

# 有關特定債務證券及對衍生工具與證券化產品的資產負債表外風險承擔的調查結果

本文由銀行政策部提供

金管局在2008年11月推出兩項全新的半年度調查，以加強監察銀行體系對結構性信貸產品的風險承擔。該兩項調查收集認可機構對特定債務證券、證券化交易及衍生工具交易(包括信用衍生工具)的風險承擔的數據。

調查結果顯示，就2008年12月底及2009年6月底狀況而言，認可機構對結構性信貸產品及信用衍生工具的整體風險承擔並不重大，同時有關活動主要集中於少數認可機構。在2009年上半年，申報機構普遍減持結構性產品，轉為增持信用質素良好的非結構性工具，反映申報機構仍然對市場及經濟復甦會否持續有所顧慮。

## 引言

美國次級按揭市場崩潰觸發全球金融危機，突顯監管機構需要加強監察銀行對結構性信貸產品及與證券化相關的資產負債表外活動的風險承擔。有見及此，金管局推出兩項全新的半年度調查：

- 特定債務證券的調查：這項調查收集持牌銀行及有限牌照銀行所持有的債務證券(不包括外匯基金、美國財政部及多邊發展銀行發行的債務證券)的市值數據；
- 衍生工具及證券化交易有關的資產負債表外風險承擔的調查：這項調查收集所有認可機構持有的衍生工具合約(包括遠期、掉期、期權及信用衍生工具)的名義數額及市值數據。

金管局在2008年推出這兩項調查，以取代信用衍生工具及證券化交易的年度調查<sup>1</sup>，並作出以下改進：

- 優化申報基礎：重點放於認可機構在香港入帳的持倉，而並非認可機構在香港進行的交易(這些交易有可能是認可機構代表其他方(如其姊妹公司)進行)；
- 擴大涵蓋範圍：除證券化產品及衍生工具合約外，亦包括債務證券在內。以往有關債務證券的資料只在認可機構提交的審慎監管申報表中反映，而新調查收集的資料更為詳盡，包括發行人類別、信用評級，以及交易帳及銀行帳中的持倉規模等；
- 增加申報次數：由每年一次改為每半年一次。認可機構現須申報其於每年6月底及12月底的風險承擔。

<sup>1</sup> 金管局在1999年開始就持牌銀行及有限牌照銀行進行的信用衍生工具交易定期進行調查。有關調查自2002年起設定為年度調查，並於2003年把範圍擴大至包括證券化活動。金管局亦於2003年6月起

在調查完成後在《金融管理局季報》公布調查結果，而最後一次有關2007年10月底的狀況的年度調查結果已於2008年6月公布。

因此，這兩項新調查的結果不能與以往進行的年度調查結果直接比較。

本文分析自兩項新調查中收集到有關申報機構在2008年12月底及2009年6月底的風險承擔的數據。

## 調查結果重點

調查結果涵蓋2008年12月至2009年6月的期間。香港在這段期間經歷了全球金融危機的最低潮，以至金融市場較預期為快的復甦。

調查顯示：

1. 於2009年6月底，申報認可機構持有的特定債務證券<sup>2</sup> 市值為17,840億港元，與2008年12月底市場氣氛低迷及避險情緒最高漲的時間比較，上升4.9%。於6月底，認可機構持有的結構性證券<sup>3</sup> 有所減少(少810億港元，減幅55.3%)，非結構性產品則有所增加(多1,650億港元，增幅10.6%)。持倉主要以投資為主。
2. 認可機構持有的債務證券絕大部分都並非是結構性證券(96.3%)。其中大多數是由銀行及官方實體發行，並獲投資級別信用評級，反映即使在調查期間市況穩步向好，但認可機構繼續偏好結構簡單且信用質素良好的證券。
3. 銀行業對複雜結構性信貸產品的整體風險承擔並不重大，為660億港元，只佔認可機構總資產的0.6%。認可機構對該等產品的投資意欲偏低，持倉集中於少數認可機構，而且大部分(61.7%)是以信用質素良好的住宅按揭貸款組成的按揭證券。約13%的按揭證券的相關資產為非優質貸款<sup>4</sup>。
4. 申報機構買賣的衍生工具合約主要是匯率及利率合約。認可機構於2009年6月底的未平倉衍生工具合約(不包括信用衍生工具)名義總額為344,450億港元，比2008年12月底少22.3%；減幅主要是由幾個主要市場參與者的未平倉利率及外匯有關合約數額下降所致。
5. 2009年6月底的信用衍生工具名義總額為7,440億港元，只佔所申報的所有未平倉衍生工具合約的2.1%，而且持倉高度集中於幾間認可機構。
6. 認可機構對證券化交易的資產負債表外風險承擔微不足道，而有關風險承擔以流動資金融通及提供予證券化交易的信用提升安排為主。
7. 結構性信貸產品及衍生工具合約(包括信用衍生工具)的活躍市場參與者主要是境外註冊銀行的本地分行。

