



1. 引言

1.1 債券市場作為香港金融市場的重要一環，與股本融資及銀行貸款同樣是市場常用的融資渠道。據政府所述，發展成熟的本地債券市場，有助促進更有效的資金分配，從而推動金融穩定和經濟發展，鞏固香港國際金融中心的地位。¹ 有見及此，香港於2009年推出政府債券計劃，促進本地債券市場發展。計劃自推出以來，頗受市場歡迎。在全球經濟充滿挑戰和國際間競爭激烈的形勢下，有意見認為，香港若要維持國際金融中心地位，有必要不斷完善市場環境，包括擴大債券市場的投資者基礎。

1.2 應財經事務委員會要求，資料研究組擬備本資料便覽，概述香港債券市場²的情況。由於香港與新加坡的社會經濟情況大致相若，是次研究亦檢視了新加坡的最新市場發展及政策措施。本資料便覽首先簡介香港的債券市場(包括其規模與發債機構類別)、有關債券發行及上市的法規和程序，以及近期市場發展，繼而論述新加坡債券市場的情況，並探討當地促進債市發展的政策舉措。兩地債券市場的主要特點以列表形式載於**附錄**。

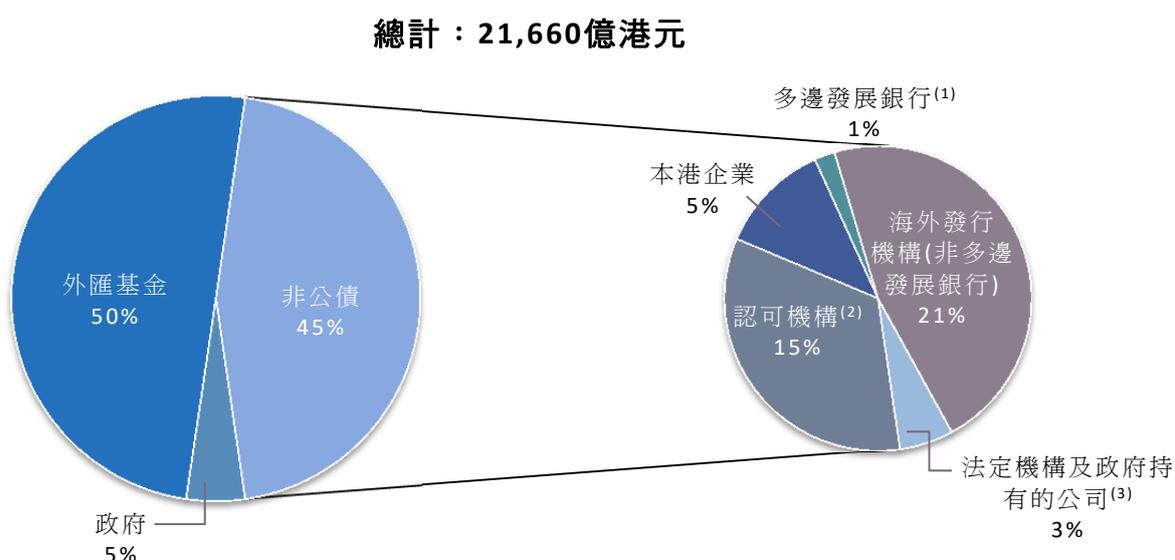
¹ 請參閱 GovHK (2020)。

² 就本資料便覽而言，除另有說明外，債券泛指所有債務證券(包括政府債券、公司債券、年期較短的票據及其他種類的固定收益工具)。大部分數據來源均沒有按不同債務證券類別提供分項數字。此外，大多數法規均同樣適用於不同類型的債務證券。

2. 香港債券市場概覽

2.1 香港是亞洲區(日本除外)的第三大債券市場，排名僅次於內地和南韓。³ 截至 2019 年年底，未償還港元債券總額達 21,660 億港元。香港金融管理局("金管局")發行的外匯基金票據及債券，以及非公債類別發行的債券，分別佔本港未償還債券總額的 45%和 50%，餘下 5%則屬政府債券計劃發行的債券(包括通脹掛鈎債券、銀色債券及機構債券)⁴ (圖 1)。截至 2020 年 9 月，未償還非本幣債券總額為 1,478 億 7,000 萬美元(11,460 億港元)，⁵ 惟未有有關幣種和發債體類別的數據分項。

圖 1 —— 按發債體類別劃分的本港未償還港元債券總額(截至 2019 年 12 月底)



資料來源：Monetary Authority (2020c)。

註：(1) 指世界銀行和亞洲開發銀行等多邊發展銀行。

(2) 認可機構包括持牌銀行、有限制牌照銀行及接受存款公司。

(3) 法定機構及政府持有的公司包括香港按揭證券有限公司、香港機場管理局、香港鐵路有限公司、市區重建局等公共機構。就債券而言，由於上述機構/公司一般被市場視為非公債類別發債體，因此通常會被歸入非公債類別。

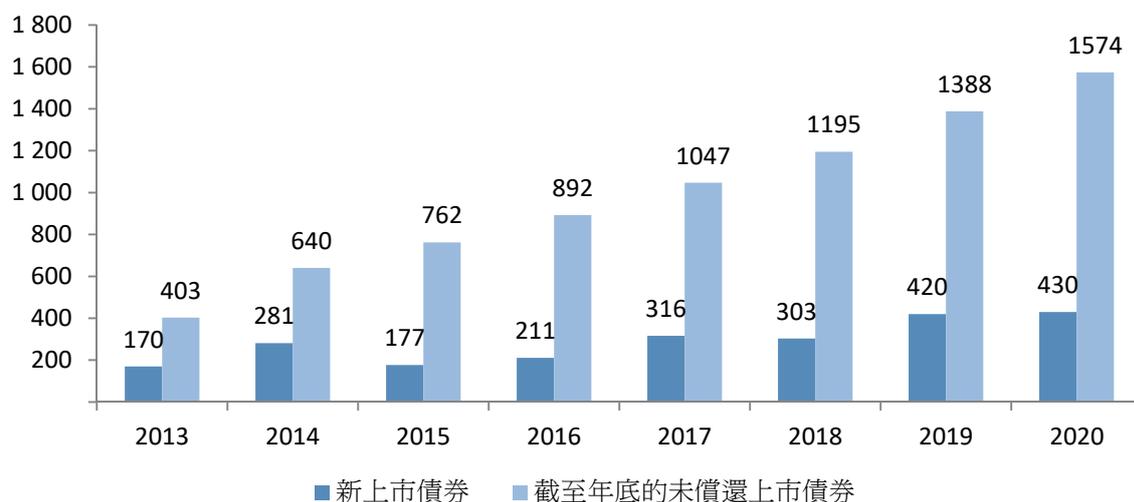
³ 排名以 G3 貨幣(美元、歐元和日元)及本幣計價的債券發行量計算。請參閱 Hong Kong Monetary Authority (2020b)。

⁴ 不包括香港政府債券計劃下的伊斯蘭債券和政府綠色債券計劃發行的債券，因為該等債券以美元計價。

⁵ 請參閱 AsianBondsOnline (2020)。

2.2 債券可透過交易所二手市場或場外債市⁶進行買賣。香港緊隨全球趨勢，債券主要在場外市場進行交易，因為這途徑一般公認為較交易所進行買賣更方便和靈活。⁷至於透過香港聯合交易所("聯交所")買賣的債券，只佔債券交易的小部分。⁸發行人選擇將債券在交易所上市，主要是為了迎合互惠基金及單位信託的投資準則所訂，須投資於上市證券的規定。⁹目前，在本港發行的非上市債券數目，遠多於在聯交所上市的債券。以 2019 年為例，按發行額計算，估計在本港發行的債券只有不到三分之一於聯交所上市，其餘皆為非上市債券。¹⁰截至 2020 年年底，在聯交所上市的債券共有 1 574 隻，其中 430 隻為新上市債券(圖 2)。

圖 2 —— 聯交所上市債券數目



資料來源：Exchanges and Clearing Limited (various years)。

⁶ 場外市場指非中央化的交易市場，不受交易所監管機構的規管。市場參與者並非透過正式交易所，而是經由交易商及經紀直接進行交易。有別於透過正式交易所進行買賣，場外交易沒有所謂標準交易形式的限制(例如明確界定的產品質素和數量)，亦無須公開價格。請參閱 Corporate Finance Institute (2020)。

