

【專題一】

店頭衍生性金融商品集中結算發展與 我國推動情形概況

林家璋（證期局科長）

林昌億（證期局稽核）

壹、前言

店頭衍生性金融商品具有高槓桿、結構複雜等特性，金融監理機關及市場參與者若沒有適當評估其風險，將影響金融市場穩定性。2008年國際金融海嘯事件，肇始於美國房地產泡沫化之次級房貸問題，由於國際金融機構從事大量的店頭衍生性金融商品交易，將原為區域性金融問題卻演變波及全球金融市場，因而促使國際間更加重視店頭衍生性金融商品市場管理。2009年二十國集團（G20）於匹茲堡高峰會討論後，決議參考集中交易市場之風險管理機制，推動標準化店頭衍生性金融商品採行強制集中結算，包含保證金制度、盤中洗價、保證金追繳、每日結算及壓力測試等，並建立財務安全防衛資源機制，由結算機構提存賠償準備金及結算會員繳存交割結算基金共同負擔違約損失，降低違約之系統性風險，且對於未集中結算之商品亦要求交換原始保證金及變動保證金，透過強化店頭衍生性金融商品市場風險管理，維持金融市場穩定，避免再次發生金融海嘯。

國際間主要國家（美國、歐盟、日本、韓國等）近年來陸續建置店頭衍生性金融

商品集中結算機制，有鑑於此，我國期貨交易法（下稱期交法）於 2018 年 12 月 25 日經立法院院會三讀通過修正部分條文，並於 2019 年 1 月 16 日經總統令公布施行，本次修正條文於第 3 條增訂我國店頭衍生性金融商品集中結算法源依據。金融監督管理委員會（下稱金管會）於 2019 年 6 月 24 日修正「期貨結算機構管理規則」，規定結算機構得辦理店頭衍生性金融商品集中結算業務，並於同日發布令指定臺灣期貨交易所股份有限公司（下稱期交所）為辦理店頭衍生性金融商品強制集中結算機構（Central Counterparty, CCP）。在金管會督導下，期交所積極建置國內店頭衍生性金融商品集中結算機制，並於 2022 年 7 月 25 日正式上線運作，首先推出新臺幣利率交換契約（Interest Rate Swap, IRS）之結算會員自營交易結算服務，提供金融業者在國內提交集中結算服務，以降低交易對手風險及適用較低的資本計提。以下就國際發展趨勢及我國推動情形作進一步說明。

貳、國際店頭衍生性金融商品集中結算趨勢

一、店頭衍生性金融商品與 2008 年國際金融海嘯之關聯

相較於期貨集中交易市場而言，店頭衍生性金融商品因屬雙方間自行交易故流動性低，且交易雙方不易自行衡量市場風險。再者，過去金融市場參與者認為大型金融機構之信用評等優良，忽視交易對手風險，使得銀行間進行交易往往未徵提足額擔保品，甚至無須提供擔保，惟若金融市場行情急遽大幅波動時，容易產生市場流動性不足，造成交易部位處分困難，並且因擔保品不足或對交易對手過度授信，造成金融機構重大損失，進而引起骨牌效應而發生系統性風險，更影響整體金融市場之穩定性。過往 2007 年美國次級房貸問題，進而衝擊全球金融市場與國際重要金融機構營運而引發 2008 年國際金融海嘯，明確驗證了此情況。

當時美國雷曼兄弟公司（Lehman Brothers）因旗下機構 BNC Mortgage 大量承做次級房貸，雷曼公司再包裝為衍生性金融商品出售，且附帶條件若房貸客戶付不出利息時，需買回該商品。嗣因美國房地產市場泡沫化，許多次級房貸客戶違約，雷曼兄弟需履約買回原出售衍生性金融商品，導致該公司嚴重虧損，最後不堪 6,130 億美元債務負荷，雷曼兄弟選擇於 2008 年 9 月 15 日向法院申請破產重整。另外，美國國際集團（AIG）倫敦子公司承作大量的信用違約交換契約（Credit Default Swap, CDS），亦因 CDS 標的違約而須履行賠償義務，進而承受超過 250 億美元之鉅額虧損，致 AIG 陷入資金周轉不靈，最終由美國聯邦準備銀行（Federal Reserve Bank）於 2008 年 9 月 16 日宣布對

