

5. 銀行業的表現

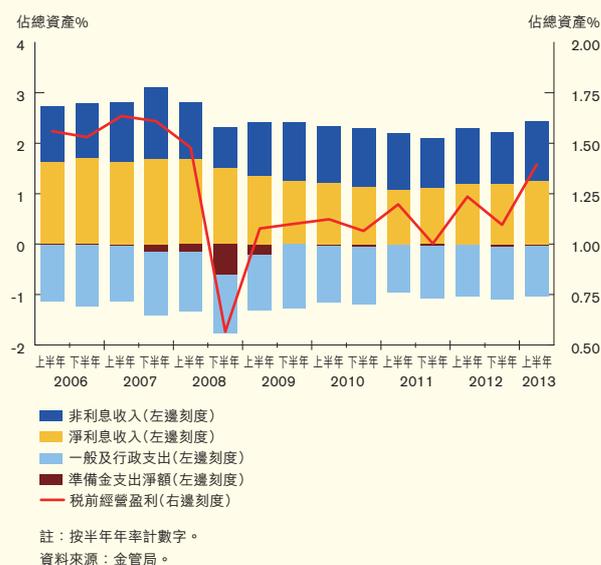
儘管外圍環境不明朗及中國內地經濟放緩，本港銀行業仍持續錄得卓越的盈利表現。2013年上半年銀行貸款迅速增長，而本地流動資金狀況一直保持健康。雖然如此，銀行業於未來一年面臨的風險將會增加。本地方面，利率波動風險預期將會上升。隨著美國貨幣政策最終正常化，若收益率曲線有任何變動或利率大幅上升，可能會對銀行資產負債表及資產質素產生重大影響。特別是由於企業槓桿比率上升，企業的償債能力可能受到考驗，而物業價格亦可能面臨重大壓力。外圍方面，銀行的內地相關貸款比例上升，仍是一個重大風險因素，因此務須繼續嚴格審慎管理上述貸款。

5.1 盈利及資本額

盈利

銀行業持續錄得卓越的盈利表現，2013年上半年零售銀行³¹的整體稅前經營盈利較2012年下半年增長30.9%，資產回報率³²亦升至1.39%，而六個月前則為1.1%（圖5.1）。淨利息收入及非利息收入均有所改善，分別增長7.8%及19.6%，加上營運支出控制增強，以及準備金支出淨額減少，成為盈利增長的主要推動因素。

圖 5.1
零售銀行盈利



³¹ 除非另有說明，否則本章所載的銀行業數字僅反映香港辦事處的狀況。

³² 本章所載的資產回報率均按照銀行的整體稅前經營盈利計算。

零售銀行淨息差由2012年下半年的1.37%改善至2013年上半年的1.41% (圖5.2)，部份原因是銀行的資金壓力得到紓緩。反映零售銀行港元資金平均成本的綜合利率於上半年平均為0.27%，低於2012年下半年的0.37% (圖5.3)。

圖 5.2
零售銀行淨息差



註：按季年率計數字。
資料來源：金管局。

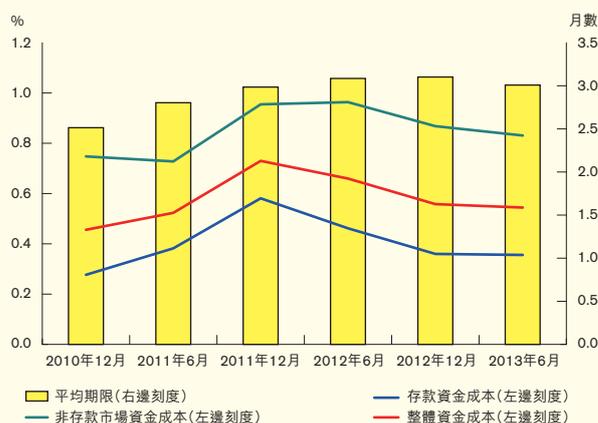
圖 5.3
利率



註：
(a) 期末數字。
(b) 獲批貸款的期內平均數字。所有按揭利率僅為估計數字。
資料來源：金管局及職員估計數字。

有關持牌銀行數據的分析顯示，持牌銀行的整體利息成本有所下降，其中非存款市場資金成本下降4個基點，而存款資金成本大致保持穩定 (圖5.4)。³³

圖 5.4
持牌銀行的港元及美元資金成本和期限



資料來源：金管局。

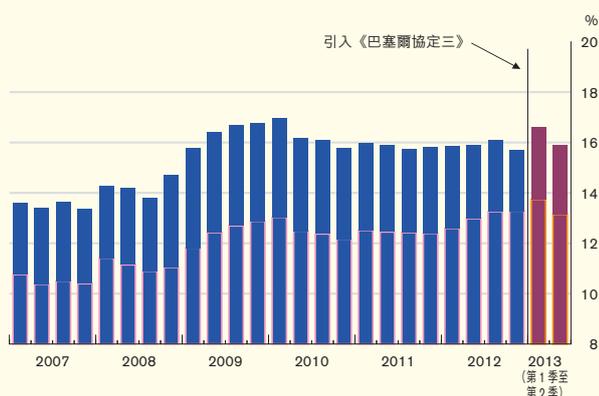
平均按揭利率於2013年第1季持續處於低位，以最優惠貸款利率為基準的按揭利率略微上升，但以香港銀行同業拆息為基準的按揭利率則輕微下降。以最優惠貸款利率為基準的按揭利率上升，在一定程度上導致以最優惠貸款利率為基準的按揭佔新批按揭貸款的比例由2012年下半年的92.8%減少至2013年上半年的82.4%。

³³ 非存款市場資金成本按銀行的非存款計息負債的利息成本計算。

資本額

銀行業的資本額仍然遠高於國際最低要求。本地註冊認可機構的綜合資本充足比率由2012年年底的15.7%微升至2013年6月底的15.9%（圖5.5），而一級資本充足比率（即一級資本佔風險加權總資產的比率）則由13.3%微跌至13.2%。

圖 5.5
本地註冊認可機構資本額



註：
1. 綜合狀況。
2. 在2013年1月1日，本地註冊認可機構須遵行經修訂的資本充足框架《巴塞爾協定三》。因此，自2013年3月起的資本充足比率不能與截至2012年12月的數據直接比較。

資料來源：金管局。

5.2 流動資金與資金來源

本地流動資金狀況保持健康。儘管所有認可機構的平均流動資金比率於2013年上半年輕微下降，但仍遠高於25%的最低監管要求。零售銀行的平均流動資金比率由2012年年底的42.6%降至2013年6月底的38.9%（圖5.6），部份反映近期銀行將流動性較高的資產（例如銀行同業債權等），轉變為流動性較低的資產（例如客戶貸款及墊款等）。

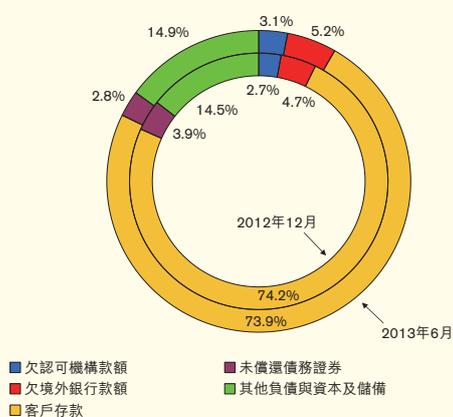
圖 5.6
零售銀行流動資金比率



註：按季平均數字。
資料來源：金管局。

客戶存款仍然是零售銀行的主要資金來源，儘管客戶存款佔銀行總負債的比例由2012年年底的74.2%輕微下降至2013年6月底的73.9%（圖5.7）。

圖 5.7
零售銀行負債結構

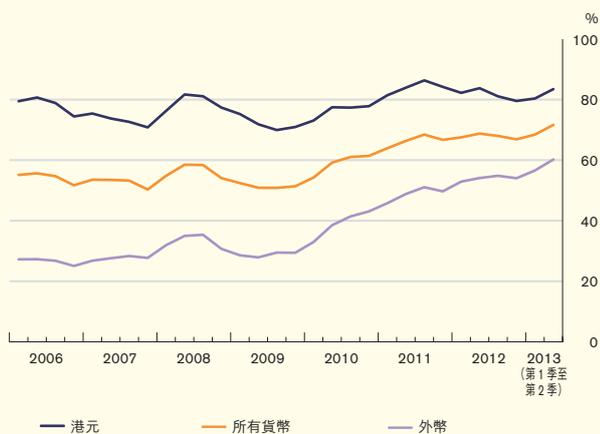


註：
1. 由於四捨五入，數字相加後未必等於總數。
2. 數字指佔總負債（包括資本及儲備）的百分比。
3. 債務證券包括可轉讓存款證及所有其他可轉讓債務工具。

資料來源：金管局。

2013年上半年，信貸需求強勁增長，超逾溫和的存款增幅，令2013年6月底所有認可機構以所有貨幣計算的貸存比率升至71.9%，而六個月前則為67.1%（圖5.8）其中外幣貸存比率大幅上升6.2個百分點至60.4%，這主要受外幣貸款及貿易融資顯著增加所推動。³⁴

