



市場基礎設施的發展

金融管理局其中一項主要職能，是促進金融體系的效率、完整性及發展，尤其是支付及結算的安排。一九九四年，金融管理局採取多項重要措施，改革銀行同業支付和結算系統，以及進一步發展港元債務市場。

銀行同業支付和結算系統

金融管理局一直與銀行業緊密合作，以確保香港擁有一個具有效率並穩健的支付系統，因為這是香港作為國際金融中心所必須的市場基礎設施。金融管理局於一九九四年在這方面取得良好進展。一月，金融管理局的支付及結算系統工作小組建議香港應盡快採用即時支付結算系統。香港銀行公會接納了工作小組的建議，並於六月委任項目顧問進行可行性研究。五月三十一日，由金融管理專員擔任主席，成員包括香港各大銀行的支付系統委員會成立，就香港實行即時支付結算系統的政策提供意見。

可行性研究報告經全面考慮支付系統委員會的建議及意見，其研究要點及建議於十二月獲外匯基金諮詢委員會及香港銀行公會委員會接納。研究報告的主要結論認為，即時支付結算系統可於一九九六年二月開始分階段實施，並在一九九六年底全面推行，報告亦建議香港採納的即時支付結算系統，應包括以下主要特點：

- (a) 符合國際標準；
- (b) 支付交易的最後結算，應該在金融管理局的戶口上過帳；
- (c) 採用單層架構，所有持牌銀行須在金融管理局開設結算戶口；
- (d) 與金融管理局管理的債務工具中央結算系統保持全面銜接，使銀行可透過即日回購協議於當天獲得短期流動資金，支付結算戶口的款項；及
- (e) 能夠與國際系統聯網，從而實行即時貨銀兩訖及即時滙款同時交收。

報告亦建議設立由金融管理局和香港銀行公會共同擁有的新結算及交收公司。這間新公司的財政債務會由金融管理局及香港銀行公會的三名永久會員擔保。即時支付結算系統內的新支付系統的擁有權及管理架構，必須迅速和有效地確立，以趕上美國的聯邦支付系統於一九九七年將服務時間由十二小時延長至十八小時，及中國國家自動支付系統於

一九九六年實施即時支付結算系統時，本港能夠與這兩個系統建立即時滙款同時交收聯繫。

新結算及交收公司預期於一九九五年上半年成立，而由金融管理局、香港銀行公會和項目顧問，以及來自滙豐銀行的軟件開發專家及其他顧問組成的工作小組，已於一九九五年一月展開工作。

發展債務市場

金融管理局在促進香港債務市場的發展上，扮演着重重要的角色。首先，金融管理局透過發行外匯基金票據和債券，向市場供應高質素及流通性強的票據。該計劃於一九九零年推出，藉着提供貨幣市場工具以促進金融管理，並為港元債務定出基準收益率曲線，對其他發行機構訂定債券價格幫助甚大。其次，金融管理局為港元債務證券市場建立具效率及穩健的中央結算及託管系統，改善了債務市場的基礎設施。

基準收益率曲線延長

一九九四年有兩項重要的發

展。金融管理局於七月發行第四批三年期外匯基金債券，亦是首批年期跨越一九九七年七月一日的外匯基金債券。這批債券獲超額認購4.5倍，平均接納息率較第三批高出14個基點，而第三批債券的息率同樣較第二批高出14個基點。這個情況明確顯示，即使借款是在一九九七年七月一日主權移交後才到期償還，市場並未因此而要求附加任何溢價。九月，金融管理局推出首批五年期外匯基金債券。在利率趨升的環境下，這批債券仍獲超額認購2.1倍，平均接納息率為7.68厘，僅略高於五年期美國國庫券37個基點，但較某些AAA級多邊國際組織所發行的港元票據卻低約90個基點。由於債券的到期日在一九七七年之後的兩年，這次發行債券更清楚證明，市場普遍已不再憂慮與一九九七年主權移交有關的任何風險。現在，基準收益率曲線已順利伸延至五年期的範圍，並且僅略高於美國國庫券的收益。（見圖一）

