

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

受到美國經濟復甦前景不明朗及歐洲主權債務危機影響，金融市場在2010年上半年表現反覆。其間認可機構普遍減持非結構性工具，並增持外匯基金票據等優質資產。幾間持有結構性信貸產品及信用衍生工具的認可機構的風險承擔仍然並不重大。

場外衍生工具及證券化交易活動的監管環境，將隨着各地的金融監管當局及負責釐訂監管標準的國際組織推出措施以加強對該等活動的監管而出現重大變化。

引言

金管局在2008年11月推出兩項全新的半年度調查，即特定債務證券的調查及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，以加強監察銀行體系對結構性信貸產品及場外衍生工具的風險承擔。這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。

參與特定債務證券調查的認可機構合共170間¹，參與衍生工具及證券化交易有關的資產負債表外風險承擔調查的認可機構則為197間²。本文列載兩項調查的結果，內容涵蓋申報機構在2009年12月底及2010年6月底的風險承擔³。

調查結果重點

調查顯示：

1. 於2010年6月底，申報認可機構持有的特定債務證券⁴ 市值為16,630億港元，與2009年12月底比較減少7.4%。持倉目的主要以投資為主。同期認可機構持有的結構性證券⁵ 繼續減少，不過減幅較之前大為收窄(少15億港元，減幅3.1%，相比2009年6月時減少810億港元，減幅55.3%)。

¹ 為香港所有持牌銀行及有限牌照銀行。於2010年6月底，該等認可機構的合計總資產佔銀行體系總資產的99.7%。

² 為香港所有認可機構(即持牌銀行、有限牌照銀行及接受存款公司)。

³ 上次就2008年12月底及2009年6月底的狀況進行的兩項調查的結果載於2009年12月號的《金融管理局季報》。

⁴ 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。

⁵ 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。

2. 認可機構持有的債務證券絕大部分都並非結構性證券(97.2%)。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，反映認可機構的投資策略繼續以信用質素良好的傳統債務工具作為其投資組合的主要成分。
3. 儘管有幾間認可機構審慎地重新投資於住宅按揭證券，但銀行業整體而言對結構性信貸產品的風險承擔並不重大，而且持續減少。於2010年6月底，共有31間申報機構持有結構性證券，總額為470億港元(僅相當於認可機構總資產的0.7%)。持倉集中於少數認可機構，而且大部分(63.7%)是以信用質素良好的住宅按揭貸款組成的按揭證券。約8.6%(2009年6月為13%)的按揭證券的組成資產為非優等貸款⁶。
4. 申報機構買賣的衍生工具合約主要仍然是匯率及利率合約。大部分申報機構在2010年上半年都增加衍生工具的買賣活動。認可機構於2010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412,420億港元，比2009年12月底多18.8%。
5. 2010年6月底的信用衍生工具名義總額為6,540億港元，只佔所申報的所有未平倉衍生工具合約的1.6%。持倉繼續高度集中於幾間認可機構，而且在過去兩年持續減少。
6. 認可機構對證券化交易的資產負債表外風險承擔仍然是微不足道，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。

主要調查結果

特定債務證券的持倉

於2010年上半年，所有申報機構持有的特定債務證券總市值減少7.4%，至16,630億港元(圖1)。同期，該等風險承擔佔認可機構總資產的份額亦由15.2%降至13.6%。有關風險承擔減少，主要是因為較大型的本地銀行由持有某些非結構性證券(如歐洲政府發行或擔保的債務證券)轉為持有優質國庫券，例如是不被這調查涵蓋的外匯基金票據及債券等。該等銀行可能是基於對歐洲主權債務危機的憂慮而作出有關行動。超過八成的債務證券並非為自營買賣而持有。

圖 1

所有申報機構持有的特定債務證券市值



認可機構的結構性證券持倉仍屬偏低並持續減少，但減速有所放緩，原因是幾間認可機構開始審慎地重新投資於優質的住宅按揭證券(例如由獲美國政府全力支持的Ginnie Mae擔保的按揭證券)或由申報機構所屬集團內其他機構發行的住宅按揭證券，部分地抵銷了因出售結構性證券而引致的減幅。

