

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

在截至2014年6月底止的12個月期間，認可機構的非結構性債務證券持倉錄得溫和增加，持續反映業界偏好官方實體發行的證券多於銀行發行的證券。相反，認可機構所持的結構性債務證券續減。就資產負債表外風險承擔而言，期內認可機構整體衍生工具活動顯著增加，主要是2014年上半年外匯持倉增加所致。

《證券及期貨(修訂)條例》於2014年4月通過，為監管場外衍生工具市場訂立廣泛的監管框架。現正進行訂明詳細規定於附屬法例的工作。

引言

金管局在2008年11月推出兩項半年度調查，即「特定債務證券調查」及「衍生工具及證券化交易的資產負債表外風險承擔調查」，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。

本文所載調查涵蓋截至2013年12月底及2014年6月底的兩個半年期¹，參與「特定債務證券調查」的認可機構共有178間²，參與「衍生工具及證券化交易的資產負債表外風險承擔調查」的有201間³。調查結果載述如下：

調查結果重點

調查發現：

1. 於2014年6月底，受訪認可機構持有的特定債務證券⁴總市值為18,230億港元，較上年同期增加6.7%，主要由於非結構性證券的持有量增加。非結構性證券的持有量佔認可機構所持特定債務證券的96.9%。一如過去各年的調查結果，大多數非結構性證券都是由銀行、官方實體及企業發行。認可機構主要是為投資目的持有特定債務證券。
2. 於2014年6月底，認可機構持有的結構性證券⁵總市值按年減少10.0%至560億港元。上述證券的持有量仍然極小，僅相當於持有結構性證券

¹ 有關2012年12月底及2013年6月底的調查結果，載於2013年12月號的《香港金融管理局季報》。

² 為香港所有持牌銀行及有限牌照銀行，其於2014年6月底的合計總資產佔銀行體系總資產的99.8%。

³ 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)。

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。

的認可機構總資產的0.7%，而大部分這類證券都是以住宅按揭貸款及對公營單位的債權作為組成資產。一如往年，認可機構所持的大多數結構性證券的組成資產為住宅按揭貸款（58.7%）。以非優等住宅按揭貸款⁶作為組成資產的證券所佔比重進一步降至1.5%（於2013年6月為1.9%）。

- 自2009年6月起衍生工具合約的增長趨勢至今仍然持續，匯率及利率合約亦依然是最主要的合約持倉類別。受到外匯遠期及掉期合約上升21%帶動，未平倉衍生工具合約（不包括信用衍生工具）的名義總額於2014年6月底創出708,250億港元新高，按年上升15.2%。
- 與去年同期相比，信用衍生工具名義總額於2014年6月底進一步跌至3,150億港元，跌幅18.3%。信用衍生工具持倉依然極少且高度集中於幾間認可機構，只佔受訪機構所報全部未平倉衍生工具合約的0.4%。
- 認可機構對證券化交易的資產負債表外風險承擔仍是甚少，當中以提供予證券化交易的流動資金融通、信用提升及利率與貨幣衍生工具為主。

主要調查結果

特定債務證券的持倉

於2014年6月底，所有受訪認可機構持有的特定債務證券總市值為18,230億港元，較上年同期增加6.7%

（圖1）。增長主要由幾間本地認可機構所持官方實體發行的投資級別非結構性證券增加所帶動。於2014年6月底特定債務證券佔所有受訪認可機構總資產的9.3%（2013年6月為10.2%）。

認可機構於2014年6月底的結構性證券持倉仍然甚少，只有560億港元，按年減少10.0%。與上年一樣，在持有結構性證券的認可機構中並無任何一間擔任該等證券的發起人。

於2014年6月底，在受訪認可機構持有的特定債務證券總市值中，有13,650億港元（或74.9%）由本地銀行⁷持有，較上年同期上升10.7%。這些證券中結構性證券有440億港元，較2013年6月底的490億港元減少9.0%，主要是出售以公營單位債權作擔保的資產擔保證券及住宅按揭證券到期所致。結構性證券持倉佔有關本地銀行於2014年6月底總資本基礎的8.8%（2013年6月底為11%）。

圖 1
所有受訪認可機構持有的特定債務證券市值



⁶ 「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。

⁷ 本地銀行指在香港註冊成立的持牌銀行。

下文分析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⁸：

銀行、官方實體及企業仍然是3個最大的非結構性證券的發行人或參照實體類別，其比重依次為39.8%、33.7%及16.5% (表1)，其中官方實體及銀行類別的比重轉變，反映認可機構在作出新投資或補充已到期或已出售的銀行債券時傾向選擇官方實體發行的證券。

