

1999年港元債務市場的發展

1999年新發行的港元債務證券數量減少。外匯基金及多邊發展銀行減少發行債務證券，但本港的認可機構和公司，以及海外機構的發行額增加，部分抵銷了前者的影響。新發行的公司債券數量激增，反映市場對優質公司債券需求殷切。

1999年末償還港元債券數額持續上升，但上升步伐頗溫和。未償還債券增加的趨勢，與銀行貸款減少形成強烈的對比，反映一些公司不向銀行借貸，改以發行債券籌集資金的現象。

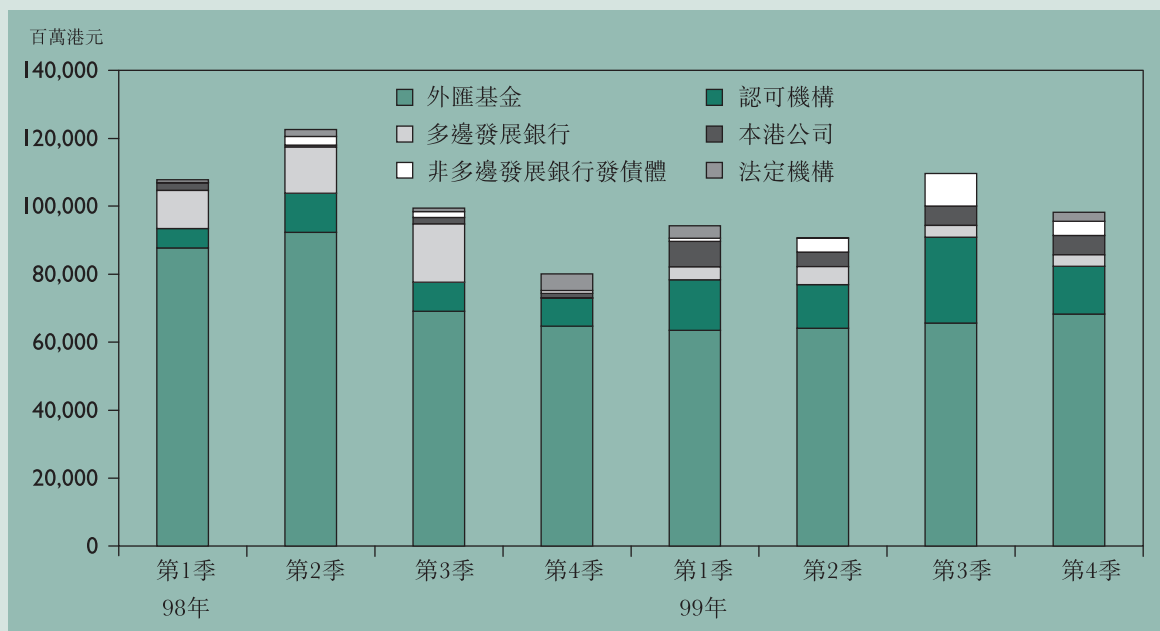
與本地市場相比，本港公司較多利用國際市場進行集資。本港公司在國際債券市場的未償還數額，亦遠比在本地市場的相應數額為大。

市場概覽

在1999年，新發行港元債券（包括為現有債券續期的發債）估計達3,970億港元，較1998年的4,130億港元減少160億港元，減幅為4%。雖然年內本港認可機構、非多邊發展銀行¹的海外發債

體、本港公司及法定機構發行債券較為活躍（其總發行額較1998年增加670億港元），但其增幅卻因外匯基金及多邊發展銀行發債額合共減少830億港元而被抵銷。兩者新發債額出現差距，主要因為現有債券續期的發債活躍程度有別。以下各節將逐一介紹1999年各類發債體的活動詳情。

圖1
新發行的港元債務證券
（百萬港元）



資料來源：金管局、彭博及Basisfield。

¹ 多邊發展銀行指亞洲開發銀行、Council of Europe、歐洲鐵路車輛融資公司、歐洲投資銀行、歐洲復興開發銀行、泛美開發銀行、世界銀行、國際金融公司、非洲開發銀行及北歐投資銀行。從多邊發展銀行所發行的債務證券取得的收入可豁免徵收利得稅。非多邊發展銀行發債體包括海外的銀行及商人銀行、公司、政府及國家機構。

