

中银研究产品系列

- 《经济金融展望季报》
- 《中银调研》
- 《宏观观察》
- 《银行业观察》
- 《人民币国际化观察》
- 《国别/地区观察》

作者：熊启跃 中国银行研究院

电话：010 - 6659 6865

签发人：陈卫东

审稿：钟红 边卫红

联系人：吕昊旻

电话：010 - 6659 4016

* 对外公开

** 全辖传阅

*** 内参材料

LIBOR 替换的影响效应分析

——基于国际大型银行的视角*

伦敦同业拆借利率（LIBOR）是国际金融市场最重要的基准参考利率，在全球金融体系发挥关键性作用。2021 年底，不同期限和币种的 LIBOR 相继停止报价，并逐步被 SOFR、€STR 和 SONIA 等无风险利率（Risk-Free Rate, RFR）替代。在 LIBOR 替换背景下，国际大型银行应积极调整资产负债定价策略，妥善应对衍生品估值和外币融资冲击，降低 LIBOR 替换造成的会计影响，防范 LIBOR 替换过程中的法律合规风险，推进和完善系统改造等相关措施。

LIBOR 替换的影响效应分析——基于国际大型银行的视角

伦敦同业拆借利率（LIBOR）是国际金融市场最重要的基准参考利率，在全球金融体系发挥关键性作用。2021 年底，不同期限和币种的 LIBOR 相继停止报价，并逐步被 SOFR、€STR 和 SONIA 等无风险利率（Risk-Free Rate, RFR）替代。国际大型银行 LIBOR 资产和负债规模不大，主要以美元计价。LIBOR 资产主要为贷款，负债以存款、浮息票据和债券为主，LIBOR 敞口整体呈净资产特征。出于套期保值及筹集外币资金需要，国际大型银行拥有较大规模的 LIBOR 衍生品。

LIBOR 替换对国际大型银行的影响主要体现在：资产负债的定价方式发生较大变化；衍生品估值和外币融资功能受到影响；金融合同面临终止风险，套期保值效率可能降低；第三级资产增多，在险价值计量难度升高；法律合规风险上升，系统等配套措施要求提高等方面。在 LIBOR 替换影响下，国际大型银行应积极调整资产负债定价策略，妥善应对衍生品估值和外币融资冲击，降低 LIBOR 替换造成的会计影响，防范 LIBOR 替换过程中的法律合规风险，推进和完善系统改造等相关措施。

一、部分国际大型银行 LIBOR 敞口特征

伦敦银行间同业拆借利率（LIBOR）是由一组国际大型银行报出的无担保拆借利率的平均值，主要包括 5 类币种、7 种期限共计 35 个报价¹。LIBOR 的诞生和推广与国际银行业，特别是离岸美元市场的发展紧密相关。自 20 世纪 60 年代以来，LIBOR 的影响力不断提升，但也暴露出价格易被操纵²、交易份额持续萎缩等问题，其作为基准利率的公信力受到质疑。2017 年 7 月，英国金融行为监管局（FCA）决定，自 2021 年底不再要求银行提供 LIBOR 报价并停止公布 LIBOR。目前，涉及 LIBOR 替换的五个币种已分别推出了 SOFR、SONIA、€STR、TONA 和 SONIA 等无风险利率（表 1）。

¹ 币种分别为美元、欧元、英镑、日元和瑞士法郎，期限分别为隔夜、1 周、1 个月、2 个月、3 个月、6 个月和 12 个月。

² 巴克莱、瑞士信贷、瑞士银行和荷兰银行因为 LIBOR 操纵被执行巨额罚款。

表 1：LIBOR 替换利率安排

	美元 LIBOR	英镑 LIBOR	欧元 LIBOR	日元 LIBOR	瑞郎 LIBOR
替换利率	有担保隔夜融资利率 (SOFR)	英镑隔夜平均指数 (SONIA)	欧元短期利率 (€STR)	日元无担保隔夜拆借利率 (TONA)	瑞士法郎平均隔夜利率 (SARON)
担保性质	是	否	否	是	否
监管机构	美联储	英格兰央行	欧洲央行	日本央行	SIX 瑞士交易所
停用情况	2021 年底，停用 1 周和 2 个月 LIBOR； 2023 年 6 月 30 日，停用隔夜 1 个月、3 个月、6 个月和 12 个月 LIBOR	2021 年底，停用隔夜、一周、2 个月和 12 个月 LIBOR； 2021 年底，1 个月、3 个月和 6 个月 LIBOR 通过合成 LIBOR 发布	所有期限 LIBOR 将在 2021 年 12 月 31 日后停用	2021 年底，停用隔夜、1 周、2 个月和 12 个月 LIBOR； 2021 年底，1 个月、3 个月和 6 个月 LIBOR 通过合成 LIBOR 发布；2022 年底，停用 1 个月、3 个月和 6 个月 LIBOR	2021 年 12 月 31 日后停用所有期限 LIBOR

