

**根據《公共財政條例》(第 2 章)第 29 條
及《借款條例》(第 61 章)第 3 條提出的決議案小組委員會**

補充資料

目的

本文件提供有關政府債券計劃(下稱“計劃”)的補充資料，以回應根據《公共財政條例》(第 2 章)第 29 條及《借款條例》(第 61 章)第 3 條提出的決議案小組委員會(下稱“小組委員會”)於 2009 年 5 月 14 日致政府當局的函件。

計劃下發行債券的種類

會否發行浮息債券；若會，發行該等債券可能採用的機制

2. 與定息債券相若，浮息債券亦有固定年期，並定期(如按季)派息。然而，浮息債券與定息債券的不同之處在於其派付的利息在債券的整個有效期內並非固定，而是按照預先釐定的公式參考市場利率計算。舉例來說，浮息債券的利息可能是參考於多個預定日期的 3 個月香港銀行同業拆息加或減某個百分點釐定。

3. 發行機構(例如某銀行)若希望配對其資產方的浮息利率現金流，便可能會發行浮息債券。發行機構會考慮有關的發行成本以及其對未來利率趨勢的期望，以決定發行浮息或定息債券。某程度上，這決定亦受到投資者需求影響。對於機構投資者來說，持有浮息債券與定息債券的分別可能不大，這是由於這些投資者可與其他交易對手進行利率掉期交易，例如在持有浮息債券的情況下，通過進行利率掉期交易而取得定息收入。然而，對於較難參與利率掉期市場的零售投資者來說，假若他們認為浮息債券較切合其需要，也可能會購入浮息債券。

4. 我們注意到在其他經濟體系，定息債券仍是政府債券計劃的主要組成部分。在現階段，我們屬意只在計劃下集中發行定息債券。不過，我們會密切注視市場需要及需求，並因應這些因素考慮於將來增加計劃下所發行債券的種類(例如浮息債券)。

在政府債券計劃的建議框架下，可否發行資產保證的證券

5. 正如我們在 5 月 7 日向財經事務委員會提交的補充資料中提及，我們目前的意向是，在計劃實施初期只發行傳統債券。然而，視乎市場狀況和反應，以及推行計劃所累積的經驗，我們不排除考慮增加計劃下所發行債券的種類(包括資產保證的證券)。現時根據《借款條例》提出的建議決議案，可涵蓋未來可能在計劃下發行的資產保證的證券。

要求政府在發行特別類別債券(例如可換股債券或資產抵押證券)前，向立法會提供有關發行計劃的資料

6. 如上文所述，我們會密切注視市場狀況及需求，並因應這些因素考慮是否於將來增加計劃下所發行債券的種類。若我們認為適宜於計劃下發行特別種類的債券，我們會於事先向立法會提供有關資料。

計劃下發售債券的機制

配售銀行向零售投資者所收取的認購費用的釐定及水平

7. 根據市場慣例，配售銀行代零售客戶處理申請認購債券，會向客戶收取手續費。就 2004 年發行的政府債券而言，配售銀行向零售投資者收取獲配發債券總額的 0.15% 為手續費。我們會參考當前的市場做法以及 2004 年政府發行債券的經驗，以釐訂計劃下為零售投資者所發行的債券的手續費水平。

參考外匯基金債券收益率來釐訂零售債券的息率的原因

8. 有關的提問源於我們在 2009 年 5 月 14 日的小組委員會會議上，進行簡報時所舉的一個例子，用以說明企業發行零售債券時的一種定價機制。根據市場慣例，債券發行機構會採用具代表性的利率基準作為零售債券定價的參考。外匯基金債券收益率是發行港元債券常用的其中一個參考基準。舉例來說，香港按揭證券有限公司發行的多隻零售債券的定價都是以外匯基金債券收益率為參考基準的。債券發行機構常用的另一個利率基準則是引申自利率掉期市場的利率。