由於1999年新發行債券數額較到期債券多，因此年內未償還港元債券錄得溫和的增長。與1998年底未償還港元債券額3,900億港元比較，1999年的數字增加了300億港元，增幅為8%。未償還債券的增加與銀行貸款的銳減形成強烈對比（所有認可機構合計的未償還本地港元貸款較上年減少800億港元，減幅為5%）。非多邊發展銀行發債體、本地公司、法定機構及外匯基金的債券數額增加430億港元，但由於認可機構及多邊發展銀行的債券數額減少130億港元，使前者的增幅被部分抵銷。

圖1顯示新發行的港元債券數額，圖2按發債體分類，顯示每季末未償還港元債券數額，各項詳細資料則載於附件A。

a. 認可機構發行的債券

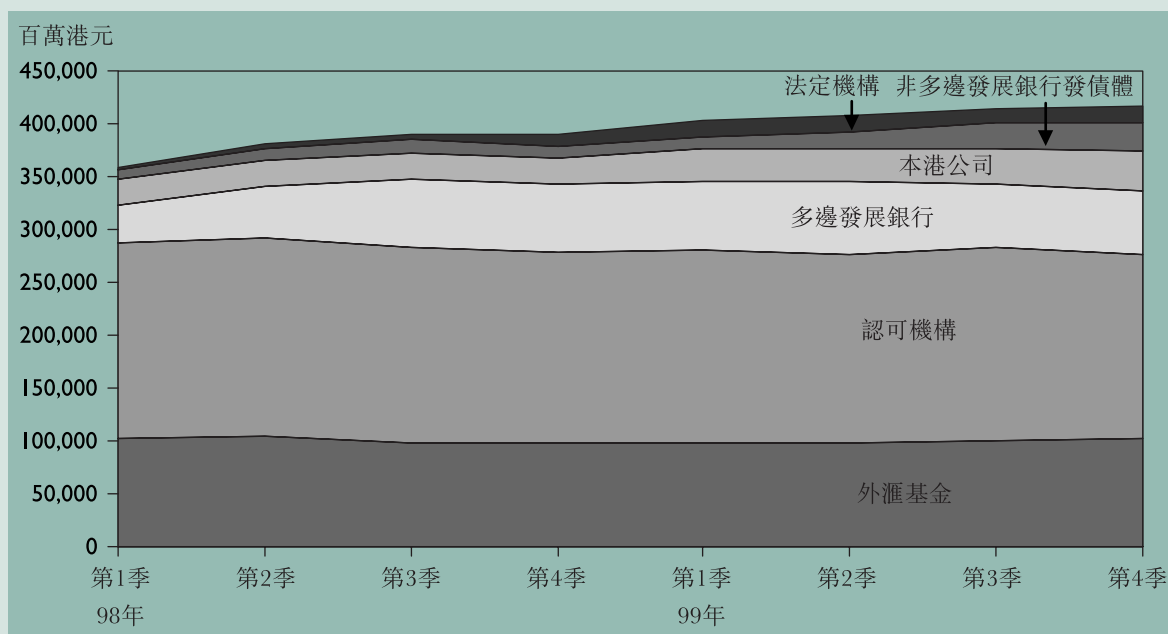
在1999年，認可機構新發行的債券達670億港元，較1998年的數額增加超過1倍。1999年第3季

的發債活動增加，部分原因是認可機構提前推行原定在第4季的發債計劃，以預早部署資金過渡2000年。但由於認可機構有共值730億港元的債券於1999年到期，因此年內發行的不少新債券其實是為到期債券續期。認可機構未償還債券減少，與過去兩年未償還銀行貸款下跌的趨勢一致，後者反映在亞洲金融危機後銀行採取審慎的貸款政策。由於貸款收縮，認可機構無需為所有未償還債券續期。於1999年底，認可機構未償還債券額達1,740億港元，較1998年底減少60億港元，減幅為3%。

b. 本港公司發行的債券

1999年本港公司新發行的債券激增至230億港元，較1998年的60億港元增加接近3倍。新債券增加的原因涉及供求兩方面。供應方面，隨着銀行收緊信貸，本港不少公司轉向債券市場集資。需求方面，銀行體系資金充裕，加上接近年底「電腦二千

圖2
季末未償還港元債務證券
(百萬港元)



