交收最终性、交收程序优先于破产法等保护性措施纳入法律规则体系，确保在重大风险事件中登记结算业务的稳定运行，切实保护投资者权益。

(二) 关于优化结算风险管理机制

一是新加坡双层银行担保的制度安排具有重要借鉴意义。作为具有系统重要性的金融基础设施，登记结算机构应当寻求银行体系的担保支持，而我国目前尚无相关制度安排。在前期的一些如国债回购纠纷等异常事件中，已经凸显银行系统的支持对于登记结算机构的重要性，因此，建议我公司积极寻求央行及银行体系的支持，推动加入央行大额支付系统和相关规则制度的建立。

二是新加坡市场的结算保证金管理机制值得我公司的借鉴。CDP 允许结算会员提供证券充抵结算保证金，并采取较为严格的数量化、模型化管理，进行日间两次盯市管理，目前我公司正在研究证券充抵期权保证金，建议借鉴新加坡的相关做法，加强对保证金的数量化、模型化管理。

三是新加坡的强制购回机制具有较强的灵活性，CDP 被赋予充分的购回报价自由裁量权。同时，强制购回的交收也不拘泥于 T+3 的交收期，购入证券在成交当日完成证券交收，次日完成资金交收，CDP 要求购回证券的卖方应存放足额证券以履行交收义务。该方面我公司可以借鉴新加坡的违约处置思路，通过完善法律规则体系等方式赋予登记结算机构充分的自由裁量权，并建立更加灵活的违约处置流程，以防范交收违约风险的进一步扩散。

四是建议加强全面 DVP 交收制度的研究。虽然目前由于前端控制的存在，我国证券市场暂无必要采取类似新加坡市场的 DVP 交收、借券交收等风险管理措施，但应当未雨绸缪，充分重视取

消前端控制的可能，推进全面 DVP 交收制度的研究，并考虑借鉴新加坡的借券交收制度安排。

（三）关于搭建国际化制度安排

新加坡作为亚洲乃至全球重要的离岸金融中心，其证券市场的相关制度兼顾国际化需求，建立了诸如外国证券挂牌上市、多批次结算（衍生品市场）等国际化制度安排。经本文研究发现，新加坡证券市场在建立初期，很多制度安排充分借鉴吸收了国际成熟市场的相关制度，从而更加便于向国际市场标准靠拢，推进证券市场国际化进程。

因此，建议我公司顺应登记结算的全球化、国际化发展趋势，研究建立多批次结算、7*24 小时循环盯市等结算制度。在规则制度设计方面充分利用后发优势，在全新业务中，吸收借鉴国外成熟制度，便于日后开展国际化业务对接。

- 附件：
1. 新加坡证券市场概况
 2. CDP 的发行人服务
 3. CDP 的结算参与人管理制度
 4. CDP 的结算流程
 5. CDP 的强制购回流程
 6. CDP 的双层银行担保制度

新加坡证券市场概况

一、新加坡证券市场的发展历史

新加坡证券市场主要以新加坡交易所（SGX）为主体，监管机构为新加坡金融管理局（Monetary Authority of Singapore, MAS），也接受证券业协会（SIC）的咨询指导。新加坡交易所由新加坡证券交易所（SES）和新加坡国际金融交易所（SIMEX）于 1999 年合并成立。

（一）新加坡证券交易所的发展历史

新加坡证券交易所（SES）成立于 1973 年。1987 年 SES 设立中央存管有限公司（CDP），由交易所 100% 控股，负责 SES 的结算和存管业务。同年，SES 效仿 NASDAQ 成立 SESDAQ（2007 年改名为 Catalist 凯利板），专门为快速成长型中小企业提供上市融资，其登记结算由 CDP 负责。1989 年，SES 建立电子交易系统 CLOB（electronic order-book system）。1993 年，股票期权在 CLOB 开始交易。1995 年，SES 推出国际板。

（二）新加坡国际金融交易所的发展历史

新加坡国际金融交易所（SIMEX）成立于 1984 年，是亚洲最早的金融期货交易所。1986 年 9 月，SIMEX 成为全球第一个交易 日经 225 指数期货的交易所，开创了亚洲股指期货交易的先河。

