

# 第11类受规管活动牌照：香港场外衍生品交易报告制度革新 ——2025年关键更新



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

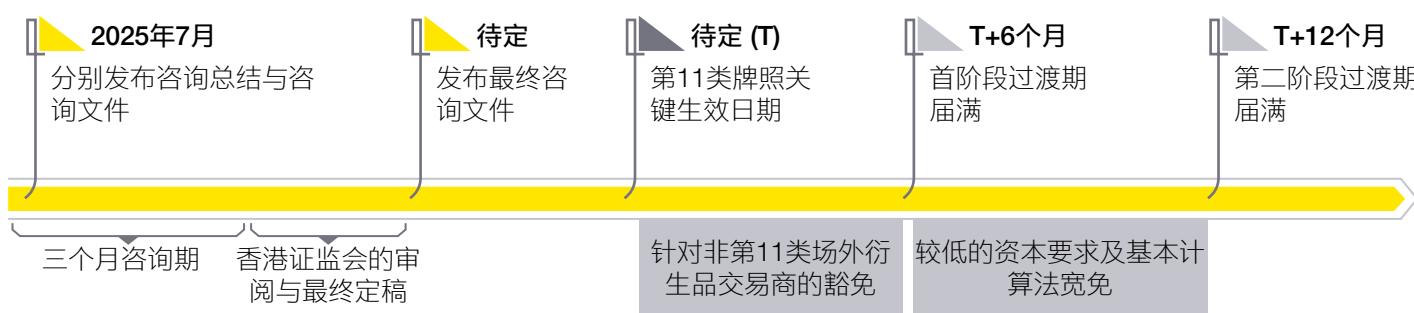


Shape the future  
with confidence  
聚信心 塑未来



# 引言

2025年7月14日，香港证券及期货事务监察委员会（简称“证监会”）发布了关于《证券及期货（财政资源）规则》（《财政资源规则》）的咨询总结，同时就《财政资源规则》的修订草拟本及相关指引展开咨询。这些文件包括《有关适用于〈财政资源规则〉市场风险资本扣减计算的内部模型计算法的指引》（《内部模型计算法指引》）以及《适用于模型风险管理的一般原则》（《模型风险管理原则》）。本文件旨在梳理证监会提出的关键改革内容，特别为拟申请第11类牌照或从事场外衍生品业务的机构厘清实施时间表：



以下，我们重点梳理并总结相较于证监会先前文件而言的六大关键修订领域。

## 1 资本规定

证监会已就多种情形下的最低缴足股本及速动资金要求作出明确指引，其核心要求如下：

- 证监会已针对中央场外交易商经纪及资产管理集团的资本要求作出具体规定，以反映其较低的系统性风险，核心内容摘要如下：

场外衍生品交易商类型	最低缴足股本	最低速动资金
场外衍生品交易商经纪	6000万港元	3000万港元
资产管理集团中央场外衍生品交易商	3000万港元	1500万港元

持牌法团之业务若仅限于引荐或促成客户进行场外衍生品交易（未涉及交易执行），可不被界定为场外衍生品活动；这一考虑可能有助于交易商经纪持牌法团申请降低资本要求。

- 凡拟采用最新巴塞尔资本标准，如交易账全面审查（包括其标准计算法及内部模型计算法）向证监会申请批准的持牌法团，其最低资本要求须与采用标准计算法者维持一致。具体而言，从事超逾指定门槛的场外衍生品业务时，须维持不少于10亿港元的有形资本及1.56亿港元的速动资金，并针对高风险承担投资组合计提额外资本缓冲。
- 根据证监会《财政资源规则》核准使用内部模型计算法进行资本计算的持牌法团，无论其是否从事场外衍生品交易，均须维持不少于20亿港元的有形资本及1.56亿港元的速动资金最低标准。

### 这对您而言意味着什么？

各机构应立足当前业务现状并着眼未来发展趋势，以确定哪种类型的场外衍生品交易商最为合适，并评估相应满足资本要求的能力。第11类持牌法团的业务规划、记账模式与发展战略，构成其牌照申请筹备工作的核心基础。例如，已从事场外衍生品业务的第1类持牌法团，须审慎评估其监管定位——应选择作为非第11类场外衍生品交易商，或另行申领独立的第11类牌照。