信用質素：

在認可機構所持的非結構性證券中，88.8% (2013年12月為89.8%) 具投資級別信用評級 (圖2)，78.2% (2013年12月為79.4%) 具A級或以上評級。一如以往多年，投資級別證券主要由銀行及官方實體發行，無評級證券則主要由企業發行。

圖 2
非結構性證券各級信用質素所佔百分比

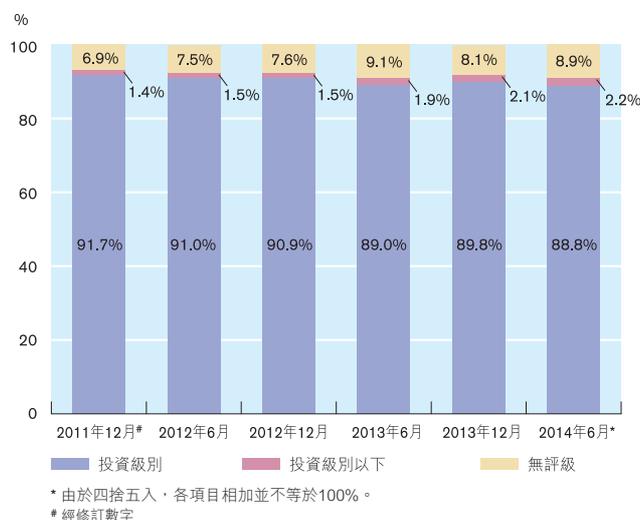


表 1

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					
	2014年6月	2013年12月	2013年6月	2012年12月	2012年6月**	2011年12月#
官方實體	33.7%	31.8%	27.7%	37.0%	36.5%	36.3%
公營單位	6.5%	7.2%	6.9%	6.2%	6.6%	7.2%
銀行	39.8%	42.1%	45.5%	41.0%	41.4%	41.8%
非銀行金融機構 ⁹	3.2%	3.2%	3.8%	3.2%	3.1%	3.5%
投資基金及高槓桿機構 (如對沖基金)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
企業	16.5%	15.5%	15.6%	12.1%	11.6%	10.4%
其他	0.3%	0.2%	0.5%	0.5%	0.7%	0.8%

* 由於四捨五入，各項目相加並不等於100%。

經修訂數字。

⁸ 若認可機構持有的證券屬信用掛鈎票據，或其所持證券的信用風險是以信用衍生工具合約對沖，則須申報這些票據或合約的參照實體類別，而不是有關證券的發行人類別。

⁹ 包括證券公司、保險公司、投資銀行及基金公司。

結構性證券

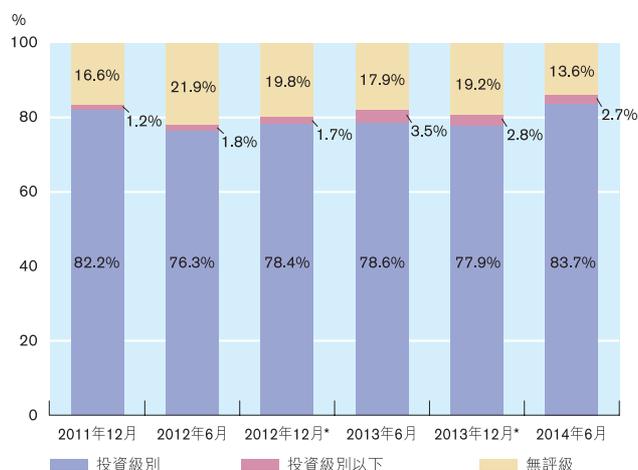
產品類別：

持有結構性證券的受訪認可機構數目進一步降至18間（2013年6月為22間），有關持倉集中於幾間認可機構，最大持倉的首5間認可機構（主要為本地銀行）佔所申報結構性證券總市值的91.5%。整體而言，持倉主要屬按揭證券等相對簡單的證券化產品（表2）。認可機構對伊斯蘭債券¹⁰的投資極少，總市值為15億港元，較上年同期減少32.1%。

信用質素：

如同上年的情況，大多數結構性證券均具投資級別評級（圖3），具A級或以上評級的佔78.6%（2013年12月為72.8%）。2014年上半年具投資級別結構性證券的比重增加，主要是無評級證券的持倉顯著減少，由2013年12月的115億港元降至2014年6月的77億港元。

