

交易对手信用风险管理监管动态研究

◎李堪

摘要：交易对手信用风险是场外衍生产品业务面临的主要风险类别之一，也是金融机构风险管理的重点和难点之一。本文重点研究巴塞尔委员会和香港金融管理局关于交易对手信用风险管理的管理指引和监管手册，解读国际监管机构对交易对手信用风险的监管思路并结合国际金融机构的业界管理实践，以期给内地业界带来新的视角和启迪。通过研究本文认为，交易对手信用风险作为金融机构面临的一类复杂的、交叉的金融风险，应该从监管角度进一步全面界定内地交易对手信用风险的范畴，监督金融机构建立稳健有效的管理体系；在 CDS 市场培育方面加大金融市场基础设施建设力度，为交易对手信用风险的对冲管理提供有效的市场和工具；金融机构则根据自身业务复杂程度建立和优化交易对手信用风险管理架构，建立全流程的有效的风险管理体系。

关键词：交易对手信用风险；巴塞尔委员会；结

算前风险；结算风险；CVA Risk

中图分类号：F831

文献标识码：A

2023 年，全球金融市场场外衍生产品存量业务总名义本金达到 667 万亿美元，总市值为 18.1 万亿美元，总信用风险暴露为 3.1 万亿美元。2023 年存量业务总名义本金相比 2022 年增幅 8%，这是 2017 年以来最高的年增长率，表明目前金融市场对场外衍生产品交易再次恢复到快速发展阶段，受保证金交收和集中清算的缓释作用影响，总市值和总风险暴露相比 2022 年有所下降。在场外衍生交易中，除了市场风险是需要重点关注的风险类别外，交易对手信用风险也是市场参与者面临的主要风险。交易对手信用风险（Counterparty Credit Risk, CCR）是指在交易最终结算前和交易结算日，因交易对手违约而造成经济损失的风险，这类风险主要存在于场外衍生产品和证券融资交易中。

从全球金融市场运行来看，近年来由交易对手信用风险管理不善导致巨额损失的案例不断增多。例如，2021年3月，美国阿古斯资本管理公司（Archegos Capital Management）巨量衍生产品出现亏损而被追缴保证金，引发一系列倒闭事件。该事件给众多金融机构造成了超过100亿美元的损失，其中瑞士信贷巨亏51亿美元，并被英国审慎管理局因内部风险管理失当而罚款8700万英镑，2023年瑞士信贷被瑞士银行收购。再如，2022年俄乌冲突后的大宗商品市场波动（例如伦敦金属交易所镍市场事件）、2022年年底和2023年年初的英国国债市场混乱以及2024年美俄互相制裁导致莫斯科交易所暂停美元和欧元清算事件，均导致众多金融机构面临交易对手无法交割的风险或无法补缴保证金而面临违约风险。这些事件清楚地表明，很多金融机构基本的交易对手信用风险管理实践相对于监管预期仍然不足。

巴塞尔委员会指出，部分金融机构在交易对手信用风险管理上存在薄弱环节，主要体现在公司治理和高级管理层监督、尽职调查、风险敞口计量、信用风险缓释、压力测试计量等。基于此，巴塞尔委员会发布了《交易对手信用风险管理指引》，旨在加强金融机构在上述管理上的薄弱环节，并鼓励银行和监管机构结合管理指引持续加强CCR管理。

随着场外衍生产品交易规模的飞速扩张和巴塞尔Ⅲ资本新规的推出，交易对手信用风险成了国内外监管和金融机构重点管理的对象，各监管当局均就交易对手信用风险出台专门监管条例或修订监管条文，以强化管理。例如，香港金融管理局（下文简称香港金管局）出台监管手册，加强金融机构在CCR公司治理、尽职调查、风险监控、风险缓释以及外汇产品等方面的风险管理。英国审慎管理局也推出一系列CCR监管手册，强化金融机构的管理能力。从内地监管来看，2018年原银保监会发布了《衍生工具交易对手违约风险资产计量规则》，更新交易对手信用风险资本计量方法，强化商业银行衍生工具风险管理和计量能力，以适应国际监管标准变化和衍生工具业务发展趋势，但在金融机构如何进行交易对手信用风险管