<sup>2</sup> 特定債務證券不包括外匯基金票據及債券、美國短期國庫券、國庫票據及國庫債券，以及多邊發展銀行發行的債務證券。

<sup>3</sup> 結構性證券包括資產擔保證券、按揭證券、債務抵押證券、由結構性投資工具發行的票據、有資產支持的商業票據及任何其他類似的結構性產品，但不包括信用掛鈎票據。

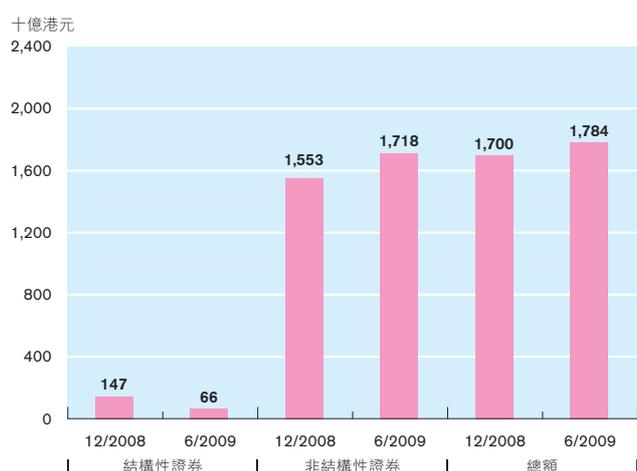
<sup>4</sup> 「非優質」指Alt-A及次級按揭貸款，如屬非美國市場，則在有關市場中的同等級別按揭貸款。

## 主要的調查結果

### 特定債務證券的持倉

於2009年6月底，所有申報機構持有的特定債務證券總市值為17,840億港元(圖1)，僅佔認可機構總資產的15.2%。超過八成的債務證券並非為買賣目的而持有。隨着市場氣氛好轉，認可機構在2009年上半年持有的非結構性工具增加10.6%，但結構性證券的持有量偏低並持續減少，反映認可機構承受風險的意欲仍然不大，對該等產品繼續持審慎態度。

圖 1  
所有申報機構持有的特定債務證券市值



約74.4%(約13,270億港元)的特定證券總額是由本地銀行<sup>5</sup>持有。有關的持倉在2009年上半年大致保持穩定，但其中結構性證券的持倉有所減少，而非結構性工具的持倉則有所增加，前者主要是由於減持及減值。本地銀行持有的結構性證券的價值減少70.3%至330億港元。

下文的分析說明認可機構申報的債務證券的分布：

### 非結構性證券

發行人／參照實體<sup>6</sup>類別：

發行人／參照實體主要為銀行(56.5%)及官方實體(24.4%)(表1)。在2009年上半年有關持倉的增長主要是對銀行發行的債務證券的新投資，反映認可機構保持審慎，在作出投資或擴充其投資組合時會選擇相對安全的工具。

表 1  
各類發行人／參照實體所佔百分比

發行人／參照實體	所有申報機構	
	2009年6月	2008年12月
官方實體	24.4%	26.2%
公營單位	4.4%	3.6%
銀行	56.5%	48.0%
非銀行金融機構 <sup>7</sup>	4.8%	4.2%
投資基金及高槓桿機構 (如對沖基金)	0.0%	0.0%
企業	8.1%	16.2%
其他	1.7%	1.7%

