

第11類受規管活動牌照：香港場外衍生品  
交易報告制度革新  
——2025年關鍵更新

■ ■ ■  
The better the question. The better the answer.  
The better the world works.

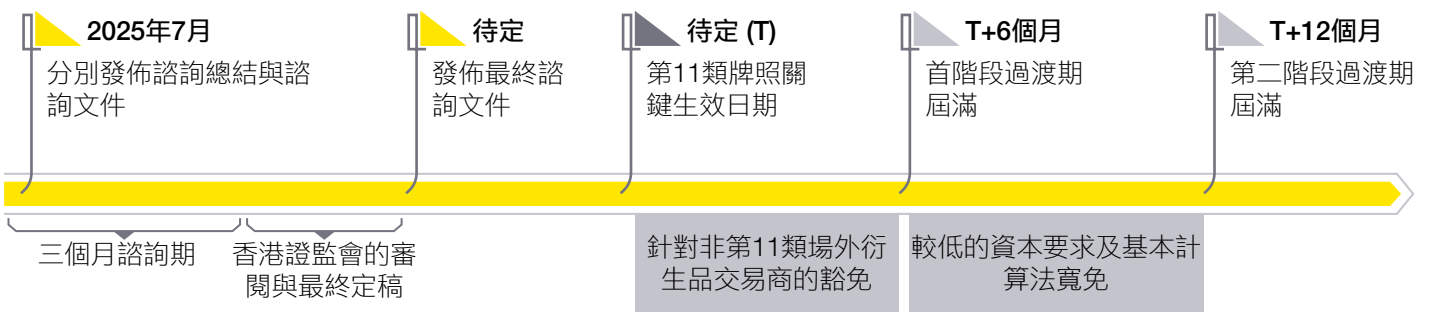
**EY** 安永

Shape the future  
with confidence  
聚信心 塑未來



# 引言

2025年7月14日，香港證券及期貨事務監察委員會（下稱「證監會」）發佈了關於《證券及期貨（財政資源）規則》（《財政資源規則》）的諮詢總結，同時就《財政資源規則》的修訂草擬本及相關指引展開諮詢。這些文件包括《有關適用於〈財政資源規則〉市場風險資本扣減計算的內部模型計算法的指引》（《內部模型計算法指引》）以及《適用於模型風險管理的一般原則》（《模型風險管理原則》）。本文件旨在梳理證監會提出的關鍵改革內容，特別為擬申請第11類牌照或從事場外衍生品業務的機構釐清實施時間表：



以下，我們重點梳理並總結相較於證監會先前文件而言的六大關鍵修訂領域。

## 1 資本規定

證監會已就多種情形下的最低繳足股本及速動資金要求作出明確指引，其核心要求如下：

- 證監會已針對中央場外交易商經紀及資產管理集團的資本要求作出具體規定，以反映其較低的系統性風險，核心內容摘要如下：

場外衍生品交易商類型	最低繳足股本	最低速動資金
場外衍生品交易商經紀	6,000萬港元	3,000萬港元
資產管理集團中央場外衍生品交易商	3,000萬港元	1,500萬港元

- 持牌法團之業務若僅限於引薦或促成客戶進行場外衍生品交易（未涉及交易執行），可不被界定為場外衍生品活動；這一考慮可能有助於交易商經紀持牌法團申請降低資本要求。
- 凡擬採用最新巴塞爾資本標準，如交易賬全面審查（包括其標準計算法及內部模型計算法）向證監會申請批准的持牌法團，其最低資本要求須與採用標準計算法者維持一致。具體而言，從事超逾指定門檻的場外衍生品業務時，須維持不少於10億港元的有形資本及1.56億港元的速動資金，並針對高風險承擔投資組合計提額外資本緩衝。
  - 根據證監會《財政資源規則》核准使用內部模型計算法進行資本計算的持牌法團，無論其是否從事場外衍生品交易，均須維持不少於20億港元的有形資本及1.56億港元的速動資金最低標準。

這對您而言意味著什麼？

各機構應立足當前業務現狀並著眼未來發展佈局，以確定哪種類型的場外衍生品交易商最為合適，並評估相應滿足資本要求的能力。第11類持牌法團的業務規劃、記帳模式與發展戰略，構成其牌照申請籌備工作的核心基礎。例如，已從事場外衍生品業務的第1類持牌法團，須審慎評估其監管定位——應選擇作為非第11類場外衍生品交易商，或另行申領獨立的第11類牌照。



