

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

認可機構在2012年6月底持有的特定債務證券維持在與往年相若的水平。與此同時，該等債務證券的組成類別的變動，反映認可機構繼續偏好由官方實體發行的債務證券多於由其他發行人發行的債務證券。衍生工具活動錄得溫和升幅，特別是有關外匯合約的活動。

在《巴塞爾協定三》¹下，對場外衍生工具及證券融資交易引起的對手方信用風險承擔的資本框架作出的優化措施，將於2013年1月1日開始在香港實施。有關場外衍生工具活動的本地監管制度改革的籌備工作亦繼續進行。

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2011年12月底及2012年6月底²的兩個半年期，參與特定債務證券調查的認可機構共有172間³，參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197間⁴。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2012年6月底，受訪認可機構持有的特定債務證券⁵ 市值微降至17,160億港元(較2011年6月底少3.1%)，主要是因為減少持有非結構性證券。認可機構主要是為了投資而持有特定債務證券。

¹ 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「《巴塞爾協定三》：建設更穩健的銀行及銀行體系的全球監管框架」。

² 有關2010年12月底及2011年6月底的調查結果，載於2011年12月號的《香港金融管理局季報》。

³ 為香港所有持牌銀行及有限牌照銀行。於2012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%。

⁴ 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)。

⁵ 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。

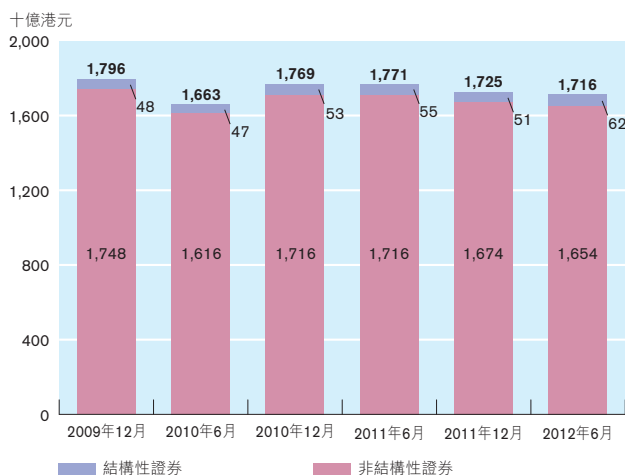
2. 非結構性證券佔認可機構持有的債務證券的96.4%。與過去兩年公布的結果相若，大部分非結構性證券是由銀行及官方實體發行，並獲投資級別的信用評級。然而，認可機構對銀行發行的證券的投資意欲繼續減弱。大部分被贖回或出售的銀行證券由官方實體及企業發行的債務證券所取代。
3. 於2012年6月底，認可機構持有的結構性證券⁶按年增長69億港元(12.5%)至620億港元，這主要是由數間認可機構對按揭證券的投資增加所帶動。然而，這個持有量僅相當於持有這些證券的認可機構總資產的0.8%，仍然微不足道。大部分這些結構性證券(55.3%)的組成資產為住宅按揭貸款，以非優等住宅按揭貸款⁷作為組成資產的證券的比例進一步下降至3.7%(於2011年6月為6.3%)。
4. 認可機構的衍生工具活動(不包括信用衍生工具)持續溫和增長。於2012年6月底，認可機構持有的未平倉衍生工具合約名義總額為582,710億港元，按年上升6.6%，增長主要由外匯合約所帶動。匯率及利率合約分別佔認可機構持有的未平倉衍生工具合約(不包括信用衍生工具)名義總額的50.4%及47.5%。
5. 信用衍生工具名義總額的跌勢持續，於2012年6月底進一步跌至4,690億港元，只佔受訪機構所申報未平倉衍生工具合約總額的0.8%。信用衍生工具持倉依然高度集中於數間認可機構。
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2012年6月底，所有受訪認可機構持有的特定債務證券總市值按年減少3.1%，至17,160億港元(圖1)。錄得的跌幅大體上是因為由銀行及公營單位發行的AAA級非結構性證券減少，並且部分減幅由官方實體及銀行發行的A級非結構性證券的增加所抵銷。儘管個別認可機構的持倉略有增減，所有受訪認可機構持有的特定債務證券總市值於2012年上半年並未錄得顯著變動。特定債務證券佔認可機構總資產的比重由11.8%(2011年6月)降至10.9%(2012年6月)，部分原因是總資產錄得較大增幅。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



