

2002 年 1 月 7 日

## 立法會財經事務委員會 香港零售債券市場的發展

### I. 目的

本文件旨在陳述香港零售債券市場發展的現況和展望。

### II. 政府政策

2. 政府的政策是發展本港及地區內的債券市場。亞洲金融風暴突顯了地區內因經濟前景欠明朗，以及過份依賴流動性高的短期外來資金，結果出現信貸收縮的風險。發展本地及亞洲區的債券市場，可為營商者提供穩定而靈活的融資。作為國際金融中心，這也可使我們的融資架構更趨完備。

3. 在發展債券市場的過程中，我們也致力鼓勵零售投資者的參與，這不但可以擴闊投資者的基礎，而且可為零售投資者提供多一種投資渠道。

### III. 發展現況

4. 一向以來，香港的債券市場都是由銀行、退休基金、人壽保險公司及公共基金等機構投資者主導，零售投資者只扮演很小的角色。儘管沒有準確的數據，但估計零售投資者所佔的比率少於 1%。

5. 然而，部分對債券的機構投資是間接代表零售投資者進行的，例如是通過單位信託、債券基金及退休基金等渠道進行的投資。香港投資基金公會在 2000 年進行的一項調查顯示，香港成年人人口中有 7.8% 的人士投資於單位信託及互惠基金，在這成年人口的回應人士中 26% 持有債券基金（80% 則投資於股票基金）<sup>1</sup>。不包括強積金在內的退休基金亦會將其資產中約 1–2% 投資於港元債券，強積金對港元債券的投資比重則可能會較高<sup>2</sup>。

6. 在需求方面，有多項因素導致零售投資者參與率偏低。這些因素包括：香港投資者一向習慣投資於股票，因為儘管股票波幅較大，但潛在回報較高；集體及合約儲蓄計劃並不普及；相對於股票投資，對定息產品及這類產品的風險／回報關係欠缺認識；債券市場透明度不足，以及第二市場流通性低、報價差距大及交易成本高。

7. 在供應方面，市場欠缺對零售投資者具吸引力的債券，債券的吸引力視乎是否由公眾熟識的發債體發行，面值是否適中，以及是否容易買賣。

8. 截至 2001 年 9 月底，外匯基金、按揭證券公司及其他機構發行的 208 批債券（包括港元及外幣債券），總值達 6,260 億港元，已經在交易所上市，為零售投資者提供買賣債券的渠道（表 1）。然而，上市債券的交投量偏低，在 2001 年頭 9 個月總交投量僅為 2,700 萬港元。低面值的債券（50,000 港元）供應相當充裕，而且更有多種長短不同的年期供投資者選擇。機場管理局、按揭證券公司及地鐵公司發行的債券中，69%（總值 270 億港元）的最低面值為 5 萬港元（表 2）。

---

<sup>1</sup>調查就基金滲透率收到 1,000 位人士的回應，另外就基金投資者投資組合收到 500 位人士的回應。回應人士中 71% 表示其於基金的投資總額少於 20 萬港元。

<sup>2</sup>金管局根據 3 家強積金服務供應商（總市場佔有率約為 25%）的資料進行的調查顯示，於 2001 年 2 月約有 9% 的強積金資產投資於港元債券。

**表 1：在香港交易所上市的債券**

|          | 於 2001 年 9 月 30 日 |                    | 2001 年第 1 至 3 季 |
|----------|-------------------|--------------------|-----------------|
|          | 發行數目              | 未償還總額 <sup>1</sup> | 交投量             |
|          |                   | (百萬港元)             |                 |
| 外匯基金債券   | 61                | 39,700             | 1.75            |
| 按揭證券公司債券 | 7                 | 3,700              | 23.11           |
| 其他債券     | 140               | 583,154            | 1.85            |
| 總計       | 208               | 626,554            | 26.71           |