理方面并未给出管理指引。从内地学者研究来看，对交易对手信用风险的研究也主要是从风险计量、金融基础设施建设及资本计量等角度进行研究，对于商业银行内部如何加强交易对手信用风险管理的研究还相对较少。

本文结合巴塞尔委员会的《交易对手信用风险管理指引》、香港金管局出台的监管手册和香港金融机构的业界实践，探析国际监管机构对交易对手信用风险管理的监管思路，以期给内地业界带来新的视角和启迪。本文前三部分从交易对手信用风险范畴界定、风险治理框架和风险管理措施方面阐述交易对手信用风险的监管思路和业界实践，最后一部分基于对国际管理指引和手册以及国际最佳实践，提出可行性的建议。

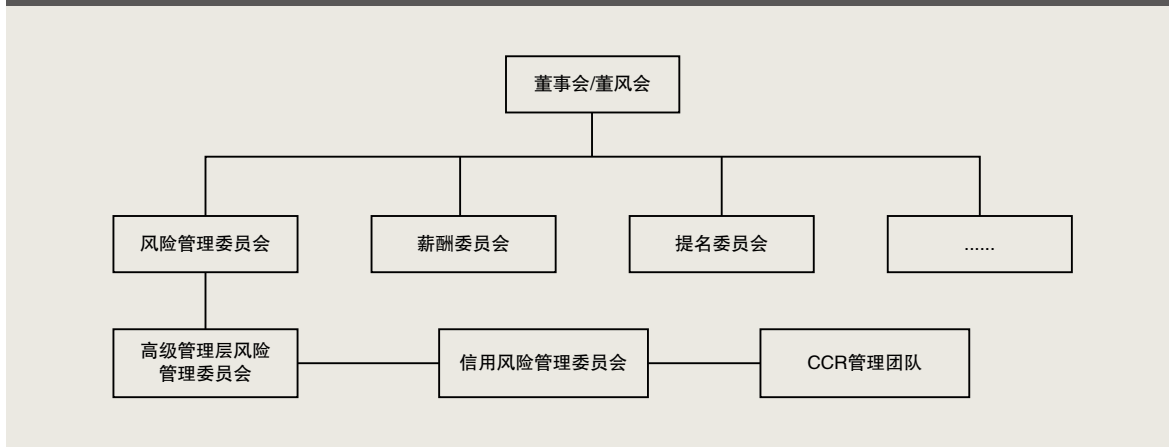
一、交易对手信用风险范畴的界定

在香港金管局最新的监管手册范畴界定中，交易对手信用风险被分为两类：结算前风险（Pre-settlement Risk）和结算风险（Settlement Risk）。对结算前风险又再次细分为结算前因为违约导致损失的风险和结算前由于交易对手信用质量恶化导致损失的风险，后者称为信用估值调整风险（Credit Valuation Adjustment Risk, CVA Risk）。结算前风险具有交易生命周期内敞口不确定的特征，损失的额度只有在违约的时刻或者交易重估值时才能知晓。结算风险主要是指在交易到期后进入结算流程，在结算日，金融机构自身已经支付而交易对手未能履行支付义务导致经济损失的风险。此类结算失败可能是由于对手违约、操作问题或市场流动性限制导致。

值得注意的是，交易对手信用风险主要是信用风险的一个子风险类型。信用估值调整风险（CVA Risk）主要是因为业务存续期间，交易对手信用恶化（通常表现为信用利差飙升）导致考虑信用估值调整后出现估值损失的风险，其主要的风险因子除了市场风险因子外，还有信用利差风险因子，该风险主要造成金融机构资产负债表账面余额出现大幅亏损。