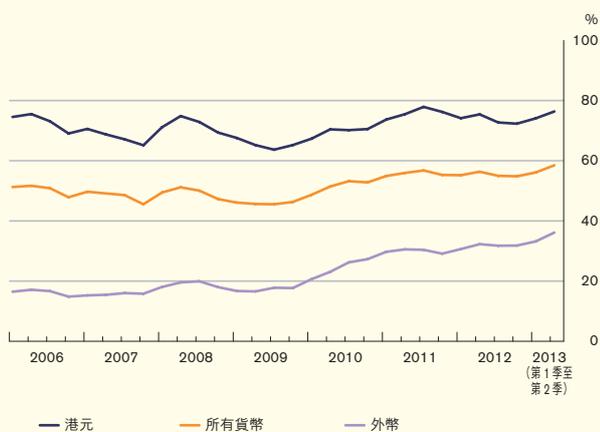
圖 5.8
所有認可機構的貸存比率



資料來源：金管局。

零售銀行方面，以所有貨幣計算的貸存比率由54.8%升至58.5%，其中，港元及外幣貸存比率均顯著上升（圖5.9）。

圖 5.9
零售銀行的貸存比率



資料來源：金管局。

外匯持倉

銀行業償還以外幣計值的債務的能力，可根據認可機構所有外幣的整體未平倉持倉淨額進行評估。於2013年6月底，該持倉淨額為690億港元，相當於認可機構總資產的0.4%，表明認可機構面對的整體外匯風險並不重大。

5.3 利率風險

美元及港元長短期利率之間的息差繼續呈上升趨勢，並於2013年8月進一步擴闊至超過200個基點（圖5.10），或許增加了銀行透過借入短期資金購入長期的計息資產，從而賺取收益的誘因。這種情況或會導致期限錯配加劇及利率風險上升。

圖 5.10
港元及美元的期限息差



註：期限息差定義為兩種貨幣各自的10年掉期利率減3個月貨幣市場利率。
資料來源：金管局職員根據彭博數據估計得出的數字。

³⁴ 詳情請參閱本報告第4.2節。

上述利率風險不容低估，因為隨著美國貨幣政策最終正常化，若收益率曲線有任何顯著變動或利率大幅上升，可能會對銀行資產負債表產生重大影響。在本評估中，我們估計，假設在利率普遍上升200個基點的衝擊下，零售銀行的利率持倉經濟價值可能下跌的幅度，相當於其於2013年6月資本基礎總額的1.4%（圖5.11）。雖然影響似乎在可控制範圍之內³⁵，但若利率以較大幅度飆升，或收益率曲線出現不利變動，則有可能引致更嚴重的影響。

圖 5.11
利率衝擊對零售銀行的影響



註：
1. 利率衝擊指200基點平行式的標準利率衝擊對機構利率風險持倉的衝擊。
2. 利率衝擊的影響是指對銀行帳冊及自營買賣帳冊³⁶經濟價值的影響，按佔銀行資本基礎的百分比列示。
資料來源：金管局職員估計數字。

5.4 信貸風險

零售銀行貸款組合的資產質素於2013年上半年持續改善，特定分類貸款的比率進一步下降至2013年6月底的0.45%，而六個月前則為0.48%。逾期及經重組貸款的比率則亦由0.39%微跌至0.34%（圖5.12）。

³⁵ 若對認可機構的銀行帳冊施以標準利率衝擊後，該機構的利率風險會使其經濟價值下跌相當於資本基礎的20%以上，金管局將會特別注意這類風險較大的認可機構的資本充足程度。詳情請參閱金管局於2002年12月發佈的《監管政策手冊》的「利率風險管理」單元。

³⁶ 須遵守市場風險資本充足比率制度的本地註冊認可機構，只須填報銀行帳冊的持倉；其他獲豁免遵守市場風險資本充足比率制度的本地註冊認可機構，以及海外註冊認可機構，則須填報銀行帳冊及自營買賣帳冊的總持倉。

³⁷ 定義為在香港使用的貸款加上貿易融資貸款。假如連同其他在香港境外使用的貸款也包括在內，銀行貸款在2013年上半年的增長率為9.5%，而之前六個月的增長率為4.7%。

圖 5.12
零售銀行的資產質素



註：
1. 特定分類貸款指列為「次級」、「呆滯」或「虧損」的貸款。
2. 數字反映零售銀行香港辦事處及海外分行的狀況。
資料來源：金管局。

2013年上半年銀行業的貸款增長有所加快。認可機構的本地貸款總額³⁷繼於之前六個月上升4.1%後，於上半年再上升10.2%。信貸快速增長，主要受貿易融資及企業貸款所帶動，至於物業相關貸款於2012年下半年上升4.3%後，在2013年上半年錄得較溫和的3.2%升幅。

展望未來，貸款快速增長的步伐或會放緩。金管局2013年6月的信貸狀況展望意見調查結果表明，儘管超過三分二的受訪者預期貸款需求將維持在現時的水平，但預期未來三個月貸款需求將會下降的受訪認可機構比例較預期貸款需求增加的比例為高。（表5.A）。

表 5.A
預計未來3個月貸款需求

| (受訪者%) | 2012年9月 | 2012年12月 | 2013年3月 | 2013年6月 |
|--------|---------|----------|---------|---------|
| 顯著增加 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 略為增加 | 10 | 14 | 10 | 10 |
| 保持平穩 | 71 | 76 | 67 | 71 |
| 略為下降 | 19 | 10 | 24 | 19 |
| 顯著下降 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 總計 | 100 | 100 | 100 | 100 |

註：由於四捨五入，有關數字相加後未必等於100%。
資料來源：金管局。

個人貸款

個人貸款³⁸呈現放緩跡象，半年增長率由2012年下半年的6.5%放緩至3.8%。作為個人貸款主要組成部份的按揭貸款繼於2012年下半年增長5%後，增速有所減緩，僅略升3.1%，部份反映物業價格偏軟及成交額減少，按揭貸款佔本地貸款總額的比例亦因此微跌至21.5%（表5.B）。

表 5.B
所有認可機構提供的個人貸款的半年增長

| (%) | 2010年 | | 2011年 | | 2012年 | | 2013年 |
|----------|-------|------|-------|------|-------|------|-------|
| | 上半年 | 下半年 | 上半年 | 下半年 | 上半年 | 下半年 | 上半年 |
| 按揭貸款 | 5.1 | 8.6 | 5.5 | 1.2 | 2.5 | 5.0 | 3.1 |
| 信用卡 | -0.9 | 17.9 | -1.4 | 15.9 | -1.6 | 15.3 | -4.0 |
| 其他私人用途貸款 | 7.9 | 6.6 | 9.4 | 3.8 | 5.0 | 9.3 | 10.9 |
| 個人貸款總額 | 5.1 | 8.9 | 5.6 | 2.7 | 2.6 | 6.5 | 3.8 |

資料來源：金管局。

無擔保個人貸款的信貸風險仍受控，以年率計的信用卡撇帳率和破產申請個案數目雖然輕微上升，但仍保持在低水平（圖5.13）。

圖 5.13
信用卡貸款的撇帳比率及申請破產個案



資料來源：破產管理署及金管局。

與此同時，銀行按揭組合的拖欠比率維持穩健（圖5.14）。不過，值得注意的是，新造按揭的償債指數進一步轉差，由2012年底的43升至2013年6月的45。償債負擔增加，主要反映新造按揭貸款的平均規模及實際按揭利率同時上升。銀行應對利率上升對其按揭組合的影響保持警惕，包括個人貸款的償債能力及物業價格可能調整的風險。

