

業務回顧

二零零四年無疑是按揭證券公司豐收的一年。公司取得刷新紀錄的財務業績，同時在促進銀行業務穩定、推動個人置業及發展香港債務市場方面均取得良好進展。



茁壯繁生

在購買按揭貸款、按揭保險及債務發行等核心業務方面，我們成功地取得巨額交易，擴大業務範圍，針對不斷變化的市場環境，為更多的客戶群提供服務。

表現摘要

按揭證券公司的四項主要業務，包括購買按揭貸款、按揭保險、發行債券及按揭證券化，在二零零四年均有出色的表現。本公司取得的理想成績包括：

- 購入總額達114億港元的按揭貸款；
- 為總值142億港元的新發放按揭貸款提供保險，較二零零三年增長89.3%；
- 發行114億港元債券及24億港元按揭證券，保持其在港元債券市場最活躍發債體的地位；
- 維持優良的資產質素，按揭保險組合逾期90日以上的拖欠比率僅為0.11%；按揭貸款組合逾期90日以上的拖欠比率僅為0.36%（行業整體平均率為0.38%）；
- 分別取得穆迪投資者服務公司（「穆迪」）A1/Aa3及標準普爾A+/AA-的外幣及本地貨幣債務證券的長期信貸評級。此評級與香港特別行政區政府的評級相同。

上述成績令本公司取得了創記錄的財務表現：

- 除稅後溢利達6.64億港元，較二零零三年增加2.849億港元，上升75.2%；
- 年度內融資的資金成本下降，使計息負債淨息差維持於1.60%；
- 股東資金回報率由11.5%大幅攀升至17.1%；
- 資產回報率由1.0%上升至1.3%；
- 資本對資產比率位於9.4%的穩健水平，遠超出最低5%的要求；

- 成本對收入比率由17.4%進一步下降至12.2%，遠優於銀行業的平均41.6%的水平。

營運摘要

於年內，本公司在發展核心業務方面繼續取得顯著進展。

購買按揭貸款

- 完成向香港特別行政區政府購買首次置業貸款計劃餘下的按揭貸款；
- 在市場預期利率將上調情況下，再度推出固定轉浮動利率按揭，以配合置業人士對定息按揭的興趣；

按揭保險

- 根據按揭保險計劃推出九成半按揭貸款，幫助更多置業人士實現夢想；
- 擴大按揭保險計劃，加入合併樓齡及貸款年期最高達60年的按揭貸款，以促進樓齡較長的物業的按揭融資；
- 進一步改善申請辦理效率，縮短所需時間；
- 提升按揭保險計劃的公眾認受性，市場滲透率由二零零二年的8.5%上升至二零零四年的16%。

發行債券

- 連續四年保持在港元債券市場最活躍公司發債體的地位；
- 在二零零四年發行39批債券，合共114億港元，用來購買按揭貸款及贖回滿期債券。

按揭證券化

- 在Bauhinia按揭證券化計劃下發行20億港元按揭證券，其中包括在亞洲區首批的零售按揭證券。

營運

- 在二零零四年全面檢討庫務及按揭保險業務的運作工序。繼而開展在二零零四年及二零零五年分階段實施的系統加強及運作改善。

按揭市場概覽

住宅物業價格上漲

二零零四年本地住宅物業市場的增長令人鼓舞。承接二零零三年第四季度的升勢，二零零四年始，私人住宅物業價格持續上漲，今年首四個月上升約20%（按差餉物業估價署編製的私人住宅價格指數計算）。其後該升勢顯著放緩，直至第三季的經季節性調整失業率，由第二季

度的6.9%下降至兩年半以來低位的6.8%，及第四季進一步下降至3年來低位的6.5%，個人住宅物業價格才再次上升。十月份土地拍賣成績令人驚喜，有兩幅大型住宅用地以總值141億港元售出，催使市場情緒進一步高漲。因此，於第二季度經歷短暫整合後，下半年物業價格重拾升勢。二零零四年十二月私人住宅價格指數升至83.2（圖1），較去年上升27%。

成交量增加

除價格飆升外，二零零四年物業成交量同告上升。物業成交數量攀升42%至123,500宗左右，其中83%或102,500宗與住宅物業有關（圖2）。加上物業價格上漲，年內住宅物業成交總值激增86%至3,520億港元。成交數量及成交額均創自一九九八年以來的新高。銷售量的增長使發展商滯銷存貨減至年底的8,900個單位，較二零零三年三月的最高22,600個單位大幅減少60%。由於市場對樓市重拾信心及發展商手上未出售

圖 1
私人住宅每月價格指數
(一九九九年 = 100)

資料來源：差餉物業估價署

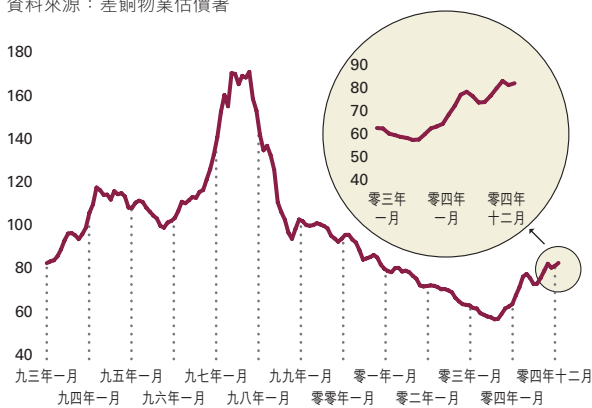
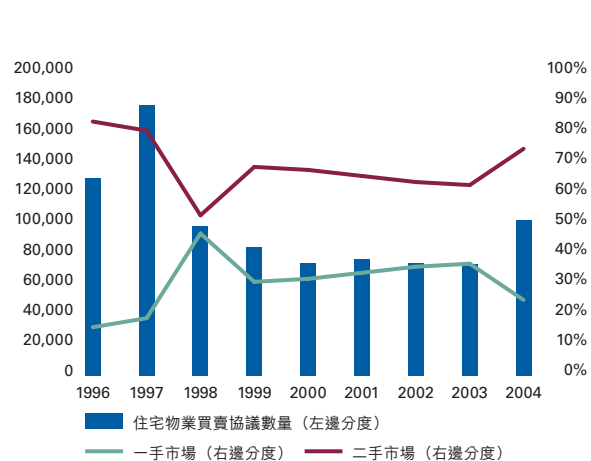


圖 2
住宅物業買賣協議

資料來源：土地註冊處，由按揭證券公司編輯



的存貨減少，在第四季，發展商已積極補充土地儲備，並且不過急在一手市場推售單位。因此，二零零四年一手市場的銷售量僅佔住宅物業成交總數量的25%，而二零零三年則為37%。

