

---

---

## 資料摘要

### 新加坡政府債券市場的發展

#### 1. 背景

1.1 財政司司長在2009-2010年度財政預算案中宣布，政府擬推出發行政府債券計劃，這些債券主要以港元為貨幣單位，並分別向機構及零售投資者發行，藉此推動本地債券市場的發展。在計劃推出初期，當局可能會發行2至10年期的債券，日後再根據市場需求，考慮發行15年或更長年期的債券。此外，當局會為該計劃所發行的債券申請上市。該計劃籌集所得的款項將撥入根據《公共財政條例》(第2章)設立的基金(下稱"債券基金")，與政府的財政儲備分開處理，而不會被視作財政儲備的一部分。

1.2 香港金融管理局(下稱"金管局")將負責協助政府統籌該計劃的債券發售工作。為此，金管局會聘用銀行及／或金融機構為第一市場交易商，負責向機構投資者發售債券；作為聯席安排人，負責管理及發售零售債券；及作為配售機構，負責向零售投資者分銷債券，以提供推行債券計劃所需的協助。金管局使用有關服務所涉及的開支將由債券基金支付。

1.3 政府將會尋求立法會通過兩項分別根據《公共財政條例》第29條及《借款條例》(第61章)第3條提出的決議案，以推行債券計劃。根據《公共財政條例》第29條提出的決議案，設立債券基金，以管理該計劃籌得的款項。根據《借款條例》第3條提出的決議案，授權政府為債券基金，借入總額在任何時間，不可超過1,000億港元的款項或等值款項。

1.4 鑒於這個背景，資料研究及圖書館服務部擬備了本資料摘要，內容涵蓋新加坡政府為促進政府債券市場而採取的各項措施。選擇新加坡作為研究對象是因為該國多年來擁有龐大的財政盈餘，並累積了大量儲備，情況與香港相似<sup>1</sup>。新加坡政府發行的債券稱為"新加坡政府證券"<sup>2</sup>。新加坡政府並不需要透過發行政府債券以籌集資金來應付開支。新加坡政府已表明，發行新加坡政府證券主要是為了發展該國的資本市場。因此，新加坡的經驗值得香港借鏡。

## 2. 新加坡政府債券市場的發展

2.1 在1997年亞洲金融危機爆發期間，擔當新加坡中央銀行角色的新加坡金融管理局(下稱"新加坡金管局")對該國金融業的規管和發展政策展開全面檢討。檢討項目之一，是如何發展流通量高的債券市場。新加坡金管局發現，借款人在金融危機期間，如過度依賴銀行體系，會加深所面對的困難。該局認為，建立一個深化和流通量高的債券市場，可讓借款人靈活分散融資渠道，並為他們提供另一種籌集長期資本的良好方法，以應付長遠開支需要。

2.2 新加坡金管局察悉，該國不少金融資產的投資者持有短期貨幣市場產品、股票或物業。發展債券市場可為投資者提供更多不同信貸風險及期限的資產選擇，以填補風險光譜上的缺口。保險公司亦可用此等債券作為長期資產，以配對其長期負債，而無須把投資偏重於股票。

---

<sup>1</sup> 截至2009年3月底，新加坡的外匯儲備達1,661億美元(12,939億港元)，香港的外匯儲備則為1,862億美元(14,505億港元)。

<sup>2</sup> 新加坡政府證券是新加坡政府透過新加坡金管局以公開拍賣方式發行的有價債務票據，屬無紙化證券，並以新加坡元為貨幣單位。這些債務票據以國庫券或債券形式發行。政府須於證券到期日向國庫券或債券持有人支付一筆定額款項。雖然新加坡政府證券不可在到期日前兌換現金，但投資者可在新加坡政府證券市場上出售此等證券。新加坡政府證券的第一市場交易商可隨時買入和沽出新加坡政府證券。然而，新加坡政府證券並無在新加坡交易所上市。

2.3 新加坡政府證券發行之初，其市場相對較小，而且交易並不活躍。由於新加坡政府證券市場沒有流動基準收益率曲線<sup>3</sup>可供參考，故私營企業不願意在債券市場集資，大部分企業仍然依賴銀行借貸和股票應付資金需求。有鑒於此，新加坡政府自1998年起致力建立具規模和流通量大的政府債券市場，作為發展債券市場的策略之一。

