

2018 年香港債券市場的概況

本文由金融基建部提供

2018年大部分時間國際債券市場都因為美國聯邦儲備局（聯儲局）收緊貨幣政策而受壓。新興市場經濟體的債券市場亦受到資金外流、美中貿易摩擦加劇及內地經濟放緩的打擊。香港方面，港元債務工具總發行額增加，主要是因為外匯基金票據及債券的發行額增加。政府亦推出多項措施，推動債券市場發展。

國際債券市場綜覽

全球經濟在2018年繼續擴張，但步伐不及以往一致。已發展經濟體的政府債券收益率首3季逐步上升，但在第4季顯著回落（圖1）。美國方面，年內聯儲局加息4次，並繼續推進其資產負債表逐步正常化計劃。短期美國國庫券收益率顯著上升，長期收益率升幅則較小，令收益率曲線趨平，在接近年底時部分期限的收益率曲線更呈倒置情況。歐洲方面，歐洲中央銀行在12月結束其購買資產計劃，但維持寬鬆貨幣政策。因此，主要歐洲經濟體的政府債券收益率在2018年溫和下跌。

新興市場的政府債券收益率自第2季起急升，但其後在第4季跟隨美國國庫券收益率的走勢，下降至較低水平（圖1）。在新興亞洲市場方面，由於美國收緊貨幣政策及其收益率較高，導致資金從債市流出。與此同時，由於與美中貿易摩擦及中國內地經濟放緩相關的不明朗因素持續，令債券市場受壓，引致投資者的避險情緒升溫。

圖1
已發展市場及新興市場的平均借貸成本



註：

1. 以BofA Merrill Lynch G7 Government index的平均收益率用作反映已發展市場的收益率水平。
2. 以ICE BofA Merrill Lynch emerging market sovereign bond index的平均收益率用作反映新興市場的收益率水平。

資料來源：湯森路透、彭博及Bank of America Merrill Lynch。

香港債券市場回顧

自全球金融危機以來，資金大舉流入港元。然而，2018年出現資金外流跡象，第2及第3季尤為明顯。隨着總結餘下降，各種期限的港元利率均告上升。年內，政府債券收率亦呈向上趨勢。美國國庫券及香港政府債券收益率的負差距收窄，令投資於港元債券的吸引力相對增加。

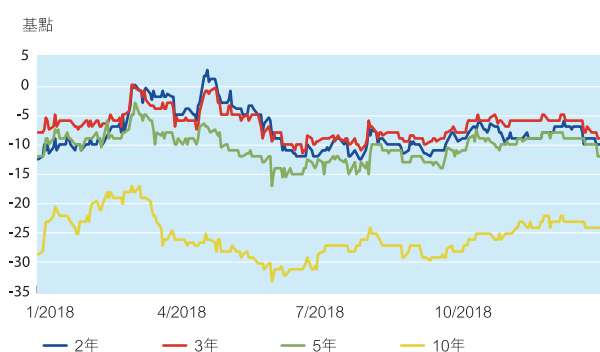
儘管有資金外流，年內流動性維持充裕。港元發債額連續第10年增加，達3.56萬億港元，較2017年上升6.6%，主要是由外匯基金票據及債券發行額增加帶動。

境外實體

境外實體相當關注發債成本，主要視乎時機是否適合而發債。雖然香港銀行同業拆息及政府債券收益率等港元利率較美元利率低，但年內美元／港元基準掉期息差維持負數(圖2)。因此，對於尋求美元資金的境外發債體來說，利用港元市場的整體資金成本，不及直接在美元市場發債吸引。年內境外發債體(主要包括金融機構及公司)的發債額下降。另一方面，多邊發展銀行在2018年增加在港元市場的發債額，其中以世界銀行及亞洲開發銀行的發債額最高。

圖 2

美元／港元基準掉期息差的主要期限



資料來源：彭博。

本地公司及認可機構

受到經濟穩健增長支持，本地公司擴大其在本港債券市場的集資規模，2018年的發債額按年增加35%。許多大型公司都可在國際債券市場發債，因此只會在成本低的情況下利用港元市場。利用本地低息環境「提前融資」的活動在上半年活躍。然而，對美中貿易摩擦及內地經濟放緩的憂慮，影響下半年債券市場的氣氛。同時，利率上升亦表示從港元債券市場取得低成本資金的機會下降。同樣，由於法定機構及政府持有的公司資金保持充裕，因此亦減低對債券市場的倚賴。認可機構為應付其資金需要而進行的集資活動亦按年減少6%，另有部分認可機構則選擇發行美元債券進行融資。

