

# 政府債券計劃

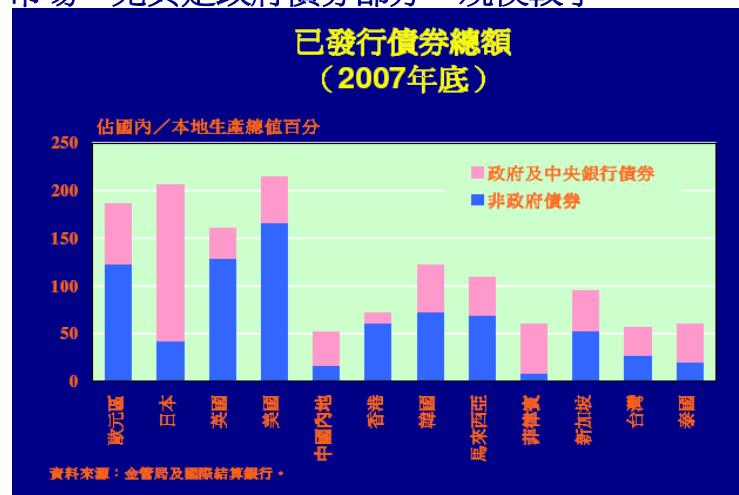
立法會內務委員會  
小組委員會會議  
2009年5月14日

## 概覽

- (一) 現時情況
- (二) 發展政府債券市場的目的
- (三) 計劃的框架
- (四) 計劃的機制
- (五) 政府債券的息率
- (六) 定價機制的例子
- (七) 為投資者帶來的好處

## (一) 現時情況

- 相比亞洲其他經濟體系及先進經濟體系，香港的債券市場，尤其是政府債券部分，規模較小



3

## (二) 發展政府債券市場的目的

- 建立更成熟的債券市場，會令相關行業受惠，從而促進香港作為國際金融中心的發展
- 除股票和銀行外，為企業發展另一個融資渠道，推動經濟發展，亦有助維持金融穩定
- 外國經驗、國際比較研究均顯示，缺乏具規模的政府債券市場，較難凝聚投資者的參與，整體債市發展受到限制
- 發展完善的政府債券市場，可視為發展企業債券市場的必要條件
- 建立具規模、持續的政府發債計劃，可促進整體債市發展

4

### (三) 計劃的框架

- **年期**：初期應會發行**2至10年**的債券，往後會考慮發行年期較長(如**15年或以上**)的債券
- **貨幣單位**：鑑於發展本地債券市場為首要目的，債券會以港元為主要貨幣單位
- **目標客戶群**：機構及零售投資者。因應不同目標客戶群發行債券組別
- **上市安排**：會為債券申請上市，增加透明度和擴大投資者基礎

5

### (三) 計劃的框架(續)

- **首年發行額**：市場人士的初步意見認為，市場或可在一年的時間內吸納**100至200億**港元的政府債券。會進一步收集市場意見，並因應當前的市場情況及其他有關因素進行更詳細的評估，以決定計劃首年的發行額
- **計劃上限**：建議計劃的借款上限為**1000億**港元。有關借款上限是以**5至10年**推行年期為基礎的長遠目標，並充分體現計劃的長遠和持續性質

6

#### (四) 計劃的機制：機構投資者組別

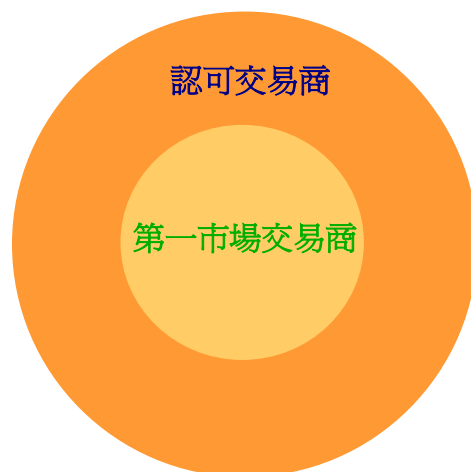


##### 認可交易商

市場參與者(包括所有認可機構及其他金融機構)可向金管局申請成為認可交易商，在金管局開立可買賣政府債券的證券戶口

7

#### (四) 計劃的機制：機構投資者組別(續)



##### 第一市場交易商

為認可交易商提供買賣的雙向報價，促進二手市場的發展

包銷為機構投資者發行的政府債券中任何未獲認購的部份

可參與首次發行債券的競爭性投標

8

#### (四) 計劃的機制：機構投資者組別(續)

##### 第一市場

- 以競爭性投標方式供第一市場交易商競投
- 第一市場交易商須標明所申請的政府債券數量及投標價格
- 按價高者得原則順序分配
- 中標者會按其出價獲分配

##### 二手市場

- 認可交易商可在二手市場買賣政府債券
- 金管局會邀請第一市場交易商在金管局的“CMU(債務工具中央結算系統)債券報價網站”公布買賣政府債券的參考價格，以提高透明度
- 電子交易平台亦可讓認可交易商提供參考報價及執行交易

9

#### (四) 計劃的機制：零售投資者組別

- 委任聯席安排銀行協助管理和統籌銷售工作
- 零售投資者可通過配售機構認購債券：
  - 配售銀行
  - 香港中央結算所有限公司
  - 證券經紀
- 發行機構及零售投資者組別的債券時，並無訂下固定比例，兩者均按市場情況而定
- 有需要時，零售投資者可通過場外或交易所作二手交易
- 為促進二手市場的流通量，配售銀行有責任盡力提供買賣報價