註：由於四捨五入，各項目相加並不等於100%。

<sup>5</sup> 本地銀行指在香港註冊成立的持牌銀行。

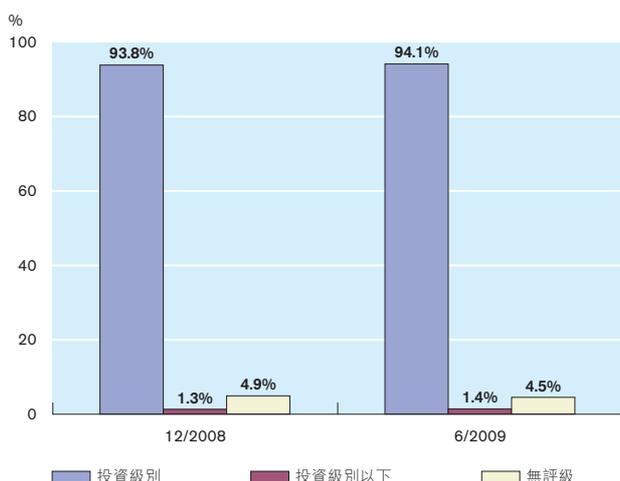
<sup>7</sup> 包括證券公司、保險公司、投資銀行及基金公司。

<sup>6</sup> 指屬信用掛鈎票據的證券或已經以信用衍生工具合約對沖信用風險的證券的參照實體。

信用質素：

94.1%的非結構性證券具有投資級別的信用評級(圖2)，87.9%具有A級或以上的評級。

圖 2  
非結構性證券各級信用質素所佔百分比



## 結構性證券

產品類別：

在161間參與調查的認可機構中，只有30間持有結構性證券，而持倉集中於少數認可機構，首5間(主要為外地銀行)的持有量佔所申報結構性證券總市值的80.7%。所持的結構性證券普遍屬於相對簡單的證券化產品，如按揭證券(表2)。雖然近年伊斯蘭金融增長迅速，備受金融界注意，但認可機構在伊斯蘭債券(Sukuk)的投資並不重大。

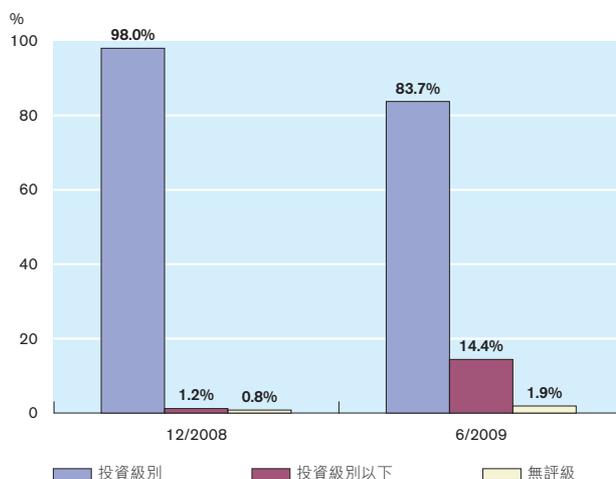
表 2  
各類產品所佔百分比

結構性產品	所有申報機構	
	2009年6月	2008年12月
有資產支持的商業票據	—	33.1%
債務抵押證券	9.7%	5.8%
再證券化交易 <sup>8</sup>	6.7%	3.4%
結構性投資工具發行的債券	7.9%	13.8%
伊斯蘭債券 <sup>9</sup>	0.5%	0.4%
其他(如按揭證券及資產擔保證券)	75.2%	43.5%

信用質素：

83.7%的結構性證券的信用評級屬投資級別(圖3)，79.8%的評級達A級或以上。

圖 3  
結構性證券各級信用質素所佔百分比



<sup>8</sup> 在調查中，再證券化交易是指組成資產主要(50%或以上)為證券化交易或結構性產品的交易。

<sup>9</sup> 伊斯蘭債券(Sukuk)是一種伊斯蘭金融工具，大致上相當於傳統金融市場的債券。

### 組成資產：

與金管局以往所進行有關信用衍生工具及證券化活動的年度調查結果相符，申報機構持有的大部分結構性證券的組成資產是住宅按揭貸款(61.7%)。認可機構對非優質按揭貸款(主要為次級住宅按揭貸款)及商用物業按揭貸款(違責率顯著上升的另一類資產)的間接風險承擔並不顯著，同時該等資產在所持結構性證券的組成資產中所佔比重已降至17.8%(表3)。

表 3

各類組成資產所佔百分比

組成資產	所有申報機構	
	2009年6月	2008年12月*
對官方實體的債權	0.6%	0.5%
對公營單位的債權	0.4%	0.3%
對銀行的債權	4.5%	8.1%
對非銀行金融機構的債權	0.3%	0.8%
對企業的債權	4.4%	2.3%
商用物業按揭貸款	5.5%	8.8%
住宅按揭貸款	61.7%	49.9%
其中：		
非優質貸款	12.3%	21.4%
信用卡應收帳款	6.1%	3.7%
其中：		
非優質貸款	0.0%	0.5%
其他個人貸款	9.3%	12.6%
其中：		
非優質貸款	0.0%	7.0%
其他	7.2%	13.1%