其他發展

「債券通」推出以來已成為重要渠道，讓國際投資者利用香港的市場基建及金融服務參與投資內地債券市場。於2018年底，已有503個機構登記為合資格「債券通」投資者。2018年平均每日交易額為35億元人民幣，相比2017年7月最初推出時為15億元人民幣。於8月，「債券通」推出多項重大優化措施，包括全面實施即時貨銀兩訖交收模式，大大減低交收風險及提升效率，並對吸引大型海外機構投資者參與「債券通」發揮關鍵作用。其他優化措施包括推出交易分倉功能及國務院宣布境外投資者投資中國境內債券市場的稅務寬免安排。於11月，「債券通」公布增設另一電子交易平台，為投資者提供更多選擇。「債券通」具備方便靈活的特點，加上年內各項優化措施，為內地債券納入主要定息產品指數奠下良好基礎，有助加快人民幣資產獲得被動及主動式組合投資經理垂青。

於2018年初，政府及金管局宣布推出多項措施，以促進債券發行及推動香港債券市場發展。有關措施包括為一項為期3年的債券資助先導計劃，以吸引本地、內地及境外企業來港發債。計劃涵蓋首次在香港發行債券的合資格企業。每筆債券發行的資助金額相當於合資格發行費用的一半，如該筆債券、其發債人或其擔保人其中一方具金管局承認的信貸評級機構所給予的信貸評級，上限為250萬港元；如該筆債券、其發債人或其擔保人均不具備金管局承認的信貸評級機構所給予的信貸評級，則上限為125萬港元。

此外，合資格債務票據計劃亦予優化，包括(i) 所有年期的債務票據都獲豁免利得稅，以及(ii) 除金管局債務工具中央結算系統託管和結算的票據外，在香港聯合交易所上市的債務證券亦可獲豁免利得稅。新安排適於2018年4月1日或之後發行的合資格債務票據。

政府的綠色債券計劃在2018年11月獲立法會通過。計劃的主要目的是透過鼓勵發債體藉香港資本市場為綠色項目安排融資，以及壯大本地綠色投資者基礎，以促進綠色金融在香港的發展。

政府債券計劃

金管局繼續推行政府債券計劃，以促進本地債券市場的進一步持續發展。於2018年底，共有12批總值達871億港元的未償還機構債券。此外，政府在政府債券計劃下共發行3批伊斯蘭債券，每批發行額為10億美元。

年內政府推出第3批銀色債券。銀色債券為與通脹掛鈎、年息不少於3厘的債券，供年滿65歲的香港居民認購。該批銀色債券發行額為30億港元，年期3年。是次發行亦為證券經紀首次參與有關的債券配售。接獲的有效申請數目達45,488份，認購金額超過62億港元。面對銀行存款利率趨升，有關結果令人鼓舞，反映銀色市場有巨大潛力可供金融界開發。

展望

展望2019年，金融狀況收緊、資金外流、美中貿易摩擦及內地經濟放緩等在2018年對債券市場產生不利影響的風險及不明朗因素可能持續。然而，聯儲局已表示會減慢加息步伐，因此投資意欲或會改善。此外，本地基建項目或會帶來新的債券融資機會。金管局會繼續透過不同措施，推動本地債券市場發展。

附件 (見註)