9. 我們會根據市場慣例，制定計劃下發行的零售債券的定價機制。然而，我們目前尚未決定運用哪個利率基準。

發售供機構投資者認購的債券

10. 正如我們在 5 月 7 日向財經事務委員會提交的補充資料中解釋，我們會委任認可交易商及第一市場交易商以協助推出計劃中供機構投資者認購的債券。政府債券會以由第一市場交易商參與的競爭性投標方式發售。香港金融管理局(下稱“金管局”)會於投標日數天前宣布所發售的政府債券總額。所有投標申請必須於投標日的開標時間內送達金管局。第一市場交易商必須標明所申請的政府債券數量及投標價格。獲接納的投標會按由最高至最低的投標價格順序獲分配債券。中標者會按其出價獲配發政府債券。投標結果，包括獲分配的政府債券數量及獲接納的平均價，會在投標日於路透社、彭博的即時資訊螢幕，及以金管局所宣布的任何其他方法公布。於翌日完成債券的交收後，認可交易商可於同日起於第二市場買賣該批債券。

11. 與許多經濟體系的政府債券計劃相若，上述的競爭性投標機制會用於計劃下發行供機構投資者認購的傳統定息港元政府債券。然而，就可能在計劃下發行的其他種類債券而言，此機制未必是接觸其目標投資者的最有效方法。舉例來說，假設將來在計劃下發行外幣債券，這些債券的目標投資者可能是海外投資者。與競爭性投標相比，通過銀團進行累計投標¹將能更有效地接觸到這些海外投資者並反映

¹ 累計投標是指通過銀團向投資者收集投標項目的方式。累計投標過程有助銀團定價，以配對投資者對債券的需求及債券發行人的需要。

他們對債券的需求，從而更有效把這些外幣債券配發到目標投資者手上。

12. 鑑於上述情況，我們認為有需要提供足夠的彈性，讓政府因應計劃下針對不同投資者發行的特定種類債券制定確切的發售機制。從發展市場的角度來看，將為機構投資者發行的政府債券的發售機制局限於競爭性投標的做法未必可取。不過，鑑於有議員提出的關注和要求，我們會在動議有關決議案的致辭中說明，我們會採用上文 10 段所述的競爭性投標機制，發售計劃下為機構投資者發行的傳統定息港元政府債券。

債券基金的投資

有關成立投資管理公司以專責管理債券基金投資的建議

13. 為達致保障資本以及取得合理的投資回報，以履行計劃的財務上的義務及法律責任的目標，我們認為應就債券基金採取長線和保守的投資策略。正如我們在 5 月 7 日向財經事務委員會提交的補充資料中解釋，我們認為把債券基金下的款項存放於外匯基金作投資，是合適的做法，這是因為兩者的投資目標性質相近。採用現時政府財政儲備投資收入的“固定比率”分帳安排，以計算債券基金的投資收入，會為債券基金提供穩定的投資回報。

14. 我們認為毋須分別成立投資管理公司以管理債券基金下款項的投資事宜。成立有關機構將牽涉額外的資源，有關安排亦未能讓債券基金下的款項因外匯基金目前所管理的資產而享有規模效益的好處。外匯基金規模龐大，可充分為債券基金下的款項分散投資，以取得穩定的投資回報，尤其在計劃開始運作的首數年內。

有關收窄在《公共財政條例》下建議的決議案第(b)及(e)(ii)段所賦予財政司司長的權力，以及在決議案中清楚列出債券基金下的款項會存放於外匯基金，而金管局會獲財政司司長授權管理有關投資的建議

15. 根據《公共財政條例》提出的建議決議案第(b)段，債券基金由財政司司長管理，他可指示或授權其他公職人員管理該基金，亦可將管理權轉授其他公職人員。根據政府債券計劃的建議框架，財政司司長會授權財經事務及庫務局管理債券基金，以確保只有在計劃下須履行的財務上的義務及法律責任才被記在債券基金的貸項上。財政司司長亦會指示金管局協助政府統籌在計劃下的債券發行工作，包括履行如同安排行的某些職責，以及管理存放於外匯基金的債券基金款項的投資安排，和採用現時政府財政儲備投資收入的“固定比率”分帳安排，以計算債券基金的投資收入。

