2013 年 4 月 8 日
討論文件

立法會財經事務委員會

提高政府債券計劃可借入款項上限的建議

目的

政府將根據《借款條例》(第 61 章)提出決議案，建議將政府債券計劃的規模由 1,000 億港元提高至 2,000 億港元。本文件向委員簡介有關建議。

背景

2. 財政司司長於 2009-10 財政年度的預算案中，建議推出計劃以促進香港債券市場的持續發展。就此，立法會於 2009 年 7 月 8 日通過了根據《公共財政條例》(第 2 章)第 29 條提出的決議案，授權政府設立債券基金，以管理政府債券計劃下所籌集的款項。立法會同時通過了根據《借款條例》第 3 條提出的另一決議案，授權政府為債券基金的目的，在任何時間可借入未清償的本金的最高限額訂為 1,000 億港元或等值款項。有關的決議案載於**附件 A**。決議案獲通過後，政府債券計劃便正式成立並發行政府債券[1]，整個計劃包括機構部分(機構政府債券發行計劃)及零售部分(零售政府債券發行計劃)。

3. 2013 年 2 月 27 日，為進一步推動本地債券市場的持

[1] 在機構政府債券發行計劃及零售政府債券發行計劃下發行的債券分別稱為「機構債券」及「零售債券」。

續發展，財政司司長於 2013-14 財政年度的預算案中宣布推出以下與政府債券計劃有關的措施：

(a) 將政府債券計劃的規模由目前的 1,000 億港元提高至 2,000 億港元，以滿足未來五年的預期發行需要；以及

(b) 繼兩度推出通脹掛鈎債券(即 iBond)，再發行一次不多於 100 億港元的通脹掛鈎債券，藉此凝聚本地零售債券市場的發展動力。

分析

自政府債券計劃推出後，香港債券市場發展的情況

4. 截至 2013 年 3 月底，政府債券的未償還總額達 705 億港元，包括共值 505 億港元兩年至十年期的機構債券(見**附件 B**)，以及兩批於 2011 年 7 月及 2012 年 6 月各發行的 100 億港元零售通脹掛鈎債券。為制定政府債券計劃日後的發展方向，我們檢視了計劃的成效，有關分析載於第 5 至 13 段。

(a) 確保市場有穩定及持續的優質公債供應

5. 香港金融管理局(金管局)代表政府推行政府債券計劃，有系統地持續發行機構債券，藉以促進債券市場的透明度及可預測性。其中，金管局設立了有效的機制，於每年的 7 月及 1 月公布暫定發行時間表，分別提供將於 9 月及 3 月起計六個月內之機構債券投標的資料。

6. 每六個月暫定發行時間表內發行的債券，一般包括兩年至十年期的債券。政府在釐定債券的供應量時，一方面要為市場提供穩定的債券供應，另一方面要確保市場能

吸納新發行的債券，務求在兩者之間取得合理平衡。我們會徵詢第一市場交易商的意見，估計市場的投資意欲[2]，才訂定發行時間表。此做法為市場提供了穩定的機構債券供應。市場人士向來都十分支持此做法，有助他們更有效地估計市場的需求，並預留足夠的資金參與下個半年內舉行的機構債券投標。自政府債券計劃於 2009 年 7 月推出至截至 2013 年 3 月底的財政年度，政府共進行了 24 次投標，發行總值 645 億港元兩年至十年期的機構債券。有關的發債資料如下：

財政年度	**發行額**
2009-10	115 億港元
2010-11	160 億港元
2011-12	190 億港元
2012-13	180 億港元
發行總額	**645 億港元**

我們將於 2013 年 5 月至 8 月，發行共值 65 億港元的機構債券。待立法會通過建議提高債券基金的規模的決議案後，我們便會擬定 2013 年 9 月後發債的規模，並於 2013 年 7 月及 2014 年 1 月公布相關的暫定發行時間表。

(b) 將債券滲透至更擴闊的投資者層面：非銀行類別機構投資者

7. 我們在釐定個別批次的機構債券的發行條款時(即年期及發行規模等)，力求使債券能夠滿足不同種類的投資者的需要。其中，不同年期的機構債券可有效地滿足各類別投資者對債券的需求，例如商業銀行(需求短期債券)、投資基金(需求中期債券)及退休基金和保險公司(需求長期債券)等。總括而言，機構債券深受市場歡迎，債券的投標對