新貸款金額增長強勁

強勁的物業市道推動二零零四年按揭市場的貸款額創六年來新高。根據香港金融管理局(香港金融管理局)的住宅按揭貸款每月市場調查，二零零四年新造按揭貸款總數增長35.3%至逾88,000宗，由二零零三年的795億港元增長68%至二零零四年的1,335億港元。平均貸款額由二零零三年的122萬港元增加至二零零四年的152萬港元。估計一手及二手物業市場分別佔新造貸款約26%及50%，餘下24%用於再融資。

市場整體規模變化不大

儘管新貸款額增長強勁，但是認可機構的按揭貸款組合的未償還本金總結餘，由二零零三年

的5,223億港元增加至二零零四年十二月底的5,279億港元，增長率為1.1%。未償還貸款結餘的增長極為緩慢。這可歸因於提早還款率高企，預計其由二零零三年的平均11.9%增加至二零零四年的18.2%。這可能是因愈來愈多置業人士以樓換樓方式來提升家居質素。圖3顯示今年提早還款呈上升趨勢。

按揭市場競爭激烈

由於提前還款比率高企，大部份銀行均倚賴價格競爭去吸引新造貸款，以補充其整體貸款數目及維持市場份額。這令按揭利率持續下降。二零零四年的1,557億港元新批貸款中，約有72%或1,119億港元是以低於最優惠貸款利率逾2.5%的利率發放，較二零零三年大幅上升47%。因此，新造貸款的加權平均息差由二零零三年十二月底的最優惠貸款利率減2.46%下降至二零零四年十二月的減2.72% (圖4)。

圖3
香港按揭貸款市場提前還款率

資料來源：按揭證券公司預測

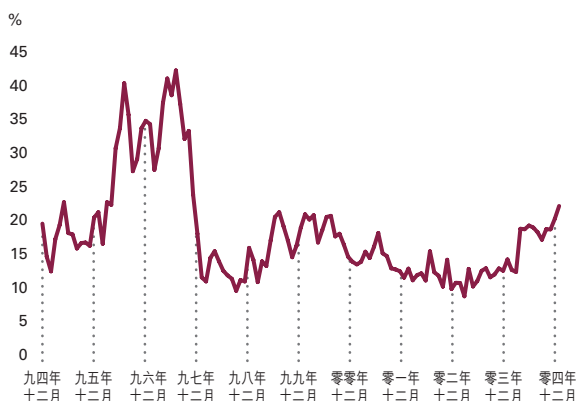
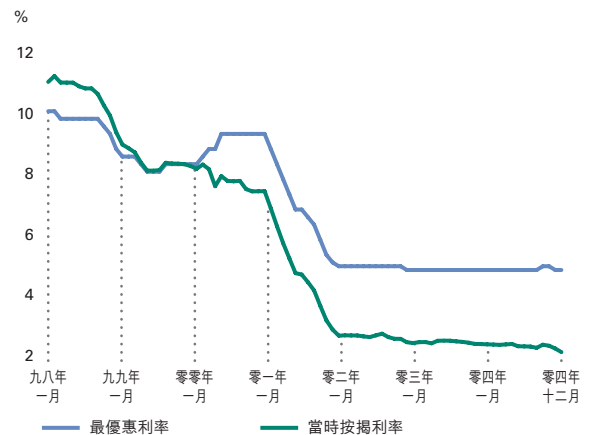


圖4
最優惠利率及當時按揭利率

資料來源：金融管理局及按揭證券公司



附註：最優惠利率參考該期末；當時按揭利率參考當月新批的加權平均利率

業務回顧

銀行熱衷於發展按揭貸款業務，原因有二——按揭貸款表現優異及銀行體系的流動資金充裕。隨著經濟持續復蘇及失業率下降，破產宗數大幅減少。根據破產管理署的資料，二零零四年申請破產的數目按年比下跌43.5%至約12,500宗，而破產數目亦減少45.5%至13,600宗。該等有利趨勢均有助按揭貸款的優秀表現。逾期90日以上的按揭貸款的拖欠比率由二零零三年十二月的0.86%降至二零零四年十二月的0.38%。倘計入重組貸款，同期的合併比率由1.38%減至0.85%（圖5）。儘管當前按揭利率持續下降，但從貸款表現來看，銀行依然熱衷於發展按揭貸款業務。

因銀行體系流動資金充裕，存款總額由二零零三年十二月的高水平（幾乎是該年度名義本地生產總值的兩倍）進一步增加至二零零四年十二月的3.87萬億港元歷史新高，增幅為8.7%。存款總額增幅高於銀行貸款總額增幅的

5.9%。因此，於二零零四年十二月，行業整體貸存比率降低至56%（圖6）。

按揭市場對香港經濟的重要性

住宅按揭貸款對本地生產總值的比率，通常被用作衡量一個經濟體系的按揭市場成熟度的指標。於二零零三年，香港的比率約為50%（圖7），與某些發展國家的水平相約。無可否認，按揭市場是香港經濟的重要組成部份，而按揭貸款亦是眾多銀行貸款組合的重要成份。因此，具成效的一手及第二按揭市場對欲尋求按揭融資用以置業的人士而言，至為重要。

購買按揭貸款

與過往數年一樣，本公司於二零零四年購入大量按揭貸款。展望未來，本公司能否維持穩定的按揭貸款購買量對公司的溢利至為關鍵，因為所持組合的利息收入佔本公司收入相當大比

圖5
按揭貸款的表現

資料來源：金融管理局

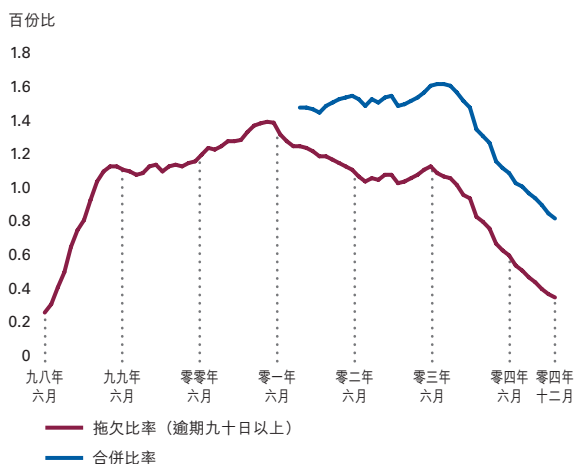
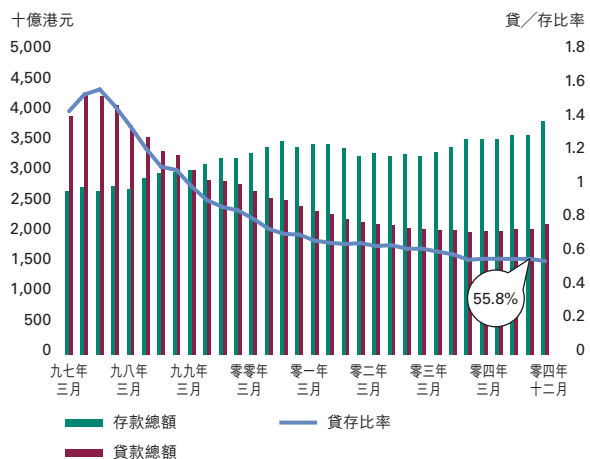