资料来源：作者根据公开资料整理

国际银行业是 LIBOR 的重要使用者。当前，国际大型银行的 LIBOR 敞口主要呈现以下特征。

第一，资产负债表中非衍生品 LIBOR 规模不大。金融稳定委员会（FSB）的调研数据显示，截至 2021 年底，主要经济体³与 LIBOR 挂钩资产规模为 10.1 万亿美元（不包括衍生品）。而 FSB 主要成员国家和地区⁴的金融资产规模超过 462.5 万亿美元，前者占后者比例不足 2.2%。从部分披露 LIBOR 挂钩资产负债信息的国际银行看，2020 年底，汇丰、渣打、巴克莱、桑坦德和富国挂钩 LIBOR 定价资产占其总资产比例分别为 4.8%、6.0%、4.5%、4.5%和 24.4%。其中，除富国外，其余银行均未超过 6%。负债端 LIBOR 挂钩产品占比更低，分别为 1.5%、1.1%、1.3%、1.5%和 1.4%（表 2）。

表 2：2020 年底部分国际大型银行 LIBOR 挂钩资产和负债

	资产	负债
--	----	----

³ 调研数据来自 38 个国家，包括 20 个 FSB 会员国和 18 个非 FSB 会员国。分别为欧元区、日本、瑞士、英国、美国、阿根廷、澳大利亚、巴西、加拿大、中国、中国香港、印度、印度尼西亚、韩国、墨西哥、俄罗斯、沙特阿拉伯、新加坡、南非、土耳其、巴林、智利、哥伦比亚、哥斯达黎加、丹麦、埃及、危地马拉、匈牙利、冰岛、约旦、马来西亚、毛里求斯、秘鲁、波兰、瑞典、泰国、阿联酋、乌拉圭。

⁴ 2020 年底，FSB 的 29 个成员国的合计金融资产规模达到 462.52 万亿美元，这些国家和地区包括阿根廷、澳大利亚、比利时、巴西、加拿大、智利、中国、欧元区、法国、德国、中国香港、印度、印度尼西亚、爱尔兰、意大利、日本、卢森堡、墨西哥、荷兰、俄罗斯、沙特阿拉伯、新加坡、南非、韩国、西班牙、瑞士、土耳其、英国和美国。

	LIBOR 挂钩	总规模	占比	LIBOR 挂钩	总规模	占比
汇丰（亿美元）	1419	29842	4.8%	429	27792	1.5%
渣打（亿美元）	470	7891	6.0%	84	7383	1.1%
巴克莱（亿英镑）	612	13495	4.5%	169	12826	1.3%
桑坦德（亿欧元）	674	15083	4.5%	246	15376	1.6%
富国（亿美元）	4750	19435	24.4%	250	17583	1.4%

资料来源：银行年报

第二，LIBOR 敞口呈净资产特征。从 LIBOR 挂钩的资产和负债规模配比看，LIBOR 资产明显大于负债，呈净资产敞口。2020 年底，汇丰、渣打、巴克莱、桑坦德和富国的 LIBOR 资产负债率分别为 35.7%、17.9%、27.6%、33.4%和 5.3%。LIBOR 挂钩资产主要为贷款。2020 年底，桑坦德 LIBOR 挂钩贷款规模为 647 亿欧元，占 LIBOR 挂钩总资产的 96%；渣打银行 LIBOR 挂钩贷款规模为 399.5 亿美元，占 LIBOR 挂钩资产的 84.9%。富国较大的 LIBOR 敞口主要以贷款主导（特别是按揭贷款）。LIBOR 挂钩负债主要以存款和付息票据（债券）为主，两种负债产品规模总和占比能够达到 90%以上。

第三，LIBOR 挂钩衍生品体量较大。与 LIBOR 挂钩的金融衍生品采用名义本金计量，其与资产负债的实际价值存在差别。FSB 数据显示，2021 年底，全球与 LIBOR 挂钩的金融衍生品名义本金规模达 174.9 万亿美元。2020 年底，巴克莱、汇丰和渣打持有的 LIBOR 挂钩金融衍生品名义本金分别为 52654 亿美元、128501 亿英镑和 14472 亿美元，与银行资产规模的比例分别为 176.4%、921.5%和 183.4%。与 LIBOR 挂钩衍生品包括场内和场外品种。场外衍生品占据主导，包括利率互换、远期利率合约、利率期权和货币掉期；交易所交易产品主要包括利率期权和利率期货。