[2] 機構計劃的兩層交易商制度下，金管局會委任第一市場交易商，以協助落實機構政府債券發行計劃。

發行額比例(即債券的投標申請總額對債券的發行總額的比例)平均達 3.32[3]，顯示市場對債券的超額需求。

8. 機構債券市場吸引到各種不同類型的本地及海外機構投資者。一直以來，港元債券的最大投資者是商業銀行。以外，其他非銀行類別機構投資者，例如保險公司、退休基金、投資基金及各海外公營投資者等，均有參與港元債券市場(見**附件 C**)。據市場反應，機構債券的投標吸引了一些以往從未涉足港元債券市場的非銀行類別投資者的參與。

(c) 本地債券市場獲環球基準債券指數認可

9. 機構債券現時獲納入多個不同的債券基準指數，例如巴克萊亞洲本幣債券分散指數及 Markit iBoxx ABF 泛亞洲指數，有效地吸引到追蹤該些指數的投資者(例如基金經理)涉足港元債券市場。值得注意，在政府債券計劃成立之後，港元公債才獲納入其中某些基準指數。[4]

(d) 擴大債券計劃下發行債券的數額，改善二手市場的流通量

10. 擴大每次機構債券的發行數額，可增加債券的流通量，有助減少未償還債券的批數，避免把市場過分分隔。為此，政府盡可能重開現有債券，令 2013 年 3 月底的未償還債券維持在 10 批以內。倘若每次債券投標都是以發行新債券的形式進行，則未償還債券的批次會多達 20 批。值得注意，現時政府已將兩批機構債券的發行額提升至超過 10 億美元(即逾 78 億港元)。市場普遍認為此等發行規模能有效地滿足各種投資及二手市場買賣的需要，有助提升二手

---

[3] 一般而言，投標對發行額比例達 2 以上，反映市場對債券的需求頗大。

[4] 舉例說，要獲納入巴克萊亞洲本幣債券分散指數，個別批次的未償還總額必須逾 350 億日元(即約 28 億港元)。除機構債券以外，並未有任何港元公債能夠達到以上的發行規模。

市場的流通量。政府會繼續研究推行不同的措施，增加機構債券二手市場的流通量。

(e) 擴闊的投資者層面：零售投資者

11. 在零售政府債券發行計劃下，政府向本港居民發行了兩批各 100 億港元的零售通脹掛鈎債券。有關債券的認購狀況如下：

	有效 申請份數	有效申請總額	有效申請人 獲配發債券	首次購買債券 的投資者比例
2011	155,835	13,157,530,000	1 至 45 手	超過 15%
2012	332,467	49,836,180,000	1 至 4 手	10%

12. 市場對兩次通脹掛鈎債券的反應熱烈。其中，第二批通脹掛鈎債券無論是在有效申請總數及有效申請總額方面，均創新本地零售債券市場的紀錄。在兩次的債券認購中，有約 10-15%的申請人為首次債券投資者。換言之，他們是特意為申請通脹掛鈎債券而首次開立投資戶口的。我們相信透過參與債券的申請及買賣過程，發行通脹掛鈎債券能進一步提高投資大眾對債券的認知及興趣，有助促進本地零售債券市場的發展。

(f) 為企業提供另一個融資渠道

13. 自政府債券計劃成立以來，私營機構發行的港元債務工具日漸增加。由 2008 年(即政府債券計劃成立之前)至 2012 年，港元非公債的發行總額由每年約 1,380 億港元增加至接近 2,430 港元(見**附件 D**)，年增長率為 12.8%。倘若上述的增長率能夠持續，將有助發展本地債券市場成為銀行體系及股票市場以外的另一個有效融資渠道，有助促進

金融穩定，並鞏固香港作為國際金融中心的地位。

港元債券的需求正日漸上升

14. 正如政府於 2009 年成立政府債券計劃時所預計，1,000 億港元的發債規模屬一個以五年或以上的長遠目標。鑑於全球金融市場的形勢，投資者及金融機構對優質公債(包括港元債券)的需求不斷上升。事實上，隨著推出多項金融監管規定，我們預期市場對優質公債的需求將會增加。舉例說，在《巴塞爾協定三》下新引入的「流動資金覆蓋比率」預計於 2015 年 1 月起生效，銀行需要持有一定比例的優質資產(例如優質公債)，以滿足新的監管要求。我們預期，部分銀行可能會在新監管要求生效前，先行增持相關債券。目前，香港及新加坡為亞洲區內少數擁有 AAA 信貸評級[5]的經濟體系。預料由前述經濟體系所發行的優質公債，將獲用作滿足相關的金融監管要求。