至一九九四年底，外匯基金票據和債券的發行額為523億港元，全年增加237億港元。發行額上升，是由於外匯基金票據和債券的發行次數，以及每次的發行金額均有所增加（見圖二）。

其他機構發行的票據

除外匯基金票據計劃迅速發展外，香港的其他債券發行亦於

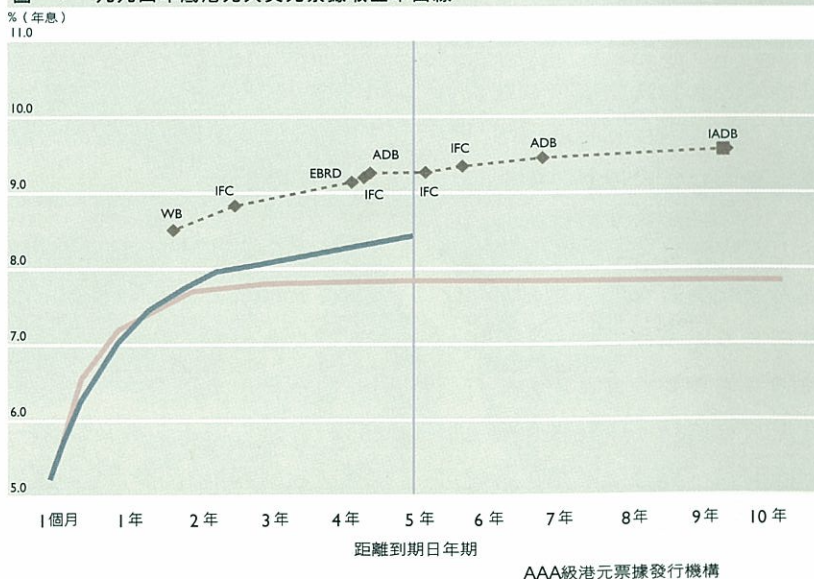
一九九四年攀至新高水平。以全年計算，港元票據（不包括外匯基金票據和債券）的發行額為601億元，相等於一九九三年的2.6倍。在利率趨升的環境下，一九九四年發行的票據約有70%是以浮動利率為基準的形式發行。

票據發行較前活躍，原因之一是一認可機構發行的可轉讓存款證大幅增加。一九九四年底未贖回的港元可轉讓存款證為642億港元，較一九九三年底全年上升92%。即使部份存款基礎雄厚的本地銀行，亦透過債務市場取得港元資金，目的可能是為應付預期中一些大規模借貸計劃的融資需要。此外，部份認可機構吸取

較長期的資金，以加強負債與資產的到期日配合狀況。據市場消息，外國銀行分行持有頗大數量的浮息存款證，希望藉此增加其港元資產。因此，在某程度而言，可轉讓存款證市場相當於一個較長年期的港元同業拆借市場。至一九九四年底，港元可轉讓存款證總發行額中，56%由認可機構持有，其餘則由本地銀行業以外的人士持有。

港元債務市場另一個值得注意的發展，是公司借貸人的發行活動有所增加。一九九四年最少有五宗大型的公司債券發行，金額共達50億港元，每宗發行金額在5億港元至23億港元之間，顯示本地債務市場逐漸成為金融機

圖一：一九九四年底港元與美元票據收益率曲線



美國國庫券

外匯基金票據/債券

AAA級票據

WB 世界銀行

EBRD 歐洲復興及開發銀行

IFC 國際金融公司

ADB 亞洲開發銀行

IADB 泛美開發銀行

構及公司集資的主要場所。

多邊國際組織繼續積極參與港元債務市場。這些AAA級的借款機構於一九九四年共發行債券八次，分別為國際金融公司三次、歐洲復興及開發銀行及北歐投資銀行各兩次，以及泛美開發銀行一次，合計發行額約達80億港元，令年底時多邊國際組織的港元債券發行總額增至110億港元。

