

# 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

隨着全球經濟展現可喜的復甦跡象，認可機構在2010年下半年持有的特定債務證券及從事的衍生工具自營買賣與對沖活動均錄得穩定增長。然而，由於2011年上半年市場波動顯著增加，加上歐洲主權債務危機再度引起關注與及美國經濟復甦存在不明朗因素，認可機構的特定債務證券持有量增長呆滯。不過，在2011年上半年有關衍生工具的活動仍繼續錄得溫和升幅。

有關在香港實施經優化的場外衍生工具監管標準及《資本協定二點五》<sup>1</sup> 的證券化交易資本要求的準備工作仍然在進行中。

## 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。

本文提及的調查涵蓋截至2010年12月底及2011年6月底<sup>2</sup> 的兩個半年期，參與特定債務證券調查的認可機構共有168間<sup>3</sup>，參與衍生工具及證券化交易的資產負債表外風險承擔調查的認可機構則有194間<sup>4</sup>。本文列載受訪認可機構所申報於上述期末的風險承擔的調查結果。

## 調查結果重點

調查顯示：

1. 於2011年6月底，受訪認可機構持有的特定債務證券<sup>5</sup> 市值為17,710億港元，較2010年6月底增加6.5%。認可機構持有的結構性證券<sup>6</sup> 仍然很少，儘管按年比較增加了85億港元，增幅18.3%。認可機構持有特定債務證券主要是為了投資的目的。

<sup>1</sup> 參閱巴塞爾銀行監管委員會於2009年7月發出的「《資本協定二》框架的優化措施」。

<sup>2</sup> 有關2009年12月底及2010年6月底的調查結果，載於2010年12月號的《香港金融管理局季報》。

<sup>3</sup> 為香港所有持牌銀行及有限牌照銀行。於2011年6月底，這些認可機構的合計總資產佔銀行體系總資產的99.7%。

<sup>4</sup> 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)。

<sup>5</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>6</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。

2. 認可機構持有的債務證券絕大部分都並非結構性證券(96.9%)。雖然當中大多數由銀行及官方實體發行，並獲投資級別的信用評級，但自2009年6月以來由銀行發行的債務證券所佔的比重一直下降，而自2010年6月以來由官方實體發行的債務證券所佔的比重則上升，反映認可機構普遍偏好由官方實體發行的債務證券多於由銀行發行的債務證券。
3. 於2011年6月底，整體銀行業對結構性證券的風險承擔為550億港元，較去年同期增加18.3%，主要原因是數間認可機構增加對按揭證券及資產擔保證券的投資。然而，上述風險承擔數目仍然不大，僅相當於持有這些證券的認可機構總資產的0.7%。大部分這些證券(62.4%)的組成資產為住宅按揭貸款，以非優等住宅按揭貸款<sup>7</sup>作為組成資產的證券的比例進一步下降至6.3%(於2010年6月為8.6%)。
4. 自2009年6月以來，認可機構的衍生工具活動持續呈上升趨勢，匯率及利率合約仍然是最主要的買賣合約類別。認可機構於2011年6月底持有的未平倉衍生工具合約(不包括信用衍生工具)名義總額為546,630億港元，較2010年12月底上升13.6%，增長主要由利率掉期及外匯遠期合約所帶動。
5. 信用衍生工具名義總額自2008年12月以來逐漸下降，於2011年6月底為5,400億港元，只佔受訪機構所申報未平倉衍生工具合約總額的1.0%。這些持倉依然高度集中於幾間認可機構。

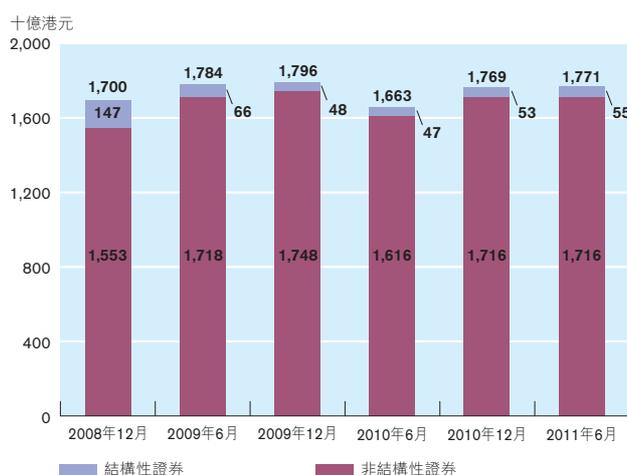
6. 認可機構對證券化交易的資產負債表外風險承擔仍然是微不足道，當中以提供予證券化交易的流動資金融通及利率及貨幣衍生工具為主。