圖 5.14
銀行按揭組合的拖欠比率及新造按揭的住戶償債負擔



註：指數以最優惠貸款利率為基準的按揭的平均利率計算。
資料來源：金管局及職員估計數字。

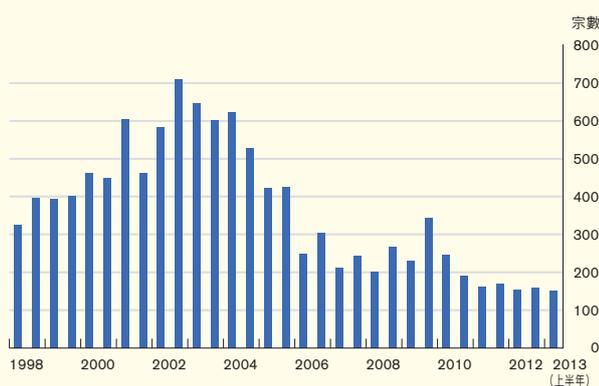
³⁸ 個人貸款(Loans to households)亦可譯作「住戶」貸款。個人貸款泛指所有提供予專業人士及其他個人作私人用途的貸款，但不包括撥作商業用途的貸款。按揭貸款是最主要的個人貸款類別，其餘大部份為無抵押的信用卡及其他私人用途貸款。於2013年6月底，個人貸款佔本地貸款的比例為29%。

公司貸款³⁹

本地的公司貸款⁴⁰增長率由2012年下半年的3.0%攀升至2013年上半年的13.2%。於2013年6月底，公司貸款佔本地貸款的70.5%。

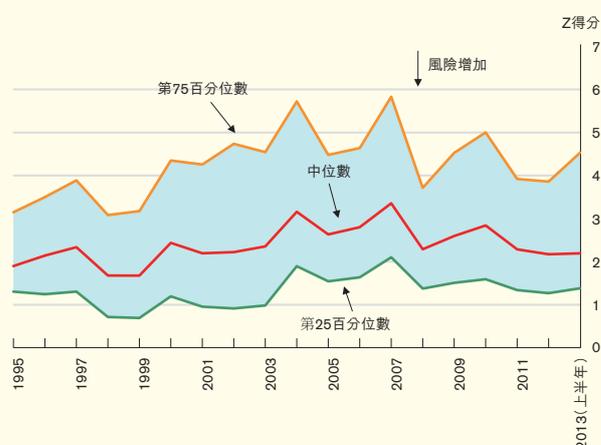
若干初步跡象顯示，銀行的公司貸款信貸風險可能正在上升。雖然公司強制清盤令的數目（圖5.15）以及Altman的Z得分⁴¹保持平穩（圖5.16），但公司的債務槓桿比率於近年不斷上升，資產與股東資金之比率於2012年底達到1.76倍（圖5.17）。與此同時，本地公司的利息覆蓋率（衡量以盈利償付利息開支能力的指標）明顯惡化。這些指標表明，當利率上升時，公司的償債能力可能面臨考驗。

圖 5.15
公司強制清盤令數目



資料來源：破產管理署。

圖 5.16
Altman的Z得分：非金融類上市公司破產風險指標



註：Z得分越低表示公司違約的可能性越高。
資料來源：金管局職員根據彭博數據估計得出的數字。

圖 5.17
香港非金融類上市公司的槓桿比率及利息覆蓋率



註：
1. 槓桿比率的定義為總資產與股東資金之比率。數值越高表示槓桿越高。
2. 利息覆蓋率的定義為扣除利息及稅項前盈利對利息開支之比率。
資料來源：金管局職員根據彭博數據估計得出的數字。

若如部份市場參與者所預期，聯儲局逐步縮減量化寬鬆的規模或會導致本港大量資金外流，則公司信貸風險情況可能會更為嚴峻。專題4探討全球金融危機後銀團貸款息差上升的因素，結果表明，即使利率接近零的環境短期內保持不變，本地流動資金狀況仍會受外圍因素影響而出現緊張情況，從而可能顯著推高本港貸款定價。

³⁹ 不包括銀行同業貸款。

⁴⁰ 公司貸款包括本地貸款，但不包括提供予專業人士及其他個人的貸款。

⁴¹ Altman的Z得分是以會計數據為基礎的信貸風險指標。該指標是典型的信貸風險指標，根據各企業財務報表所載的一系列財務比率來評估企業整體的穩健程度。用以計算Z得分的會計比率為：流動資金／總資產、保留盈餘／資產、扣除利息及稅項前盈利／總資產、股票市值／總負債帳面值，以及銷售額／總資產。

中國內地相關貸款

本地銀行業提供予客戶的內地相關業務的信貸進一步擴張。所有認可機構對非銀行類客戶的中國內地相關貸款增至2013年6月底的31,980億港元(佔總資產18.6%)，而六個月前則為27,390億港元(佔總資產16.2%) (圖5.18)。其中，零售銀行對非銀行類客戶的中國內地相關貸款⁴²由17,790億港元(佔總資產16.5%)增至20,030億港元(佔總資產18.2%)。

圖 5.18
所有認可機構提供予非銀行類客戶的中國內地相關貸款



鑑於市場對中國內地增長前景、企業槓桿比率及資金狀況的憂慮加劇，銀行的內地相關貸款比例上升，仍是一個重大風險因素。

雖然銀行借予內地相關客戶的貸款大部分有擔保或抵押品作為保證，但鑑於內地的信貸與國內生產總值比率高企(圖5.19)、近期中資企業的整体違約距離指數⁴³轉跌(圖5.20)，以及內地銀行體系的不良貸款額增加(圖5.21)，香港銀行務須繼續嚴格審慎管理內地風險。

⁴² 包括零售銀行設於中國內地從事銀行業務的附屬公司錄得的貸款。

⁴³ 違約距離是根據市場計算的違約風險指標，基礎是來自R. Merton (1974)「On the pricing of corporate debt: the risk structure of interest rates」，《Journal of Finance》，第29期，第449至470頁所提出的架構，其中指出股價、股市波動及公司財務負債是決定違約風險的因素。實際上，該指標以公司的資產波幅來衡量公司的資產價值及違約臨界的差距。

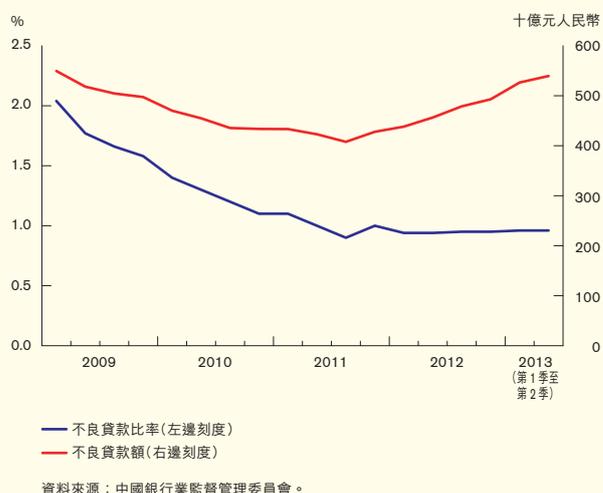
圖 5.19
中國內地的信貸與國內生產總值比率



圖 5.20
中資企業的違約距離指數



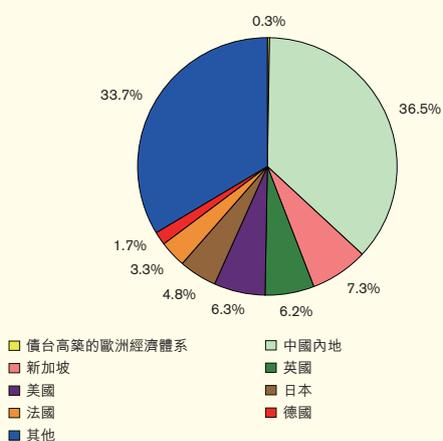
圖 5.21
中國內地的不良貸款



歐洲主權債務危機的影響

雖然近期推出的政策減低了歐洲主權債務危機的尾端風險，但經濟的下行風險仍然存在。因此，本地銀行的業績將繼續受歐洲主權債務危機及財政問題的發展所影響。鑑於香港銀行對英國、法國及德國銀行的貸款為數不少（圖 5.22），而這三個國家的銀行又在債台高築的歐洲經濟體系擁有相當數額的貸款，故應密切關注潛在的擴散風險及對本港銀行的影響。