除港元債務票據外，一九九四年，在香港進行的外幣債券發行活動超過四十次，發行總額422億港元，較一九九三年的622億港元為低。雖然這些發行活動中仍以美元票據為主，但有相當部份票據是以泰國銖等地區性貨幣發行。（見表一）

一九九四年間，在香港聯合交易所新上市的外幣票據共約2780億港元，主要作全球性發行。

按揭證券化

香港債務市場的一項最新發展，是發行以按揭作擔保的證券。由於住宅樓宇按揭貸款數額龐大（一九九四年底時為2,575億港元），在香港發展按揭證券的潛力非常優厚。

一九九四年共推出四批按揭證券，其中三批是來自銀行的按揭貸款，餘下一批來自一個物業

發展商的聯營公司，總發行額為29.5億港元，其中兩批證券的優先償還部份獲得信用評級。

金融管理局於一九九四年二月成立專門研究第二按揭市場的非正式小組，成員包括積極參與市場活動的金融機構代表。該小組的成立，是研究按揭證券化所涉及的技術問題，小組亦研究其他國家可供香港借鏡的例子。小組將根據研究的結果，向市場參與者作出建議，幫助市場健康發展。

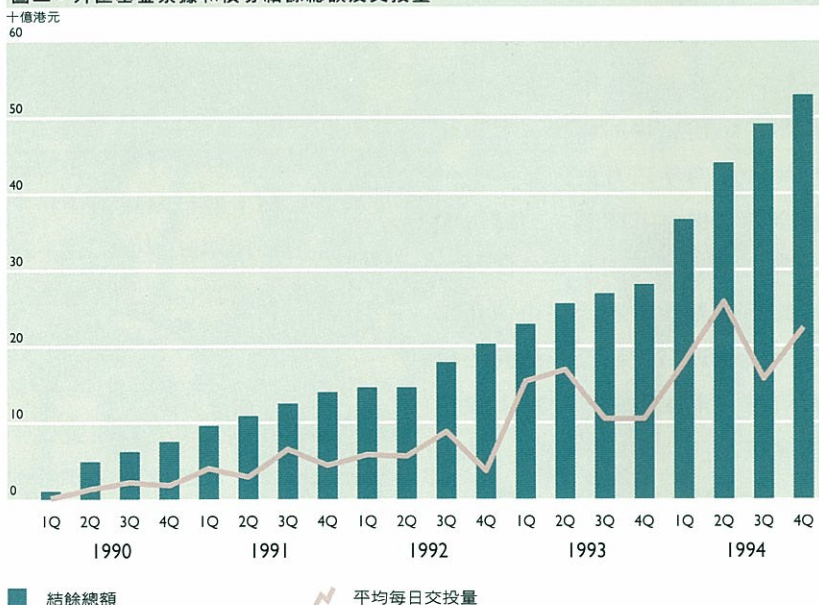
非正式小組成立了兩個分組，其中一個負責研究按揭證券在第二市場的流通性問題，另一個分組則研究按揭證券的法律問題。小組亦進行調查，以評估香港住宅樓宇按揭的特點及表現。調查結果顯示，住

宅樓宇按揭貸款的表現良好，逾期或拖欠還款率十分低。未償還按揭貸款與樓宇估值（在最初貸款或再貸款時的估值）的平均比率為53.3%，相對於國際標準是屬於審慎水平。

債務工具中央結算系統

債務工具中央結算系統由金融管理局管理，是港元債務票據的中央結算及交收系統。這個系統於四年多前為結算外匯基金票據而成立，由於外匯基金票據計劃相當成功，債務工具中央結算系統於一九九四年初將其結算設施及服務擴大至私營機構債務票據。自此，債務工具中央結算系統迅速發展，香港大部份金融機構均為其會員。一九九四年底，買賣外匯基金票據和債券的認可交易商有133名，而買賣私營機