⁶ 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。

⁷ 「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2012年6月底的結構性證券持倉按年計上升12.5%，持倉量只有620億港元，仍處於低水平。在持有結構性證券的認可機構中，並無認可機構為該等證券的發起人。結構性證券持倉增長主要是由於數間認可機構增加對按揭證券（主要由Ginnie Mae發行）的投資。

於2012年6月底，由本地銀行⁸持有的特定債務證券為12,560億港元，較一年前所申報的少2.1%，並佔所有特定債務證券總市值的73.2%。其中結構性證券佔380億港元，較去年同期增加60億港元（17.1%），有關增長主要來自對公營機構發行的按揭證券的新增投資。儘管如此，本地銀行的結構性證券持倉仍然處於低水平，於2012年6月底是相關本地銀行的總資本基礎的9.9%。

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⁹：

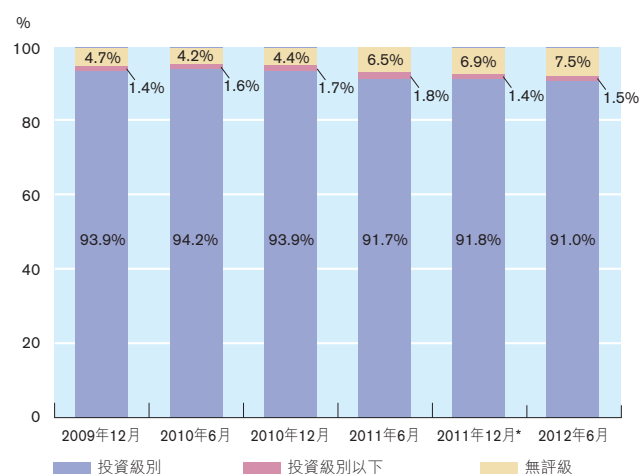
最大兩個類別的發行人或參照實體（即銀行及官方實體）所佔比重的差距繼續收窄。於2012年6月，銀行

類別及官方實體類別所佔比重分別為41.3%及36.7%，2011年6月則為48.2%及29.5%（表1）。新購入的債務證券主要由企業及官方實體所發行。

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91.0%（2011年12月為91.8%）獲得投資級別的信用評級（圖2），80.7%（2011年12月為82.9%）獲得A級或以上的評級。A級或以上評級的證券減少，主要是由於AA級或以上的證券被出售及贖回，特別

圖 2
非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 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					
	2012年6月	2011年12月	2011年6月	2010年12月	2010年6月	2009年12月
官方實體	36.7%	36.4%	29.5%	29.0%	23.7%	24.6%
公營單位	6.6%	7.2%	7.7%	8.0%	7.9%	6.7%
銀行	41.3%	41.7%	48.2%	49.1%	54.5%	54.5%
非銀行金融機構 ¹⁰	3.1%	3.5%	4.4%	4.9%	4.8%	4.4%
投資基金及高槓桿機構 (如對沖基金)	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
企業	11.6%	10.4%	9.2%	8.4%	8.6%	8.0%
其他	0.7%	0.8%	0.9%	0.6%	0.5%	1.8%

