

# 2014 年香港債券市場的概況

本文由貨幣管理部提供

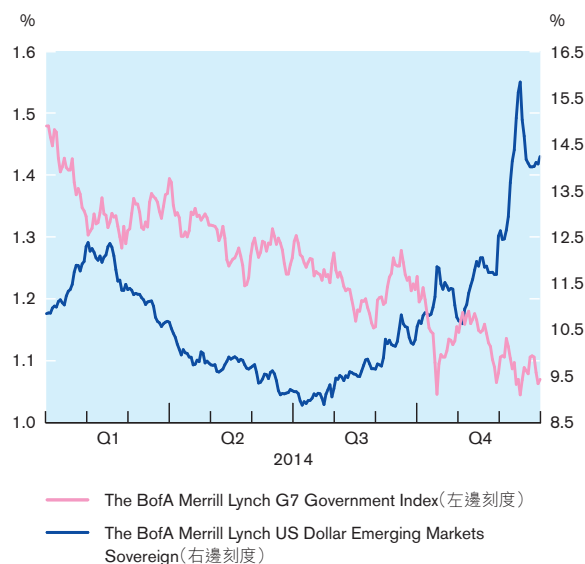
承接上年的趨勢，國際債券市場氣氛在 2014 年仍然波動。美國聯邦儲備局於 10 月宣布結束購買資產計劃，反觀歐洲及日本則推出寬鬆貨幣政策，以圖刺激各自的經濟。香港方面，港元債務工具發行總額創出新高，當中主要由本地公司及境外發債體帶動，而認可機構發行的債務工具則稍減。香港特區政府於 9 月首次發行伊斯蘭債券，年內政府債券計劃亦推出多項優化措施。

## 綜觀國際債券市場

美國聯邦公開市場委員會在 2014 年 10 月 28 日及 29 日會議後的聲明中宣布結束購買資產計劃，標誌着美國長達 6 年的量化寬鬆措施劃上句號。該委員會指出「勞工市場前景顯著改善」及「整體經濟具足夠基本動力，在物價穩定的環境下支持繼續邁向全面就業」。公布後市場對貨幣政策正常化的預期開始升溫，導致接近 2014 年底時美國短期國債孳息率上升。市場預期亦影響其他地區，令期內新興市場借貸成本趨升。

然而，歐洲及日本貨幣政策與美國截然不同。日本央行於 2014 年 10 月 31 日宣布擴大貨幣寬鬆計劃。該行會加快貨幣基礎增加步伐，增加資產購買規模及延長其所購入日本政府債券的平均剩餘期限。正如外界普遍所料，歐洲央行亦於 2015 年 1 月 22 日宣布擴大購買資產計劃，以「處理低通脹持續過久的風險」。除私營機構發行的債券外，歐洲央行亦會買入歐元區中央政府、機關及歐洲機構發行的債券，每月合共買債額最多 600 億歐元。整體而言，先進經濟體利率維持偏低及波動（圖 1）。

圖 1  
已發展市場及新興市場的平均借貸成本



以下基準指數的平均孳息率用作反映有關市場的孳息率水平。

已發展市場	The BofA Merrill Lynch G7 Government Index
新興市場	The BofA Merrill Lynch US Dollar Emerging Markets Sovereign

資料來源：湯森路透。

歐美貨幣政策出現分歧，營造了國際債市複雜的環境。儘管金融市場流動性充裕，但預期美國將會加息，全球經濟復甦前景仍然不穩，令2015年債市呈現陰霾。

## 香港債券市場回顧

### 本地及境外公司

港元發債額在2014年連續第6年創出新高紀錄，證明港元債市持續增長，吸引越來越多發債體把握這個融資途徑。年內發債總額增加3.1%，至2.43萬億港元。

發債額增加主要是由本地公司及境外發債體帶動。本地公司發行的債券金額創出330億港元的新高，較2013年上升三成。年內融資成本持續呈現下行趨勢。鑑於來年利率前景更為複雜，持續的低息環境吸引發債體在有利的市場狀況下鎖定融資成本。港元債市的非政府債券孳息率溢價收窄，為公司舉債提供另一誘因(圖2)。