圖 5.22
2013年6月底香港銀行業於主要經濟體系（所有行業）持有的對外債權



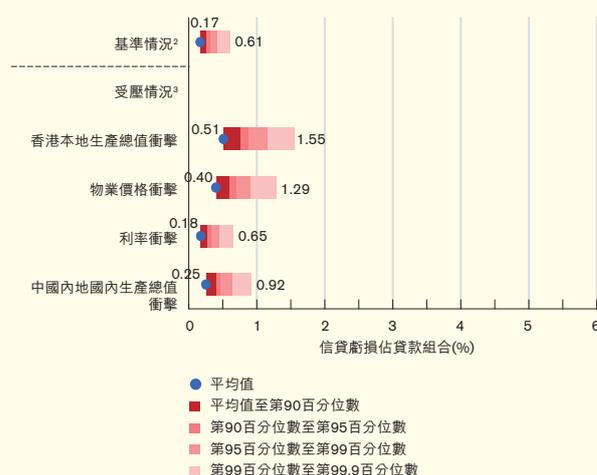
註：
1. 由於四捨五入，數字相加後未必等於總數。
2. 債台高築的歐洲經濟體系所指的是希臘、愛爾蘭、意大利、葡萄牙及西班牙。
資料來源：金管局。

信貸風險宏觀壓力測試^{44及45}

最新的零售銀行信貸風險宏觀壓力測試結果顯示，香港銀行業仍保持穩健，應能承受較嚴重的宏觀經濟衝擊，例如類似亞洲金融危機期間出現的衝擊。

圖 5.23 使用截至 2013 年第 2 季的資料，展示在四種特定的宏觀經濟衝擊⁴⁶下，零售銀行於 2015 年第 2 季的模擬信貸虧損比率。根據估算，在各種假定的宏觀經濟衝擊後兩年內，零售銀行整體貸款組合的預期信貸虧損將處於溫和水平，介乎 0.18%（利率衝擊）至 0.51%（香港本地生產總值衝擊）之間。

圖 5.23
模擬信貸虧損分佈的平均值及估計虧損風險值信貸虧損¹



註：
1. 有關評估將 2013 年第 2 季的經濟狀況假定為當前環境。運用蒙特卡羅(Monte Carlo)模擬法得出各種情況下的信貸虧損分佈。
2. 基準情況：兩年期間並無出現衝擊。
3. 受壓情況：
香港本地生產總值衝擊：香港的實質本地生產總值於 2013 年第 3 季至 2014 年第 2 季連續 4 季各自分別減少 2.3%、2.8%、1.6% 及 1.5%。
物業價格衝擊：香港的實質物業價格由 2013 年第 3 季至 2014 年第 2 季連續 4 季各自分別減少 4.4%、14.5%、10.8% 及 16.9%。
利率衝擊：實質利率（香港銀行同業拆息）於第 1 個季度（即 2013 年第 3 季）上升 300 基點，於第 2 及 3 季保持不變，於第 4 個季度（即 2014 年第 2 季）則進一步上升 300 基點。
中國內地國內生產總值衝擊：實質國內生產總值增長率於年內按年放緩至 4%。
資料來源：金管局職員估計數字。

⁴⁴ 宏觀壓力測試指以一系列方法來評估某個金融體系承受「罕見但仍可能出現」的宏觀經濟衝擊的能力。模型公式詳情載於黃學元等人 (2006)「A framework for stress testing banks' credit risk」，《Journal of Risk Model Validation》，第 2 期，第 1 號，第 3 至 23 頁。本文估計時使用更新版本的架構。

⁴⁵ 本報告呈列的香港銀行整體貸款組合的所有信貸虧損估計數字，均以經修訂的壓力測試框架為基礎。嚴格來說，這些估計數字不可與往期報告中透過過往框架得出的估計數字相比，主要原因是兩個框架採用不同的信貸虧損定義。具體來說，在經修訂框架下，任何衝擊後兩年內的信貸虧損的估計數字，為衝擊後第二年年底的估計具體撥備比率及第一年年底的估計具體撥備比例的 50% 之和；而在過往框架之下，信貸虧損的估算方法是以第二年年底的估計拖欠比率乘以估計違約損失率，而違約損失率則根據這兩年間的模擬物業價格變動釐定。

⁴⁶ 衝擊設定為與亞洲金融危機期間所見的衝擊相若，但中國內地國內生產總值衝擊除外。

考慮到尾端風險，銀行在受壓情況下的最高信貸虧損比率（置信水平為 99.9%）介乎 0.65%（利率衝擊）至 1.55%（香港本地生產總值衝擊）之間。儘管程度較為嚴重，但仍低於亞洲金融危機後錄得的 4.39% 貸款損失。

5.5 銀行體系的系統性風險

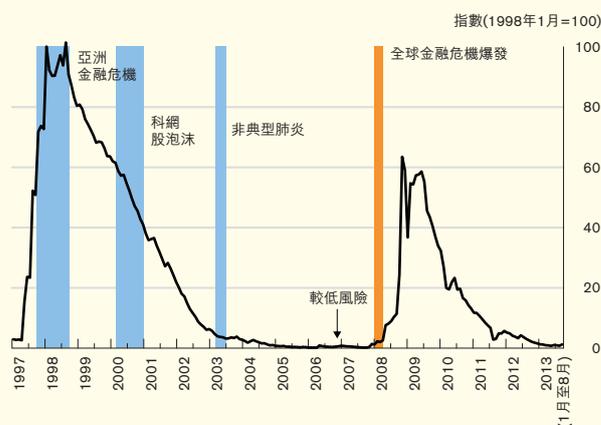
儘管歐洲銀行的信貸違約掉期息差仍遠高於歐洲主權債務危機爆發之前的水平，但亞洲銀行的信貸違約掉期息差仍保持在較低水平（圖 5.24），表明亞洲銀行體系的系統性風險並無受到歐洲主權債務危機的嚴重影響。

圖 5.24 歐洲及亞洲銀行的信貸違約掉期息差



香港銀行困境指數（以市場為基礎的本地銀行業系統性風險指標）由 2013 年 2 月的 1 輕微上升至 2013 年 8 月的 1.2（圖 5.25），雖然如此，銀行系統內的擴散風險仍然相當低，多間銀行同時違約的概率甚小。綜合預警系統⁴⁷ 的最新評估結果顯示，銀行陷入困境的估計概率繼續處於低脆弱程度的範圍，表明銀行體系仍然穩健及具備抵禦衝擊的能力。⁴⁸ 市場的樂觀看法亦與該估計大致吻合。

圖 5.25 香港銀行困境指數



金融穩定委員會建議推行的場外衍生工具市場改革預期可發揮重要作用，減低再次爆發金融危機的可能性。金融穩定委員會轄下的衍生工具宏觀經濟評估小組對場外衍生工具改革的成本及效益展開評估。專題 5 載述該評估的主要結果。該改革可透過中央結算及更全面的抵押，減低交易對手風險，而這種效益會抵銷衍生工具使用者增加持有資金及抵押品的成本。衍生工具宏觀經濟評估小組透過量化評估方法，估計改革可在 16 個司法管轄區產生約相當於當地本地生產總值 0.12% 的平均淨效益。就本港而言，淨效益估計約相當於本地生產總值的 0.13%。

表 5.C 載列銀行體系的主要表現指標。

⁴⁷ 綜合預警系統可根據 10 個領先指標估計銀行陷入困境的概率。這些領先指標包括：宏觀經濟基本因素、出現貨幣危機的可能性、銀行及非金融類公司違約風險、資產價格偏差、信貸增長，以及其他亞太經濟體系有否出現銀行陷入困境的情況。詳情請參閱黃學元等人 (2010)，「Predicting banking distress in the EMEAP economies」，《Journal of Financial Stability》，第 6(3) 期，第 169 至 179 頁。

⁴⁸ 綜合預警系統是一個 4 級風險評級系統。我們採用 A. Demirgüç-Kunt 及 E. Detragiache (2000)，「Monitoring Banking Sector Fragility: A Multivariate Logit Approach」，《World Bank Economic Review》，第 14(2) 期，第 287 至 307 頁的方法來逐一選出 4 個脆弱度類別的上限，使與該等限度相關的第 I 類誤差分別為 10%、30%、50% 及 100%。