从内地对交易对手信用风险范畴的定位和管理

图1 交易对手信用风险治理框架图



来看，内地目前主要集中在结算前的违约风险，对于结算风险和 CVA Risk 则关注比较少，金融机构如何管理结算风险和 CVA Risk 尚处于探讨阶段，对于这两类风险是否应该纳入交易对手信用风险管理也存在争议。

二、交易对手信用风险的管理框架

交易对手信用风险在信用风险管理领域中日趋重要，需将其视为一个专项风险进行审慎监管。国际大型金融机构多在香港设有子公司或分支机构，在应对国际监管机构和香港金管局的最新监管要求上显得游刃有余，并且在整体的管理体系和管理架构上比较领先，也能够把欧美银行交易对手信用风险管理体系引入本地以满足本地监管要求。因此，无论是监管的标准解读还是风险治理框架，这些金融机构最佳实践对内地金融机构提升管理水平有一定借鉴意义。

巴塞尔委员的管理指引强调金融机构需将交易对手信用风险纳入公司治理和高级管理层监督。稳健的公司治理体系是有效管理交易对手信用风险的基础，金融机构要从顶层的风险偏好、政策制度，到具体业务策略制定、风险计量和监控以及风险缓释实施等全方位提升管理水平。从风险治理架构来看，金融机构需要在风险偏好的层面设置交易对手信用风险方面的定量指标和定性指标，定量指标要结合情景分析和压力测试等因素，定性指标要考虑系统、风险控制质量以及业务周期等因素，风险偏

好需要董事会或管理层定期审批以保证反映最新的情况。从这个角度来看，交易对手信用风险的管理已经上升到一个近乎独立的风险类别予以治理，监管机构对其重视程度可见一斑。

在交易对手信用风险管理的治理框架中，香港业界多采用“董事会风险管理委员会—高级管理层风险管理委员会—信用风险方面的专职委员会—风险管理部门和专职管理团队”的框架。在风险管理层面，因为其实质仍然是信用风险，所以会将其纳入信用风险条线的专职委员会进行管理和审查。在金融机构层面的信息披露、全面风险管理、整合性压力测试、ICAAP 压力测试等方面，交易对手信用风险也被作为一类独立的风险进行计量和报告，这是因为随着金融市场的快速发展和金融机构在场外衍生产品及证券融资交易市场上的深度参与，交易对手信用风险在全行的风险资本占用越来越高。从业界实践来看，金融机构基本都设置独立的管理团队开展专门的风险识别、计量、监控、缓释和报告等工作。

从内地银行业的实践来看，除了少数大型银行重视交易对手信用风险治理体系建设外，较多股份制商业银行和中小型商业银行尚未就该类风险建立完善的风险治理框架，尤其是在制定交易对手信用风险的风险偏好、专门的制度和风险计量指标，以及压力测试管理方面都有所欠缺。从实践来看，大多数机构还是将其视为传统信用风险下的一类子风险，将其纳入传统信用风险管理范畴。这种管理模式无疑是忽视了交易对手信用风险和传统信用风险

的差异，简单套用传统信用风险的管理模式肯定会有所遗漏，存在管控不全面、应对不及时、量化不准确的潜在问题。

三、交易对手信用风险的管理措施

交易对手信用风险的全流程管理涉及风险识别、计量、监控、缓释和报告，其全流程管理线条清晰、环节紧扣、层次分明又互相制衡，但限于篇幅，本部分重点从风险识别、风险监控和计量、风险缓释三个方面进行简要阐述和分析管理指引要求和香港金融机构的管理实践。