圖 2

2014年港元債券市場政府及非政府發債體的平均借貸成本



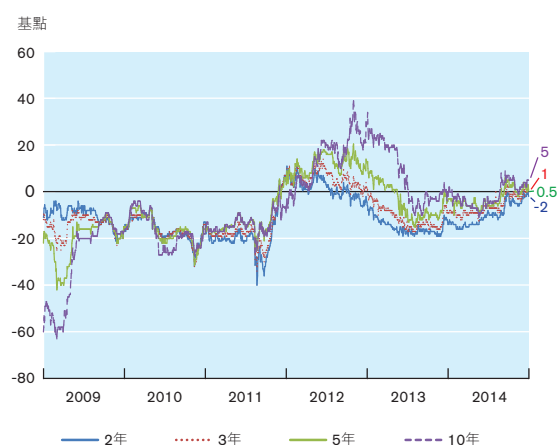
註：滙豐港元債券指數旗下政府及非政府債券分類指數的平均孳息率，分別用作反映港元債券市場政府及非政府發債體的平均借貸成本。

資料來源：彭博。

境外發債體亦顯著增加利用港元債市融資，2014年發債額較2013年增加超過一倍。境外發債體在香港發行債券，往往是為了擴大投資者基礎及拓闊資金來源。境外發債體港元資金需求一般較本地公司小，因此較多會伺候合適時機，當掉期市況轉趨有利時才會發債。在2014年，美元／港元基準掉期利率普遍高於上年，令境外發債體的整體融資成本下降(圖3)。

圖 3

美元／港元基準掉期(主要年期)



資料來源：彭博。

### 認可機構

2014年認可機構融資活動略為減慢。發債額較上年減少11%，至1,270億港元，但以過往標準計仍屬高水平。

認可機構減少發債，可能是由於母行或持股公司供應較多資金。因應分階段實施《巴塞爾協定三》，更多認可機構發行符合該協定的外幣資本票據，以加強資本結構。從資本結構的角度來看，發行優先港元債券並非認可機構首選做法，可能解釋了其在2014年港元債市融資活動減少。

## 政府債券計劃

### 優化措施

金管局於2009年推出政府債券計劃，促進本地債券市場的進一步及持續發展。於2014年底，共有12批總值665億港元未償還機構債券，以及3批總值300億港元未償還通脹掛鉤零售債券。

年內金管局實施政府債券計劃多項優化措施。債券互換安排及債券轉換投標於上半年推出，進一步增加機構債券的流通性。根據債券互換安排，政府債券計劃第一市場交易商可依照當前市價主動將某個數額的某批機構政府債券暫時轉換為另一批機構政府債券，以應付短暫供求錯配。債券轉換投標則容許第一市場交易商以競爭性投標方式將其非基準政府債券永久轉換為相同本金的基準債券。

首批債券轉換投標於5月14日舉行。金管局推出總值8億港元剩餘期限約8.5年的10年期政府債券以供投標，並同時提前贖回另一相等面值剩餘期限約5.5年的10年期政府債券。轉換投標廣受市場歡迎，投標對發行額比例為2.83倍。金管局將會因應市場需求，在適當情況下進行更多債券轉換投標。

金管局於2014年12月8日宣布推出多兩項優化措施。首先，在外匯基金票據及債券計劃與政府債券計劃下發行的債券年期予以優化。由2015年起，金管局只會新發行年期2年或以下的外匯基金票據及債券，以及年期3年或以上的政府債券。政府債券的發行數額將會適當調高，以應付投資者對較長期優質港元債券的需求。長遠而言，繼優化措施後，反映政府信貸質素的單一基準孳息率曲線將會逐漸形成，方便其他發債體為其港元債券定價。

第二，金管局推出政府債券貼現機制，增加銀行管理流動資金的靈活性。該機制透過出售及回購政府債券的方式提供總額不多於100億港元的隔夜流動資金，有關條款及條件與適用於外匯基金票據及債券的相近。金管局會在有需要時從市場獲取資金，以符合貨幣發行局制度的原則維持總結餘水平不變。

