

2021年4月9日
討論文件

立法會財經事務委員會
提高政府債券計劃可借入款項上限的決議

目的

本文件旨在向委員簡介財政司司長在《2021至22財政年度政府財政預算案》演辭中宣布，關於政府將根據《借款條例》(第61章)動議一項決議，把政府債券計劃可借入款項的上限由2,000億港元提高至3,000億港元的建議。

背景

2. 政府債券計劃在2009年成立，其政策目標是促進香港債券市場進一步和持續發展。政府債券計劃按照立法會在2009年7月根據《公共財政條例》(第2章)第29條通過的決議成立，該決議授權政府設立債券基金，以管理政府債券計劃下所籌集的款項。立法會亦根據《借款條例》第3條通過另一項決議，授權政府為債券基金的目的，可借入最高限額1,000億港元或等值款項，該總額是以任何時間未清償的本金計算。立法會其後在2013年5月22日根據《借款條例》第3條通過決議，將債券基金的借款上限由1,000億港元提高至2,000億港元，以擴大政府債券計劃的規模。

3. 2021年2月24日，財政司司長在《2021至22財政年度政府財政預算案》演辭中宣布，計劃將政府債券計劃的借款上限，由2,000億港元提高至3,000億港元，以促進香港債券市場持續發展。因此，我們建議根據《借款條例》動議一項決議，相應提高政府債券計劃可借入款項的上限。

理據

政府債券計劃對債券市場發展的貢獻

4. 政府債券計劃自成立以來，一直透過有系統地發行機構債券和零售債券，促進本地債券市場的發展。在政府債券計劃下的機構債券部分，三年至 15 年期政府債券定期以投標方式發行，確保市場有穩定的公債供應，以滿足退休基金、銀行和保險公司等機構投資者的需求。政府有系統地持續發行機構債券，每半年一次預先制定和公布發行時間表，以提高債券市場的透明度和可預測性。儘管大部分政府債券是以港元計價，政府過去也曾發行三批以美元計價的伊斯蘭債券，凸顯香港債券市場作為伊斯蘭世界融資平台的多元性和可行性。

5. 自 2013 年政府債券計劃擴大規模以來，港元債券市場在政府定期發債等因素推動下持續增長。未償還的政府債券總額由 2013 年年初的 470 億港元增至 2020 年年底的 806 億港元；非公債類別的港元債務票據發行總額(不包括政府債券和外匯基金票據及債券的發行額)由 2013 年的 2,030 億港元增至 2020 年的 8,750 億港元。與此同時，香港的公債市場持續獲得 Markit iBoxx ABF 香港指數和標準普爾香港政府債券指數等環球指數的注視和認可。

6. 在政府債券計劃下的零售債券部分，政府發行零售債券，以滿足市民大眾對穩定和優質的投資產品的需求，並提高公眾對投資債券的興趣。政府至今共發行了七批零售通脹掛鈎債券和五批銀色債券，均深受市場歡迎，並獲超額認購(認購結果見附件)。就通脹掛鈎債券而言，每次發行都有 6% 至 13% 的認購者為首次購買債券的投資者，他們特意为認購通脹掛鈎債券而開立投資帳戶。由此可見，政府推出通脹掛鈎債券，不但擴大了投資者基礎，也推動了香港零售債券市場的發展。銀色債券方面，其對象是 65 歲或以上，並希望從穩健投資取得穩定回報以助規劃退休生活的年長市民。銀色債券的成功，不但提高年長大眾對投資債券的興趣(當中 6% 至 15% 的認購者為首次購買債券的投資者)，還推動金融業界為年長市民提供更多投資選擇，開拓潛力龐大的銀髮市場。

