

2013年香港債券市場的概況

本文由貨幣管理部提供

國際債券市場在2013年非常波動。對美國縮減購買資產規模的預期引致固定收益市場在第2季出現拋售潮，影響一手市場的發債活動。儘管港元債券市場的發債活動保持活躍，但年內非公債的發行總額有所下跌。另一方面，離岸人民幣債券市場則持續增長，發債額再創新高。香港特別行政區政府宣布在政府債券計劃下推出兩項措施，以進一步提高機構債券市場的流動性。

綜觀國際債券市場

環球債券孳息率在2013年初普遍呈現下降趨勢，但美國聯邦儲備局時任主席伯南克的講話令市場憂慮在美國經濟狀況持續改善的情況下，美國快將收緊貨幣政策，引致市場在5月底開始變得較為波動。與此同時，中國內地的銀行間拆息在6月抽升，引發市場對流動性趨緊的憂慮。國際債券市場(包括已發展市場及新興市場)的債券孳息率均急升(圖1)。

不同的已發展市場推行截然不同的貨幣政策，導致環球債券市場在下半年表現持續波動。英倫銀行的貨幣政策委員會於8月開始提供明確的前瞻性指引，以提高刺激經濟措施的成效。另外，基於歐元區內疲弱的經濟情況以及預期低通脹將持續一段時間，歐洲央行在11月調低基準利率至0.25厘的紀錄低位。美國方面，聯邦公開市場委員會在12月宣布由2014年1月起，每月購買資產規模將縮減100億美元，預示着由2008年起實施的連串量化寬鬆措施將會邁向終結。

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。

儘管美國聯邦儲備局縮減購買資產規模反映美國經濟基本面正不斷改善，但其他主要央行，尤其歐洲央行，繼續推行貨幣寬鬆政策，顯示已發展市場在復甦路上仍面對不少挑戰。隨着經濟狀況持續改善，預期過去數年環球金融市場流動資金異常充裕的情況將會出現逆轉，對債券孳息率構成上升壓力。資金流出市場的情況對已發展市場及新興市場均會構成影響。在各種陰霾的籠罩下，預期環球債券市場在2014年將充滿挑戰。

香港債券市場回顧

私營機構的港元發債額減少

2013年港元債券市場跟隨環球債券市場的走勢，資金狀況波動。面對這種市場情況，非公營發債體的港元發債額較上年度減少20%，至2,030億港元(參閱附件)。

其中，認可機構(即銀行)減少發債活動的情況最為顯著。認可機構在2013年的發債額下跌近25%，可能是由於孳息率上升導致認可機構難以在其目標資金成本範圍內發債集資。

認可機構以外的私營機構發債體在2013年的港元發債額亦減少，發債活動在第2及第3季更因為孳息率波動擴大而顯著萎縮，至第4季才略為回升(圖2)。與此同時，相比債券市場，貸款市場的借貸成本於年內變得更加吸引。以藍籌公司貸款為例，據報總貸款成本由2013年初3年期貸款的約158基點，下跌至2013年底5年期貸款的約135基點，反觀同期港元債券孳息率則在年內上升近1個百分點。在此形勢下，部分私營機構發債體由債券市場轉移至貸款市場，以獲取較低成本的資金。

圖 2

港元債券市場非政府發債體的平均借貸成本及新發行債券總額



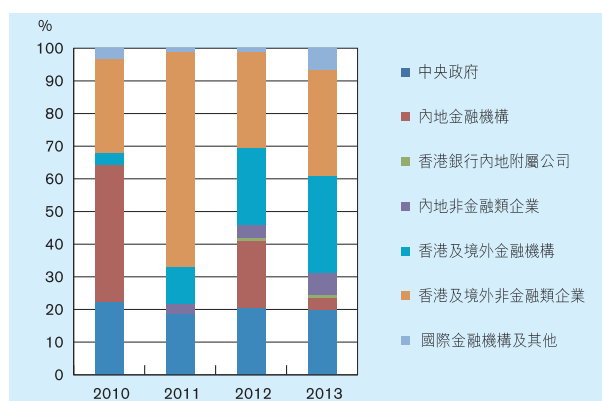
註：滙豐港元債券指數旗下非政府債券分類指數的平均孳息率，用作反映在港元債券市場非政府發債體的平均借貸成本。
資料來源：金管局(認可機構以外的私營機構發債體的新發行債券總額)及彭博(滙豐港元債券指數)。