表 B1：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	34,359	0	44,502	12,856	9,171	100,888	417,738
1999	261,443	0	261,443 (-17.5%)	82,838	6,744	15,920	39,123	8,931	153,556 (52.2%)	414,999 (-0.7%)
2000	275,036	0	275,036 (5.2%)	97,881	3,900	19,330	51,474	8,325	180,910 (17.8%)	455,946 (9.9%)
2001	237,009	0	237,009 (-13.8%)	74,134	1,000	7,462	45,139	24,075	151,810 (-16.1%)	388,818 (-14.7%)
2002	216,228	0	216,228 (-8.8%)	96,608	6,354	5,200	51,401	20,760	180,323 (18.8%)	396,551 (2.0%)
2003	219,648	0	219,648 (1.6%)	94,479	1,570	2,641	55,750	15,724	170,164 (-5.6%)	389,811 (-1.7%)
2004	205,986	10,250	216,236 (-1.6%)	75,670	6,699	3,530	56,890	17,799	160,588 (-5.6%)	376,824 (-3.3%)
2005	213,761	0	213,761 (-1.1%)	101,039	11,574	1,800	65,263	8,560	188,236 (17.2%)	401,997 (6.7%)
2006	220,415	0	220,415 (3.1%)	83,442	22,624	2,950	107,244	17,419	233,679 (24.1%)	454,094 (13.0%)
2007	223,521	0	223,521 (1.4%)	99,586	18,153	1,700	82,459	19,368	221,266 (-5.3%)	444,787 (-2.0%)
2008	285,875	0	285,875 (27.9%)	67,524	5,966	3,000	37,687	24,308	138,485 (-37.4%)	424,360 (-4.6%)
2009	1,047,728	5,500	1,053,228 (268.4%)	74,836	13,861	13,145	57,152	29,852	188,846 (36.4%)	1,242,073 (192.7%)
2010	1,816,752	18,500	1,835,252 (74.3%)	102,913	15,464	315	30,841	11,187	160,720 (-14.9%)	1,995,972 (60.7%)
2011	1,841,278	27,500	1,868,778 (1.8%)	134,638	22,429	0	25,304	20,195	202,566 (26.0%)	2,071,345 (3.8%)
2012	1,851,575	26,000	1,877,575 (0.5%)	190,833	16,512	790	32,640	12,027	252,802 (24.8%)	2,130,377 (2.8%)
2013	2,123,448	30,000	2,153,448 (14.7%)	143,978	19,638	940	28,105	10,665	203,326 (-19.6%)	2,356,774 (10.6%)
2014	2,177,293	30,800	2,208,093 (2.5%)	124,248	28,871	1,337	57,818	9,647	221,921 (9.1%)	2,430,015 (3.1%)
2015	2,242,206	30,400	2,272,606 (2.9%)	136,350	12,481	0	60,564	12,015	221,410 (-0.2%)	2,494,017 (2.6%)
2016	2,689,622	29,400	2,719,022 (19.6%)	181,346	15,431	5,529	111,339	20,898	333,543 (50.6%)	3,052,565 (22.4%)
2017	3,000,429	19,600	3,020,029 (11.1%)	185,892	9,316	3,230	95,292	21,542	315,271 (-5.5%)	3,335,300 (9.3%)
2018	3,232,955	19,600	3,252,555 (7.7%)	174,580	12,574	5,000	90,625	19,785	302,564 (-4.0%)	3,555,119 (6.6%)

表 B2：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	175,286	10,283	69,402	29,356	11,366	295,693	393,143
1999	101,874	0	101,874 (4.5%)	186,036	15,477	61,287	54,402	20,117	337,319 (14.1%)	439,192 (11.7%)
2000	108,602	0	108,602 (6.6%)	192,990	13,027	57,062	80,193	20,047	363,319 (7.7%)	471,921 (7.5%)
2001	113,750	0	113,750 (4.7%)	182,682	11,402	51,104	98,758	35,873	379,819 (4.5%)	493,568 (4.6%)
2002	117,476	0	117,476 (3.3%)	190,520	16,156	40,834	117,819	48,212	413,541 (8.9%)	531,018 (7.6%)
2003	120,152	0	120,152 (2.3%)	199,295	13,905	27,855	139,777	56,441	437,273 (5.7%)	557,426 (5.0%)
2004	122,579	10,250	132,829 (10.6%)	209,401	18,914	24,735	161,816	60,186	475,052 (8.6%)	607,880 (9.1%)
2005	126,709	10,250	136,959 (3.1%)	237,942	28,723	21,535	180,648	57,712	526,560 (10.8%)	663,520 (9.2%)
2006	131,788	7,700	139,488 (1.8%)	246,890	47,734	19,555	237,578	56,876	608,633 (15.6%)	748,121 (12.8%)
2007	136,646	7,700	144,346 (3.5%)	255,491	57,632	13,155	234,344	58,476	619,098 (1.7%)	763,443 (2.0%)
2008	157,653	5,000	162,653 (12.7%)	209,089	57,973	14,253	207,616	64,618	553,550 (-10.6%)	716,202 (-6.2%)
2009	534,062	7,000	541,062 (232.6%)	195,915	62,547	24,348	216,777	66,643	566,229 (2.3%)	1,107,291 (54.6%)
2010	653,138	25,500	678,638 (25.4%)	218,641	65,445	15,513	206,521	60,592	566,712 (0.1%)	1,245,350 (12.5%)
2011	655,413	49,500	704,913 (3.9%)	229,416	66,211	14,731	194,323	51,034	555,716 (-1.9%)	1,260,629 (1.2%)
2012	657,384	68,500	725,884 (3.0%)	264,696	76,486	10,271	186,094	45,159	582,705 (4.9%)	1,308,590 (3.8%)
2013	751,151	91,500	842,651 (16.1%)	252,053	88,896	10,214	185,790	39,816	576,769 (-1.0%)	1,419,420 (8.5%)
2014	752,630	98,000	850,630 (0.9%)	233,444	96,486	6,101	182,161	40,990	559,181 (-3.6%)	1,409,812 (-0.7%)
2015	828,421	100,400	928,821 (9.2%)	239,870	95,581	5,301	204,114	43,351	588,216 (5.2%)	1,517,037 (7.6%)
2016	963,098	102,791	1,065,889 (14.8%)	271,352	99,424	10,550	233,342	50,010	664,678 (13.0%)	1,730,567 (14.1%)
2017	1,048,479	106,320	1,154,799 (8.3%)	241,071	99,020	9,854	243,697	53,647	647,289 (-2.6%)	1,802,088 (4.1%)
2018	1,062,715	107,368	1,170,083 (1.3%)	238,174	100,289	13,869	267,628	54,467	674,427 (4.2%)	1,844,510 (2.4%)

