

2022 年香港債券市場概況

本文由外事部、金融基建部、貨幣管理部及經濟研究部提供

第 1 部：香港債券市場綜覽

2022 年香港債券市場的三個主要細分市場，即港元、離岸人民幣及 G3 貨幣¹ 以等值美元計² 的表現，簡載於專題 1。由於涉及範圍與計算方法不同，三個細分市場的數字不能直接比較。

專題 1 香港債券市場一覽表

十億美元	港元 債務工具 ³	離岸人民幣 債務工具 ⁴	G3 貨幣 亞洲國際 債券 ⁵
截至 2022 年底 未償還總額	169.9 (141.1)	137.6 (92.9)	716.9
其中： 公司債券 ⁶	139.1 (110.4)	111.8 (67.1)	700.9
2022 年 新發行額	115.6 (66.3)	99.7 (46.0)	89.2
其中： 公司債券	104.5 (55.2)	76.8 (23.1)	88.5

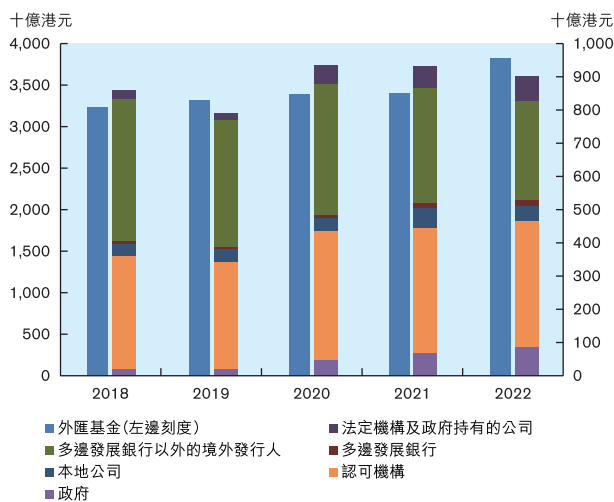
註：個別項目數字由於四捨五入，相加後未必等於相應總額；並可能再作修訂。G3 貨幣債券數字不包括存款證。至於港元及離岸人民幣，括號內數字指已剔除存款證的數字。

¹ 指以美元、歐元或日圓計價的債券。
² 除非另有指明，本文外幣換算按國際結算銀行於 2022 年 12 月底公布的美元匯率進行。
³ 資料來源：金管局職員根據彭博、債務工具中央結算系統、Dealogic 及路透社數據估算的數字。除非另有指明，本文內所有港元債券數字不包括外匯基金票據及債券。存款證與非存款證的分類是基於資料來源所提供的資訊進行。
⁴ 資料來源：金管局職員根據彭博、債務工具中央結算系統、Dealogic 及路透社數據估算的數字。存款證與非存款證的分類是基於資料來源所提供的資訊進行。
⁵ 資料來源：金管局職員根據 Dealogic 數據估算的數字。參閱下文註 7 詳情。
⁶ 除非另有指明，本文內公司債券不包括主權國、省級及地方政府發行的債券。

香港的本幣(港元)市場 (詳細統計數字載於附件)

2022 年港元債務工具發行額按年減少 3.1%，至 9,017 億港元 (1,156 億美元) (圖 1)。認可機構及多邊發展銀行以外的境外發行人，依然是以發行額計最活躍的發行人類別，分別佔 2022 年發行額約 42% 及 33%。年內政府的港元債券發行額增至 868 億港元 (111 億美元)，其中零售綠色債券佔 200 億港元 (26 億美元)。法定機構及政府持有的公司的發行額增加約 17%。

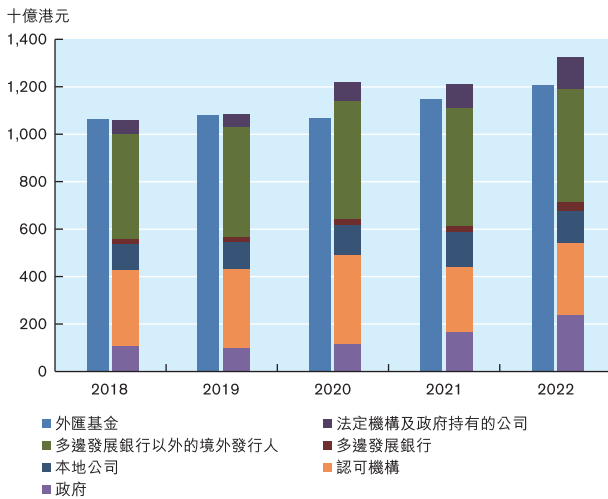
圖 1
香港的港元債務工具新發行額
(按發行人類別劃分)