## 主要調查結果

### 特定債務證券的持倉

於2011年6月底，所有受訪認可機構持有的特定債務證券總市值增至17,710億港元，按年增幅6.5%，並逐漸靠近2009年12月的水平(17,960億港元)(圖1)。上述增長主要出現於2010年下半年，並以由官方實體發行並獲A-或以上評級的非結構性證券為主。由於某些認可機構增加的持倉幾乎被其他認可機構減少的持倉抵銷，因此特定債務證券總市值於2011年上半年保持穩定。貸款及短期銀行同業拆借的加快增長，令特定債務證券佔認可機構總資產的比重持續下降，由13.6%(2010年6月)降至11.8%(2011年6月)。約八成的特定債務證券並非為自營買賣而持有，與過去幾年的情況相符。

圖 1  
所有受訪認可機構持有的特定債務證券市值



<sup>7</sup> 「非優等」指Alt-A及次級按揭貸款，如屬非美國市場，則指有關市場的同等級別按揭貸款。

儘管認可機構於2011年6月底的結構性證券持倉按年計上升18.3%，持倉量仍處於低水平，有關增長主要是由於數間認可機構（大部分為本地銀行<sup>8</sup>）增加對按揭證券（主要由Ginnie Mae發行）及資產擔保證券（主要組成資產為對公營單位的債權及信用卡應收帳款）的投資。

由本地銀行持有的特定債務證券約值12,830億港元，較2010年6月底上升5.8%，並佔所有特定債務證券總市值的72.4%。本地銀行持有的結構性證券市值較去年同期大幅增加34.1%（由240億港元增至320億港元），有關增長主要來自新增投資（按揭證券及資產擔保證券）。儘管如此，本地銀行的結構性證券持倉整體上仍然相當小，於2011年6月底只佔相關本地銀行的總資本基礎的9.0%。

下文的分析說明受訪認可機構所申報的債務證券的分布情況：

### 非結構性證券

發行人或參照實體類別<sup>9</sup>：

按發行人或參照實體類別劃分，最大的兩個類別中的銀行類別的比重逐漸減少（由2009年6月的56.5%降至2011年6月的48.2%），官方實體類別則逐漸增加（由2010年6月的23.7%增至2011年6月的29.5%）（表1）。認可機構的偏好出現變化，可能反映它們關注到歐洲主權債務危機、美國經濟復甦沉滯不前及期內美國主權信貸評級可能被調低所涉及的不明朗因素，對銀行財務狀況可能構成的影響。新增投資以由企業及官方實體所發行的債務證券為主。

表 1

各類發行人或參照實體所佔百分比

發行人或參照實體	所有受訪認可機構					
	2011年6月	2010年12月	2010年6月	2009年12月	2009年6月*	2008年12月*
官方實體	29.5%	29.0%	23.7%	24.6%	24.4%	26.2%
公營單位	7.7%	8.0%	7.9%	6.7%	4.4%	3.6%
銀行	48.2%	49.1%	54.5%	54.5%	56.5%	48.0%
非銀行金融機構 <sup>10</sup>	4.4%	4.9%	4.8%	4.4%	4.8%	4.2%
投資基金及高槓桿機構 （如對沖基金）	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
企業	9.2%	8.4%	8.6%	8.0%	8.1%	16.2%
其他	0.9%	0.6%	0.5%	1.8%	1.7%	1.7%

\* 由於四捨五入，各項目相加並不等於100%。

<sup>8</sup> 本地銀行指在香港註冊成立的持牌銀行。

<sup>10</sup> 包括證券公司、保險公司、投資銀行及基金公司。

<sup>9</sup> 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，該機構須申報該等信用掛鈎票據或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。

