

2019 年香港債券市場的概況

本文由金融基建部提供

中美貿易糾紛及全球經濟放緩促使先進經濟體及新興亞洲經濟體的中央銀行採取更為寬鬆的貨幣政策，以防範下行風險。債券收益率因而普遍向下，部分歐洲經濟體及日本的政府債券收益率轉為負數。在此情況下，收益率較高的新興亞洲債券變得更具吸引力，發行額錄得增長。港元債券市場方面，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。

國際債券市場綜覽

全球經濟在2019年放緩，促使全球各地中央銀行採取較為寬鬆的貨幣政策。例如美國聯邦儲備局在2019年下半年3次減息，以防範下行風險，其後亦一直維持有關政策不變。年內美國國庫券收益率向下，即使自2019年9月以來長期美國國庫券收益略為回升，收益率曲線變得陡峭。歐洲中央銀行亦推出多項刺激經濟措施，而德國及法國等部分主要歐盟經濟體的政府債券收益率在年內轉為負數。日本方面，政府債券收益率在2019年亦維持負數。

先進經濟體的寬鬆貨幣政策令新興亞洲市場的金融狀況有所紓緩。雖然區內多間中央銀行都下調政策利率，但新興亞洲經濟體的政府債券收益率維持正數，再加上擴張性財政政策及改善中的經濟及信貸基本因素，吸引國際投資者到區內尋求較高收益率及投資於債券。亞洲開發銀行一項調查亦顯示，2019年區內大部分本幣債券市場的流通性及交易額都有所增加¹。

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。

¹ 亞洲開發銀行(2019)·《Asia Bond Monitor》·2019年11月。

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。儘管2019年初兌換保證曾短暫被觸發，總結餘其後迅速穩定下來，年內香港的貨幣環境維持相對寬鬆。然而，短期港元利率（以香港銀行同業拆息或外匯基金票據及債券收益率來衡量）普遍上升。主要期限的政府債券收益率起初下跌，但在9月止跌回穩，並開始再度上升。收益率曲線趨平，於年內若干月份更呈倒置情況。美國國庫券與香港政府債券的收益率差距收窄，3年期香港政府債券的收益率更超越同期美國國庫券的收益率，令港元債券的吸引力相對增加。

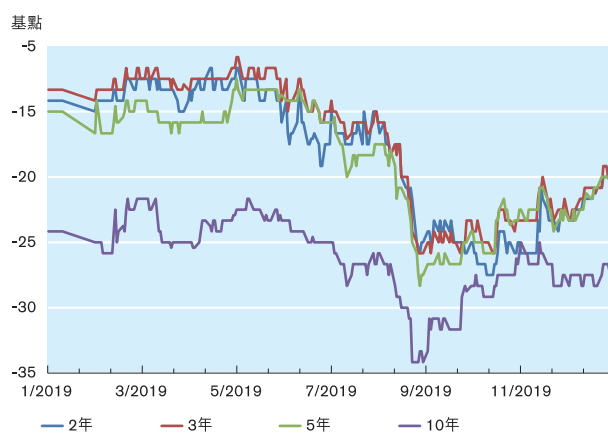
2019年港元發債額連續第11年增加，達4.18萬億港元，較2018年上升2%，主要是由外匯基金票據及債券發行額增加帶動。

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。同樣，多邊發展銀行如世界銀行和亞洲開發銀行等亦減少在港元市場的發債額。作為AAA級機構，它們的債券收益率相對偏低，吸引力亦較低。

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

本地公司擴大其在香港債券市場的集資規模，發債額較2018年增加14%。本地公司坐擁大量現金，並且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。發債的主要目的是為一般公司用途再融資或「提前融資」，尤其部分本地發展商亦可能會為新項目發債集資。上半年集資活動較為活躍，以把握本地低息環境的良機，以及配合投資者的投資模式。然而，隨着利率在接近第3季末逐步上升，在香港債券市場獲得低成本資金的機會越來越少。貿易摩擦加劇及經濟放緩亦影響債券市場氣氛。然而，法定組織及政府持有的公司大致維持其於港元債券市場的發債額，認可機構為滿足短期資金需要而進行的集資活動則按年減少6%。

其他發展

惠譽在2019年9月將香港的信貸評級由AA+調低至AA，穆迪投資者服務亦將香港的信貸前景由「穩定」更改為「負面」²。市場認為是次評級下調部分是由2019年中左右開始的社會事件引致，而並非因香港的經濟及信貸基本因素轉壞。香港信貸評級被下調後，港元債券（包括政府及公司債券）與美國國庫券的收益率差距並未顯著擴大，亦似乎並未對香港公司的發債活動造成重大影響，部分原因是評級被下調大體上都在市場意料之內。

政府債券

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及持續發展。於2019年底，共有13批總值達913億港元的未償還機構債券。此外，政府在政府債券計劃下共有兩批未償還伊斯蘭債券，每批發行額為10億美元。