資料來源：金管局職員根據彭博、債務工具中央結算系統、Dealogic 及路透社數據估算的數字。

截至2022年底，未償還港元債務工具總額為13,244億港元（1,699億美元），升幅9.6%（圖2）。

圖 2
香港的未償還港元債務工具總額
(按發行人類別劃分)

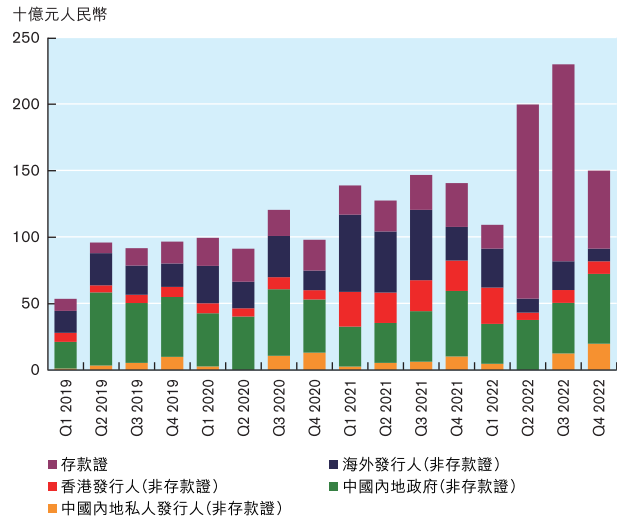


資料來源：金管局職員根據彭博、債務工具中央結算系統、Dealogic及路透社數據估算的數字。

香港的離岸人民幣債券市場

香港離岸人民幣債券市場在2022年繼續增長，發行額按年增加24%，至6,880億元人民幣（997億美元）。增長主要受益於離岸人民幣存款證發行額迅速增長（增幅255%），抵銷非存款證債務工具發行額減少的影響（圖3）。

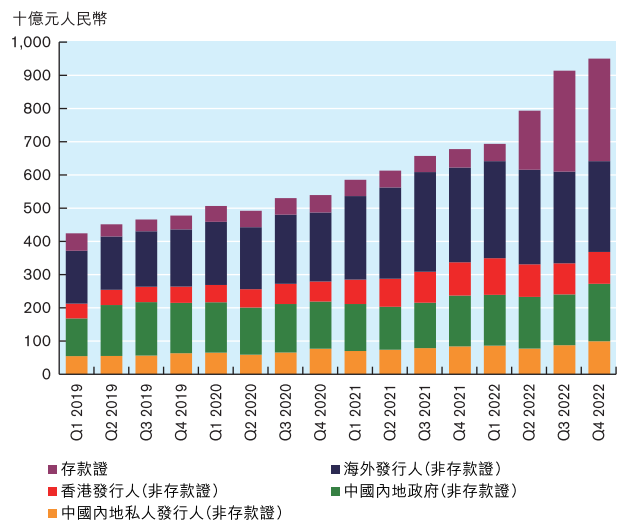
圖 3
香港的離岸人民幣債務工具新發行額
(按發行人類別劃分)



資料來源：金管局職員根據彭博、債務工具中央結算系統、Dealogic及路透社數據估算的數字。

因此，截至2022年底未償還離岸人民幣債務工具總額按年上升40%，至9,493億元人民幣（1,376億美元）（圖4）。

圖 4
香港的未償還離岸人民幣債務工具總額
(按發行人類別劃分)