該公司提供 850 億美元的緊急貸款給予紓困，AIG 方免於倒閉¹。

二、國際組織推動強化店頭衍生性金融商品管理措施

2008 年國際金融海嘯事件後，各國主管機關體認到無法對店頭衍生性金融商品交易金額、規模、潛在風險進行適當評估，二十國集團（G20）於 2009 年匹茲堡高峰會後決議啟動店頭衍生性金融商品管理機制改革措施，項目包括：1. 所有標準化店頭衍生性金融商品應於集中市場或電子平台進行買賣、2. 所有標準化店頭衍生性金融商品應透過集中結算機構進行結算、3. 店頭衍生性金融商品契約應申報至交易資料儲存機構、4. 非集中結算衍生性金融商品契約應計提較高資本等，以期避免店頭衍生性金融商品再次產生系統性風險。

國際證券管理機構組織（IOSCO）於 2012 年 2 月發布「強制集中結算之規範（Requirements for Mandatory Clearing）」²，計有 17 項準則，內容涵蓋店頭衍生性金融商品強制集中結算之決定方式、規範對象、跨國規範及相關豁免規定。嗣後，巴塞爾銀行監理委員會（BCBS）於 2014 年 4 月發布「銀行對集中結算交易對手曝險之資本計提要求（Capital requirements for bank exposures to central counterparties）」³，其中在交易曝險方面，銀行店頭衍生性金融商品部位提交至合格集中結算機構進行結算所適用之風險權數為 2%~4%，至於非集中結算（雙邊交易）適用之風險權數則依交易對手不同信用評等採不同權數為 20%~100%，且需計提信用價值調整，藉以鼓勵銀行積極透過集中結算機構進行結算。

三、國際主要結算機構辦理集中結算商品及推動情形

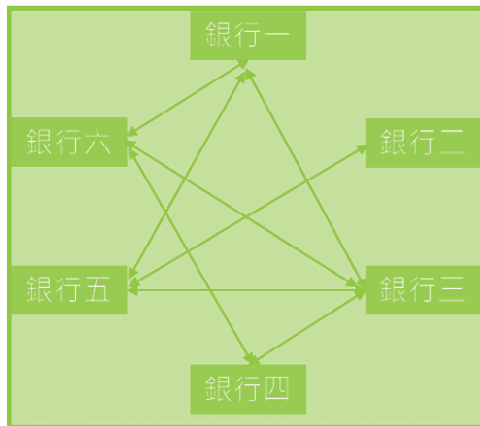
有關店頭衍生性金融商品提交集中結算係指將原為金融機構間多邊各自結算簡化為各金融機構對結算機構結算，也就是說由結算機構提供保證金計算方法、保證金追繳機制、保證金模型，將金融機構間複雜多邊之交易對手風險轉由結算機構控管，降低金融機構面臨之交易對手風險。透過集中結算之多邊互抵淨額結算機制，參與者不須面臨眾多交易對手及每個交易日多次存提保證金，簡化雙邊結算程序，故可提升市場效率。

1 中央銀行全球金融危機專輯（增訂版），頁 57-63。

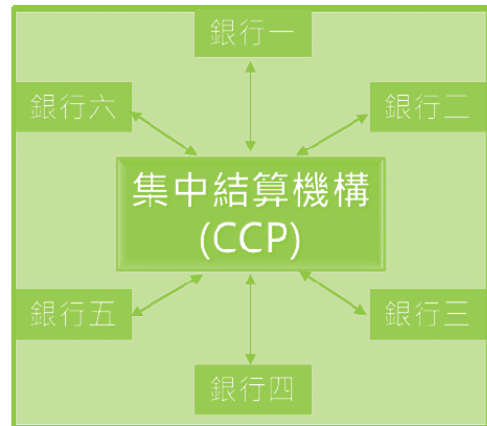
2 IOSCO(2012), Requirements for Mandatory Clearing, February 2012, from <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD374.pdf>

3 Basel Committee on Banking Supervision (2014), Capital requirements for bank exposures to central counterparties, April 2014, from <https://www.bis.org/publ/bcbs282.pdf>

非集中結算(雙邊交易)