1999 年 SIMEX 成为全球电子交易系统联盟（GLOBEX Alliance）的创始会员。SIMEX 发展初期上市契约标的多为新加坡以外的市场，截止合并前，交易品种涵盖国际市场利率、股票及能源等金融衍生品。

（三）新加坡交易所的发展历史

新加坡交易所（SGX）于 1999 年 12 月由 SES 与 SIMEX 合并而成，并于 2000 年 11 月挂牌上市，成为亚太地区首家集证券及金融衍生产品交易于一体的交易所，第二家上市交易所（1998 年澳大利亚证券交易所上市），也是目前新加坡主要的证券期货交易市场。SGX 着力加强国际化发展，是世界上第一批符合 CPSS-IOSCO PFMI 原则的机构。2007 年 3 月，SGX 以 4270 万美元取得孟买证券交易所 5% 股权；2010 年 SGX 拟计划以 82 亿美元收购澳大利亚交易所，但最终由于澳大利亚政府拒绝而失败；2012 年与伦敦证券交易所达成合作协议，并传出跨境合并的传言；2013 年与中金所建立合作关系。目前 SGX 仍在不断寻求广泛的国际合作，以巩固强化其国际离岸金融中心的地位。

二、新加坡交易所的发展现状

新加坡交易所（SGX）通过 5 家全资子公司组织不同的业务运作。在证券市场方面的子公司包括新加坡证券交易所（SGX-ST，前称为 SES）和中央存管有限公司（CDP）；在衍生品市场方面的子公司包括新加坡衍生商品交易所（SGX-DT，前身为新加坡国际

金融交易所 SIMEX) 和新加坡衍生品结算所 (SGX-DC); 另有科技服务有限公司提供科技与运作服务。

截止 2015 年 9 月底, SGX-ST 的上市公司总市值为 8761.07 亿新元 (约合 4 万亿元人民币), 挂牌上市公司 772 家, 其中 40% 的上市公司为外国企业, 2014 全年交易总额 2658.24 亿新元 (约合 1.2 万亿元人民币); 2014 年, SGX-DT 衍生品合约累计交易量 1.2 亿手, 总持仓 299.9 万手。

在 SGX 交易的证券品种包括: 股票、凭单与备兑凭单、债券与抵押债券、托收票据、挂牌基金、挂牌房地产信托基金。衍生产品包括: 短期利率期货与期货期权、长期利率期货与期货期权、股票指数期货与期货期权、个股期货和能源期货。

CDP 的发行人服务

一、股东名册服务

发行公司如果需要股东名册信息，根据新加坡公司法相关规定，可以向 CDP 无偿索取，CDP 负责提供直接账户持有人和存托代理机构的信息。如果发行公司需要了解存托代理账户下的持有人明细，须另向存托代理机构索取。

二、权益分派行为

CDP 代表证券持有人持有现金/股利、利息及红股，并根据股权登记日参与者在 CDP 系统中的持股情况进行权益分派。

三、股东大会投票

对于新加坡国内证券，CDP 不代表行使表决权。对于 CDP 存管的外国有价证券，CDP 可以接受证券持有人的书面委托，由 CDP 或其指定的代理人参与股东大会投票。

四、其它公司行为

对于发行认股权、收购要约等公司行为，CDP 将通知直接账户持有人及存托代理，根据收集的委托指令采取行动。由于在一些外国司法管辖区，除非提交招股说明书，否则禁止筹款，所以不对国外地址发送配股权。上市公司出售配股权，并通过 CDP 向投资者支付收益。

五、挂牌外国证券的发行人业务

(一) 第一上市证券 (先在新加坡市场上市的)。外国公司在 SGX 第一上市的, 首先必须根据 CDP 的规定印制纸质股票, 后续发行人业务根据 CDP 相关规定办理。

(二) 第二上市证券 (先在其它证券市场上市的)。外国公司在 SGX 第二上市的, 原股不出原发行国, 须委托原发行国的中央存管机构或存管银行保管股票, 由 CDP 办理跨境汇拨。外国公司必须在新加坡另行指定服务代理机构 (Transfer Agent), 后续发行人业务根据原发行国相关规定办理。