（一）风险识别：尽职调查环节

交易对手信用风险识别的起点是交易对手的准入和尽职调查，这也是巴塞尔委员会管理指引指出的薄弱环节之一。有别于传统信贷类客户的尽职调查，对于参与衍生产品交易和证券融资类业务的交易对手的尽职调查，香港金管局的监管指引除了要求对交易对手基本信息、还款能力的调查外，对于参与杠杆比例高的或复杂衍生产品的交易对手，还要额外审查交易对手的估值能力、结算程序、保证金管理能力、风险管理能力、交易策略等；而对于参与复杂产品的交易对手，如 SPV、对冲基金等，则还需要针对原始权益公司的管理质量、原始公司的资产流动性、交易目的、资产分配优先权、投资人多样性、风险管理能力等进行尽职调查，从交易对手和产品层面进行尽职调查。除了针对一般的交易对手进行尽职调查和信用评估外，对于金融机构参与的中央清算对手方（CCP）、清算中间商以及保证金托管方，也需要进行尽职调查和核定信用额度，这体现了 CCP 也不再是大而不倒的，也需要对其风险管理框架、风险管理政策、流程管理稳健性等进行审查和评估，并以此为依据核定信用额度。

在尽职调查过程中，除了常见的交易对手信息的收集和尽职调查外，还需要针对交易对手信用风险的特性，特别关注交易对手的产品估值能力、风险管理能力、清算结算能力以及保证金管理能力；同时还需要区分交易对手计划开展的产品类型进行补充信息的调查和评估，结合产品层面的特征予以

全面的信用评估。衍生产品，尤其是一些含权产品、内嵌复杂结构的衍生产品，其内部结构使得产品可能存在杠杆放大的风险，甚至超过交易对手的风险承担能力或风险管理能力，交易对手是否具备该类复杂产品的经验和专业能力，也应作为尽职调查的核心内容之一。

从目前内地主要金融机构的信用审查和尽职调查的实践来看，尽职调查的内容虽各有不同，但主要还是在传统信贷框架和管理体系下的尽职调查，重点评估交易对手的还款能力、履约能力等；而在结合交易对手层面和产品层面，将其纳入尽职调查和信用评估的环节，还是略有欠缺，更多地将产品维度的识别和控制放在事后监控管理，存在一定的风险识别滞后性。

（二）风险监控和计量：风险监控环节

交易对手信用风险涵盖两大类、三方面的风险，即结算前风险、结算风险和 CVA Risk。根据不同产品的特性，衍生产品和远结算交易（Long Settlement Transactions）的即期产品交易存在结算前风险、结算风险和 CVA Risk 三类风险，证券融资交易主要是结算前风险，而外汇产品（外汇即期及衍生产品）以及债券即期产品主要是结算风险。结算前风险的管理相对较为成熟，本文重点阐述结算风险和 CVA Risk。

结算风险主要发生在结算环节，而非结算前，主要存在于外汇产品和债券即期产品的结算过程中。是交易到期后进入结算环节，由于结算时间差、系统原因、对手违约而导致结算失败，使得一方已经完成支付而未能收到对手方支付的风险。随着当前全球金融市场 7×24 小时运行，以及中央清算交易对手和清算行的引入，此类风险出现的可能较小，但在双边清算的交易中仍然存在。因此，对于结算风险的管控仍然要设置不同的风险防范措施予以审慎管控：一是在尽职调查环节，对于频繁开展此类交易的交易对手要结合交易对手的信用质量、最大可能的应付金额、业务的预期规模、结算系统的效率和可靠性、到期未结算时间区间以及净额结算协议核定结算风险的信用额度，需要注意的是此类额度是本金规模类的额度，而不是结算前风险下

的市值类额度；二是在风险计量和监控环节，需要进行每日监控，而对应的结算风险敞口则是未来每一工作日内需要结算的所有交易的本金总规模，如果双方签订过净额支付协议，则可以考虑净额支付协议的风险缓释作用；三是风险防范方面，根据交易对手的不同区别管理，通过签订净额支付协议、先收后付、DVP/PVP 或 CLS (Continuous Linked Settlement) 等方式规避结算风险。

