

2020 年香港債券市場的概況

本文由貨幣管理部提供

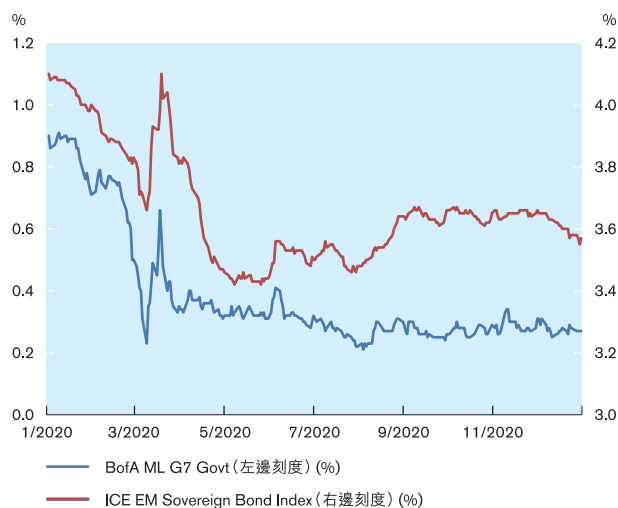
在全球各地央行及政府因應新型冠狀病毒疫情採取的政策措施影響下，2020 年大部分時間貨幣環境維持寬鬆。其中主要已發展市場的央行下調政策利率及透過直接購債等措施注入流動資金，以期令金融狀況變得寬鬆，並刺激經濟增長。然而，隨着我們踏入 2021 年，面對疫情最新發展、疫苗接種率及主要經濟體復甦時間與步伐等因素，市場對寬鬆的貨幣環境會否持續存在不確定性。香港方面，非公債發行額較 2019 年大幅增加，原因是本地及境外發債體擴大其集資規模。本文簡述 2020 年的主要發展概況。

國際債券市場綜覽

新型冠狀病毒疫情爆發，促使全球各地央行採取措施，應對疫情帶來的經濟風險。美國方面，聯邦儲備局在 3 月連續兩次減息，將聯邦基金利率由年初的 1.5% 至 1.75% 下調至 0% 至 0.25%，並重啟資產購買計劃。美國國庫券收益率在 3 月急跌，到接近年底時才略為回升。同樣，歐洲中央銀行將利率維持在歷史低位，並在歐洲推出「緊急抗疫購買計劃」。由於主要央行實施寬鬆政策，2020 年貨幣環境維持寬鬆。在疫情爆發初期，新興經濟體的債券市場出現資金外流，但情況迅速回穩。根據亞洲開發銀行的數據，由於公營及私營機構繼續透過本地債券市場滿足其集資需要，亞洲區內的本幣債券市場規模顯著擴大。

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

在套息活動及股票投資相關的需求帶動下，2020年資金大舉流入港元。2020年4月至10月期間，強方兌換保證被多次觸發，總結餘由年初約540億港元增加至2020年12月約4,570億港元。與其他先進經濟體的情況一樣，港元短期利率（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）普遍下跌。

年內香港政府債券的收益率亦下跌。短期債券方面，3年及5年期香港政府債券收益率在2020年上半年下跌，並於年內其餘時間維持在低位。長期債券方面，10年及15年期香港政府債券收益率在2020年上半年向下，但自8月起略為回升。接近年底時，隨着香港債券收益率曲線跟隨美國國庫券收益率曲線變得陡峭，長期及短期債券收益率差距擴闊。兩者的收益率曲線變得陡峭，反映市場預期經濟活動於長期而言會轉趨強勁，通脹預期亦上升。

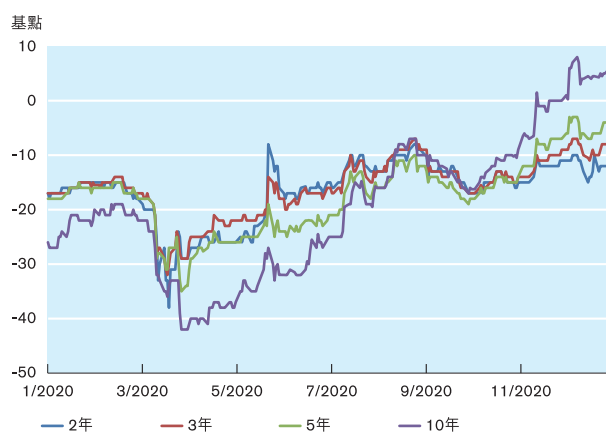
2020年港元發債額較2019年上升5%至4.32萬億港元。債券發行額的上升是由公債及非公債發行額增加帶動。撇除外匯基金票據及債券，港元債務工具的發行額較2019年增加16.8%，達9,230億港元。

境外實體

儘管2020年大部分時間美元／港元基準掉期息差維持負數（圖2），境外發債體繼續參與本港債券市場。年內多邊發展銀行及非多邊發展銀行境外發債體的港元債券發行，同告增加，增幅分別為80%及2.8%。

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

與此同時，2020年本地公司在香港債券市場的集資規模繼續高企在超過350億港元的水平。這主要是因為本地公司為把握低息環境而「提前融資」或再融資。另一方面，認可機構繼續是其中一個本地主要發債體組別。由於大部分認可機構嘗試把握低息環境，透過發行票據及存款證利用港元市場集資以應付其短期資金需要，認可機構於2020年的發債規模有所擴大，較2019年增加19.6%。年內法定組織及政府持有的公司亦擴大集資規模，港元發債額增加超過1倍。