資料來源：金管局、彭博及Basisfield。

年問題」誘發資金流入香港，形成市場對優質公司債券的強大需求。在此情況下，公司債券收益率以至資金成本均告下降，增加發行債券的吸引力。事實上，1999年銀行持有港元可轉讓債務工具（不包括外匯基金票據和債券，以及銀行存款證）顯著上升，反觀銀行提供在本港使用的港元貸款卻減少，顯示公司債券可能已在某程度上取代了銀行貸款。

c. 海外非多邊發展銀行發債體發行的債券

在1999年，由海外非多邊發展銀行發債體發行的債券達到190億港元的最高水平，較1998年增加2.4倍。本港與倫敦銀行同業拆息之間的息差收窄，加上銀行趨向把剩餘資金投資於信貸評級良好的海外銀行，為海外銀行在香港發行債券創造有利條件。此外，與本地認可機構情況一樣，境外銀行為免受到過渡2000年的影響，亦在第3季增加發債。於1999年底，海外非多邊發展銀行發債體的未償還債券額為270億港元，較1998年底的120億港元增加150億港元，增幅為119%。

d. 多邊發展銀行發行的債券

1999年多邊發展銀行從債券市場集資160億港元，較1998年430億港元減少62%。這類機構在1998年首9個月的發債數額迅速增加，並於第3季達到170億港元的最高水平。但其後由於金管局呼籲多邊發展銀行暫停發行年期少於3年的港元債務工具，上述機構發債數額隨之減少。多邊發展銀行發債減少，亦反映了收益率曲線呈平向發展，引致投資者對持有較長期債券的意欲減少。於1999年底，多邊發展銀行的未償還債券為610億港元，較1998年680億港元減少70億港元，減幅為11%；在1999年6月底的未償還數額達到高峰，為690億港元。

e. 法定機構發行的債券

1999年法定機構發債數額達到100億港元，較1998年的80億港元增加25%。香港按揭證券有限公

司的發債活動尤其活躍，在1999年發債額達79億港元，其中包括根據其「票據及債務工具發行計劃」所發行的債券及票據共63億港元，以及年期由5年至30年不等的按揭證券共16億港元。於1999年底，本港法定機構未償還債券為210億港元，較1998年底的數額比較，增幅接近1倍。

f. 外匯基金票據及債券

1999年外匯基金票據及債券發行額（連同續期票據及債券在內）共2,610億港元，較1998年3,170億港元減少560億港元，減幅為17%。由於1998年9月推行了7項強化貨幣發行局制度的技術性措施，外匯基金票據及債券的增長受到限制；根據其中一項措施，金管局只會在資金流入的情況下才可增發外匯基金票據及債券。事實上，促使外匯基金票據及債券總量在1999年增加的唯一來源，是於4月開始發行用以吸納未償還外匯基金票據及債券所付利息的91日期限的外匯基金票據。年內發行的外匯基金債券中，包括兩批10年期限的債券，目的是取代28日期限的外匯基金票據。整體而言，1999年未償還外匯基金票據及債券總額較1998年微升5%（由970億港元上升至1,020億港元）。

港元定息債券市場

在1999年，新發行定息債券額較1998年減少13%（附件B）。由於新發行浮息債務工具激增，導致定息債券佔港元債券新發行額的比率顯著下降，由1998年的95%降至1999年的87%。年內，認可機構取代多邊發展銀行的位置，成為最大的新定息債券發債體（不包括外匯基金）。此外，本地公司及非多邊發展銀行發債體亦積極發行定息債券。相比之下，外匯基金及法定機構則在年內減少發行債券。於1999年底，未償還定息債券額為2,710億港元，較1998年底上升410億港元，升幅為18%。

由於受到外匯基金及認可機構發行較短年期債券的影響，1999年未償還債券的平均剩餘年期較

以往短(表1)。此外，超過七成認可機構新發行債券的年期為1年或以下，而所有多邊發展銀行新發行的債券均以3年為原定期限。另一方面，非多邊發展銀行發債體和本地公司新發行債券的年期一般較以往長。

表1：季末未償還債券的平均期限
(年數)