2.4 新加坡政府表示，發行政府債券的主要目的如下：

- (a) 為個人及機構投資者提供低風險的流動投資工具；
- (b) 建立流通量大的政府債券市場，作為公司債券市場的基準；及
- (c) 鼓勵提昇有關定息票據及其他債務票據的金融專業水平。

### 3. 推動新加坡政府債券市場發展的措施

3.1 新加坡政府在過去10年推行了多項措施，以推動政府債券市場的發展。下文將論述部分主要措施。

---

<sup>3</sup> 基準收益率曲線是指根據信貸質素相同，但到期日各異的債券於特定時間的利率標繪而成。金融界最常用的基準收益率曲線，是美國財政部的債券收益率曲線，該曲線可作為市場上其他債務息率(例如按揭息率或銀行貸款息率)的指標。

## 建立具規模的政府債券市場

3.2 新加坡金管局根據《債務發展法》(*Development Loan Act*)及《政府證券法》(*Government Securities Act*)獲授權代表新加坡政府發行和管理證券。至於新加坡政府證券的發行數目，則須在總統同意下藉國會的決議批准。新加坡金管局每年會向財政部部長，呈請批核下一個財政年度的新加坡政府證券發行總額。新加坡金管局會先諮詢新加坡政府證券的第一市場交易商<sup>4</sup>，再決定個別債券的發行時間及金額。

3.3 新加坡金管局已展開一項具針對性的發行計劃<sup>5</sup>，此項計劃旨在透過新加坡政府證券計劃，發行新的債券和重售現有債券，以建立流通量高的債券市場。新加坡金管局定期發行國庫券<sup>6</sup>及債券<sup>7</sup>。3個月國庫券每星期發行一次，1年期國庫券和2年期、5年期、7年期、10年期、15年期及20年期債券則根據年度預訂的日期發行，政府一般會在9月預先公布下年度的發行日期。在2009年，新加坡金管局計劃在5月(1年期)、6月(10年期)、9月(15年期)、10月(5年期)及11月(1年期)發行新加坡政府證券計劃的債券。

3.4 每次拍賣國庫券及債券的數量一般會在預訂拍賣日期之前的5個營業日公布。國庫券的發行量一般介乎9億新加坡元至10億新加坡元<sup>8</sup> (50億港元至55億港元)，債券則介乎20億新加坡元至30億新加坡元(110億港元至165億港元)。

---

<sup>4</sup> 新加坡現時有11家第一市場交易商，包括荷蘭銀行、美國銀行、巴克萊銀行、花旗銀行、瑞士信託銀行、德意志銀行、星展銀行、香港上海滙豐銀行、華僑銀行、渣打銀行及大華銀行。它們的主要職能包括：(a)在任何市況下提供買賣雙邊價，以促進新加坡政府證券市場流通；(b)在新加坡政府證券拍賣中負責包銷發行；及(c)向新加坡金管局反映市場意見。

<sup>5</sup> 發行新加坡政府證券的所有收入會存放於根據《政府證券法》設立的政府證券基金(*Government Securities Fund*)。《政府證券法》及《財務程序法》(*Financial Procedure Act*)簡述明政府證券基金所持有的資金可投資的工具。該等資金可投資信託基金准予投資的任何股票、基金或證券，或任何政府或國際金融機構所發行或擔保的證券，惟新加坡政府發行的證券除外。該等資金亦可投資黃金及其他貴金屬，或存入任何銀行作存款。

<sup>6</sup> 國庫券的售價較其面值為低。持有人於到期日可收回國庫券的十足面值。

<sup>7</sup> 在債券的有效期內，債券持有人每6個月會獲發固定利息(票面息率)一次。本金金額(或面值)會於到期日償還。由於票面息率反映債券發行時的市場利率，故在市場上買賣的債券各有不同的票面息率。