## 2 市场风险相关规定

在2015年的咨询文件中，证监会首次为场外衍生品交易引入了以风险为本的资本要求框架，其中包括标准市场风险计算法与基本市场风险计算法。根据2025年最新咨询文件，基本市场风险计算法对非场外衍生品自营持仓的资本处理基本延续现行《财政资源规则》要求，修订幅度有限。值得关注的是，基本市场风险计算法与标准市场风险计算法之间的方法转换今后须获证监会事先批准。与此同时，标准市场风险计算法则迎来多方面的优化与更新，以进一步完善市场风险管理要求，具体包括：

风险类别	标准市场风险计算法关键更新
股权风险	<ul style="list-style-type: none"><li>降低富时中国 A50 指数、MSCI 中国 A50 互联互通指数和沪深 300 指数的扣减百分率</li><li>将沪深300指数新增纳入指定股指范畴</li></ul>
特定利率风险	<p>主要引入以下内容：</p> <ul style="list-style-type: none"><li>特定费用因子的1.3比例因子</li><li>证券化和再证券化持仓的新特定费用因子</li><li>基于组成风险费用加权平均的债务证券篮子市场风险费用计算</li></ul>
一般利率风险	<ul style="list-style-type: none"><li>引入1.3比例因子</li><li>债务证券篮子衍生工具的加强处理框架</li><li>信用违责掉期的处理更新指引</li></ul>
商品风险	<ul style="list-style-type: none"><li>引入1.9比例因子</li><li>可交易商品范围扩展至包括能源产品、碳信用及运费水平产品</li><li>引入总减扣豁免，当100%净减扣因子适用于净长商品篮子持仓</li></ul>
外汇风险和黄金风险	<p>主要引入以下内容：</p> <ul style="list-style-type: none"><li>1.2比例因子</li><li>对用于净额结算的黄金类型有更广泛的接受</li><li>更广泛的“受管制资产”概念</li></ul>
非常见的衍生工具风险	<ul style="list-style-type: none"><li>需要证监会批准以使用替代计算方法</li><li>若产品的相关风险承担以外币计值，引入额外8%风险资本扣减</li></ul>
伽马和维加风险	<ul style="list-style-type: none"><li>将比例因子与基础资产类型对齐</li><li>就与低流通性投资项目，仅由低流通性投资项目构成的篮子</li></ul>

### 这对您而言意味着什么？

- 各实体应开始考虑数据准备情况，以落实市场风险要求，并启动市场风险资本计算方法的实施规划工作。
- 考虑采用内部模型计算法的实体还需确保在模型审批期间，标准市场风险计算法能够支持场外衍生品业务活动。



### 3 对手方信贷风险相关规定

与基本市场风险计算法及标准市场风险计算法类似，证监会为从事场外衍生工具活动的持牌法团引入基本场外衍生品对手方信贷风险计算法及标准场外衍生品对手方信贷风险计算法，以衡量其对手方信贷风险承担。这些方法旨在根据其场外衍生工具承担的规模及实体业务的性质，应对来自对手方信贷风险的潜在损失。2025年咨询文件提出一系列重要的加强及更新，旨在进一步完善对手方信贷风险要求，其中包括以下：

资本扣减	标准场外衍生品对手方信贷风险计算法关键更新
<b>对手方信贷风险减扣</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 证监会为对手方信贷风险减扣引入经修改的现行风险承担方法</li><li>■ 持牌法团可向证监会申请使用巴塞尔框架中的最新对手方信贷风险计算（即对手方信贷风险标准计算法）</li></ul>
<b>信贷估值调整风险减扣</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 与2015年咨询文件相比，计算逻辑的最大变化是信贷估值调整风险减扣现在等于持牌法团对相同场外衍生工具交易的对手方信贷风险资本要求</li><li>■ 持牌法团可向证监会申请使用巴塞尔框架中的最新信贷估值调整风险资本扣减计算（例如简化或全面基本计算法）</li></ul>
<b>对手方集中减扣</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 在经调整无抵押风险承担金额的计算中添加新组成部分</li></ul>
<b>流动性调整减扣</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 与2015年咨询文件相比，2025年咨询文件无变化</li><li>■ 持牌法团需注意特定流动性风险管理措施</li></ul>
<b>保证金短欠减扣</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 关于结算客户保证金短欠减扣，与2015年咨询文件相比，2025年咨询文件无变化</li></ul>
<b>回购形式交易减扣</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 确认将纳入即将推出的标准场外衍生品对手方信贷风险计算法</li><li>■ 类似于巴塞尔II抵押品的全面计算法</li></ul>