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					
	2014年6月	2013年12月*	2013年6月	2012年12月*	2012年6月*	2011年12月*
資產擔保證券(包括按揭證券)	86.2%	86.0%	87.1%	90.0%	89.1%	87.2%
債務抵押證券	3.4%	3.0%	3.7%	4.9%	6.2%	7.5%
結構性投資工具發行的債券	0.4%	1.3%	1.2%	3.4%	3.1%	3.7%
再證券化交易 ¹¹	2.5%	2.6%	1.1%	0.2%	0.4%	1.0%
伊斯蘭債券	2.6%	2.7%	3.4%	1.4%	1.1%	0.5%
有資產支持的商業票據	4.9%	4.5%	3.5%	-	-	-

* 由於四捨五入，各項目相加並不等於100%。

¹⁰ 伊斯蘭債券是與傳統金融市場的債券大致相同的伊斯蘭金融工具。

¹¹ 在這調查中，再證券化交易是指50%或以上的組成資產屬證券化或結構性產品的證券化交易。

組成資產：

認可機構所持結構性證券的組成資產仍以住宅按揭貸款(佔58.7%)為主。在2014年上半年大部分組成資產類別所屬的結構性證券本金額整體減少，跌幅主要來自以公營單位債權及其次以住宅按揭貸款為組成資產的結構性證券，導致後者的比重上升。認可機構透過持有以非優等資產(主要為次級住宅按揭貸款)作為組成資產的證券而對該等資產的間接風險承擔仍然較少，這類證券佔其所持結構性證券總市值只有1.5%(表3)。

對衍生工具的風險承擔

2014年上半年個別認可機構的衍生工具活動普遍上升。於2014年6月底，受訪認可機構所持的未平倉衍生工具合約名義總額為711,400億港元，較2013年12月底增加16.1%(圖4)。大部分合約是為自營買賣目的持有。上述增幅主要是受到部分認可機構增加場外匯合約持倉帶動。衍生工具活動主要仍集中於少數認可機構，最大持倉首5間認可機構的持倉量佔名義總額的64.5%。

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。

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57.5%(409,130億港元)，較2013年6月底上升8.3%。

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					
	2014年6月*	2013年12月*	2013年6月*	2012年12月*	2012年6月	2011年12月*
對官方實體的債權	2.6%	2.7%	3.4%	1.4%	1.2%	0.6%
對公營單位的債權	11.9%	17.3%	16.4%	17.4%	17.8%	12.0%
對銀行的債權	0.2%	0.2%	0.1%	0.4%	0.4%	0.5%
對非銀行金融機構的債權	4.9%	4.5%	3.5%	0.1%	0.1%	0.2%
對企業的債權	1.5%	1.4%	1.2%	1.5%	0.6%	0.8%
商用物業按揭貸款	1.1%	1.1%	1.7%	2.3%	3.0%	4.3%
住宅按揭貸款	58.7%	55.9%	56.8%	60.6%	55.3%	58.1%
其中：						
非優等貸款	1.5%	1.6%	1.9%	3.3%	3.7%	5.4%
信用卡應收帳款	8.7%	7.0%	7.2%	5.5%	11.6%	11.4%
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	6.0%	4.7%	4.6%	4.5%	3.4%	6.9%
其中：						
非優等貸款	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%	0.5%	0.9%
其他	4.5%	5.1%	5.2%	6.2%	6.6%	5.4%

* 由於四捨五入，各項目相加並不等於100%。

下文分析受訪認可機構所報未平倉衍生工具合約的分布情況：

產品類別

產品組合類別無大變動。場外衍生工具合約持倉一如以往多年，仍然以掉期及遠期合約為主，於2014年6月底分別佔所有衍生工具合約名義總額的58.8%及29.3% (表4)。認可機構持有的交易所買賣衍生工具依然甚少。

相關風險類別

衍生工具合約持倉最大的相關風險類別是外匯風險，其次是利率風險 (表5)。由於客戶需求增加，外匯合約名義總額在2014年上半年上升23.9%，較利率合約錄得的8.2%升幅顯著為高。與上年相同，本地銀行所持的大部分衍生工具合約都是利率合約及外匯合約，於2014年6月底分別佔其衍生工具合約持倉的50.2%及46.1%。

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					
	2014年6月	2013年12月	2013年6月	2012年12月	2012年6月	2011年12月
交易所買賣的衍生工具	2.5%	2.8%	2.6%	2.4%	3.0%	3.2%
場外衍生工具	97.5%*	97.2%	97.4%*	97.6%	97.0%*	96.8%
其中：						
遠期合約	29.3%	28.0%	29.4%	28.6%	28.6%	27.9%
掉期合約	58.8%	61.2%	58.4%	61.5%	59.4%	60.9%
期權合約	8.5%	7.1%	8.5%	6.6%	7.8%	6.7%
信用衍生工具	0.4%	0.5%	0.6%	0.7%	0.8%	0.9%
其他	0.4%	0.4%	0.6%	0.2%	0.5%	0.4%