發債體	平均期限				
	98年 第4季	99年 第1季	99年 第2季	99年 第3季	99年 第4季
外匯基金	1.4	1.3	1.3	1.3	1.2
法定機構	2.6	2.8	2.5	2.3	1.7
多邊發展銀行	1.9	1.8	1.7	2.0	1.8
非多邊發展 銀行發債體	2.1	1.9	1.8	1.8	1.6
認可機構	2.8	2.5	2.4	2.3	2.2
本港公司	1.9	2.3	2.3	2.3	2.2
所有發債體	1.9	1.8	1.8	1.8	1.7

資料來源：金管局、彭博及Basisfield。

港元浮息債券市場

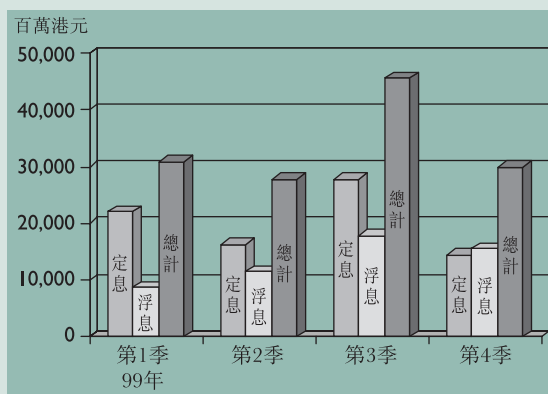
1999年浮息債務工具發行額激增，較1998年增加1.8倍(附件 C)，主要原因是認可機構發行額由160億港元大幅升至360億港元，升幅高達1.2倍。海外非多邊發展銀行發債體的發行額亦激增近80億港元；本地公司的發行額增加40億港元，增幅達3.4倍。1999年第1季多邊發展銀行發行浮息工具數量驟升，相當於1998年的兩倍。但其後金管局表明發行浮息債券的做法，與其呼籲多邊發展銀行發行年期最少3年的工具的方向並不相符，浮息債券發行活動才告停止。香港按揭證券有限公司在第4季推出按揭證券，是1999年唯一由法定機構發行的浮息工具。圖3顯示1999年新發行的定息及浮息債券數額。

本港公司在國際市場的集資活動

根據國際結算銀行及金管局的統計資料，本港公司是各類本港發債體在國際市場發行外幣債券

² 《國際結算銀行季報》，1999年11月號：表12D。

圖3
本港新發行的定息及浮息債券
(百萬港元)



資料來源：金管局、彭博及Basisfield。

表2：1999年9月底未償還債務證券
(十億美元)

	國際	本地
公營部門	1.7	14.4
銀行	1.6	24.6
公司	17.0	5.3
本港所有發債體	20.3	44.3

資料來源：國際結算銀行及金管局資料庫。

中最活躍的一類(表2)。於1999年9月底，本港公司(不包括金融機構)在國際市場的未償還港元及外幣債券數額約為170億美元²，遠較在本地市場相等於50億美元的未償還債券額為大。由此可見，本地公司利用國際市場集資較本地市場多。

由於美國楊基債券市場較其他國際市場具吸引力，本港公司在前者發行債券非常活躍。事實上，楊基債券市場具備多項優點，包括發行債券的最低信貸評級要求較寬鬆，以及美元投資者的市場較大。此外，由於市場深度及流動程度較高，本港公司可發行數額較大及年期較長的債券。例如，1997年8月1日，和黃集團同時發行4批國際債券，年期由10年至40年不等，集資總額達20億美元(折合為155億港元)。像這種規模及年期的集資計劃，

實在不輕易在本地市場進行。由於港元匯率穩定，配合具有深度的掉期市場，發債體以低成本便能將籌集所得的美元折換成為港元。

儘管本港公司在國際債券市場集資相當活躍，但與向國際結算銀行申報資料的海外銀行對本港公司所持的國際債權相比³，前者的集資額仍顯得細小。於1999年9月底，本港公司未償還國際債券佔對非銀行私營部門的國際債權總額的比率約為29%，顯示近年本港商界從國際債券市場集資數額上升，但仍然以銀行貸款作為主要資金來源。總體而言，香港在國際債券市場的集資額與國際結算銀行申報銀行對香港的國際債權總額相比依然較小。於1999年9月底，香港未償還國際債券只佔國際結算銀行申報銀行對香港的國際債權總額的17%。以年期計，約有七成國際債權的期限為1年或更短，反映大部分這類資金只屬短期性質。