15. 再者，相比國際及亞洲區其他先進經濟體系(例如馬來西亞及新加坡)，港元公債市場的規模相對較小，並未足夠躋身一些廣受投資市場追蹤的環球債券指數。舉例說，花旗集團的環球政府債券指數的准入規模，已於 2010 年由 200 億美元提高至 500 億美元(即約 3,900 億港元)[6]。於 2013 年 2 月底，符合獲納入該指數的港元公債規模為 109 億美元(即 852 億港元)。雖然花旗集團已自 2012 年 4 月起將港元公債市場納入觀察名單，並會在時機成熟時，將港元公債納入該指數，但其中一個必要的條件是市場規模須超過 500 億美元。值得注意的是，在亞洲區內，新加坡及馬來

---

[5] 惠譽國際、穆迪及標準普爾給予香港特別行政區政府的本地貨幣信貸評級分別是 AA+、Aa1 及 AAA。

[6] 目前最新的准入條件為：

(a) 市場規模：市場內剩餘年期至少為一年之定息公債的未償還總額需要達 500 億美元(或 400 億歐元或 5 萬億日元)等值以上。

(b) 信貸評級：發債體的信貸評級，必須同時達 A-(標準普爾)及 A3(穆迪)。

(c) 市場障礙：市場必需積極鼓勵海外投資者參與該市場，並對落實相關政策有長遠的承擔。

西亞已先後於 2005 年及 2007 年獲納入該指數[7]。

16. 由此可見，持續推行政府債券計劃對推動本地債券市場的進一步發展尤其重要。當發行第三批通脹掛鈎債券及已於早前公布的機構債券後，於 2013 年 8 月底，政府債券計劃的未償還債券總額預計將達 870 億港元。換言之，屆時政府債券計劃將只剩餘 130 億港元的發債額度。此額度未必能夠滿足自 2013 年 9 月起計六個月內的發債需求，更加不足以滿足目前市場對政府債券日漸增加的需求，也未能令港元債券市場發展至可獲最廣受投資者追蹤的環球基準債券指數認可的水平。倘若發債上限未能提高，投資者(尤其是機構投資者)對政府債券計劃的持續性及政府推動本地債券市場的進一步發展的信心會存有疑慮，並可能減少參與相關投資。因此，我們必須提高政府債券計劃的發債上限，令計劃可持續地推行。

政府債券計劃規模擴大後的發債細節

17. 在政府債券計劃下，建議增加的 1,000 億港元(以未清償的本金計算)發債額度，將可提供足夠空間，應付未來五年的發行需要，讓政府可因應當前的市場環境，就每個組別債券的發行規模及年期，彈性地作出調整。在釐定未來在計劃下政府債券發行的類型及其他條款時，我們會顧及促進本地債券市場進一步發展的前提。

發行框架

18. 為確保每批債券的發行條款(如發行規模及年期)能有助本地債券市場的長遠發展，發債的安排必須具彈性。

---

[7] 截至 2013 年 3 月中，根據彭博有關馬來西亞及新加坡債券市場的資料，按花旗集團的環球政府債券指數的准入規模計算，這兩個經濟體系符合獲納入該指數的公債規模估計分別為 782 億美元(即約 2,446 億馬來西亞令吉)及 580 億美元(即約 724 億新加坡元)。

我們會就當前的市場環境(如市場需求、利率及對其他有興趣在香港發行零售債券的集資者之潛在影響)，以及政府債券計劃對支持債券市場不同環節的發展的能力，作出適當考慮。

機構和零售債券發行的比例

19. 推行政府債券計劃的前提是促進本地債券市場的進一步發展，政府不會限定計劃下機構和零售債券發行的比例。我們會因應當前的市場環境及計劃的可持續性，繼續發行機構和零售債券。

債券收入的管理

20. 政府債券計劃下的款項，會繼續以現有的框架管理(即按立法會於 2009 年 7 月 8 日根據《公共財政條例》通過的決議案處理)。在計劃下籌集到的款項，須記入債券基金帳目內，以應付基金的開支，包括支付利息、償還本金、及其他有關費用(例如採購外間服務的費用)。債券基金並不是財政儲備的一部分，並與政府的其他帳目分開處理。該基金的款項存放於外匯基金作投資，其投資收入採用財政儲備的「固定比率」分帳安排計算。

決議案

21. 於 2009 年 7 月 8 日，立法會根據《借款條例》第 3 條通過決議，授權政府為債券基金的目的，不時借入總額不超過 1,000 億港元的款項或等值款項，該總額是在該項授權下所有借款在任何時間未清償本金的最高限額。我們將尋求立法會通過根據《借款條例》提出的決議案，將可借入未清償的本金的最高限額提高至 2,000 億港元。

