

立法會

Legislative Council

立法會CB(1)2519/08-09號文件
(此份會議紀要業經政府當局審閱)

檔號：CB1/PL/FA/1

財經事務委員會 特別會議紀要

日期：2009年5月11日(星期一)
時間：上午11時30分
地點：立法會會議廳

出席委員：陳鑑林議員, SBS, JP (主席)
湯家驊議員, SC (副主席)
涂謹申議員
黃宜弘議員, GBS
石禮謙議員, SBS, JP
方剛議員, SBS, JP
林健鋒議員, SBS, JP
梁君彥議員, SBS, JP
黃定光議員, BBS
詹培忠議員
甘乃威議員, MH
李慧琼議員
陳茂波議員, MH, JP
陳健波議員, JP
葉劉淑儀議員, GBS, JP

缺席委員：何俊仁議員
李國寶議員, 大紫荊勳賢, GBS, JP
劉慧卿議員, JP
陳淑莊議員

出席公職人員：議程項目I

財經事務及庫務局局長
陳家強教授, SBS, JP

財經事務及庫務局常任秘書長(財經事務)
區璟智小姐, JP

財經事務及庫務局副秘書長(庫務)2
梁卓文先生, JP

香港金融管理局助理總裁(貨幣管理)
劉應彬先生, JP

香港金融管理局署理主管(市場發展)
何漢傑先生

列席秘書 : 總議會秘書(1)5
馬海櫻女士

列席職員 : 高級議會秘書(1)4
宋沛賢先生

議會事務助理(1)8
張婉霞女士

經辦人／部門

I 政府債券計劃

(立法會 CB(1)1507/08-09(01)號—— 於2009年5月5日
文件 致政府當局的
函件

立法會 CB(1)1507/08-09(02)號—— 政府當局有關
文件 政府債券計劃
的補充資料

G6/123/5C號文件 —— 財經事務及庫
務局發出的立
法會參考資料
摘要

立法會 CB(1)1469/08-09(01)號——政府當局有關
文件 政府債券計劃
的文件

立法會 CB(1)1559/08-09(01)號——政府當局有關
文件 政府債券計劃
的簡介資料(於
會議席上提
交，電子複本
於 2009 年 5 月
11 日發出)(只
備中文本)

立法會 CB(1)1558/08-09(01)號——李國寶議員於
文件 2009 年 5 月 8 日
的來函(於會議
席上提交，並
於 2009 年 5 月
12 日送交委
員)(只備中文
本))

政府當局作簡介

財經事務及庫務局局長應主席的邀請作簡介時表示，政府旨在透過推行定期和有系統政府債券計劃，促進本地債券市場的進一步和持續發展，並加強市場的廣度、深度和流動性。因應事務委員會在 2009 年 5 月 4 日會議上提出的要求，政府已提供補充資料，闡釋推行政府債券計劃的考慮因素和實施該計劃的詳情(立法會 CB(1)1507/08-09(01)號文件)。財經事務及庫務局局長指出，在制訂政府債券計劃的擬議框架時，政府曾考慮海外經濟體系的政府債券計劃及市場人士的意見。鑒於議員對政府債券計劃的細節提出了意見，而立法會亦為研究該兩項實施政府債券計劃的決議案成立了小組委員會(下稱"小組委員會")，財經事務及庫務局局長表示，財政司司長已撤回在 2009 年 5 月 20 日立法會會議上動議決議案的預告。財經事務及庫務局局長進而表示，政府會與小組委員會緊密合作，以助後者審議有關決議案。

2. 香港金融管理局署理主管(市場發展)(下稱"金管局主管(市場發展)")以電腦投影片簡介政府債券計劃的擬議框架，包括執行政府債券的機制、政府債券收益率的釐定，以及可能為投資者帶來的好處。

討論

3. 主席請委員注意李國寶議員的來函(立法會CB(1)1558/08-09(01)號文件)。該函於會議席上提交，函件對實施政府債券計劃以發展本地債券市場表示支持。