CDP 的结算参与人管理制度

一、结算参与人类别

SGX 的会员分为两类：交易会员和结算会员。符合资格的市场参与人可以同时申请交易会员与结算会员身份。CDP 的结算会员数量目前为 25 家。CDP 结算会员基本资格条件如下所示：

(1) 一般结算会员

最低资本金 500 万新币，如果同时具有 SGX-DC 的结算会员身份，则要求最低资本金 800 万新币；最低负债比例须低于 12 倍；必须持有新加坡金融管理局的资本市场服务执照（Capital Markets Services Licence）；各会员均持有 SGX 股份 1 股和一个交易席位，但持有的股份没有投票权，不能参与 SGX 股东大会提案表决，也不具有分红权。

(2) 银行结算会员

2008 年 7 月起，SGX 放开银行业会员申请限制，只要符合新加坡银行法和金融管理局相关规定的银行均可申请成为 CDP 的结算会员。申请银行必须符合 CDP 结算会员的资本金、财务状况、风险管理及外部稽核等方面的资格条件。银行结算会员同样也不具有投票权和分红权。

二、对结算会员的监督管理

SGX 对结算会员进行监督管理，内容包括：

① 确保结算会员的各类金融行为符合新加坡证券期货法和交易所业务规则的规定。

② 定期对结算会员进行业务稽核并提交独立外部稽核报告，确保其符合相关规定。

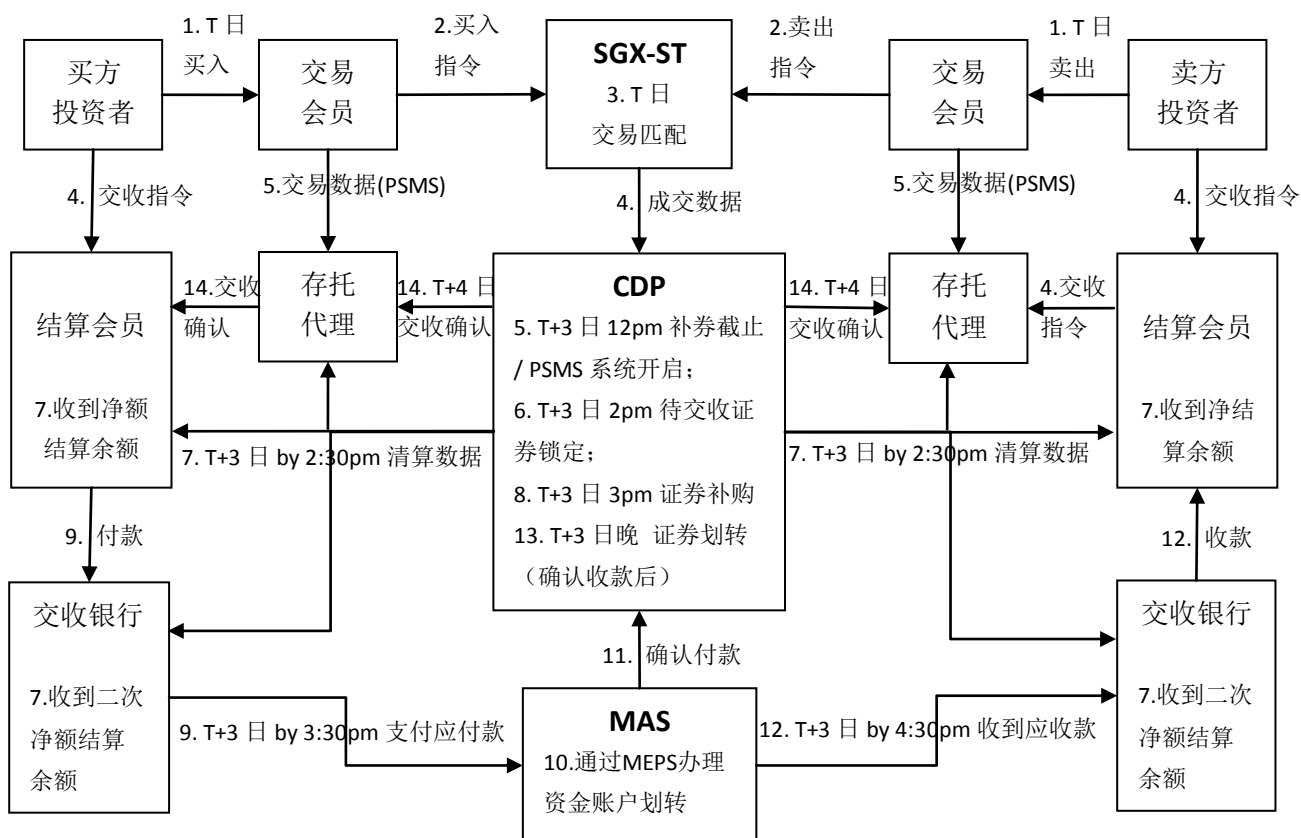
③ 要求结算会员每月向 CDP 提交财务报告，确保符合相关资本充足率的要求。

④ 每日监控结算会员对 CDP 的信用风险暴露（credit exposure）及客户对结算会员的信用风险暴露。

⑤ 当结算会员资本总额低于风险性资本要求 120%时将进行早期警示，低于 150%时将适时介入处理；当结算会员负债总额高于资本总额 6 倍时，CDP 将立即要求其进行说明并介入处理。

CDP 的结算流程

在 SGX-ST 成交的所有交易均由 CDP 执行结算，结算流程采取 T+3 分级结算¹，即由 CDP 与结算会员进行资金和证券的一级结算；结算会员再与其客户进行二级结算。交收方式采取资金净额交收，证券非净额交收²。结算流程如下图所示：



一、证券结算流程

投资者应当确保在交易前，设置其在 SGX-ST 交易会员处所