第四，LIBOR 敞口主要以美元计价。FSB 调查数据显示，2021 年底，主要经济体的 LIBOR 存量资产中，份额排名前三的货币分别为美元、英镑和欧元，占比分别达到 74.4%、16.4%和 5.0%。在主要经济体（口径同脚注 4）的 LIBOR 存量负债中，份额排名前三货币分别为美元、瑞士法郎和英镑，占比分别为 68.4%、22.4%和 4.4%。在主要经济体与 LIBOR 挂钩的金融衍生品中，份额排名前三的货币分别为美元、英镑和欧元，占比分别为 60.9%、16.9%和 13.8%。国际大型银行的 LIBOR 敞口主要以美元计价，部

分国际大型银行持有较多本国货币的 LIBOR 敞口。例如，汇丰、渣打和巴克莱的 LIBOR 敞口中，英镑计价品种占比整体较高。

二、LIBOR 替换对国际银行业影响

（一）资产负债定价的影响

作为重要的定价基准，无风险利率替换 LIBOR 对银行资产负债定价方式将产生深远影响，以美元 SOFR 为例，其变化主要体现在以下方面。

第一，基准利率的信用溢价因素减弱。LIBOR 是最优质银行的信用拆借报价利率，利率中包含优质银行的信用溢价。SOFR 主要由美国国债隔夜回购交易利率的中位数决定，更符合无风险利率的特征。一般情况下，最优质银行信用溢价较低，使得隔夜 LIBOR 与 SOFR 走势基本一致。然而，在极端市场条件下，最优质银行信用溢价也会大幅抬升，从而导致两种利率走势发生背离⁵。由于不包含信用溢价，SOFR 利率要低于隔夜 LIBOR。为弥补溢价，监管机构推出了固定利率补偿机制，但调整后利率对信用风险的敏感性明显降低。

第二，基准利率受抵押品（国债）供求影响加大。SOFR 可从两个视角进行理解：一是有担保隔夜资金拆借价格。二是隔夜获得美国国债的成本，两者呈镜像关系⁶。当市场资金充足（不足）、国债供给不足（充足）时，提供资金的主体愿意通过更低（高）利率获得国债，此时 SOFR 利率将走低（高）。在市场国债需求快速攀升时，SOFR 利率可能跌入负值⁷。SOFR 替换 LIBOR 后，抵押品（国债）市场供求关系将成为影响基准利率变化的重要因素。除 SOFR 外，主要 RFR 中还有 SARON 是质押式回购利率，其也将受到抵押品市场供求情况影响。

第三，基准利率季末时点波动效应增强。与 LIBOR 相比，SOFR 具有较强的季末时点效应，这主要与美国部分监管政策的设计有关。美国补充杠杆率（Supplementary Leverage Ratio, SLR）等于银行一级资本净额/表内外资产，该指标按季末时点值进行考核。在资本充足率监管框架下，国债回购业务风险较低，几乎不增加风险加权资产；

⁵ 2008 年金融危机和 2020 年新冠疫情冲击期间，泰德利差飙升就是典型例证。

⁶ 美国决定 SOFR 利率的回购市场主要包括第三方回购交易（Tri-Party Repo）、一般抵押融资（General Collateral Financing）和双边国债回购交易（Bilateral Treasury Repo）。其中，BTR 在美国国债回购交易中占据主导地位，也是融券方唯一能够选择券种的回购交易。

⁷ 2021 年 4 月，美国曾出现部分国债隔夜回购交易利率为负的情况。当时，SOFR 利率为正，但利率分位数在 1% 交易的回购利率在 0 以下。

然而，其会显著提高 SLR 分母⁸。为缓解监管考核压力，美国大型银行倾向于在季末收缩回购业务，SOFR 往往在此时出现抬升。2019-2020 年间，SOFR 平均水平为 1.28%，而季末均值达 1.38%。由于欧元区和日本的杠杆率监管指标是按照季度日均值进行考核，且为无担保利率，其季末时点效应并不突出。