註：

以上兩表所載的債券統計數據按照國際結算銀行、國際貨幣基金組織及歐洲中央銀行發出的《證券市場統計數據手冊》(Handbook of Securities Statistics)所載最新的國際統計標準重新分類。重新分類後的統計數據不一定可與本報告過去刊載的統計數據作出比較。

圖 B1
各類發債體佔新發行港元債務工具總額比重

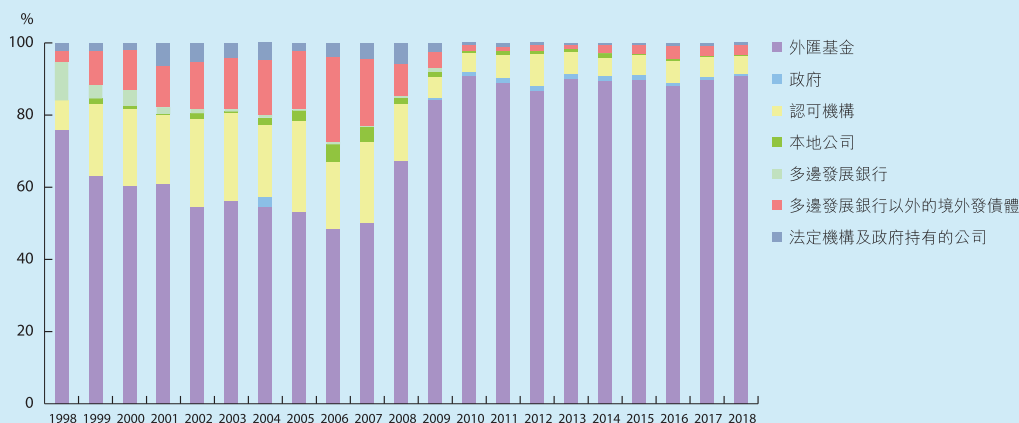
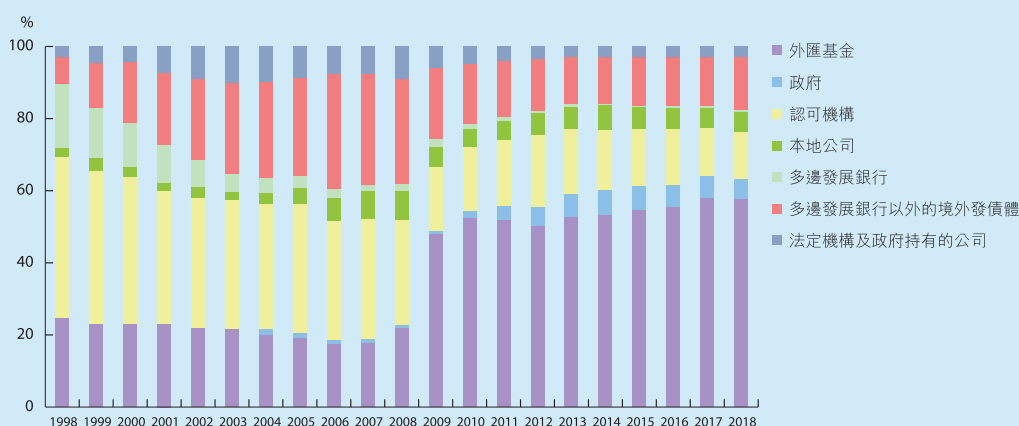


圖 B2
各類發債體佔未償還港元債務工具總額的比重



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，雖然在法律意義上這些發債體是「公共機構」，但市場一般都視它們為「非公債類別發債體」，因此上列資料亦將它們歸入「非公債」類別。
4. 由於四捨五入，個別項目數字相加後未必等於總額。
5. 債券統計數據按照國際結算銀行、國際貨幣基金組織及歐洲中央銀行發出的《證券市場統計數據手冊》(Handbook of Securities Statistics)所載最新的國際統計標準重新分類。重新分類後的統計數據不一定可與本報告過去刊載的統計數據作出比較。