⁶ 「非優等」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。

約72.9%(約12,120億港元)的特定債務證券總市值是由本地銀行⁷持有，較2009年12月底少9.4%。本地銀行持有的結構性證券的市值溫和增長8.3%。由220億港元增至240億港元，主要為新投資。然而，該等持倉仍然並不重大，於2010年6月底，只佔本地銀行整體資本基礎的5%。

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／參照實體類別⁸：

銀行(54.5%)及官方實體(23.7%)為主要的發行人／參照實體類別(表1)。在2010年上半年有關持倉減少，主要是因為出售由銀行及官方實體發行的債務證券。

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			
	2010年 6月	2009年 12月	2009年 6月*	2008年 12月*
官方實體	23.7%	24.6%	24.4%	26.2%
公營單位	7.9%	6.7%	4.4%	3.6%
銀行	54.5%	54.5%	56.5%	48.0%
非銀行金融機構 ⁹	4.8%	4.4%	4.8%	4.2%
投資基金及 高槓桿機構 (如對沖基金)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
企業	8.6%	8.0%	8.1%	16.2%
其他	0.5%	1.8%	1.7%	1.7%

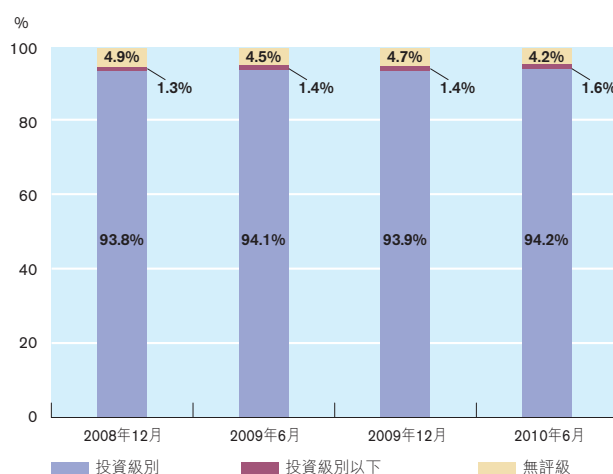
* 由於四捨五入，各項目相加並不等於100%。

信用質素：

認可機構的非結構性證券持倉繼續具有優越的信用質素，在相關的風險承擔總額中94.2%具有投資級別的信用評級(圖2)，87.1%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170間參與調查的認可機構中，只有31間持有結構性證券，而且持倉集中於少數認可機構，最大持倉的首5間認可機構(主要為本地銀行)的持有量佔所有機構申報的相關持倉總市值的74.4%。申報機構所持的結構性證券普遍屬於相對簡單的產品，如按揭證券(表2)。認可機構在伊斯蘭債券(Sukuk)¹⁰的投資仍然並不重大。

⁷ 本地銀行指在香港註冊成立的持牌銀行。

⁸ 若認可機構持有的證券屬信用掛鈎票據或認可機構所持證券的信用風險是以信用衍生工具合約對沖，有關認可機構須申報該等信用掛鈎票據／信用衍生工具合約的參照實體類別，而非證券的發行人類別。

⁹ 包括證券公司、保險公司、投資銀行及基金公司。

¹⁰ 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。

表 2

各類產品所佔百分比

結構性產品	所有申報機構			
	2010年 6月*	2009年 12月*	2009年 6月	2008年 12月
資產擔保證券 (包括按揭證券)	83.0%	74.8%	75.2%	43.5%
債務抵押證券	9.9%	13.5%	9.7%	5.8%
結構性投資工具 發行的債券	4.9%	4.9%	7.9%	13.8%
再證券化交易 ¹¹	2.2%	6.4%	6.7%	3.4%
伊斯蘭債券	0.1%	0.3%	0.5%	0.4%
有資產支持的商業票據	-	-	-	33.1%

