

总第78期

证券登记结算境外动态

2018年第2期



中国证券登记结算有限责任公司

China Securities Depository and Clearing Corporation Limited

2018年第2期

证券登记结算境外动态

主办单位：规划发展部

出刊日期：2018年6月13日

目 录

- ◇DTCC 全球交易资料储存库（GTR）助力欧洲证券市场监管.....(1)
- ◇金融市场监管机构推行场外衍生品市场监管措施—以中国香港和南非市场为例.....(5)
- ◇CPMI-IOSCO联合发布《对多个中央对手方进行监管压力测试的框架指引》...(8)
- ◇DTCC发布《推进美国股票市场交易后处理基础设施现代化》白皮书.....(11)
- ◇日本宣布2019年实现将证券市场交收期缩短为T+2.....（14）
- ◇纳斯达克大力拓展SMARTS市场监察系统.....（19）

DTCC 全球交易资料储存库 (GTR)

助力欧洲证券市场监管

为了向客户提供高效并具有成本优势的解决方案以达到证券融通交易监管 (Securities Financing Transactions Regulation, 以下简称 SFTR) 新的报告要求, DTCC 全球交易资料存储库 (Global Trade Repository, 以下简称 GTR) 将会作为已认证的交易资料库进入欧洲证券融通市场, 并为证券融通交易 (Securities Financing Transactions, 以下简称 SFTs) 提供报告。

计划于 2018 年第四季度投入使用的 SFTR 是由欧盟委员会在 2014 年 1 月提出建立的, 目的是为了大幅提升证券融通市场的透明度。这一新出台的监管制度要求所有欧盟范围内的公司向获得欧盟认证的交易资料库报告其 SFTs, 包括回购协议 (repos), 证券借贷业务以及保证金融资业务。

DTCC 表示, 由于市场不断扩大, 改变监管要求是为了更好的提升市场透明度、降低风险, 因此客户需要最可靠并可行的解决方案来应对报告要求。GTR 不但是世界上最大的资料储存库, 而且是行业内完整的资料库, 提供最可靠的解决方案来帮助客户履行合规政策。

SFTR 将适用于欧盟范围内成立的所有公司和法律实体, 无论其分支机构在何地。新的报告要求涉及范围更广, 因为它也适用于非欧盟公司在欧盟内分支机构的 SFTs, 以及使用欧盟发行人或一家公司的欧盟分支机构所发行的证券进行的 SFTs。尽管 SFTR 是一项全新的监管机制, 但其与欧洲市场基础设施监管规则 (European Market

Infrastructure Regulation, 简称 EMIR) 具有同样的报告效力, 即必须向交易资料库呈递交易信息。

DTCC 的 GTR 为横跨三大洲的超过六千家企业客户提供一站式服务, 帮助他们履行报告职责并在行业风险管理方面提供前所未有的透明式监管。

相关背景:

关于 GTR

DTCC 的 GTR 是一个提供全球场外衍生品交易报告的资料库。GTR 拥有全球范围内场外衍生品交易的细节数据, 并且是防范系统性风险、提供透明监管的重要工具。

DTCC 在全球范围内运营交易资料存储库。在美国, 通过其美国互换数据资料存储库 DTCC Data Repository (DDR), DTCC 为市场参与者向 CFTC 报告信用、利率、股票、外汇和商品衍生品交易提供支持; 在日本, DTCC 是日本金融厅 (JFSA) 批准的唯一接受信用、利率、股票和外汇衍生品交易的交易资料存储库; 在新加坡, DTCC 获得新加坡金融管理局 (MAS) 的许可, 并在新加坡建立全球性场外衍生品交易资料存储库; 在香港, DTCC 通过其全球基础设施作为客户的代理, 为客户向香港金融管理局 (HKMA) 报告交易提供支持; 在澳大利亚, 根据澳大利亚证券和投资委员会 (ASIC) 确定的交易报告规则, 五家活跃于场外衍生品交易市场的澳洲大型银行向 DTCC 的全球交易资料存储库报告其交易资料。

关于 EMIR

EMIR 由欧盟出台，是一项针对场外衍生品、中央对手方以及交易资料储存库的法规。该法规的全部技术标准由欧盟委员会在 2012 年 12 月提出，并于 2013 年 3 月生效。欧盟为履行《2010 年二十国集团多伦多峰会声明》中的承诺而出台 EMIR 来减少系统性风险、对手方风险和运行风险并增加场外衍生品市场的透明度。EMIR 要求符合其标准的各个机构必须向交易资料储存库报告其每一笔衍生品交易。EMIR 要求同时覆盖非中央对手方清算的交易。