年內政府推出第4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。接獲的有效申請數目達56,564份，認購金額超過79億港元。在銀行存款利率趨升的環境下，有關結果令人相當滿意，反映銀色市場有巨大潛力可供金融界開發。政府在2020至21年度財政預算案中宣布恢復發行通脹掛鈎債券及繼續發行銀色債券，以分別促進零售債券市場及銀色市場的發展。

政府於2019年5月在政府綠色債券計劃下成功發售首批綠色債券，發行額10億美元，年期5年。是項交易具里程碑意義，為香港及區內的潛在發行人提供重要的新基準。計劃下所募集的資金將撥入基本工程儲備基金，為具環境效益及推動香港可持續發展的工務工程提供資金。政府在2020至21年度財政預算案中宣布計劃因應市場情況，在未來5年發行合共約660億元的綠色債券。

展望

本地債券市場在2020年可能繼續面對阻力，尤其中美貿易摩擦持續及新型冠狀病毒爆發引致本港經濟放緩的情況。公司投資可能會受影響，繼而影響發債額，並會令信貸風險增加。儘管發債體可能有意籌集更多資金，但實際發債額將視乎發債成本是否具吸引力。然而，零售債券市場有多項有利發展，年內將有多批零售債券陸續發行。金管局會繼續透過實施政府債券計劃、政府綠色債券計劃及其他不同措施，推動本地債券市場發展。

² 穆迪其後在2020年1月將香港的信貸評級由Aa2下調至Aa3。

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%)	180,346	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	342,541	34,618	9,048	430,313	23,702	840,221	4,092,776
2019	3,393,971	20,400	3,414,371	323,152	39,380	6,295	376,214	24,585	769,625	4,183,996

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 (-3.0%)	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	664,677 (9.6%)	1,730,566 (14.1%)
2017	1,048,479	106,320	1,154,799 (8.3%)	241,071	99,020	9,854	243,697	53,647	647,290 (-2.6%)	1,802,089 (4.1%)
2018	1,062,715	107,368	1,170,083	319,663	113,856	17,917	442,763	54,787	948,986	2,119,069
2019	1,082,063	100,135	1,182,198	331,269	116,806	21,222	458,466	55,904	983,666	2,165,864

註：

以上兩表所載2018年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以往年度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

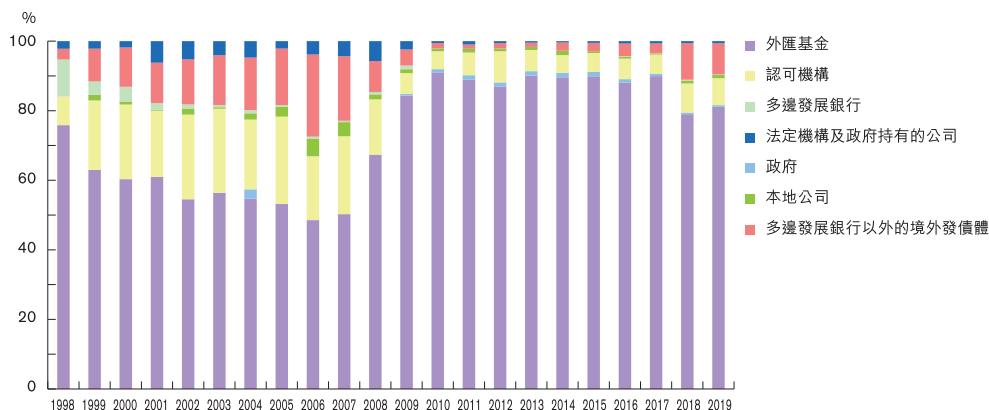
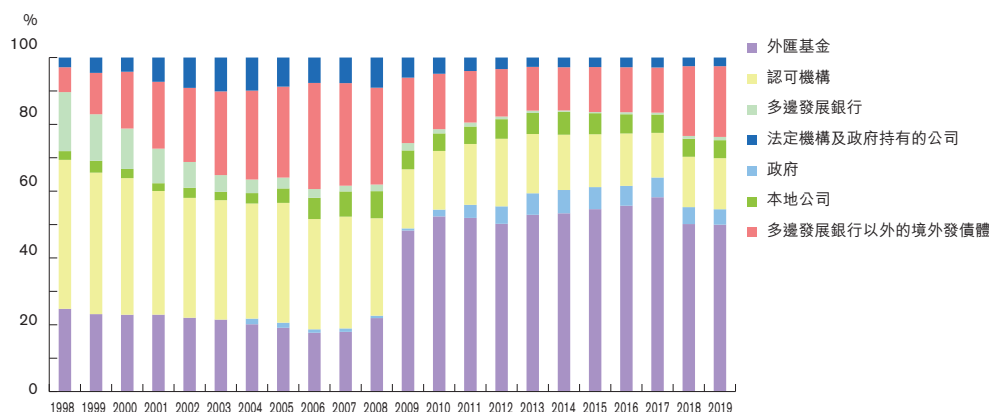


圖 B2

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。