⁷ 請參閱 International Capital Market Association (2020)及 International Monetary Fund (2020)。

⁸ 2019 年，香港二手市場的港元債券總交易額達 38,619 億港元，而聯交所的債券總交易額則為 607 億港元。請參閱 Hong Kong Exchanges and Clearing Limited (2019)。

⁹ 請參閱 Hong Kong Exchanges and Clearing Limited (2020b)。

¹⁰ 根據 AsianBondsOnline (2020)的資料，2019 年在香港發行以 G3 貨幣(即美元、歐元和日元)和港元計價的債券總額(僅為所有在香港發行債券的一部分)達 5,619 億美元(43,759 億港元)，而年內在聯交所新上市的債券總額則為 14,019 億港元。

2.3 截至 2020 年 12 月底，在聯交所上市的 1 574 隻債券中，只有 64 隻可供**零售投資者**買賣(圖 3)，主要屬金管局的外匯基金債券、香港政府債券計劃發行的債券，以及中華人民共和國財政部發行的債券。至今，僅得 1 隻公司債券通過交易所向零售投資者發行，該債券以人民幣計價並已於 2020 年 5 月到期。¹¹ 至於非上市債券，可供零售投資者買賣的亦不多。根據證券及期貨事務監察委員會("證監會")備存的"公開發售的投資產品列表"，自 2010 年 1 月 1 日起，本港只曾向零售投資者發行過 4 隻非上市的非公債債券。¹²

**圖 3 —— 按計價貨幣和類別劃分的聯交所上市債券數目
(截至 2020 年 12 月底)**

計價貨幣	僅售予專業投資者	公開發售	總計
美元	1 335	-	1 335
港幣	75	32	107
人民幣	43	32	75
歐元	35	-	35
其他	22	-	22
所有貨幣	1 510	64	1 574

資料來源：Exchanges and Clearing Limited (2020c)。

法規和程序

2.4 香港有關債券的法規着重**保障投資者**，因此規管售予零售投資者的債券(即公開發售債券)的法規，所訂要求更為嚴格，有別於僅售予專業投資者¹³的債券的規管法規。具體而言，向公眾發行債券須受證監會監管，而向專業投資者發行債券(通常以投標或私人配售方式發售)則無需徵得證監會批准，除非相關債券擬於聯交所上市。

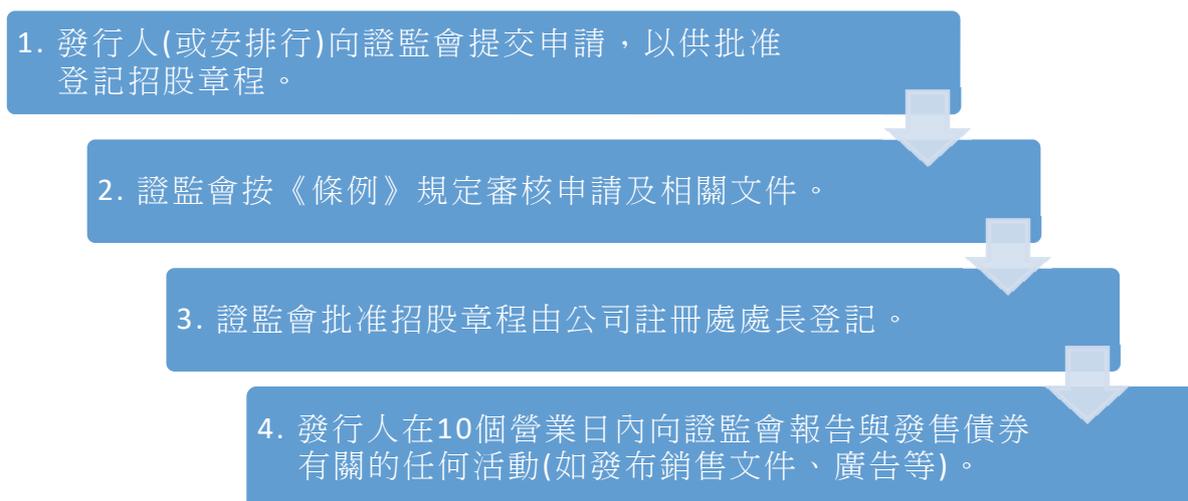
¹¹ 在聯交所上市的首隻零售債券由中國農業發展銀行發行。請參閱 Hong Kong Exchanges and Clearing Limited (2019)。

¹² 請參閱 Securities and Futures Commission (2020)。資料研究組已向證監會發出電郵確認相關資料。

¹³ 根據《證券及期貨條例》，專業投資者包括機構投資者和達到投資組合或資產門檻的個人或法團。此外，財務中介人需徵得個人投資者或法團同意，方可將其視作專業投資者。

2.5 《公司(清盤及雜項條文)條例》(第 32 章)("《條例》")訂明，公開發售債券必須發出招股章程。證監會會按《條例》所訂規定，批准相關招股章程的登記。在香港公開發售非上市債券的規管程序載於圖 4。

圖 4 —— 在香港公開發售非上市債券的規管程序



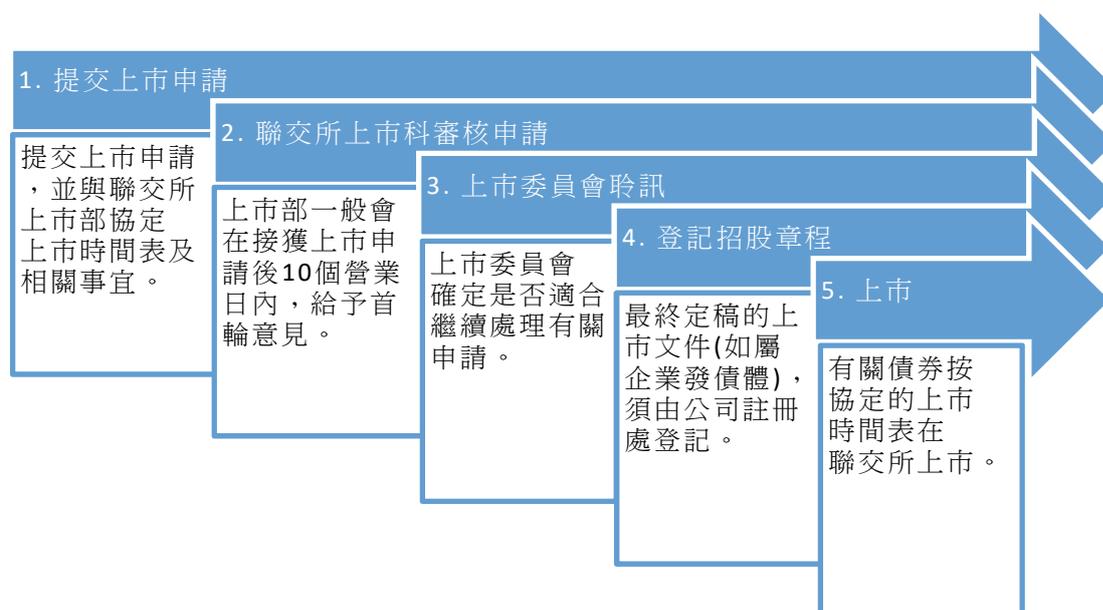
資料來源：Asian Development Bank (2016a)。

上市債券的額外監管要求

2.6 發行人如擬將債券在聯交所上市，除了須徵得聯交所批准外，還要符合聯交所《上市規則》的各項相關要求。聯交所的上市科及上市委員會負責執行涉及上市事宜的職能，包括批准招股章程的註冊。不論是公開發售或僅售予專業投資者的債券，均須由政府、超國家機構，或已上市或被認為"適合上市"(例如資產淨值至少達 10 億港元，以及備有兩年經審核的賬目)的法團發行，方符合上市條件。

2.7 聯交所《主板上市規則》第二十二至三十六章訂明向零售投資者公開發售債券的各項規定，包括上市方式、上市資格、申請程序及規定等。公開發售債券申請上市的一般流程載於圖 5。