圖6
貸款及存款總額
(一九九七年三月至二零零四年十二月)

資料來源：金融管理局及環亞經濟數據



重。況且購買按揭貸款持續才會需求資金，按揭證券公司才需發行債務證券，才會達致推動香港債市的目標。

如按揭市場概覽一節所述，儘管新按揭貸款增長強勁，但大多數銀行的貸款組合仍因提早還款率高企而受到不利影響。貸存比率偏低，足證銀行體系流動資金依然充裕。與其他貸款相比，住宅按揭貸款因在拖欠比率方面表現不俗而繼續成為銀行貸款組合的寵兒。在此情況下，至少就短期而言，本公司在與銀行洽購按揭貸款方面，可能會面臨一定程度的困難。本公司早已預料按揭市場環境的變化，並為此製訂兩套策略：一方面向其他潛在賣方購買按揭貸款，另一方面致力於開發新的按揭產品。

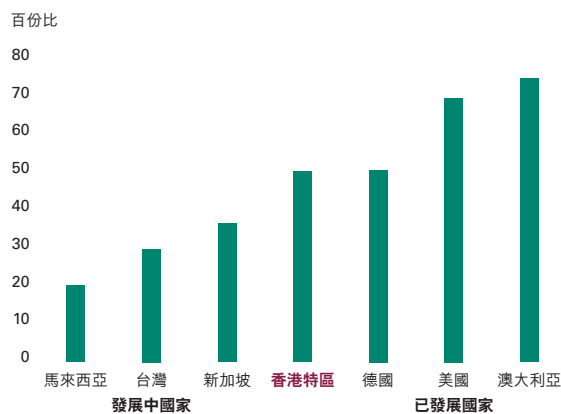
自二零零零年起，按揭證券公司採取積極措施，擴大其核准賣方的範圍，並在過去數年成功購入在政府及政府房屋機構各資助貸款計劃

下的貸款。向政府及房屋機構購買貸款，協助解決他們在財政赤字及流動資金問題，創造出雙贏局面。因此在市場環境適當時，眾多機構可將按揭貸款售予本公司。核准賣方範圍的擴大將有助擴闊按揭供應的來源及解決完全依賴銀行按揭貸款供應的問題。高度的靈活性使本公司成為第二按揭市場的真正參與者。

此外，由於利率有潛在上升的趨勢，本公司於二零零四年初，率先在香港再度推出定息按揭產品。該產品由按揭證券公司於一九九八年首次推出，以協助借款人在利率上升的環境下穩定每月按揭供款量。此舉引發市場推出定息按揭產品的浪潮。但該等定息按揭產品的定息期大多數為期一年，其後按揭利率將回復至以最優惠利率計算的浮動按揭利率。直至目前為止，本公司仍是市場唯一機構提供一年、兩年及三年期定息按揭產品。本公司將一如既往留

圖 7
住宅按揭／本地生產總值

資料來源：多個統計局



意按揭產品的新概念，並為按揭市場參與者的利益肩負先驅的責任。

按揭保險計劃

按揭保險計劃乃協助有意置業人士獲取首期資金達至自置居所目的的有效工具。此外，更重要的是該計劃容許銀行從事貸出成數較高的貸款而毋須承擔額外的信貸風險，且不會危及銀行體系的穩定性。於二零零四年，按揭證券公司共接獲17,344份按揭保險計劃申請，涉及按揭貸款總金額達330億港元。這使自一九九九年按揭保險計劃推出以來，所收到的申請累積至49,220份，按揭總金額達910億港元。二零零四年發放的貸款數額較二零零三年增長約88%。如此大幅增長主要歸功於本公司對擴展產品種類、設定恰當的計劃準則，以及持續改善服務及質量(尤其在處理申請時間)方面所作出的努力。

過往數年，按揭保險計劃的公眾認受性持續上升，是香港按揭金融市場不可或缺的一部份，其滲透率上升至二零零四年所有經批核新按揭貸款的16% (圖8)。

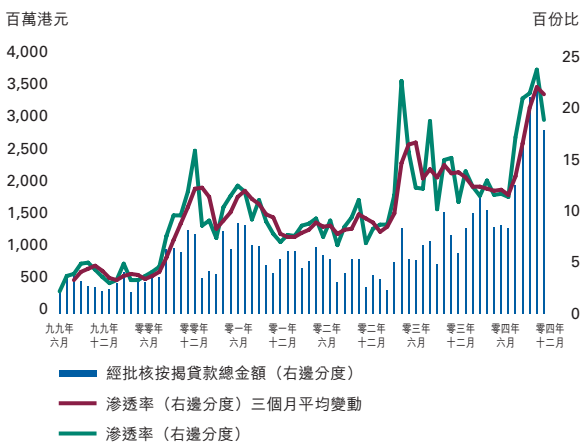
本公司在去年採取了以下主要措施進一步去增加公眾對按揭保險計劃的認同及接受程度：

- 拓寬申請標準

按揭保險計劃日漸普及，主要有賴本公司不斷開創新產品，以及持續不懈地因應市場需要而逐步調整計劃的申請標準。本公司一直以審慎態度，循序漸進地發展按揭保險計劃。現時按揭保險計劃的產品類別已擴展至能迎合不同借款人的需求，而無損風險管理的效果，且不會對貸款履約情況構成明顯的負面影響。下表列示二零零四年按揭保險計劃產品發展的里程 (圖9)：

圖8 按揭保險計劃經批核的按揭貸款金額及滲透率*

資料來源：金融管理局及按揭證券公司



* 滲透率=按揭保險計劃經批核按揭貸款金額/市場上經批核按揭貸款總金額 (根據金融管理局的每月按揭調查)