CVA (Credit Valuation Adjustment) 即信用估值调整，是针对交易对手信用质量变化而对衍生产品估值的调整项，在会计核算中需要予以体现；与其对应的是 DVA (Debit Valuation Adjustment)，即债务估值调整，指自身信用质量变化对衍生产品估值的调整。CVA Risk，顾名思义就是指交易对手信用质量的变化导致与其开展的衍生产品估值下跌带来的市值损失的风险。此类风险在 2008 年全球金融危机以后引起业界重视，并逐步纳入风险管理中的。在全球金融危机中，与雷曼兄弟开展的金融衍生交易，按照通用的无风险利率曲线（如 OIS 曲线）进行估值，可能还具有较高市场价值，但考虑到雷曼兄弟当时的信用质量后，在衍生产品估值过程中叠加雷曼兄弟的信用利差，衍生产品可能不再具有较高经济价值。因此，经过 CVA 调整后的衍生产品估值和估值损益才能够更好地反映风险调整后的核算价值。而信用质量的变化带来的产品估值下跌的风险，就需要予以管理和计量风险资本。从国际上 CVA Risk 的管理方向和实践来看，主要有三个层次：一是在产品交易报价阶段，在无风险报价基础上考虑交易对手的信用评级，增加 CVA 报价点差。例如，对于信用质量相对好的交易对手，额外增加 1~2 个基点；而对于信用质量相对差的交易对手，则额外增加 4~5 个基点，通过在报价中增加不同的点差，实现风险抵补。二是在交易后的 CVA Risk 管理，即在金融市场交易部门建立专门的 CVA 交易台，对全行面临的 CVA Risk 进行主动对冲管理，对冲管理工具主要通过购买 CCDS (Contingency Credit Default Swap, CCDS) 等方式进行对冲缓释。该方式实现的前提是具有成熟的 CDS 市场和 CCDS 产品，以及金融机构具有 CCDS 买卖和管理经验。从目前来看，香港金融市场上还没有形成成熟的

CDS 交易环境，大多数金融机构也未能实现该层面的 CVA Risk 对冲管理。三是针对 CVA Risk 计量 CVA RWA，计量风险资本。目前，国内外都根据 Basel 的要求将其纳入资本计量范围，没有差异。

除了上述交易对手维度上的结算前风险、结算风险和 CVA Risk 外，还有几个机构维度的风险指标也需要予以重视：一是错向风险，二是集中度风险。错向风险 (Wrong Way Risk, WWR)，又划分为特定错向风险和一般错向风险。特定错向风险指的是标的物 and 交易对手之间存在法律关联而产生的风险，可能是交易结构上导致的，主要存在于股票相关衍生产品中。特定错向风险需要在交易过程中逐笔识别，而在存续期，也需要监测交易对手股权结构（如并购）变化是否带来特定错向风险。一般错向风险是指交易对手违约概率与一般市场风险因子正相关时产生的风险。一般错向风险需要结合交易对手类型、经营所在地和交易货币等因素综合考虑识别，存续期中则需要结合判断标准进行风险计量和监控。集中度风险 (Concentration Risk) 主要是指单一类型交易对手的风险敞口过大而带来的风险，单一类型可以结合行业、地区、交易对手组合等维度。

目前内地除了大型商业银行外，其他的金融机构主要还是按照传统信用风险的管理模式进行管理，风险类型上主要是关注结算前风险，应用的方法也主要是转换系数法或当期风险暴露法 (Current Exposure Method, CEM)，而结算风险和 CVA Risk 则大多尚未纳入风险计量和风险监控的视野里，而对于错向风险、集中度风险也未建立起完善的风险识别、计量和监控程序。整体来看，对于交易对手信用风险的全面性管理仍然具有完善空间：一是风险敞口计量方法的优化，在敞口计量中除了考虑重置成本外，还要考虑净额协议和保证金的风险缓释作用；二是压力测试计量方法的优化，对交易对手维度、组合维度、集中度风险维度、错向风险等进行压力测试下的风险分析，预测可能的损失，早暴露、早处置，提前防范化解风险。