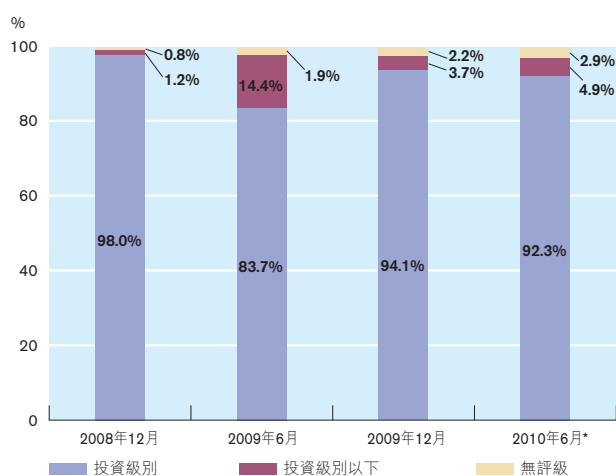
* 由於四捨五入，各項目相加並不等於100%。

信用質素：

在參與調查的認可機構的結構性證券持倉中，92.3%的信用評級屬投資級別(圖3)，90.8%達A級或以上。

圖 3

結構性證券各級信用質素所佔百分比



* 由於四捨五入，各項目相加並不等於100%。

組成資產：

認可機構持有的結構性證券的組成資產仍然以住宅按揭貸款(63.7%)為主。認可機構對非優等資產(主要為次級住宅按揭貸款)及商用物業按揭貸款的間接風險承擔亦隨着它們逐步減持由質素較低的資產支持的產品而下降。因此，該等資產在所持結構性證券的組成資產中所佔比重由2009年底的20.1%降至2010年6月底的14.3%(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			
	2010年 6月	2009年 12月	2009年 6月	2008年 12月**
對官方實體的債權	0.2%	1.5%	0.6%	0.5%
對公營單位的債權	0.3%	0.3%	0.4%	0.3%
對銀行的債權	1.3%	3.0%	4.5%	8.1%
對非銀行金融 機構的債權	0.3%	0.3%	0.3%	0.8%
對企業的債權	3.0%	5.2%	4.4%	2.3%
商用物業按揭貸款	3.5%	4.8%	5.5%	8.8%
住宅按揭貸款	63.7%	55.5%	61.7%	49.9%
其中：				
非優等貸款	8.6%	9.1%	12.3%	21.4%
信用卡應收帳款	9.1%	8.9%	6.1%	3.7%
其中：				
非優等貸款	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%
其他個人貸款	11.6%	12.3%	9.3%	12.6%
其中：				
非優等貸款	2.2%	2.8%	2.3%*	7.0%
其他	7.0%	8.2%	7.2%	13.1%

* 經修訂數字。

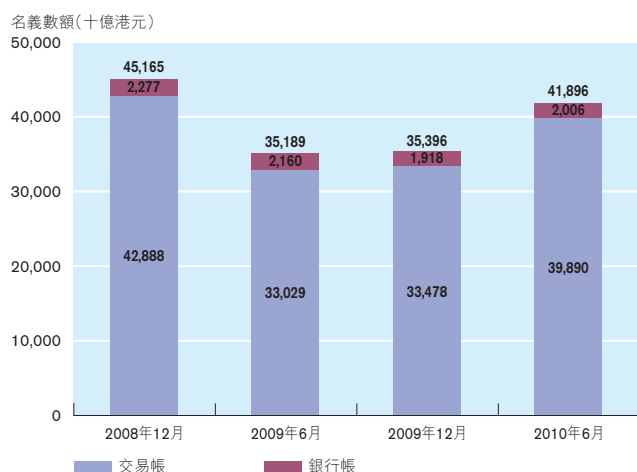
** 由於四捨五入，各項目相加並不等於100%。

¹¹ 在這調查中，再證券化交易是指以證券化或結構性產品為主要組成資產(50%或以上)的證券化交易。

對衍生工具的風險承擔

申報機構的衍生工具交易活動在2010年上半年回升。於2010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418,960億港元，比2009年12月底多18.4%（圖4）。有關增幅主要由外匯遠期交易增加所帶動。認可機構主要是為自營買賣而持有各類型合約，而衍生工具活動繼續由少數境外註冊銀行的本地分行主導。最大持倉的首5間認可機構的持倉佔所有機構申報的名義總額的67.8%。