未來路向

22. 政府計劃在本立法年度內，提出有關建議的決議案，提高政府債券計劃可借入款項的上限。待立法會經先審議後訂立的程序通過相關的決議案後，我們便能較準確地擬定政府債券計劃下機構及零售部分的發行時間表，包括發行第三批通脹掛鈎債券。

23. 請委員備悉本文件所述的立法建議。

財經事務及庫務局
2013 年 3 月 27 日

附件 A

2009 年第 168 號法律公告

《公共財政條例》

立法會決議

立法會於 2009 年 7 月 8 日根據《公共財政條例》(第 2 章)第 29 條提出和通過的決議。

議決如下——

(*a*) 設立一基金，中文名稱為"債券基金"，英文名稱為"Bond Fund"；

(*b*) 該基金由財政司司長管理，他可指示或授權其他公職人員管理該基金，亦可將管理權轉授其他公職人員；

(*c*) 下列款項須記入該基金帳目的貸項下——

(i) 按任何核准借款的立法會決議規定須記入該基金帳目的貸項下的、根據《借款條例》(第 61 章)第 3 條借入的款項；

(ii) 以該基金持有的款項而賺得並收取的屬利息、股息或投資收入的款項；

(iii) 任何獲立法會核准從政府一般收入撥予該基金的款項；

(iv) 任何為該基金而收取的其他款項；

(*d*) 以該基金的投資而賺得的利息或股息，須保留作該基金之用；

(*e*) 財政司司長可為以下目的，支用該基金的款項——

(i) 償還或(如屬適當)支付根據《借款條例》(第 61 章)第 3 條為該基金借入的款項的本金和利息，以及償還或(如屬適當)支付就借入該款項而招致的費用；及

(ii) 以財政司司長認為就審慎管理該基金而言屬合適的方式投資，並支付就該等投資而招致的費用；

(*f*) 庫務署署長須根據財政司司長發出的基金支付令所授予的權力，從該基金撥支所需款項，以應付該基金的開支；及

(*g*) 當就根據《借款條例》(第 61 章) 第 3 條為該基金借入的任何款項的所有財務上的義務及法律責任，均已獲履行，財政司司長如獲立法會核准將以該基金持有的結餘款項轉撥入政府一般收入，則可作出該項轉撥。

立法會秘書
吳文華

2009 年 7 月 8 日

註 釋

本決議關乎 2009–2010 年度財政預算案中推動香港債券市場進一步和持續發展的建議。正如該財政預算案所言，推動債券市場的發展，是鞏固香港作為國際金融中心地位的重要工作，有助提供更多元化的投資工具及更多的集資渠道，從而吸引更多海外資金流入。

2. 本決議設立一個稱為“債券基金”的基金 (“該基金”)。該基金由財政司司長或獲財政司司長授權的公職人員管理。該基金會擁有根據《借款條例》(第 61 章) 第 3 條借入的款項 (“該等借款”)、該基金收取的屬利息、股息或投資收入的款項、從政府一般收入撥予該基金的款項及任何為該基金而收取的其他款項。以該基金的投資而賺得的利息或股息會保留在該基金內。該基金會用於償還該等借款、履行相關的財務上的義務及法律責任以及作出投資。如在履行就該等借款的所有財務上的義務及法律責任後，該基金尚有正數結餘款項，則盈餘可轉撥入政府一般收入。

2009 年第 169 號法律公告

《借款條例》

立法會決議

立法會於 2009 年 7 月 8 日根據《借款條例》(第 61 章)第 3 條提出和通過的決議。

議決如下——

(*a*) 授權政府為根據《公共財政條例》(第 2 章)第 29 條提出和通過的決議所設立的債券基金的目的，不時向任何人借入總額不超過 $1000 億的款項或等值款項，該總額是根據本段作出的所有借款在任何時間未清償本金的最高限額；及

(*b*) 根據 (*a*) 段借入的款項，須記入債券基金帳目的貸項下。

立法會秘書
吳文華

2009 年 7 月 8 日

註 釋

本決議關乎 2009–2010 年度財政預算案中推動香港債券市場進一步和持續發展的建議。正如該財政預算案所言，推動債券市場的發展，是鞏固香港作為國際金融中心地位的重要工作，有助提供更多元化的投資工具及更多的集資渠道，從而吸引更多海外資金流入。

2. 本決議授權政府為債券基金的目的，借入總額不超過 $1000 億的款項或等值款項，該總額是在該項授權下的所有借款在任何時間未清償本金的最高限額，並規定須將該等款項記入債券基金帳目的貸項下。