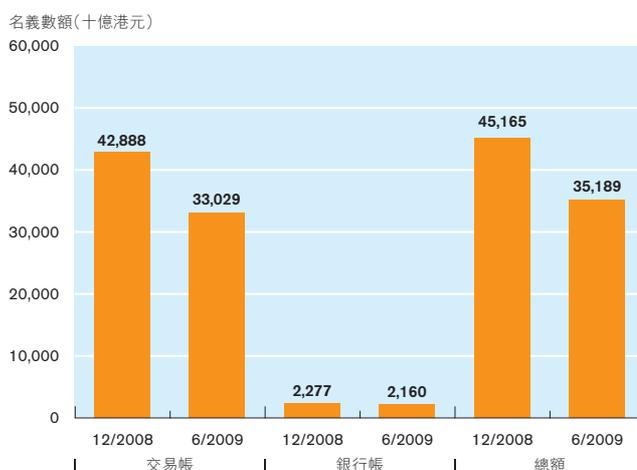
\* 由於四捨五入，各項目相加並不等於100%。

### 對衍生工具的風險承擔

於2009年6月底，所有申報機構持有的未平倉衍生工具合約名義總額為35,189億港元，比2008年12月底少22.1%(圖4)。認可機構主要是為買賣目的持有各類型合約，同時衍生工具活動主要由少數境外註冊銀行的本地分行主導。首5間認可機構的持倉佔名義總額的66.9%。

圖 4

所有申報機構持有的衍生工具合約



本地銀行持有的未平倉衍生工具合約名義總額減少11.5%至174,840億港元，原因是幾間主要銀行的持倉有所變動。

下文的分析說明認可機構申報的未平倉衍生工具合約的分布：

### 產品類別

認可機構持有的場外衍生工具合約主要是掉期及遠期合約，分別佔2009年6月底持有的所有衍生工具合約名義總額的61.1%及25.2%(表4)。

表 4

各類產品所佔百分比

衍生工具產品	所有申報機構	
	2009年6月	2008年12月
交易所買賣的衍生工具	3.9%	8.9%
場外衍生工具	96.1%	91.1%
其中：		
遠期合約	25.2%	26.3%
掉期合約	61.1%	50.8%
期權合約	6.0%	11.3%
信用衍生工具	2.1%	1.9%
其他	1.7%	0.8%

## 相關風險類別

認可機構的衍生工具合約主要為利率合約及匯率合約，分別佔名義總額的53.2%及42.8%(表5)。

表 5

各類相關風險所佔百分比

相關風險	所有申報機構	
	2009年6月	2008年12月
利率風險	53.2%	49.8%
外匯風險	42.8%	45.2%
股權風險	1.6%	3.0%
商品風險	0.1%	0.1%
信用風險	2.1%	1.9%
其他風險	0.1%	0.1%

註：由於四捨五入，各項目相加並不等於100%。

## 交易對手類別

申報機構的衍生工具交易對手主要為銀行及申報機構的關連方(如總行及姊妹分行)，這些對手合共佔所申報衍生工具合約名義總額的86.2%(表6)。

## 信用衍生工具<sup>10</sup>

於2009年6月底，合共有29間認可機構持有未平倉信用衍生工具，其中包括3間本地銀行。圖5顯示所申報信用衍生工具名義總額細項。有關活動主要集中於幾間認可機構，它們主要為買賣目的持有該等合約。

表 6

各類交易對手所佔百分比

交易對手	所有申報機構	
	2009年6月	2008年12月
關連方	24.6%	22.6%
非關連方	75.4%*	77.4%
其中：		
銀行	61.6%	54.3%
非銀行金融機構	3.7%	4.6%
投資基金及高槓桿機構	0.2%	0.1%
企業	4.2%	4.6%
其他(如個人)	5.6%	13.8%

\*由於四捨五入，各項目相加與總數略有出入。

圖 5

所有申報機構持有的信用衍生工具名義數額



<sup>10</sup> 以往的年度調查收集在香港進行的信用衍生工具交易的資料，並沒有理會交易的風險是否由申報機構承擔。鑑於申報基礎的變動，由境外註冊認可機構進行的信用衍生工具交易中有大部分沒有包括在新調查中，原因是有關合約是由認可機構代其總辦事處或姊妹分