圖 4
所有申報機構持有的衍生工具合約



很多本地銀行在衍生工具的交易於2010年上半年均有所增加，因此本地銀行持有的未平倉衍生工具合約名義總額上升22.7%至222,790億港元。

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

認可機構持有的產品類別變動不大，所持的場外衍生工具合約仍然以掉期及遠期合約為主，分別佔於2010年6月底持有的所有衍生工具合約名義總額的56.5%及28.1%（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			
	2010年 6月	2009年 12月	2009年 6月	2008年 12月
交易所買賣的 衍生工具	4.0%	3.3%	3.9%	8.9%
場外衍生工具	96.0%*	96.7%*	96.1%	91.1%
其中：				
遠期合約	28.1%	23.7%	25.2%	26.3%
掉期合約	56.5%	61.9%	61.1%	50.8%
期權合約	6.4%	5.2%	6.0%	11.3%
信用衍生工具	1.6%	1.9%	2.1%	1.9%
其他	3.5%	3.9%	1.7%	0.8%

* 由於四捨五入，各項目相加與總數略有出入。

相關風險類別

認可機構的衍生工具合約仍以利率合約及匯率合約為主，分別佔名義總額的52.2%及44.4%（表5），而個別本地銀行持有的合約則主要為匯率合約。

表 5
各類相關風險所佔百分比

相關風險	所有申報機構			
	2010年 6月	2009年 12月	2009年 6月*	2008年 12月*
利率風險	52.2%	57.2%	53.2%	49.8%
匯率風險	44.4%	39.4%	42.8%	45.2%
股權風險	1.7%	1.3%	1.6%	3.0%
商品風險	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%
信用風險	1.6%	1.9%	2.1%	1.9%
其他風險	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%

* 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仍然是銀行及申報機構的關連方(如總行)，這些對手合共佔所申報衍生工具合約名義總額的85.4%(表6)。

表 6

各類交易對手所佔百分比

交易對手	所有申報機構			
	2010年 6月	2009年 12月	2009年 6月	2008年 12月
關連方	25.3%	25.1%	24.6%	22.6%
非關連方	74.7%*	74.9%	75.4%*	77.4%
其中：				
銀行	60.1%	60.6%	61.6%	54.3%
非銀行金融機構	4.0%	4.0%	3.7%	4.6%
投資基金及 高槓桿機構	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%
企業	5.0%	5.0%	4.2%	4.6%
其他(如個人)	5.3%	5.1%	5.6%	13.8%

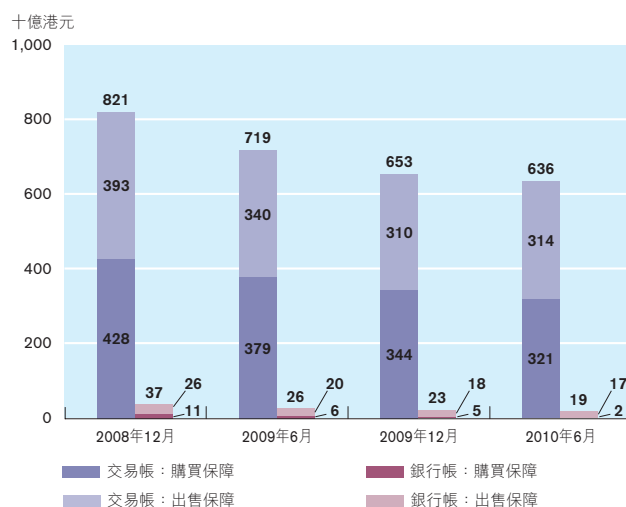
* 由於四捨五入，各項目相加與總數略有出入。

信用衍生工具

於2010年6月底，合共有24間認可機構(2009年6月為29間)持有未平倉信用衍生工具，其中包括兩間本地銀行(2009年6月為3間)。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，並且於過去兩年一直有所收縮。認可機構主要為自營買賣持有該等合約。