¹ 自 2000 年 3 月 15 日起，CDP 与结算会员的交收日由 T+5 改为 T+3。

² 参见 DVP 规则 3.2.5。

开立的交易账户与其证券账户之间的关联³。有效关联是投资者对 CDP 的长期指令，投资者通过该交易账户执行的卖出或买入指令，根据 SGX-ST 的成交数据和结算会员的交收指令进行其证券账户的借记或贷记操作。

在关联交易账户和证券账户后，投资者通过 SGX-ST 的 CLOB 电子化委托下单及自动撮合系统进行买入卖出操作。交易会员可以在 CDP 锁定交易前，在线对账及改账。CDP 于 T+1 日代交易会员向投资者寄送合约通知（Contract Note）。

在投资者通过交易会员委托下单后，SGX-ST 将成交数据发送 CDP，由 CDP 提供直通式处理结算服务，即预结算匹配服务（pre-settlement matching service, PSMS）⁴。PSMS 系统从 T+3 日中午 12:00 卖方投资者和结算参与者补券截止时间⁵后开启。

T+3 日下午 2:00，CDP 将标记并冻结（ earmark ）待交收证券，然后于下午 2:30 将清算数据发送结算会员、存托代理和交收银行。证券交收操作于 T+3 日晚 CDP 确认收到买方结算会员相关款项后执行，并于 T+4 日上午 9:00 向买卖双方发送交收确认信息。

作为结算会员之间的中央对手方，CDP 负责将证券从卖方结

³ 一个证券账户可以关联多个交易账户。

⁴ 2008 年，CDP 推出预结算匹配服务（PSMS），以取代手动流程。在原先的手动流程中，存托代理在 T+3 日首先与 SGX-ST 交易会员先通过电话同意交易细节，再与 CDP 手动确认交易结算细节；采用 PSMS 后，存托代理和交易会员只需将数据文件上传到 PSMS 系统或将指令手动输入系统，不需要与结算参与者电话或手动联络，未来版本将引进具备行业标准 ISO 消息处理技术的 SWIFT 连接。PSMS 引入了一个直通式处理环境，使在 CDP 结算之前的预结算匹配流程实现自动化，从而使新加坡的证券处理流程与国际市场接轨。

⁵ 如果卖方投资者和卖方结算会员没有在 T+3 日中午 12:30 前在其证券账户中存放足额交收证券，那么 CDP 将于 T+3 日下午 3:00 至 5:00 在市场上强制购回（buying-in）不足证券，详见下文风险管理部分。