表 5.C
銀行體系的主要表現指標¹ (%)

| | 06/2012 | 03/2013 | 06/2013 |
|---|-------------------|---------|---------|
| 利率 | | | |
| 1 個月香港銀行同業拆息 ² (季度平均數) | 0.30 | 0.23 | 0.21 |
| 3 個月香港銀行同業拆息(季度平均數) | 0.40 | 0.39 | 0.38 |
| 最優惠貸款利率 ³ 與 1 個月香港銀行同業拆息的差距(季度平均數) | 4.70 | 4.77 | 4.79 |
| 最優惠貸款利率與 3 個月香港銀行同業拆息的差距(季度平均數) | 4.60 | 4.61 | 4.62 |
| 綜合利率 ⁴ | 0.42 | 0.25 | 0.32 |
| 零售銀行 | | | |
| 資產負債表狀況⁵ | | | |
| 存款總額 | 1.3 | -0.3 | 1.4 |
| 港元 | 0.2 | -1.6 | 0.5 |
| 外幣 | 2.7 | 1.5 | 2.5 |
| 貸款總額 | 3.4 | 2.2 | 5.6 |
| 本地貸款 ⁶ | 2.9 | 2.5 | 5.3 |
| 在香港以外使用的貸款 ⁷ | 6.1 | 0.9 | 7.1 |
| 可轉讓工具 | | | |
| 已發行可轉讓存款證 | 6.4 | 2.8 | 15.1 |
| 持有的可轉讓債務工具(不包括可轉讓存款證) | -2.8 | 4.5 | -0.3 |
| 資產質素⁸ | | | |
| 估貸款總額百分比 | | | |
| 合格貸款 | 98.19 | 98.32 | 98.44 |
| 需要關注貸款 | 1.28 | 1.22 | 1.11 |
| 特定分類貸款 ⁹ (總額) | 0.52 | 0.46 | 0.45 |
| 特定分類貸款(淨額) ¹⁰ | 0.30 | 0.32 | 0.31 |
| 逾期 3 個月以上的貸款及經重組貸款 | 0.45 | 0.35 | 0.34 |
| 盈利 | | | |
| 呆壞帳準備金佔平均總資產的比率 ¹¹ | 0.01 | 0.02 | 0.03 |
| 淨息差 ¹¹ | 1.35 | 1.39 | 1.41 |
| 成本與收入比率 ¹² | 44.5 ^r | 41.7 | 40.9 |
| 流動資產比率(季度平均數) | 39.7 | 40.2 | 38.9 |
| 受訪機構 | | | |
| 資產質素 | | | |
| 住宅按揭貸款拖欠比率 | 0.01 | 0.01 | 0.02 |
| 信用卡應收帳款 | | | |
| 拖欠比率 | 0.21 | 0.23 | 0.25 |
| 撇帳率 – 按季年率計 | 1.95 ^r | 1.81 | 2.06 |
| – 本年度截至該日止以年率計 | 1.74 ^r | 1.81 | 1.88 |
| 所有本地註冊認可機構 | | | |
| 資本充足比率(綜合)¹³ | 15.9 | 16.6 | 15.9 |

註：

- 除非另有說明，否則所載數字僅反映香港辦事處的狀況。
- 參考香港銀行公會公布的港元利息結算利率。
- 參考香港上海滙豐銀行有限公司所報利率。
- 綜合利率是指銀行帳冊上所有港元付息負債的加權平均利率，這些負債包括客戶存款、銀行同業存款、可轉讓存款證及其他債務工具，以及港元不計息活期存款。詳細資料請瀏覽金管局網站。
- 季度變動百分比。
- 在香港使用的貸款及貿易融資。
- 包括「其他」(即沒有指定用途的貸款)。
- 數字反映零售銀行香港辦事處及海外分行的狀況。
- 特定分類貸款指列為「次級」、「呆滯」或「虧損」的貸款。
- 已扣除特殊準備金/個別減值準備。
- 本年度截至該日止按年率計數字。
- 本年度截至該日止數字。
- 為實施《巴塞爾協定三》框架，由 2013 年 1 月 1 日起所有本地註冊認可機構須按照《銀行業(資本)規則》申報資本充足狀況。

^r 經修訂數字。

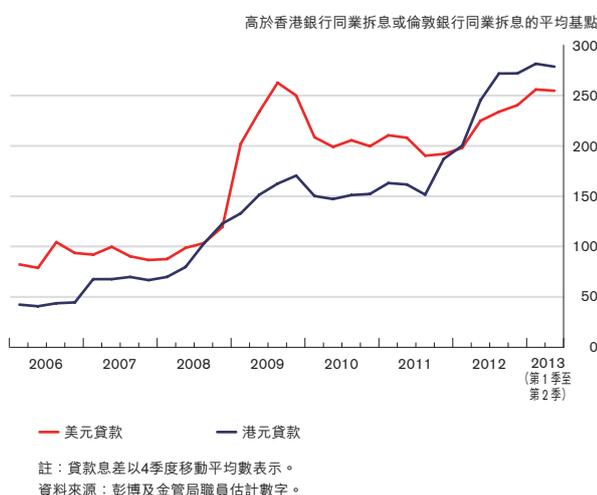
專題 4

對全球金融危機後香港銀團貸款息差上升的解釋

引言

香港銀團貸款息差於全球金融危機後明顯上升，平均息差由高於香港銀行同業拆息或倫敦銀行同業拆息不足 100 基點，升至約 250 基點（圖 B4.1）。⁴⁹ 本專題將透過實證研究，剖析導致貸款息差上升的原因並評估其影響。

圖 B4.1
香港銀團貸款平均息差



息差上升的可能解釋

全球金融危機後香港銀團貸款息差上升，可歸因於若干因素。第一，貸款息差上升，或反映有意於香港尋求銀團貸款的借款人的風險上升，這可能是由於授予

內地相關企業的銀團貸款急增所致。此外，未獲評級或投機級別的借款人也愈加普遍。

第二，息差上升，部份原因可能是銀行提高違約風險溢價，以抵銷全球金融危機後疲弱的經濟狀況對企業財務狀況產生的潛在不利影響。事實上，2008年第四季至2009年第三季期間，貸款息差急劇擴闊，其時正值經濟前景悲觀（圖 B4.2）。

圖 B4.2
香港經濟狀況預期變動¹及銀團貸款息差



第三，銀行可能在全球金融危機後就銀團貸款收取較高的流動性溢價。香港銀行業外幣貸存比率自2009年以來明顯上升，就是一個佐證（見正文第5章圖 5.8）。這種變化可能會對銀行資金，特別是其美元借貸構成顯著壓力。

最後，短期利率或是影響貸款息差的一項因素，但其影響如何，則尚無定論。一方面，Merton (1974) 的企業違約理論顯示二者呈負相關。⁵⁰ 另一方面，企業或會利用較低的短期利率為債務重新融資，從而減低

⁴⁹ 見He, D. 及 R. N. McCauley (2013)於2013年6月7日在香港舉行的香港金融管理局20週年研究工作坊發表的論文「Transmitting Global Liquidity to East Asia: Policy rates, Bond Yields, Currencies and Dollar Credit」。

⁵⁰ 見Merton, R. (1974)的文章「On the Pricing of Corporate Debt: The Risk Structure of Interest Rates」，《Journal of Finance》，第29期，第449至470頁。該理論的其中一個重點為企業的資產預期增速由無風險利率決定。假設存在一筆固定數額的債務，利率下降將導致企業淨資產值下降，而這種狀況意味著違約風險及貸款息差上升。儘管尚無明確的實證證據，但Lo及 Hui (2013)最近發現，美國的信貸息差及無風險利率於2008年1月至2013年6月間呈現明顯的負相關關係。詳情請參閱Lo及 Hui (2013)的文章「Pricing Corporate Bonds in an Ultra-low Interest Rate Environment」，載於Social Science Research Network (http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2185861)。

債務負擔及違約風險。此相反論點意味短期利率與貸款息差呈正相關。

貸款息差的實證模型

透過實證模型，可以衡量上述四項因素影響貸款息差上升的程度。在本研究中，我們採用一個兩階段的方法來分解各項因素產生的相關影響。第一階段的分析，透過探討個別借款人的風險特徵以解釋貸款息差。具體而言，我們使用了自2005年第1季至2013年第2季之間的737個貸款數據，並以一系列傳統貸款層面的違約風險指標對貸款息差進行回歸分析。