<sup>8</sup> 2008年的平均匯率為1新加坡元兌5.51港元。

3.5 為方便投資大眾買賣新加坡政府證券和擴闊投資者基礎，新加坡政府於2002年把國庫券及債券的最低面額由10,000新加坡元(55,100港元)降低至1,000新加坡元(5,510港元)。截至2008年12月，已發行的新加坡政府證券總額為1,046億新加坡元(5,763億港元)，當中包括國庫券359億新加坡元(1,978億港元)及債券687億新加坡元(3,785億港元)。在2008年，新加坡政府證券平均的每月單日成交量介乎23億新加坡元(127億港元)至52億新加坡元(287億港元)。

### 加深投資者的認識

3.6 新加坡金管局曾在紐約、倫敦及東京等主要國際金融中心舉行多個國際路演活動，以加深各國對新加坡政府證券的認識和吸引外國投資者投資。另一方面，為教育零售投資者認識新加坡政府證券市場，新加坡金管局設立了新加坡政府證券的專屬網站(<http://www.sgs.gov.sg>)。該網站是一站式入門網站，提供新加坡政府證券市場的全面資料及數據，包括宏觀經濟概覽、新加坡政府證券的基本資料、第一市場交易商名單、發行日曆及新加坡政府證券的每日報價。此外，新加坡金管局已刊發題為《新加坡政府證券指引》(*A Guide to Singapore Government Securities*)的小冊子，提供新加坡政府證券市場的基本資料。

### 推出電子交易平台

3.7 新加坡金管局已推出新加坡政府證券電子債券交易平台(Singapore Government Securities Electronic Bond Trading Platform)。該交易平台由新加坡金管局、彭博通訊社及新加坡政府證券的第一市場交易商合作開發，目的是促進資訊傳播和方便新加坡金管局與第一市場交易商之間買賣新加坡政府證券。所有在新加坡及海外的彭博終端機用戶，均可瀏覽新加坡政府證券市場的完整交易資料。

3.8 新加坡金管局表示，電子交易平台提供第一市場交易商透過平台買賣證券的成交時間、價格及數量的資料，令市場的透明度大大提高，從而加強了市場的穩定性，同時亦鼓勵了更多投資者投資新加坡政府證券市場。目前，該平台只供第一市場交易商使用。新加坡政府計劃把平台開放予其他市場人士，例如非第一市場交易商的銀行及保險公司。

3.9 新加坡政府證券交易透過新加坡金管局的電子支付系統及帳面結算系統以即時銀貨交收<sup>9</sup>的方式結算。這項交收程序讓本地及國際投資者可更快地完成交易，從而降低時間成本及結算風險。

### 提供稅務優惠

3.10 新加坡政府給予第一市場交易商及投資者稅務優惠<sup>10</sup>，以促進新加坡政府證券市場的發展。第一市場交易商買賣新加坡政府證券所賺取的收入可獲豁免徵稅。至於利息收入方面，則因應有關投資者的類別而有不同安排：

- (a) 金融機構：來自1998年2月28日或其後發行的新加坡政府證券的利息及折價收入可享有10%的優惠稅率。新加坡的金融機構若從指定的單位信託基金取得收入，並已公布該等收入來自投資新加坡政府證券的單位信託基金所賺取的利息收入，則該等收入亦可享有10%的優惠稅率。
- (b) 個人：個人從新加坡政府證券賺取的利息收入可獲豁免徵稅。

---

<sup>9</sup> "即時銀貨交收"的交收程序是指客戶指示在收到所購買的證券時即時付款。這項程序亦稱為"現金交收"。

<sup>10</sup> 新加坡不設資本增值稅。

## 發展銷售協議及回購協議市場

3.11 新加坡金管局推行了多項措施發展回購協議<sup>11</sup> 市場，回購協議為新加坡政府證券的投資者提供對沖利率風險的金融工具。新加坡金管局在這方面的措施包括：

- (a) 在遵從最低流動資產的規定方面，容許銀行把回購協議下持有的所有新加坡政府證券納入為銀行的流動資產；及
- (b) 准許離岸銀行及第一市場交易商參與新加坡政府證券的回購協議交易。

3.12 新加坡金管局表示，回購協議市場對於催生第二市場的買賣活動十分重要，該等買賣活動可增加新加坡國內新加坡政府證券交易的廣度及深度。在2008年，新加坡政府證券在回購協議市場的每月平均單日成交量介乎16億新加坡元(88億港元)至26億新加坡元(143億港元)。

