



# 再闻号角声：香港证券业 场外衍生工具市场变革在即

香港证监会11号牌最新咨询意见稿解读

毕马威 创见不同·智启未来

2025年8月

## 即将推出的11号牌新规（RA11）财政资源要求的更新与变化

自2011年以来，证监会就11号牌及相关的监管规则发布多份咨询文件，包括2015年（第一次）与2017年（第二次）咨询稿与多份行业调研问卷。随着监管与业界的持续准备与推进，实施11号牌新规的条件与时机也逐渐成熟。证监会根据过往咨询意见的反馈与总结，于7月14日发布11号牌下财政资源要求的更新版咨询意见稿（第三次）。我们对于该份文件（下称“本咨询稿”）的整体总结如下：

| 主要变化/咨询内容                                                                           |                                                                                    | 调整幅度              |
|-------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|
|    | <b>最低资本要求及速动资金计算</b><br>基于2017年咨询意见结果以及2025年2月最新的市场调研情况，对RA11的资本要求以及速动资金的计算规则进行调整。 | 调整较多，<br>调整幅度较大   |
|   | <b>市场风险资本计量</b><br>基于巴塞尔协议III改革的主要更新进行调整，确保与《银行业（资本）规则》所采取的计量方式保持一致。               | 维持原有框架，<br>细节调整较多 |
|  | <b>内部模型法的申请及监管要求</b><br>基于原内模法实践要求进一步完善与细化模型的使用、申请与报告等相关要求。                        | 首次发布，<br>较原实践要求相仿 |
|  | <b>交易对手信用风险资本计量</b><br>与市场风险资本计量部分改动相似，同样基于巴塞尔协议III进行调整。                           | 维持原有框架，<br>细节调整较多 |
|  | <b>模型风险管理要求</b><br>基于保证金模型（SIMM）申请以及原内模法实践要求中关于模型风险管理的相关部分，扩大监管规则的适用范围，并细化部分管理要求。  | 首次发布，<br>较原实践要求相仿 |



## 最低资本要求及速动资金计算

所有11号牌的持牌法人都将需要遵守新的财政资源要求（FRR），并达到最低资本要求。基于2015年和2017年的咨询稿，本咨询稿对采用巴塞尔协议III下最新资本计量方法的适用条件进行说明，并对衍生工具（OTCD）、速动资产（Liquid Assets）、认可负债（Ranking Liabilities）和速动资金（Liquid Capital）相应的计算规则进一步明确。

### 最低资本要求 – 首次提出采用巴塞尔协议III下最新资本计量方法对应的最低资本要求及宽减资本规定

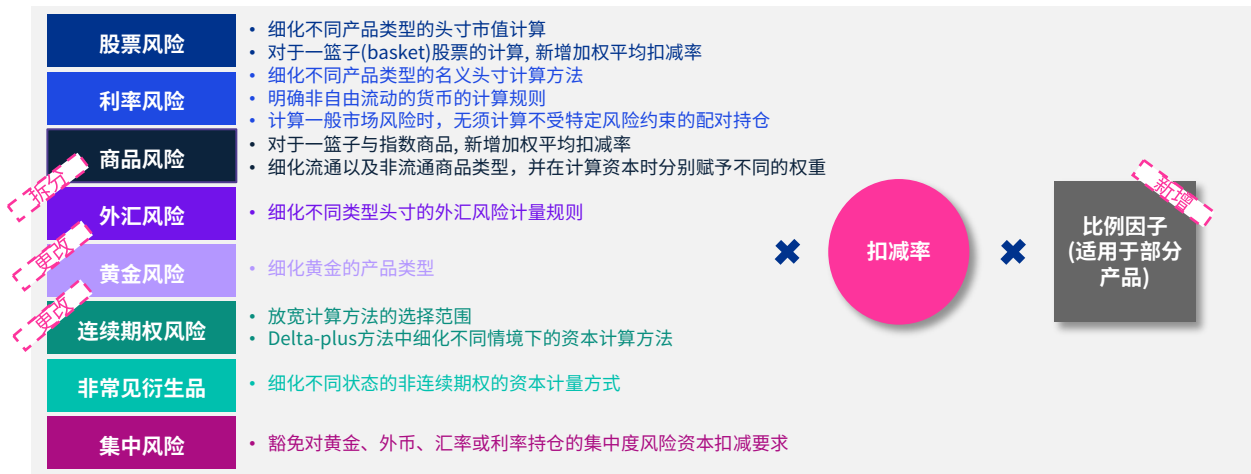
|                                                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                       |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>新增对于衍生工具<br/>和常见衍生工具<br/>的定义</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>明确衍生品工具的定义，确保行业对相关工具的基本理解口径一致</li> <li>对常见衍生工具，如股权类、外汇类、利率类等进行详细定义，提供统一的标准</li> <li>规定了场外衍生工具相关的应收及应付账款的在速动资金中的计算方法</li> <li>新增关于场外衍生工具交易变动以及开仓保证金的定义</li> </ul> |                                                                                                                                                                                                                                                       |
| <b>速动资产</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>明确标准法（SMRA）下应计入速动资产的自营交易部分多头头寸范围</li> <li>明确就OTCD交易中的应收账款以及现金保证金金额应计入速动资产</li> </ul>                                                                                                     | <b>认可负债</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>明确以下情况须纳入认可负债： <ul style="list-style-type: none"> <li>SMRA下自营交易中持有的相关空头头寸</li> <li>清算杂款的保证金短缺时借方与贷方金额之差</li> <li>客户卖空证券的市场价值超出保证金部分</li> </ul> </li> <li>对于回购交易，可以采用交易对手信用风险的新公式来计算认可负债</li> </ul> |