行訂立，並且在香港以外地區入帳。因此在新調查中申報的信用衍生工具合約名義數額顯著低於在以往的年度調查中所申報的數額。

## 參照實體

類別：

與以往就信用衍生工具及證券化活動進行的年度調查的觀察結果一致，參照實體主要是企業(56.0%)、官方實體(22.1%)及銀行(11.2%)(表7)。

表 7

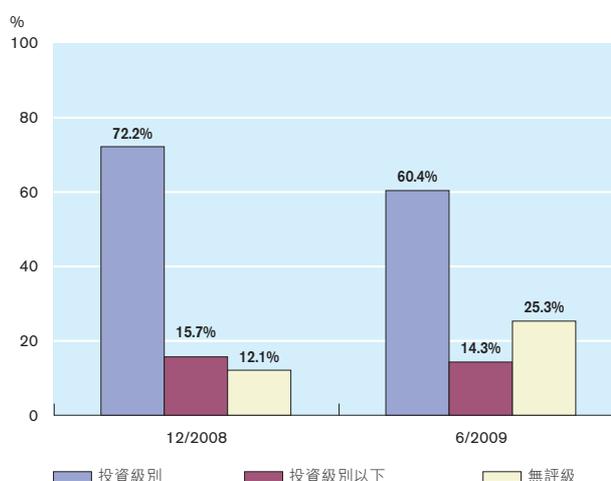
各類參照實體所佔百分比

參照實體類別	所有申報機構	
	2009年6月	2008年12月
官方實體	22.1%	20.9%
公營單位	0.6%	0.7%
銀行	11.2%	11.3%
非銀行金融機構	6.9%	8.0%
投資基金或高槓桿機構	—	—
企業	56.0%	56.3%
按揭證券、資產擔保證券或債務抵押證券	—	—
其他	3.2%	2.8%

信用質素：

60.4%的信用衍生工具涉及的參照實體具有投資級別的信用評級(圖6)，41.7%涉及的參照實體具有A級或以上的評級。這個比重與全球趨勢以涉及投資級別參照實體的信用違責掉期為買賣最活躍的信用衍生工具一致。因為它們可以提供風險管理及買賣策略所需的流動性。

圖 6  
參照實體各級信用質素所佔百分比



## 對證券化交易的資產負債表外風險承擔

於2009年6月底，申報機構對證券化交易的資產負債表外風險承擔微不足道，為63億港元。有關的風險承擔主要為未取用的流動資金融通及提供予證券化交易的信用提升安排。

## 總結

兩項調查顯示，以認可機構總資產的規模及衍生工具活動的水平來衡量，認可機構對複雜結構性產品及信用衍生工具的風險承擔並不重大。在2009年上半年，認可機構減持複雜結構性產品的投資(原本已在極低水平)，並就次按相關產品的風險承擔作出減值。資金被調動至由銀行發行的相對安全、簡單及高信用質素的債務證券。整體而言，儘管金融市場回升，衍生工具買賣活動仍然略為收縮。

## 監管制度的發展

場外衍生工具及證券化市場被指為導致全球金融危機的主要源頭之一，因而出現加強監管及提高透明度的訴求。有見及此，釐訂標準的國際機構及主要經濟體系的監管機構提出多項建議，以改進監管制度。

巴塞爾銀行監管委員會在7月公布加強《資本協定二》框架的措施，尤其針對有關交易帳持倉及證券化交易風險承擔(尤其再證券化交易，例如以資產擔保證券作抵押的債務抵押證券)的資本要求。此外，二十國集團領導人於9月份舉行的匹茲堡峰會上同意尋求就國際改革框架達成協議，其中包括透過以下途徑改進場外衍生工具市場的運作：

- 最遲於2012年底前，所有標準場外衍生工具合約應在交易所或電子交易平台買賣及中央交收；
- 向託管機構申報場外衍生工具合約；
- 非中央交收的合約應受較高的資本要求限制。

預期建議的規則會為場外衍生工具及證券化市場的生態帶來重大改變。

為確保香港認可機構的場外衍生工具及證券化活動審慎地發展，金管局會密切監察國際標準及規則的發展，並與業界合作推行有關的監管建議及推動相關的穩健風險管理措施。作為其實施巴塞爾委員會加強《資本協定二》的措施的一部分，金管局現正擬備有關信用風險轉移的監管指引。該監管指引將載入巴塞爾委員會有關資產負債表外風險承擔及證券化風險的第二支柱補充指引，以協助認可機構加強對證券化交易、資產負債表外工具及信用衍生工具的風險管理方法。

為促進公眾對香港銀行體系的主要活動及風險狀況的了解，金管局會繼續每年公布這兩項調查的結果。