集中結算



現行國際主要結算機構包括美國 CME、英國 LCH、歐盟 EUREX、日本 JSCC 及韓國 KRX 等皆已辦理店頭衍生性金融商品集中結算，商品類型主要以利率交換契約（IRS）為主，其次為無本金交割遠期外匯（NDF）與信用違約交換（CDS），其中利率交換契約（IRS）型態又包含固定利率對浮動利率之交換（Fix-Float IRS）、浮動利率對浮動利率之交換（又稱為基差交換 Basis Swap, BS）及隔夜指數交換（Overnight Index Swap, OIS）等。

因應 G20 匹茲堡高峰會決議，國際證券管理機構組織（IOSCO）發布「強制集中結算之規範（Requirements for Mandatory Clearing）」，建議各國主管機關評估店頭衍生性金融商品是否採行強制結算商品之決策時，需考量商品契約之標準化程度、交易量、流動性、市場特性及公平、公正、公開之價格資訊是否易取得，以及其他國家主管機關是否將其納入強制結算商品等因素。因此，美國、英國、歐盟、日本、韓國之主管機關在觀察渠等國家自願性集中結算機制運作成熟後，已分階段將標準化店頭衍生性金融商品（例如：IRS、CDS）進一步納入強制集中結算範圍，各國店頭衍生性金融商品集中結算發展歷程可參閱下表⁴。

4 參閱許鈴佩、陳韋呈、陳翊鳳，建置我國店頭衍生性商品集中結算機制之初步規劃，證券暨期貨月刊第 37 卷第 3 期，頁 20-21。

表 1：各國店頭衍生性金融商品集中結算發展歷程

國家	發展歷程
美國	2009 年：CME 及 ICE 提供 CDS 自願性集中結算服務 2010 年：CME 提供 IRS 自願性集中結算服務 2012 年：CME 及 ICE 提供 NDF 自願性集中結算服務 2013 年 3 月採行 IRS 及 CDS 強制集中結算
英國 歐盟	1999 年：LCH 提供 IRS 自願性集中結算服務 2009 年：LCH 及 Eurex 提供 CDS 自願性集中結算服務 2012 年：LCH 提供 NDF 自願性集中結算服務、Eurex 提供 IRS 自願性集中結算服務 2016 年 6 月採行 IRS 強制集中結算 2017 年 2 月強制集中結算適用商品範圍擴大至 CDS
日本	2011 年：JSCC 提供 CDS 自願性集中結算服務 2012 年 10 月：JSCC 提供 IRS 自願性集中結算服務 2012 年 11 月採行 IRS 及 CDS 強制集中結算
韓國	2014 年 3 月：KRX 提供 IRS 及 NDF 自願性集中結算服務 2014 年 6 月採行 IRS 強制集中結算

參、我國推動店頭衍生性金融商品集中結算情形

一、店頭衍生性金融商品交易規模遠大於期貨集中交易市場

依據金融機構向財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心（下稱櫃買中心）衍生性商品交易資訊儲存庫申報系統⁵（下稱 TR 系統）申報之統計資料，截至 2022 年 4 月底，我國店頭衍生性金融商品市場未沖銷名目本金餘額約新臺幣 75.08 兆元，相較我國期貨集中交易市場之名目本金餘額約新臺幣 1.83 兆元，兩者相差約有 41 倍，即我國店頭衍生性金融商品市場遠大於期貨集中交易市場，實有強化店頭衍生性金融商品管理之必要，以維護金融秩序穩定。

二、店頭衍生性金融商品集中結算法據

我國目前實務上銀行、保險業、證券商及票券商等金融機構均已在從事店頭衍生性金融商品交易，為積極推動國內店頭衍生性金融商品辦理集中結算以有效管理市場，爰

5 金融監督管理委員會 2012 年 1 月 3 日金管證券字第 10000601771 號令公告。櫃買中心並於 2012 年 3 月 23 日公告發布「衍生性金融商品交易資訊儲存庫系統管理規定」以為規範。

參考國際主要國家之制度，我國於 2019 年 1 月 16 日公布期交法部分條文修正案，並於同年 1 月 18 日施行，其中於期交法第 3 條第 2 項增訂但書規定，有關非在期貨交易所進行之期貨交易，符合主管機關規定應集中結算之期貨交易範圍者，應於指定之期貨結算機構依規定進行集中結算，作為我國推動店頭衍生性金融商品採集中結算之法源。