政府債券計劃的未來發展

7. 截至 2020 年底，政府債券計劃下未償還債券的總額為 1,243 億港元，當中包括 11 批總值 806 億港元的機構債券、三批總值 209 億港元的銀色債券、一批總值 150 億港元的通脹掛鈎債券，以及一批發行額為 10 億美元的伊斯蘭債券。財政司司長在《2021 至 22 財政年度政府財政預算案》演辭中宣布，計劃來年發行至少 150 億港元的通脹掛鈎債券和 240 億港元的銀色債券。我們預期當利率從目前極低水平正常化，而收益率曲線變得陡峭，屆時便有需要進一步增加政府債券的發行額，以滿足機構投資者更大的需求。此外，政府也有空間探討進一步提高對沖通脹的零售債券的發行額，在環球投資環境仍然充滿挑戰的預期下，有關債券將能為投資者提供穩定和具吸引力的回報。如機構和零售債券的現有發行模式持續，我們預期債券基金的借入款額會在 2022 年底前達 1,915 億港元，接近其借款上限。因此，我們有需要提高政府債券計劃的借款上限，使計劃可持續推行，以達到其促進香港債券市場進一步發展的目標。

政府債券計劃規模擴大後的發債條款

8. 有關為政府債券計劃增加 1,000 億港元(以未清償本金的最高限額計算)發債額度的建議，將可提供空間於未來數年，在政府債券計劃下繼續發行債券，並可因應當時的市場情況，靈活地調整每批債券的發行額和年期。在考慮政府債券計劃日後所發行的債券種類和其他發債條款時，我們仍是以促進本地債券市場進一步和持續發展為首要目標。

發行框架

9. 為確保每批債券的發行條款(例如發行額和年期)能促進本地債券市場的長遠發展，發債安排必須具彈性。我們不會為政府債券計劃下機構和零售債券發行的比例設限。我們會繼續就當時的市場情況(例如市場需求、利率，以及對其他有意在香港發債的發行人的潛在影響)，以及政府債券計劃對支持債券市場不同環節發展的能力，作出適當考慮。政府也會繼續留意市場情況，以期發行更多屬收益率曲線上年期較長的機構債券。此外，我們

會尋找機會，進一步增加政府債券的種類，為其他發行人提供基準。

債券收入的管理

10. 政府債券計劃下的款項，會繼續按現有的框架管理。在計劃下籌集到的款項，須全數記入債券基金帳目。各項開支，包括就政府債券計劃發行債券所支付的利息和償還的本金，以及其他有關費用(例如採購外間服務的費用)，會由債券基金支付。債券基金不是財政儲備的一部分，與政府的其他帳目分開管理。債券基金的款項存放於外匯基金作投資用途，其投資收入採用財政儲備的「固定比率」分帳安排計算。

決議

11. 擬根據《借款條例》第 3 條提出的決議，旨在授權政府為債券基金的目的，可借入總額不超過 3,000 億港元的款項或等值款項，而該總額是根據授權下借入的所有款項在任何時間未清償本金的最高限額。決議除了規定借入的款項須記入債券基金帳目的貸項下，也會取代立法會在 2013 年 5 月 22 日根據《借款條例》通過的決議(即訂明目前可借入上限為 2,000 億港元的款項或等值款項的決議)。

下一步工作

12. 我們計劃在本立法年度內動議上述決議，供立法會進行先審議後訂立的程序。

13. 請委員備悉本文件所載的立法建議。

財經事務及庫務局
2021 年 4 月

通脹掛鈎債券和銀色債券的認購結果

通脹掛鈎債券

年份	有效申請宗數	有效申請涉及總額 (億港元)	有效申請獲配發債券	首次購買債券的投資者所佔比例
2011	155,835	132	1 至 45 手	15%
2012	332,467	498	1 至 4 手	10%
2013	520,823	396	1 至 2 手	13%
2014	488,170	288	1 至 3 手	10%
2015	597,895	357	1 至 2 手	9%
2016	507,978	225	1 至 3 手	8%
2020	456,380	384	1 至 4 手	6%

銀色債券

年份	有效申請宗數	有效申請涉及總額 (億港元)	有效申請獲配發債券	首次購買債券的投資者所佔比例
2016	76,009	89	1 至 5 手	15%
2017	44,842	42	1 至 10 手	10%
2018	45,488	62	1 至 8 手	6%
2019	56,564	79	1 至 6 手	8%
2020	135,243	432	1 至 14 手	11%