## 2 市場風險相關規定

在2015年的諮詢文件中，證監會首次為場外衍生品交易引入了以風險為本的資本要求框架，其中包括標準市場風險計算法與基本市場風險計算法。根據2025年最新諮詢文件，基本市場風險計算法對非場外衍生品自營持倉的資本處理基本延續現行《財政資源規則》要求，修訂幅度有限。值得關注的是，基本市場風險計算法與標準市場風險計算法之間的方法轉換今後須獲證監會事先批准。與此同時，標準市場風險計算法則迎來多方面的優化與更新，以進一步完善市場風險監管要求，具體包括：

風險類別	標準市場風險計算法關鍵更新
股權風險	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 降低富時中國 A50 指數，MSCI 中國 A50 互聯互通指數和滬深 300 指數的扣減百分</li> <li>■ 將滬深300指數新增納入指定股指範疇</li> </ul>
特定利率風險	<p>主要引入以下內容：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 特定費用因子的1.3比例因子</li> <li>■ 證券化和再證券化持倉的新特定費用因子</li> <li>■ 基於組成風險費用加權平均的債務證券籃子市場風險費用計算</li> </ul>
一般利率風險	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 引入1.3 比例因子</li> <li>■ 債務證券籃子衍生工具的加強處理框架</li> <li>■ 信用違責掉期的處理更新指引</li> </ul>
商品風險	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 引入1.9比例因子</li> <li>■ 可交易商品範圍擴展至包括能源產品、碳信用及運費水平產品</li> <li>■ 引入總減扣豁免，當100%淨減扣因子適用於淨長商品籃子持倉</li> </ul>
外匯風險和黃金風險	<p>主要引入以下內容：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 1.2 比例因子</li> <li>■ 對於淨額結算的黃金類型有更廣泛的接受</li> <li>■ 更廣泛的「受管制資產」概念</li> </ul>
非常見的衍生工具風險	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 需要證監會批准以使用替代計算方法</li> <li>■ 若產品的相關風險承擔以外幣計值，引入額外8%風險資本扣減</li> </ul>
伽馬和維加風險	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 將比例因子與基礎資產類型對齊</li> <li>■ 就與低流通性投資項目，僅由低流通性投資項目構成的籃子</li> </ul>

### 這對您而言意味著什麼？

- 各實體應開始考慮數據準備情況，以落實市場風險要求，並啟動市場風險資本計算方法的實施規劃工作。
- 考慮採用內部模型計算法的實體還需確保在模型審批期間，標準市場風險計算法能夠支持場外衍生品業務活動。



### 3 對手方信貸風險相關規定

與基本市場風險計算法及標準市場風險計算法類似，證監會為從事場外衍生工具活動的持牌法團引入基本場外衍生品對手方信貸風險計算法及標準場外衍生品對手方信貸風險計算法，以衡量其對手方信貸風險承擔。這些方法旨在根據其場外衍生工具承擔的規模及實體業務的性質，應對來自對手方信貸風險的潛在損失。2025年諮詢文件提出一系列重要的加強及更新，旨在進一步完善對手方信貸風險要求，其中包括以下：

資本扣減	標準場外衍生品對手方信貸風險計算法關鍵更新
對手方信貸風險減扣	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 證監會為對手方信貸風險減扣引入經修改的現行風險承擔方法</li> <li>■ 持牌法團可向證監會申請使用巴塞爾框架中的最新對手方信貸風險計算（即對手方信貸風險標準計算法）</li> </ul>
信貸估值調整風險減扣	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 與2015年諮詢文件相比，計算邏輯的最重大變化是信貸估值調整風險減扣現在等於持牌法團對相同場外衍生工具交易的對手方信貸風險資本要求</li> <li>■ 持牌法團可向證監會申請使用巴塞爾框架中的最新信貸估值調整風險資本扣減計算（例如簡化或全面基本計算法）</li> </ul>
對手方集中減扣	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 在經調整無抵押風險承擔金額的計算中添加新組成部分</li> </ul>
流動性調整減扣	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 與2015年諮詢文件相比，2025年諮詢文件無變化</li> <li>■ 持牌法團需注意特定流動性風險管理措施</li> </ul>
保證金短欠減扣	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 關於結算客戶保證金短欠減扣，與2015年諮詢文件相比，2025年諮詢文件無變化</li> </ul>
回購形式交易減扣	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 確認將納入即將推出的標準場外衍生品對手方信貸風險計算法</li> <li>■ 類似於巴塞爾II抵押品的全面計算法</li> </ul>