#### 这对您而言意味着什么？

- 与市场风险类似，实体应遵循计算对手方信贷风险的既定方法，因为基本场外衍生品对手方信贷风险计算法与标准场外衍生品对手方信贷风险计算法之间存在根本差异，且在它们之间切换将需要证监会批准。
- 实体应开始考虑实施对手方信贷风险要求的数据准备，并启动实施对手方信贷风险资本计算方法的流程规划。



## 4 内部模型计算法相关规定

内部模型计算法为第11类持牌法团提供最精密的計算方法，用以计算其市场风险资本扣减。其种精密程度要求第11类持牌法团提供额外的有形资本及规定速动资金，以保护实体免受较高的固有风险。然而，视乎实体的投资组合而定，资本节省可能相当可观，并超出额外资本要求。在2025年咨询文件中，证监会保留了以往内部模型计算法指引及内部模型计算法问卷的几乎所有要求，并向潜在申请人提供额外澄清，说明证监会的期望，其中：

- 引入定期（每月、每季及不定期）报告
- 收紧整体模型监测措施，例如更频密的压力测试，频率由定期增加至每月，以确保内部模型计算法模型按预期运作
- 通过要求正式化程序来识别、衡量和管理这些风险，加强对非流动性风险管理的清晰度，并由全面、独立审查的非流动持仓清单支持
- 通过要求严格程序来识别、量化并维持针对未模型化风险的额外速动资金，加强未受内部模型计算法涵盖的风险框架，包括特定组成部分如未在风险值涵盖的风险、未受受压风险值涵盖的风险及剩余未受内部模型计算法模型涵盖的风险
- 设立独立部分用于新产品批准程序
- 指定产品清单的要求

### 这对您而言意味着什么？

- 如果实体考虑申请第11类牌照，应进行评估以决定标准市场风险计算法、内部模型计算法及交易帐全面检讨之间的选择。除了潜在的显着资本节省外，重要的是考虑系统及整体设置的初始投资及持续维护成本。
- 需重点考虑如何实现标准市场风险计算法与内部模型计算法之间的和谐，以确保两者的组合足以涵盖所有产品。
- 鉴于内部模型计算法需要管理层负责人及证监会的批准，实体应分配充足时间涵盖实施及批准阶段。

## 5 模型风险管理相关规定

最新的2025年咨询文件引入模型风险管理的一般原则，这标志着香港首个发布的模型风险管理指引，将商号层面模型风险管理的发展和加强确立为强制性要求。模型风险管理的一般原则规定了模型风险管理的详细治理和控制要求，这些要求已与其他监管机构发出的类似指引进行基准比较。这些原则阐述了对管理用于交易相关活动、资本费用计算、估值和风险管理的模型的监督期望。从事场外衍生工具交易或结算，或获证监会批准使用内部模型计算法或最新的巴塞尔资本标准进行《财政资源规则》风险减扣计算的持牌法团，必须遵守模型风险管理的一般原则。模型风险管理的一般原则涵盖以下内容：