信用質素：

認可機構的非結構性證券持倉仍然具有優良的信用質素，當中91.7% (2010年12月為93.9%) 獲得投資級別的信用評級(圖2)，84.1% (2010年12月為86.7%) 獲得A級或以上的評級。然而，屬投資級別的證券所佔的比重是2008年12月以來最低，主要是由於該類證券於2011年上半年被出售及贖回，並有一部分被亞洲的銀行發行的無評級證券所取代。

結構性證券

產品類別：

在168間受訪認可機構中，只有29間持有結構性證券，而且持倉集中於其中數間機構，最大持倉的首5間認可機構(主要為本地銀行)的持倉佔全部機構所申報的結構性證券持倉總市值的76.4%。受訪認可機構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)。認可機構在伊斯蘭債券(Sukuk)<sup>11</sup>的投資仍然很少。

信用質素：

在結構性證券中，87.6% (2010年12月為95.2%) 獲投資級別的信用評級(圖3)，86.7% (2010年12月為94.2%) 的信用評級達到A級或以上。屬投資級別的結構性證券所佔的比重在2011年上半年明顯減少，主要是由於在期內贖回的部分證券由Ginnie Mae發行的無評級按揭證券所取代。

圖 2  
非結構性證券各級信用質素所佔百分比

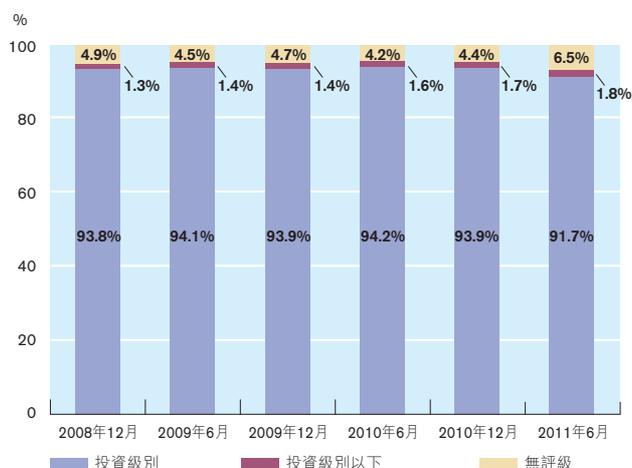


圖 3  
結構性證券各級信用質素所佔百分比



\* 由於四捨五入，各項目相加並不等於100%。

表 2  
各類產品所佔百分比

結構性產品	所有受訪認可機構					
	2011年6月*	2010年12月*	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)	86.9%	86.0%	83.0%	74.8%	75.2%	43.5%
債務抵押證券	7.1%	7.8%	9.9%	13.5%	9.7%	5.8%
結構性投資工具發行的債券	4.1%	4.3%	4.9%	4.9%	7.9%	13.8%
再證券化交易 <sup>12</sup>	1.8%	1.9%	2.2%	6.4%	6.7%	3.4%
伊斯蘭債券	0.2%	0.1%	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%。

<sup>11</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。

<sup>12</sup> 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。

### 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(62.4%)為主。由於在2011年上半年購入的結構性證券的組成資產主要是對公營單位的債權及信用卡應收帳款，期內這兩類組成資產所佔的比重明顯上升。認可機構對非優等資產(主要為次級住宅按揭貸款)的間接風險承擔持續下降，其比重由2010年12月底的8.5%降至2011年6月底的7.4%(表3)。

### 對衍生工具的風險承擔

衍生工具交易活動自2009年6月起逐漸增加。於2011年6月底，所有受訪認可機構持有的未平倉衍生工具合約名義總額為552,040億港元，較2010年12月底多13.4%(圖4)。有關合約主要是為自營買賣目的而持有，大部分認可機構於2011年上半年均有增加持倉，相信是為了在期內市場的大幅波動中增加買賣收入或對沖自營買賣的持倉。有關增長主要是由少數