圖9 二零零四年按揭保險計劃恰當準則的擴展

- 一月 再度推出定息轉浮息按揭保險
- 二月 貸款金額由800萬港元增至1,200萬港元(按揭貸款金額最高達樓價九成)
- 三月 貸款年期及樓齡合併最高達50年
- 四月 推出經修訂的授權包銷安排 將貸款的最長年限從25年延長至30年(適用於按揭貸款金額達樓價九成者)
- 七月 推出按揭貸款金額最高達樓價九成半的按揭(適用於貸款金額達500萬港元者)
- 十一月 將按揭貸款金額高達樓價九成半的按揭貸款增加至800萬港元
- 十二月 按揭貸款金額最高達樓價八成五的套現再融資按揭合併樓齡及貸款年期最高達60年

• 擴大涵蓋範圍

為配合政府市區翻新及重建的政策，本公司於二零零四年十二月擴大按揭保險計劃，包括市區重建局樓宇復修計劃下修復的該等物業。該計劃專為協助舊樓業主，在自願的基礎上進行預防性的樓宇復修。按揭保險計劃涵蓋範圍的擴大，亦可協助有意購買此類舊樓的買家獲得更多按揭貸款。藉此間接鼓勵現時業主更積極地參與市區重建局的計劃。

• 提高處理效率

本公司已成立一支專責按揭保險計劃的團隊，快迅回應銀行及公眾人士的查詢，及提供培訓課程予銀行前線及後勤員工，以加強彼等對按揭保險計劃的認識及提升客戶服務。本公司亦加強包銷團隊，以期縮短較現時兩個營業日更

短的處理時間。此外，本公司計劃進一步簡化申請/批核程序，以縮短進行貸款包銷工作所需的時間。

按揭證券公司的其中一個主要目標為促進公眾置業。儘管過去數年的經濟環境挑戰重重，香港的置業率已由一九九九年的52%上升至二零零三年的56%，使香港超過許多已發展國家(圖10)。足以說明按揭保險計劃市場滲透率的不斷提高，對置業率必將產生積極的影響。在二零零五年及以後，本公司為進一步實現該目標而繼續努力。

資金來源

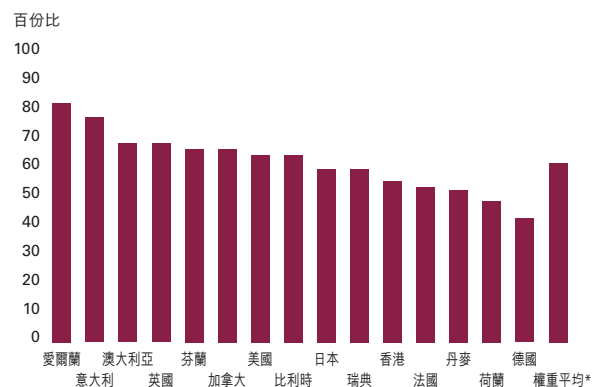
連續四年，本公司穩站港元債券市場最活躍公司發債體的地位。在二零零四年本公司共發行39批債券，籌集資金總值達114億港元，用以支



按揭保險計劃培訓課程

圖 10 置業佔全部家庭的百分比

資料來源：二零零二年三月三十日「經濟學人」及歐洲透視



* 香港除外

業務回顧

持本公司購買按揭貸款及贖回到期債券(圖11)。因銀行體系流動資金充裕，本公司相應地採取積極的集資策略，在二零零四年取得自一九九八年首次發行債券以來最低的資金成本。

債務工具發行計劃

債務工具發行計劃(債務工具計劃)乃按揭證券公司籌集資金的主要債務發行平台，本公司逾80%已發行的債券乃依據債務工具發行計劃而發行。債務工具計劃於一九九八年七月設立，在港元專業債務市場發債。設立時，初步計劃發行額為200億港元，為達到本公司融資需求，於二零零三年一月增至400億港元。為進一步加強本公司的資產負債管理能力，於二零零三年五月在債務工具計劃內加入可轉讓貸款證附屬計劃。債務工具計劃的性質與歐洲中期票據計劃相似，本公司可以靈活及高效率的方式發行債券及結構性債務產品。在二零零四年，本公司依據債務工具計劃共發行37筆債券，發行總額

達85億港元。截至二零零四年底，已發行而未到期的債券總金額達273億港元。

零售債券發行計劃

二零零一年十一月本公司成功建立新的零售債券發行機制，並於二零零四年六月設立200億港元的零售債券發行計劃(零售債券計劃)。根據該計劃，擁有零售分行網絡及電子銀行設施的銀行可擔任配售銀行，向一般投資者配售債券。為確保一般投資者可在債券期滿前出售持有的債券，配售銀行已向本公司承諾在第二市場開出作實買入價。

首批依據零售債券計劃發行的零售債券吸引全部十九家配售銀行參與。配售銀行開放860間分行，設立電話熱綫及電子設備處理認購申請。本公司透過發行一筆分三批的債券合共籌集17億港元。自二零零一年，本公司已發行的零售債券總金額達104億港元。截至二零零四年底，本公司所有已發行而未到期的零售債券總金額達72億港元。

圖 11

港元債務市場發債體排行榜(二零零四年)

資料來源：按揭證券公司及國際財經資訊公司

級別	發債體	發行次數	款額	
			(百萬港元)	佔有率
1	香港按揭證券公司	39	11,399	8.5%
2	西太平洋銀行	46	5,532	4.1%
3	星展銀行	31	5,185	3.9%
4	澳洲聯邦銀行	37	4,876	3.6%
5	澳洲紐西蘭銀行集團有限公司	29	4,351	3.2%
6	澳洲銀行	12	4,038	3.0%
7	中信嘉華銀行	11	3,393	2.5%
8	荷蘭合作銀行	21	3,125	2.3%
9	HBOS	26	2,927	2.2%
10	滙豐銀行	23	2,767	2.1%
十大發債體總計		275	47,593	35.4%
其他		498	86,672	64.6%
總計		773	134,265	100.0%

附註：數字不包括香港特區政府債券及外匯基金票據/債券

圖 12

按揭證券公司的信貸評級

	穆迪		標準普爾	
	短期	長期	短期	長期
外幣 (前景)	P-1 (穩定)	A1 (穩定)	A-1 (穩定)	A+ (穩定)
本地貨幣 (前景)	P-1 (穩定)	Aa3 (穩定)	A-1+ (穩定)	AA- (穩定)

為使一般投資者易於瞭解零售債券產品，本公司印刷單章、撮錄申請程序及發行條款。為吸引一般投資者的興趣，本公司將招股章程的首頁設計成類似海報的彩色封面。這是香港零售債券市場的創舉。