(三) 协议和保证金管理：风险缓释环节
交易对手信用风险缓释的主要方式有：签订

ISDA 主协议，在终止清算（Close-out）时可以净额清算，降低整体风险敞口和措施；签订 CSA 协议交收保证金，包括初始保证金和变动保证金，通过收取保证金来缓释未来对手违约时资产处置过程中的市值亏损和当期风险敞口；建立 CVA 交易台，主动通过 CDS 交易进行风险对冲；通过交易压缩减少存量交易的整体敞口规模，实现风险敞口的压降。从国际上的实践来看，前两项措施采用较多，第三项和第四项受制于市场发育程度以及交易对手的匹配等因素，实践中采用的相对较少。

在国际金融市场中，金融机构之间采用的主要是 ISDA 主协议、VM CSA 协议、IM CSA 协议以及 GMRA 协议，约定交易对手双方的权利和义务，以及净额条款、保证金条款、争议处理条例等。国际金融机构在 2017 年前后就已开始签订 VM CSA 协议，并就衍生产品市值的变动进行交收变动保证金，主要用于缓释当期市值变化带来的信用风险。近年来也开始签订 IMCSA 协议，采用 ISDA 公布的 SIMM 方法计量初始保证金和互缴，来缓释未来对手违约时衍生产品处置可能带来的市值损失。通过签署 IMCSA、VMCSA 协议用于缓释交易对手信用风险，成为国际上主流的风险管理手段。

香港金管局要求，从 2017 年 9 月开始，所有符合条件的金融机构均实施变动保证金计量和交收；从 2021 年 9 月开始，所有符合条件的金融机构均开始实施初始保证金的互缴。从实施情况来看，除了极少数衍生产品交易规模很小的金融机构外，其他金融机构基本都实施了保证金交收管理要求。在实施之前，金融机构均建立起完善的协议管理机制，保证金计量管理、交收和对账机制，争议处理机制，确保保证金每日计量、按时交收、争议处理及时等管理目标的实现。存在大量衍生交易需求的金融机构，均在主动推动 CSA 协议的签署，实施保证金机制，缓释交易对手信用风险。

过去由于存在法律上的原因，国外金融机构对内地金融机构签署 ISDA 主协议的积极性并不高，即使签订了 ISDA 主协议，也因为破产净额清算无法落实而使得签订的主协议不利于内地金融机构；内地金融机构之间则主要通过签订 NAFMII 主协议约定双方权利和义务，尚未形成与国际金融市场完

美对接的基础。这也就导致了当前除了大型商业银行外，很多内地金融机构都未能真正实现有效的初始保证金和变动保证金管理。2022 年 8 月 1 日，我国开始实施《中华人民共和国期货和衍生品法》，首次明确了终止交易时可以按净额对全部交易盈亏进行结算，并且不因交易任何一方进入破产程序而中止、无效或撤销净额结算。这是内地金融市场发展的一个极大的进步，对未来的协议签署上有极大助益。

四、启示和建议

结合国际监管机构的监管动向和国外金融机构的实践，我们发现未来风险管理技术优化提升的方向，从而立足内地金融监管规则和金融市场发展情况，提出可行性建议，推动内地金融市场进一步与国际金融市场接轨，同时更好地防范交易对手信用风险，为建设金融强国做好防风险、控风险的工作。

（一）持续加强监管制度层面的建设，全面界定交易对手信用风险

风险管理的本质在于全面识别风险，并制定有效的管理措施予以防控，在风险承受范围内获得相应的风险补偿。就交易对手信用风险而言，随着对金融市场业务中实质风险认识的深入，对其外延和内涵的理解也在不断地清晰和全面，除了要关注结算前风险，也要考量结算过程中的违约风险，同时还要考量 CVA 的变动风险，这些都是交易对手信用风险内涵进一步深化的体现。而错向风险和集中度风险则是交易对手信用风险在具体风险管理措施上的外延，应从产品结构相关性、同一类型交易对手集中度等维度管理交易对手信用风险。

对当前交易对手信用风险的管理范畴，国内外认定的统一性非常重要：一是能够审慎把控和管理实质风险，全面设计风险管理框架，避免因管理手段不足或滞后导致的风险事件；二是能够基于共同的认知，建立起适用于国内外一体化的交易对手信用风险管理体系、统一的管理制度以及规范的授信体系，这对致力于实现全球化跨国经营目标的金融机构来讲尤为重要。