#### 這對您而言意味著什麼？

- 與市場風險類似，實體應遵循計算對手方信貸風險的既定方法，因為基本場外衍生品對手方信貸風險計算法與標準場外衍生品對手方信貸風險計算法之間存在根本差異，且在它們之間切換將需要證監會批准。
- 實體應開始考慮實施對手方信貸風險要求的數據準備，並啟動實施對手方信貸風險資本計算方法的流程規劃。



## 4 內部模型計算法相關規定

內部模型計算法為第11類持牌法團提供最精密的計算方法，用以計算其市場風險資本扣減。其種精密程度要求第11類持牌法團提供額外的有形資本及規定速動資金，以保護實體免受較高的固有風險。然而，視乎實體的投資組合而定，資本節省可能相當可觀，並超出額外資本要求。在2025年諮詢文件中，證監會保留了以往內部模型計算法指引及內部模型計算法問卷的幾乎所有要求，並向潛在申請人提供額外澄清，說明證監會的期望，其中：

- 引入定期（每月、每季及不定期）報告
- 收緊整體模型監測措施，例如更頻密的壓力測試，頻率由定期增加至每月，以確保內部模型計算法模型按預期運作
- 通過要求正式化程序來識別、衡量和管理這些風險，加強對非流動性風險管理的清晰度，並由全面、獨立審查的非流動持倉清單支持
- 通過要求嚴格程序來識別、量化並維持針對未模型化風險的額外速動資金，加強未受內部模型計算法涵蓋的風險框架，包括特定組成部分如未在風險值涵蓋的風險、未受受壓風險值涵蓋的風險及剩餘未受內部模型計算法模型涵蓋的風險
- 設立獨立部分用於新產品批准程序
- 指定產品清單的要求

### 這對您而言意味著什麼？

- 如果實體考慮申請第11類牌照，應進行評估以決定標準市場風險計算法、內部模型計算法及交易帳全面檢討之間的選擇。除了潛在的顯著資本節省外，重要的是考慮系統及整體設置的初始投資及持續維護成本。
- 需重點考慮如何實現標準市場風險計算法與內部模型計算法之間的和諧，以確保兩者的組合足以涵蓋所有產品。
- 鑒於內部模型計算法需要管理層負責人及證監會的批准，實體應分配充足時間涵蓋實施及批准階段。

## 5 模型風險管理相關規定

最新的2025年諮詢文件引入模型風險管理的一般原則，這標誌著香港首個發佈的模型風險管理指引，將商號層面模型風險管理的發展和加強確立為強制性要求。模型風險管理的一般原則規定了模型風險管理的詳細治理和控制要求，這些要求已與其他監管機構發出的類似指引進行基準比較。這些原則闡述了對管理用於交易相關活動、資本費用計算、估值和風險管理的模型的監督期望。從事場外衍生工具交易或結算，或獲證監會批准使用內部模型計算法或最新的巴塞爾資本標準進行《財政資源規則》風險減扣計算的持牌法團，必須遵守模型風險管理的一般原則。模型風險管理的一般原則涵蓋以下內容：

维度	核心要求摘要
模型的识别及列表	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 對「模型」制訂清晰的定義：包含定量方法與數據輸入，處理成分和報告成分</li><li>■ 備存商號層面的模型列表，特別是針對所有受涵蓋模型</li><li>■ 將監控擴展到其他模型及非模型</li></ul>
模型的开发及使用	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 模型開發：通過數據質量評估，敏感度分析和全面測試，以確保概念上屬健全</li><li>■ 模型實施：設計並實施以供擬定用途</li><li>■ 模型監察：評估隨時間變化的成效及表現，判斷是否導致需要調整、重新開發或替換模型</li></ul>
模型的验证、重新验证及定期审查	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 模型的验证：在模型上线或存在重大变更时进行模型验证</li><li>■ 重新验证：持续进行模型重新验证，追踪已知的模型限制并识别任何新限制</li><li>■ 定期审查：至少每年一次对使用个案进行桌面审查，并评估是否需要启动额外验证/再验证工作</li></ul>
管治、政策及监控措施	<p>建立有效的管治框架，及明確界定模型風險管理的政策、程序及監控措施，包括以下要素：</p> <ul style="list-style-type: none"><li>■ 董事局：對模型風險的管理承擔最終責任，批准並審查商號層面的政策</li><li>■ 政策：包括模型定義，模型生命週期各階段標準規範和各方的角色及職責等</li></ul>
供货商模型的使用	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 供應商選擇與盡職審查：採用開發級流程以確保適用性</li><li>■ 模型列表：取得所選供貨商模型的充足文件紀錄</li><li>■ 模型驗證和模型測試：取得並評估模型測試結果並基於使用的模型個案進行持續監察</li></ul>