16. 我們認為在根據《公共財政條例》提出的建議決議案第(e)(ii)段列出具體投資安排並不可取。鑑於債券計劃的長遠性質，其運作細節可能需要因應市場變化作出適當調整。有見及此，從長遠來看，我們認為有必要讓財政司司長有足夠的空間在未能預計或特殊的情況下(如有的話)微調具體投資安排。上述安排亦有助確保債券基金能取得穩定的投資回報。儘管如此，我們強調仍然會採取長線和保守的投資策略。

在計劃下籌集的資金會否記入財政儲備，而非一個與財政儲備分開處理的債券基金，以及兩個安排的分別；外國就發行政府債券的相關經驗

17. 根據就《借款條例》提交的建議決議案，由計劃籌集的資金將記入根據《公共財政條例》成立的債券基金帳目的貸項下。我們的政策決定，是將債券基金(作為一個由財政司司長或由他轉授管理權的公職人員管理的政府帳目)與政府的財政儲備及其他的政府帳目分開處理。財經事務及庫務局會協助財政司司長緊密監督債券基金的運作，以確保只有在計劃下須履行的財務上的義務及法律責任才被記在債券基金的貸項上。

18. 成立一個與其他政府帳目分開處理的債券基金以管理由計劃籌集的資金，能清晰反映和容許適時檢視有關政府債券計劃的財務表現。這個安排亦可避免在債券發行或贖回的年度，不適當地增加政府的經營收入及/或經營開支數字，以致不準確地反映政府的財政狀況。

19. 有關海外發行政府債券的做法方面，它們大致可分為兩大類：一是以滿足政府資金需要為前提，一是以發展市場為目的。前者是世界各地大部分政府債券計劃的常見原因，所籌得的款項是用作應付政府開支，因此會撥作政府的財政儲備。在其他情況下，例如新加坡政府證券計劃，其首要目的是為發展市場，證券計劃所籌得的款項存入政府證券基金，該基金目前由新加坡的政府投資公司管理。

其他有關事項

債券發售文件(如有的話)訂明有關一旦港元不再是香港的法定貨幣，港元債券的兌換條款

20. 《基本法》第一百一十一條規定，港元為香港特別行政區法定貨幣，繼續流通。因此無需擔心港元會停止作為香港的法定貨幣，亦無需要訂明兌換條文。此外，根據一些活躍於債券市場的市場人士，他們並無注意到債券發行文件或銷售文件內載有本地貨幣停止通用情況下的兌換條文的做法。

公營機構在市場上發行的債券的總額

21. 在2009年(截至2009年5月14日)，由香港機場管理局、九廣鐵路公司及香港按揭證券有限公司發行的債券總額詳情如下：

曆年	發行總額 (百萬港元)		
	香港機場管理局	九廣鐵路公司	香港按揭證券有限公司
2009 (截至2009年5月14日)	500	8,230	8,892

決定發行時間時會考慮的因素，以及會否計及其對本地證券市場的影響

22. 正如任何債券發行一樣，當前市況對於決定個別政府債券的發行時間具關鍵作用。有關考慮主要包括對整體金融市況、投資者需求及債券預期定價的評估。就政府債券而言，發行數量與時間之間互相影響，原因是若債券供過於求，發行成本或會增加，令市場上其他發債體的基準債券利率上升。因此，發行時間以至個別政府債券發行數額，都需要慎重考慮。換而言之，發行債券最適宜順應當前市場需求而定。由於計劃是以發展市場為目的，而非為應付政府開支，因此我們在這方面享有很大彈性，並不需要於某段時間內硬性發行某個數量的政府債券以籌集資金。此外，由於計劃每年的發行數額並不太高，因此預計不會對規模更大的證券市場造成重大影響。

會否透過適當修訂在香港法例第 61 章下的建議決議案，將政府債券發行計劃所發行的債券限制為以港元及美元計值的債券

23. 雖然計劃實施的最初階段只會發行港元債券，但我們不擬排除加入更多不同元素，例如外幣債券的可能性，藉以吸引新的投資者到本地債券市場投資。在同時發行本幣及外幣政府債券的海外市場中，就所選外幣設定任何限制的做法並不常見。從發展市場的角度來看，這項限制將會大大削弱計劃走入新市場及接觸新客戶群的能力。因此，將政府債券局限於只以港元及美元計值的做法並不可取。

財經事務及庫務局
2009 年 5 月 20 日