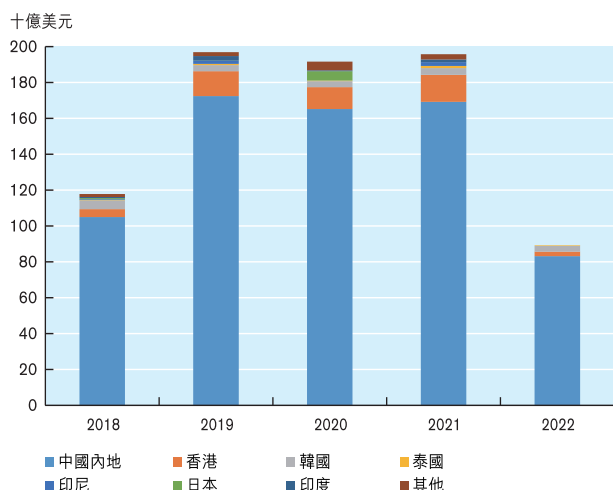
資料來源：金管局職員根據彭博、債務工具中央結算系統、Dealogic及路透社數據估算的數字。

香港的G3貨幣債券市場

各大央行在2022年史無前例的加息行動，促使全球G3貨幣債券市場大幅收縮。在香港發行的G3貨幣債券⁷跟隨整體區內市場走勢，按年減少54%，至892億美元。儘管如此，香港仍然穩佔亞洲區G3貨幣債券發行額的最大比重（逾30%）。截至2022年底，香港的未償還G3貨幣債券總額為7,169億美元，當中內地發行人佔最大比重（93%）（圖5）。

圖5

香港的G3貨幣債券新發行額
(按發行人所屬國家或地區劃分)



資料來源：金管局職員根據Dealogic數據估算的數字。

第2部：2022年主要趨勢及發展

政府債券發行的突破

金管局繼續推行政府債券計劃及政府綠色債券計劃，以促進本地債券市場的進一步及持續發展。年內取得的重大突破包括：

- 在 金管局安排 14 次發行面額共 218 億港元的政府機構債券投標中，包括首次推出 5 億港元的 20 年期政府債券，進一步延伸本地收益率曲線；以及兩次轉換投標，重開 20 億港元 3 年期政府債券，以轉換提早贖回 15 年期的政府債券，藉此增加市場流動性。截至 2022 年底，未償還的政府機構債券總面額為 953 億港元。
- 在零售層面，金管局於 9 月安排發行 450 億港元的 3 年期銀色債券，供香港年長居民認購。銀色債券發行吸引逾 289,600 份申請，認購金額超過 624 億港元。金管局亦於 5 月安排發行首批總值 200 億港元的綠色零售債券，吸引逾 488,300 份申請，認購金額超過 325 億港元。截至 2022 年底，未償還政府零售債券總面額達 1,433 億港元。
- 金管局在 2022 至 23 財政年度繼續定期發行政府機構綠色債券的工作，並於 2023 年 1 月初發行 57.5 億美元等值的綠色債券，成為亞洲最大的 ESG（即環境、社會及管治）債券發行。是次三幣發行涵蓋美元、歐元及人民幣，年期由 2 年至 30 年不等，繼續為香港及區內潛在發行人提供重要基準。政府因應投資者的需求，將人民幣債券的發行額倍增至 100 億元人民幣，並吸引了更多國際及透過債券通「南向通」的內地投資者參與是次發行，彰顯香港作為首要離岸人民幣業務樞紐的地位，亦進一步鞏固香港作為國際金融中心的領導角色。

⁷ 包括由亞洲發行人發行並以香港為主要安排地點的 G3 貨幣計價債券（不包括存款證）。根據國際資本市場協會（ICMA）所用方法，主要安排地點是指交易中超過 50% 牽頭銀行所在的司法管轄區。如果兩個司法管轄區的牽頭銀行數量相同，則以債券的平均面值計算。

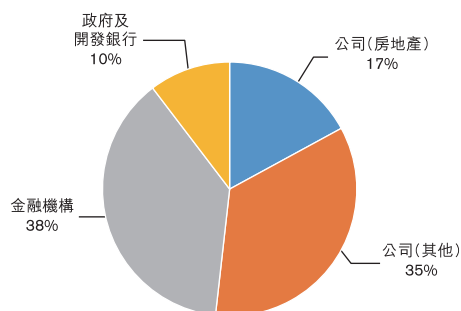
- 金管局在政府綠色債券計劃下成功引入創新的發行方式：代幣化債券發行。這次發行以金管局與國際結算銀行創新樞紐轄下香港中心於2021年完成的Project Genesis概念驗證研究為基礎，並於2023年2月成功發行，成為全球首批代幣化政府綠色債券。這筆債券為期1年，分布式分類帳技術(DLT)被應用於一級發行及交收，令交收周期縮短至T+1；並將會在二級市場交易交收、資產服務及贖回流程中進行測試。金管局將適時發布白皮書，總結是次發行的經驗，及展望下一步計劃，為在香港發行代幣化債券提供參考。