简评：

DTCC 是首个也是唯一支持所有五大场外衍生品资产类别跨境监管报告的交易资料存储库。截止目前，GTR 已经成功服务于亚洲、澳洲和欧洲等国（地区）市场，而这也更好地提升了透明度、推动场外衍生品交易风险缓解，便于全球各地的监管机构更全面了解场外衍生品交易市场中国和本国的风险敞口。

由此可以体现 TR 为单个机构以及整个市场提供信息的重要功能，这有助于降低风险、提高经营效率和节约成本。在《金融市场基础设施建设原则（PFMI）》中指出，TR 具有的公共政策效益来自于其持有的集中、高质量数据。中央银行、市场监管者和其他 TR 有关管理部门有责任在获取其关注的的数据方面互相支持。随着场外市场的不断活跃和扩大，金融市场的基础设施也在持续演变，可在特定的司法管辖之内和司法管辖之间、针对多样化的产品种类建立 TR。

DTCC 的 GTR 中的交易资料数据在实现无缝满足多个司法管辖

地区之间的监管要求方面做出了成绩，也展现了统一跨境数据标准和监管要求的价值。为今后更好的实现跨司法辖区交易监管、切实改善市场透明度、帮助有关监管部门和公众识别并评价金融体系中的风险，促进金融稳定提供了经验的借鉴。

（简评部分代表个人观点）

【总部办公室： 张梓静】

信息来源：

<http://www.dtcc.com/derivatives-services/global-trade-repository>

https://en.wikipedia.org/wiki/European_Market_Infrastructure_Regulation

金融市场监管机构推行场外衍生品市场监管措施

——以中国香港和南非市场为例

场外衍生品市场在全球范围内一直以来都属于监管“盲区”。在 2008 年金融危机爆发后，场外衍生品市场被证明是 2008 年金融危机的重灾区，是金融市场发生系统性风险的主要因素，引起了 G20 集团的密切关注。因此，G20 集团在金融危机后一直致力于全球场外衍生品市场的改革，最终在 2009 年的匹兹堡峰会上一致通过了以下决定，决定包括：要求所有标准化的场外衍生品合约要在交易所或者电子交易平台上进行交易，并且最晚在 2012 年年底前通过 CCP 进行清算；场外衍生品交易应当报送至交易报告库；未使用集中清算的场外衍生品合约须对应更高的资本要求；定期评估以上四项措施是否可以增加市场透明度、减少系统性风险、防止市场滥用行为。

香港场外衍生品市场

为了与 G20 集团所达成的共识保持一致，香港市场也一直致力于通过对场外衍生品市场施行更加严格的监管从而减少系统性风险。

在 2015 年第一次对场外衍生品市场集中清算要求的基础上，2018 年 3 月香港金管局与香港证监局为进一步改善香港的场外衍生品监管制度发表联合咨询文件。

一是为与全球各地的标准保持一致，文件提出强制使用法律实体识别编码（Legal Entity Identifier, 简称 LEI）的建议。在交易报告中所涉及的实体机构都需要向香港交易报告库（HKTR）报告相应的 LEI。文件表明“我们提出了强制场外衍生品交易在报告时使用 LEI

的做法，所有在交易报告中包含的主体会被香港交易报告库（HKTR）识别。该提案将涵盖香港交易报告库会员、交易报送主体、交易各方及交易报告中包含的其他实体，如 CCP 和清算服务提供商。”

二是在前期要求一些场外掉期产品通过 CCP 进行集中清算的基础上，本次联合咨询文件建议将使用澳元计价的标准化利率掉期产品也纳入通过 CCP 集中清算的产品之中。

三是未来还将继续识别哪些场外衍生品适合纳入交易平台中交易。

南非场外衍生品市场

作为 G20 成员之一的南非，已根据 G20 峰会关于全球场外金融市场的决定启动了相关的立法程序。最终在 2018 年 2 月 9 日由南非财政部颁布了场外衍生品市场相关的金融市场法案。