第四，计价方式发生明显调整。LIBOR 替换不仅涉及基准利率的调整，还会对金融产品计价方式产生影响。一是采取后置复利定价。LIBOR 是对未来利息的单利前置报价。挂钩 LIBOR 的产品，客户在合同开始前就可清晰了解到下一个重定价日前的利息收支情况。SOFR 是基于市场交易的后置利率。部分基于 RFR 定价的产品，往往采取每日复利计息，客户只有在临近或来到⁹下一个重定价日时，才能知道本期的利息收支情况。二是重定价周期缩短。重定价周期是影响金融合同成本收益的重要因素。LIBOR 替换后，金融合同的重定价周期明显缩短。例如，美国替代利率委员会（ARRC）在将浮动按揭贷款的参考利率由 LIBOR 调整至 SOFR 后，将重定价周期由原来的一年缩短至半年，且每半年利率按照 SOFR 月度复利方式得到。英镑 SONIA 替代 LIBOR 后，其利率采取每日复利计息，基准利率变动立即就能在金融合同的收益上反映。三是缺乏完整的期限利率体系。目前，芝加哥期货交易所只公布 1 个月、3 个月和 6 个月的期限 SOFR。SOFR 还不具有像美元 LIBOR 那样完备的期限结构体系，SOFR 衍生品市场的广度和深度有待提升。

从存量 LIBOR 挂钩的资产负债结构看，LIBOR 替换所产生影响主要体现在美元贷款合同。LIBOR 替换后，由于基准利率性质的变化，新合同对于优质银行信用溢价变化的敏感度显著下降，受美国国债供需、季末关键时点监管指标波动等因素的影响明显上升。此外，计息方式改变，将使金融合同的利率更敏感地反映市场预期和价格水平变化。由于缺乏完善的期限利率和衍生品市场，金融机构需要提高期限溢价和信用价差的定价能力。

（二）金融衍生品估值和融资行为影响

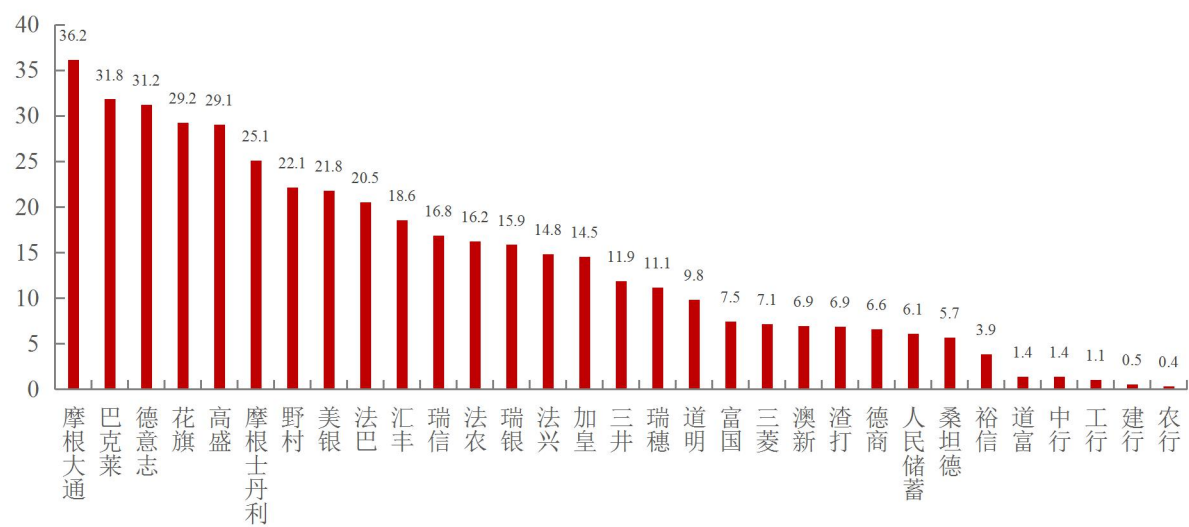
⁸ SLR 分母项是表内外资产总和，其与资本充足率最大差别在于不考虑资产风险权重。

⁹ 英镑 SONIA 贷款合同往往从 t-5 天计息，即合同第一天利息按照 5 天前的日利率计算，每日后顾复利计息。客户只有在距离下一个重定价日还有 5 天的时候，才能知道本期利息收支情况，与前瞻性的 LIBOR 相比，利息收支的不确定性明显增大。