綠色和可持續市場展現韌性

過去一年可見，綠色和可持續金融是香港債務市場中別具韌性的一環。根據ICMA⁸，2022年在香港安排發行的綠色和可持續債券總額達278億美元，佔亞洲區綠色和可持續債券市場的35%。與上一年比較，雖然香港安排發行的債券總額減少接近一半，但綠色和可持續發展債券發行相對保持穩定，發行額稍降11%。上述在香港安排的發行額中，私營發行人約佔九成，其中房地產發展商以外的企業及金融機構各佔市場三分之一以上(圖6)；84%的債券由內地實體發行。

圖 6

在香港安排的綠色和可持續債券的行業分布



資料來源：金管局職員根據 Dealogic 數據估算的數字。

⁸ <https://www.icmagroup.org/assets/documents/About-ICMA/APAC/ICMA-The-Asia-International-Bond-Markets-Developments-and-Trends-March-2023-CHINESE-290323v2.pdf>

除債券外，綠色和可持續貸款是另一個重要且增長迅速的綠色融資方式。2022年在香港發行的綠色和可持續債務總額(包括債券及貸款)增長逾40%，達到805億美元(專題2)。

專題 2

2022年在香港發行的綠色和可持續債務

綠色和可持續債務類別	2022年金額(十億美元)	2021年金額(十億美元)	按年增減(%)
債券 ⁹	27.8	31.3	-11.2%
貸款 ¹⁰	52.7	25.2	+109.1%
總計	80.5	56.5	+42.5%

註：個別項目數字由於四捨五入，相加後未必等於相應總額；並可能再作修訂。

資料來源：ICMA(債券數字)、金管局職員根據 LoanConnector 數據估算的數字(貸款數字)。

年內，金管局繼續致力加強金融體系抵禦氣候風險的應變能力，並提升綠色和可持續金融生態系統，尤其在知識、人才及數據方面。

- 截至2022年底，政府在政府綠色債券計劃下共發行接近100億美元等值的綠色債券，包括不同幣種及年期的機構債券及零售債券，為市場提供相關基準及發揮示範作用。募集所得資金獲分配至40多個境內綠色項目，包括綠色建築、廢物管理與資源回收、能源效益及節約能源等。
- 為了讓市民能透過投資親身參與香港的可持續發展及分享所帶來的成果，首批總值200億港元綠色零售債券於2022年5月發行，並獲得市民踴躍支持，成為當時全球發行額最大的綠色零售債券。是次發債擴大了香港的綠色和可持續金融產品類別，有助鞏固香港作為區內以至國際首要綠色金融樞紐的地位。

⁹ 在香港安排的綠色和可持續債券——主要安排地點是指交易中超過50%牽頭銀行所在的司法管轄區。如果兩個司法管轄區的牽頭銀行數量相同，則以債券的平均面值計算。

¹⁰ 在香港發行的綠色和可持續貸款——發行地指佔貸款額大多數的銀行分行的所在地點。

- 金管局繼續推行「綠色和可持續金融資助計劃」，資助有興趣的企業在香港發行綠色和可持續債務工具，並鼓勵綠色顧問公司及外部評審機構在香港發展業務。截至2023年3月，超過220項總計超過700億美元的綠色和可持續債務工具已在該計劃下獲得資助。年內，該計劃進行優化，以協助不同行業的中小企獲得綠色融資。

