

香港检讨 Libor 定价机制

香港金管局：Hibor 运行 20 年并未发现异常情况

本报记者 陈莹莹

操纵银行间拆借利率的防线，已经延伸至香港。

7 月 23 日，香港金管局发言人告诉本报，香港银行公会是银行同业拆息机制的制订者及拥有人。鉴于近期海外其他市场发生的事件，香港银行公会早前已决定，主动对香港银行同业拆息的定价机制和管理架构进行检讨，亦已邀请香港财资市场公会提供专业意见。香港财资市场公会已经准备开展有关的检讨。金管局亦会参与有关工作小组讨论。

对于香港金管局方面的说法，香港银行公会发言人并未正面回应。该机构发言人告诉本报，香港财资市场公会会定期检讨 HIBOR 会员银行的上报情况。香港银行公会会继续与香港财资市场公会，根据市场情况进行调整和保证利率调整能反映市场状况。

此时，伦敦银行间拆放利率（Libor）操纵案愈演愈烈。目前，欧美金融监管部门正调查法国农业信贷银行（Crédit Agricole）、汇丰银行（HSBC）等多家大型银行是否与巴克莱联合操作 Libor。

Hibor 指标意义

“我可以按照前一天下午和上午 11 点前的真实市场拆借活动来上报利率；也可以按照过去的拆借利率来推断今天的 Hibor。但后者只能在交投量小时采用。”一位香港本地银行的交易员向本报讲述了他每日上报 Hibor 的过程，对于一名交易员而言，上报 Hibor 是一项额外工作，增加了自己统计的工作量。

与 Libor 定价机制相似，香港金融市场以 Hibor 作为基准利率。据上述交易员介绍，在每个工作日早上 11 点前，香港银行公会会收到来自指定的 20 间参考银行的 Hibor 数据。其后，香港银行公会会从 20 个样本中，剔除最大的 3 个数值和最小的 3 个数值，并计算剩下 14 个样本的平均值，作为当天 Hibor 的定价。无论是隔夜利率还是 12 个月利息结算利率都是如此运作。

香港银行公会官网显示，这 20 家银行分别是：三家钞票发行商——中银香港、汇丰和渣打；三家中国内地注册银行——交行、农行和工行；5 家香港本地银行——东亚、星展、恒生、上海商业银行及中信国际；以及 8 家海外注册银行——加拿大丰业、三菱东京、法巴、法农、花旗、摩根大通、华侨银行、苏格兰皇家银行（RBS）及法兴。

看起来简单的监管背后，还是存在着让市场担忧的地方。在接受本报采访时，中银国际固定收益研究主管王卫一直在强调“加强监管”四字。

在上述案例中，交易员每天是以交易部的名义，并且在合规部并未参与的情况下上报 Hibor 数据。“这会带来两个问题。”王卫认为，首先，交易员的本职工作和 Hibor 上报工作有利益冲突。利率衍生工具的交易是交易部门的日常工作之一。其次，在未经过合规部参与的情况下，独自上报 Hibor 数据，无疑又增加了该数据可人为处理的空间。

根据美国商品期货交易委员会（CFTC）的统计，全球有超过 800 万亿美元的证券或贷款以 Libor 作为定价基准，涉及的掉期合约达 350 万亿美元。香港金管局官网上，并无关于以 Hibor 为定价的利率衍生工具数据。但这种模式创造了一种可能——联手操控 Hibor 升跌，并利用内幕消息在利率衍生工具市场牟取暴利或减轻亏损。

此外，Hibor 的指标作用开始受到质疑。据一位分析师介绍，欧债危机前，不同银行拆借利

率差异不大。但受欧债危机影响，许多欧美银行的资本实力较亚洲区银行受到更多质疑，两者的拆借差异从往年的 10 至 20 个百分点，上升到现在 100 至 200 个百分点。

“可是 Hibor 在香港具有不可替代性。”王卫认为，美国使用国债作为惯用基准利率，具有较好的流动性和市场性。但由于香港债券市场不活跃，国债利率无法成为替代品。相关监管部门唯有加强监管。

然而，香港金管局发言人指出，香港银行同业拆息定价机制已运作超过 20 年，“我们并无发现异常的情况。”

8 月，香港银行公会将再一次对 20 家参考银行在 Hibor 问题上进行新一轮的检讨，该公会每两年会对 20 家参考银行进行一次检讨，最近的一次检讨在 2010 年 8 月。

长期拆借利率将攀升？

有市场人士建议，香港金管局应监管所有银行汇报每天的拆借成交纪录，以确保银行上报的 Hibor 定价属实。

上述交易员认为，历来港元短期拆借（一个月或以下）的交投量都远远高于长期拆借交投量。因此，在日常数据统计上，短期拆借的数值要更加接近真实值。一旦监管部门收紧监管标准，保险起见，交易员在估计长期拆借利率时，可能会定得高一些。

银团贷款和房贷都是以长期借贷为主的贷款，因此，可能会在 Hibor 改革中，增加了借贷成本。

香港金管局发言人透露，金管局要求认可机构在任何时候都要遵守监管要求，每家银行都应该有效监控，以保证每家银行业务运营的专业性、谨慎性及完整性。