圖 4

所有受訪認可機構持有的衍生工具合約



\* 由於四捨五入，各項目相加與總數略有出入。

認可機構增持利率掉期及遠期外匯合約所帶動。衍生工具活動是由一小撮境外註冊及本地銀行主導，最大持倉的首5間認可機構的持倉量佔所有受訪認可機構名義總額的71.4%。

表 3

各類組成資產所佔百分比

各類組成資產	所有受訪認可機構					
	2011年6月	2010年12月	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%	0.1%	0.2%	1.5%	0.6%	0.5%
對公營單位的債權	4.5%	0.2%	0.3%	0.3%	0.4%	0.3%
對銀行的債權	0.9%	1.1%	1.3%	3.0%	4.5%	8.1%
對非銀行金融機構的債權	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.8%
對企業的債權	1.6%	2.4%	3.0%	5.2%	4.4%	2.3%
商用物業按揭貸款	4.6%	5.1%	3.5%	4.8%	5.5%	8.8%
住宅按揭貸款	62.4%	62.9%	63.7%	55.5%	61.7%	49.9%
其中：						
非優等貸款	6.3%	7.0%	8.6%	9.1%	12.3%	21.4%
信用卡應收帳款	10.1%	9.0%	9.1%	8.9%	6.1%	3.7%
其中：						
非優等貸款	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%
其他個人貸款	9.7%	12.8%	11.6%	12.3%	9.3%	12.6%
其中：						
非優等貸款	1.1%	1.5%	2.2%	2.8%	2.3%	7.0%
其他	5.8%	6.1%	7.0%	8.2%	7.2%	13.1%

\* 由於四捨五入，各項目相加並不等於100%。

大多數本地銀行在2011年上半年亦增加其衍生工具自營買賣活動，令本地銀行的未平倉衍生工具合約名義總額上升17.4%至339,880億港元，當中大部分升幅是來自幾間本地銀行。

下文的分析說明受訪認可機構所申報的未平倉衍生工具合約的分布情況：

### 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

2011年6月底所有衍生工具合約名義總額的59.5%及24.7%(表4)。

### 相關風險類別

認可機構的衍生工具合約主要仍然是利率合約及匯率合約，分別佔名義總額的53.5%及43.4%(表5)，個別本地銀行持有的合約則大多數為匯率合約。

表 4

各類產品所佔百分比

衍生工具產品	所有受訪認可機構					
	2011年6月	2010年12月	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	6.1%	5.4%	4.0%	3.3%	3.9%	8.9%
場外衍生工具	93.9%*	94.6%*	96.0%*	96.7%*	96.1%	91.1%
其中：						
遠期合約	24.7%	25.1%	28.1%	23.7%	25.2%	26.3%
掉期合約	59.5%	59.9%	56.5%	61.9%	61.1%	50.8%
期權合約	6.8%	5.7%	6.4%	5.2%	6.0%	11.3%
信用衍生工具	1.0%	1.2%	1.6%	1.9%	2.1%	1.9%
其他	2.0%	2.8%	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。

表 5

各類相關風險所佔百分比

相關風險	所有受訪認可機構					
	2011年6月*	2010年12月*	2010年6月	2009年12月	2009年6月*	2008年12月*
利率風險	53.5%	54.5%	52.2%	57.2%	53.2%	49.8%
匯率風險	43.4%	42.8%	44.4%	39.4%	42.8%	45.2%
股權風險	1.7%	1.3%	1.7%	1.3%	1.6%	3.0%
商品風險	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%
信用風險	1.0%	1.2%	1.6%	1.9%	2.1%	1.9%
其他風險	0.3%	0.1%	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

受訪認可機構的衍生工具交易對手仍然以銀行及受訪機構的關連方(如總行)為主，合共佔所申報的衍生工具合約名義總額的83.2%(表6)。自2009年6月以來，儘管未平倉衍生工具交易呈現上升趨勢，但以銀行作為交易對手的交易所佔的比重卻逐年略降，這是由於與非銀行金融機構及企業進行的交易有所增加。

### 信用衍生工具

於2011年6月底，合共有21間認可機構(2010年6月為24間)持有未平倉信用衍生工具，其中包括4間本地銀行(2010年6月為2間)。圖5顯示受訪認可機構所申報的信用衍生工具名義總額細項。有關持倉主要集中於幾間認可機構，並於過去3年持續下降。持倉最多