信貸評級

本公司的債券能吸引投資者投資，穆迪及標準普爾給予的高信貸評級的幫助很大。二零零四年五月，上述信貸評級機構對本公司進行一年一度的調查審評後，再次確認本公司的高信貸評級及穩定前景，本公司的信貸評級與香港特別行政區政府的信貸評級相同(圖12)。

穆迪及標準普爾就本公司的信貸給予高度評價。以下為上述機構的二零零四年信貸評級報告的評論摘錄：

穆迪

「按揭證券公司的Aa3長期本地貨幣債項信貸評級，反映其獨特的地位及香港特別行政區政府給予的強力支持……其專業隊伍能在相當艱難的樓市背景下，成功創造出相對理想的業績，增加盈利及改善資產質素。二零零三年下半年市道開始好轉，倘市況持續，按揭證券公司的表現將會更好。」

「即使在二零零三年經濟環境惡劣下增加按揭貸款的保有，按揭證券公司仍能維持高水平的資產質素。」

「按揭證券公司分散資金來源的策略，可支持其業務的持續增長及減低流動資金風險。」

標準普爾

「按揭證券公司不但資本基礎穩健，資產質素良好，而且盈利能力強及財政靈活性高。」

「預期按揭證券公司的住宅按揭組合質素將維持良好。」

「按揭證券公司的流動資金管理良好。該公司以流通的債券、現金及於十二個月內到期的銀行存款，使流動資產維持於相當高的水平。」

「前景：預期按揭證券公司將繼續受惠於其作為香港住宅按揭主要買家的市場地位，其強勁的財務狀況及得到香港特區政府的支持，按揭證券公司可應付利率風險(即參考利率的任何變動)及控制總體變動對盈利的影響。」

按揭證券化

為有效地發行按揭證券，本公司設立了兩個按揭證券化計劃，分別為有擔保按揭通遞證券化計劃及Bauhinia按揭證券化計劃。

按揭證券是一種強勁的金融工具，能從資本市場把長期資金引導至銀行體系，作為按揭貸款的補充融資。銀行及金融機構亦可利用按揭證券管理按揭貸款的內在信貸、流動資金、利率及資產負債到期日的錯配風險。一個交易活躍及流通量高的按揭證券市場，有助促進發展具效率的第二按揭市場及進一步鞏固香港國際金融中心的地位。

有擔保按揭通遞證券化計劃

按揭證券公司於一九九九年十月首次設立按揭證券化計劃，服務對象為不願減持按揭貸款而願將之轉為有按揭證券公司擔保的按揭證券以享有某些利益的銀行。

根據該計劃，背對背架構可令按揭證券公司從銀行購入按揭貸款並直接出售予一家不受任何公司破產影響的特設公司。透過該計劃進行證券化，銀行可將流通量不足的按揭貸款轉為具流通量的按揭證券。此外，按銀行條例下的資本充足規定，按揭證券公司擔保的該等按揭證券只計算20%的加權風險，而按揭貸款則為50%，因此銀行能更有效地運用資本。自該計劃成立以來，依據該計劃共發行了四個系列的按揭證券，總發行金額達28億港元。

Bauhinia按揭證券化計劃

於二零零一年十二月設立的Bauhinia按揭證券化計劃，該計劃是一項總值30億美元多貨幣按

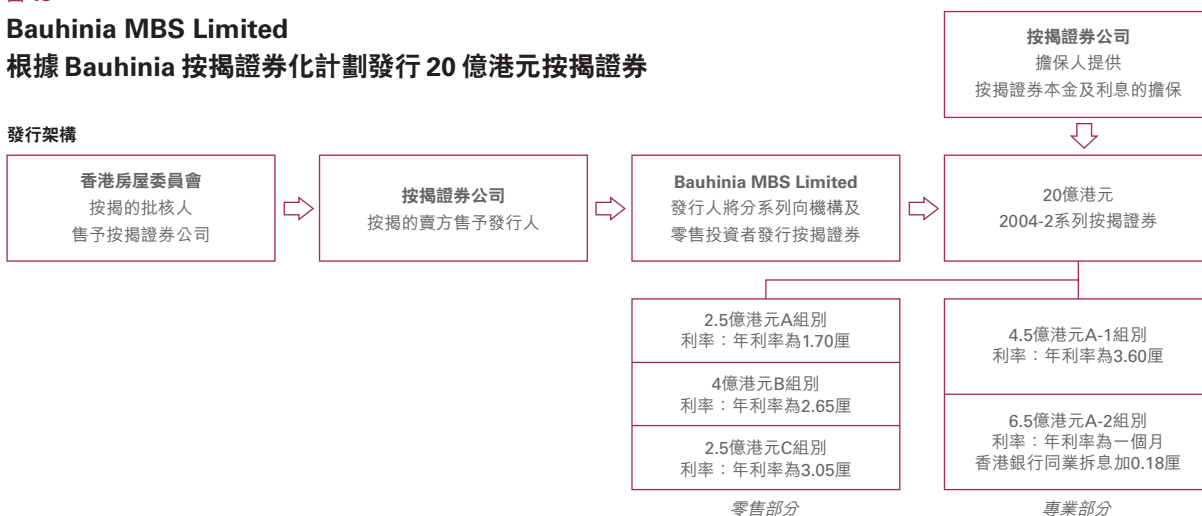
揭證券化計劃。這計劃提供一個更方便、更靈活及具成本效益的發行平台，同時可用多種產品結構、信貸提升及分銷等方法發行按揭證券。根據Bauhinia按揭證券化計劃發行的按揭證券具有歐洲債券的交易及結算特色。按揭證券的買賣，可促進第二市場更方便及更有效率地發展。

自Bauhinia按揭證券化計劃設立以來，本公司透過三次公開發行及一次私人配售，成功地將74億按揭貸款證券化。Bauhinia按揭證券計劃下首批按揭證券發行的金額達20億港元，於二零零二年三月完成。第二次發行於二零零三年十一月，發行金額達30億港元，成為當時香港有史以來以港幣為單位的最大宗住宅按揭證券交易。於二零零四年十一月，本公司根據Bauhinia計劃推出20億港元按揭證券。是次發行分兩部份，一部份銷售予機構投資者，另一部份予一般投資者（圖13）。

圖 13

Bauhinia MBS Limited 根據 Bauhinia 按揭證券化計劃發行 20 億港元按揭證券

發行架構



供專業機構投資者認購的部份總金額為11億港元，成功吸引了大批退休基金、投資基金、保險公司及銀行的興趣。該按揭證券的抵押品是按揭證券公司在過往兩年從香港房屋委員會購入的按揭貸款。