推行政府債券計劃的考慮因素

4. 詹培忠議員原則上支持政府債券計劃，但他懷疑雷曼兄弟相關迷你債券風波會否對投資者投資政府債券的信心及興趣造成負面影響。他詢問，政府有否為實施政府債券計劃制訂全盤計劃，並顧及發債對證券市場的影響。鑒於在當前低息環境下，政府債券的收益率預計不甚吸引，詹議員對於投資者對政府債券可能有何反應亦有保留。

5. 涂謹申議員認為，在制訂政府債券計劃的細節時，政府應考慮其他公營機構將會發行債券的總數，以及政府債券計劃對市場上其他發債機構的影響。

6. 財經事務及庫務局局長回應時表示，政府債券計劃將發行的政府債券與雷曼兄弟相關迷你債券的性質不同，後者屬複雜的結構性金融產品，此類產品包含多項須承擔一系列違約風險的相關抵押品。政府債券計劃擬發行的債券則是一種可提供穩定回報的優質投資工具。財經事務及庫務局局長表示，在實施政府債券計劃時，政府會仔細考慮發行時間及發行額，並會顧及多項因素，包括當前市況、投資者需求及債券價格。財經事務及庫務局局長進而指出，鑒於每次只發行適量的債券，在政府債券計劃下發行政府債券預計不會對債券市場造成嚴重影響。

7. 葉劉淑儀議員原則上支持政府債券計劃，但她關注到，政府當局基於甚麼考慮因素決定推行政府債券計劃的時間。她質疑政府為何在如此倉卒的情況下實施政府債券計劃，並懷疑政府是否藉建議發行債

券，試圖在雷曼兄弟相關迷你債券風波後恢復投資者對投資債券的信心。她詢問，目前的低息環境是否有利於政府作出提早實施政府債券計劃的決定。葉劉淑儀議員認為，在立法會通過為實施政府債券計劃而提出的相關決議前，應給予立法會議員充裕時間研究實施框架的細節。

8. 財經事務及庫務局局長強調，在政府債券計劃下，政府債券會以持續及長遠的方式發行，藉以促進本地債券市場進一步和持續發展。在決定何時推行政府債券計劃時，利率環境只是考慮因素之一。他表示，由於政府一直研究和考慮促進本地債券市場發展的措施，並參考海外過往發行債券的做法及經驗，因此當財政司司長在2009-2010年度財政預算案演辭中宣布發債一事後不久，政府便能制訂實施政府債券計劃的擬議框架。然而，政府並無定下動議有關決議案的嚴格時間表。立法會將有足夠時間研究政府債券計劃的擬議框架。

9. 甘乃威議員提及在政府提供的補充資料中有關推行政府債券計劃的考慮因素，並要求政府解釋現時是否推行政府債券計劃的適當時間。

10. 財經事務及庫務局局長表示，鑒於在現時的投資環境下，投資者正尋找提供穩定回報的優質產品，因此在政府債券計劃下發行的債券預計可獲市場歡迎，尤以機構投資者為然。有鑒於此，政府認為現時是推行政府債券計劃的適當時機。財經事務及庫務局常任秘書長(財經事務)(下稱"常任秘書長(財經事務)")補充，一個發展完善的政府債券市場，往往被視為發展企業債券市場的必要先決條件。以持續和有系統的方式發行政府債券可推動港元債券市場發展，亦有助滿足機構投資者(例如退休基金及保險公司)對港元資產的需求，讓它們可以港元資產配對其長期港元負債。基於投資者在市場波動時對政府債券感興趣等因素，政府認為現時是推行政府債券計劃的適當時機。

11. 陳健波議員支持藉政府債券計劃促進債券市場的發展。他表示，保險業歡迎發行政府債券，並認為發債可提供港元資產，以配對長期港元負債。他促請政府盡快實施政府債券計劃，以抓緊現時低息環

境的時機和滿足投資者的需求。在發行額方面，陳議員認為，若市場對政府債券計劃反應良好，政府應增加1,000億港元的擬議借款上限。

12. 財經事務及庫務局局長表示，在制訂政府債券計劃的擬議整體發行額時，政府採取審慎的策略。1,000億港元的擬議借款上限是以5至10年為基礎的長遠目標。他重申，政府債券計劃旨在促進本地債券市場進一步和持續發展，吸引更多投資者投資本地債券市場，從而提供發展如企業債券市場等所需的條件。