配合前揭期交法修正案及我國推動政策，金管會於 2019 年 6 月 24 日發布修正「期貨結算機構管理規則」，規定結算機構得辦理店頭衍生性金融商品集中結算業務，另考量期交所兼營結算機構已有辦理集中市場結算業務之經驗，由其辦理店頭衍生性金融商品結算業務較為穩健，且國際間皆係從「自願性」集中結算逐步推行至「強制」集中結算，故金管會 2019 年 6 月 24 日同時發布令指定期交所為辦理店頭衍生性金融商品強制集中結算之期貨結算機構，以利期交所積極規劃建置我國店頭衍生性金融商品集中結算機制。

另外期貨市場已建置包括由期貨結算會員繳存之結算保證金及交割結算基金、期貨結算機構提列之賠償準備金等金額所組成之財務安全防衛資源（financial safeguards），若遇期貨市場發生違約情事，且違約期貨結算會員所繳存之資金不足償付時，即由上開財務資金支應。現在配合我國推動店頭衍生性金融商品採集中結算制度，期交法第 49 條增訂第 3 項規定，上開財務安全防衛資源區分在期貨交易所與非在期貨交易所之期貨交易須分別提列，另依期貨結算機構管理規則第 15 條規定，期交所應就期貨集中交易市場業務與店頭衍生性金融商品集中結算業務分別提列賠償準備金，提列方式為期交所在各項業務開業前先一次分別提存新臺幣 5 億元，並於每季終了後 15 日內，按結算、交割手續費收入之 20% 繼續分別提存至指撥專用營運資金之 1.5 倍，即新臺幣 15 億元為止，並以不同專戶存儲於經金管會核准得經營保管業務之銀行，以利我國店頭衍生性金融商品集中結算實務與國際接軌，並健全強化我國金融市場穩定。

三、店頭衍生性金融商品集中結算之市場作業相關規章

期交所建置之國內店頭衍生性金融商品集中結算機制係規劃適用於所有之市場參與者，包含金融業、法人、自然人。因參與者身分別不同，係以不同方式參與集中結算，初期係僅限銀行、保險業、證券商、票券商與期貨商（槓桿交易商）得向期交所申請成為店頭衍生性金融商品之結算會員，經期交所審核通過並簽訂店頭衍生性金融商品結算交割契約後，始得參加期交所店頭衍生性金融商品結算交割業務。至於其他金融業者、法人、自然人等雖非期交所店頭衍生性金融商品結算會員，仍可委託具有結算會員身分之金融機構，提交其店頭衍生性金融商品部位參與集中結算服務。

有關集中結算商品規劃部分，期交所衡量國內店頭衍生性金融商品之標準化程度、市場參與者需求及市場規模，初期規劃先提供新臺幣利率交換契約（IRS）與新臺幣無本金交割遠期外匯契約（NDF）集中結算服務，並經洽會中央銀行於 2019 年 9 月 17 日台央外肆字第 1080034145 號函復說明，相關交易仍遵行我國現行交易規範，並請期交所轉知參與之金融機構，相關交易不得違反現行交易規範；另有關保證金收付涉及資金進出及外匯匯款性質申報事宜，應確實依該行規定辦理。店頭衍生性金融商品集中結算之保證金收付涉及資金進出及外匯匯款性質申報事項相關作法可參閱下表 2。

