

什么是 IBOR?

IBOR 是一种利率基准，包括伦敦银行同业拆放利率 (LIBOR)、欧元银行同业拆放利率 (EURIBOR)、欧元隔夜利率平均指数 (EONIA) 和东京银行同业拆放利率 (TIBOR) 等。

它们在全球金融体系中被广泛使用，作为广大金融产品和合约的基准。

参考利率基准的衍生产品

掉期	远期利率协议
期权	掉期期货
掉期期权	利率期货和期权

虽然与利率基准有关的产品中，最大的流通量与场外交易 (OTC) 衍生品有关，但场内交易衍生品 (ETD) 在与参考利率挂钩的衍生品中占有不可忽视的比例。据市场参与者小组 (MPG) 估计，所有利率场外交易衍生品和场内交易衍生品中有 60% 至 90% 与伦敦银行同业拆放利率 (LIBOR)、欧洲银行同业拆放利率 (EURIBOR) 或东京银行同业拆放利率 (TIBOR) 挂钩。

伦敦银行同业拆放利率 (LIBOR) 是最广为人知的、被视为金融领域最重要的利率，价值数万亿的金融合约都是基于此利率。

什么是伦敦银行同业拆放利率 (LIBOR)?

伦敦银行同业拆放利率用于以多种货币计价的金融产品，以英镑、美元、欧元、日元和瑞士法郎公布。

该利率每天从多达 18 家全球银行收集不同贷款到期日的利率估值，并根据它们对当地经济状况的市场展望来进行设定。然后将这些数据进行平均，就得出了 LIBOR 的范围。

除了可以辅助决定其他交易的价格外，LIBOR 还被用来衡量对金融体系的信任度，并反映出银行对彼此财务状况的信心。

为什么 LIBOR 会被取代?

由于 LIBOR 在 2008 年金融危机中所起到的消极作用，以及利率制定银行操纵 LIBOR 的丑闻，LIBOR 作为贷款基准正在被逐步淘汰。

2012 年，对 LIBOR 设定方式的深入调查发现，多家银行——包括巴克莱银行、德意志银行、荷兰合作银行、瑞银集团和苏格兰皇家银行——普遍存在长期操纵 LIBOR 以获取利润的行为。

在这些丑闻发生后，英国金融行为监管局 (FCA) 将对 LIBOR 的监管权转移到了洲际交易所基准管理局 (IBA)。

尽管 IBA 采取了加强基准的措施，但无担保债务市场活动的持续放缓已经损害了利率基准的相关性——三个月期美元 LIBOR，作为参考量最大的 IBOR 基准，现在每天只有不到 10 亿美元的交易量作为支撑。

2020 年 7 月，英国央行行长安德鲁·百利 (Andrew Bailey) 在一次演讲中表示：“LIBOR 的悖论在于，倘若我们需要充分维护银行融资成本的透明度，使用 LIBOR 是无法实现的。”

他还补充道，“我们在 3 月和 4 月期间看到的市场波动只是凸显了 LIBOR 基准的积重难返。随着央行政策下调利率以支持经济，LIBOR 以及借款人的成本都会上升。”

用什么替代 LIBOR?

倘若 LIBOR 无法确保企业和家庭融资成本拥有稳健和透明的基础，那么是否有可能创造出一个足够稳健的基准？

2014 年，G20 要求金融稳定委员会 (FSB) 对主要的利率基准和改革计划进行根本性的审查，从而确保“这些计划是一致协调的，利率基准是稳健的，并为市场参与者所适当地使用。”

他们与利率基准 (IBOR) 辖区内的其他行业参与者共同建议，将接近无风险利率 (RFR) 作为一项适当的替代方案。但他们同时也承认，不应该排除使用其他稳健的基准。

什么是无风险利率 (RFR) ?