的首5間認可機構合共佔名義總額的98.9%。該等合約主要為自營買賣目的而持有。

圖 5  
所有受訪認可機構持有的信用衍生工具名義數額



表 6

各類交易對手所佔百分比

交易對手	所有受訪認可機構					
	2011年6月	2010年12月	2010年6月	2009年12月	2009年6月	2008年12月
關連方	25.4%	25.4%	25.3%	25.1%	24.6%	22.6%
非關連方	74.6%	74.6%*	74.7%*	74.9%	75.4%*	77.4%
其中：						
銀行	57.8%	58.2%	60.1%	60.6%	61.6%	54.3%
非銀行金融機構	4.5%	4.5%	4.0%	4.0%	3.7%	4.6%
投資基金及高槓桿機構	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%
企業	6.5%	5.0%	5.0%	5.0%	4.2%	4.6%
其他(如個人)	5.6%	6.8%	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。

### 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(50.9%)、官方實體(28.9%)及銀行(13.8%)(表7)。自2008年12月起，以官方實體及銀行作為參照實體的合約所佔比重均逐漸增加，而以企業作為參照實體的合約所佔比重則有下降的趨勢。

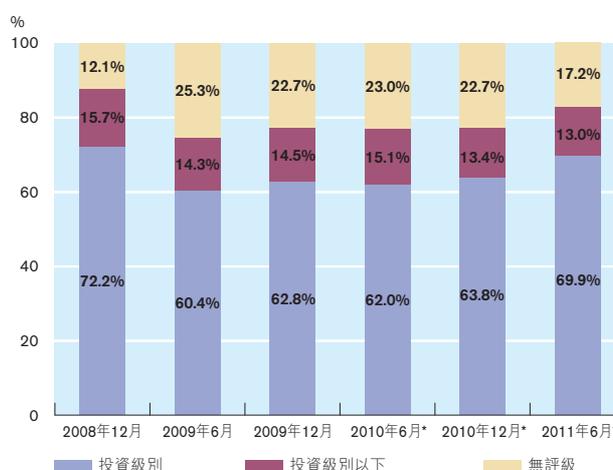
信用質素：

就參照實體的信用質素而言，69.9%(2010年6月為62.0%)的信用衍生工具是與具有投資級別信用評級的參照實體掛鈎(圖6)，與具有A級或以上評級的參照實體掛鈎的有49.6%(2010年6月為42.7%)。購買保障與出售保障交易的參照實體的信用質素沒有顯著差距，兩者分布情況與圖6所展示的相近。

### 對證券化交易的資產負債表外風險承擔

於2011年6月底，受訪機構對證券化交易的資產負債表外風險承擔依然極少，並進一步降至41億港元(2010年6月為70億港元)。這些風險承擔主要集中於幾間認可機構，並以提供予證券化交易的流動資金融通及利率與貨幣衍生工具為主。

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%。

### 總結

隨着經濟展示普遍復甦的跡象，2010年下半年認可機構持有的非結構性債務證券明顯增加。但其後由於對歐洲主權債務危機及美國經濟放緩的憂慮加深，加上市場日益擔心期內美國主權債務評級可能被下調及其對全球經濟的影響，上述證券的增長在2011年上半年變得停滯不前。認可機構對結構性債務證券的興趣依然不大，信用衍生工具的持倉亦持續減少。相比之下，2011年上半年衍生工具(不計信用衍生工具)的交易活動依然溫和上升。

請參閱隨附有關監管制度的發展的專題。

表 7

各類參照實體所佔百分比

參照實體	所有受訪認可機構					
	2011年6月	2010年12月	2010年6月*	2009年12月	2009年6月	2008年12月
官方實體	28.9%	25.8%	24.9%	23.0%	22.1%	20.9%
公營單位	0.3%	0.3%	0.3%	0.6%	0.6%	0.7%
銀行	13.8%	12.9%	12.1%	11.6%	11.2%	11.3%
非銀行金融機構	6.0%	5.9%	6.5%	8.6%	6.9%	8.0%
投資基金或高槓桿機構	-	-	-	-	-	-
企業	50.9%	55.1%	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	0.1%	0.0%	0.0%	3.5%	3.2%	2.8%