⁸ 本地銀行指在香港註冊成立的持牌銀行。

¹⁰ 包括證券公司、保險公司、投資銀行及基金公司。

⁹ 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。

是其發行人或參照實體屬銀行或非銀行金融機構的證券。受訪認可機構持有的無評級債務證券主要為銀行及企業發行的證券。

結構性證券

產品類別：

在172間受訪認可機構中，只有26間持有結構性證券，而且普遍屬於相對簡單的證券化產品，如按揭證券(表2)。認可機構在再證券化產品的投資仍然很少。持倉依然是集中於數間機構，最大持倉的首5間認可機構(主要為本地銀行)的持倉佔全部所申報的結構性證券持倉總市值的78.6%。

信用質素：

於2012年上半年，具有投資級別的信用評級的結構性證券的總市值由420億港元增至470億港元。然而，同期該等證券佔結構性證券持倉總市值的比重由82.2%降至76.3%(圖3)。同樣，信用評級為A級或以

上的結構性證券所佔比重亦降至75.6%(2011年12月為81.4%)。屬投資級別的結構性證券所佔的比重減少，主要是由於在2012年首6個月，無評級結構性證券持倉(主要為Ginnie Mae發行的無評級按揭證券)由84億港元增至135億港元。

圖 3
結構性證券各級信用質素所佔百分比

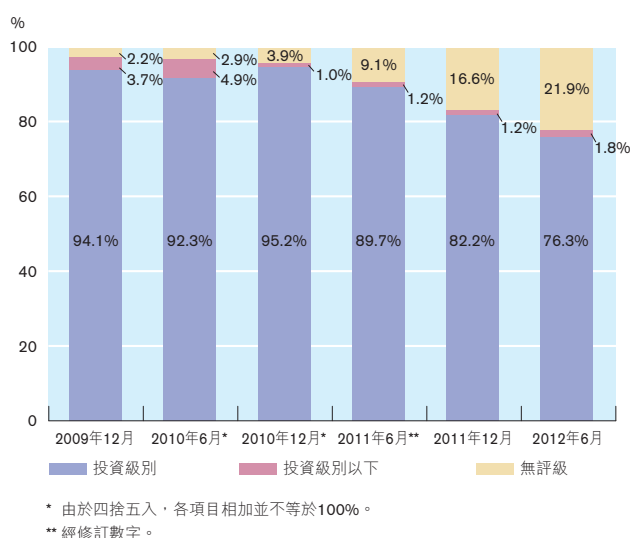


表 2

各類產品所佔百分比

結構性產品	所有受訪認可機構					
	2012年6月	2011年12月	2011年6月	2010年12月	2010年6月	2009年12月
資產擔保證券(包括按揭證券)	89.1%	87.2%	86.9%	86.0%	83.0%	74.8%
債務抵押證券	6.2%	7.5%	7.1%	7.8%	9.9%	13.5%
結構性投資工具發行的債券	3.1%	3.7%	4.1%	4.3%	4.9%	4.9%
再證券化交易 ¹¹	0.4%	1.0%	1.8%	1.9%	2.2%	6.4%
伊斯蘭債券	1.1%	0.5%	0.2%	0.1%	0.1%	0.3%
有資產支持的商業票據	-	-	-	-	-	-

註：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。

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(55.3%)為主。認可機構新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住宅按揭貸款。以住宅按揭貸款為組成資產的證券所佔比重自2010年6月以來一直向下，主因是該等證券的增幅，並不及以其他類別資產(特別是公營單位的債權)作為組成資產的證券的增幅。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2011年12月底的6.3%降至2012年6月底的4.2%(表3)。

對衍生工具的風險承擔

衍生工具活動繼續溫和增長。於2012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587,400億港元，按年增加6.4%(圖4)。有關增長主要是由部分認可機構增持場外外匯合約(主要為遠期及掉期合約)所帶動。大部分衍生工具合約是為自營買賣而持有，有關持倉主要集中於少數銀行，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70.5%。