過去兩年，國際結算銀行申報銀行對香港的國際債權總額顯著下跌，反映香港對這類流入資金的倚賴程度減少。與1997年底的2,120億美元比較，1999年6月底的債權額減少43% (表3)。亞洲金融危機爆發後，外資銀行對貸款予亞洲地區 (包括香港) 轉趨更審慎。外資銀行中，日資銀行一向是

提供資金的主要渠道，對香港的債權額約佔總債權的三分之一。

日資銀行對香港的貸款額由1997年底的760億美元，減至1999年中的380億美元，約減少了一半。香港受日資銀行緊縮全球信貸的影響程度超出比例。日資銀行貸款顯著下跌，主要反映其縮減海外貸款，尤其是歐洲日圓貸款的政策⁴。日資銀行急於把資金調回日本，原因是為了符合資本充足比率的規定、日圓疲弱，以及日本撤消利率管制，減少了海外歐洲日圓貸款的吸引力。

總結

1999年港元債券市場繼續增長，主要由私營部門，尤其是本港公司及海外非多邊發展銀行發債體帶動。這與以往多年主要由公營部門，尤其是外匯基金及多邊發展銀行發行債券帶動增長的趨勢形成強烈的對比。雖然本港公司債券佔本地債券市場的比重仍較外匯基金及認可機構小，但本港商界逐漸增加利用債券市場集資，打破以往只倚賴銀行貸款的傳統做法，卻是可喜的現象。近期在多邊發展銀行帶動下，本港債券市場陸續推出較長年期的債券，這應有助仍處於發展初階的較長年期債券市場的發展。 ☺

— 本文由市場研究處提供

表3：各國對香港的債權
(十億美元)

	期末			
	12/97	6/98	12/98	6/99
日本	76.3	54.6	38.7	38.1
英國	34.2	32.8	28.1	26.0
德國	28.0	24.1	22.4	16.0
法國	15.6	12.6	9.7	9.2
美國	8.8	6.1	4.7	5.9
其他	48.9	39.7	27.8	25.8
總計	211.8	169.9	131.4	121.0

資料來源：1999年3月、6月、8月、11月及2000年2月號《國際結算銀行季報》：表9B。

³ 國際債權指向國際結算銀行申報資料的銀行的所有貨幣綜合債權，以及非本地貨幣的本地債權。

⁴ 歐洲日圓貸款指日資銀行為在日本的客戶提供的貸款，其特點是貸款額由這些銀行的國內分行借出，但在海外分行入帳。在日資銀行仍未撤出全球各地市場之前，香港日資銀行八成以上的貸款都是離岸貸款，其中歐洲日圓貸款佔九成多。

新發行港元債務證券
(百萬港元)

	外匯基金	法定機構	多邊 發展銀行	非多邊發展 銀行發債體	認可機構	本港公司	總計
1998年							
第1季	87,750	500	11,205	105	5,654	2,350	107,564
第2季	95,250	2,000	14,635	2,505	10,554	630	125,574
第3季	69,100	1,000	17,097	2,120	8,262	1,850	99,429
第4季	64,750	4,791	100	825	8,213	1,350	80,029
全年總計	316,850	8,291	43,037	5,555	32,683	6,180	412,596
1999年							
第1季	63,450	3,650	3,700	902	14,970	7,564	94,236
第2季	64,106	100	5,320	3,998	12,806	4,280	90,610
第3季	65,613	0	3,550	9,618	25,196	5,673	109,650
第4季	68,274	6,636	3,300	4,233	14,116	5,711	102,270
全年總計	261,443	10,386	15,870	18,751	67,088	23,228	396,766
與1998年 相比	(55,407)	2,095	(27,167)	13,196	34,405	17,048	(15,830)

季末未償還港元債務證券
(百萬港元)