圖 5

所有申報機構持有的信用衍生工具名義數額



參照實體

類別：

與去年的調查結果一致，參照實體主要是企業(56.10%)、官方實體(24.9%)及銀行(12.1%)(表7)。

表 7

各類參照實體所佔百分比

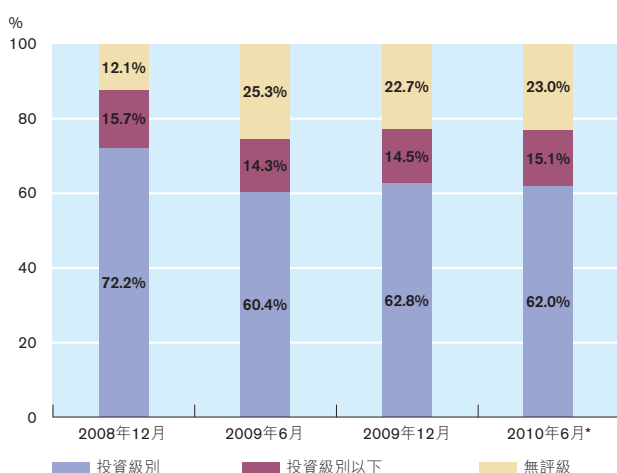
參照實體	所有申報機構			
	2010年 6月*	2009年 12月	2009年 6月	2008年 12月
官方實體	24.9%	23.0%	22.1%	20.9%
公營單位	0.3%	0.6%	0.6%	0.7%
銀行	12.1%	11.6%	11.2%	11.3%
非銀行金融機構	6.5%	8.6%	6.9%	8.0%
投資基金或 高槓桿機構	-	-	-	-
企業	56.1%	52.7%	56.0%	56.3%
按揭證券、資產擔保 證券或債務抵押證券	-	-	-	-
其他	0.0%	3.5%	3.2%	2.8%

* 由於四捨五入，各項目相加並不等於100%。

信用質素：

信用衍生工具涉及的參照實體的信用質素沒有顯著變化——信用衍生工具持倉中62.0%的參照實體具有投資級別的信用評級(圖6)，42.7%(2009年6月為41.7%)具有A級或以上的評級。

圖 6
參照實體各級信用質素所佔百分比



* 由於四捨五入，各項目相加並不等於100%。

對證券化交易的資產負債表外風險承擔

於2010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仍然是微不足道，為70億港元(2009年6月為63億港元)。有關的風險承擔主要由幾間本地銀行持有，性質屬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

在全球金融危機後，認可機構對結構性信貸產品(包括信用衍生工具)仍然採取謹慎的態度。自2008年12月首次進行這兩項調查以來，它們對這些產品的風險承擔持續減少(原本的基數已相當低)。認可機構減持非結構性債務證券可能反映它們對歐洲主權債務危機及全球經濟復甦的不明朗因素有所憂慮。相反，除信用衍生工具外的衍生工具交易活動在2010年上半年則有所上升。

請參閱隨附有關監管制度的發展的專題。

監管制度的發展

過去12個月，負責釐訂監管標準的國際組織及各地的監管機構在實施因應全球金融危機而提出的監管改革方面取得了重大進展。許多措施(表8)(包括加強對場外衍生工具及證券化交易活動的監管的具體措施)都可能影響有關市場的未來發展。

表 8

影響衍生工具及證券化交易活動的監管建議

一般監管建議

- 槓桿比率(《資本協定三》¹²)
- 對具有系統重要性的金融機構實施額外的系統性要求¹³

針對證券化交易的監管建議

- 上調某些類別的證券化風險承擔的風險權重(如再證券化交易)(《資本協定二》¹⁴)
- 對發起人實施5%的風險保留要求(美國、歐盟、國際證監會組織)¹⁵
- 會計制度改革(綜合財務報表涵蓋特定目的工具)