本地銀行持有的未平倉衍生工具合約佔所有受訪認可機構名義總額的62.2%(365,270億港元)，較2011年6月底多7.5%，當中大部分升幅來自幾間本地銀行。

圖 4
所有受訪認可機構持有的衍生工具合約

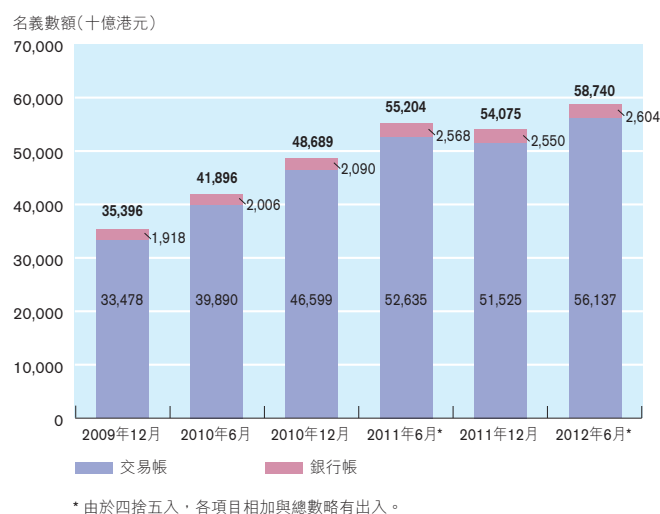


表 3

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					
	2012年6月	2011年12月*	2011年6月	2010年12月	2010年6月	2009年12月
對官方實體的債權	1.2%	0.6%	0.2%	0.1%	0.2%	1.5%
對公營單位的債權	17.8%	12.0%	4.5%	0.2%	0.3%	0.3%
對銀行的債權	0.4%	0.5%	0.9%	1.1%	1.3%	3.0%
對非銀行金融機構的債權	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%
對企業的債權	0.6%	0.8%	1.6%	2.4%	3.0%	5.2%
商用物業按揭貸款	3.0%	4.3%	4.6%	5.1%	3.5%	4.8%
住宅按揭貸款	55.3%	58.1%	62.4%	62.9%	63.7%	55.5%
其中：						
非優等貸款	3.7%	5.4%	6.3%	7.0%	8.6%	9.1%
信用卡應收帳款	11.6%	11.4%	10.1%	9.0%	9.1%	8.9%
其中：						
非優等貸款	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
其他個人貸款	3.4%	6.9%	9.7%	12.8%	11.6%	12.3%
其中：						
非優等貸款	0.5%	0.9%	1.1%	1.5%	2.2%	2.8%
其他	6.6%	5.4%	5.8%	6.1%	7.0%	8.2%

* 由於四捨五入，各項目相加並不等於100%。

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

認可機構持有的場外衍生工具合約仍然以掉期及遠期合約為主，分別佔於2012年6月底所有衍生工具合約名義總額的59.4%及28.6% (表4)。認可機構於交易所買賣衍生工具的活動仍很少，並以買賣利率合約為主。外匯遠期合約在場外衍生工具組合中的比重繼續增加。

相關風險類別

雖然於2012年6月底，利率風險及外匯風險仍然是最主要的兩大類相關風險，但外匯風險(50.0%)所佔比重是有此調查以來首次超越利率風險(47.1%)的比重(表5)。然而，由於並未察覺到在個別銀行層面出現相同的現象，因此沒有證據顯示兩種類別的風險所佔比重的轉變是認可機構的風險偏好普遍出現變化所致。本地銀行持有的大部分衍生工具合約為利率合約(53.3%)及匯率合約(42.7%)。

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					
	2012年6月	2011年12月	2011年6月**	2010年12月**	2010年6月	2009年12月
交易所買賣的衍生工具	3.0%	3.2%	5.2%	5.2%	4.0%	3.3%
場外衍生工具	97.0%*	96.8%	94.8%*	94.8%*	96.0%*	96.7%*
其中：						
遠期合約	28.6%	27.9%	24.7%	25.1%	28.1%	23.7%
掉期合約	59.4%	60.9%	60.4%	60.1%	56.5%	61.9%
期權合約	7.8%	6.7%	6.8%	5.7%	6.4%	5.2%
信用衍生工具	0.8%	0.9%	1.0%	1.2%	1.6%	1.9%
其他	0.5%	0.4%	2.0%	2.8%	3.5%	3.9%