## 提高市場的專業水平

3.13 新加坡金管局與第一市場交易商合作，共同編製了《新加坡政府證券市場規則及常規》(*Rules and Market Practices of the Singapore Government Securities Market*)，當中載述第一市場交易商的行為規則、交易常規、交易確認、結算、未能結算的交易及利率計算方面的事宜。第一市場交易商如被發現違反行為規則，須接受新加坡政府的紀律處分，包括遭受譴責。

---

胡志華  
2009年6月24日  
電話：2869 9644

---

資料摘要為立法會議員及其轄下委員會而編製，它們並非法律或其他專業意見，亦不應以該等資料摘要作為上述意見。資料摘要的版權由立法會行政管理委員會(下稱"行政管理委員會")所擁有。行政管理委員會准許任何人士複製資料摘要作非商業用途，惟有關複製必須準確及不會對立法會構成負面影響，並須註明出處為立法會秘書處資料研究及圖書館服務部，而且須將一份複製文本送交立法會圖書館備存。

---

<sup>11</sup> 在回購協議交易中，賣方同意以某個價格出售某一證券，並承諾日後會在買賣雙方議定的日期，以預先釐訂的價格向買方購回該證券。

---

---

## 參考資料

1. Centre of Risk & Regulatory Excellence. (2009) *Regulators: Singapore*. Available from: [http://www.frsglobal.com/pdf/core/regulators/singapore\\_regulators.pdf](http://www.frsglobal.com/pdf/core/regulators/singapore_regulators.pdf) [Accessed May 2009].
2. Financial Services and the Treasury Bureau. (2009a) *Government Bond Programme*. LC Paper No. CB(1)1469/08-09(01). Available from: <http://www.legco.gov.hk/yr08-09/english/panels/fa/papers/fa0504cb1-1469-1-e.pdf> [Accessed May 2009].
3. Financial Services and the Treasury Bureau. (2009b) *Government Bond Programme – Supplementary Information*. LC Paper No. CB(1)1507/08-09(02). Available from: <http://www.legco.gov.hk/yr08-09/english/panels/fa/papers/fa0511cb1-1507-2-e.pdf> [Accessed May 2009].
4. Financial Services and the Treasury Bureau. (2009c) *Legislative Council Brief: Government Bond Programme*. Available from: <http://www.legco.gov.hk/yr08-09/english/panels/fa/papers/fa0504-g61235c-e.pdf> [Accessed May 2009].
5. *Government Securities Act (Chapter 121A)*. Available from: [http://statutes.agc.gov.sg/non\\_version/cgi-bin/cgi\\_retrieve.pl?actno=REVE D-121A&doctitle=GOVERNMENT+SECURITIES+ACT%0A&date=latest&method=part&sl=1](http://statutes.agc.gov.sg/non_version/cgi-bin/cgi_retrieve.pl?actno=REVE D-121A&doctitle=GOVERNMENT+SECURITIES+ACT%0A&date=latest&method=part&sl=1) [Accessed May 2009].
6. *Government Securities Regulations*. Available from: [http://www.sgs.gov.sg/pub\\_guide/legislation/publ\\_legislation.html](http://www.sgs.gov.sg/pub_guide/legislation/publ_legislation.html) [Accessed May 2009].
7. Legislative Council Secretariat. (2009) *Background brief submitted to Subcommittee on Proposed Resolutions under Section 29 of the Public Finance Ordinance (Cap. 2) and Section 3 of the Loans Ordinance (Cap.61)*. LC Paper No. CB(1)1567/08-09. Available from: [http://www.legco.gov.hk/yr08-09/english/hc/sub\\_leg/sc08/papers/sc080514cb1-1567-e.pdf](http://www.legco.gov.hk/yr08-09/english/hc/sub_leg/sc08/papers/sc080514cb1-1567-e.pdf) [Accessed May 2009].
8. Lian, T.S. (2002) *Debt market development in Singapore*. Available from: <http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap11.htm> [Accessed May 2009].