维度	核心要求摘要
模型的识别及列表	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 对“模型”制订清晰的定义：包含定量方法与数据输入，处理成分和报告成分</li><li>■ 备存商号层面的模型列表，特别是针对所有受涵盖模型</li><li>■ 将监控扩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>■ 模型开发：通过数据质量评估，敏感度分析和全面测试，以确保概念上属健全</li><li>■ 模型实施：设计并实施以供拟定用途</li><li>■ 模型监察：评估随时间变化的成效及表现，判断是否导致需要调整、重新开发或替换模型</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，及明确界定模型风险管理的政策、程序及监控措施，包括以下要素：</p> <ul style="list-style-type: none"><li>■ 董事局：对模型风险的管理承担最终责任，批准并审查商号层面的政策</li><li>■ 政策：包括模型定义，模型生命周期各阶段标准规范和各方的角色及职责等</li></ul>
供货商模型的使用	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 供应商选择与尽职审查：采用开发级流程以确保适用性</li><li>■ 模型列表：取得所选供货商模型的充足文件纪录</li><li>■ 模型验证和模型测试：取得并评估模型测试结果并基于使用的模型个案进行持续监察</li></ul>

### 这对您而言意味着什么？

- 如果实体从事场外衍生工具交易，或考虑申请内部模型计算法或巴塞尔方法，建立商号层面模型风险管理框架至关重要。首先，对照《模型风险管理原则》进行差距评估，并准备补救计划以解决任何已识别的不足。模型风险管理对于那些申请标准初始保证金模型用于计算初始保证金金额的实体发挥关键角色。
- 实体应建立全公司模型风险管理政策，清楚概述模型定义、重大性评估准则、文件标准、角色及责任，以及模型开发、验证、实施、再验证、定期审查及停用的要求。
- 对于其他尚未要求遵守这些原则的持牌法团，证监会仍鼓励在管理用于营运的主要金融模型时自愿采用该指引。

## 6 其他重要修订亮点

除上述要点外，尚有其他值得关注的修订内容，摘要如下：

- 监控指引拟于未来咨询文件提出，将取代场外衍生工具活动的年度风险控制自我评估申报，并包括一套流动性风险管理措施。
- 一系列通知规定将取代对因交易亏损分担安排而产生的风险所施加的资本规定。
- 《财政资源规则》的一般变更拟议用以促进与内地市场的更大连接，便利业务多元化进入新兴市场、商品交易、虚拟资产衍生工具交易及回购协议的中央结算，并改善对《财政资源规则》下作出选择的监控。
- 咨询期于2025年10月13日截止，相关各方可在此日期前向香港证监会提交反馈意见以供考虑。



## 撰稿人

郑淑茵  
高级经理

田淦元  
高级经理

陈思  
高级经理

吴书  
高级经理

杨家辉  
高级顾问

黄颖  
高级顾问

陈世协  
高级顾问

## 联系人



苏国彦  
合伙人  
安永咨询服务有限公司，金融服务，  
风险咨询

电话: +852 2849 9217  
邮箱: sky.so@hk.ey.com



郑淑茵  
高级经理  
安永咨询服务有限公司，金融服务，  
风险咨询

电话: +852 3471 2714  
邮箱: stephanie.sy.cheng@hk.ey.com



## 安永| 建设更美好的商业世界

安永致力于建设更美好的商业世界，为客户、员工、社会各界及地球创造新价值，同时建立资本市场的信任。

在数据、人工智能及先进科技的赋能下，安永团队帮助客户聚信心以塑未来，并为当下和未来最迫切的问题提供解决方案。

安永团队提供全方位的专业服务，涵盖审计、咨询、税务、战略与交易等领域。凭借我们对行业的深入洞察、全球联通的多学科网络以及多元的业务生态合作伙伴，安永团队能够在150多个国家和地区提供服务。

All in, 聚信心，塑未来。

安永是指Ernst & Young Global Limited的全球组织，加盟该全球组织的各成员机构均为独立的法律实体，各成员机构可单独简称为“安永”。Ernst & Young Global Limited是注册于英国的一家保证（责任）有限公司，不对外提供任何服务，不拥有其成员机构的任何股权或控制权，亦不担任任何成员机构的总部。请登录ey.com/privacy，了解安永如何收集及使用个人信息，以及在个人信息法规保护下个人所拥有权利的描述。安永成员机构不从事当地法律禁止的法律业务。如欲进一步了解安永，请浏览ey.com。

© 2025 安永，中国。  
版权所有。

APAC no. 03024291  
ED None

本材料是为提供一般信息的用途编制，并非旨在成为可依赖的会计、税务、法律或其他专业意见。请向您的顾问获取具体意见。

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