零售債券部份分三批共9億港元，是香港甚至是全亞洲的首次零售按揭證券的發行，甚受一般投資者歡迎。零售按揭證券透過十九家配售銀行開放的900間分行及所提供的廣泛電子網絡分銷。配售銀行承諾向一般投資者開出作實買入價，一般投資者確保可在第二市場出售所持有的債券套現。依據零售債券發行計劃的首批零售債券成功發行後，本公司就零售債券部份採用淺白語言編寫發行章程，發行重點以簡潔形式編排，並將發行章程首頁以色彩豐富的海報形式編印。市場對這革新發行章程設計反應良好。

風險管理

審慎的風險管理是本公司營運重要的一環，也是維持公司盈利和溢利持續增長的重要因素之一。本公司推行穩健的風險管理架構（詳見下文）。按揭證券公司面對的四大類風險，分為信貸風險、利率風險、流動資金風險及營運風險。

(a) 信貸風險

信貸風險是本公司承擔的最根本風險，即借款人或交易對手拖欠貸款或公司無法全數收回欠款的風險。

即使過去多年按揭證券公司的按揭貸款組合迅速增長，按揭貸款組合的信貸質素依然維持良好。整體而言，所持按揭貸款組合（包括由本公司擔保的證券化按揭貸款）的不良貸款比率於二零零四年十二月為0.36%，相對二零零三年十二月則為0.77%。倘計及經重新安排的貸款，本公司的拖欠及經重新安排貸款的合併比率為0.54%，優於行業整體的0.85%相關合併比率。本公司貸款增長與審慎風險管理並重的策略，由此可見一斑。

- 信貸風險管理框架的核心為兩個委員會，即信貸委員會與交易核准委員會（前稱定價委員會）。

信貸委員會

信貸委員會負責制定本公司的整體信貸政策及標準，尤其是有關按揭貸款購買及保險的信貸政策及標準，而該等政策及標準均以銀行業及保險業所採納者為基準。該委員會負責向董事局作出關於核准適當政策的推薦意見，並監督有關要求成為購買按揭計劃的核准賣方／供款管理機構及按揭保險計劃的核准再保險公司的申請的審批權、制定及監察業務交易對手的風險承擔限額，以及就適當的跟進行動向上級管理層作出推薦意見。

交易核准委員會

交易核准委員會（定價委員會於二零零四年九月更名）負責根據最新的市況及業務策略，評估按揭貸款購買、按揭保險及按揭證券方面新產品的信貸風險，並就該等新產品的條款及條件作出建議。該委員會亦會提交潛在交易的深入分析供內部審批，提交執行董事作最後審批。

業務回顧

兩個委員會均由公司總裁擔任主席，其成員包括高級副總裁（財務）、高級副總裁（業務運作）、首席法律顧問，以及業務運作部及財務部的高級職員。

為有效應付信貸風險，本公司跟從四種策略，保障其按揭貸款及按揭保險計劃組合的資產質素：

- 謹慎挑選核准賣方；
- 審慎的按揭購買準則及保險申請標準；
- 有效的核查程序；及
- 對較高風險按揭或交易作出適當的風險管理。

謹慎挑選核准賣方

本公司於委任核准賣方／供款管理機構前，會對準按揭貸款賣方進行詳細評估。評估涵蓋各方面的信貸相關事宜，主要集中於賣方批出按揭貸款政策、過往拖欠記錄及貸償管理能力。於初步委核後，本公司會定期對核准賣方／供款管理機構進行檢討。

審慎的按揭購買準則及保險申請標準

本公司採取審慎的購買按揭準則，將所購買的按揭貸款僅局限於自住物業。本公司亦透過採納債務對收入比率（一般低於50%）及承受外債水平等關鍵指標對借款人的還款能力進行仔細評估。其他有關條件與銀行業採納的最佳市場慣例相符。就按揭保險而言，審慎的保險申請標準及承保指引嚴格按照與再保險公司根據不同按揭保險計劃產品訂立的協議實施。

進行有效的核查程序

作為風險管理制度不可分割的環節，本公司在購買按揭貸款前及後，會抽查所購買的按揭貸款，並進行核查，以確保按揭符合本公司訂定的購買按揭準則。

加強較高風險按揭的管理

本公司為較高信貸風險產品（如第二按揭）作出加強信貸安排，例如設立回購保證或儲備金，以減低該等貸款涉及的額外信貸風險。

(b) 利率風險

淨利息收入乃本公司盈利的主要來源，指所持按揭貸款組合、現金及債務投資的利息收入減去短期及長期借款利息支出後的餘額。利率風險於市場利率變化影響資產負債組合的收支時產生。

因此利率風險管理的主要目標是將利率變動的潛在不利影響局限於利息收入/支出，並同時實現盈利的穩定增長。本公司面對的利率風險共有三方面。



交易核准委員會會議

利率錯配風險

影響本公司淨利息收入的最大的利率風險為利率錯配風險。利率錯配風險主要因本公司賺息資產及計息負債的利率重新訂價時因不同時間而產生。利率錯配風險常見於所持按揭貸款組合，有關貸款大部份為以最優惠利率或香港銀行同業拆息率為基礎的浮息貸款，而本公司的主要負債為定息債務證券。

本公司審慎地利用各類金融工具去管理利率錯配風險，包括利率掉期、利率期權、息差掉期、遠期利率協議及按揭證券發行。定息債務證券的收益一般透過利率掉期轉為以香港銀行同業拆息率為基準的基金。利用該等掉期交易將發行債務證券產生的利息支出由定息轉為浮息，以便與按揭資產的浮息收入進行更佳配對。

本公司亦採用期限差距作為監管利率錯配風險的指標。期限差距量度資產與負債之間的利率重新訂價的差距。期限差距越大，利率錯配風險越高，反之亦然。正期限差距指資產期限較負債期限為長及所承擔的利率上升風險越大。相反，負期限差距則表明所承擔的利率下跌風險越大。視乎當時利率的未來走勢及市況，在資產負債管理委員會（「資產負債委員會」）的指引及監督下，本公司積極地把公司的資產負債組合的期限差距重新平衡。資產負債委員會已將期限差距上限設定為三個月，以限制利率錯配風險。二零零四年期間，實際期限差距維持在一個月內，顯示本公司以極為謹慎的態度處理利率錯配風險。