點心債券市場進一步發展

儘管港元發債活動表現略為遜色，但離岸人民幣市場的發債額於2013年創出1,166億元人民幣的紀錄高位，亦有更多不同種類的債務工具類型於年內發行。舉例說，以往所發行的人民幣債券以固定息率為主，但在2013年共發行了3批浮息債券(表1)，尤其值得注意的是，德國發債體L-Bank在11月發行了全球首批與人民幣香港銀行同業拆息掛鈎的人民幣債券。

此外，有跡象顯示發債體基礎更趨多元化。在2013年由國際金融機構發行的債券約佔總發行額的7%，而由香港及境外非金融類企業所發行的債券則佔近三分之一(圖3)。值得注意的是，部分國際金融機構及非金融類企業並無人民幣資金需求。然而，由於香港的離岸人民幣市場擁有充裕的資金池，這些發債體可把握機會發行人民幣債券，並將所得資金兌換成其他所需貨幣，以鎖定較低的資金成本。

圖 3
點心債券發債體類別



	2010	2011	2012	2013
中央政府	22.3%	18.5%	20.5%	19.8%
內地金融機構	41.9%	0.0%	20.5%	3.9%
香港銀行內地附屬公司	0.0%	0.0%	0.9%	0.9%
內地非金融類企業	0.0%	3.3%	3.9%	6.9%
香港及境外金融機構	3.9%	11.2%	23.5%	29.4%
香港及境外非金融類企業	28.5%	65.8%	29.7%	32.4%
國際金融機構及其他	3.4%	1.1%	1.0%	6.7%

註：由於四捨五入，各項目相加可能與總數略有出入。

資料來源：通訊社。

表 1

自2007年以來發行的人民幣浮息債券

年份	發債體	發行月份	發債額 (億人民幣)	年期	參考利率
2007年			無		
2008年			無		
2009年	滙豐銀行(中國)	6月	10	2年	3個月上海銀行間拆放利率
	國家開發銀行	8月	10	2年	3個月上海銀行間拆放利率
2010年	國家開發銀行	10月	20	3年	3個月上海銀行間拆放利率
2011年			無		
2012年			無		
2013年	滙豐銀行(中國)	1月	10	2年	3個月上海銀行間拆放利率
	L-Bank	11月	2.5	1年	3個月人民幣香港銀行同業拆息
	國家開發銀行	11月	19	2年	3個月人民幣香港銀行同業拆息

資料來源：通訊社。

另有兩項新發展值得留意。第一，財政部於6月向機構投資者發行首批30年期國債，使香港人民幣債券的基準孳息率曲線進一步延長。第二，中國三間政策性銀行之一的國家開發銀行於年內在香港設立總值70億元人民幣的債券發行計劃。這是首個由內地金融機構設立的離岸人民幣債券發行計劃。該計劃讓國家開發銀行能在單一框架下發行不同條款、類型及年期的債券。有關舉措反映債體日益將離岸人民幣市場視為可靠的集資平台。

實施政府債券計劃

在2013年增加政府債券供應

政府在2013年繼續落實政府債券計劃。為滿足未來的發行需要，財政司司長在2013至14年度財政預算案演辭中宣布計劃將政府債券計劃的規模由1,000億港元擴大至2,000億港元。計劃規模的擴大於5月生效。在2013年底，於政府債券計劃下發行的政府債券未償還總額為900億港元，包括600億港元機構政府債券及300億港元零售政府債券。