表 2：店頭衍生性金融商品集中結算之保證金收付涉及資金進出及外匯匯款性質申報事項

結算會員為境外金融機構（非居民）	<p>1. IRS：境外金融機構承做新臺幣 IRS 需具備 FINI 資格，相關資金匯出入及匯款性質申報仍循現行方式，由 FINI 之國內代理人依「外匯收支或交易申報辦法」及其相關規定辦理。</p> <p>2. NDF：無涉結匯情形，仍循現行方式辦理。</p> <p>(1) 外幣保證金從國外直接匯入期交所之外幣專戶，匯款性質為 365（外人交易衍生金融商品）。</p> <p>(2) 若先匯入其國內保管銀行（匯款性質為 360（外人投資證券）），其後再匯至期交所設於他行之外幣專戶，則匯款性質為 693S（衍商投資款）。</p>
結算會員為境內金融機構（居民）	<p>1. 相關外幣款項之收付，得自交易人外匯存款戶轉帳存撥之。</p> <p>(1) 如該外幣保證金係由其境內外幣帳戶匯入：匯入匯款性質為 693S 或 695A。</p> <p>(2) 如該外幣保證金係由其境外存款帳戶匯入：建請先行匯入該結算會員之境內自有帳戶後，再匯至期交所之交割帳戶，匯入匯款性質仍為 693S 或 695A。</p> <p>2. 如需辦理結匯者，由交易人依「外匯收支或交易申報辦法」規定，透過外匯指定銀行辦理。</p>
期交所	若集中結算商品發生違約情事，由期交所依「外匯收支或交易申報辦法」規定辦理相關結匯申報。
<p>註：有關境外華僑及外國人從事國內新臺幣計價店頭衍生性金融商品之集中結算應以新臺幣辦理變動保證金及洗價損益等結算款項之收付，故依金管會 2022 年 3 月 28 日金管證券字第 1110381058 號令，依據華僑及外國人投資證券管理辦法第 4 條第 2 項規定，境外華僑及外國人從事國內店頭衍生性金融商品集中結算之新臺幣保證金，併入不得超過其匯入資金之百分之三十限額規範。</p>	

有關利率交換契約（IRS）係交易雙方在約定期間內，依雙方約定之利率指標定期交換利息所得，一般利率交換契約不涉及本金上交換，僅就利息差額做交割（Netting Settlement）。常見利率交換契約類型之一為固定利率對浮動利率之交換契約（Fix-Float IRS），交易雙方一方支付浮動利率並收取固定利率（預期利率下跌者），另一方支付固定利率並收取浮動利率（預期利率上漲者），固定利率由雙方自行約定，而一般常見浮動利率指標有 1 個月、3 個月、6 個月及 1 年期銀行同業拆款利率。期交所規劃之新臺幣利率交換契約（IRS）集中結算商品規格係參酌現行國內業者主要之交易條件訂定，依據期交所 2022 年 3 月 22 日台期結字第 1110300440 號函公告該公司辦理店頭衍生性金融商品集中結算業務，受理集中結算商品「新臺幣利率交換契約」之契約規格⁶重點可參閱下表 3。

表 3：期交所受理新臺幣利率交換契約集中結算契約規格

商品類型（Product type）	固定利率對浮動利率之交換契約。
計價幣別（Currency）	新臺幣。
名目本金（Notional Amount）	金額固定，最小計價單位為新臺幣 1 元。
契約最短期間（Minimum Term）	契約生效日至契約到期日之期間至少須達 3 個月以上。
契約最長剩餘期間（Maximum Residual Term）	契約提交日至契約到期日之期間不得逾 15 年。
契約最短剩餘期間（Minimum Residual Term）	契約提交日至契約到期日之期間至少須達 3 個營業日以上。
浮動利率指標（Floating Rate Option）	台北金融業拆款定盤利率（Taipei Interbank Offered Rate, TAIBOR）。
浮動利率天期（Floating Rate Tenor）	3 個月。
浮動利率付息頻率（Floating Rate Payment Frequency）	3 個月。
浮動利率重設頻率（Floating Rate Reset Frequency）	3 個月。
浮動利率定價日（Floating Rate Fixing Date）	各利息計算期間（Calculation Period）開始前 2 個營業日。
浮動利率定價日及付息日之金融中心（Floating Rate Fixing Date Financial Center & Floating Rate Payment Date Financial Center）	台北。

6 期交所 OTC 集中結算資訊專區 <https://activity.taifex.com.tw/file/taifex/event/cht/CCP/>

浮動利率計息天數 (Floating Rate Day Count Fraction)	(1) Actual/360。 (2) Actual/365 (Fixed)。
固定利率付息頻率 (Fixed Rate Payment Frequency)	3 個月。
固定利率計息天數 (Fixed Rate Day Count Fraction)	(1) Actual/Actual。 (2) Actual/365 (Fixed)。 (3) Actual/360。 (4) 30/360。 (5) 30E/360。 (6) 30E/360 (ISDA)。
期交所得不受理集中結算之情形	1. 交易契約之交易相對方相同。 2. 利息計算區間之首期及末期均為畸零天期。 3. 契約之畸零天期大於 6 個月。