圖二：外匯基金票據和債券結餘總額及交投量



構債務票據的債務工具中央結算系統會員則有174名。在債務工具中央結算系統成立不足一年內，經由該系統託管及結算的私營機構港元債務票據已達310億港元，而總發行額（包括外匯基金票據和債券）則為832億港元。

債務工具中央結算系統自成立以來，推出多項改良措施，目的為使該系統更為全面及更容易使用。由十月一日起，債務工具中央結算系統向會員提供可供選擇的付款代理人服務。九四年十二月，債務工具中央結算系統與全球兩個最大的國際結算系統，即歐洲結算系統及世達國際結算系統聯網。這是該兩個國際系統首次在東亞建立聯網，方便海外投資者及交易商參與港元債務市場。

近期促進債務市場發展的措施

為改善金融管理及進一步促進本港債務市場的發展，金融管理局於九四年三月擴大了在流動資金調節機制下適合進行貼現的回購抵押品的範圍。除外匯基金票據和債券外，若干經由債務工具中央結算系統託管及結算的優質可轉讓港元票據，原則上會被考慮接納。

由於合資格回購抵押品是銀行管理流動資金水平的重要工具，銀行對這些票據的需求將會

表一：一九九四年在香港債務市場籌集的資金(a)

百萬元	港元	外幣	總額
可轉讓存款證	46,799	19,358	66,157
債券及票據(b)	13,272	22,842	36,114
總額(c)	60,071	42,200	102,271

(a) 此表主要根據向證券及期貨事務監察委員會和香港聯合交易所呈報的債務證券資料而編製。

(b) 此類別包括在香港聯合交易所上市的債務證券（不包括以外幣計算的全球性發行證券），以及由多邊國際組織及其他公司所發行的債券。

(c) 這些數字不包括外匯基金票據和債券。

增加，港元債務的發行亦會隨之上升，以滿足市場需求。直至一九九四年年底，金融管理局接納了第三批票據為合資格的回購抵押品，包括滙豐銀行的32億港元浮息存款證、Wharf Treasury的23億港元浮息票據及渣打銀行的25億港元浮息存款證。

另外，金融管理局亦落實擴大外匯基金債務工具市場莊家系統至地下鐵路公司所發行的港元債務工具。這項獨特安排以地下鐵路公司債券發行計劃形式進行，由金融管理局擔任發行、付款、託管及結算代理。在確立市場莊家制度，以及可作為流動資金調節機制下進行貼現的債務工具安排後，預期計劃中的地下鐵路公司債務工具在第二市場買賣將會相當活躍，使地下鐵路公司可用較低廉的成本籌集港元資金。地下鐵路公司有興趣發行年期最高長達十年的債券，亦有助進一步延長港元債務的基準收益率曲線。

由於地下鐵路公司票據會納入市場莊家制度內，另外為加強管理因拋空安排所產生的風險，金融管理局已制訂新措施，並分兩階段實行。第一階段已於九四年九月實施，規定市場莊家在因為長短盤錯配而產生的市場風險，須使用新公式來計算要彌補所承擔風險的緩衝數額。第二階段規定市場莊家須與金融管理局透過出售及回購協議以購買適當的證券來進行補倉，這將會在地下鐵路公司的債務工具納入市場莊家制度後實施。

除為拋空而制訂的風險管理措施外，外匯基金票據和債券的結算及交收自九四年五月起開始採用更穩健的方法以傳達資金調撥指示，即是使用環球銀行金融電訊協會的系統。一九九四年底，約75%市場莊家及80%外匯基金票據和債券的交易指示，均利用環球銀行金融電訊協會的系統，向債務工具中央結算系統發出交易指示。



銅鎳合金壹圓硬幣（一九六〇）。它是繼一八六六至六八年的壹圓銀幣後首枚壹圓硬幣。其設計採納了頭戴皇冠獅子的本港飾章。

第一期鑄有英女皇伊利沙伯二世肖像的硬幣於一九五五年開始發行。首枚為香港壹毫黃銅幣。

一九六〇年代中環熙來攘往。