最新的金融市场法案对场外衍生品市场参与人在交易报告、清算及保证金方面提出了新的要求：

1、交易报告环节

被授权的场外衍生品参与人必须将其场外衍生品交易信息报告至任一所被许可的境内交易报告库或境外交易报告库（目前南非尚无获得许可的境内或境外交易报告库，所以场外衍生品参与人将在被许可交易报告库建立后进行报告）。

2、中央清算

某些指定的场外市场衍生品交易将会被强制要求以中央清算的方式通过被许可的境内外 CCP 进行清算（至今要求被强制中央清算的指定场外衍生品交易尚未公布，并且目前尚无 CCP 获得指定场外

衍生品清算的许可)。

3、保证金

关于非中央清算的场外衍生品交易的保证金要求细节正在建立当中。

简评：

2008 年全球金融危机之中，雷曼兄弟破产作为全球清算行业有史以来涉及金额最大的一次违约，其场外衍生品业务违约占其违约量的绝大部分。通过对于全球金融危机的审视，G20 集团意识到场外衍生品市场监管的缺失会造成严重的系统性风险，推动场外衍生品交易报告库机制以及 CCP 清算模式来化解系统性风险是全球场外衍生品发展的大势所趋。从香港市场分析，推行 LEI 的做法亦有助于施行“看穿式”监管。

我国场外衍生品市场目前也处于监管不足的状态，对场外衍生品市场施行有效“看穿式”监管有助于减少金融市场系统性风险。建议公司密切关注我国场外衍生品市场发展趋势，择机拓展场外衍生品相关配套服务。

（简评部分代表个人观点）

【总部规划发展部：常少观】

信息来源：

<https://www.financemagnates.com/forex/regulation/hong-kong-regulators-set-enhance-otc-derivatives-regulatory-regime/>

<https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=fa242190-e547-4a49-9be6-1c34bcd0df47>

CPMI-IOSCO 联合发布《对多个中央对手方进行监管压力测试的框架指引》

2018 年 4 月 10 日，支付及市场基础设施委员会（CPMI）和国际证监会组织（IOSCO）联合发布《对多个中央对手方进行监管压力测试的框架指引》，指导各国监管机构设计并实施针对多个中央对手方的压力测试。

《框架指引》的背景及目的

2015 年 4 月，G20 财长和央行行长会议要求其下属的 FSB（金融稳定委员会）与 CPMI、IOSCO、BCBS（巴塞尔银行监管委员会）合作，开展“关于 CCP 的联合工作计划”。截至 2017 年 7 月，上述机构陆续发布了三份《CCP 指导意见》：一是《CCP 风险应对灵活性的指导意见》，对 PFMI 中关于金融风险管理的建议进行了补充；二是《CCP 业务连续性的指导意见》，对 2014 年的版本进行了修订；三是《CCP 化解风险的指导意见》。

本次发布《框架指引》是“关于 CCP 的联合工作计划”的另外一项重要成果，旨在指导一个或多个监管机构评估同一个压力条件对多个 CCP 造成的潜在宏观影响。不同于对单个 CCP 进行的压力测试，这种对多个 CCP 进行的压力测试有助于各监管机构了解在极端情况下，多个市场、多个 CCP 和其他市场主体之间的风险如何相互蔓延、以及影响程度有多大，从而有利于加强整个资本市场的宏观审慎监管。

《框架指引》的制定过程

2017年6月，CPMI和IOSCO发布了《框架指引》的咨询报告。在咨询期间，组织了来自多个国家的市场部门和监管机构的专业人士，召开了一次专题研讨会，强调了以下四个方面的重要性：一是在设计和实施监管压力测试时，需充分考虑不同利益主体的反馈意见；二是需有效管理实施该压力测试所需的人、财、物等资源负担；三是保护测试数据的安全；四是尽可能提高测试方案和测试结果的透明度。

在吸收采纳了上述四条建议及其他相关方建议的基础上，2018年4月《框架指引》正式发布。

《框架指引》的概要

《框架指引》分为六个部分。第一部分明确了压力测试的目的、测试范围、频率、时间、需就具体测试方案征求市场各方意见等。第二部分明确了测试涉及的管理安排，包括：各监管主体的角色和职责，CCP在测试中的角色和职责，信息共享原则等。第三部分是重点，依次介绍了设计压力测试场景所需的八个步骤。第一步，确定需要测试的风险敞口，包括但不限于头寸、抵押品、投资活动、其他金融产品、流动性安排等。第二步，根据测试目的，确定风险的来源。第三步，初步构建压力测试场景。第四步，确定引发信用风险和流动性风险的核心风险因素。第五步，验证核心风险因素对测试结果的影响。第六步，验证其他非核心风险因素对测试结果的影响。第七步，设计违约事件。第八步，设计违约事件的发生时间。第四部分明确测试数据的获取渠道及保护措施。第五部分明确如何汇总测试结果，并制定分析指标体系。第六部分明确如何利用并披露测试结果。