	外匯基金	法定機構	多邊 發展銀行	非多邊發展 銀行發債體	認可機構	本港公司	總計
1998年							
第1季	103,450	2,795	36,805	9,133	184,532	22,908	359,623
第2季	105,250	4,695	50,840	11,274	185,503	22,908	380,470
第3季	97,450	5,695	67,937	13,174	183,504	23,058	390,818
第4季	97,450	10,486	67,737	12,449	179,455	22,533	390,110
1999年							
第1季	97,450	14,036	66,687	13,046	182,990	28,247	402,456
第2季	98,806	14,056	68,907	15,983	177,705	31,627	407,084
第3季	100,363	14,056	60,137	23,196	182,046	34,450	414,248
第4季	101,874	20,692	60,537	27,209	173,556	36,461	420,329
與1998年 相比	4,424	10,206	(7,200)	14,760	(5,899)	13,928	30,219

資料來源：金管局、彭博及Basisfield。

新發行港元定息債務證券
(百萬港元)

	外匯基金	法定機構	多邊 發展銀行	非多邊發展 銀行發債體	認可機構	本港公司	總計
1998年							
第1季	87,750	500	11,205	105	4,674	1,350	105,584
第2季	95,250	2,000	14,635	2,505	6,289	630	121,309
第3季	69,100	1,000	15,997	2,120	2,007	1,550	91,774
第4季	64,750	4,791	0	670	3,693	1,350	75,254
全年總計	316,850	8,291	41,837	5,400	16,663	4,880	393,921
1999年							
第1季	63,450	3,650	1,300	420	10,150	6,515	85,485
第2季	64,106	100	5,320	1,258	4,026	4,280	79,090
第3季	65,613	0	3,550	7,231	12,036	3,450	91,880
第4季	68,274	5,000	3,300	1,833	5,144	3,253	86,804
全年總計	261,443	8,750	13,470	10,742	31,356	17,498	343,259
與1998年 相比	(55,407)	459	(28,367)	5,342	14,693	12,618	(50,662)

季末未償還港元定息債務證券
(百萬港元)

	外匯基金	法定機構	多邊 發展銀行	非多邊發展 銀行發債體	認可機構	本港公司	總計
1998年							
第1季	103,450	2,795	34,805	6,013	42,099	4,230	193,392
第2季	105,250	4,695	48,840	8,154	46,851	4,230	218,020
第3季	97,450	5,695	64,837	10,054	46,437	4,130	228,603
第4季	97,450	10,486	64,537	10,674	43,427	4,005	230,579
1999年							
第1季	97,450	14,036	61,087	10,789	50,966	9,170	243,498
第2季	98,806	14,056	63,307	10,986	51,906	12,550	251,611
第3季	100,363	14,056	54,637	15,862	59,725	14,450	259,093
第4季	101,874	19,056	57,137	17,475	59,518	16,303	271,363
與1998年 相比	4,424	8,570	(7,400)	6,801	16,091	12,298	40,784

資料來源：金管局、彭博及Basisfield。

新發行港元浮息債務證券
(百萬港元)

	法定機構	多邊 發展銀行	非多邊發展 銀行發債體	認可機構	本港公司	總計
1998年						
第1季	0	0	0	980	1,000	1,980
第2季	0	0	0	4,265	0	4,265
第3季	0	1,100	0	6,255	300	7,655
第4季	0	100	155	4,520	0	4,775
全年總計	0	1,200	155	16,020	1,300	18,675
1999年						
第1季	0	2,400	482	4,820	1,049	8,751
第2季	0	0	2,740	8,780	0	11,520
第3季	0	0	2,387	13,160	2,223	17,770
第4季	1,636	0	2,400	8,972	2,458	15,466
全年總計	1,636	2,400	8,009	35,732	5,730	53,507
與1998年 相比	1,636	1,200	7,854	19,712	4,430	34,832

季末未償還港元浮息債務證券
(百萬港元)

	法定機構	多邊 發展銀行	非多邊發展 銀行發債體	認可機構	本港公司	總計
1998年						
第1季	0	2,000	3,120	142,433	18,678	166,231
第2季	0	2,000	3,120	138,652	18,678	162,450
第3季	0	3,100	3,120	137,067	18,928	162,215
第4季	0	3,200	1,775	136,028	18,528	159,531
1999年						
第1季	0	5,600	2,257	132,024	19,077	158,958
第2季	0	5,600	4,997	125,799	19,077	155,473
第3季	0	5,500	7,334	122,321	20,000	155,155
第4季	1,636	3,400	9,734	114,038	20,158	148,966
與1998年 相比	1,636	200	7,959	(21,990)	1,630	(10,565)

資料來源：金管局、彭博及Basisfield。