10

## (五) 政府債券的息率

- 跟任何債券一樣，政府債券的息率純粹由市場決定（如利率環境）
- 機構投資者債券組別：發行價格及息率按照競爭性投標的結果
- 零售債券組別：根據定價機制，參考定價日的相關市場基準利率，定出債券的實際息率
- 債券發行後，債券的市價，將取決於市場利率的變化：
  - 市場利率上升，債券市價會相應下調
  - 市場利率下降，債券市價會相應上揚
  - 投資者在到期日前沽出債券，可能會因價格波動而錄得盈利或虧損
  - 倘若持有債券直至到期日，債券持有人將可得的回報會等同票面息率，並可取回本金

11

## (六) 例子 (機構投資者組別)：外匯基金債券的定價機制

發行總額10億港元五年期外匯基金債券：

競投前	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 參考同類型債券當前收益率，釐定票面息率為1.72%，並予以公佈</li> </ul>
-----	-------------------------------------------------------------------------------------

假設有四家第一市場交易商參與競投：

甲	乙										
<table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="border: 1px solid black;">投標價</th> <th style="border: 1px solid black;">申請數量</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td style="border: 1px solid black; text-align: center;">100.50</td> <td style="border: 1px solid black; text-align: center;">200,000,000</td> </tr> </tbody> </table>	投標價	申請數量	100.50	200,000,000	<table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="border: 1px solid black;">投標價</th> <th style="border: 1px solid black;">申請數量</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td style="border: 1px solid black; text-align: center;">100.45</td> <td style="border: 1px solid black; text-align: center;">100,000,000</td> </tr> <tr> <td style="border: 1px solid black; text-align: center;">100.40</td> <td style="border: 1px solid black; text-align: center;">300,000,000</td> </tr> </tbody> </table>	投標價	申請數量	100.45	100,000,000	100.40	300,000,000
投標價	申請數量										
100.50	200,000,000										
投標價	申請數量										
100.45	100,000,000										
100.40	300,000,000										
丙	丁										
<table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="border: 1px solid black;">投標價</th> <th style="border: 1px solid black;">申請數量</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td style="border: 1px solid black; text-align: center;">100.40</td> <td style="border: 1px solid black; text-align: center;">300,000,000</td> </tr> <tr> <td style="border: 1px solid black; text-align: center;">100.35</td> <td style="border: 1px solid black; text-align: center;">100,000,000</td> </tr> </tbody> </table>	投標價	申請數量	100.40	300,000,000	100.35	100,000,000	<table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="border: 1px solid black;">投標價</th> <th style="border: 1px solid black;">申請數量</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td style="border: 1px solid black; text-align: center;">100.30</td> <td style="border: 1px solid black; text-align: center;">200,000,000</td> </tr> </tbody> </table>	投標價	申請數量	100.30	200,000,000
投標價	申請數量										
100.40	300,000,000										
100.35	100,000,000										
投標價	申請數量										
100.30	200,000,000										

\*價格以每100元債券本金計算

12

### (六) 例子 (機構投資者組別)：外匯基金債券的定價機制 (續)

投標將按價高者得原則順序分配：

投標價	第一市場交易商	申請數量	獲發數量	發行價格
100.50	甲	200,000,000	200,000,000	100.50
100.45	乙	100,000,000	100,000,000	100.45
100.40	乙	300,000,000	300,000,000	100.40
	丙	300,000,000	300,000,000	100.40
100.35	丙	100,000,000	100,000,000	100.35
100.30	丁	200,000,000	--	
	總額	1,200,000,000	1,000,000,000	

平均發行價 (收益率): 100.42 (1.63%)

最高發行價 (收益率): 100.50 (1.62%)

最低發行價 (收益率): 100.35 (1.65%)

13

### (六) 例子 (零售投資者組別)：某發債機構零售債券的定價機制

發行兩年期零售債券：

認購期開始前

- 確定定價機制，如：

$$\begin{array}{rcl}
 \text{零售債券} & & \text{指定之兩年期} \\
 \text{收益率} & = & \text{外匯基金債券} & + & 10 \text{ 點子 /} \\
 & & \text{於定價日的收} & & 20 \text{ 點子 /} \\
 & & \text{益率} & & 30 \text{ 點子 /} \\
 & & & & \vdots
 \end{array}$$

- 參考外匯基金債券當時的收益率，釐定票面息率

認購期

- 零售投資者認購時，可參考外匯基金債券於認購期間的收益率，以評估零售債券的收益率及定價

14

## (六) 例子 (零售投資者組別)：某發債機構零售債券的定價機制(續)

### 定價日(認購期結束後)

- 假設指定之兩年期外匯基金債券於定價日的收益率為x%，零售債券收益率將按定價機制確定為

$$\begin{array}{rcl} \text{零售債券} & & 10 \text{ 點子 /} \\ \text{收益率} & = & x\% \quad + \quad 20 \text{ 點子 /} \\ & & 30 \text{ 點子 /} \\ & & \vdots \end{array}$$

- 再根據債券定價與其收益率的關係，確立零售債券發行之定價
  - 如零售債券收益率大於票面息率，定價將小於票面值
  - 如零售債券收益率等於票面息率，定價將等於票面值
  - 如零售債券收益率小於票面息率，定價將大於票面值

15

## (七) 為投資者帶來的好處

### 零售投資者

- 滿足零售投資者對優質和穩定投資的需求
- 增加機構投資者的投資選擇，鼓勵他們向零售顧客提供更多元化的金融產品

### 機構投資者

- 向機構投資者(如退休基金和保險公司)提供一個發行量穩定、高質的定息投資選擇
  - 退休基金和保險公司需要物色長期的港元債券，以配對持有的長期港元負債
  - 計劃正好為提供合適的港元債券供投資者選擇

16



完