此外，附件 A《测试的设计工具》以相对清晰易懂的表格形式，列举了监管机构在按照上述六个部分的各项具体内容进行操作时，需考虑的问题清单以及可选的答案。

简评：

CPSS（已更名为 CPMI）和 IOSCO 于 2012 年发布《金融市场基础设施原则（PFMI）》，对全球的金融市场基础设施产生了深远的影响。此后，该两个国际组织与其他两个国际组织合作，陆续发布了多个指导文件，对 CCP 的风险管理工作和监管部门对多个 CCP 开展压力测试工作提供了指导建议。

近两年，中国结算的风险管理工作的专业性、统筹性已有较大进步。建议今后可参考上述国际组织的指导文件，进一步加强结算风险管理工作：一是参考三份《CCP 指导意见》，建立和完善公司相应的风险管理制度和流程。二是目前我们三个分公司的结算业务和结算系统独立运行，因此公司统筹开展 CCP 压力测试时，可充分借鉴《框架指引》的思路和方法，有助于全面评估结算风险跨市场传导的可能影响以及中国结算各项财务资源的充足性。

（简评部分代表个人观点）

【北京分公司结算业务部：欧朝欢，曾娟】

信息来源：

<http://www.iosco.org>

<http://www.bis.org>

DTCC 发布《推进美国股票市场交易后处理基础设施现代化》白皮书

2018 年 1 月，DTCC 发布白皮书报告《推进美国股票市场结算基础设施的现代化》。该报告表示虽然已经将交收期缩短到了 T+2，但仍有空间可进一步提高。作为长期目标，DTCC 希望将交收期提前至 T+1 早上。因此，DTCC 计划探索多项优化和加速交收的安排以突破 T+2 的结算周期，使参与者减少资本占用要求和运营成本，同时保持其弹性并减少系统性风险。目前，主要提出两个方案：

方案一：缩短交收期

美国金融业的清算和交收模式在过去 45 年来一直在不断进化，并成为世界上最具成本效益和最高效率的模式之一。虽然行业转换为 T+2 交收期是一项历史性的成就，但为管理对手方违约风险，系统中仍维持有平均超过 50 亿美元的风险保证金。除此以外，NSCC 还会收取额外的流动性资源来应对结算高峰，这进一步增加了美国市场的成本和风险。这些资本成本可以通过进一步缩短交易与结算之间的时间来降低，因此 DTCC 正在考虑提出建议，将结算时点调整到交收日开市之前，从而在没有减少日历天数的情况下，有效地消除了一天的结算风险。由于市场结构的变化，应该谨慎考虑任何关于过渡到实时结算的讨论，因为这样会影响多边净额结算对降低风险和提高效益的益处。加速结算需要一个平衡性的安排，以便在交易达成后尽快完成结算的同时，不会造成资金效率低下或增加市场风险。

方案二：结算优化

在交易日之后和交收日之前的大量结算处理是通过 NSCC 和 DTC 在交收日之前的夜间处理批次进行的。但是，DTC 目前严格的处理规则会抑制系统内交易（相关的资金和证券）的高效流动。这种长期以来形成的传统的日终处理模式忽略了资金和证券日间流动的可能性。结算优化的目标是对缩短交收期进行补充，进一步改善清算和结算处理效率，促进交收终局性，降低股票结算保证金的要求，并改善参与者的流动性管理。

DTCC 的重点任务是与全行业共同协调努力，提供一种可以尽快实施，且不会给市场带来巨大负担的措施。在达到加速结算目的的同时，不降低集中净额结算和集中风险管理的益处，并且可以使金融机构便捷无缝地接入交收处理系统。在 DTCC 看来，全面转向实时逐笔全额结算从而达到加速结算的目的，是一种倒退。

此外，DTCC 也在进一步分析全行业转向 T+1 交收周期的可行性，这可能需要一些新技术的支持。区块链技术（DLT）拥有巨大的前景，但其首先需要克服速度和规模等处理能力方面的障碍。DTCC 相信处理能力问题最终能够被解决，并将继续和行业专家一起努力寻求解决方案。