当前内地对交易对手信用风险的管理主要集中在结算前风险，而结算风险和 CVA Risk 未纳入风险管理的范畴，在整体风险识别和管理上存在缺失。因此，需要从顶层制度设计上加强监管：一是与时俱进地在监管制度中重新界定交易对手信用风险的范畴，全面界定风险定义；二是对交易对手信用风险的风险识别、计量、监控、报告和缓释制定清晰的监管标准和实施要求，尤其是对于信用评估标准、风险计量指标、风险缓释标准等，需要制定内地统一的管理要求，以避免金融机构在实施过程中自行解读而导致管控缺位；三是进一步强化监管机构对金融机构的监管力度，更加重视金融机构对监管规定中标准制定、计量实施、风险管理效果的实施执行情况，监督金融机构完全落实新的监管框架和监管条例以建立稳健审慎、制衡畅通的交易对手信用风险管理体系。

（二）进一步建立健全内地金融市场法律制度，强化内地与国际市场的协议接轨

《期货和衍生品法》的出台和实施，为我国金融市场与国际金融市场接轨奠定了法律上的基础，这是过去很多年来众多业界人士努力的结果。该法律的颁布将极大调动国际金融机构与内地金融机构签订主协议和押品协议的积极性。然而也需要看到，这仅是目前迈出的第一步，在法律具体实施过程中，仍然可能会面对不同法律条款存在冲突的情况，这需要法律界对具体执行进行释法，甚至进一步修订法律条例，确保有法可依和释法统一。

虽然 NAFMII 的主要条款与 ISDA 主协议类似，但仍然存在些许差异，导致境外交易对手的接受度较低，与国外交易对手开展业务时，内地金融机构仍被迫签署不平等的条款。为了促进内地金融市场的繁荣，平等高效地参与国际金融市场，仍须结合法律制度研讨 ISDA 主协议、IMCSA、VMCSA 协议在内地使用的可行性，为内地金融机构更多地参与国际金融市场奠定法律基础、提供法律保障。

（三）加强金融市场基础设施建设，逐步完善和活跃 CDS 市场

主动的风险对冲需要有完善的金融市场基础设

施、活跃的金融市场对冲工具、专业的金融市场交易团队。从目前来看，内地金融市场暂时不具备上述条件。虽然过往在内地金融市场上试着推行信用衍生产品，但其效果并不突出。目前内地市场存在的主要是 CDS 指数类报价，如外汇交易中心与其他机构合作推出的高等级 CDS 指数、民企 CDS 指数和长三角区域 CDS 指数，而尚未推出单名的 CDS 产品，市场化的 CDS 报价机制有待建立；并且 CDS 指数类产品的成交并不十分活跃，CDS 指数和报价能够反映内地某些行业或地区的信用质量的变化，但产品的单一性和低活跃度对于主动的风险对冲管理作用比较有限。

在金融市场基础设施建设方面可以作如下考虑：一是在市场数据建设方面，建立内地金融机构和内地企业的专门的 CDS 数据平台和 CDS 报价平台，打破国际上 CDS 数据和报价垄断的局面，同时整合内地和国外的 CDS 数据；二是在平台建设方面，建立做市商制度，增强流动性，逐步设立针对内地企业的 CDS 报价平台、交易平台、清算平台，以及长远地涵盖国外企业的 CDS 交易平台，提供双边报价，撮合内地的单名 CDS 市场交易，给内地投资者和金融机构提供信用风险对冲工具；三是在评级管理方面，加强对评级机构的监管，建立良好的信用环境，确保评级机构能够公平、公正、公允地给予发行主体信用评级，避免滥用信用评级，扰乱信用市场环境；四是在法律保障方面，进一步夯实法律基础，建立适用 CDS 产品的制度规定，确保 CDS 产品标的在违约或破产清算时，不存在执行的障碍，形成权威性的法律解释和解决方案，去除不确定性，增强 CDS 市场参与者的信心；五是在防范风险方面，加强对信用评级机构、市场数据提供机构、报价机构、市场参与者的准入监管，避免 CDS 产品被滥用，防止针对 CDS 市场产品的炒作和恶意操纵，防范系统性风险。

