

因應研究雷曼兄弟相關迷你債券及結構性金融產品
所引起的事宜小組委員會秘書
十二月二十二日的來信所提供的資料

背景

立法會研究雷曼兄弟相關迷你債券及結構性金融產品所引起的事宜小組委員會秘書在十二月二十二日致函財經事務及庫務局，索取有關 11 項事宜的書面資料。雖然本局認為，由香港金融管理局及／或證券及期貨事務監察委員會就有關事宜作出回應會較為恰當，但我們注意到，小組委員會所索取的資料，其中一項要求說明政府在二零零二至零三年度政府財政預算案演詞中宣布擬吸引更多金融產品發行者來港後，所採取的措施及為投資者提供的新金融產品。

財經事務及庫務局所提供的資料

2. 政府和有關的規管機構一向重視發展香港成為國際金融中心。我們現應小組委員會的要求，提供以下文件（見附件），以助說明政府在發表二零零二至零三年度政府財政預算案演詞前後推動在香港發行債券的工作，而文件亦有提及為投資者提供的產品：

- (a) 財經事務局局長在二零零一年十二月五日立法會會議席上就劉漢銓議員有關“發展香港成為債券發行中心”的提問所作的答覆；
- (b) 財經事務局局長在二零零一年十二月五日立法會會議席上就單仲偕議員有關“促進零售債券市場的發展”的提問所作的答覆；
- (c) 向立法會財經事務委員會二零零二年一月七日會議提交有關“香港零售債券市場的發展”的資料文件；

- (d) 財經事務及庫務局局長在二零零三年十一月十二日立法會會議席上就劉漢銓議員有關“香港發展債券市場”的提問所作的答覆；以及
- (e) 財經事務及庫務局局長在二零零四年五月十二日立法會會議席上就劉漢銓議員有關“零售債券”的提問所作的答覆。

財經事務及庫務局
二零零九年一月

發展香港成為債券發行中心

Developing Hong Kong into a Bond Issuing Centre

3 劉漢銓議員：主席，鑒於財政司司長曾向新聞界表示香港具備條件成為亞洲區內的債券發行中心，政府可否告知本會，當局已採取及將會採取甚麼措施，促進香港向這方面發展？

財經事務局局長：主席，香港金融管理局（“金管局”）為推動香港債券市場的發展，過去採取了以下一系列措施。

在過去 10 年，金管局不斷發展債券市場的基礎設施，包括建立了債務工具中央結算系統(CMU)，為外匯基金票據和債券及其他港元及非港元債券提供高效率及安全的電腦化結算交收服務。這個系統更與海外結算系統聯網，以增加海外投資者對港元債券需求及擴大本港以外的投資者基礎。我們現時已發展至港元及美元即時支付結算系統，透過與 CMU 的聯網，以高效率的方式為港元及美元債券買賣提供即時及日終的貨銀兩訖結算服務。此外，美元及港元即時支付結算系統聯網，使同時涉及此兩種貨幣的外匯交易能夠同步交收，徹底消除因不同時區之間外匯結算所引致的結算風險。

同時，我們確立可靠的港元基準收益率曲線，為私營機構發行的債券提供指標及對沖工具。為確保外匯基金票據及債券市場在第一及第二市場的流通性，我們亦成立了認可交易商及市場莊家制度，委任多個外匯基金票據及債券認可交易商及市場莊家。

此外，為鼓勵更多國際機構來香港發債，我們早於 1996 年為優質債券提供稅務優惠。現在已有 10 間國際機構所發行的債券獲豁免利得稅的資格。這即是說，合資格債券所得的利息收入和交易溢利可以獲豁免利得稅；而從法定機構及政府擁有機構所發的合資格債券所得的收入，則可獲減免相當於標準利得稅 50% 的優惠稅率。