* 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					
	2014年6月*	2013年12月	2013年6月*	2012年12月	2012年6月	2011年12月*
利率風險	40.7%	43.7%	43.3%	46.2%	47.1%	50.3%
匯率風險	56.8%	53.2%	53.8%	51.3%	50.0%	46.9%
股權風險	1.9%	2.3%	2.2%	1.7%	2.0%	1.7%
商品風險	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%
信用風險	0.4%	0.5%	0.6%	0.7%	0.8%	0.9%
其他風險	0.0%	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%

* 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方仍然以銀行及關連方為主。與銀行進行的交易所佔比重呈下跌趨勢，儘管於2014年6月底這類交易的名義總額按年微升2.0%至332,160億港元。與關連方及非銀行金融機構進行的交易上升(分別按年上升28.7%至201,660億港元及49.0%至101,240億港元)(表6)。

信用衍生工具

於2014年6月底，共有12間認可機構(於2013年6月有10間)持有未平倉信用衍生工具，其中3間為本地銀行。一如以往多年，受訪認可機構的信用衍生工具持倉(不論以購買或出售保障計)持續減少，於2014年6月底的名義總額降至3,150億港元(圖5)。年內這些持倉減少，主要是由於參照企業及非銀行金融機構的合約分別按年減少34.8%及58.3%。信用衍生工具合約持倉集中於幾間認可機構，最多的首3間合共佔名義總額的97.5%。這類合約主要為自營買賣目的持有。

圖 5
所有受訪認可機構持有的信用衍生工具

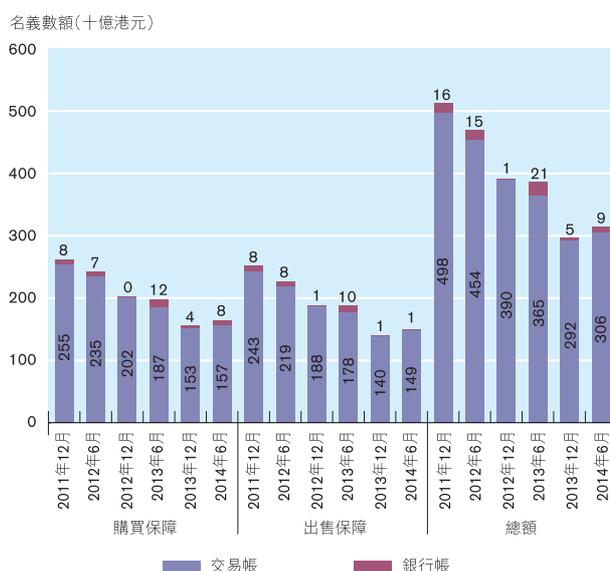


表 6

各類交易對手所佔百分比

交易對手	所有受訪認可機構					
	2014年6月	2013年12月	2013年6月	2012年12月	2012年6月	2011年12月
關連方	28.3%	26.9%	25.3%	26.5%	25.3%	25.4%
非關連方	71.7%*	73.1%	74.7%	73.5%*	74.7%	74.6%*
其中：						
銀行	46.7%	49.6%	52.6%	55.1%	56.6%	57.4%
非銀行金融機構	14.2%	12.9%	11.0%	9.3%	8.0%	7.1%
投資基金及高槓桿機構	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.2%
企業	7.8%	7.2%	7.6%	5.9%	6.0%	5.9%
其他(如個人)	2.8%	3.2%	3.3%	3.0%	3.8%	4.1%

* 由於四捨五入，各項目相加與總數略有出入。

參照實體

類別：

參照實體類別仍以官方實體(43.5%)、企業(37.4%)及銀行(16.5%)為主(表7)。

信用質素：

按參照實體信用質素劃分的各類合約名義數額均告下跌。一如往年，大多數信用衍生工具(81.5%)與具投資級別信用評級的參照實體掛鉤(圖6)，與具A級或以上評級的參照實體掛鉤的則有62.4%(2013年6月為54.8%)。如上文所述，參照企業及非銀行金融機構的合約顯著減少，而大部分這類參照實體都是無評級。在此情況下，於2014年6月底與無評級參照實體掛鉤的信用衍生工具所佔比重按年由23.1%減少至15.5%。與以往多年一樣，無評級參照實體主要是企業，具非投資級別信用評級的參照實體則主要是官方實體。

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2014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，合計數額99億港元(2013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，而有關數額增加主要是由於對證券化交易相關的利率及貨幣衍生工具合約風險承擔上升。