\*由於四捨五入，各項目相加並不等於100%。

## 監管制度的發展

正如2010年12月公布的調查結果中指出，負責釐訂監管標準的國際組織提出了一系列廣泛的措施，以加強對場外衍生工具及證券化交易活動的監管。繼於2009年7月發出的《資本協定二點五》(就市場風險及證券化風險承擔訂定更高的資本規定及作出更多的披露)，巴塞爾銀行監管委員會於2010年12月發出《資本協定三》最後文本<sup>13</sup>。該文件列載有關加強場外衍生工具及證券融資交易中交易對手信用風險承擔的資本框架。銀行若以內部模式計算交易對手信用風險承擔的資本要求，將須在有關計算中使用受壓情況的數據；同時所有銀行均須為場外衍生工具(不包括涉及中央交易對手的交易)的信用風險評估調整提供資本要求。以上《資本協定二點五》及《資本協定三》的措施將分別於2012年1月1日及2013年1月1日生效。此外，巴塞爾委員會於2011年11月發出有關中央交易對手信用風險承擔資本計算的修訂諮詢文件，並計劃於今年內把有關建議定稿，以能於2013年1月1日起實施。有關建議包括：銀行對「合資格」中央交易對手的風險承擔的資本要求，即銀行可對其交易風險承擔(如與中央交易對手的未平倉衍生工具交易所涉及的按市值計價及潛在未來風險承擔)採用2%的特惠風險權重；以及銀行向這些中央交易對手提供的違約資金的資本要求計算方法。

在香港，有關實施《資本協定二點五》的立法程序已經完成，《2011年銀行業(資本)(修訂)規則》及《2011年銀行業(披露)(修訂)規則》將按原定計劃及依照巴塞爾委員會的時間表於2012年1月1日起生效。從上述兩項調查的結果顯示，本地銀行的債務證券自營買賣持倉及對證券化交易的風險承擔普遍較小。此外，大部分加強了的交易帳風險承擔資本規定，都是為使用內部模式計算市場風險資本要求的銀行而設。因此，實施《資本協定二點五》對本地中小型銀行的影響應該不大。

有關實施《資本協定三》的《銀行業(修訂)條例草案》已經擬備，其目的是修訂《銀行業條例》以便為《資本協定三》下的資本、流動資產及披露標準訂立所需的法律框架。該條例草案定於本月稍後時間提交立法會審議。金管局將在短期內就實施《資本協定三》最低資本標準訂立規則的建議諮詢業界。這些最低標準包括資本的定義、最低資本比率的規定，以及交易對手信用風險的優化資本規定，並依照巴塞爾委員會的時間表定於2013年1月1日實施。在是項諮詢之後，金管局將分階段就《資本協定三》的其他事項徵求業界意見，包括資本緩衝及流動資產標準。為評估實施《資本協定三》的影響，金管局已邀請20間本地註冊認可機構(主要是本地銀行)參與一項本地量化影響研究。這些機構將於2012年初獲個別通知有關結果。

<sup>13</sup> 參閱巴塞爾銀行監管委員會於2010年12月發出(於2011年6月更新的)「《資本協定三》：建設更穩健的銀行及銀行體系的全球監管框架」。

金管局亦根據二十國集團領袖於2009年9月的承諾<sup>14</sup>，與本港其他監管機構合作，加強香港場外衍生工具活動的監管框架及基礎設施。事實上，金管局與證券及期貨事務監察委員會（證監會）已於2011年10月中，就所建議的香港場外衍生工具市場監管制度發出聯合諮詢文件（諮詢期於2011年11月30日結束）。根據所建議的制度，金管局將會監察及規管認可機構的場外衍生工具活動。場外衍生工具交易須向金管局設立的交易資料儲存庫匯報。此外，標準化的場外衍生工具交易須由指定的中央交易對手結算所進行中央結算，而香港交易及結算所有限公司已決定成立一間專責處理場外衍生工具交易結算工作的結算所。匯報及強制結算責任最初只適用於某些利率掉期及不交收遠期外匯合約，但經進一步諮詢市場後，將會把適用範圍擴大至其他產品類別。金管局及證監會正緊密合作，以趕及二十國集團定於2012年年底的最後實施期限。然而，這方面仍很大程度取決於外圍因素，包括其他主要市場的改革進度、立法程序完成與否及相關市場基建與參與者是否作好準備等。

---

<sup>14</sup> 二十國集團領袖於2009年9月發出公報，倡議所有標準化場外衍生工具合約最遲應於2012年底起按適當情況在交易所或電子交易平台買賣，並於中央交易對手結算所結算；所有場外衍生工具合約亦應向交易資料儲存庫匯報，而非中央結算的合約則須遵守較嚴格的資本規定。

---