* 由於四捨五入，各項目相加與總數略有出入。

** 經修訂數字。

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					
	2012年6月	2011年12月*	2011年6月*	2010年12月*	2010年6月	2009年12月
利率風險	47.1%	50.3%	53.5%	54.5%	52.2%	57.2%
匯率風險	50.0%	46.9%	43.4%	42.8%	44.4%	39.4%
股權風險	2.0%	1.7%	1.7%	1.3%	1.7%	1.3%
商品風險	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%
信用風險	0.8%	0.9%	1.0%	1.2%	1.6%	1.9%
其他風險	0.0%	0.0%	0.3%	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

雖然自2009年12月以來，以銀行為對手方的交易所佔的比重一直輕微向下，但受訪認可機構的衍生工具對手方仍然以銀行為主，佔所申報的衍生工具合約名義總額的56.6%(表6)。第二位的是受訪認可機構的關連方(如總行)，佔衍生工具合約名義總額的25.3%。與非銀行金融機構進行的交易有所增加，令該等機構所佔比重升至8.0%。

信用衍生工具

過去3年受訪認可機構的信用衍生工具持倉一直收縮，於2012年6月底，未平倉信用衍生工具合約名義總額進一步減少至4,690億港元(圖5)。該等合約由17間認可機構(2011年6月為21間)持有，其中3間為本地銀行(2011年6月為4間)，持倉最多的首5間認可

機構合共佔名義總額的99.3%。該等合約主要為自營買賣而持有。

圖 5
所有受訪認可機構持有的信用衍生工具

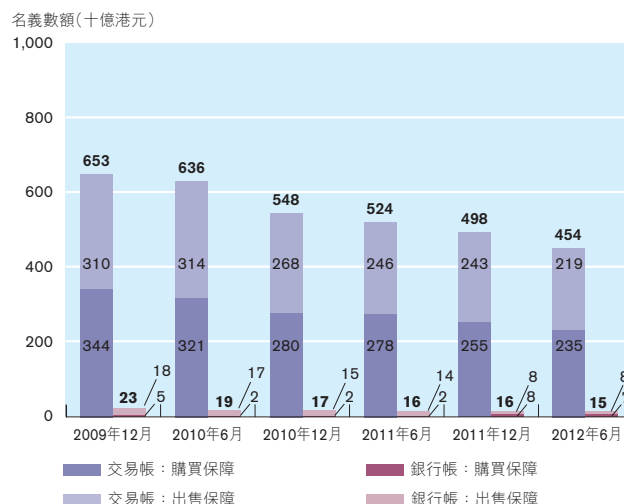


表 6

各類交易對手所佔百分比

交易對手	所有受訪認可機構					
	2012年6月	2011年12月	2011年6月	2010年12月	2010年6月	2009年12月
關連方	25.3%	25.4%	25.4%	25.4%	25.3%	25.1%
非關連方	74.7%	74.6%*	74.6%	74.6%*	74.7%*	74.9%
其中：						
銀行	56.6%	57.4%	57.8%	58.2%	60.1%	60.6%
非銀行金融機構	8.0%	7.1%	4.5%	4.5%	4.0%	4.0%
投資基金及高槓桿機構	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
企業	6.0%	5.9%	6.5%	5.0%	5.0%	5.0%
其他(如個人)	3.8%	4.1%	5.6%	6.8%	5.3%	5.1%

* 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(47.0%)、官方實體(30.4%)及銀行(13.9%)(表7)。部分類別(如銀行)的比重略有增加，純粹是因為參照該等實體的信用衍生工具合約名義數額的跌幅，較參照其他類別實體的信用衍生工具合約名義數額的跌幅溫和。