將會發行的債券種類

13. 林健鋒議員支持藉政府債券計劃發展債券市場，這項計劃對鞏固香港的國際金融中心地位至為重要。林議員察悉，政府不會排除增加政府債券計劃下將會發行的債券種類的可能性，他詢問政府會否發行債券資助基建項目，以及會否發行人民幣債券。陳健波議員認為，政府應考慮在政府債券計劃下發行人民幣債券，以滿足保險業對人民幣資產的需求。

14. 財經事務及庫務局局長回應時表示，在政府債券計劃實施初期，政府計劃只發行結構簡單和以港元為貨幣單位的定息債券。若認為發行債券有助於促進本地債券市場的發展，政府或會在實施計劃的較後階段發行其他種類的債券。財經事務及庫務局局長表示，鑒於政府債券計劃的政策目標是發展港元債券市場，政府在現階段沒有計劃發行人民幣債券。財經事務及庫務局局長亦表示，在政府債券計劃下籌得的款項，不會用作資助基建項目，因為政府會為這些項目提供足夠的公共資源。林健鋒議員進而詢問在政府債券計劃下將會發行的債券的年期，財經事務及庫務局局長回應時表示，在政府債券計劃實施初期，很可能會發行2至10年的債券，期望藉此提供年期組合多元化的債券，以滿足市場的需要。長遠而言，政府會考慮發行年期較長的債券。在制訂政府債券計劃每次發行債券的細節時，政府會繼續蒐集市場的意見。

債券基金的投資

15. 副主席認為，由於政府無須籌集款項以資助公共開支，因此政府無須急於透過政府債券計劃發行

政府債券。副主席察悉，政府債券計劃籌得的款項會撥入債券基金；債券基金會採用外匯基金的投資策略和"固定比率"分帳安排。副主席對涉及的投資風險表示關注。就此，他察悉，雖然外匯基金在1994年至2008年期間的綜合年度投資回報為6.1%，但在該段期間，回報率的波幅甚大。因此，他要求政府提供進一步資料，述明債券基金款項的預計投資風險。

16. 涂謹申議員關注到，若債券基金採用外匯基金的投資策略，投資收益可否得到保證，而投資回報是否足以履行與政府債券計劃有關的財務上的義務及法律責任。

17. 財經事務及庫務局局長表示，把債券基金存放於外匯基金作投資，是適當之舉，因為這兩項基金的投資目標相近，即保本和取得合理的投資回報。外匯基金採取長線和保守的投資策略，使投資風險得以在較長時間平均分散，正好配合債券基金的需要。適用於債券基金的"固定比率"分帳安排預計可為該基金提供穩定的投資回報。香港金融管理局助理總裁(貨幣管理)(下稱"金管局助理總裁(貨幣管理)")補充，"固定比率"分帳安排是指債券基金在任何一年的投資回報將會按外匯基金投資組合過往6年的平均投資回報率或三年期外匯基金債券過往一年的平均年度收益率計算(以較高者為準)。財經事務及庫務局副秘書長(庫務)補充，鑒於債券基金採用"固定比率"分帳安排，政府預計該基金的款項足以履行與政府債券計劃有關的財務上的義務及法律責任。萬一債券基金資金不足，政府會請立法會批准，按根據《公共財政條例》(第2章)第29條提出的決議案第(c)(iii)段所訂，從政府一般收入撥款予債券基金。

18. 涂謹申議員質疑在政府債券計劃下發行的政府債券是否保本，因為債券基金的投資若出現重大虧損，而政府又未能獲得立法會批准從一般收入撥款填補不足之數，在這情況下，債券基金便可能資金不足，無法履行與政府債券計劃有關的財務上的義務及法律責任。