圖 5 —— 公開發售債券申請上市的一般流程



資料來源：Exchanges and Clearing Limited (2020b)。

2.8 至於僅售予**專業投資者**的債券，申請上市的相關規管條文載於《主板上市規則》第三十七章。與公開發售債券相比，該等債券所受的規管較為**"寬鬆"**，除了相關要求較簡單外，處理時間亦較短¹⁴。具體而言，聯交所不會審閱上市文件的內容，並只會審核申請人(a)是否符合上市資格規定，及(b)有否履行責任，在上市文件中適當地加入免責聲明和責任聲明。就此，聯交所警告謂，作出的審查"並不顯示或代表[相關債券]的商業價值或信貸質素"。¹⁵

2.9 相關規管程序，並沒有就發行機構所在地或債券計價貨幣作出區分。同一套規管準則，均適用於海外與本地發行機構，以及外幣債券與港元債券。

近期市場發展

2.10 政府在過去 10 多年曾推出一連串措施，促進香港新興債券產品的發展，當中包括發行**伊斯蘭債券(sukuk)**和**綠色債券**，但市場反應不一。例如，政府在 2010 年代初期修訂法例，訂立伊斯蘭金融的法律及稅務框架，並在隨後數年先後發行 3 批伊斯蘭債券。

¹⁴ 《主板上市規則》訂明，聯交所會在 5 個營業日內，將其對專業債務證券上市申請的決定通知發行人。實際上，所需時間一般為 1 至 2 個營業日。

¹⁵ 請參閱 Hong Kong Exchanges and Clearing Limited (2020a)。

目前，在聯交所上市的伊斯蘭債券，1 批由香港政府發行，另外 4 批由馬來西亞政府發行¹⁶，但未見有企業在本港發行伊斯蘭債券。

2.11 至於綠色債券，政府最初於 2018 年 6 月推出綠色債券資助計劃，資助綠色債券發行機構取得香港品質保證局的綠色認證，其後又於 2019 年 5 月推出**政府綠色債券計劃**，發售首批以美元計價的綠色債券。此外，香港交易及結算所有限公司("港交所")亦設立全新的**可持續及綠色交易所**，藉以打造區內綠色金融產品的資訊平台。受惠於上述措施，在本港安排和發行的綠色債券總額，由 2017 年的 32 億美元(250 億港元)飆升至 2019 年的 99 億美元(771 億港元)。截至 2019 年年底，在本港安排和發行的綠色債券總額累計達 260 億美元(2,025 億港元)，當中逾 70%由內地機構發行。¹⁷

2.12 金管局與中國人民銀行於 2017 年 5 月合作推出**債券通**，使內地與香港債券市場得以互聯互通。債券通首先開通"北向通"，讓香港及境外投資者可經由香港的金融基建和機構，投資中國銀行間債券市場。2020 年首 8 個月，債券通佔境外投資者於中國銀行間債券市場成交量的 52%。¹⁸ 據報道，金管局與中國人民銀行正籌備開通"南向通"，讓內地投資者得以投資香港債券市場。此舉預期有助提升香港的國際金融中心地位，但落實時間表尚待公布。¹⁹

2.13 於 2009 年推出的**政府債券計劃**，旨在促進本地債券市場發展。除零售債券外，該計劃亦發行機構債券，年期由 2 至 15 年不等。計劃自推出以來頗受市場歡迎，發行的零售債券均獲超額認購(圖 6)。公眾認購反應熱烈，一方面是由於投資風險低，另一方面亦反映零售投資者對債券產品需求殷切。正如前文所述，**零售投資者**參與本港債券市場的途徑有限。港交所的研究報告指出，零售投資者要參與債券市場，除透過銀行涉足場外債市外，多以互惠基金或交易所買賣基金作為投資工具。然而，這些方式涉及較大的價差，加上代理銀行收取佣金，因此交易成本或會較高。相對於場外債市，上市債券的透明度更高，有助減省交易成本。此外，對發行人而言，將債券上市亦具相當吸引力，因為可開拓成本較低的新資金來源。²⁰

¹⁶ 請參閱 Islamic Finance Foundation (2020)。

¹⁷ 請參閱 Hong Kong Institute for Monetary and Financial Research (2020)。

¹⁸ 請參閱 Hong Kong Monetary Authority (2020a)。

¹⁹ 請參閱 South China Morning Post (2020)。

²⁰ 請參閱 Hong Kong Exchanges and Clearing Limited (2020b)。

圖 6 —— 香港政府債券計劃的申請認購額及發行額

	發行年份	接獲的申請認購額 (10 億港元)	最終發行額 (10 億港元)	超額認購 (倍數)
通脹掛鈎債券 ("iBond")				
第 1 批 iBond	2011	13.2	10	0.3
第 2 批 iBond	2012	49.8	10	4.0
第 3 批 iBond	2013	39.6	10	3.0
第 4 批 iBond	2014	28.8	10	1.9
第 5 批 iBond	2015	35.7	10	2.6
第 6 批 iBond	2016	22.5	10	1.3
第 7 批 iBond	2020	38.4	15	1.6
銀色債券				
第 1 批銀色債券	2016	8.9	3	2.0
第 2 批銀色債券	2017	4.2	3	0.4
第 3 批銀色債券	2018	6.2	3	1.1
第 4 批銀色債券	2019	7.9	3	1.6
第 5 批銀色債券	2020	43.2	15	1.9

資料來源：GovHK (various years)。

2.14 雖然政府債券在一定程度上帶動了本地債券市場發展，但**本地企業與海外機構發債規模**在各年之間差異頗大。²¹ 除了關乎經濟前景和融資需要外，這亦由於在聯繫匯率制度下港元與美元掛鈎，本地大型企業需要集資時，往往會以海外發展較成熟的美元債券市場為首選，並只會在借貸成本具吸引力的情況下，才選擇於本港發債。發債成本同樣是海外機構的關注點，它們決定是否在本港發債，主要視乎債券收益率。²² 鑒於國際間競爭激烈，香港為發行人提供各種優惠，以推動債券市場發展。2018 年 5 月，政府推出為期 3 年的**債券資助先導計劃**，發行人可就合資格發行費用獲得一半資助(具信貸評級的債券/發行人/擔保人獲資助上限為 250 萬港元；若債券、其發行人及擔保人均不具備信貸評級，則資助上限為 125 萬港元)，而合資格發行人須為首次發行機構。²³

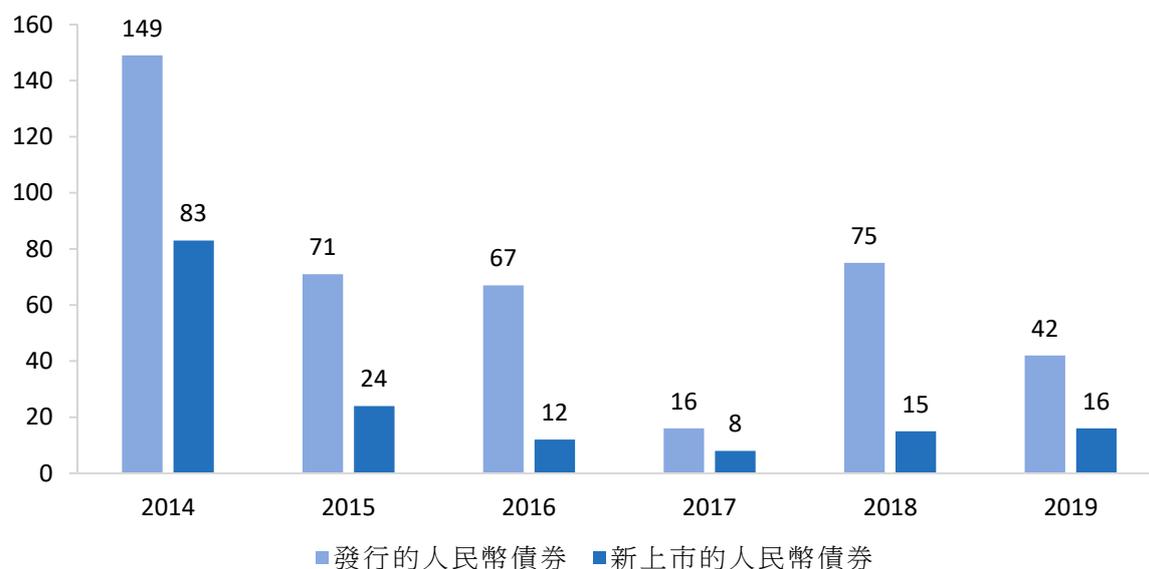
²¹ 例如本地企業 2016 年的發債額達 154 億港元，2017 年則跌至 33 億港元，2018 年再回升至 346 億港元。