### 這對您而言意味著什麼？

- 如果實體從事場外衍生工具交易，或考慮申請內部模型計算法或巴塞爾方法，建立商號層面模型風險管理框架至關重要。首先，對照《模型風險管理原則》進行差距評估，並準備補救計劃以解決任何已識別的不足。模型風險管理對於那些申請標準初始保證金模型用於計算初始保證金金額的實體發揮關鍵角色。
- 實體應建立全公司模型風險管理政策，清楚概述模型定義、重大性評估準則、文件標準、角色及責任，以及模型開發、驗證、實施、再驗證、定期審查及停用的要求。
- 對於其他尚未要求遵守這些原則的持牌法團，證監會仍鼓勵在管理用於營運的主要金融模型時自願採用該指引。

## 6 其他重要修訂亮點

除上述要點外，尚有其他值得關注的修訂內容，摘要如下：

- 監控指引擬於未來諮詢文件提出，將取代場外衍生工具活動的年度風險控制自我評估申報，並包括一套流動性風險管理措施。
- 一系列通知規定將取代對因交易虧損分擔安排而產生的風險所施加的資本規定。
- 《財政資源規則》的一般變更擬議用以促進與內地市場的更大連接，便利業務多元化進入新興市場、商品交易、虛擬資產衍生工具交易及回購協議的中央結算，並改善對《財政資源規則》下作出選擇的監控。
- 諮詢期於2025年10月13日截止，相關各方可在此日期前向香港證監會提交反饋意見以供考慮。



## 撰稿人

鄭淑茵  
高級經理

田淦元  
高級經理

陳思  
高級經理

吳書  
高級經理

楊家輝  
高級顧問

黃穎  
高級顧問

陳世協  
高級顧問

## 聯絡人



蘇國彥

合夥人  
金融服務，風險諮詢，  
安永諮詢服務有限公司

電話: +852 2849 9217  
郵箱: sky.so@hk.ey.com



鄭淑茵

高級經理  
金融服務，風險諮詢，  
安永諮詢服務有限公司

電話: +852 3471 2714  
郵箱: stephanie.sy.cheng@hk.ey.com



## 安永| 建設更美好的商業世界

安永致力於建設更美好的商業世界，為客戶、員工、社會各界及地球創造新價值，同時建立資本市場的信任。

在數據、人工智能及先進科技的賦能下，安永團隊幫助客戶聚信心以塑未來，並為當下和未來最迫切的問題提供解決方案。

安永團隊提供全方位的專業服務，涵蓋審計、諮詢、稅務、戰略與交易等領域。憑藉我們對行業的深入洞察、全球聯通的多學科網絡以及多元的業務生態合作夥伴，安永團隊能夠在150多個國家和地區提供服務。

All in, 聚信心，塑未來。

安永是指Ernst & Young Global Limited的全球組織，加盟該全球組織的各成員機構均為獨立的法律實體，各成員機構可單獨簡稱為「安永」。Ernst & Young Global Limited是註冊於英國的一家保證（責任）有限公司，不對外提供任何服務，不擁有其成員機構的任何股權或控制權，亦不擔任任何成員機構的總部。請登錄ey.com/privacy，瞭解安永如何收集及使用個人信息，以及在個人信息法規保護下個人所擁有權利的描述。安永成員機構不從事當地法律禁止的法律業務。如欲進一步瞭解安永，請瀏覽ey.com。

© 2025 安永，中國。  
版權所有。

APAC no. 03024422  
ED None

本材料是為提供一般信息的用途編制，並非旨在成為可依賴的會計、稅務、法律或其他專業意見。請向您的顧問獲取具體意見。

[ey.com/China](https://ey.com/China)