

**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**

就跟進問題和事項所作出的回應

目的

因應根據《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”)委員所提出，並載於小組委員會於 2009 年 5 月 25 日及 2009 年 6 月 2 日來函的有關問題和事項，本文件載列政府當局的回應。

有關決議案的意見和建議修訂

債券基金的名稱

2. 正如我們提交予財經事務委員會於 2009 年 5 月 4 日會議討論的文件提及，我們屬意在政府債券計劃（下稱“計劃”）的初期發行年期 2 至 10 年的債券。往後，我們會考慮發行年期較長如 15 年或以上的債券。根據市場慣例，年期長於 1 年之政府債務證券稱為債券（bonds）。因此，我們認為將為計劃而成立的基金稱為“債券基金”（Bond Fund）是合適的。

3. 小組委員會於 2009 年 5 月 25 日的來函建議另一個名稱，即“債務基金”（Debt Fund）。這名稱會帶有一個比較廣泛的含義，可能包括其他形式的政府負債。舉例來說，一個國家向多邊機構的借款會成為該政府的債務。由於我們只打算在計劃下發行債券，並無意涉及其他形式的債務，所以我們認為以“債券基金”（Bond Fund）形容為計劃而成立的基金更為合適。此外，“債務基金”這個中文名稱可能會帶有其他非預期的含意。

在根據《公共財政條例》提出的建議決議案中列明計劃的政策目標

4. 我們已於兩個有關建議決議案註釋部份的第一段列明計劃的政策目標，即促進香港債券市場進一步發展。有關註釋可為詮釋兩個決議案提供輔助。為了進一步強調這個目標，我們建議在註釋部份的第一段作更詳細說明：“… 目的旨在鞏固香港作為國際金融中心的地位，並促進香港金融體系的穩定。”

5. 我們有考慮到是否在決議案重申這個目標。總的來說，律政司並不建議採納這個做法，這是由於在決議案中列明政策目標，可能引起詮釋上的不確定性，例如計劃、債券基金、或其個別的組成部份是否能夠或可以在將來達到該政策目標。出現這樣的不確定性並不理想。任何因此而引起的訴訟可能會阻礙計劃的順利推展，亦可能減低投資者透過計劃投資的興趣，對進一步發展本港債券市場並無裨益。

在建議的決議案中清楚列出成立債券基金的目的及投資策略

6. 正如我們於2009年5月19日致立法會助理法律顧問的回覆中指出，根據《公共財政條例》第29(1)條，在《公共財政條例》第29條下提出的建議決議案的(e)(i)及(e)(ii)段，已列明設立債券基金的目的，以及為有關目的而支用該基金的款項。這個在有關決議案內列出債券基金目的之方式，與其他根據《公共財政條例》第29(1)條所成立的基金決議所用的方式相符。

7. 此外，正如我們在2009年5月20日向小組委員會提交的補充資料文件中指出，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。

香港金融管理局(下稱“金管局”)在計劃下的角色

8. 根據計劃的建議框架，財政司司長會指示金管局(a)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(b)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。有關的安排會涵蓋金管局在籌備和統籌在計劃下的債券發行工作（例如擬備債券發行的時間表和架構，以及銷售架構包括交易商和配售機構）和管理債券基金款項投資方面的職責，以及其他有關事宜。

對根據《公共財政條例》提出的建議決議案的第(b)段的「管理」一詞作出限制的需要及就再轉授權力設限

9. 根據《公共財政條例》提出的建議決議案第(b)段列明，財政司司長是負責管理債券基金的主要官員。根據計劃的建議框架，財政司司長會授權財經事務及庫務局管理債券基金。該局的職責包括授權債券基金下的支出(即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)；確保記在債券基金貸項的投資回報額，符合與金管局所同意的“固定比率”分帳安排；以及因應每年的財政預算，就債券基金準備報告，以納入呈於立法會的年度預算內。決議案第(b)段並未有允許獲授基金管理權的財經事務及庫務局把管理權再轉授予他人。

10. 小組委員會於2009年5月25日的來函建議就財政司司長履行管理債券基金的職責作出限制，但這些建議實際上所指的是金管局在推行計劃方面的角色，上文第8段已解釋有關安排。

外匯基金票據及債券計劃與政府債券計劃

11. 政府債券計劃下發行的債券將不可透過金管局貼現窗獲取流動資金。需要強調的是在貨幣發行局安排下，外匯基金票據及債券是貨幣基礎的一部份，有最少百分之百的美元資產支持。由於計劃下的政府債券並沒有類似的安排，在貨幣發行局原則下允許使用政府債券從貼現窗獲取流動資金這個做法並不恰當。

12. 基於這個背景，外匯基金票據及債券的收益率可能會比相同年期政府債券的收益率略低。這是因為外匯基金票據及債券可從貼現窗獲取流動資金，市場人士因而願意以較低的收益率競投該等債券。市場人士充分理解這兩類債券在這方面的分別，相信投資者不會混淆或視為不合理。這兩類債券收益率的差別純粹反映了外匯基金票據及債券享有貼現窗流動資金優勢的溢價，並不表示政府債券的質素次於外匯基金票據及債券。事實上，銀行及投資者或會對政府債券這個高質素而收益率可能略高於外匯基金票據及債券的投資工具表示歡迎。

新加坡政府證券發行計劃的投資策略與資產分布

13. 在新加坡政府證券發行計劃下所籌集到的款項會被撥入一個“政府證券基金”，雖然當地政府並沒有清楚地說明這基金交予誰管理及其投資策略，但國際貨幣基金組織在 2005 年進行第四條磋商的評估報告中提到，新加坡政府發行證券所籌集到的款項會投放於外匯儲備，並交由新加坡政府投資公司管理。

14. 新加坡政府投資公司是一間在新加坡《公司法》下開辦的政府機構，成立於 1981 年，其成立的唯一目的是管理新加坡的外匯儲備。根據新加坡政府投資公司發布的 2007/08 年度政府投資組合管理報告，新加坡政府投資公司的投資目標，為提高資產在國際市場上的購買力，從而在政府制訂的承受風險能力範圍內，爭取高於全球通脹率的合理回報。雖然報告並沒有清晰地講解政府證券基金在新加坡政府投資公司的資產投資分佈，但據了解其整體投資大概可分為三部份：公開交易市場（如股票、固定收益證券、貨幣等），不動產投資，以及私募股權和基建投資。每一個投資組合分別由新加坡政府投資公司旗下的一間資產管理公司管理。截至 2008 年 3 月底，新加坡政府投資公司的資產投資分佈在超過 40 個國家，約七成的資產投資在公開交易市場，餘下的投資項目包括不動產投資及私募股權等資產項目。

財經事務及庫務局
2009 年 6 月 5 日