²² 請參閱財政司司長(2013)及 Hong Kong Monetary Authority (2020c)。

²³ 請參閱 Hong Kong Monetary Authority (2018)。

2.15 **離岸人民幣債券**(即"點心債")向來是本港債券市場的主要組成部分，但近年增長似有所放緩。在 2014 年至 2019 年間，點心債發行次數由 149 隻減至 42 隻，集資總額則由 1,968 億元人民幣(2,456 億港元)跌至 494 億元人民幣(552 億港元)。²⁴ 新上市人民幣債券的數目，亦由 2014 年高位的 83 隻，回落至 2019 年的 16 隻(圖 7)，原因之一是來自在岸人民幣債券市場的競爭。隨着內地債券市場逐步開放，外地發行商²⁵ 及投資者可透過合格境外機構投資者計劃、債券通等途徑參與其中。此外，本港離岸人民幣債券市場亦面對海外市場的競爭。以倫敦為例，其點心債市場有顯着增長。在倫敦證券交易所上市的點心債數目，由 2014 年只有 19 隻增至 2020 年 11 月底的 109 隻。²⁶

圖 7 —— 在港發行及上市的人民幣債券數目



資料來源：Hong Kong Exchanges and Clearing Limited (various years)及 Financial Services and the Treasury Bureau (2020)。

²⁴ 請參閱 Financial Services and the Treasury Bureau (2020)。

²⁵ 自 2005 年起，內地容許海外機構在內地銀行間債券市場發行人民幣債券，初期只有多邊發展銀行獲准發債，其後逐步擴展至國際商業銀行、外地非金融企業、金融機構及外國政府。請參閱 E, Zhihuan and Liu, Yaying (2018)。

²⁶ 請參閱 City of London (2020)。

3. 新加坡債券市場概覽

3.1 新加坡債券市場主要在 1997 年後開始發展。²⁷ 1997-1998 年間亞洲金融危機影響，新加坡發展本地債券市場的需要更形殷切。當地政府因而策導多項措施，推動債券市場發展，包括建立具規模的政府債券市場、加深投資者對當地債市的意識、提高金融專業人士的債券相關知識和操守，以及建立用作對沖的金融基建和市場。²⁸ 惠於相關舉措，新加坡債券市場的規模在過去 13 年增長逾 10 倍，吸引全球各地的發行商及投資者參與其中。截至 2019 年年底，未償還新加坡元債券總額高達 4,507 億新加坡元 (26,090 億港元)。²⁹ 截至 2020 年 9 月，未償還外幣債券總額則為 846 億 1,000 萬美元 (6,560 億港元)。³⁰

3.2 新加坡政府債券計劃名為 "新加坡政府證券發行計劃 (Singapore Government Securities, 以下簡稱 "SGS")。在該計劃下，政府發行的債券和票據年期由 2 至 30 年不等。新加坡政府自 2000 年代早期大幅擴充 SGS，該計劃現時佔當地債券市場相當大比重，截至 2019 年年底，佔未償還本幣債券總額達 40%。至於企業、金融機構及法定組織發行的非公債，則佔未償還總額的 37%，而餘下的 23% 則為新加坡金融管理局 (Monetary Authority of Singapore, 下稱 "新加坡金管局") 發行的債券。(圖 8) 由於新加坡坐擁龐大財政儲備，無需進行赤字融資，因此政府發行債券主要是為了市場發展，這情況與香港相似。

²⁷ 請參閱 Asian Development Bank (2016b)。

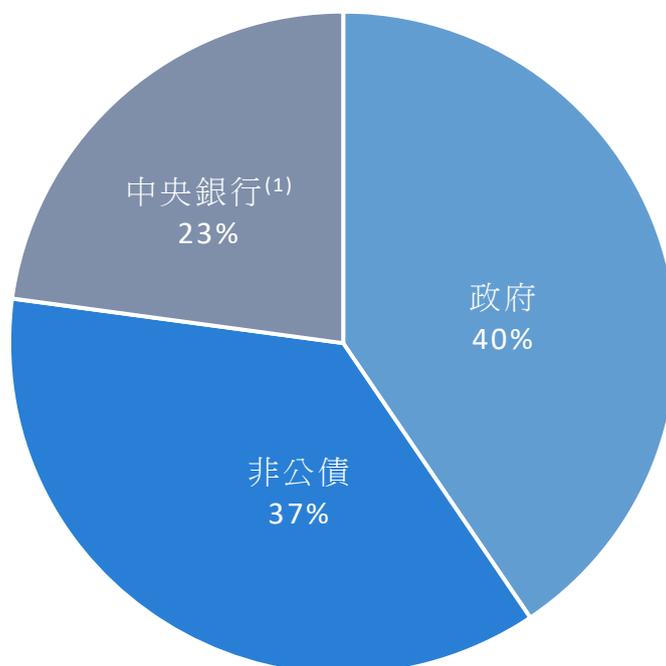
²⁸ 請參閱 Teo (2002)。

²⁹ 請參閱 Monetary Authority of Singapore (undated)。

³⁰ 請參閱 AsianBondsOnline。

圖 8 —— 按發債體類別劃分的新加坡未償還本幣債券總額(截至 2019 年 12 月底)

總額：4,507億新加坡元(26,090億港元)



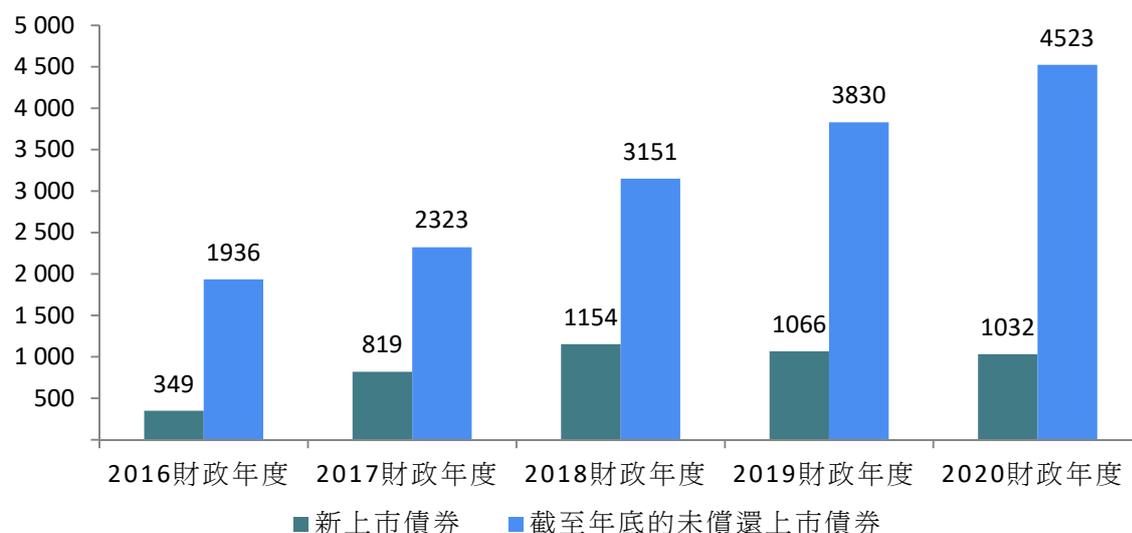
資料來源：Monetary Authority of Singapore。

註：(1) 中央銀行的數字指新加坡金管局發行的票據。

3.3 SGS 債券和票據均在新加坡交易所("新交所")上市。截至 2020 年 6 月 30 日，在新交所上市的債券(連同非公債)多達 4 523 隻；按上市債券數目計算，新交所為亞太區排名第五的交易所。³¹ 新上市債券數目，由 2016 財政年度的 349 隻躍升至 2017 財政年度的 819 隻，並在其後各財政年度均維持在逾 1 000 隻(圖 9)。