## 市场风险标准法（SMRA）

本咨询稿中市场风险标准法的变化主要体现在与巴塞尔协议III下的简化标准法进一步趋同，主要改变包括：

（1）扩增风险分类、（2）新增比例因子与（3）细化头寸计量方法。



## 市场风险内模法（IMA）

市场风险内模法在本咨询稿中的变化重点体现在对IMA使用以及相关申请与报告要求的进一步明确与提高。

**定性要求：对IMA以及市场风险管理框架提出了更高的要求**

- 要求对低流动性风险进行监控和管理, 并要求保持足够的超额流动资本（ELC）以覆盖低流动性风险和IMA模型未覆盖的风险（RNIM）。
- 对回溯测试的附加因数、内部沟通与监管上报机制进行了细节性补充。
- 明确要求压力测试的全流程文档化, 并每月开展执行且每季由高管审查和复核, 要求压力测试结果应用于风险脆弱性（risk vulnerability）分析, 与VaR的尾部风险以及预期尾部损失（ES）等结果进行对比。

**定量要求：IMA计量层面要求基本维持相同, 增加了针对于RNIM的计量、分析和报告要求**

- 整体IMA计量方案上与原实践要求保持一致, 补充了对于IRC和特定风险的相关定义和范围。
- 新增要求量化RNIM, 包括每月计量, 每季检查合理性, 并分析其对速动资金的影响。
- 证监会考虑将要求使用IMA的持牌法人须将其ELC维持在不低于其RNIV、RNISV及剩余RNIM之和的水平。

**定期汇报要求：此为本咨询稿的主要改动重点, 首次披露在IMA使用方面与监管互动沟通的具体机制**

- 已核准使用IMA的持牌法人须定期向监管提交使用情况资料, 如发现不合规事项, 应尽快书面告知, 内容包括临时补救方案与行动计划。
- 提交资料频次视乎报告的性质而定, 一般分为月频、季频和每年, 具体要求可能因应个别情况或市场变化而调整。
- 已获证监会核准使用IMA的持牌法人的具体汇报规定、频次及时间表将由证监会厘定, 并会在IMA 使用核准函内指明。

**申请要求：进一步明确申请要求、相关步骤以及所需材料**

- 披露证监会预期的申请流程, 鼓励进行初步磋商, 以了解受涵盖的产品范围和市场风险类别。
- 证监会明确其将以发出IMA核准函的方式批准IMA模型, IMA核准函中将包括IMA模型的适用范围以及其他条件。
- 证监会补充IMA申请所需的申请材料清单, 完善了细节要求, 新增要求持牌法人提供新产品批准及交易前批准的相关文件。



## 交易对手信用风险

交易对手信用风险的计算规则的改变主要体现在以下方面：

- 对于交易对手信用风险加权资本（CCR），本次更新的细节调整较多, 包括：（1）细化风险敞口（EAD）计量的各个分类情景（2）明确保证金的计算处理方式（3）明确监管乘数系数（4）引入抵押品波动率调整（5）变更信用评级对应权重；
- 对于信用估值调整加权资本（CVA），本咨询稿明确信用估值调整值加权资本应等于交易对手信用风险加权资本。