內地地方政府及企業在香港發行債券

年內，香港作為內地地方政府及企業的主要集資平台繼續表現出色。繼2021年首次發行後，深圳市人民政府於2022年11月在香港再次發行50億元人民幣的離岸地方政府債券，包括26億元人民幣綠色及藍色債券¹¹。同月，海南省人民政府亦在香港首次發行50億元人民幣離岸債券，包括藍色債券及可持續債券。上述債券發行均採用債務工具中央結算系統(CMU系統)的發行服務，並再次確認香港在促進內地與全球其他地區之間綠色和可持續資金流的獨特角色。

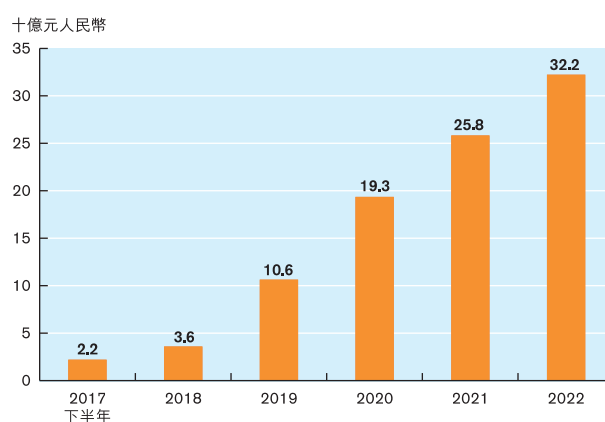
金管局與其他本地監管機構及市場參與者亦與內地有關當局合作，實施多項措施推廣香港的債券平台。例如，金管局在2022年9月與廣東省發展和改革委員會合辦座談會，探討債券融資對助力大灣區發展的作用，以及香港點心債市場的未來發展方向。在2022年6月，金管局和香港交易及結算有限公司聯同中國人民銀行廣州分行合作發布《內地非金融企業赴香港市場發行綠色債券流程參考》，為更多內地企業赴港發綠色債券提供操作指引。

¹¹ 該批藍色債券所募集的資金主要用於海洋經濟及海洋保護項目。

債券通加強香港作為進入內地的門戶功能

債券通「北向通」繼續是境外投資者進入內地岸債券投資的主要渠道，佔境外投資者在內地銀行間債券市場年度總成交額的61%。年內「北向通」交易顯著增長，日均成交額較2021年增加25%至超過320億元人民幣(圖7)。

圖7
「北向通」交易日均成交額



資料來源：金管局。

因應市場反應及實際運作需要，「北向通」於2022年7月推出技術優化措施，包括投資者參與在岸債券一級發行流程電子化及降低服務費。這些市場為本的優化措施有助提高「北向通」的運作效率及降低投資者的交易成本。

隨着境外投資者在內地債券市場的參與度逐漸提升，市場對多元化的風險管理工具亦有更大需求。香港與內地於2022年7月宣布開展香港與內地利率互換市場互聯互通合作(「互換通」)。「互換通」初期將先開通「北向通」，作為債券通的配套工具，讓國際投資者透過兩地基礎設施機構之間的連接，以方便、安全的方式交易內地利率互換產品，方便持有內地債券的國際投資者管理利率風險。金管局正與相關內地監管機構緊密聯繫，提供更多元化的風險管理工具，包括推出離岸國債期貨，以促進內地債

券市場進一步對外開放，並強化香港作為風險管理中心中的地位。

債券通「南向通」自2021年9月開通以來運作暢順，市場反應正面，交易涵蓋可在香港市場買賣並以多種貨幣計價的主要債券產品。「南向通」促進了離岸人民幣市場的發展，尤其人民幣債務工具發行的顯著增長，有助強化香港作為全球最大離岸人民幣融資中心的領先地位。金管局正與相關內地監管機構緊密合作，研究優化「南向通」，進一步豐富香港債券市場。

加強中央證券託管機構服務以支援香港債券市場的發展

CMU系統一直是支持香港債券市場尤其「債券通」發展的重要金融市場基建。每年中華人民共和國財政部與中國人民銀行在香港發行國債及票據時，均採用CMU系統提供的投標發行服務。去年不同的本地、海外及國際金融機構、企業與政府機構亦利用CMU系統的發行服務在香港發行債券。多年以來，CMU系統不僅是離岸人民幣債券發行的主要中央證券託管機構，亦透過與國際及其他本地中央證券託管機構的高效聯網，為越來越多的其他主要貨幣的債券活動提供中央證券託管服務。