³¹ 按上市債券數目計算，首 4 位交易所分別為上海證券交易所、韓國交易所、印度國家證券交易所及深圳證券交易所。請參閱 World Federation of Exchanges (2020)。

圖 9 —— 2016 至 2020 財政年度間在新交所上市的債券數目⁽¹⁾



資料來源：Singapore Exchange (various years)。

註：(1) 新交所的財政年度由 7 月 1 日至 6 月 30 日。

3.4 新交所上市的債券中，92%由外國發行機構發行，99%以外幣(主要是美元)計價。³² 近年，新加坡的人民幣離岸債券發行量有所放緩，情況與香港相若。2019 年，在新加坡發行的人民幣債券總額為 42 億元人民幣(47 億港元)，遠低於 2014 年的 350 億元人民幣(437 億港元)。³³ 整體而言，在新加坡上市的債券主要以機構投資者為對象。截至 2020 年 12 月底，在新交所上市的 4 637 隻債券中，只有 31 隻可供零售投資者買賣。雖然為數不多，但當中 10 隻為企業債券，其餘則為 SGS 債券。

法規和程序

3.5 新加坡主要透過註冊發售章程的程序，對債券市場進行監管，這情況與香港相若。若債券的發行對象為公眾人士(新加坡法規稱之為"零售債券")，發行人須提交發售章程，並經由新加坡金管局註冊。另一方面，供認可或機構投資者³⁴ 認購或向他們發行的債券(即"批發債券")，在規則下無需向新加坡金管局提交相關文件。

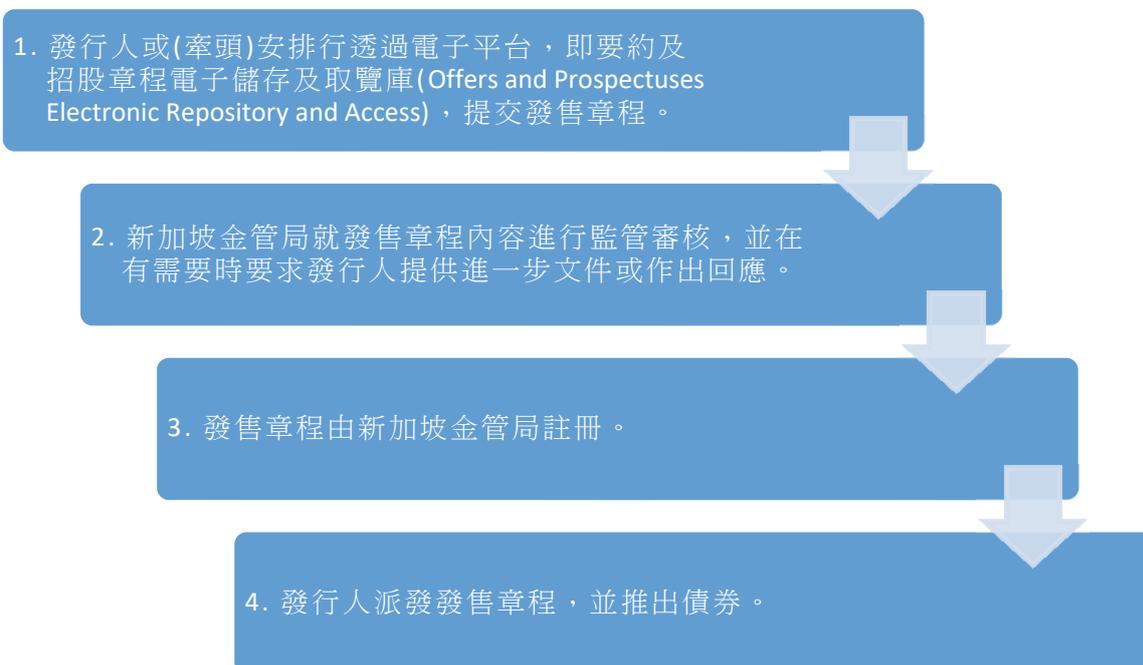
³² 請參閱 Singapore Exchange (2019)。

³³ 請參閱 Monetary Authority of Singapore (2015)及 People's Bank of China (2020)。

³⁴ "認可投資者"指其資產或收入超過相關法規所訂門檻，並選擇被交易對手方視為認可投資者的投資者。

3.6 在新加坡，根據《證券和期貨法》(Securities and Futures Act)(第 289 章)，向投資者發行債券須受新加坡金管局規管。《公司法》(Companies Act)亦就在新加坡註冊的公司發行債券及其他證券相關事宜，作出具體規定，包括須發出至少一張實物債券證書。此外，《證券和期貨法》規定，發行人須提交債券的**發售章程**及**產品摘要資料**，並經由新加坡金管局註冊。在新加坡發行非上市零售債券的一般程序載於圖 10。

圖 10 —— 新加坡公開發售非上市零售債券的一般監管程序



資料來源：Asian Development Bank (2016b)。

3.7 除批發債券外，特定類別債券亦可獲**豁免**上述有關發售章程的規定，包括私人配售方式發債、總額少於 500 萬新加坡元 (2,890 萬港元) 的小規模發債，以及由新加坡政府和若干多邊發展銀行發行的債券。

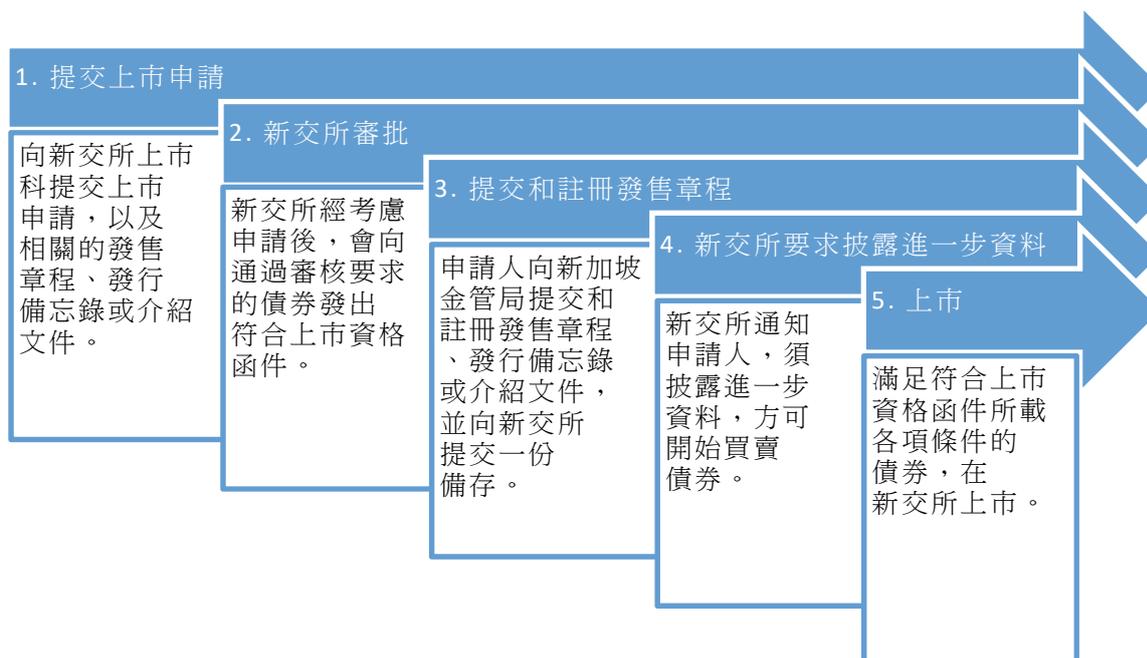
上市債券的額外監管要求

3.8 若債券擬在新交所上市，發行人必須遵守新交所《主板規則》(Mainboard Rules)第 3 章有關債務證券的規定。債券可選擇在新交所的**批發債券市場**或**零售債券市場**上市。若債券在新交所