算会员的交收账户（Clearing Account）划转至买方结算会员交收账户，并承担担保交收义务。同时，结算会员和存托代理不可撤销的授权 CDP 将交收证券从卖方客户证券账户（直接账户或存托代理子账户）经由结算会员交收账户，划转至买方客户证券账户⁶。证券交收以全额交收方式执行，CDP 记减卖方投资者账户的可用余额（Free Balance），并记增买方投资者账户余额（Available Balance），当买方投资者向其结算会员付款后，其账户余额变更为可用余额。

CDP 执行该证券划转操作时，被视为已获得投资者的交收指令和相关方的充分授权，CDP 不承担担保交收义务。卖方客户账户内交收证券不足的，CDP 将直接从卖方结算会员的交收账户中扣除⁷。

二、资金结算流程⁸

新加坡证券市场资金交收以净额交收方式执行，资金支付方式采取交收银行支付（Settlement Bank Payment），各结算会员需要指定一家交收银行参与资金交收，目前结算会员使用的交收银行共有 7 家⁹。

⁶ 参见 CDP 结算规则 6.5.1。

⁷ 参见 CDP 结算规则 6.5.2。

⁸ 投资者可以选择 DVP 交收或免付款交收（Free-of-payment, FOP），如果选择 FOP 交收，那么投资者在资金交收时无需涉及 CDP。

⁹ 新加坡境内具有合法营业执照并受金融管理局（MAS）监管的银行均有资格成为交收银行，CDP 每季度定期更新交收银行的信用评级，每年定期稽核交收银行的财务情况。目前各结算成员使用的交收银行共有 7 家：CITIBANK N.A. SINGAPORE、BANK OF CHINA LIMITED, SINGAPORE BRANCH、DBS BANK LTD SINGAPORE、HSBC SINGAPORE、OCBC LTD SINGAPORE、STANDARD CHARTERED BANK SINGAPORE、UNITED OVERSEAS BANK LTD SINGAPORE。

T+3 日下午 2:30, CDP 将向结算会员发送净额结算数据 (Net Credit or Net Debit Balance), 并向其指定的交收银行发送二次净额结算数据 (Net-Net Debit or Net-Net Credit Balance)¹⁰。根据二次净额结算数据, CDP 与交收银行通过电子支付系统 (Monetary Authority of Singapore Electronic Payment System, MEPS 系统) 办理交收款项的转账。其中, T+3 日下午 3:30 前通过 MEPS 系统办理由指定交收银行的买方结算会员资金账户向 CDP 资金账户的划转操作; T+3 日下午 4:30 前办理由 CDP 资金账户向卖方结算会员资金账户的划转操作。

结算会员与客户之间的资金交收目前尚未推行银行自动划转服务, 买方投资者可以选择支票或银行电子转账的方式, 于 T 日起至 T+4 日 (结算日次日) 前完成付款。选择支票支付的, 在 T+4 日至支票兑现前, 结算会员有权选择留置或卖出其买入证券; 买方投资者未足额支付的, 结算会员有权将其买入证券留置或卖出, 并有权向违约投资者求偿相关损失或费用。

¹⁰ 参见 DVP 规则 8.2.1。

CDP 的强制购回流程

新加坡证券市场的结算日为 T+3。T+3 日中午 12:00 卖方账户中没有存放足额交收标的证券的，CDP 将在当日下午 3:00 至 5:00 在市场上强制购回。

标的证券强制购回的起始报价以前一交易日收盘价或强制购回开始前一小时内任意报价中的较高价格为准。CDP 将不断提高强制购回报价，直到购回足额证券或卖方交付足额证券。对每个交收失败合约 (failed contract) 的强制购回业务，CDP 征收手续费 75 新元 (含税 80.25 新元)，同时每个强制购回合约须征收 0.75% 的交易佣金。相关费用由结算会员向 CDP 支付后，结算会员再自行向投资者求偿。

如果 CDP 未在 T+3 日购回足额证券，可根据 CDP 结算规则 6.7.4 的规定在次交易日继续购买；如果次日仍未购回足额证券，则由 CDP 委托结算会员在规定期限内进行购回操作。