与资产负债表内的 LIBOR 敞口相比，国际大型银行拥有的与 LIBOR 挂钩金融衍生品规模较大。LIBOR 替换对衍生品的影响较为复杂，主要可归纳为以下方面。

第一，估值变化。LIBOR 替换后，由于基准利率由前定变为后置，且两者的变动轨迹并不一致，这将导致衍生品估值发生变化。另外，LIBOR 替换也将改变衍生品的其他性质。例如，在部分贷款合同中会内嵌利率底（Interest Floor）和利率顶（Interest Cap），两者都按照 LIBOR 减（加）点方式确定。LIBOR 替换后，利率顶和利率底的参考基准也将发生变化，进而对产品估值产生影响。根据国际财务报告准则 9 号（IFRS9），由于合同条款更改造成估值波动超过 10% 的金融产品必须终止原合同、签订新合同。对大多数标准衍生品（Plain Vanilla）而言，利率替换产生的估值效应有限，但对一些价值随参考利率非线性变化的衍生品，例如奇异（Exotic）衍生品，LIBOR 替换可能对估值造成较大影响。目前，欧美大型银行持有的衍生品头寸规模较大。2020 年底，摩根大通、巴克莱和德意志银行的场外衍生品名义本金规模均超过了 30 万亿欧元，中资银行的衍生品敞口规模整体较小（图 1）。银行衍生品中与 LIBOR 挂钩产品规模较大，欧洲银行管理局数据显示，欧洲银行业 25% 的衍生品都与 LIBOR 挂钩。

图 1：2020 年底 G-SIBs 表外衍生品名义本金规模（万亿欧元）

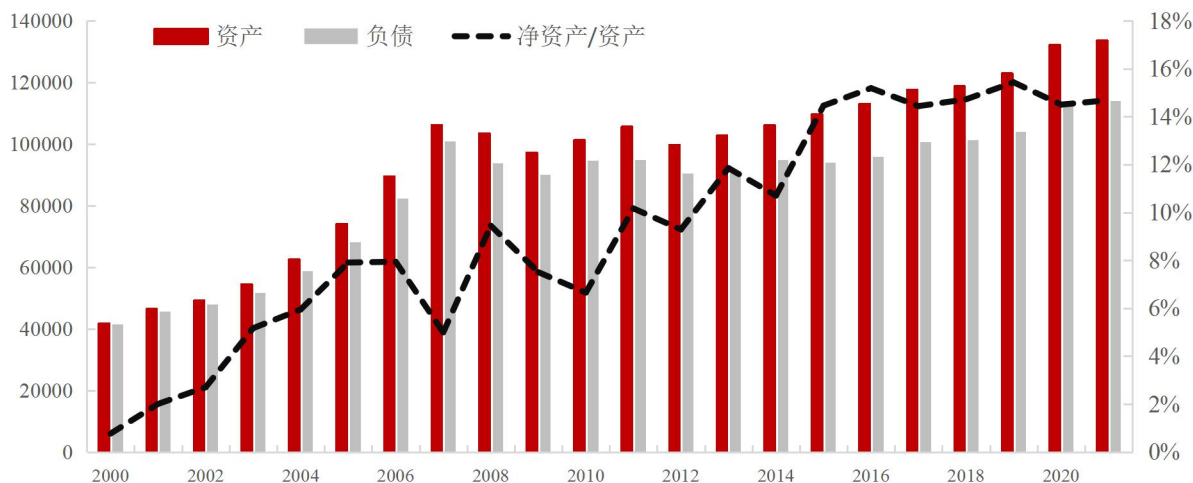


资料来源：BIS

第二，外币融资功能受到影响。国际大型银行，特别是非美资银行普遍存在美元缺口，即美元资金来源（负债）不能满足美元资产配置需要，呈现净资产状态。截至 2021 年第二季度末，非美资银行的跨境美元资产规模为 13.3 万亿美元，而跨境负债规模仅为 11.4 万亿美元，净资产/资产比例达 14.7%（图 2）。为填补美元缺口，国际大

型银行广泛运用衍生品筹集美元资金。BIS（2020）研究显示，国际大型银行通过衍生品筹集的美元资金规模达数万亿美元，这些衍生品主要包括外汇远期、外汇掉期以及货币掉期等¹⁰，值得关注的是，通过衍生品获得的外币负债不反映在银行资产负债表中，具有较高的隐蔽性。货币掉期本质上是跨币种利率互换，具有大量 LIBOR 挂钩产品，其中既包括不同币种 LIBOR 间的货币掉期，也包括不同币种 LIBOR 与固定利率的货币掉期，其融资成本对参考利率变动十分敏感¹¹。LIBOR 替换会一定程度影响国际大型银行通过货币掉期筹集外币（特别是美元）资金的稳定性。