简评：

在过去的几年里，DTCC 已经实施了一系列措施来优化美国证券市场清算交收流程，如结算匹配、货币市场工具优化、加速交易保障等，并在 2017 年 9 月 5 日成功实施 T+2 交收制度。然而，对手方风险和流动性风险仍然暴露在交易日与交收日之间的时间窗口中。由于缩短交收期将为全行业带来效率的提升和成本的降低，DTCC 将缩短

交收期的变革视为其使命之一。在变革的实施路径上，DTCC 力争采取能够尽快实施，尽可能降低市场负担和成本的方法。在达到加快交收期目的的同时，不降低集中净额结算和集中风险管理的优势。

就下一步推进工作，DTCC 不急于求成，而是计划通过逐步地将交收时点由 T+2 日终提前到 T+2 开盘前、对现有夜间处理周期进行优化以及引入新的日间结算批次等措施，对整个结算处理环节进行改进，从而为稳步推进缩短交收期至 T+1 日奠定基础。DTCC 的终极目标是将交收时点提前至 T+1 的早上。借助区块链技术等金融科技的发展，DTCC 将继续和行业专家一起努力寻求解决方案。

证券市场的安全、高效结算是现代金融市场赖以发展的基础条件，随着市场规模的日益扩张和证券投资全球化的加快，我国证券市场的结算制度面临着完善功能、调整结构、变革制度的迫切需求。DTCC 最新白皮书对于结算基础设施优化的实施方案和变革思路为我们的工作提供了很好的借鉴。首先，变革无止境，变革不会一蹴而就。其次，要重视推动改革实现变革的方法和路径，尽量降低全市场的改革成本和阻力。再有，注意保持与监管机构的持续沟通，争取支持。最后，需要高度重视新技术的研发和应用。这些经验，对于我们正在推进的包括 DVP 改革在内的工作，都有着宝贵的参考价值。

（简评部分代表个人观点）

【上海分公司结算业务部：刘建 王沂平 郭晓岩】

信息来源：

<https://www.dtcc.com>

日本宣布 2019 年实现将证券市场交收期缩短为 T+2

为了提升日本市场安全与效率，增强国际竞争力，2018 年 5 月 28 日，经日本证券结算制度改革委员会审议通过，宣布将股票等证券品种的交收期由 T+3 缩短为 T+2，并计划于 2019 年 7 月 16 日正式上线实施。详细情况如下：

决策经过

1999 年 7 月，日本证券业协会设立证券结算制度改革委员会，目标为通过结算制度改革，提高日本证券市场效率与安全，应对证券交易全球化的趋势，提升日本市场国际竞争力。改革委员会主席一般由日本国内法律专家担任，成员包括日本证券业协会、日本交易所集团、JSCC、JASDEC、证券公司、信托银行等机构的中高层管理人员；日本金融厅、财务省、法务省派员担任观察员。

日本关于交收期缩短为 T+2 的研究始于 2014 年。为应对国际主要市场的交收期 T+2 改革，维持并增强日本市场国际竞争力，2014 年 8 月，日本证券业协会、东京交易所和 JSCC 牵头，与证券行业共同对缩短股票等品种交收期的实现效果和关键问题开展了研究，并于 2015 年 3 月形成了《股票交收期缩短（T+2）研究报告书》。

2015 年 7 月，证券结算制度改革委员会宣布下设缩短证券交收期研讨工作组（以下简称“工作组”），工作组成员主要为证券公司、信托银行、JASDEC、日本证券金融公司相关中层管理人员；日本金融厅、投资信托协会、日本央行任观察员；日本证券业协会、东京交易所、JSCC 组成秘书处，负责联络和具体事务执行。

2015 年 12 月 29 日，工作组发布中期报告书，研究了 T+2 结算

流程的主要部分、T+2 化相关的主要问题应对措施，以及改革实施时间等。此后，工作组继续研究了其它相关问题，并根据市场反馈意见进行了修改，于 2016 年 6 月 30 日发布《缩短证券交收期研讨工作组最终报告书》。

2017 年 10 月 26 日，基于最终报告书，东京、大阪、名古屋、福冈、札幌等交易所共同发布缩短股票等品种交收期的公告，预计 2019 年 4-5 月实现 T+2 交收。