息差風險

息差風險指本公司以最優惠利率計息的賺息資

產與以香港銀行同業拆息率計息的計息負債之間因基準不同而產生的差額。目前市場上可完全對沖最優惠利率與香港銀行同業拆息率之間的息差風險的金融工具有限。一般而言，倘按揭貸款資產按香港銀行同業拆息率與資金基礎配對，或當有關風險管理工具為更普遍或更具經濟效益時，方能有效處理息差風險。過往數年，本公司特意採用購買更多以香港銀行同業拆息率計息的資產的策略，於二零零四年底，本公司約四分之三的按揭貸款組合均為以香港銀行同業拆息率計息的貸款。因此，本公司最優惠利率與香港銀行同業拆息率之間的息差風險較往年大幅降低。此外，發行以最優惠利率計息的按揭證券及採用香港銀行同業拆息率平均法作掉期，亦減低本公司部份以最優惠利率計息的按揭貸款組合的息差風險。

到期日錯配風險

儘管按揭貸款的合約年期最長可達30年，但按揭貸款組合的實際平均年期遠較此年期為短。實際平均年期須視乎計劃按揭還款及非計劃提前償還的速度而定。提前償還率愈高，則按揭貸款組合的平均年期愈短。在香港，導致提早還款的兩個主要原因為：(i) 換樓 — 借款人於出售其相關物業時償還其全部按揭；及(ii) 轉按 — 借款人以較低的按揭利率再做按揭。

到期日錯配風險可更清楚地分析為再投資風險及轉按風險。再投資風險指以較低的回報率重新投資本公司接回款項的風險(如按揭貸款及到期債務證券的提早償還及還款)。而轉按風險則是指以較高的利率為負債重新融資的風險。本公司所承擔風險多為轉按風險，因其不時運用短期負債為長期按揭資產進行融資。

業務回顧

再投資風險的管理可透過不斷購買新按揭貸款以補充所持組合中的已付按揭，以及透過運用債務證券投資或現金存款以調整全部資產組合的平均年期。

轉按風險可透過發行可贖回債券及可轉讓貸款證去管理。可贖回債券及可轉讓貸款證的贖回權可讓本公司調整其負債的平均年期，從而與整體資產組合進行更嚴密的配對。就此，本公司可靈活地發行為期一年至十五年不等的債券。這亦有助不斷調整整體負債組合的平均年期。此外，透過調整投資組合內的資產到期日及透過將按揭貸款證券化為按揭證券以減持按揭資產，亦可減低轉按風險。

(c) 流動資金風險

流動資金風險指本公司未能償還其債務(如贖回所發行的債券)或為承諾購買的按揭貸款提供資金的風險。流動資金風險透過每日監控實際資金流動，以及預測債券整體還款期的長期資金流動情況進行管理。

本公司已成功開拓多元化集資渠道，以支持業務發展及維持平衡的債務組合。多元化資金來源使本公司可採取以盡可能最低的成本為業務活動籌資的策略，但同時亦可為本公司在不利的環境下未能集資提供保障。現時資金來源包括：

(i) 股東資本：法定股本30億港元，其中20億港元已繳足。截至二零零四年十二月三十一日，累計股東資金總額為42億港元。

(ii) 400億港元債務工具發行計劃：債務工具計劃有六家經銷商及十五個銷售集團成員包銷債券及分銷依據計劃下發行的債券。加進了可轉讓貸款證附屬計劃，進一步擴大了資金來源及擴闊了投資者基礎。

(iii) 200億港元的零售債券發行計劃：有十九家配售銀行協助本公司向投資者配售計劃下發行的零售債券。

(iv) 30億美元Bauhinia按揭證券計劃：這是一個多貨幣按揭證券發行計劃，有八家經銷商協助本公司在本地及國際市場推出按揭證券。

(v) 現金及債務投資組合：該組合由現金及銀行存款、可隨時兌換成現金的優質存款證、票據及按揭證券。

(vi) 100億港元循環信貸融資：外匯基金承諾向本公司提供100億港元循環信貸。

(vii) 短期資金借貸市場額度：本公司已從許多本地及國際銀行獲得短期資金借貸市場額度，以作短期融資。

資產負債管理委員會

資產負債管理委員會的主席由公司總裁擔任，其他成員包括高級副總裁(財務)、高級副總裁(業務運作)，以及庫務部、財務管理部、精算及信貸和風險管理部的高級職員。資產負債管理委員會依據審慎的風險管理原則，執行管理本公司資產負債組合的重要工作。委員會制定利率風險管理、融資、對沖及投資的策略。每

週舉行一次會議，檢討融資市場最新情況及資產負債投資組合情況。

資產負債管理委員會監督風險管理及由董事會核准的投資指引的實施情況。庫務部負責監管金融市場的變化及根據資產負債管理委員會制定的策略執行現金、衍生工具及債務資本市場內的各種交易。財務管理部則擔任職務上的中間角色並監察交易對方的遵例事宜及交易風險限度。

多家信貸評級機構均對本公司的規範風險管理方式作出正面評論。穆迪評論認為：「按揭證券公司的資產負債管理在本地市場的局限下（例如可運用的金融工具及長期資金）依然完善發展，而且流通量高。特別要提的是，按揭證券公司為減低到期日錯配及基礎風險的策略。按揭證券公司評估及管理風險的能力使風險在可接受水平上，完全符合按揭證券公司本身訂定的風險指引，且在某些情況下更比若干較大型國際同業更為優勝。」

(d) 營運風險

營運風險是指由內部或外部營運活動導致的潛在虧損。按揭證券公司透過全面的內部監控系統及程序管理各業務部門的營運風險，從而減低出現風險的可能性。重要的營運制度及程序會由內部核數師及外聘核數師定期審核，以確保充分遵從法規。

在業務運作上，本公司廣泛採用電腦技術（包括互聯網技術）去減低因人為錯誤的可能性，並設立全面的災難應變計劃及業務持續計劃（包括設立災難救援離線資料站），以確保當核心系統因

故失靈或因其他未能預計的重大事件出現時，電腦系統能繼續運作。

為使營運基礎結構更加順暢、營運更穩定及更具效率，本公司於二零零四年進行了全面的改善營運流程程序以檢討其庫務及按揭保險業務。管理層已查核及採納就檢討提出的建議，並將於二零零五年落實推行系統強化及營運改進。

嶄新資訊科技

營運系統自動化是保證本公司日常運作效率及準確度的關鍵。自成立以來，本公司已發展及安裝多種電腦系統。本公司的資訊科技策略研究報告在一九九九年編製，建議設立網上通訊聯繫，藉以支援本公司與業務夥伴之間的直接交易處理，而資訊科技的設計須大幅修改，以全面提高效率及靈活度，至於舊有電腦系統須轉至新平臺。本公司在二零零二年成功推出綜合資訊傳送系統第一階段，為本公司與業務夥