19. 副主席及甘乃威議員對政府把債券基金存放於外匯基金作投資所招致的行政及基金管理費用表示關注。金管局助理總裁(貨幣管理)回答時表示，

除金管局因發售債券而須向金融機構或其他第三者採購服務所引致的開支外，該局不會向債券基金收取因實施政府債券計劃和投資該計劃籌得的款項而招致的行政或職員成本。

20. 黃定光議員支持實施政府債券計劃，以滿足市場對政府債務證券的需求。黃議員察悉，政府債券計劃籌得的款項會由金管局根據外匯基金的投資策略作投資，他關注有何監管機制確保債券基金的管理及投資得當。葉劉淑儀議員表達類似意見。葉劉淑儀議員亦關注發售政府債券計劃下的債券所招致的行政費用。

21. 財經事務及庫務局局長回應時表示，根據政府債券計劃的擬議框架，財政司司長會指示金管局協助政府統籌發售債券的工作，以及根據外匯基金的投資策略投資債券基金的款項。金管局會運用發行外匯基金票據及債券的現有市場機制和經驗，推行政府債券計劃。這項安排可盡量減少為實施政府債券計劃而招致的行政費用。擬議"固定比率"分帳安排亦為債券基金提供穩定的回報，以履行與政府債券計劃有關的財務上的義務及法律責任。石禮謙議員關注由誰負責實施政府債券計劃，財經事務及庫務局局長回應時表示，此事由政府整體負責。

政府債券的收益率

22. 副主席詢問如何釐定政府債券計劃下擬發行債券的收益率。甘乃威議員及石禮謙議員提出相若問題，他們尤其關注零售投資者組別債券的收益率。財經事務及庫務局局長回答時表示，債券的收益率將會根據當時的市況而釐定，例如在發行債券時的利率環境。政府會根據市場慣例，制訂在政府債券計劃下擬發行的零售債券的定價機制，至於實際採用何種利率基準，則尚未決定。金管局助理總裁(貨幣管理)回應甘議員進一步提問時，提供了兩年期美國國庫券的收益率(0.94%至0.95%)和兩年期外匯基金票據及債券的收益率(0.56%至0.57%)，供議員參考。不過，金管局助理總裁(貨幣管理)強調，政府債券的收益率會根據發行債券的當前市況而釐定。

23. 副主席詢問有關第二市場的債券價格，財經事務及庫務局局長回應時表示，第二市場的債券價格可能會隨市場利率的變動而升跌。總括而言，若利率上升，債券價格便會下降，反之亦然。個別投資者若持有債券至到期日，屆時可悉數收回本金和賺取按債券票面息率支付的利息，藉此亦可避免因利率波動引致的交易損失。

24. 涂謹申議員關注有何機制確保政府債券計劃下擬發行的債券所定的價格合理。就此，涂議員要求政府研究措施，例如在法例中訂明政府債券的最高收益率。財經事務及庫務局局長回答時指出，政府債券的價格將由市場決定。即使以立法或行政措施設定債券在發行時的價格，市場力量亦會使政府債券的價格貼近市場利率。財經事務及庫務局局長進而表示，一如以往發行債券般，政府會根據市場慣例發行政府債券計劃下的債券，以促進本地債券市場的發展。

25. 方剛議員對政府債券計劃表示支持，認為該計劃可鞏固香港作為國際金融中心的地位。方議員要求政府考慮增加零售投資者組別的債券比例，以滿足零售投資者對風險較低和回報較穩定的產品的需求。方議員理解政府債券的收益率將由市場決定，但他要求政府提供資料，述明收益率的可能範圍，以資參考。

26. 財經事務及庫務局局長回應時表示，政府並無為擬發行的機構投資者及零售投資者組別的債券設固定比例。政府會考慮多項相關因素(包括當前的市況、市場需求及對市場上其他發債機構的影響)後，才決定每次實際的債券發行額和每個組別的比例。金管局助理總裁(貨幣管理)補充，若對零售債券的需求殷切，政府當局會按一般的市場慣例，考慮增加某項債券的發行額或在短期內額外發行債券。至於政府債券的收益率，財經事務及庫務局局長重申，收益率將由市場決定。他不能預測在發行債券時的市場利率，因此他在現階段不能提供有關資料。金管局助理總裁(貨幣管理)補充，市況會隨時間改變，在現階段難以提供合理的預測。