（四）金融机构要进一步优化顶层设计和公司治理架构，建立自上而下的交易对手信用风险管理体系

交易对手信用风险具有与传统信用风险不同的特征，不适合纳入传统信用风险体系下管理，而应



将其视作一类独立的风险进行管理，需要建立起一套自上而下的风险管理体系。

一是在公司治理层面，要加强董事会或高级管理层对该风险的管理和治理，要独立于传统信用风险，建立起专门的交易对手信用风险偏好和风险治理架构，高级管理层要能够清晰理解和掌握风险轮廓，并针对可能面临的风险进行监督管理；二是在组织架构上，要建立专门的交易对手信用风险管理团队，从业人员必须具有专业的估值模型开发能力、信用审批能力、风险管理能力等，能够专业的对金融机构面临的交易对手信用风险进行计量管理；三是在风险管理技术层面，提升风险识别、风险计量、风险缓释的能力，包括制定系统、全面的信用评估标准，建立高效、准确的风险计量系统和监控系统，设计清晰、互相制衡的管理流程和操作手册；四是在风险缓释方面，要具备完善的风险缓释措施和方案，包括积极签署 ISDA/NAFMII 主协议、IMCSA/VMCSA 协议，建立畅通完善的协议管理流程和保证金管理流程；五是在前瞻性管理方面，要善用压力测试技术，预测或发现交易对手潜在信用风险，在风险偏好制定、信用评估和限额核定、风险监控和预警以及客户存续期管理中予以广泛应用，实现前瞻性、主动性管理。

参考文献：

[1] 巴曙松、曾智、朱元倩. 交易对手信用风险的度量及其防范 [J]. 金融与经济, 2014 (5) : 8-14
 [2] 李堪. 交易对手信用风险缓释方法之押品管理研究 [J]. 新金融, 2014 (5) : 49-53

[3] 李堪、陈健. 交易对手信用风险管理探析 [J]. 银行家, 2013 (3) : 62-64
 [4] 刘千. 中国商业银行交易对手信用风险研究 [D]. 哈尔滨工业大学, 2018
 [5] 龙华. 商业银行交易对手信用风险管理 [J]. 金融纵横, 2022 (10) : 21-27
 [6] 罗猛. 交易对手信用风险管理 [J]. 中国金融, 2012 (4) : 30-32
 [7] 潘建国、冯立国. 商业银行交易对手信用风险管理_ 监管_ 计量与挑战_ 以香港为例 [J]. 投资研究, 2020 (10) : 152-160
 [8] Basel Committee on Banking Supervision (BCBS). Guidelines for Counterparty Credit Risk Management[EB/OL].<https://www.bis.org/bcbs/publ/d574.pdf>, 2024-4-30
 [9] Hong Kong Monetary Authority (HKMA). Counterparty Credit Risk Management [EB/OL]. <https://www.hkma.gov.hk/media/eng/doc/key-functions/banking-stability/supervisory-policy-manual/CR-G-13.pdf>, 2018-7
 [10] Hong Kong Monetary Authority (HKMA). Foreign Exchange Risk Management [EB/OL]. <https://www.hkma.gov.hk/media/eng/doc/key-functions/banking-stability/supervisory-policy-manual/TA-2.pdf>, 2022-1
 [11] Hong Kong Monetary Authority (HKMA). Non-centrally Cleared OTC Derivatives Transactions – Margin and Other Risk Mitigation Standards [EB/OL]. <https://www.hkma.gov.hk/media/eng/doc/key-functions/banking-stability/supervisory-policy-manual/CR-G-14.pdf>, 2020-9

(责任编辑：李楠)