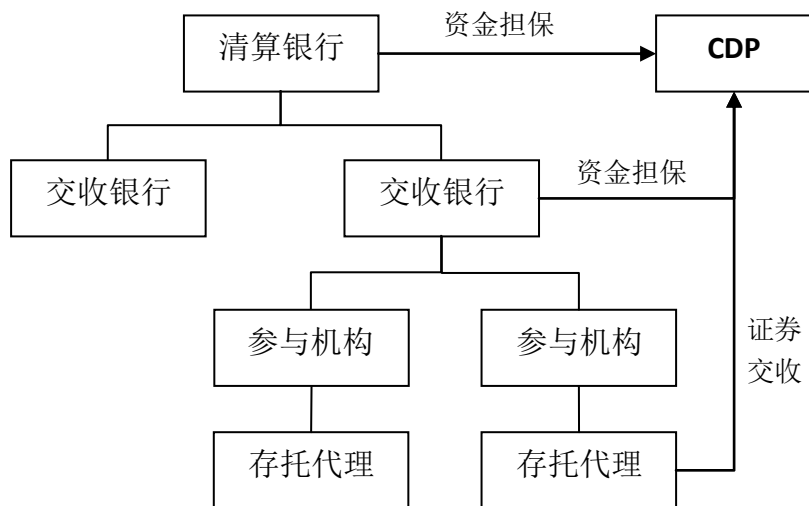
CDP 于强制购回交易达成当日完成证券交收，并于次交易日向卖方结算会员支付购买款项 (或由 CDP 另行通知)，卖方证券账户应当存放足额证券以完成交收¹¹。

¹¹ 参见 CDP 结算规则 6.7.4。

CDP 的双层银行担保制度

一、双层银行担保概况

CDP 允许符合标准的机构¹²直接参与 DVP 担保交收，这些参与机构必须指定一家交收银行和一家存托代理¹³。为了减少可能存在的交收违约风险，CDP 对 DVP 交收过程设置了双层银行担保（two-tier bank guarantee）：第一层担保是交收银行（Settlement Bank）对 DVP 参与人的交收担保；第二层担保是各交收银行的清算银行（Clearing Bank）对交收银行的交收担保。



二、DVP 参与机构的交收违约处理

¹² 根据 CDP 的 DVP 规则 2.2.1 规定，以下机构可以申请直接参与 DVP 交收：1. 银行；2. 符合新加坡金融管理法的商业银行；3. 符合新加坡金融公司法的金融公司；4. 符合新加坡信托公司法的信托公司；5. CDP 结算会员；6. 其他经 CDP 允许参与的机构。

¹³ 参见 DVP 规则 2.3.1 和 2.3.2。

当参与机构确认一笔买入交易后，其交收银行必须对该买入交易的应付资金承担交收担保责任。净买入的参与机构没有足够资金完成交收的，即参与机构资金交收违约的，其交收银行必须提供信用额度给该违约机构。交收银行可以向违约机构出具无条件信用证（Clean Credit of Letter）或要求违约机构提供担保品，然后由交收银行负责在交收日向清算银行支付款项。

交收银行要求违约机构提供担保品的，必须通知 CDP。所有由违约机构所确认的交易，将转由交收银行的名义持有证券账户办理交收：违约机构确认卖出的证券，首先将划转至交收银行账户，然后再办理卖出证券划付；违约机构确认买入的证券将划转至交收银行账户，而非违约机构下的子账户。违约机构无法偿还交收银行的信贷时，交收银行有权拍卖其有价证券资产偿还。

CDP 可根据规则安排向违约机构征收罚金，并可暂停或撤销其参与 CDP 系统的权利。

三、交收银行的交收违约处理

交收银行违约无法支付应付资金给清算银行的，清算银行必须对该笔应付资金向 CDP 承担担保责任，即由清算银行向 CDP 付款。清算银行无法向交收银行要求担保品，违约交收银行下存托代理的净买入证券仍将划付至其证券账户。清算银行可就违约款项向交收银行索取利息。

交收银行对 CDP 违约的，违约交收银行中有净应收资金的存

托代理将无法获得应收款项，即使 CDP 已从其证券账户中划转应付证券。违约交收银行将在法律上被视为存托代理的资金代收人 (Collecting agent)，CDP 被视为已通过其资金代收人将净应收资金交付至存托代理。

CDP 可根据规则安排向违约交收银行征收罚金，并可暂停或撤销其参与 CDP 系统的权利。