至於遠期外匯是交易雙方約定在未來某一天，以約定匯率買賣一定金額外匯之金融商品，主要分為實體本金交割遠期外匯 (Delivery Forward, DF) 及無本金交割遠期外匯 (Non-Delivery Forward, NDF) 兩種。實體本金交割遠期外匯 (DF) 是在約定日當天，交易雙方必須以當初約定貨幣、金額及匯率來進行實物交割。無本金交割遠期外匯 (NDF) 交易規則大致與前者相同，但交易雙方不交割本金，只就契約議定匯率與到期時即期匯率間差額，進行結算收付，即採現金差價交割，本金僅用於損益計算之基礎。期交所規劃將於 2023 年 6 月提供新臺幣無本金交割遠期外匯契約 (NDF) 集中結算服務，至於期交所受理集中結算之契約規格部分，期交所將參考市場實務與洽詢主要業者意見後，再行對外公告。

有關店頭衍生性金融商品集中結算之市場管理規章部分，期交所參酌國際主要結算機構相關業務規則及該公司期貨集中交易市場業務規則架構及內容，依據期交法第 47 條授權規定，期交所已訂定該公司「店頭衍生性金融商品集中結算業務規則」（下稱店頭業務規則），內容分為 14 章，包括：總則、結算會員、帳戶與客戶集中結算業務、結算契約、保證金、結算與交割、部位監視、交割結算基金、違約處理、緊急處理措施、結算服務費、仲裁、違約罰則及附則。期交所並依據上開店頭業務規則，進一步訂定該公司「店頭衍生性金融商品集中結算業務施行辦法」（下稱店頭施行辦法）之市場作業規章，內容分為 16 章，包括：總則、結算會員、帳戶與客戶集中結算業務、提交結算、結算商品、保證金、結算與交割、部位管理、部位監視、交割結算基金、違約管理、結算服務費及連線處理費收費標準、業務申報與帳冊保存、業務查核、緊急異常處理措施、附則。

有關結算會員帳戶之每日結算方式，期交所係參酌倫敦結算所（LCH）、日本證券結算公司（JSCC）等國際主要結算機構制度，明定於期交所店頭業務規則及店頭施行辦法中，與現行集中交易市場結算制度之主要差異，在於店頭衍生性金融商品集中結算同時提供擔保型（Collateralized-To-Market, CTM）及損益型（Settled-To-Market, STM）二種結算機制，由市場參與者依其需求選擇：

1. CTM：結算契約每一營業日評價產生之淨現值變化，逐日收付相同金額之變動保證金，以擔保契約履約義務。即 CTM 係透過收付變動保證金擔保契約履約義務，並未逐日將市價波動產生之損益結清，於損益認列方式上屬於未實現損益，交易雙方對擔保品具有請求返還權利與履行歸還義務。
2. STM：結算契約每一營業日評價產生之淨現值變化為洗價損益，逐日收付相對應金額以結算其曝險，且每日應收付之淨現值重置為零。即 STM 係透過每日結算並收付洗價損益，逐日將市價波動產生之損益結清，於損益認列方式上屬於已實現損益，交易雙方對已收付之洗價損益並無請求返還權利與履行歸還義務。
3. 另期交所提供結算會員申請結算帳戶由 CTM 變更為 STM 機制，將結算契約未實現損益轉列為已實現損益結清，並返還作為變動保證金之擔保品。

表 4：我國店頭集中結算採行之結算帳戶比較

	擔保型（CTM）	損益型（STM）
現金流	1. 在相同契約下產生之現金流及時點相同。 2. 兩種結算模式並不會改變原本衍生性金融商品之條款。	
每日市價波動處理	1. 依結算契約之每日淨現值變動計算變動保證金及辦理收付，累計變動保證金數額視為擔保品形式。 2. 期交所與結算會員間就變動保證金，具有請求返還之權利與履行歸還之義務。	1. 依結算契約之每日淨現值變動計算洗價損益及辦理收付。 2. 每日應收付之淨現值，經期交所完成日終洗價損益計算，即重置為零。 3. 期交所與結算會員間就洗價損益，不具有請求返還之權利與履行返還之義務。