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2020年底，共有11批總值達806億港元的未償還機構債券。此外，政府在政府債券計劃下有一批未償還伊斯蘭債券，發行額為10億美元。

年內政府恢復發行通脹掛鈎零售債券iBond。第7批iBond在11月推出，發行額為150億港元，年息不少於2厘。接獲的有效申請數目達456,380份，認購金額超過380億港元。此外，政府繼續發行銀色債券。銀色債券為與通脹掛鈎、年息不少於3.5厘的債券，供年滿65歲的香港居民認購。第5批銀色債券在12月推出，發行額為150億港元。接獲的有效申請數目達135,243份，認購金額超過430億港元。政府零售債券在低息環境下為市民提供回報穩定及有保證的投資選擇，兩批零售債券均大受市民歡迎。

政府在2021至22年度《財政預算案》中宣布會繼續發行iBond及銀色債券，表明政府促進本地零售債券市場進一步發展的決心。

展望

展望未來，疫情及地緣政治局勢的最新發展，以及主要全球經濟體的復甦時間與步伐等因素，將繼續影響本港債券市場的前景。金管局會繼續透過實施政府債券計劃及政府綠色債券計劃下的不同措施，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	2,729,092	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	376,214	24,585	769,625 (-8.4%)	4,109,364 (0.4%)
2020	3,392,689	48,200	3,440,889 (3.0%)	386,640	35,223	11,335	386,785	54,646	874,629 (13.6%)	4,315,518 (5.0%)

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 (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	458,466	55,904	983,666 (3.7%)	2,165,863 (2.2%)
2020	1,068,130	116,501	1,184,631 (0.2%)	373,066	123,767	26,514	488,451	81,584	1,093,382 (11.2%)	2,278,013 (5.2%)

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刊發的《金融管理局季報》所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

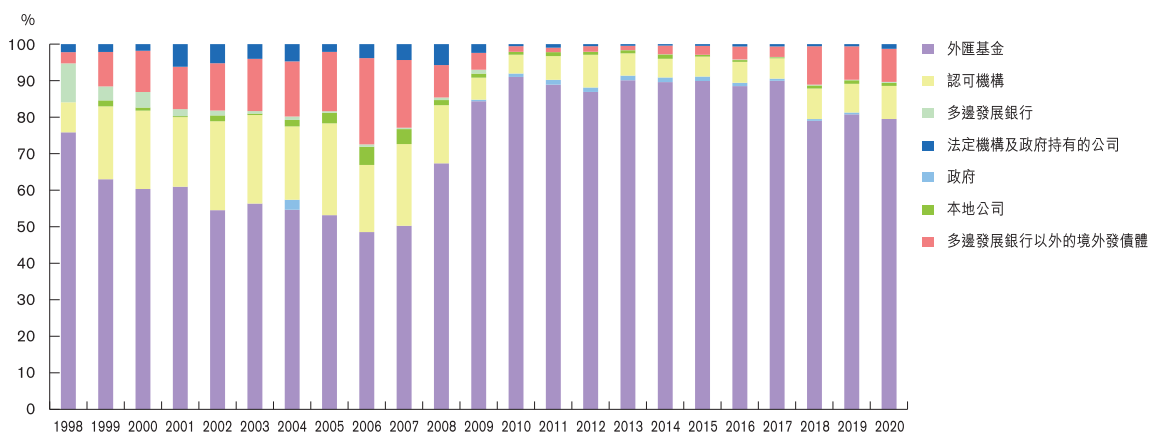
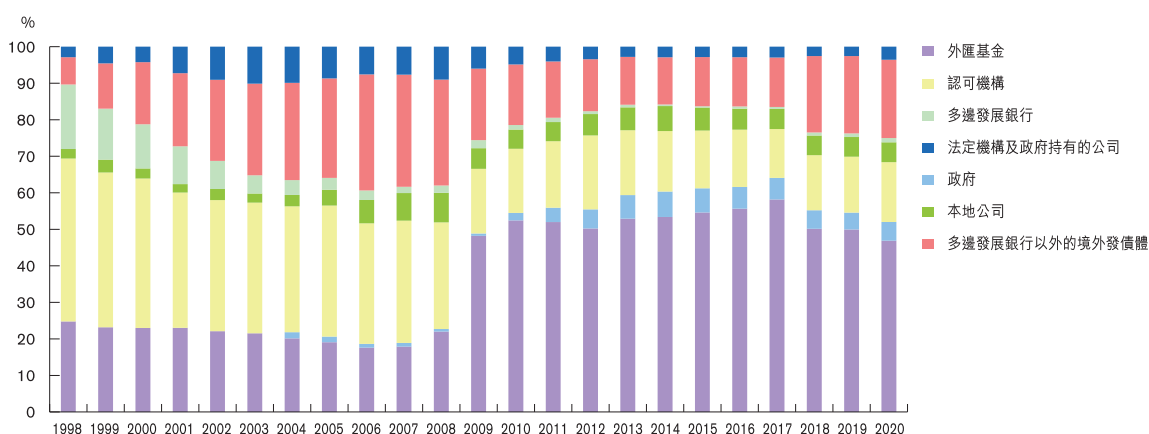


圖 B2

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以往刊發的《金融管理局季報》所載的統計數據作出比較。