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					
	2014年6月	2013年12月*	2013年6月*	2012年12月	2012年6月	2011年12月
官方實體	43.5%	39.2%	35.0%	35.4%	30.4%	27.2%
公營單位	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.4%	0.3%
銀行	16.5%	14.3%	13.3%	12.8%	13.9%	12.7%
非銀行金融機構	2.4%	3.2%	4.7%	5.1%	5.5%	5.7%
投資基金或高槓桿機構	-	-	-	-	-	-
企業	37.4%	43.2%	46.9%	46.5%	47.0%	51.5%
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%

* 由於四捨五入，各項目相加並不等於100%。

總結

於截至2014年6月底的12個月期間，認可機構對非結構性債務證券及衍生工具活動(信用衍生工具除外)的風險承擔分別錄得溫和及顯著增長。另一方面，認可機構的結構性債務證券及信用衍生工具持倉持續減少。

金管局會繼續注視認可機構的特定債務證券持倉及衍生工具活動，包括跟進監管制度的持續發展可能引起的變動(參閱以下「監管制度最新發展」的詳情)。由明年起以上兩項調查結果將會被整合，以圖表形式載入金管局《季報》「銀行業概況」一文。調查結果與其他定期銀行業統計數字並列，將有助對香港整體銀行業相關事項及發展的了解。

另參閱監管制度最新發展的專題。

監管制度的最新發展

《巴塞爾協定三》

巴塞爾銀行監管委員會(巴塞爾委員會)於2014年3月¹²及4月分別發出《對手方信用風險承擔標準計算法》及《銀行對中央交易對手方的風險承擔的資本要求》最終標準。新的對手方信用風險「標準計算法」是一個對風險更為敏感的方法，將會取代現行在巴塞爾資本充足框架下的非模式對手方信用風險計算法(即「現行風險承擔方法」及「標準方法」)。第二套標準優化銀行對中央交易對手方的風險承擔的資本處理，尤其有關銀行對中央交易對手方違責基金承擔的資本要求計算法。兩套標準將於2017年1月1日生效。金管局會於適當時候就建議如何實施兩者諮詢銀行界。

場外衍生工具市場改革

金管局與證券及期貨事務監察委員會(證監會)和財經事務及庫務局(財庫局)繼續合作，擬定依循二十國集團建議的場外衍生工具交易監管制度。該制度涉及對被金管局及證監會指明的場外衍生工具交易實施強制性匯報及中央結算規定。該制度主要載於《證券及期貨條例》，並由金管局(就認可機構及核准貨幣經紀而言)及證監會(就香港人士而言，不包括認可機構及核准貨幣經紀)聯合監察及監管。強制性責任的具體範圍及詳情，將載於以附屬法例形式在《證券及期貨條例》下訂立的規則。

2014年的主要發展包括《證券及期貨條例》修訂條文獲得通過，使新的監管制度於4月生效；以及有關強制性匯報(及相關備存紀錄)責任的首套規則於8月進行諮詢。

上述兩間監管機構計劃在有關規則完成所需的立法程序後，於2015年第1季實施強制性匯報責任。預期匯報規定的適用範圍會分階段逐步擴大。另一方面，金管局於2013年就持牌銀行實施的暫行匯報規定現時仍然有效。

計劃實施的下一套規則涉及強制性結算(及相關備存紀錄)責任。值得注意的是隨着香港場外結算有限公司(香港交易及結算所有限公司附屬公司)於2013年11月開幕，某些場外衍生工具交易已可實行本地結算。

儘管在《證券及期貨條例》下的新監管制度亦包括強制性交易規定的條文，但相應法例並不會即時生效，有待進一步研究證明本地市場已有足夠流通性以支持實施相應法例的可行性。

繼巴塞爾委員會及國際證券事務監察委員會組織(國際證監會組織)於2013年9月就非中央結算衍生工具的保證金規定發出新的全球標準後，金管局正在研究就這些標準及其在香港銀行界實施的政策立場。

其他監管措施

為配合巴塞爾委員會及國際證監會組織的保證金規定，後者正就非中央結算場外衍生工具擬定新的風險緩減標準¹³並將於適當時候發出。有關標準旨在加強衍生工具交易涉及的對手方信用及其他風險管理、促進這些交易的法律確定性，以及有利及時解決有關交易引起的爭議。當國際證監會組織就新標準作出最終定案後，金管局會考慮按適當情況相應調整認可機構的審慎監管制度。

¹² 於2014年4月修訂。

¹³ 聯同巴塞爾委員會及支付及市場基建委員會進行。