<sup>1</sup> 面值。

資料來源：金管局及香港交易所。

**表 2：機管局、按揭證券公司及地鐵公司發行的低面值債券  
截至 2001 年 9 月**

|        | 未償還總額  | 其中：最低面額為<br>5 萬港元的債券 |    |
|--------|--------|----------------------|----|
|        | 百萬港元   | 百萬港元                 | %  |
| 機管局    | 6,500  | 3,500                | 54 |
| 按揭證券公司 | 23,839 | 22,739               | 95 |
| 地鐵公司   | 8,545  | 500                  | 6  |
| 總計     | 38,884 | 26,739               | 69 |

**按原定年期分析**

|        | 未償還總額  |        |       | 其中：面額最低為<br>5 萬港元的債券 |       |       |
|--------|--------|--------|-------|----------------------|-------|-------|
|        | 年期     |        |       | 年期                   |       |       |
|        | 0<=3   | 3<=5   | 5<=30 | 0<=3                 | 3<=5  | 5<=30 |
|        | (百萬港元) |        |       | (百萬港元)               |       |       |
| 機管局    | 3,750  | 2,750  | 0     | 2,500                | 1,000 | 0     |
| 按揭證券公司 | 13,480 | 8,521  | 1,839 | 12,480               | 8,421 | 1,839 |
| 地鐵公司   | 2,550  | 5,330  | 665   | 0                    | 500   | 0     |
| 總計     | 19,780 | 16,601 | 2,504 | 14,980               | 9,921 | 1,839 |

資料來源：金管局。

## 為推廣零售債券市場而採取了的措施

9. 過去多年來，香港金融管理局(金管局)、證券及期貨事務監察委員會(證監會)、香港交易及結算有限公司(港交所) 及其他市場參與者採取了一系列措施，以推廣零售債券市場，例如 -

- (a) 為解決市場欠缺對零售投資者吸引的債券的問題，金管局發行最低面額為五萬港元的外匯基金債券，以便散戶投資者認購。散戶投資者可透過金管局委任的認可交易商在第一及第二市場購買這種高流通票據。這些債券同時在港交所上市，以吸引散戶投資。
- (b) 在稅務優惠方面，外匯基金債券獲豁免印花稅及利得稅。此外，其他合資格享有稅務減免的債券的最低面值由 50 萬港元調低至 5 萬港元(雖然個人投資者基本上無須繳付稅項，但此舉或能鼓勵發債體發行面值較低的債券)。
- (c) 為刺激外匯基金票據及債券市場的流通性及提高市場的透明度，金管局推出基準準則，定期檢討市場莊家表現，以及每季預先公布下一季外匯基金票據及債券的發行時間表。然而，由於外匯基金票據及債券在進行支付系統的即日回購交易及使用貼現窗方面的獨特用途，相信外匯基金票據及債券會繼續成為對銀行特別具吸引力、但收益率低於其他債券工具的一類債券，亦因此難以吸引零售投資者的興趣。
- (d) 在市場基建方面，港交所在 2000 年 10 月推出第三代自動對盤系統後，投資者已可透過網上交易的方式買賣上市債券。此外，個別金融機構亦有為客戶提供電子交易平台，買賣定息產品。
- (e) 我們已做到債券交收全面電腦化。在零售層面，部份銀行和經紀行都已有進行電子化的交易。透過市場發展，我們相信網上銀行及網上經紀服務將會進一步發展。這些措施將改善債券市場的透明度、流通性和深度，令債券投資對零售投資者更具吸引力和方便買賣。

## 最近一些正面發展

10. 近期的市場形勢可能有利零售債券市場的發展。市場形勢和利率動向均會影響投資者對債券的投資意慾。在 2001 年聯儲局多次減息，銀行存款利率降至歷來低位，股票市場下跌，而且表現反覆，