大多数无风险利率是基于实际历史交易的“回顾性”隔夜利率。它们是在隔夜借款期结束时公布的。

这也是它们与利率基准 (IBOR) 的不同之处。利率基准是“定期利率”，也就是说它们是在不同的时间段内公布的，比如 3 个月或 6 个月。利率基准也是“前瞻性”的，也就是说它们是在借款期开始时公布的。这种“前瞻性”包含了期限溢价，以补偿计算期限内的违约风险，而无风险利率 (RFR) 则不包含任何期限溢价。

值得注意的是，无风险利率并非真正毫无风险，它们是“接近无风险”的。由于经济状况和中央银行政策决定的变化，无风险利率可能会上升或下降。

无风险利率的优势?

从衍生产品的角度而言，无风险利率具有以下几项优势：

- 纯英镑利率头寸，没有银行信贷风险；
- 对于有抵押的掉期，估值曲线（如 OIS）和掉期参考利率之间的基础风险较低；

在英镑方面，所选替代品是英格兰银行的英镑隔夜利率平均指数 (SONIA)。与 SONIA 挂钩的衍生品市场已经非常成熟。使用 SONIA 交易的掉期份额和与 LIBOR 挂钩的掉期份额大体相当，并在较长期限内持续增长。而与 LIBOR 挂钩的期权交易量正在减少，SONIA 期权市场有更大的发展前景。2020 年上半年，我们也看到 SONIA 期货的增长。现在一个功能完备的 SONIA 挂钩债券市场已经成型。

货币	当前基准	新基准
英镑	伦敦银行同业拆放利率 (LIBOR)	英镑隔夜利率平均指数 (SONIA)
美元	伦敦银行同业拆放利率 (LIBOR)	有担保隔夜融资利率 (SOFR)
欧元	伦敦银行同业拆放利率 (LIBOR)	欧元短期利率 (€STR)
瑞士法郎	伦敦银行同业拆放利率 (LIBOR)	瑞士隔夜平均利率 (SARON)
日元	伦敦银行同业拆放利率 (LIBOR)	东京隔夜平均利率 (TONAR)
新加坡元	新加坡元掉期利率 (SOR)	新加坡隔夜平均利率 (SORA)

这些变化何时发生？

无风险利率工作组和英国央行表示：“目前我们仍然认为 2021 年底之后 LIBOR 将停止发布，企业应做好相关准备”，“如何处理好停用 LIBOR 的过渡阶段仍是加强全球金融体系的重要任务”。

由于新冠疫情爆发，人们一度担心 2021 年 12 月的最后停用期限可能无法如期实现，不过目前进展成果良好：

- 贷款人现在可以向客户提供非 LIBOR 挂钩的产品；
- 2021 年底后到期的所有英镑 LIBOR 参考贷款产品现已停止发行。

这些变化对交易员有何意义？

目前，如果您持有短期交易，并希望将其保持过夜，您将被收取每日利息费用。

融资费用反映了借入或借出基础资产的成本，并以 LIBOR（或等值 IBOR）+/- 仓位总价值的 3% 收取。

从北京时间 2026 年 2 月 28 日起，您将被收取接近新基准 +/- 3% 的费用，以使我们保持提供具竞争力的低交易成本。

货币	多头隔夜利息利率	空头隔夜利息利率
英镑	3%+英镑隔夜利率平均指数 (SONIA M1)	3%-英镑隔夜利率平均指数 (SONIA M1)
美元	3%+有担保隔夜融资利率 (SOFR M1)	3%-有担保隔夜融资利率 (SOFR M1)
欧元	3%+欧元短期利率 (€STR M1)	3%-欧元短期利率 (€STR M1)
港币	3%+香港银行同业拆借利率 (IBOR M1)	3%-香港银行同业拆借利率 (IBOR M1)
日元	3%+日元无担保隔夜拆款利率 (TONAR)	3%-日元无担保隔夜拆款利率 (TONAR)
新元	3%+新加坡隔夜利率平均值 (SORA)	3%-新加坡隔夜利率平均值 (SORA)