

2016 年香港債券市場概況

本文由金融基建部提供

2016 年國際債券市場繼續波動。環球經濟及政治發展，加上貨幣政策路向分歧，引起債券市場迴響。歐洲及日本方面，中央銀行的負利率政策促使政府債券收益率於年內挫至極低甚至負水平，其後始作反彈。然而，美國聯邦儲備局於 2016 年 12 月調高聯邦基金利率目標範圍，並預示 2017 年陸續再有加息。美國國庫券收益率繼早前錄得極低水平後急升。香港債券市場方面，港元債務工具發行總額達致高位。政府亦在政府債券計劃下首次推出銀色債券，推動本地債券市場發展。

綜觀國際債券市場

2016 年全球經濟的特點是增長步伐不一。先進經濟體的貨幣政策路向分歧，亦令國際債券市場更趨複雜，年內市況大幅波動。已發展經濟體的政府債券收益率在上半年趨降，其後自夏季起回升（圖 1）。

歐洲中央銀行進一步放寬貨幣政策，於 2016 年 3 月調低利率及擴大資產購買計劃。英倫銀行亦於 2016 年 8 月採取較寬鬆的貨幣立場，抵禦脫歐公投結果引起的震盪。凡此種種，均令政府債券收益率回落。例如，10 年期德國政府債券收益率在年內曾降至零以下，但由於政局回穩及放寬貨幣的效應漸減，債券收益率於年內較後時間回升。

美國方面，繼於 2015 年 12 月加息後，市場預期加息步伐緩慢有助國庫券收益率在 2016 年大部分時間保持於低位。其後 2016 年 11 月總統大選及聯儲局於 2016 年 12 月加息，觸發國庫券收益率急升及債券牛市可能結束的憂慮。

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收益率用作反映有關市場的收益率水平：

已發展市場	The BofA Merrill Lynch G7 Government Index
新興市場	JP Morgan Emerging Markets Bond Index Global

資料來源：湯森路透。

面對通脹預期升溫及美國可能再會陸續加息，2017年國際債券市場的前景將仍然充滿挑戰。與此同時，政治形勢、貨幣政策、資金流向及匯率變動的不明朗因素，會繼續對國際債券市場造成影響。

香港債券市場回顧

全球金融危機以來，大量資金流入港元，營造有利環境吸引發債體發行港元債券，其資金成本在年內大部分時間均維持於低水平。2016年港元債券需求因美國加息步伐較預期慢受到支持。

在此情況下，港元發債額在2016年連續第8年增加，達3.05萬億港元，較2015年增加22%。在國際債券市場波動下，發債額穩步增長，反映本地債券市場穩健發展。本地債市的投資者基礎夠廣，吸引更多發債體利用香港的融資平台。

境外實體

境外發債體（不包括多邊發展銀行）在2016年更多利用港元債市集資，發債額升幅達71%。年內部分時間美元／港元基準掉期利率處於正數水平，部分發債體把握機會在香港發債，然後將資金兌換為美元，從而降低整體融資成本。多邊發展銀行亦於2016年趁資金成本較低的機會重返市場。

本地公司及認可機構

與此同時，本地公司擴大在本地債券市場的融資規模，發債額較2015年增加77%。這部分是由於預期本地公司不少美元債券將於2017年到期，因此利用當前本地較低息率提早進行再融資；而派發股息等資金需要亦是因素之一。另一方面，在低息環境下，認可機構透過發行存款證取得資金，以應付定期資金需要，因此它們的集資活動亦按年增加33%。

在2016年領展房地產投資信託基金及香港鐵路有限公司等本地公司發行美元綠色金融債券，獲得市場良好反應。此外，財政司司長在2016至17年度財政預算案中提倡發展綠色金融。

政府債券計劃

金管局在2016年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2016年底，共有12批總值683億港元未償還機構債券，另有3批未償還通脹掛鈎零售債券及1批未償還銀色債券，兩者總值330億港元。除港元債券外，尚有2批各值10億美元（即總值20億美元）的未償還美元伊斯蘭債券。

零售債券

年內政府發行第6批通脹掛鈎零售債券(iBond 6)，發行額100億港元，接獲的有效申請數目達507,978份，認購金額接近230億港元。作為一項提供穩定回報兼且安全及具流動性的投資，通脹掛鈎零售債券成功增進公眾對零售債券的認識及興趣。事實上，在過去6批iBond中，估計8至15%成功認購者是首次購買債券的投資者。面對低息環境，iBond亦可提供一個方便的投資選擇，並向其他有意發債的機構展示香港擁有活躍的零售債券市場，可供參與及開發。

年內政府亦推出為期2年的銀色債券試驗計劃。銀色債券是與本地通脹掛鈎，而年息率不會少於2厘的債券，供年滿65歲的香港居民認購。在2016年推出的首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76,009份，認購金額接近90億港元。為鼓勵債券持有人將銀色債券持至到期，這項債券不設二手市場，持有人亦不得將債券轉讓他人。政府亦制定相關安排，可應有流動性需要的債券持有人的要求，按銀色債券面值再加應計利息，提前贖回債券。政府希望藉此鼓勵金融界開發銀色債券市場的潛力。(表1比較iBond 6與首批銀色債券的特點)。

表 1

iBond 6與銀色債券的產品特點比較

	iBond 6 (2016年)	銀色債券 (2016年)
發行額	100億港元	30億港元
最低面額	10,000港元	10,000港元
申請資格	香港居民	年滿65歲香港居民
年期	3年	3年
息率	以浮動息率(平均6個月綜合消費物價指數)與固定息率(1厘)之中較高者為準	以浮動息率(平均6個月綜合消費物價指數)與固定息率(2厘)之中較高者為準
二手市場	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 香港聯合交易所 ▪ 場外市場 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 不設二手市場 ▪ 轉讓限制
提前贖回安排	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 無 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 應債券持有人要求，按面值再加年息率2厘的應計利息提前贖回

展望未來

鑑於資金流可能逆轉，利率亦可能波動，港元債券市場在2017年或要承受壓力。然而，內地與香港債券市場交易互聯互通機制(容許香港與內地跨境債券交易)的建議可帶來新投資者，從而為本地債券市場注入新的動力。金管局會繼續透過實施政府債券計劃，推動港元債券市場的發展。