因而引起零售投資者對債券的興趣。當然，若市場氣氛改變，這種情況不一定能持續下去。

11. 近期的發展，是按揭證券公司在 2001 年 10 月成功根據新機制推出首批專門供零售投資者認購的債券<sup>3</sup>。按揭證券公司之前發行的 4 批債券中，亦有預留一部分供零售投資者認購（表 3），但這是首批完全以零售投資者為對象的債券，發行總額達 6.49 億港元（包括 5.363 億港元票面息率為 3.5 厘的 3 年期債券，及 1.123 億港元票面息率為 4.3 厘的 5 年期債券），比按揭證券公司所定的最低發行總額 1 億港元多 5.5 倍。超過 1,660 位投資者經按揭證券公司委任的配售銀行遞交認購申請<sup>4</sup>。是次發行的認購踴躍程度比按揭證券公司上一次在 2001 年 8 月進行的零售債券發行時所錄得的 890 份申請及申購總額 3 億港元更理想。最新發行的這兩部分債券的價格是參照指定外匯基金債券於 11 月 5 日的年收益率釐定。據此計算，3 年期及 5 年期債券的實際年收益率分別為 3.44 厘及 4.32 厘，回報高於當前的銀行存款利率。

**表 3：按揭證券公司發行的零售債券**

| 發行日      | 發 行<br>總額 | 原定年期    | 票面息率              | 原定<br>零售部分 | 實際<br>零售部分 | 零售<br>認購額 | 發行時的<br>實 際 收 益<br>率 | 儲蓄/12 個月定期<br>存款利率 |
|----------|-----------|---------|-------------------|------------|------------|-----------|----------------------|--------------------|
| (百萬港元)   |           |         |                   |            |            |           |                      |                    |
| 28-10-99 | 500       | 2 年     | 6.65 厘            | 100        | 100        | 108       | 6.96 厘               | 3.75 厘-5.55 厘      |
| 13-04-00 | 500       | 2 年     | 6.40 厘            | 100        | 100        | 136       | 6.86 厘               | 4.25 厘-5.53 厘      |
| 14-12-00 | 500       | 2 年     | 6.05 厘            | 100        | 100        | 116       | 6.14 厘               | 4.75 厘-5.05 厘      |
| 29-08-01 | 500       | 3 年     | 4.28 厘            | 100        | 250        | 300       | 4.42 厘               | 1.88 厘-2.34 厘      |
| 07-11-01 | 649       | 3 年/5 年 | 3.50 厘<br>/4.30 厘 | 100        | 649        | 651       | 3.44 厘<br>/4.32 厘    | 0.34 厘-0.82 厘      |

資料來源：金管局及按揭證券有限公司。

<sup>3</sup>該發行機制讓零售投資者經按揭證券公司委任為配售代理的銀行認購債券。同時，新機制讓按揭證券公司可在同一批債券下分拆出不同部分的不同年期的債券，而且無須預先就發行額設定上限。此外，按揭證券公司亦推出正式的市場莊家制度，以確保債券在第二市場的流通性。

<sup>4</sup> 三間配售銀行是道享銀行、滙豐銀行及恒生銀行。

## IV. 未來發展

12. 長遠來說，提高零售投資者的參與程度有助擴展債券市場的投資者基礎。透過上述的多項措施，我們取得了一定的進展，但零售債券市場仍然有空間可以進一步發展。現正研究的措施包括更注重提高公眾對債券投資的認識及興趣、推動上市證券的市場莊家活動、鼓勵金融機構更主動向客戶提供債券投資服務，以及精簡債券發行的文件及上市程序。由於基金投資日趨普及，以及強積金基金不斷增長，預期零售投資者在債務市場的間接參與程度會增加。

13. 有關債券投資的公共教育方面，金管局會繼續留意與香港資本市場公會、按揭證券公司、香港投資基金公會及傳媒合作的機會，以促進公共教育。

14. 香港資本市場公會正計劃與香港理工大學合作，出版有關債券投資的書籍，供一般市民參考。證監會亦已在其網上投資者資源中心及投資小冊子中加入了投資債券的資料。證監會也經常在報章上刊登專欄和舉行專題宣傳活動，增加投資者對各種投資產品的認識。此外，港交所正計劃在 2002 年第二季就債券投資舉辦一系列公開研討會。

15. 至於公開發行債券的規則與規例方面。政府和證監會會全面檢討《公司條例》及有關法例對招股章程及投資要約的要求，以簡化程序，配合市場發展。

-----

財經事務局  
2002 年 1 月

C:\data\cwinword\Debt Mkt\Panel Paper 7 Jan C.doc