估算結果(表B4.A)顯示，貸款規模小、還款期長及投機級別的銀團貸款往往伴隨較高的貸款息差。⁵¹ 內地相關貸款的息差較高，原因可能是內地企業對外幣貸款需求旺盛，更願意為香港銀團貸款支付溢價。此外，估算顯示銀行對港元貸款收取的息差較美元貸款低。有抵押貸款的息差相對較高(大致與文獻的發現相符⁵²)，原因可能是銀行傾向於要求違約風險較高的借款人提供抵押。 R^2 (一項傳統適配程度的量度)顯示，個別借款人的風險特徵僅能解釋貸款息差約17%的變動，說明宏觀因素(即其餘三個因素)可能對香港銀團貸款息差的變動起着更大作用。

表B4.A
第一階段回歸分析的估計結果

| 解釋變量 | 因變量：銀團貸款息差 (樣本期間：2005年第1季— 2013年第2季) | |
|-------------------------|--|---------|
| | 貸款規模(以對數值量度) | -5.22 * |
| 還款期 ¹ | 1.35 *** | |
| 投機級別貸款虛擬變量 ² | 84.79 *** | |
| 內地相關貸款虛擬變量 | 36.27 *** | |
| 港元貸款虛擬變量 | -37.22 *** | |
| 有抵押貸款虛擬變量 | 32.96 *** | |
| 常數 | 232.78 *** | |
| R^2 | 0.171 | |
| 樣本數目 | 737 | |

註：

1. 按月計量，還款期少於60個月的貸款。
2. 評級低於BBB的貸款。
3. ***及*分別代表顯著程度處於1%及10%水平。
4. 估算樣本包括港元貸款及美元貸款。

第二階段分析重點研究上述三項宏觀因素。我們首先計算第一階段回歸方程式的殘差(用 e 表示)。該殘差含有除個別借款人風險特徵以外的其他信息。然後，我們以經濟狀況預期變動的指標(EXP)⁵³、貸存比率、一個虛擬變量⁵⁴及貸存比率之間的交互變量($LTD09$)及短期利率(SR)對 e 進行回歸分析。加入 $LTD09$ 的目的在於顯示貸存比率呈上升趨勢時，貸款息差對貸存比率敏感度可能上升。由於這些宏觀因素對港元及美元貸款可能會產生不同的影響，因此我們就此兩組樣本分別估算其方程式。

如上一節所討論，我們假設貸款息差與 EXP 呈負相關，與貸存比率呈正相關。對於 $LTD09$ ，我們預計估計系數為正值，原因有二：第一，自2009年以來，外幣貸存比率呈明顯上升趨勢，顯示銀行可能面臨較大的資金壓力；第二，香港宏觀審慎監管政策自2009年年底開始整體收緊，部份反映監管機構對信貸增長的可持續性及貸存比率上升的憂慮。⁵⁵ 銀行或自此對其貸款(包括銀團貸款)的定價採取更為審慎的態度，在定價上反映在前所未見的低利率環境下的潛在流動性風險。

⁵¹ 由於初步分析顯示擔保及投資級別貸款的虛擬變量於統計上並不屬顯著，因此並無將這兩個變量納入回歸等式。

⁵² 見Jiménez, G.及J. Saurina (2004)的「Collateral, Type of Lender and Relationship Banking as Determinants of Credit Risk」，《Journal of Banking and Finance》，第28(9)期，第2191至2212頁。

⁵³ EXP 上升說明經濟狀況可能將會改善，下降則預示經濟狀況可能會在短期內惡化。

⁵⁴ 就港元貸款而言，該虛擬變量設定在2009年11月以後的數值為1；而美元貸款，則設定於2009年7月以後的數值為1。

⁵⁵ 除2009年年底協助銀行針對按揭貸款的風險管理的一系列宏觀審慎措施外，金管局於2011年4月11日向全部認可機構發出一項「信貸增長」的通告，要求認可機構重新評估其貸款業務及資金計劃。

除短期利率（研究發現短期利率於統計上並不顯著⁵⁶）外，估計結果（表B4.B）大致符合我們的預期。此外，宏觀因素整體而言對港元及美元貸款息差變動的影響分別為32%及18%⁵⁷，說明宏觀環境對香港銀團貸款的定價有明顯影響。

表 B4.B
第二階段回歸分析的估計結果

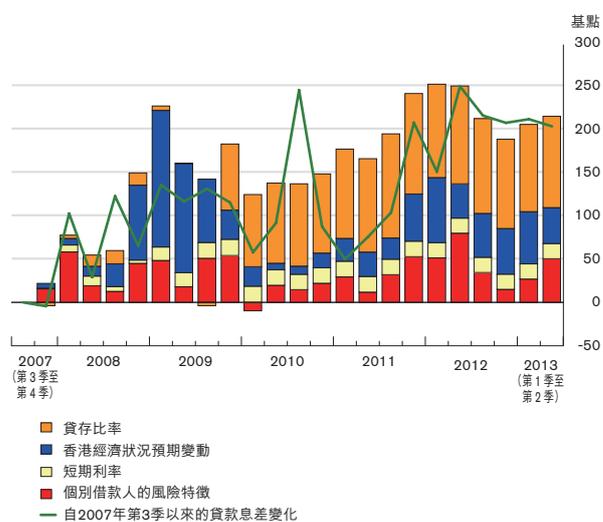
| 解釋變量 | 因變量：e(樣本期間：2005年第1季－2013年第2季) | |
|----------------|-------------------------------|-----------|
| | 港元貸款 | 美元貸款 |
| SR | -4.02 | -4.94 |
| EXP | -1.90 *** | -1.32 *** |
| 貸存比率 | 1.79 ** | 0.34 |
| LTD09 | 1.13 *** | 1.17 ** |
| 常數 | -148.23 ** | -20.83 |
| R ² | 0.385 | 0.218 |
| 樣本數目 | 353 | 384 |

註：*** 及 ** 分別代表顯著程度處於1%及5%水平。

貸款息差的分解分析

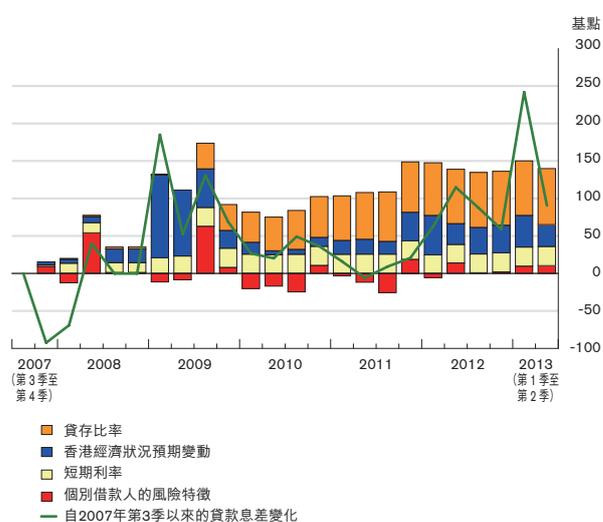
基於估計結果，我們就每項因素對貸款息差變化的影響進行分解分析。圖B4.3及B4.4分別顯示港元及美元貸款息差自2007年第3季以來的整體變化，以及各項因素的估計影響。我們從兩個圖表可以發現一些值得討論的趨勢。第一，個別借款人的風險特徵主要導致貸款息差的波動，而非上升（見紅色柱）；第二，在宏觀因素中，流動性（以貸存比率為代表）為貸款息差上升的主要原因（見橙色柱），其次為經濟狀況的預期變動（見藍色柱）。即使假設短期利率的變化亦為一項重要因素，估計結果顯示其對貸款息差上升的影響有限。