信用質素：

就參照實體的信用質素而言，69.4%(2011年6月為69.9%)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鉤(圖6)，與具有A級或以上評級的參照實體掛鉤的則有51.5%(2011年6月為49.6%)。與非投資級別參照實體掛鉤的信用衍生工具佔整體信用衍生工具組合的比重，按年由13.0%降至9.7%，原因是與該等實體掛鉤的信用衍生工具減少的百分比，較與具有投資級別信用評級及無評級的參照實體掛鉤的信用衍生工具的為大。無評級參照實體主要為企業，而非投資級別信用評級的實體則主要為官方實體。

對證券化交易的資產負債表外風險承擔

於2012年6月底，受訪認可機構對證券化交易的資產負債表外風險承擔依然極少，維持在40億港元(2011年6月為41億港元)的水平。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。

表 7

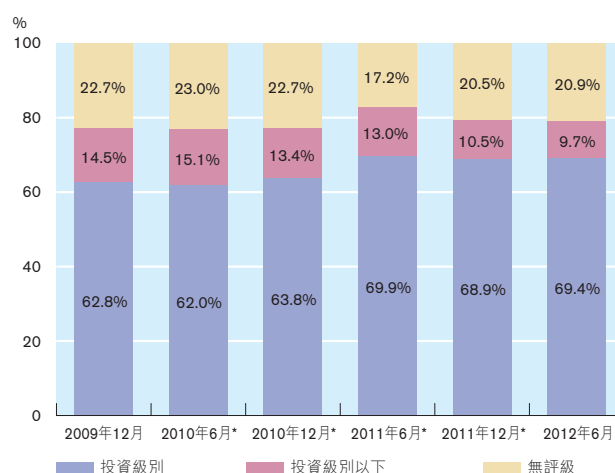
各類參照實體所佔百分比

參照實體	所有受訪認可機構					
	2012年6月	2011年12月	2011年6月	2010年12月	2010年6月*	2009年12月
官方實體	30.4%	27.2%	28.9%	25.8%	24.9%	23.0%
公營單位	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.6%
銀行	13.9%	12.7%	13.8%	12.9%	12.1%	11.6%
非銀行金融機構	5.5%	5.7%	6.0%	5.9%	6.5%	8.6%
投資基金或高槓桿機構	-	-	-	-	-	-
企業	47.0%	51.5%	50.9%	55.1%	56.1%	52.7%
按揭證券、資產擔保證券或債務抵押證券	2.8%	2.6%	-	-	-	-
其他	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	3.5%

* 由於四捨五入，各項目相加並不等於100%。

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

於截至2012年6月底止的12個月期間，認可機構持有的特定債務證券及衍生工具活動沒有重大變動。認可機構持有的結構性債務證券及信用衍生工具依然極少。多項有關場外衍生工具市場的監管改革措施將於2013年推出。該等措施可能會影響認可機構的業務策略及它們對衍生工具活動的風險偏好。金管局會繼續透過兩項半年度調查監察有關的發展情況。

請參閱隨附有關監管制度的發展的專題。

監管制度的發展

根據巴塞爾銀行監管委員會(巴塞爾委員會)定下的時間表，首階段的《巴塞爾協定三》實施計劃將於2013年1月1日展開，其中包括有關場外衍生工具及證券融資交易所引起的對手方信用風險承擔的監管資本框架的優化措施。根據經優化的對手方信用風險框架，所有銀行都需要就並非經由中央交易對手方結算的場外衍生工具遵守信用估值調整資本要求。巴塞爾委員會在2012年7月發出的銀行對中央交易對手方的風險承擔的資本要求的過渡性規則(已併入經優化的對手方信用風險框架)，亦規定銀行須就經中央交易對手方結算的交易的交易風險承擔及對中央交易對手方的違責基金承擔持有監管資本。對符合某些資格準則的中央交易對手方(即合資格中央交易對手方)的交易風險承擔可獲配2%的優惠風險權重。過渡性規則連同新的信用估值調整資本要求，預期會推動銀行經由合資格中央交易對手方結算其場外衍生工具交易。過渡性規則定於2013年1月1日生效。