### 發行首批伊斯蘭債券

於2014年9月18日，政府在政府債券計劃下發行首批總值10億美元5年期的伊斯蘭債券。這是全球首批由獲AAA評級的政府推出的美元伊斯蘭債券。這批債券以租賃安排(Ijarah)為結構，並以香港兩座商用物業內的部分單位作為支持。債券透過香港特區政府成立及全資擁有的一間特殊目的公司發行，並於香港、馬來西亞及杜拜上市。這批債券錄得來自全球各地投資者超過47億美元認購額，以與同期美國國債孳息率差距23基點作為定價，是日本以外亞洲地區政府所發行的基準美元債券與美國國債最窄的收益率差距，為香港及亞洲其他地區建立重要的新指標。繼於2013年7月立法修訂促進在香港發售發行伊斯蘭債券，這次發債向全球投資市場展示透過香港平台發行伊斯蘭債券集資是可行方案。

### 零售債券

政府於2014年發行總值100億港元3年期通脹掛鉤債券(iBond)，是2011年以來第四批iBond。這批債券接獲超過48.8萬份有效申請，認購金額接近300億港元。按市場資料顯示，約有10%成功認購者是首次購買債券的投資者。iBond不但為公眾提供多一個投資選擇，亦透過增加公眾對債券的認識及興趣，有助促進本港零售債券市場的發展。iBond認購結果有助擴大本港零售債券市場的投資者基礎，鼓勵更多發債體考慮發行零售層面的債券進行融資。

## 前瞻

金管局將會繼續與市場人士保持聯繫，尋求有助提升本港融資環境的方案。作為促進港元債市發展的重要機制，政府債券計劃將會繼續發展及提升，有關促進第二市場買賣及擴大投資基礎者的工作將會進行。政府亦會積極考慮在市場環境合適時再次發行伊斯蘭債券，吸引更多發債體及投資者參與本港市場。

## 附件(見註)

## 新發行港元債務工具總額(百萬港元)

	(A) 外匯基金	(B) 政府	(A) + (B) 公債 (按年變動)	(C) 認可機構	(D) 本地公司	(E) 多邊發展 銀行	(F) 多邊發展 銀行以外的 境外發債體	(G) 法定機構 及政府 持有的公司	(C)至(G) 非公債 (按年變動)	總計 (按年變動)
1998	316,850	0	316,850	32,889	7,320	44,502	7,006	9,171	100,888	417,738
1999	261,443	0	261,443 (-17.5%)	81,280	26,228	15,920	21,197	8,931	153,556 (52.2%)	414,999 (-0.7%)
2000	275,036	0	275,036 (5.2%)	97,949	17,902	19,330	37,404	8,325	180,910 (17.8%)	455,946 (9.9%)
2001	237,009	0	237,009 (-13.8%)	72,001	5,808	7,462	42,464	24,075	151,810 (-16.1%)	388,818 (-14.7%)
2002	216,228	0	216,228 (-8.8%)	94,133	9,484	5,200	50,746	20,760	180,323 (18.8%)	396,551 (2.0%)
2003	219,648	0	219,648 (1.6%)	94,374	5,470	2,641	51,955	15,724	170,164 (-5.6%)	389,811 (-1.7%)
2004	205,986	10,250	216,236 (-1.6%)	74,289	9,321	3,530	55,649	17,799	160,588 (-5.6%)	376,824 (-3.3%)
2005	213,761	0	213,761 (-1.1%)	97,795	11,067	1,800	69,014	8,560	188,236 (17.2%)	401,997 (6.7%)
2006	220,415	0	220,415 (3.1%)	82,242	21,771	2,950	109,297	17,419	233,679 (24.1%)	454,094 (13.0%)
2007	223,521	0	223,521 (1.4%)	100,143	19,078	1,700	80,977	19,368	221,266 (-5.3%)	444,787 (-2.0%)
2008	285,875	0	285,875 (27.9%)	68,029	14,592	3,000	28,556	24,308	138,485 (-37.4%)	424,360 (-4.6%)
2009	1,047,728	5,500	1,053,228 (268.4%)	75,566	19,539	13,145	50,744	29,852	188,846 (36.4%)	1,242,073 (192.7%)
2010	1,816,752	18,500	1,835,252 (74.3%)	103,413	13,583	315	32,222	11,187	160,720 (-14.9%)	1,995,972 (60.7%)
2011	1,841,278	27,500	1,868,778 (1.8%)	136,310	28,282	0	17,779	20,195	202,566 (26.0%)	2,071,345 (3.8%)
2012	1,851,575	26,000	1,877,575 (0.5%)	190,078	27,688	790	22,219	12,027	252,802 (24.8%)	2,130,377 (2.8%)
2013	2,123,448	30,000	2,153,448 (14.7%)	143,027	25,573	940	23,121	10,665	203,326 (-19.6%)	2,356,774 (10.6%)
2014	2,177,293	30,800	2,208,093 (2.5%)	127,130	33,278	1,337	50,529	9,647	221,922 (9.1%)	2,430,015 (3.1%)