圖 B4.3
2007年第3季以來港元銀團貸款貸款息差上升的影響因素



註：各個期間的貸款息差變化及各項影響因素為貸款規模的加權平均。
資料來源：彭博、政府統計處及金管局職員估計數字。

圖 B4.4
2007年第3季以來香港美元銀團貸款貸款息差上升的影響因素



註：各個期間的貸款息差變化及各項影響因素為貸款規模的加權平均。
資料來源：彭博、政府統計處及金管局職員估計數字。

⁵⁶ 單變量回歸分析顯示短期利率與貸款息差呈顯著負相關。但是，若控制貸存比率的影響，此相關性則變得不顯著。

⁵⁷ 按 $(1-R_{(1)}^2)R_{(2)}^2$ 計算，其中， $R_{(1)}^2$ 及 $R_{(2)}^2$ 分別為第一及第二階段的 R^2 。

結論

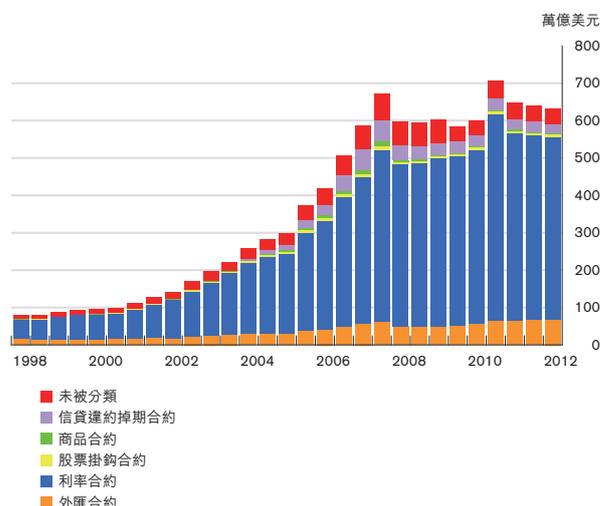
上述實證分析表明，本地流動性減少（正如貸存比率自2009年以來不斷上升所反映），是香港銀團貸款息差上升的一項主要原因。這表明即使短期內接近零息環境仍維持不變，若外部因素引致本地流動性狀況明顯變化，也會顯著推高香港貸款定價。市場預期美國縮減量化寬鬆措施規模的計劃，或將導致亞洲（包括香港）資金大量外流。一旦發生這種情況，受提取存款影響，本地流動性狀況勢將收緊，而貸款價格或會在利率上升前明顯上揚。因此，本地流動性突然變化對貸款價格的潛在影響及可能產生的後果值得密切關注。

專題 5 評估場外衍生工具改革對宏觀經濟的影響

背景

在過去十年間，場外衍生工具市場快速增長，未平倉衍生工具合約金額由 1998 年底的 80 萬億美元增至 2012 年底的 633 萬億美元（圖 B5.1）。人們普遍認為規模龐大，而本質上不透明、不受規管且抵押不足的場外衍生工具在過往助長了全球金融危機的蔓延，並加深了金融危機的影響。針對這個問題，20 國集團領導人於 2009 年匹茲堡峰會上聲明須加強場外衍生工具的規管。經金融穩定委員會倡議，於 2010 年 4 月成立一個工作小組，負責就執行 20 國集團的決定作出建議。⁵⁸ 具體而言，建議的場外衍生工具市場改革包括四項元素：(1) 在適當情況下，所有標準化場外衍生工具合約應在交易所或電子交易平台買賣，並透過中央交易對手結算所結算；(2) 場外衍生工具合約應向交易資料儲存庫呈報；(3) 對非中央結算的合約應有更高的資本要求；以及 (4) 非中央結算的合約的保證金要求應更嚴格⁵⁹。

圖 B5.1
全球未平倉場外衍生工具合約總額



註：根據國際結算銀行發佈的半年度場外衍生工具市場統計數字計算。
資料來源：國際結算銀行。

由於有關改革建議目前仍處於諮詢階段，場外衍生工具統籌小組委託衍生工具宏觀經濟評估小組就改革對宏觀經濟的益處及成本進行量化評估。金管局應國際結算銀行的邀請，加入了衍生工具宏觀經濟評估小組（評估小組）。⁶⁰ 本專題呈列這項評估的主要結果。

宏觀經濟評估

(A) 改革的益處

改革的益處是以模擬有關網絡的方法進行估算。根據 2012 年底 16 個最大衍生工具交易商（16 大交易商）及 25 間衍生工具業務較少的銀行的數據，評估小組估算了一個有關這些機構雙邊風險承擔的網絡模型。⁶¹ 這個估計出的網絡模型旨在模擬場外衍生工具市場的架構，其特點為核心聯繫緊密，而外圍聯繫較少（圖 B5.2）⁶²。

⁵⁸ 有關金融穩定委員會各成員機構的改革進度報告，請參閱金融穩定委員會於 2013 年 9 月刊發的《Sixth Progress Report on Implementation of OTC Derivatives Market Reforms》。香港方面，場外衍生工具監管框架的相關法案已於 2013 年 6 月刊憲，並於同年 7 月提交立法會審議。目前政府正以附屬法例形式擬定有關法例的具體實施框架，並將於 2013 年底進行公眾諮詢。

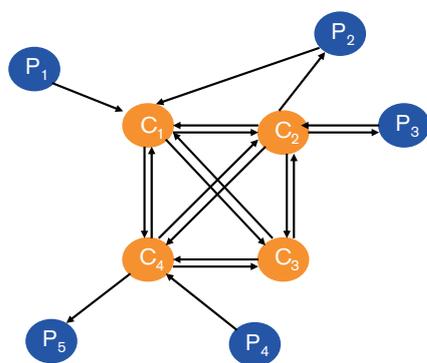
⁵⁹ 在進行場外衍生工具交易時，須交付初始保證金及變動保證金，以減低交易對手方風險。各交易對手方於開始進行交易時交付初始保證金，以在違約的情況下補償潛在虧損。交易對手之間的變動保證金會每日調整，以反映其衍生工具持倉按市價計值的利潤及虧損。

⁶⁰ 衍生工具宏觀經濟評估小組由金融穩定委員會的 29 間成員機構組成，而國際結算銀行及國際貨幣基金組織為其提供協助。衍生工具宏觀經濟評估小組報告《Macroeconomic impact assessment of OTC derivative regulatory reforms》全文已於 2013 年 8 月 26 日發佈，可在國際結算銀行的網站閱覽。

⁶¹ 由於銀行間雙邊承擔風險的數據因保密理由不予公開，因此，雙邊承擔風險網絡模型以經改良的最大熵方法計算。詳情請參閱 G. Halaj and C. Kok (2013), 「Assessing Interbank Contagion Using Simulated Networks」, 歐洲央行工作論文, 編號 1506。

⁶² 為確保估計的網絡模型合理反映實際情況，評估小組已將得出的估計數據比對由保密來源得到的實際數據予以印證。

圖 B5.2
核心－外圍網絡模型簡圖

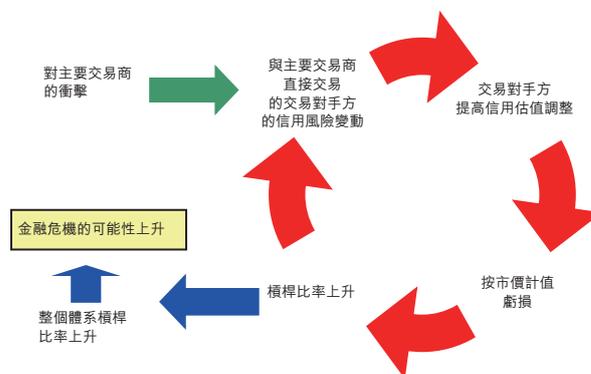


- 註：
- 註明字母「C」的橙色節點代表網絡中的「核心」組別參與者，註明字母「P」的藍色節點代表「外圍」組別參與者。箭號代表雙邊風險承擔總額的方向。例如，箭號由P₁指向C₁，則代表P₁向C₁索償。
 - 外圍組別的銀行之間並無關聯，但會透過核心銀行間接關聯。

為了解模擬網絡的傳導機制，評估小組假設一個針對16大交易商的外部衝擊，此衝擊導致他們的違約可能性上升（圖B5.3），而直接與16大交易商交易的交易對手方會透過增加無抵押衍生工具持倉的信用估值調整應對衝擊。⁶³ 雖然實際違約尚未出現，但信用估值調整變動的等值按市價計值虧損會推高交易對手方的槓桿比率。由於槓桿比率上升，系統的風險隨之增加，而虧損將進一步傳遞至原先並無與16大交易商直接交易的其他銀行。整體而言，若16大交易商受到衝擊，則會導致整個體系槓桿比率上升。若槓桿比