上市，發行人和相關債券必須符合多項資格規定。舉例而言，發行人必須為政府、政府機構或超國家機構，又或是新交所的上市公司³⁵。若發行人並非上述機構，債券亦可透過其他方法通過**資格審查**，例如具投資級別或以上的信貸評級、獲得新加坡政府擔保，或符合新交所《主板規則》所訂的其他替代標準。有關資格規定反映新交所會考慮發行人及/或相關債券的信貸狀況，讓更多潛在發行人有機會將其債券帶到新交所上市。

3.9 批發債券和零售債券上市方式的最大分別，在於發售章程的規定和審批時間。有關發售章程的規定**不適用於**批發債券，但投資者會收到與所發行債券有關的發行備忘錄或通函。批發債券的上市申請最快可在 1 個營業日內完成審批，但零售債券的上市申請則需時 5 至 10 個營業日才完成審批。零售債券按傳統程序申請在新交所上市的一般流程載於圖 11，相關監管程序並沒有按發債體類別及計價貨幣作出區分。

圖 11 —— 零售債券按傳統程序申請在新交所上市的一般步驟



資料來源：Singapore Exchange (undated)。

³⁵ 在這情況下，相關債券的本金金額不得少於 75 萬新加坡元(430 萬港元)。

3.10 2016 年，新交所推出**豁免發售章程框架 (Prospectus Exemption Framework)**，讓合資格發行人可在沒有發售章程的情況下，向散戶投資者發行債券。豁免框架分為兩部分，即(a)**債券穩妥架構 (Bond Seasoning Framework)**，及(b)**豁免債券發行人架構 (Exempt Bond Issuer Framework)**。**債券穩妥架構**旨在方便企業發行以散戶投資者為對象的債券。合資格發行人在批發債券於新交所上市 6 個月(即所謂"穩妥期")後，債券可於二手市場供散戶投資者買賣。發行人亦可按"穩妥"債券的條款增發債券，在沒有發售章程的情況下供散戶投資者認購。合資格發行人須符合一定條件，包括淨資產、過往債券上市紀錄、信貸評級等。發行人亦可將這些"穩妥"債券每手單位拆細，方便散戶投資者買賣。

3.11 根據**豁免債券發行人架構**，發行人只要在債券首次發行時預留至少 20%供批發投資者認購，便可在沒有發售章程的情況下，發行以散戶投資者為對象的債券，且無需經過"穩妥期"。然而，發行人須符合更嚴格的資格規定，例如須具備至少 AA- 的信貸評級，並於過去 5 年曾在新交所上市或保薦至少 10 億新加坡元(58 億港元)的債券。債券穩妥架構對發行人的相關要求則需具備至少 BBB 信貸評級，並曾上市或保薦至少 5 億新加坡元(29 億港元)的債券。雖然根據豁免發售章程框架的規定，發行人可在沒有發售章程的情況下發債，但仍須向散戶投資者提供精簡商品說明文件或發行備忘錄/通函。

促進市場發展的舉措

3.12 多年來，新加坡一直透過**發行政府債券**，致力推動債券市場發展。早於 2000 年，當地政府已透過 SGS 擴大發行新債券的規模，並重售現有債券(即增加現有債券的發行量，而票面息率和到期日維持不變)。³⁶ 當局又逐步發行年期較長(由 15 至 30 年不等)的債券，以建立穩健的政府收益率曲線，而收益率曲線是公司債券市場的基準。2005 年，新加坡成為日本以外首個獲納入廣受投資市場追蹤的花旗集團世界國債指數 (Citigroup World Government Bond Index，其後改名為富時世界國債指數 (FTSE World Government Bond Index)) 的亞洲國家，對新加坡債券市場的基建和開放程度予以肯定。³⁷

³⁶ 請參閱 Monetary Authority of Singapore (undated)。

³⁷ 請參閱 Asian Development Bank (2016b)。

3.13 如上文所述，新加坡曾推出多項措施，**方便零售投資者參與**債券市場，包括在新交所設立零售債券市場，並引進債券發行人豁免機制。2020年1月，新交所更成立由業界專業人士和投資者組成的工作小組，檢討零售債券市場的監管架構，以加強保障債券持有人的利益。進行相關工作，主要源於2019年一家水處理公司債券違約，而市場亦預期由於經濟放緩，新加坡將發生更多債券違約事件。³⁸ 工作小組會就多項事宜進行磋商，包括是否收緊准入條件，例如加入機構投資者認購債券的最低水平，以及訂明上市零售債券須具備的信貸評級。新交所預計將在2020年年底以前，就工作小組的建議進行公眾諮詢。³⁹

3.14 值得注意的是，新加坡亦推行多項計劃，**吸引更多債券到新交所上市和提高交易量**，當中包括以下各項措施：

- (a) **全球－亞洲債券資助計劃(Global-Asia Bond Grant Scheme)**：新加坡金管局於2017年1月推出亞洲債券資助計劃，其後於2020年1月將該計劃擴展及改名為全球－亞洲債券資助計劃，旨在分擔發行人發債的相關開支，而資助條件之一是債券必須在新交所上市。業務與亞洲有關連的發行人若首次發行債券，可透過計劃在新加坡發債，並就合資格的開支獲得資助。資助金額方面，發行未評級債券的上限為20萬新加坡元(120萬港元)，而發行已評級債券的上限則為40萬新加坡元(230萬港元)。⁴⁰ 若屬超大規模發債⁴¹，發行人最多可就發行未評級債券或已評級債券分別獲資助40萬新加坡元(230萬港元)或80萬新加坡元(460萬港元)；
- (b) **新加坡元債券信貸評級資助計劃(SGD Credit Rating Grant Scheme)**：2019年，新加坡金管局推出該計劃，藉分擔大部分相關開支，鼓勵債券發行人獲取信貸評級，資助上限為每名發行人40萬新加坡元(230萬港元)。該計劃旨在就債券發行人的信用度提供適時及獨立評估，藉以提高市場透明度；及

³⁸ 請參閱 The Straits Times (2019)及(2020)。

³⁹ 請參閱 Singapore Exchange (2020)及(undated)。根據已公佈的資料，相關公眾諮詢工作尚未展開。

⁴⁰ 發行未評級債券指相關債券未由國際信貸評級機構進行評級。

⁴¹ 指發行規模最少為1百萬美元(780萬港元)。

(c) **SGX Bond Pro**：新交所於 2015 年推出 SGX Bond Pro 平台，推動區內場外債券交易活動。SGX Bond Pro 平台由新交所持有的經認可市場營運商——新交所債券交易公司 (SGX Bond Trading) 營運。透過該場外電子交易平台，全球各地的專業人士可參與買賣亞洲債券，為亞洲零散債券市場的參與者提供流動性和效率均較佳的投資機會。⁴²

3.15 此外，新加坡亦有推動新興債券產品(包括伊斯蘭債券和綠色債券)的相關措施。**伊斯蘭債券**方面，新加坡自 2005 年起已成為伊斯蘭金融服務委員會 (Islamic Financial Services Board) 的正式會員，亦曾參與多個有關伊斯蘭金融的國際專責小組的工作。然而，礙於馬來西亞和印尼的市場主導地位，新加坡並非發行**伊斯蘭債券 (sukuk)**的首選之地。儘管如此，新加坡仍能吸引其他地方到當地發行伊斯蘭債券。新交所現時有 11 隻伊斯蘭債券上市，發行機構包括馬來西亞企業和印尼政府。至於**綠色債券、社會債券或可持續發展債券**，新加坡金管局設有持續發展債券資助計劃，為債券進行首次及其後的可持續準則檢視，資助相關費用引致的成本。自該計劃於 2017 年推出後，在新加坡發行的綠色債券、社會債券及可持續發展債券總額逾 80 億新加坡元(463 億港元)。⁴³

4. 結語

4.1 香港和新加坡的債券市場有若干共通之處，包括規模相若，市場以海外發行人和非本幣債券為主，而政府亦全力投入發展市場。雖然兩地均藉發行政府債券刺激市場發展，但新加坡的債券計劃歷史更悠久，因此債券市場的規模亦比香港大，其未償還債券總額約比本港的高 9 倍。新加坡債券計劃亦提供各種年期的債券，供投資者選擇，有些甚至長達 30 年。反觀香港，政府債券計劃所發行的債券現時最長只有 15 年期。