## 模型风险管理

根据本咨询稿, 模型风险管理要求不再局限于使用IMA的持牌法人, 而是将范围扩大至所有RA11的持牌法人。

我们总结的模型风险管理重点内容如下：

**治理架构：**明确董事会与高管层在模型风险管理中的参与工作内容, 董事会对模型风险管理承担最终责任。

**政策与流程：**要求建立健全的模型风险管理制度, 设计相应流程对模型结果进行充分测试、评估和记录, 并强调对模型验证、重新验证和定期审查要求。

**管理工具：**应备存完整准确的模型清单, 记录与管理所有使用中、开发中或已停用的模型的相关资料。

**供应商模型：**强调对供应商模型的管理要求, 应收集充分的供应商模型资料。



## 毕马威如何为您提供支持？

随着持牌法人为RA11新规以及相关财政资源开始着手准备，毕马威能够在以下领域提供支持，包括但不限于：

### 申请规划



- 针对公司内部跨业务线和职能部门开展RA11相关的监管规则解读与系统性培训；
- 根据RA11新规，开展差距分析，提供法人实体选择与实施策略并规划牌照申请路线。

### 影响分析



- 根据RA11以及OTCD相关规定开展影响分析，涵盖交易业务模式、税务、风险与资本管理等；
- 通过定量和定性分析，就实体选择、簿记方式、交易结构流程以及资本管理等提出建议与方案，内容包括：
  - 业务模式与规模影响分析；
  - 监管资本、机构流动性与融资需求影响（包括市场风险、交易对手信用风险以及流动性风险等）；
  - 合规性和基础架构要求。

### 实施支持



- 提供持牌法人架构设立方案并对机构及其集团层面的职能责任进行分工划分；
- 协助撰写并更新相关政策、程序和内部控制措施；
- 根据资本计量与保证金管理要求，搭建管理体系，提供实施方案；
- 搭建模型风险管理框架，建立模型风险管理体系；
- 提供独立模型验证（估值模型、IMA与SIMM等）服务，出具验证报告；
- 就强制性报告（HKTR）要求下监管报告结构及具体报告内容提供咨询；
- 提供系统业务需求分析、厂商对接、系统实施监理以及验收审查测试服务。

### 申请支持（11号牌规管要求生效之后）



- 就牌照许可要求协助申请流程，准备申请材料；
- 协助与证监会就申请进展情况进行沟通。



## 联系我们



### 赵鹏

合伙人

香港中资金融机构业务联席主管

香港金融风险咨询联席主管

毕马威中国

电子邮件: robert.zhao@kpmg.com

电话: +852 5618 6518



### 高思敏

合伙人

审计

毕马威中国

电子邮件: simmy.ko@kpmg.com

电话: +852 2143 8697



### 钟慧敏

总监

资产管理

毕马威中国

电子邮件: mandy.chung@kpmg.com

电话: +852 2140 2364



### 蒋映泉

副总监

金融风险管理

毕马威中国

电子邮件: john.yq.jiang@kpmg.com

电话: +852 2143 8816



### 方靖为

副总监

金融风险管理

毕马威中国

电子邮件: tc.fong@kpmg.com

电话: +852 2913 2503



### 章程

副总监

金融风险管理

毕马威中国

电子邮件: m.c.zhang@kpmg.com

电话: +852 5342 0512

[kpmg.com/cn/socialmedia](https://kpmg.com/cn/socialmedia)



所载资料仅供一般参考用，并非针对任何个人或团体的个别情况而提供。虽然本所已致力提供准确和及时的资料，但本所不能保证这些资料在阁下收取时或日后仍然准确。任何人士不应在没有详细考虑相关的情况及获取适当的专业意见下依据所载资料行事。

© 2025 毕马威咨询(香港)有限公司 – 香港特别行政区有限责任公司，是与毕马威国际有限公司(英国私营担保有限公司)相关联的独立成员所全球组织中的成员。版权所有，不得转载。在中国香港特别行政区印刷。毕马威的名称和标识均为毕马威全球组织中的独立成员所经许可后使用的商标。