針對衍生工具的監管建議

- 上調交易帳風險承擔的風險權重(《資本協定二》)
- 向交易資料儲存庫申報場外衍生工具的交易資料(G20¹⁶)
- 於2012年底前合資格的標準化場外衍生工具應該按適當情況在交易所買賣，並進行中央結算(G20)
- 上調雙邊結算場外衍生工具的資本要求(G20)
- 上調交易對手信用風險的資本要求，並加強相關的信用風險管理要求(《資本協定三》)

預期所有該等建議會減低進行證券化及衍生工具交易業務的意欲，並增加有關交易的成本。銀行對沖及籌資活動亦可能受影響。積極參與證券化或衍生工具交易業務的銀行將需調整其業務模型，以適應新的監管環境。

雖然部分建議(如額外的系統性要求及會計制度改革)仍在擬備中或尚未落實，但在監管場外衍生工具方面已取得重大進展。為應付對金融穩定構成威脅的場外衍生工具市場的結構性問題，國際組織及監管機構都呼籲改進市場基建及加強監管制度，尤其增加使用中央交易對手結算所及交易資料儲存庫以減低系統性風險。在國家層面，美國與日本同在今年較早時間通過了場外衍生工具法例。歐洲方面，取向相若的法例草稿已於9月呈交歐洲議會及歐盟成員國審議。這些法例的目的是要在2012年底前實施G20承諾。一般而言，這些法例規定要申報有關場外衍生工具合約的交易資料、經中央交易對手結算所結算合資格合約，以及對仍然進行雙邊結算的場外衍生工具實施更嚴格的資本及抵押品要求。金管局相信若認可機構的大部分場外衍生工具交易的交易對手是位於已加強對這些活動監管的市場，認可機構將會因為透明度有所提高及交易對手信用風險有所減低而受惠。

¹² 巴塞爾銀行監管委員會在2009年12月發出的諮詢文件《加強銀行體系抵禦衝擊的能力》(Strengthening the resilience of the banking sector)。

¹³ 2010年7月26日發出的新聞稿「央行行長及監管機構首長集團大體上同意巴塞爾委員會的資本及流動資金改革方案」(The Group of Governors and Heads of Supervision reach broad agreement on Basel Committee capital and liquidity reform package)。

¹⁴ 巴塞爾銀行監管委員會在2009年7月發出的《資本協定二》的改進方案(Enhancements to the Basel II framework)。

¹⁵ 歐洲委員會於2008年10月發出修訂資本要求指令的建議；美國財政部於2009年6月發出的「金融監管改革——新的基礎：重建金融監管框架」(Financial Regulatory Reform - A New Foundation: Rebuilding Financial Supervision and Regulation)，以及國際證監會組織在2009年9月發出的「不受監管的金融市場及產品」(Unregulated Financial Markets and Products)。

¹⁶ G20首腦聲明：2009年9月24至25日舉行的匹茲堡峰會。

香港方面，金管局會按照巴塞爾委員會所訂2011年底的建議實施時間表，修訂《銀行業(資本)規則》及《銀行業(披露)規則》，以反映巴塞爾委員會就證券化風險承擔及交易帳活動(包括衍生工具交易活動)於《資本協定二》框架所作的改進。金管局已修改其監管審查程序，以併入巴塞爾委員會於2009年7月發出的文件「《資本協定二》的改進方案」內所載的風險管理要求。

因應國際及各地的監管機構為提高場外衍生工具市場的穩健程度而採取的聯合行動，香港的監管當局亦會共同合作加強香港場外衍生工具市場的監管架構，以及發展適當的基礎設施以確保政策的推行與G20的目標一致。金管局與香港交易及結算有限公司已分別着手就場外衍生工具市場設立本地交易資料儲存庫及中央交易對手結算所。有關當局會就建議的監管要求諮詢市場，而建議應會包括標準化的場外衍生工具交易必須經由獲認可的中央交易對手結算所結算，以及所有場外衍生工具交易必須向指定交易資料儲存庫申報。