為進一步促進香港債券市場的發展，CMU系統於去年推出又一項流動性管理工具，即抵押貸款服務，為CMU系統參與者在一級債券發行期間提供費用全免的即日流動性。這不但有助減緩參與一級發行的金融機構的流動性管理壓力，亦可促進在香港首次發行債券，從而為內地機構投資者提供更多透過債券通「南向通」投資債券產品的選擇。截至2022年底，抵押貸款服務協助在香港發行離岸人民幣債券的相關合計總額達166億元人民幣。連同促進發行人及投資者參與香港債券市場的其他優化服務措施，2022年CMU系統錄得的離岸人民幣債券新發行情量按年增長288%至742宗，美元債券發行情量亦倍增至352宗。

此外，CMU系統實施一連串系統優化及服務提升措施，以能更好服務市場參與者。短期而言，該系統將會引入精簡自動化運作流程及新的前端式界面，增加運作效率。長遠而言，CMU平台將會現代化，提升功能及靈活性，支援多幣種結算交收及強化抵押品管理。現代化平台亦會支援全日24小時的運作模式。隨着CMU系統繼續提升功能及與更多地區聯網，將會進一步鞏固香港的門戶功能，有助促進內地與國際金融市場的聯通。

附件

表 A1：新發行港元債務工具總額（百萬港元）

	(A)	(B)	(A) + (B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)	(C) 至 (G)	
	外匯基金	政府	公債 (按年變動)	認可機構	本地公司	多邊發展 銀行	多邊發展 銀行以外的 境外發行人	法定機構 及政府 持有的公司	非公債 (按年變動)	總計 (按年變動)
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	2,729,092	29,400	2,758,492 (21.4%)	180,346	15,431	5,529	111,339	20,898	333,543 (50.6%)	3,092,034 (24.0%)
2017	3,000,429	19,600	3,020,029 (9.5%)	185,892	9,316	3,230	95,292	21,542	315,271 (-5.5%)	3,335,300 (7.9%)
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	3,319,339	20,400	3,339,739 (2.7%)	323,152	39,380	6,295	379,889	20,910	769,625 (-8.4%)	4,109,364 (0.4%)
2020	3,392,689	48,200	3,440,889 (3.0%)	390,218	36,522	11,335	392,191	54,726	884,991 (15.0%)	4,325,880 (5.3%)
2021	3,403,874	69,400	3,473,274 (0.9%)	376,505	59,145	17,055	343,609	64,379	860,693 (-2.7%)	4,333,967 (0.2%)
2022	3,818,738	86,800	3,905,538 (12.4%)	379,794	45,976	16,938	296,902	75,255	814,866 (-5.3%)	4,720,404 (8.9%)
2022 (十億 美元)	489.8	11.1	500.9	48.7	5.9	2.2	38.1	9.7	104.5	605.4 (不包括外匯 基金票據及 債券：115.6)

表 A2：過去 10 年未償還港元債務工具總額（百萬港元）

	(A)	(B)	(A) + (B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)	(C) 至 (G)	
	外匯基金	政府	公債 (按年變動)	認可機構	本地公司	多邊發展 銀行	多邊發展 銀行以外的 境外發行人	法定機構 及政府 持有的公司	非公債 (按年變動)	總計 (按年變動)
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 (13.0%)	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	1,082,062	100,135	1,182,197 (1.0%)	331,269	116,806	21,222	462,141	52,229	983,666 (3.7%)	2,165,863 (2.2%)
2020	1,068,130	116,501	1,184,631 (0.2%)	376,644	124,985	26,514	497,526	77,909	1,103,578 (12.2%)	2,288,209 (5.6%)
2021	1,148,617	168,183	1,316,800 (11.2%)	274,592	144,714	29,282	493,436	97,971	1,039,995 (-5.8%)	2,356,795 (3.0%)
2022	1,207,498	238,594	1,446,092 (9.8%)	303,509	134,828	36,700	480,164	130,612	1,085,813 (4.4%)	2,531,905 (7.4%)
2022 (十億 美元)	154.9	30.6	185.5	38.9	17.3	4.7	61.6	16.8	139.3	324.7 (不包括外匯 基金票據及 債券：169.9)