4.2 兩地監管模式在某程度上亦有雷同之處，皆着重保障投資者。發行和上市程序均以披露資料為本。近年，新加坡的取態是在保障投資者與推動零售債券市場發展之間，盡量平衡兩方面的需要。若干舉措，如債券穩妥架構，讓發行人可發行以零售投資者

⁴² 請參閱 Singapore Exchange (undated)。

⁴³ 請參閱 Monetary Authority of Singapore (2020)。

為對象的合資格批發債券，從而更方便擴闊市場至零售層面。然而，由於發生公司債券違約事件，為加強保障零售投資者利益，當局現正檢討零售債券的監管架構，並致力改善相關監管措施，以減低零售投資者面對的風險。

4.3 香港和新加坡同樣面對債券發行量波動的挑戰，因為企業和海外發行人在選擇發行地時會考慮多項因素。兩地均會提供誘因，吸引發行人到當地發債，包括就上市和發行相關開支提供資助。為鞏固與市場參與者的合作關係，新加坡更推出措施，推動發債後的活動，例如在新交所設立本地和外地債券的場外交易平台。在香港，當局據報正籌備開通債券通計劃下的"南向通"，預計會令本地債券市場交投更趨暢旺。

立法會秘書處
資訊服務部
資料研究組
2021年1月28日
電話：3919 3588

資料摘要為立法會議員及立法會轄下委員會而編製，它們並非法律或其他專業意見，亦不應以該等資料摘要作為上述意見。資料摘要的版權由立法會行政管理委員會(下稱"行政管理委員會")所擁有。行政管理委員會准許任何人士複製資料摘要作非商業用途，惟有關複製必須準確及不會對立法會構成負面影響。詳情請參閱刊載於立法會網站(www.legco.gov.hk)的責任聲明及版權告示。本期資料摘要的文件編號為 IN01/20-21。

香港和新加坡的債券市場主要特點

	香港	新加坡
A. 背景資料		
1) <u>市場規模</u> 未償還本幣債券總額 (截至 2019 年 12 月底) 未償還外幣債券總額 (截至 2020 年 9 月底)	<ul style="list-style-type: none"> • 21,660 億港元。 • 1,478 億 7,000 萬美元(11,460 億港元)。 	<ul style="list-style-type: none"> • 4,507 億新加坡元(26,090 億港元)。 • 846 億 1,000 萬美元(6,560 億港元)。
2) <u>發債機構類別</u> 佔未償還本幣債券總額比例 (截至 2019 年 12 月底)	<ul style="list-style-type: none"> • 中央銀行機構：50%。 • 非公債：45%。 • 政府：5%。 	<ul style="list-style-type: none"> • 中央銀行機構：23%。 • 非公債：37%。 • 政府：40%。
3) <u>政府債券計劃</u> 推出年份 未償還債券總額 (截至 2019 年 12 月底) 最長年期	<ul style="list-style-type: none"> • 2009 年。 • 1,001 億港元。 • 15 年。 	<ul style="list-style-type: none"> • 1987 年。 • 1,827 億新加坡元(10,577 億港元)。 • 30 年。
4) <u>交易所上市債券</u> 上市債券數目 (截至 2020 年 12 月底) 當中售予零售投資者的債券數目	<ul style="list-style-type: none"> • 1 574 隻。 • 64 隻。 	<ul style="list-style-type: none"> • 4 637 隻。 • 31 隻。
5) <u>監管要求與特點</u> 發行非上市債券 債券上市	<ul style="list-style-type: none"> • 證監會批核公開發售債券的招股章程的登記。 • 上市申請必須獲聯交所批准，包括批准招股章程的註冊。 	<ul style="list-style-type: none"> • 公開發售債券的發售章程由新加坡金管局審核及註冊。 • 上市申請必須獲新交所批准。

香港和新加坡的債券市場主要特點

	香港	新加坡
B. 推動債券市場發展的措施		
1) 推動發行債券 / 債券上市	<ul style="list-style-type: none"> 根據債券資助先導計劃，發行人可就合資格發行費用獲得一半資助(具信貸評級的債券/發行人/擔保人獲資助上限為 250 萬港元；若債券、其發行人及擔保人均不具備信貸評級，則資助上限為 125 萬港元)，而合資格發行人須為首次發行機構。 	<ul style="list-style-type: none"> 新加坡元債券信貸評級資助計劃，就債券發行人獲取信貸評級的大部分開支提供資助，上限為每名發行人 40 萬新加坡元(230 萬港元)。 全球-亞洲債券資助計劃旨在分擔發行人發債的相關開支，而資助條件之一是債券必須在新交所上市。發行已評級債券的資助上限為 40 萬新加坡元(230 萬港元)，而發行未評級債券的資助上限為 20 萬新加坡元(120 萬港元)。若屬超大規模發債，資助金額上限增加一倍。
2) 推動綠色債券	<ul style="list-style-type: none"> 政府推出政府綠色債券計劃，發售以美元計價的綠色債券。 綠色債券資助計劃，資助綠色債券發行機構取得綠色認證。 港交所設立綠色金融產品平台-"可持續及綠色交易所"。 	<ul style="list-style-type: none"> 新加坡金管局設有持續發展債券資助計劃，為債券進行首次及其後的可持續準則檢視，資助相關費用引致的成本。
3) 作出豁免招股章程/發售章程安排，以吸引零售債券上市	<ul style="list-style-type: none"> 並無訂明。 	<ul style="list-style-type: none"> 根據債券穩妥架構，合資格發行人在批發債券於新交所上市 6 個月後，債券可於二手市場供零售投資者買賣。發行人亦可按"穩妥"債券的條款發行更多債券，在沒有發售章程的情況下供零售投資者認購。 根據豁免債券發行人架構，發行人只要在債券首次發行時預留至少 20%供批發投資者認購，便可在沒有發售章程的情況下，發行以零售投資者為對象的債券，且無需經過"穩妥期"。
4) 其他措施	<ul style="list-style-type: none"> 推出債券通，使內地與香港債券市場得以互聯互通。 	<ul style="list-style-type: none"> 新交所設立 SGX Bond Pro 場外電子交易平台，吸引全球各地專業人士參與場外債券交易活動。

參考資料

香港

1. Asian Development Bank. (2016a) *ASEAN+3 Bond Market Guide: Hong Kong*. Available from: <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/212171/asean3-bmg-2016-hkg.pdf> [Accessed January 2021].
2. Bank of China. (2018) *Prospects and Impact of the Opening of the Mainland's Bond Market*. Available from: [https://www.bochk.com/dam/investment/bocecon/SY2018011\(en\).pdf](https://www.bochk.com/dam/investment/bocecon/SY2018011(en).pdf) [Accessed January 2021].
3. Financial Services and the Treasury Bureau. (2020) *Replies to initial written questions raised by Finance Committee Members in examining the Estimates of Expenditure 2019-20*. Reply Serial No. FSTB(FS)045. Available from: https://www.legco.gov.hk/yr19-20/english/fc/fc/w_q/fstb-fs-e.pdf [Accessed January 2021].
4. Financial Services Development Council. (2020) *Enhancing Hong Kong's Status as Offshore RMB Business Hub through the Development of the RMB Asset Market*. Available from: https://www.fsdcc.org.hk/sites/default/files/Enhancing-Hong-Kongs-Status-as-Offshore-RMB-Business-Hub-through%2Dthe-Development-of-the-RMB-Asset-Market_Eng.pdf [Accessed January 2021].
5. GovHK. (2020) *Government Bond Programme Overview – Introduction*. Available from: <https://www.hkgeb.gov.hk/en/overview/introduction.html> [Accessed January 2021].
6. GovHK. (various years) *Government Bond Programme Press Release*. Available from: <https://www.hkgeb.gov.hk/en/news/press.html> [Accessed January 2021].
7. Hong Kong Exchanges and Clearing Limited. (2019) *HKEX Welcomes First Non-Government Retail Bond*. Available from: https://www.hkex.com.hk/News/News%2DRelease/2019/190523news?sc_lang=en [Accessed January 2021].