图 2：非美资银行美元净资产变动（亿美元）



资料来源：BIS

第三，衍生品市场易受到流动性冲击。目前，锚定英镑 SONIA 定价的金融衍生品市场已相对完善。基于 SOFR 的衍生品规模也呈现快速增长趋势，但与挂钩美元 LIBOR 的衍生品市场的繁盛时期相比，仍存在明显差距。而 €STR 和 TONA 的衍生品市场尚处于起步阶段，产品和交易规模偏低。整体上看，基于 RFR 的衍生品市场流动性亟待提升，期限利率体系也未完全建立，其价格易受到市场流动性变化冲击。

（三）财务会计影响

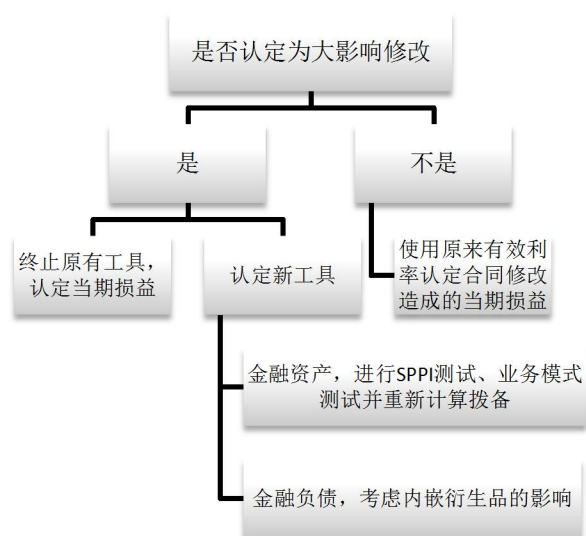
¹⁰ 外汇远期（Foreign Exchange Forward）约定未来某个时间按特定价格交换货币；外汇掉期（Foreign Exchange Swap）是指双方在即期交换货币，并约定在未来某个期限按特定价格返还；货币掉期（Currency Swap）与外汇掉期类似，最大区别是掉期双方不仅交换货币，还要交换本金利息。货币掉期期限往往在 1 年以上。

¹¹ 货币掉期的定价逻辑是将两个币种的现金流贴现进行加总，替换利率变化会影响每支（leg）现金流的总量，同时也会影响部分掉期产品的贴现率。

LIBOR 替换对国际大型银行的财务会计将产生一系列影响，主要体现在以下方面。

第一，合同终止问题。LIBOR 替换涉及金融工具合同条款变更。从会计上看，金融合同条款变更，会触发合同修改（Modification）。如果修改影响不大，可使用替换前有效利率认定利润和损失，并反映在银行的当期损益中。如果利率替换造成了大影响（Substantial），就会造成合同终止（De-recognition）。国际财务报告准则第 9 号（IFRS 9）提出的“10%测试”的方法规定，由于合同条款变更造成估值波动超过 10%的金融产品必须终止原合同、签订新合同。除“10%测试”外，还有一些定性评估方法，即使合同价值变化小于 10%，也可基于这些标准判定为大影响。如果金融工具的条款修改被认定为“大影响”，合同首先将被终止，相关损益反映在当期利润表中。同时，还需要认定一个新合同，如果新合同为银行的资产，则要进行 SPPI 测试和业务模式测试¹²，以确定新工具的会计分类。如果为银行负债，则要对内嵌衍生品合约进行评估（图 3）。

图 3：LIBOR 替换下合同终止判定流程



资料来源：作者根据公开资料整理

第二，套期会计问题。套期会计是企业将套期工具和被套期工具产生的利得或损失在相同会计期间计入当期损益或其他综合收益的会计处理方式。国际大型银行广泛运用金融衍生品进行套期保值，套期会计造成的财务影响不容忽视。2020 年底，汇丰、巴克莱和渣打持有被套期保值的 LIBOR 敞口分别为 700 亿美元、515.4 亿英镑和 575.9

¹² SPPI 测试和业务模式测试主要为了对资产进行会计分类。在 IFRS9 下，金融资产主要分为公允价值计量损益计入当期收益（FVTPL）、公允价值计量损益计入其他综合收益（FVOCI）和摊余成本法（AC）。

亿美元。套期会计成立需满足一定条件¹³，LIBOR 替换可能造成套期会计关系终止，影响当期损益（通过公允价值套期保值影响）和其他综合收益（通过现金流套期储备影响）。当然，受第二阶段豁免（Phase 2 Relief）政策影响，LIBOR 替换后，国际大型银行被终止的套期会计关系较为有限。尽管如此，LIBOR 替换还会造成套保工具和被套保标的基准利率的错配，从而降低套期保值效率¹⁴，进而对银行损益产生影响。此外，LIBOR 替换还将造成套期会计文本大幅修改，对现金流套期保值而言，文本修改涉及衍生品描述、借款行为描述、被套期保值现金流描述、被套期保值风险描述、套期保值效率的测度等；对公允价值套期保值而言，文本修改主要涉及衍生品描述、被套期保值的借款部分等。