2018 年 5 月 28 日，证券结算制度改革委员会正式宣布股票等品种交收期缩短为 T+2 的预定实施日为 2019 年 7 月 16 日。

日本 T+2 交收的暂定业务流程

日期/时间		业务流程
T 日	8:20~	生成交易数据
T+1 日	13:00	接收 DVP 结算相关信息
	13:30	接收证券借贷数据
	14:00	交易所错单更正申请截止时间
	14:30 左右	生成预定证券交收量（含交收失败，不含 T+1 日错单更正）
		生成资金总收付计算表（预定数额）
		生成证券和资金交收明细数据
	15:00	接收交易数据（约定更正）
	15:00 后	确定清算价格
	16:00	生成最终证券清算数据（含 T+1 日错单更正）
生成最终资金清算数据（含 T+1 日错单更正）		
T+2 日	交易所交易	

13:00	参与 JSCC 结算的证券交收截止时间
境外客户交易	
12:20	结算匹配截止时间
12:40	交易所交易证券交收截止时间
14:00	非交易所交易 ¹ (DVP) 证券交收截止时间
15:30	非交易所交易 (非 DVP) 证券交收截止时间
境内客户交易	
13:30	非交易所交易 (DVP) 证券借贷业务交收截止时间
14:00	非交易所交易 (DVP) 证券交收 (证券借贷以外交易) 截止时间
15:30	非交易所交易 (非 DVP) 证券交收截止时间

改革关键问题

2016 年 6 月 30 日发布的《缩短证券交收期研讨工作组最终报告书》对涉及 T+2 改革的关键问题进行了探讨。其中包括：

1、关于证券借贷业务的适应性调整：将原 T+2 证券借贷业务的交收期调整为 T+1；扩大 T+0 证券借贷业务的参与方；证券金融公司、JASDEC 等将对证券借贷的业务流程和技术系统进行适应性调整。

2、关于应对交收失败增加：交收期调整后，交收失败率（特别是境外投资者交易）可能在一定程度上提高。对此，将对交收失败相关规则进行适应性调整，如权利确定日交收失败的应对、交收失败罚金的计算等。

3、关于优化境外投资者交易结算流程：提前发送交易结算等相

¹ 该处非交易所交易日文为“一般振替”，即由 JASDEC 旗下子公司 JASDEC DVP Clearing Corporation 提供的场外证券交易结算服务。

关信息，加强匹配失败的早期处理，优化结算流程和业务程序。

4、关于调整清算交收的各类截止时间：各类交收截止时间根据 T+2 交收期进行适应性调整。特别的，将交易所交易的错单更正截止时间由 13:00 延长至 14:00，并持续开展延长交收截止时间的研究。

5、关于信用交易客户保证金/追加保证金的提交时限：兼顾客户利益和防范过度投机的考虑，根据 T+2 交收期安排，将提交保证金的截止时间调整为 T+2 日 12:00。

6、关于日本央行证券投资和非上市有价证券的交收期安排：由于日本法律限制，日本央行进行证券投资需进行有纸化交易，目前交收期为 T+3 或 T+4，将对此进行缩短交收期的探索；非上市有价证券（债券、外国证券及投资信托等）的交收期也有待调整。

7、其它问题：如场外交易的交收期调整、可转换债券基准日和有价证券期权行权的交收安排、交易报告制度调整等。

简评：

近年来，境外主要的成熟资本市场均推进开展了证券市场交收期改革。英法在 2014 年、澳大利亚在 2016 年、美国在 2017 年纷纷完成了从 T+3 到 T+2 缩短交收期的改革，新加坡目前也正在研究中。从目前的资料来看，日本的这次交收期改革更多地是顺应世界范围内缩短交收期、提升结算效率的趋势，进而维持并提升日本市场的国际竞争力。

2018 年 4 月，我公司启动了 A 股 DVP 结算模式改革工作，其中交收期选择亦是改革的关键问题之一。是选择相对市场影响较小的 T+1 交收，还是选择与目前国际主要成熟市场接轨的 T+2，亦或是直接一步到位实现 T+0？这些不同的交收期各有优缺点，或许我们可以