資產負債管理委員會會議

業務回顧

伴之間的按揭買賣、按揭融資及按揭保險提供電子商貿服務。

由於按揭業務的強勁增長，本公司於二零零四年一月著手第二階段開發，致力將現有按揭保險追蹤系統轉移至更穩健及可繼續發展的平臺，即按揭保險計劃系統，以管理批出證明文件的系統。第二階段亦將會推出新功能，改善按揭保險計劃業務的效率及生產力。預期該按揭保險計劃系統將於二零零五年五月推出。

債務市場監管改革

本公司的債務發行活動須受證券法律的法定及監管條例規限。作為港元債券市場最活躍的公司發債體，本公司在財經事務及庫務局組成的債務市場發展工作小組內擔任主要成員。

由於本公司在發債的過程中遇過不少因法律及監管方面的障礙，也克服過不少困難，故此，本公司在工作小組的債務市場立法及監管改革的指引能積極地參與編訂。

二零零四年公司(修訂)條例

以下的三個階段改革於二零零三年進行，並於二零零四年繼續取得顯著成果：

- 第一階段：證券及期貨事務監管委員會(證監會)於二零零三年二月頒佈指引，允許刊發「要約認知材料」、放寬發行章程註冊的手續及採用「雙重發行章程」機制以減少招股章程的印刷量。

- 第二階段：證監會已發出的指引具有法定依據，而公司條例已於二零零四年七月作出其他「快速補充」修訂(如對雙重發行章程機制予以立法確認及促進香港註冊成立的公司與非香港註冊成立的公司公平競爭)。
- 第三階段：對監管公開發售股份及債券的法律及法規架構進行全面檢討。

務求日後在零售市場發行的債券尤如在專業市場發行般簡便及節約，本公司在第一階段及第二階段改革而提升的發債效率及規管環境的變動後，設立了一個200億港元的零售債券發行計劃。零售債券計劃的特點包括：

1. 採用雙重發行章程機制；
2. 採用證監會建議的簡明語言風格；及
3. 發行章程的封面採用迎合市場需求的設計，以配合其他有關發售的市場推廣材料。

為避免不必要的冗長及重複資料，計劃及發行章程內容均已大幅縮減，只保留所有對投資者相關的資料及披露事項。本公司於二零零四年十一月推出20億港元按揭證券，其中零售部份再度採用簡明語言風格編製發行章程。

本公司採用的簡明語言發行章程，成為了香港零售債券發售事宜的趨勢。企業發行機構於發行債券及投資銀行發售結構更為複雜的金融產品時，已愈來愈樂意採用簡明語言風格的發行章程，使發行章程更能發揮擬定的作用，為投資者提供有用及易懂的資料以作出知情的決定。

人力資源

員工

按揭證券公司持續招納及培養具備第二按揭市場知識的專業人士。透過系統自動化及改善營運流程，本公司可維持精簡有效的工作團隊。本公司在二零零四年的固定編制人數為100名。二零零五年將增加合共17個新職位，主要為應付按揭保險業務的迅速增長。

二零零四年本公司人員變動率，尤其是初級員工，較去年高達17.3%（二零零三年：10.4%）。

培訓及發展

按揭證券公司投入大量培訓資源，以令員工具備專業知識及技能。於年內，按揭證券公司舉辦若干內部及外界課程，以提高本公司僱員的管理及技術能力。所提供的課程內容涉及按揭業務、拖欠貸款管理、資訊科技、信貸管理及其他按揭相關事宜。於二零零四年底本公司推出一系列內部專項客戶服務培訓討論會，包括不同部門的經驗分享會。

安排新員工參與入職計劃，向他們全面介紹有關本公司的工作及職能。

僱員關係及員工活動

為求更能在員工活動構思方面加入新意念，並增進僱員關係及交流，年內，按揭證券公司來自各部門的代表組成員工俱樂部。員工活動包括本公司的音樂組、中國書法及二胡興趣小組的表演。健康研討會及遠足活動亦受到員工熱烈歡迎。體育活動方面，本公司參加了公營機



便服日



中國書法小組



按揭證券公司足球隊



二胡興趣小組



按揭證券公司籃球隊



按揭證券公司音樂組探訪保良局

構足球挑戰賽及與其他公營機構進行的籃球超級杯賽。

在社區層面，年內按揭證券公司支持多項慈善及籌款活動，包括按揭證券公司音樂組為中國教育項目香港普賢教育促進會及兒童心臟基金會募集資金進行的義演，以及員工參與香港紅十字會捐血日及便服日。二零零四二月，按揭證券公司音樂組與各部門的志願團隊探訪保良局的兒童。

行政

搬遷辦公室

本公司於二零零四年七月遷進國際金融中心二期。搬遷順利完成，並無影響正常營運。新辦公室於二零零四年七月十九日全面投入運作。

辦公室管理

本公司繼續支持及實行環保辦公室措施，令辦公室更符合環保標準。藉着增加使用電子通訊產品及廢紙循環再用，員工的環保意識均有所提升，並鼓勵員工就創建更為環保的辦公室提供建議。

展望二零零五年

就核心業務購買按揭貸款而言，本公司成功擴展購入按揭貸款對象的類別，由授權機構進而至香港特區政府、公共房屋機構及物業發展商。因而本公司可更靈活應付情況不斷變化的按揭市場。為拓闊本公司業務範疇，本公司不

斷開創新產品及尋找商機。在美國及英國等發達國家已實行的反向按揭產品便是其中之一。本公司對該產品在香港推出的發展潛力將進行調查及作可行性的研究。

展望未來，本公司將繼續秉承使命，致力發展香港第二按揭市場。建基於過往七年構建的基礎，本公司正能進一步實現目標：維持銀行穩定性、推動個人置業及發展債務資本市場。為實現上述目標，本公司與銀行、市民、政府機構、監管機構及用戶機構等保持緊密關係。這尤其適用於按揭保險計劃，過往數年，本公司不斷致力為該計劃與大眾營造良好的關係及提高公眾的接受程度。按揭保險計劃對於達成社會目標方面亦發揮作用，例如將市區重建局計劃予以修葺的高樓齡物業納入該計劃內。在不會對本公司產生額外重大風險的情況下，本公司將繼續考慮公眾及銀行業的需求，採取積極步驟，讓更多較高按揭比率的融資貸款可在市場出現。