率升幅達到一定的嚴峻程度，所增加的系統性風險將可能引發金融危機。

圖 B5.3
模型架構簡圖



改革有兩大益處，將能夠提高銀行抵禦衝擊的能力。首先，透過中央交易對手結算所進行中央結算，可實現多邊淨額結算，虧損傳遞將會在一個較簡單的網絡進行，從而顯著減少銀行之間的相互聯繫所產生的系統性風險。⁶⁴ 其次，對場外交易衍生工具實施更嚴格的抵押要求，則可減輕初步衝擊在系統傳遞的影響。⁶⁵ 評估小組預計，改革可令在任何一个年份引發金融危機的機會率減低0.26個百分點。以金融危機的中位數成本為危機前國內生產總值的60%為基礎，評估小組估計改革可以避免約相當於預期年度國內生產總值0.16%的虧損。⁶⁶ 值得注意的是，估計出的益處是基於在全球場外衍生工具市場具規模銀行的衍生工具持倉數據計算，因此估計益處同樣適用於各個地區。

(B) 改革的成本

改革可能在三方面導致銀行的成本增加。首先，信用價值調整資本規定要求銀行持有更多的資金，由於股本成本通常高於債務成本，這會令銀行利潤受壓。⁶⁷ 其次，對中央及非中央結算場外衍生工具設定更嚴格的保證金要求，令銀行須持有更多可作為抵押品的資產，這會導致開支增加。⁶⁸ 第三，當更多交易轉至中央結算時，包括中央交易對手結算所徵收的費用及交予違約基金的供款都會增加銀行的直接開支。⁶⁹

⁶³ 信用估值調整是機構對與交易對手方的淨額結算交易組作出的調整，以反映交易對手方信用風險的市場價值。信用價值調整資本規定指銀行就交易對手方的信用估值調整風險而須持有的資本額，是《巴塞爾協定三》監管框架的新元素。

⁶⁴ 淨額結算指將不同交易對手方的多項交易互相抵銷，最後得出一筆淨負債。

⁶⁵ 根據《巴塞爾協定三》的資本規定，抵押成數較高的持倉信用價值調整要求較低。

⁶⁶ 改革的益處按引發危機的風險減幅乘以產出成本計算。產出成本按宏觀經濟評估小組上次進行的宏觀經濟評估估計。詳情請參閱巴塞爾銀行監管委員會（2010年），「An assessment of the long-term economic impact of stronger capital and liquidity requirements」。

⁶⁷ 值得注意的是，資金成本增加為上限估計，因為這並未計及資本較充裕的銀行體系面對的較低風險。

⁶⁸ 額外抵押品要求導致的場外衍生工具成本增幅亦按上限估計，因為並未計及交易對手方提供較多抵押品時，對手方風險降低，以致可能較有利於定價的情況。

⁶⁹ 違約基金由結算參與者及中央交易對手結算所的供款組成，具有攤分風險的特徵，因此，非違約參與者可能須分擔任何因其他結算參與者違約引致的損失。

為了解有關影響，根據中央交易對手結算所多邊結算的假設效果的差異，我們考慮了三個情境（高淨額結算、低淨額結算及中淨額結算）⁷⁰。衍生工具宏觀經濟評估小組預計中淨額結算情境的成本為200億歐元，而高淨額結算情境及低淨額結算情境的成本分別為320億歐元及150億歐元。假設銀行會透過擴大借貸息差將成本轉嫁予客戶，若成本的增加以全球銀行貸款業務的估算規模為24萬億歐元計算，則高淨額結算、中淨額結算及低淨額結算情境的借貸息差估計將分別增加6個基點、8個基點及13個基點。

評估小組透過一系列的宏觀經濟模型，估計上述借貸息差的上升，將令國內生產總值在三種情境中分別減少0.03%（高淨額結算）至0.07%（低淨額結算）（表B5.A）。至於香港，利用誤差修正模型將香港的本地生產總值與利率及利差掛鉤，⁷¹我們估計在這三種情境中，有關改革會導致本地生產總值減少0.02%（高淨額結算）至0.05%（低淨額結算）。

表 B5.A
場外衍生工具監管改革對宏觀經濟的益處及成本

| 對長期本地生產總值的影響 (百分比) | 高淨額 結算情境 | 中淨額 結算情境 | 低淨額 結算情境 |
|-----------------------|-------------|-------------|-------------|
| 全球平均 | | | |
| 益處 ¹ | 0.16 | 0.16 | 0.16 |
| 成本 ² | -0.03 | -0.04 | -0.07 |
| 淨益處 | 0.13 | 0.12 | 0.09 |
| 香港 | | | |
| 益處 ¹ | 0.16 | 0.16 | 0.16 |
| 成本 ³ | -0.02 | -0.03 | -0.05 |
| 淨益處 | 0.14 | 0.13 | 0.11 |

註：

- 按金融危機對本地生產總值造成的影響乘以爆發危機可能性的減幅計算。假設產出減少額佔危機前本地生產總值的60%。由於在改革後，持倉均有足夠抵押，在三種情境中，估計爆發金融危機的可能性的減幅相同，因此估計益處亦相同。估計益處適用於各個地區。
- 借貸息差上升對本地生產總值的影響。在高淨額結算、中淨額結算及低淨額結算情境中，借貸息差的增幅分別為6個基點、8個基點及13個基點。數字為中位數，基於16間成員機構以不同宏觀經濟模型計算。
- 僅為香港的估計數字。

⁷⁰ 假設與中央結算進行的多邊淨額結算的效力是雙邊結算的約四倍。在設計不同淨額結算情境時，中淨額結算情境假設在改革後，進行中央結算的場外衍生工具所佔百分比由現時的35%變為60%。在高淨額結算情境中，改革後該比率進一步升至75%。在低淨額結算情境中，雖然75%的交易透過中央交易對手結算所結算，但並無任何淨額結算益處。

⁷¹ 香港銀行同業拆息及香港銀行業淨息差反映香港的利率及借貸息差。詳情請參閱黃德存等人所著的「評估新監管改革對香港的長遠經濟影響」(英文版本)，《金管局研究札記》，編號5。

(C) 淨結果

總括而言，衍生工具宏觀經濟評估小組推斷，在所有情境中，改革後的淨益處均為正值，估計中值為每年國內生產總值的0.12%，而改革可為香港帶來的淨益處則約等於每年本地生產總值的0.13%。

量化評估的限制

雖然以上分析法顯示改革可以帶來淨益處，但有些可能影響改革成效的因素，並未包括在這次評估當中。有關因素為：

1. 中央交易對手結算所之間進行多邊淨額結算的互連風險

中央結算允許中央交易對手結算所就持倉進行多邊淨額結算，從而有助減低交易對手方風險。由於中央交易對手結算所數目眾多，只有互相聯繫，上述的益處方能得到體現。儘管中央交易對手結算所之間的聯繫可擴大多邊淨額結算的範圍及減少對抵押品的需求，但這也可能導致互連風險，並傳遞參與者違約的風險。在中央交易對手結算所之間建立聯繫的潛在影響尚待進一步研究。

2. 對抵押資產價格的壓力

可以預見，在改革後，抵押資產的需求將大幅增加。在受壓時期，抵押品的短缺可能會對優質資產價格構成過度壓力，以致使用衍生工具的成本增加。

3. 間接結算成本增加

透過與其他中央交易對手結算所結算成員進行間接結算，小型的市場參與者將能夠參與中央結算。然而，直接結算成員對他們收取的保證金要求可能會高於中央交易對手結算所對直接結算成員收取的保證金要求。更嚴格的保證金要求旨在保障直接結算成員在間接結算時所面對的較高風險，但亦會令風險轉移成本增加。若這項措施妨礙小型的市場參與者對沖風險，則可能並不有利於經濟及金融穩定。⁷²

4. 跨境發行及其影響

由於世界各地對場外衍生工具交易已逐步制訂本身的監管制度，有跡象顯示，不同地區對新規例的監管範疇及應用方式可能各不相同。⁷³若監管框架有衝突而未能妥善處理，則可能會導致監管套戥活動。由於全球交易商廣泛參與地區場外衍生工具市場，若他們為取利於監管差異而退出某些市場，可能導致市場分化，進而可能對區內交易產品的定價及流動性造成重大影響。

⁷² 大型機構似乎不會僅因成本上升而放棄使用衍生工具以作對沖。然而，在衍生工具宏觀經濟評估小組舉行的一次與場外衍生工具市場參與者的會議上，有人指出小型退休基金及非金融公司可能會選擇僅作少量對沖或完全不作對沖。

⁷³ 各中央交易對手結算所認可資格的差異即為一個例子。舉例而言，歐美銀行可能被禁止透過未獲他們所屬司法管轄區認可或登記的中央交易對手結算所進行結算。