資料來源：金管局。

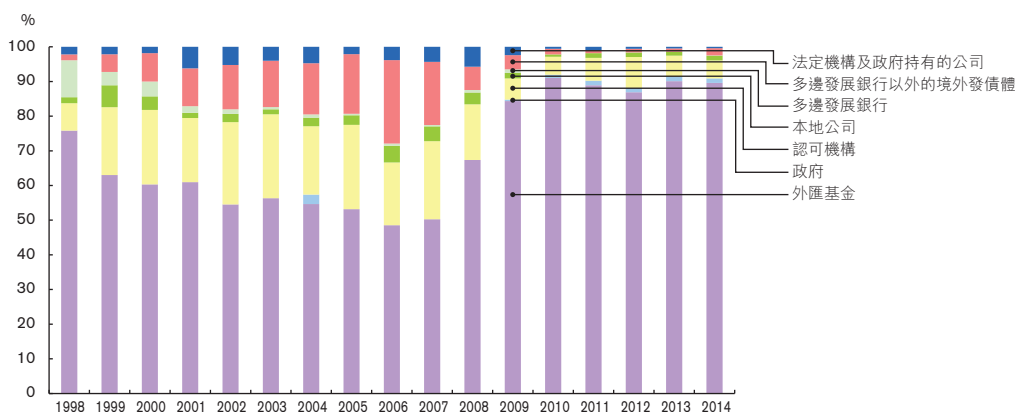
## 未償還港元債務工具總額(百萬港元)

	(A) 外匯基金	(B) 政府	(A) + (B) 公債 (按年變動)	(C) 認可機構	(D) 本地公司	(E) 多邊發展 銀行	(F) 多邊發展 銀行以外的 境外發債體	(G) 法定機構 及政府 持有的公司	(C)至(G) 非公債 (按年變動)	總計 (按年變動)
1998	97,450	0	97,450	161,110	28,286	69,402	25,529	11,366	295,693	<b>393,143</b>
1999	101,874	0	101,874 (4.5%)	177,437	41,219	61,287	37,259	20,117	337,319 (14.1%)	<b>439,192</b> <b>(11.7%)</b>
2000	108,602	0	108,602 (6.6%)	189,137	41,970	57,062	55,103	20,047	363,319 (7.7%)	<b>471,921</b> <b>(7.5%)</b>
2001	113,750	0	113,750 (4.7%)	178,788	41,703	51,104	72,351	35,873	379,819 (4.5%)	<b>493,568</b> <b>(4.6%)</b>
2002	117,476	0	117,476 (3.3%)	184,736	40,245	40,834	99,514	48,212	413,541 (8.9%)	<b>531,018</b> <b>(7.6%)</b>
2003	120,152	0	120,152 (2.3%)	196,972	34,519	27,855	121,486	56,441	437,273 (5.7%)	<b>557,426</b> <b>(5.0%)</b>
2004	122,579	10,250	132,829 (10.6%)	207,214	35,338	24,735	147,579	60,186	475,052 (8.6%)	<b>607,880</b> <b>(9.1%)</b>
2005	126,709	10,250	136,959 (3.1%)	233,442	39,624	21,535	174,247	57,712	526,560 (10.8%)	<b>663,520</b> <b>(9.2%)</b>
2006	131,788	7,700	139,488 (1.8%)	241,030	53,864	19,555	237,308	56,876	608,633 (15.6%)	<b>748,121</b> <b>(12.8%)</b>
2007	136,646	7,700	144,346 (3.5%)	250,941	62,044	13,155	234,482	58,476	619,098 (1.7%)	<b>763,443</b> <b>(2.0%)</b>
2008	157,653	5,000	162,653 (12.7%)	206,471	68,265	14,253	199,943	64,618	553,550 (-10.6%)	<b>716,202</b> <b>(-6.2%)</b>
2009	534,062	7,000	541,062 (232.6%)	194,590	79,962	24,348	200,686	66,643	566,229 (2.3%)	<b>1,107,291</b> <b>(54.6%)</b>
2010	653,138	25,500	678,638 (25.4%)	218,866	85,575	15,513	186,166	60,592	566,712 (0.1%)	<b>1,245,350</b> <b>(12.5%)</b>
2011	655,413	49,500	704,913 (3.9%)	228,943	97,284	14,731	163,724	51,034	555,716 (-1.9%)	<b>1,260,629</b> <b>(1.2%)</b>
2012	657,384	68,500	725,884 (3.0%)	263,418	116,188	10,271	147,669	45,159	582,705 (4.9%)	<b>1,308,590</b> <b>(3.8%)</b>
2013	751,151	91,500	842,651 (16.1%)	250,104	127,937	10,214	148,698	39,816	576,769 (-1.0%)	<b>1,419,420</b> <b>(8.5%)</b>
2014	752,630	98,000	850,630 (0.9%)	232,796	137,624	6,101	141,670	40,990	559,182 (-3.0%)	<b>1,409,812</b> <b>(-0.7%)</b>