增加機構市場的流動性

年內發行總值200億港元的機構債券，為歷年新高。債券年期由兩年至10年，所有債券均受市場歡迎。為避免市場過分分隔，政府盡可能以重開債券的方式發行債券，令個別批次的政府債券能達到相當的發行規模。有兩批機構債券的未償還額已超過10億美元。投資業界認為債券發行規模達10億美元，能令交易及投資活動更有效率，有利促進第二市場流動性。

為進一步增加在機構市場發行的債券流動性，政府在2013年宣布於2014年初推出轉換投標及債券互換安排這兩項措施。

轉換投標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，以應付任何機構政府債券的持續供求錯配。具體而言，政府可宣布透過進行轉換投標，將一定數額的非基準債券轉換為基準債券。此舉有助增加需求較大的債券供應，以及減少市場吸引力較低的債券供應，優化政府債券年期的結構，並增加計劃的整體流動性。

債券互換安排容許第一市場交易商於一段時間內按市價暫時將某個金額的機構債券轉換為另一批機構債券，以應付短暫的供求錯配情況。債券互換安排讓第一市場交易商能迅速從金管局獲取某批債券以售予要求購買有關債券的機構投資者，並待該第一市場交易商及後從市場購入該債券後，交還予金管局。換言之，透過這項安排，如有需要，第一市場交易商基本可就所有已發行債券提供可執行的賣出報價，令他們更有效率地在孳息率曲線上進行雙向交易。債券互換安排已於2014年2月中推出，並已有第一市場交易商運用這項安排。

擴大本地零售債券市場的投資者基礎

政府按2013至14年度財政預算案所宣布，發行第3批通脹掛鈎債券(即iBond)。是次發行共收到逾52萬份有效申請，認購金額接近400億港元。有效申請數目再次刷新本港零售債券市場的紀錄。值得注意的是，約13%認購第3批iBond的投資者據報是初次投資債券的人士。我們相信通過發行iBond，可讓投資大眾透過參與有關的認購及買賣過程，進一步增進對債券的認識與興趣，有助促進香港零售債券市場的發展。

前瞻

金管局一直致力提高香港金融市場競爭力。為此，金管局會繼續推動香港債券市場的發展。我們會繼續透過落實政府債券計劃，提高各界對港元債券市場的興趣。金管局亦會與其他市場參與者緊密合作，以增加香港債券市場的深度及廣度。

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%)

資料來源：金管局。

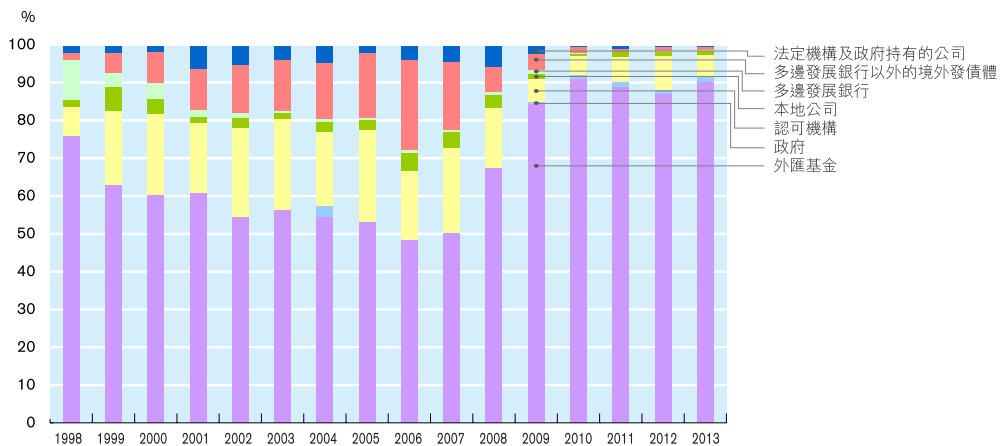
未償還港元債務工具總額(百萬港元)