四、我國發展店頭衍生性金融商品集中結算之優勢

我國店頭衍生性金融商品市場係以利率類與匯率類為主要商品，參考鄰近亞洲國家

如日本及韓國優先推出本國貨幣 IRS 集中結算之發展經驗，故期交所於我國店頭衍生性金融商品集中結算機制上線初期，優先提供新臺幣 IRS 集中結算服務。考量新臺幣 IRS 之市場參與者主要為我國金融機構及外資金融機構在臺分支機構，就近於國內進行集中結算，相較歐美國家及鄰近亞洲各國結算機構，具便利性與成本優勢，可提供市場參與者擁有完善且便利之集中結算環境，有益於新臺幣 IRS 市場長期發展。

再者，現行國外集中結算或雙邊交易所繳交之保證金幣別以美金為主，因此金融機構於國內進行集中結算，得以新臺幣繳交原始保證金與擔保品，將可降低我國金融機構或法人換匯需求，減少匯兌風險，另為鼓勵業者參與集中結算，期交所之收費方式有提供免年費及上線第 1 年免收結算費等優惠措施，故金融機構在國內集中結算相較於在國外集中結算，國內集中結算費用較為優惠。

另外國內金融機構現行從事店頭衍生性金融商品交易依規定應向櫃買中心 TR 系統辦理申報，櫃買中心係國內證券期貨市場周邊機構，該中心配合店頭衍生性金融商品集中結算機制，除已於 TR 系統增加提交集中結算服務外，並建置店頭衍生性金融商品成交確認平台，提供成交確認及產製成交確認書之服務，即金融機構透過該中心 TR 系統即可完成交易確認、交易申報及交易資料傳送予結算機構辦理集中結算之一站式作業，簡化金融機構作業程序，提升金融交易效率。故相較歐美國家及鄰近之日本、韓國及香港等國外結算機構而言，在我國店頭衍生性金融商品集中結算仍具有相對優勢。

五、店頭衍生性金融商品集中結算效益

（一）簡化金融機構風險控管及降低金融機構交易成本

所謂集中結算機制係透過債務變更程序，將金融機構間交易對手風險轉由結算機構承擔，金融機構僅需評估結算機構之違約風險，簡化交易對手風險控管，即金融機構持有部位提交集中結算後，無需再承擔交易對手的信用風險，亦無須逐一與交易對手完成結算，簡化作業複雜度。依據巴塞爾銀行監理委員會（BCBS）對店頭衍生性金融商品資本計提及保證金規範，金融機構對店頭衍生性金融商品之雙邊交易在交易曝險方面，銀行對合格集中結算機構（QCCP）適用之風險權數為 2%~4%，非集中結算（雙邊交易）適用之風險權數依交易對手不同信用評等採不同權數為 20%~100%，即金融機構透過集中結算機制，能有效降低交易成本、資本計提及保證金負擔。根據國外資料分析，相較於雙邊交易未集中結算之負擔成本計算，金融機構若提

交至集中結算約可節省 97.5% 資本計提，總成本部分亦可降低約 92%。

金管會分別於 2020 年 11 月 25 日金管銀法字第 10902255381 號函就期交所辦理期貨集中交易市場業務，以及 2022 年 6 月 9 日金管銀法字第 11101368661 號函就期交所辦理店頭衍生性金融商品集中結算業務，認可為合格集中結算機構（QCCP），故依據銀行自有資本與風險性資產之計算方法相關規定，有關交易對手信用風險應計提資本，若銀行為期交所結算會員，對期交所之交易暴險適用 2% 風險權數，而結算會員之客戶對於交易暴險衡量，若符合規定所訂條件（結算會員或 / 及其他客戶違約時，客戶存放於結算機構之擔保品不受影響，且客戶可將部位及擔保品移轉至其他結算會員），得比照結算會員適用 2% 風險權數。