資料來源：金管局。

圖B1

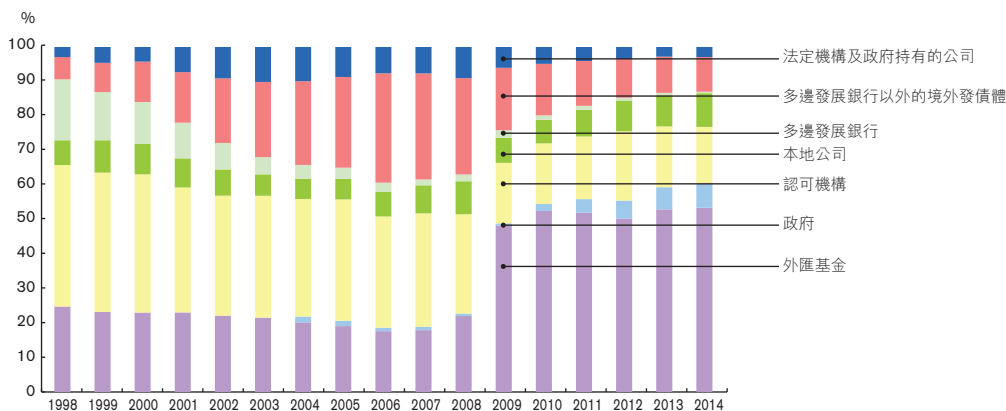
各類發債體佔新發行港元債務工具總額的比重



資料來源：金管局。

圖B2

各類發債體佔未償還港元債務工具總額的比重



資料來源：金管局。

註：

1. 認可機構包括持牌銀行、有限牌照銀行及接受存款公司。
2. 多邊發展銀行指亞洲開發銀行、Council of Europe Development Bank (前稱歐洲理事會社會發展基金)、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、國際復興開發銀行、國際金融公司、非洲開發銀行、北歐投資銀行及CAF-Development Bank of Latin America。自多邊發展銀行發行的港元債券所賺取的收入可獲豁免利得稅。
3. 法定機構及政府持有的公司包括Bauhinia Mortgage-backed Securities Limited、香港按揭證券有限公司、香港機場管理局、香港五隧一橋有限公司、九廣鐵路公司、香港鐵路有限公司、香港銀行同業結算有限公司、市區重建局、香港房屋協會及香港科學園公司。應注意的是，雖然這些發債體是在法律意義上的「公共機構」，但市場一般都視它們為「非公債類別發債體」，因此上列資料亦把它們歸入「非公債」類別內。
4. 1998年至2013年期間的數字已作修訂。
5. 由於四捨五入關係，個別項目數字相加後未必等於總額。