8. Hong Kong Exchanges and Clearing Limited. (2020a) *Frequently Asked Question – Chapter 37 of the Main Board Listing Rules – Debt Issues to Professional Investors Only*. Available from: <https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX%2DMarket/Products/Securities/Debt%2DSecurities/Information-for-Debt-Issues-to-Professional-Investors/faq.pdf?la=en> [Accessed January 2021].
9. Hong Kong Exchanges and Clearing Limited. (2020b) *Research Report – Retail Bond Offering on the Exchange Market*. Available from: https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/News/Research-Reports/HKEx%2DResearch%2DPapers/2020/HKEX_RetailBond_e_202002.pdf?la=en [Accessed January 2021].
10. Hong Kong Exchanges and Clearing Limited. (2020c) *Full List of Securities*. Available from: <https://www.hkex.com.hk/eng/services/trading/securities/securitieslists/ListOfSecurities.xlsx> [Accessed December 2020].
11. Hong Kong Exchanges and Clearing Limited. (various years) *HKEX Fact Book*. Available from: https://www.hkex.com.hk/Market-Data/Statistics/Consolidated-Reports/HKEX-Fact-Book?sc_lang=en [Accessed January 2021].
12. Hong Kong Institute for Monetary and Financial Research. (2020) *The Green Bond Market in Hong Kong: Developing a Robust Ecosystem for Sustainable Growth*. Available from: <https://www.aof.org.hk/docs/default-source/hkimr/applied-research-report/gbrep.pdf> [Accessed January 2021].
13. Hong Kong Monetary Authority. (2018) *HKMA announces details of the Pilot Bond Grant Scheme and progress of other bond market-related initiatives*. Available from: <https://www.hkma.gov.hk/eng/news-and-media/press-releases/2018/05/20180510-3/> [Accessed January 2021].
14. Hong Kong Monetary Authority. (2020a) *Bond Connect – a Brief Review and the Journey Ahead*. Available from: <https://www.hkma.gov.hk/eng/news-and-media/insight/2020/09/20200928/> [Accessed January 2021].
15. Hong Kong Monetary Authority. (2020b) *Bond Market Development*. Available from: <https://www.hkma.gov.hk/eng/key-functions/international-financial-centre/bond-market-development/> [Accessed January 2021].

16. Hong Kong Monetary Authority. (2020c) *HKMA Bulletin: March 2020 – The Hong Kong Debt market in 2019*. Available from: <https://www.hkma.gov.hk/media/eng/publication%2Dand%2Dresearch/quarterly-bulletin/qb202003/fa1.pdf> [Accessed January 2021].
17. Securities and Futures Commission. (2020) *List of publicly offered investment products*. Available from: <https://www.sfc.hk/en/Regulatory-functions/Products/List-of-publicly-offered-investment-products> [Accessed January 2021].
18. South China Morning Post. (2020) *China's closer ties with Hong Kong's bond market to create 'enormous opportunities' for city*. 4 December. Available from: <https://www.scmp.com/economy/china%2Deconomy/article/3112598/chinas-closer-ties-hong-kongs-bond-market-create-enormous/> [Accessed January 2021].
19. 財政司司長：《前任財政司司長網誌：香港債券市場的發展》，2013年，網址：<https://www.fso.gov.hk/chi/blog/blog20130616.htm> [於 2021 年 1 月登入]。

新加坡

20. Asian Development Bank. (2016b) *ASEAN+3 Bond Market Guide: Singapore*. Available from: <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/204336/asean3-bond-market-guide-sin.pdf> [Accessed January 2021].
21. Monetary Authority of Singapore. (2015) *Singapore Corporate Market Development*. Available from: <https://www.mas.gov.sg/%2D/media/MAS/News-and-Publications/Surveys/Debts/Singapore-Corporate-Debt-Market-Development%2D2015b.pdf?la=en&hash=F4DD08FB34E8D4D01312ADF0DC1B7C51CF313005> [Accessed January 2021].
22. Monetary Authority of Singapore. (2020) *"Harnessing the Power of Finance for a Sustainable Future" – Keynote Speech by Mr Ravi Menon, Managing Director, MAS, at the Financial Times Investing for Good Asia Digital Conference on 13 October 2020*. Available from: <https://www.mas.gov.sg/news/speeches/2020/harnessing-the-power-of-finance-for-a-sustainable-future> [Accessed January 2021].

23. *Monetary Authority of Singapore*. (undated) Available from: <https://www.mas.gov.sg/> [Accessed January 2021].
24. Singapore Exchange. (various years) *Market Statistics Report*. Available from: https://api2.sgx.com/sites/default/files/2020%2D01/SGX%20Monthly%20Market%20Statistics%20Report%20Dec%202019_FA2.pdf [Accessed January 2021].
25. Singapore Exchange. (various years) *SGX Annual Report*. Available from: <https://investorrelations.sgx.com/financial-information/annual-reports/> [Accessed January 2021].
26. Singapore Exchange. (2020) *SGX RegCo forms working group to review retail bonds framework*. Available from: <https://www.sgx.com/media-centre/20200102-sgx-regco-forms-working-group-review-retail-bonds-framework> [Accessed January 2021].
27. Singapore Exchange. (undated) *Mainboard Rules*. Available from: <http://rulebook.sgx.com/rulebook/mainboard-rules> [Accessed January 2021].
28. Singapore Exchange. (undated) *Preferred Partner for ESG Fixed Income*. Available from: <https://www.sgx.com/esg/fixed-income> [Accessed January 2021].
29. Singapore Exchange. (undated) *SGX Bond Pro*. Available from: <https://api2.sgx.com/sites/default/files/2019%2D08/SGX%20Bond%20Pro%20Brochure.pdf> [Accessed January 2021].
30. Teo, S.L. (2002) *Debt market development in Singapore*. Available from: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap11r.pdf> [Accessed January 2021].
31. The Straits Times. (2019) *Hyflux default bad news for S'pore bond market: S&P*. 10 April. Available from: <https://www.straitstimes.com/business/hyflux-default-bad-news-for-spore-bond-market-sp> [Accessed January 2021].
32. The Straits Times. (2020) *SGX's regulatory arm to review retail bond framework*. 3 January. Available from: <https://www.straitstimes.com/business/companies-markets/sgxs-regulatory-arm-to-review-retail-bond-framework> [Accessed January 2021].

其他

33. AsianBondsOnline. (2020) *Data Portal*. Available from: <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/> [Accessed January 2021].
34. City of London. (2020) *London RMB Business Quarterly*. Available from: https://www.theglobalcity.uk/PositiveWebsite/media/Research-reports/CITY-Offshore-RMB-Report-January-2020-Accessible_1.pdf [Accessed January 2021].
35. Corporate Finance Institute. (2020) *Over-the-Counter*. Available from: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/trading-investing/over-the-counter-otc/> [Accessed January 2021].
36. E, Zhihuan and Liu, Yaying. (2018) *Prospects and Impact of the Opening of the Mainland's Bond Market*. Available from: [https://www.bochk.com/dam/investment/bocecon/SY2018011\(en\).pdf](https://www.bochk.com/dam/investment/bocecon/SY2018011(en).pdf) [Accessed January 2021].
37. International Capital Market Association. (2020) *So why do bonds trade OTC?* Available from: <https://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/Secondary-Markets/Bond-Market-Transparency-Wholesale-Retail/So-why-do-bonds-trade-OTC-/> [Accessed January 2021].
38. International Monetary Fund. (2020) *Markets: Exchange or Over-the-Counter*. Available from: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/basics/markets.htm> [Accessed January 2021].
39. *Islamic Finance Foundation*. (2020) Available from: <https://www.sukuk.com> [Accessed January 2021].
40. People's Bank of China. (2020) *RMB Internationalization Report*. Available from: <https://www.caixinglobal.com/upload/PBOC-2020-RMB-International-Report.pdf> [Accessed January 2021].
41. World Federation of Exchanges. (2020) *Statistics Portal*. Available from: <https://statistics.world-exchanges.org/> [Accessed January 2021].