	(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	393,143
1999	101,874	0	101,874 (4.5%)	177,437	41,219	61,287	37,259	20,117	337,319 (14.1%)	439,192 (11.7%)
2000	108,602	0	108,602 (6.6%)	189,137	41,970	57,062	55,103	20,047	363,319 (7.7%)	471,921 (7.5%)
2001	113,750	0	113,750 (4.7%)	178,788	41,703	51,104	72,351	35,873	379,819 (4.5%)	493,568 (4.6%)
2002	117,476	0	117,476 (3.3%)	184,736	40,245	40,834	99,514	48,212	413,541 (8.9%)	531,018 (7.6%)
2003	120,152	0	120,152 (2.3%)	196,972	34,519	27,855	121,486	56,441	437,273 (5.7%)	557,426 (5.0%)
2004	122,579	10,250	132,829 (10.6%)	207,214	35,338	24,735	147,579	60,186	475,052 (8.6%)	607,880 (9.1%)
2005	126,709	10,250	136,959 (3.1%)	233,442	39,624	21,535	174,247	57,712	526,560 (10.8%)	663,520 (9.2%)
2006	131,788	7,700	139,488 (1.8%)	241,030	53,864	19,555	237,308	56,876	608,633 (15.6%)	748,121 (12.8%)
2007	136,646	7,700	144,346 (3.5%)	250,941	62,044	13,155	234,482	58,476	619,098 (1.7%)	763,443 (2.0%)
2008	157,653	5,000	162,653 (12.7%)	206,470	68,265	14,253	199,943	64,618	553,549 (-10.6%)	716,202 (-6.2%)
2009	534,062	7,000	541,062 (232.6%)	194,590	79,962	24,348	200,686	66,643	566,229 (2.3%)	1,107,291 (54.6%)
2010	653,138	25,500	678,638 (25.4%)	218,866	85,575	15,513	186,166	60,592	566,712 (0.1%)	1,245,350 (12.5%)
2011	655,413	49,500	704,913 (3.9%)	228,943	97,284	14,731	163,724	51,034	555,716 (-1.9%)	1,260,629 (1.2%)
2012	657,384	68,500	725,884 (3.0%)	263,418	116,188	10,271	147,669	45,159	582,705 (4.9%)	1,308,590 (3.8%)
2013	751,151	91,500	842,651 (16.1%)	250,104	127,937	10,214	148,698	39,816	576,769 (-1.0%)	1,419,420 (8.5%)

資料來源：金管局。

圖 B1

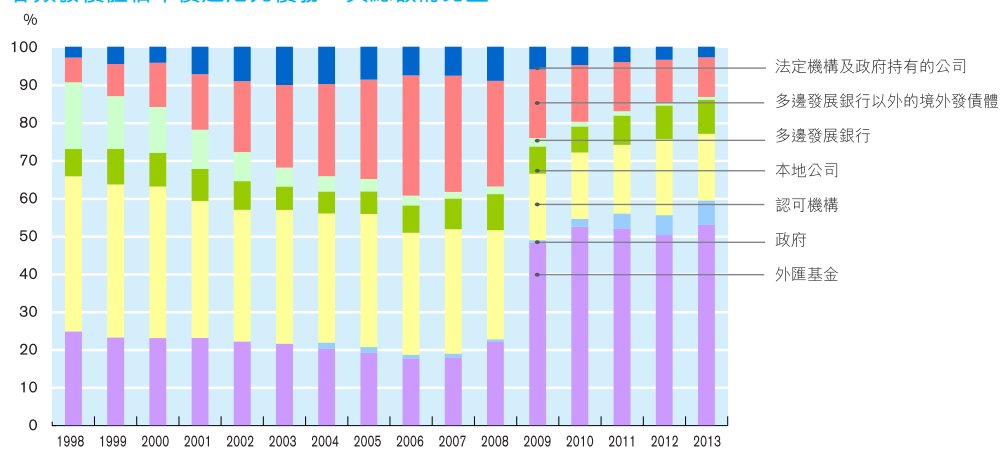
各類發債體佔新發行港元債務工具總額的比重



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、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、市區重建局及香港房屋協會。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2012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。