附件 B

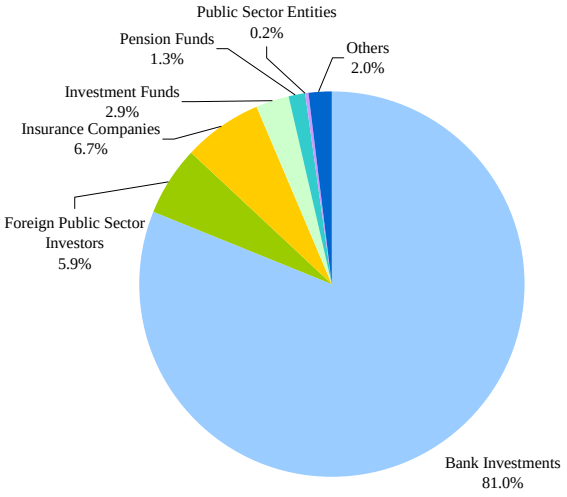
機構債券截至 2013 年 3 月 31 日的財政年度的未償還債券組合

	到期日	發行編號	發行額 (億港元)	發行總額 (億港元)
短期債券	2013 年 9 月	02GB1309	35	235
	2014 年 3 月	02GB1403	35	
	2014 年 11 月	05GB1411	100	
	2015 年 5 月	03GB1505	65	
中期債券	2015 年 12 月	05GB1512	80	140
	2016 年 12 月	05GB1612	40	
	2018 年 2 月	05GB1802	20	
長期債券	2020 年 1 月	10GB2001	75	130
	2021 年 8 月	10GB2108	40	
	2023 年 1 月	10GB2301	15	
			總額	**505**

資料來源：金管局

附件 C

歷來參與機構債券投標的投資者比例

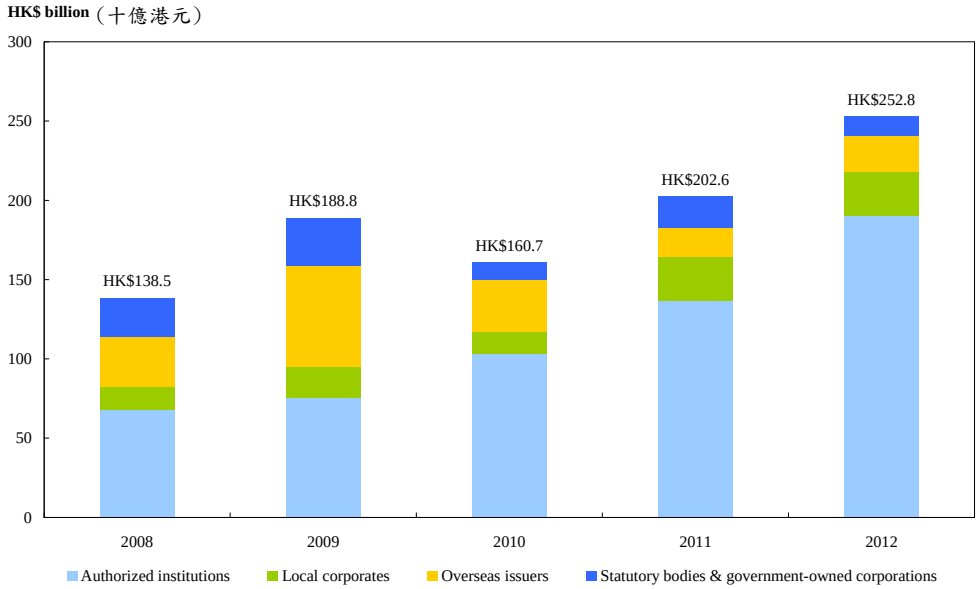


Bank investments – 銀行投資
Foreign Public Sector Entities – 海外公營投資者
Insurance Companeis – 保險公司
Investment Funds – 投資基金
Pension Funds – 退休基金
Public Sector Entities – 公營機構
Others – 其他

資料來源：金管局

附件 D

由非公債發債體發行的港元債務工具總額(2008-2012 年)[8]



Authorised institutions – 認可機構
Local corporates – 本地公司
Overseas issuers –境外發債體
Statutory bodies & government-owned corporates –法定機構及政府持有的公司

資料來源：金管局

[8] 雖然法定機構及政府持有的公司在法律意義上屬「公共機構」，但市場一般都視它們作「非公債類別發債體」。因此上列資料亦把它們歸作「非公債」類別。