- 
9. Lim, S. (2005) *The Banking and Finance Industry in Singapore*. Available from: <http://community.jobscentral.com.sg/node/466> [Accessed May 2009].
  10. Monetary Authority of Singapore. (1998-2009) *Policy Statements & Speeches*. From 30 September 1998 to 17 March 2009.
  11. Monetary Authority of Singapore. (1999-2009) *Press Releases*. From 5 August 1999 to 19 January 2009.
  12. Monetary Authority of Singapore. (2002) *Singapore Government Securities Market: AFDP Workshop on Developing Government Bond Markets in APEC Economies*. Available from: [http://www1.worldbank.org/finance/assets/images/Wong---Singapore\\_govt\\_bond\\_mkt.pdf](http://www1.worldbank.org/finance/assets/images/Wong---Singapore_govt_bond_mkt.pdf) [Accessed May 2009].
  13. Monetary Authority of Singapore. (2004) *A Guide to Singapore Government Securities*. Available from: [http://www.sgs.gov.sg/resource/pub\\_guide/guides/guide%20to%20SGS%20Aug%202004.pdf](http://www.sgs.gov.sg/resource/pub_guide/guides/guide%20to%20SGS%20Aug%202004.pdf) [Accessed May 2009].
  14. Monetary Authority of Singapore. (2008) *Monetary Authority of Singapore: Annual Report 2007/2008*. Available from: [http://www.mas.gov.sg/about\\_us/annual\\_reports/annual20072008/masar\\_08.pdf](http://www.mas.gov.sg/about_us/annual_reports/annual20072008/masar_08.pdf) [Accessed May 2009].
  15. *Monetary Authority of Singapore*. (2009) Available from: <http://www.mas.gov.sg> [Accessed May 2009].
  16. *Monetary Authority of Singapore Act (Chapter 186)*. Available from: [http://agcvldb4.agc.gov.sg/non\\_version/cgi-bin/cgi\\_retrieve.pl?actno=REV-186&doctitle=MONETARY+AUTHORITY+OF+SINGAPORE+ACT%0A&date=latest&method=part](http://agcvldb4.agc.gov.sg/non_version/cgi-bin/cgi_retrieve.pl?actno=REV-186&doctitle=MONETARY+AUTHORITY+OF+SINGAPORE+ACT%0A&date=latest&method=part) [Accessed May 2009].
  17. Ngiam, K.J. & Loh, L. (2002) Developing Debt Markets in Singapore: Rationale, Challenges and Prospects. *Asia-Pacific Development Journal*, 9(1) June, pp. 23-43. Available from: [http://www.unescap.org/drpad/publication/journal\\_9\\_1/kee-jin.pdf](http://www.unescap.org/drpad/publication/journal_9_1/kee-jin.pdf) [Accessed May 2009].
  18. Singapore Government Securities. (2007) *Rules and Market Practices of the Singapore Government Securities Market*. Available from: [http://www.sgs.gov.sg/resource/pub\\_guide/market\\_practices/SGSRulesMktPractices.pdf](http://www.sgs.gov.sg/resource/pub_guide/market_practices/SGSRulesMktPractices.pdf) [Accessed May 2009].
-

- 
- 
19. *Singapore Government Securities*. (2009) Available from: <http://www.sgs.gov.sg/index.html> [Accessed May 2009].
  20. Tan, C.H. (2005) *Financial Markets and Institutions in Singapore*. 11<sup>th</sup> ed. Singapore, Singapore University Press.
  21. United Overseas Bank Limited, Singapore. (2009) *Singapore Government Securities*. Available from: [http://www.uob.com.sg/personal/investments/treasury/singapore\\_government\\_securities.html](http://www.uob.com.sg/personal/investments/treasury/singapore_government_securities.html) [Accessed May 2009].
  22. United State Department of the Treasury. (1998) Singapore: Securities. In: *National Treatment Study 1998*. pp. 428-436. Available from: <http://ustreas.gov/offices/international-affairs/nts/singsec.pdf> [Accessed May 2009].
  23. Yue, E. (2009) *Government Bond Programme*. Available from: <http://www.info.gov.hk/hkma/eng/viewpt/20090507e.htm> [Accessed May 2009].
  24. 財經事務及庫務局：《有關政府債券計劃的電腦投影片簡介資料》，2009年，立法會 CB(1)1491/08-09(01)號文件，網址：<http://www.legco.gov.hk/yr08-09/chinese/panels/fa/papers/fa0504cb1-1491-1-c.pdf> [於 2009 年 5 月登入]。