第三，公允价值问题。LIBOR 停用后，部分历史遗留资产仍将参考 LIBOR 报价。由于 LIBOR 不再提供公开报价，根据国际财务报告准则 13 号¹⁵（IFRS 13），这些历史遗留资产将被划入第三级资产（Level 3）。第三级资产规模是 G-SIBs 系统重要性得分的重要考核指标，其增加会显著提高银行监管成本。另外，国际大型银行往往采用现金流估值法对特定资产估值。例如，根据国际会计准则 36 号（IAS 36）¹⁶要求，不良贷款估值主要采取现金流估值法，其大致思路是将不良贷款未来可能的现金流折现并加总。该方法下，折现率对资产估值将产生重要影响。LIBOR 替换后，以 LIBOR 为折现率的资产估值将面临调整。除不良贷款外，部分国际大型银行高管薪酬也参考 LIBOR 发放¹⁷，LIBOR 替换后面临调整。另外，部分长久期、类固定收益资产估值也将受到 LIBOR 替换的影响，如保险工具和租赁工具¹⁸。

¹³ 根据国际会计准则（IAS），套期会计成立需要满足五个条件。第一，有明确套保关系。包括套期保值工具、套期保值对象及测度套期保值效率。第二，套期保值必须高效，套保方法必须与文件阐述一致。第三，现金流套期保值必须对未来交易具有准确性较高的预测。套期保值效率能过够被可靠度量。第五，套期保值关系应周期性进行评估。

¹⁴ 例如，套期保值工具和被套期保值产品利率替换时间不同步，或替换后的利率品种不同。原有的套期会计规则规定，如果套期保值工具与被套期保值工具价值之比如果在 0.8-1.25 倍以外，套期保值就被认定为低效，套期保值关系将被终止。IFRS9 实施后，该政策已被取消。

¹⁵ IFRS 13: Fair Value Measurement。国际财务报告准则 13 号（IFRS13）旨在统一公允价值度量标准并将金融工具按照使用公允价值难易程度进行分级，从按公允价值计量易到难排序分别为第一级资产、第二级资产和第三级资产。

¹⁶ IAS 36: Impairment of Asset。

¹⁷ 比如瑞银集团发放可变薪酬递延或有资本计划（Deferred Contingent Capital Plan, DCCP），其利息支付就是参考美元 LIBOR 和瑞士法郎 LIBOR，合约均面临 LIBOR 替换的影响。

¹⁸ 保险工具涉及的会计准则包括 IFRS4 和 IFRS17，主要影响包括内部估值利率曲线替换造成的影响。租赁工具涉及的会计准则主要包括 IFRS16。

第四，在险价值问题。银行会通过关键变量的历史分布得到在险价值（Value at Risk, VaR）。LIBOR 替换后，银行部分风险暴露将参照 RFR 计算 VaR 值。由于部分 RFR 的历史数据周期较短，VaR 值计算难度相应增加。为弥补历史数据较短可能造成 VaR 值测度不准确问题，银行需计提审慎估值调整（Prudential Valuation Adjustment, PVA），PVA 增加会侵蚀银行核心一级资本。

（四）法律合规等风险

第一，遗留合同合规风险。美国 ARRC 数据显示，2023 年 6 月底 LIBOR 完全停用后，美元 LIBOR 风险敞口仍高达 74 万亿美元。对于历史遗留合同，LIBOR 替换将可能导致经济利益在金融合同签订双方重新分配，如果银行与客户沟通不当，易产生利益冲突和纠纷。例如，参考 LIBOR 定价的浮动利率票据和证券化产品的后备条款替换规则是按照最后公布的 LIBOR 转为固定利率，但该条款只有在所有票据持有人一致同意的情况下才能实施。如果银行强行进行替换，客户可以违背合同诚实信用及公平交易原则请求法院变更合同，要求使用替代浮动利率而非固定利率。另外，部分替换合同涉及跨境多个主体，而合同条款本身主要参照一国国内的《合同法》签订，这就存在合同修改和执行的跨境法律协调问题。