註：

個別項目數字由於四捨五入，相加後未必等於相應總額；並可能再作修訂。

資料來源：金管局職員根據來自彭博、債務工具中央結算系統、Dealogic 及路透社的數據的估計數字。以上兩表所載自 2018 年起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以往所載的統計數據作出比較。

圖 A1

過去 10 年各類發行人佔新發行港元債務工具總額比重

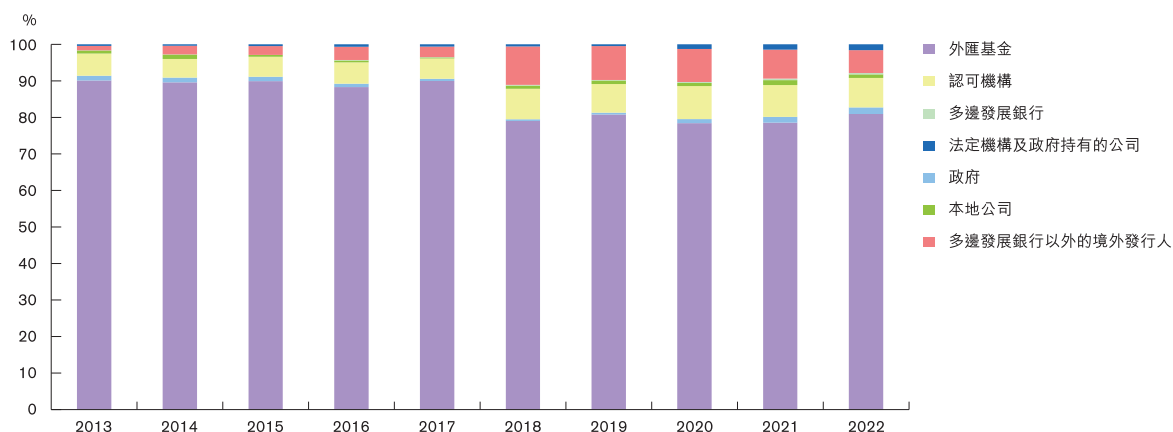
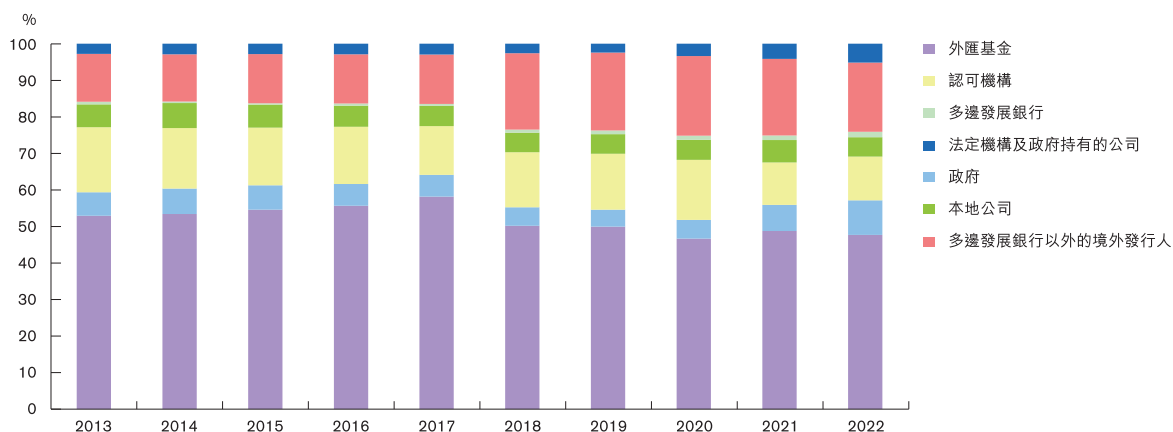


圖 A2

過去 10 年各類發行人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行人是「公共機構」，但市場一般都視它們為「非公債類別發行人」，因此上列資料亦將它們歸入「非公債」類別。
4. 個別項目由於四捨五入，數字相加後未必等於相應總額；並可能會作修訂。
5. 自 2018 年起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載於以往刊發的《金融管理局季報》的統計數據作出比較。