再者為了提升證券商參與店頭衍生性金融商品集中結算之誘因，金管會於 2022 年 6 月 21 日金管證券字第 1110381688 號令，發布有關「證券商管理規則」第 59 條之 1 第 1 項及第 63 條第 2 項規定之令，訂定證券商自有資本適足比率簡式計算法及進階計算法之相關事項，其中證券商自有資本與風險約當金額之計算方式，對於採自有資本適足比率進階計算法之證券商從事店頭衍生性金融商品交易屬提交至集中結算機構進行結算者，得不計提交易對手信用風險，藉此鼓勵證券商積極參與店頭衍生性金融商品集中結算，以強化證券商從事相關交易的風險管理。

我國店頭衍生性金融商品集中結算機制相較國際主要金融市場發展為晚，但是為了提升我國國際競爭力，以及吸引國際大型金融機構參與我國集中結算，期交所參考國際主要結算機構相關規章與實務作法，訂定店頭衍生性金融商品集中結算機制之相關制度規章，除符合國際發展趨勢與監理規範外，目前亦積極爭取美國、歐盟、英國及加拿大等各國之合格集中結算機構（QCCP）認可，以吸引國際金融業者參與我國集中結算市場，提升我國市場國際能見度。

（二）降低金融市場違約風險，提升我國金融監理效能

透過集中結算機制，結算機構可及時就已集中結算商品進行風險控管，即由結算機構掌握店頭衍生性金融商品風險曝露程度的資訊，以提升店頭交

易透明度高，有助主管機關對市場的監理；再者結算機構所制定保證金及風險值計算等風險控管機制，可量化金融機構曝險之精準度，作為全體市場風險預警評估，且由結算會員繳存之交割結算基金及結算機構提存之賠償準備金，形成結算會員與結算機構擔負交割履約責任，降低金融市場違約風險，避免個別金融機構違約形成骨牌效應帶來的系統性風險，促進金融市場及總體經濟健全發展。

因此，我國推動店頭衍生性金融商品集中結算，就個別業者而言，參與金融機構可直接享受減少資本計提之優惠，而且因集中結算可簡化原本雙邊結算程序複雜度，更可降低內部作業處理成本；就整體金融市場而言，店頭市場透明度有效提升，有利主管機關隨時掌握市場狀況採取必要措施，降低金融市場違約風險，並避免個別違約形成骨牌效應帶來的系統風險，以增進金融市場穩定。

肆、結語

2008 年全球金融危機，暴露了店頭衍生性金融商品市場存在之結構性問題，國際間日益重視店頭衍生性金融商品市場之管理，我國除原先透過櫃買中心建置 TR 資料庫，供國內金融業者即時申報其店頭商品交易狀況，以利主管機關掌握店頭衍生性金融商品交易規模之外，亦透過修正期貨交易法，建立我國店頭衍生性金融商品集中結算之法源基礎，並依法指定期交所為店頭集中結算機構。

在金管會持續督導下，期交所採自行建置店頭衍生性金融商品集中結算資訊系統，並自 2022 年起分階段進行市場測試，全案已於 2022 年 7 月 25 日正式上線運作，期交所首先推出新臺幣利率交換契約（IRS）之結算會員自營交易結算服務，並預計於 2023 年 6 月推出新臺幣 IRS 之結算會員客戶交易結算服務及新臺幣無本金交割遠期外匯契約（NDF）集中結算服務。金管會將積極督導期交所持續提供多元化店頭集中結算適用商品，俾利我國參與者採用優惠之資本計提與保證金成本，並進一步維持金融市場之穩定性，以及期交所持續申請國外主管機關認可為合格集中結算機構（QCCP），以利國際金融業者於國內集中結算業務適用 Basel III 資本計提優惠規範。

自此，我國店頭衍生性金融商品交易進入了集中結算的新世代，除有助於強化我國金融機構從事店頭衍生性金融商品交易之風險管理外，未來若能將境外交易之店頭衍生

性金融商品吸引於國內進行集中結算，不僅能達到金融進口替代效果，亦將集中結算業務、專業技術及資料數據留在國內，長期將可促進我國金融產業進一步發展，並與國際主要金融市場並駕齊驅。

~ 期貨交易提醒 ~

期貨交易具保證金或權利金交易之槓桿特性，風險較高，開戶前應審慎考慮本身的財務能力及經濟狀況是否適合從事，並應詳讀相關風險預告書。