从近年来境外的交收期改革实践中得到一些启示。

事实上，我们看到，在实现了 T+2 交收之后，美国 DTCC 进一步提出了实现 T+1 并最终实现 T+0.5 的远景展望；在日本市场，2018 年将实现国债的 T+1 交收，而为了配合股票的 T+2 交收，日本证券金融公司的证券借贷业务将从 T+2 缩短为 T+1 交收。种种迹象表明，T+1 并非不可实现，T+2 可能只是权衡市场改造成本和控制改革风险的次优选择。T+2 交收对于境外市场来说，或许并不是终点，而金融科技不断发展可能会加速交收期进一步缩短的过程。我国证券市场对于交收期的选择，应充分考虑以上因素。

（简评部分代表个人观点）

【总部规划发展部： 王鹏飞】

信息来源：

www.jsda.or.jp

纳斯达克大力拓展 SMARTS 市场监察系统

经过 20 多年的发展，纳斯达克开发的 SMARTS 市场监察系统（SMARTS Market Surveillance System，以下简称“SMARTS 系统”）已成为全球运用最广泛、具有标杆作用的市场监察系统，服务于 40 多个交易场所、17 家监管机构和 140 多家市场参与者。近年来，SMARTS 系统不断采用新技术，大幅提高了市场监察工作的智能化和自动化水平，不仅有助于各类交易场所发现异常交易行为的线索、提高市场监察工作效率，而且有助于监管部门进行跨市场和跨资产的市场监管、维护金融体系的总体稳定。近期，SMARTS 系统的客户群体进一步扩大。

与港交所的合作

2018 年 4 月，港交所成为亚洲首个在其股票市场使用 SMARTS 系统的证券交易所。在项目推进过程中，纳斯达克与港交所的市场监察团队密切合作，开发了新的“机器学习功能”。该功能可以协助市场监察员分析异常交易行为，并进行后续的分类和处理，从而使港交所通过重点关注异常交易而提高监察效率。

新的“机器学习功能”有以下显著特点：一是可以优化监察工作流程，列出异常交易行为的优先级序列。该技术可以预测某一交易行为可能导致采取监察措施的概率，这在监察工作繁重的时间节点（例如开市最初的一段时间以及临近闭市的一段时间）非常有帮助。新技术所产生的优先级序列，可以作为传统的异常预警功能的补充，通过对两类信息进行对比分析，可更高效地发现异常交易行为。二是升级

版的“交易关系可视化工具”能对一系列市场操纵行为的交易主体进行锁定。该功能通过对多个相关证券账户的所有历史交易行为进行分析，可帮助港交所及时发现相关交易主体是如何利用多个证券账户进行市场操纵的。

与数字资产交易市场 Gemini 的合作

Gemini 于 2014 年在纽约成立，是一家新兴的数字资产交易场所，为客户提供买卖、储存比特币等数字资产的服务。为了使市场运作更加规范、透明，2018 年 4 月 Gemini 公司与纳斯达克启动合作，标志着 SMARTS 系统的客户群体从传统的证券市场拓展至新兴的虚拟货币交易市场。

Gemini 拟使用 SMARTS 系统的监察内容包括：一是监察该市场所有的“成对”交易品种，包括：比特币/美元、以太坊/美元、比特币/以太坊。二是监察 Gemini 的公开报价过程，该过程产生的价格即为“比特币期货合约（XBT）”的结算价²。

简评：

市场监察系统是各个交易所的核心系统之一，是打击违法违规交易行为、维护市场公平公正的利器。港交所运用 SMARTS 系统的机器学习新技术来强化其市场监察职能，既提升了港交所的市场环境和国际竞争力，又促进了纳斯达克作为金融科技先行者和倡导者的快速发展，实现了双方合作共赢。

目前，国际上的虚拟货币品种繁多、规模膨胀、乱象丛生。因其

² 该期货自 2017 年 12 月在 CBOE 集团下属期货交易所（CFE）进行交易，为全球第一个比特币期货品种。

交易方式隐蔽、价格波动剧烈、欺诈行为频发等特点，越来越引起各国政府的重视。2017 年日本成为首个对虚拟货币予以立法的国家；美国已逐渐将 Gemini 等类似平台纳入较为严格的金融监管范围。我国对虚拟货币尚未建立全面系统的监管框架，但 2017 年以来人民银行牵头发布了若干监管规定。建议密切关注国内外虚拟货币市场的发展，并可借鉴境外成熟市场做法逐步构建我国的监管体系。

（简评部分代表个人观点）

【北京分公司结算业务部：邱杨 曾娟】

信息来源：

<http://business.nasdaq.com>