發售政府債券的機制

27. 石禮謙議員原則上支持政府債券計劃，但他要求政府在實施該計劃前，預留充裕時間回應議員關注的事項。石議員指出，在以往的證券化計劃中已發行總值約200億元的政府債券，他質疑政府債券計劃擬設的1,000億元借款上限是否足以促進本地債券市場的發展。

28. 財經事務及庫務局局長回應時表示，政府債券計劃是一項持續推行的計劃，旨在拓展本地債務市場的規模，與過往透過特別安排作一次過發行債券的方式不同。在政府債券計劃下定期及有系統地發行債券，將可吸引更多投資者，從而提高債券市場的流通量，使其發展為具有相當規模的市場。石禮謙議員認為，政府應參考2004年證券化計劃中發售債券的機制。金管局主管(市場發展)表示，據他瞭解，在2004年證券化計劃中採用的發售機制主要是依據商業的模式運作，由當局委任銀團及分銷銀行負責全球銷售債券的工作，這種模式適合用於一次過發債計劃。關於政府債券計劃下的持續發債模式，政府當局在制訂債券的擬議發售機制時，曾參考其他經濟體系的政府債券計劃所採用的發售機制。政府建議透過競爭性投標的方式，向金管局委任的第一市場交易商發售機構投資者組別政府債券，而非委任銀團發售。

29. 石禮謙議員從保護投資者的角度，發表對政府債券計劃擬發行債券一事的意見。葉劉淑儀議員亦發表意見，表達對有關保護投資者事宜的看法，例如向投資者披露風險、投資者教育，以及培訓前線職員向零售投資者銷售債券等。財經事務及庫務局局長回應時表示，政府致力確保政府債券計劃下發行的債券遵守高透明度和資料披露的原則。在擬備發售文件時，政府會參照業界的一般標準，以助投資者作出有根據的投資決定。常任秘書長(財經事務)補充，在統籌政府債券計劃發售債券的工作時，金管局會按照既定的招標程序，並遵從證券及期貨事務監察委員會就發售及銷售債券所執行的有關規管規定，例如披露規定。

30. 為確保發售政府債券的安排公平，涂謹申議員建議政府在根據《借款條例》(第61章)第3條提出

的決議案中訂明，政府債券將以"公平和合理"的方式分銷。

債券基金款項的用途

31. 關於政府債券基金籌得款項的用途，方剛議員及黃定光議員均認為，有關款項應用作投資公共工程，使香港經濟復甦。這項安排與2004年"五隧一橋"證券化計劃的安排類近。財經事務及庫務局局長回答時指出，政府已清楚表明會為未來5至10年興建的公共基建項目作出財政承擔。政府債券計劃下籌得的款項無須用作資助此等項目。他進而表示，"五隧一橋"證券化計劃屬一次過發債計劃，在性質上與長遠、持續推行和有系統政府債券計劃不同。因此，政府認為成立債券基金管理政府債券計劃下籌得的款項，是適當的做法。債券基金將會與政府的財政儲備及其他政府帳目分開處理，這項安排可清晰反映和方便適時檢視政府債券計劃的財務表現，亦可提供清晰的資料，讓投資者知悉債券基金是否有能力履行與政府債券計劃有關的財務上的義務及法律責任。

未來路向

32. 主席指出，大眾投資者對本地債券市場並不熟悉，他要求政府提供更多有關本地債券市場運作的資料，以便議員研究為實施政府債券計劃而提出的決議案。他亦認為，除傳統定息債券外，政府亦應考慮在政府債券計劃下發行其他種類的債券，以促進市場發展和提高第二債券市場的流通量。

33. 財經事務及庫務局局長察悉議員的意見。他向議員保證，政府會與小組委員會緊密合作，並提供所需的資料，以助後者審議為實施政府債券計劃而提出的決議案。

II 其他事項

34. 議事完畢，會議於下午1時22分結束。

立法會秘書處
議會事務部1
2009年8月28日