第二，新产品合规风险。LIBOR 替换后，银行既要全面停止 LIBOR 挂钩金融产品发行、销售和交易。同时，银行也要推出与 RFR 挂钩的金融产品，这其中涉及一系列合规问题。银行须要向客户告知新产品与 LIBOR 产品的主要区别，减少新产品发行可能造成的利益冲突和不当销售行为。此外，新产品的发行还需要获得监管的审批，并进行验证和测试。LIBOR 替换后的利益冲突问题在部分产品体现得较为突出。例如，LIBOR 替换后，部分国家按照 RFR 定价的按揭贷款合同的投诉案件明显增多。

第三，系统等配套措施的完善。基准利率替换涉及银行多个部门条线、多个币种以及多个分支机构和附属机构。银行必须对操作系统匹配升级，并提前做好测试，以适应合同修改、后备利率等信息变化，这将对银行操作系统带来较大挑战。另外，部分系统还涉及与第三方合作和外包关系，这些都需要更长时间推进利率替换工作。

三、启示及建议

LIBOR 替换是一项系统性工程，其对国际大型银行的定价、衍生品估值及外币融资、财务报表及风险合规等方面均将产生显著影响。国际银行业应多措并举应对 LIBOR 替换带来的新变化。

第一，积极调整资产负债定价策略。加强 RFR 变动规律研究，关注抵押品供求关系、季末监管考核时点对 RFR 变动的影响，做好 RFR 极端波动的风险预案。优化监管指标的考核方法，降低“冲时点”效应带来的冲击。评估利率替换后资产负债定价方式变化对利息收入产生的影响，重点评估浮动利率贷款、浮息债券和票据等替换规模较大的银行业务，按照新基准利率梳理利率期限和敏感性缺口。关注 LIBOR 替换后银行重定价周期缩短造成的影响，加强基差和利率风险管理，必要时开展情境分析和压力测试。针对后置利率计息方式产生的不确定性，积极探索使用前置替代利率，根据客户需求提供风险对冲解决方案，提高信用溢价和期限溢价的定价能力。

第二，妥善应对衍生产品利率替换冲击。做好衍生品市场 LIBOR 替换工作，优化替换利率选择和相应的计息机制安排，降低 LIBOR 替换造成的经济利益转移效应。关注 LIBOR 替换对金融衍生品估值的影响，特别是针对随利率非线性变化的复杂衍生品，应加强风险防控。关注美联储加息预期增强背景下，LIBOR 替换对货币掉期业务的影响。预防 LIBOR 替换后，LIBOR 和 RFR 货币掉期市场流动性枯竭对银行外币融资可持续性带来的冲击，建议适度降低外币净资产缺口，降低货币错配风险。通过加快产品研发，加大投资力度等方式提高 RFR 货币掉期市场流动性。

第三，降低 LIBOR 替换造成的会计影响。全面梳理 LIBOR 替换可能终止的合同，及时签订新合同，并进行相应的现金流测试和经营模式测试，以确定资产类别。适度降低合同终止认定要求，让更多合同条款修订符合“经济上相同”¹⁹特征，从而降低 LIBOR 替换造成的影响。对套期会计策略，被保值产品应与保值工具采用相同的利率替换规则和步调，维持套期保值效率，降低 LIBOR 替换通过套期会计对当期损益和其他综合收益的影响。关注历史遗留 LIBOR 合同转化为第三级资产的变化²⁰，通过资产

¹⁹ Economically Equivalent Basis。

²⁰ G-SIBs 的第三级资产规模不大，如果历史遗留 LIBOR 合同纳入，将会对第三级资产的分布格局产生较大影响。

转让等方式降低其对 G-SIBs 系统重要性得分的影响。在关注银行传统业务的同时，也要评估 LIBOR 替换对租赁、保险乃至高管部分薪酬的影响，提前做好预案。

第四，防范 LIBOR 替换过程中的法律合规风险。加强客户沟通，审慎修改存量 LIBOR 合同，在充分征求客户意见的情况下，根据监管要求和市场普遍做法设定公允替换利率。加强金融消费者权益保护，防止 LIBOR 替换可能诱发的利益冲突和法律纠纷。在加强监管沟通的基础上，停止 LIBOR 相关产品研发、营销和交易，做好 RFR 产品的推广，确保客户对新产品性质的充分了解，防止误导销售。做好监管法规修订，对涉及金融合同条款变更各方权利和义务进行清晰界定，加强监管的国际协调沟通。

第五，推进和完善系统改造等配套措施。加快 IT 系统各类业务前、中、后台系统改造，对内部模型进行验证和校准，加强历史数据积累和模拟，准确评估替换利率的 VaR 值，提高风险管理的能力。加强 LIBOR 替换信息披露，在财务报表中披露 LIBOR 历史遗留合同及风险暴露，并对 LIBOR 替换造成财务会计影响进行披露。