金管局將按照巴塞爾委員會的時間表，由2013年1月1日起在香港實施上述新的資本規定，而該規定已被納入《2012年銀行業(資本)(修訂)規則》。

為實施二十國集團領袖於2009年9月就場外衍生工具交易所作的承諾¹²，金管局正與證券及期貨事務監察委員(證監會)緊密合作，加強香港場外衍生工具活動的監管框架及基礎設施。金管局與證監會已於2011年10月就建議監管制度進行聯合諮詢，內容包括：

- 金管局與證監會在監管責任方面的分工
- 強制性向將會由金管局成立的交易資料儲存庫匯報場外衍生工具交易
- 強制性通過指定中央交易對手方結算合資格場外衍生工具交易
- 在推行初期須遵行強制性匯報及結算的場外衍生工具產品。

聯合諮詢總結已於2012年7月11日發出。回應者普遍支持建議的監管制度。金管局及證監會考慮過收到的意見後，在諮詢總結中建議修訂強制性匯報及結算責任的範圍，包括「與香港有關連」及「發起及執行」的定義。同日，金管局與證監會發出補充諮詢文件，就有關新增的受規管活動(即進行場外衍生工具交易及就相關交易提供顧問及結算代理服務)以及對具系統重要性的參與者的監察所提出的建議諮詢意見。補充諮詢期已於8月31日結束，現

¹² 二十國集團領袖於2009年9月發出公報，倡議(i) 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，並經中央交易對手方結算；(ii) 所有場外衍生工具合約亦應向交易資料儲存庫匯報，以及(iii) 非中央結算的合約則須遵守較嚴格的資本規定。

正研究收到的意見。金管局與證監會正致力於2013年初向立法會提呈實施建議監管制度的條例草案，並建議在附屬法例中以規則的形式列出新監管制度的運作的詳細技術規定。金管局及證監會計劃於短期內就附屬法例草稿進行公開諮詢。待立法會通過有關法例後，預期新的監管制度可於2013年底前實施。

香港交易及結算有限公司正計劃於2013年初推出場外衍生工具交易的中央結算服務。在香港的新監管制度生效及實施強制性中央結算交易前，市場參與者可以自願性質使用有關服務。

除有關場外衍生工具的強制性中央結算外，其他監管制度的發展亦預期會對認可機構的場外衍生工具活動構成影響。有關發展包括：

- (a) 預期在巴塞爾委員會及證券委員會國際組織於2012年7月就非中央結算衍生工具的保證金規定進行的諮詢後（諮詢期已於9月28日結束）隨之會推出的有關標準。諮詢文件列載有關非中央結算衍生工具保證金規定的最低標準的初步建議，旨在減低系統性風險及促進中央結算；以及
- (b) 在美國商品期貨交易委員會於2012年7月進行的諮詢結束後，預期將會推出的有關《商品交易法》中某些掉期交易規定的跨境應用指引。根據建議指引，如非美國人士與美國人士進行的有關掉期交易活動或掉期持倉超過某些限額，該等非美國人士必須向該委員會登記成為在《商品交易法》下的掉期交易商或主要掉期參與方。一經登記，該等非美國人士即須遵守在Dodd-Frank Act下的有關實體層面及交易層面的規定。這些規定的影響因而遍及由非美國人士在美國以外地區進行的場外衍生工具交易，並有可能對其他地區的金融機構（包括香港的認可機構）造成顯著的域外效力影響。因此，金管局連同證監會及新加坡與澳洲的監管當局向美國商品期貨交易委員會作出聯合回應，就該委員會的建議指引的重大域外效力影響表示關注。香港的有關監管當局會繼續與美國商品期貨交易委員會商討此事宜。