為了配合市場的高速發展，我們及監管機構都致力精簡在港發債的程序及要求，力求在便利市場發展及保障投資者之間取得適當的平衡。例如，證券及期貨事務監察委員會（“證監會”）由今年 5 月起實施豁免，允許發行人分開派發中、英文招股章程及減省招股章程對營運租約估值等資料的要求。此外，證監會亦豁免了香港按揭證券有限公司發行的零售債券在招股章程內容上的要求。我們亦正全面檢討《公司條例》及其他有關法例對招股章程及投資要約的要求，務求簡化手續，增加我們監管制度的靈活性，以配合市場發展的需要。

憑着過去超過 10 年發行債券的經驗，香港已積聚了相當的專業人才和服務配套，這一切加上一流的金融基礎設施，將更加強香港成為亞洲債券中心的地位，吸引更多海外發債人及投資者來香港。

展望未來，為了進一步發展我們的債券市場的深度及廣度，我們正計劃與歐洲結算銀行發展雙邊聯網，以促進跨境持有及結算香港和海外的債券，同時擴大投資者基礎，刺激本地及區內債券市場發展，更可將 CMU 發展為一個國際結算中心，從而使香港成為亞洲區內的結算中心，加強香港作為國際金融中心的地位。

此外，金管局現正探討推出其他貨幣的即時支付結算系統（如歐元結算系統），目的是提供以其他貨幣發行的債券買賣的結算服務，從而吸引這類業務前來香港。我們亦會繼續致力發展零售債券市場。

劉漢銓議員：主席，局長在主體答覆第四段提及，為鼓勵更多國際機構來香港發債，我們提供稅務優惠，現時已有 10 間國際機構所發行的債券獲得豁免利得稅的資格，而有些法定機構及政府擁有機構所發的合資格債券所得的收入，可以減免一半利得稅。為了能令香港成為一個債券發行中心，請問政府有否打算向香港的法定機構、政府擁有的機構，甚至是本地機構的優質債券，提供同樣的待遇，即給予豁免利得稅的優惠？

財經事務局局長：主席，多謝劉議員的提問。其實，我們亦正探討這項問題，現正考慮如何確實發展香港成為一個債券中心；至於稅務問題，這是我們正在研究中的其中一項問題。

許長青議員：主席，局長在主體答覆中提到，當局已經採取、亦將會採取很多措施，使香港成為亞洲區內的債券發行中心。但是，自從發生九一一事件後，有對機構評級的人士表示，九一一事件對公司債券的發行有一定的阻礙。請問局長，對於這事件的影響，當局有否進行評估呢？

財經事務局局長：主席，就這方面，其實個別公司須視乎其對資金的需求，然後才決定是否發行債券。以一般公司而言，發債的成本都是較高的，尤其是在零售債券市場，成本會更高。就這方面，我剛才也表示，我們設有一個工作小組研究這方面的問題，例如考慮提供剛才所說的稅務優惠或其他措施，以鼓勵有關公司，即使在九一一事件發生後，亦繼續增加發行債券。

田北俊議員：主席，財政司司長昨天在立法會其中一個事務委員會的會議中提及，國內明年的經濟增長可以達到 7%，屬同區較高的增長率。我想請問局長，一些國內的企業（“國企”）將來可否與該 10 間國際機構一樣，能享受優惠稅率？此外，局長在主體答覆的最後一段提到以其他貨幣發行的債券，請問將來會否包括人民幣在內呢？

財經事務局局長：主席，對不起，我聽不清楚第二部分的補充質詢。

田北俊議員：主席，對不起。第二部分的補充質詢是有關主體答覆的最後一段，局長說有關目的是提供以其他貨幣發行的債券買賣的結算服務，在貨幣方面，我們現時提及的是歐羅和美金，將來有否可能包括人民幣在內？

財經事務局局長：主席，謝謝田議員的提問。

有關第一部分的補充質詢，其實該 10 間國際機構，並非是指國企或個別的公司，而是一些國際性的組織，例如亞洲發展銀行及世界銀行這類國際機構，所以並不包括國企在內。不過，我剛才回答劉議員的補充質詢時表示，整體來說，我們會考慮稅務方面的問題，以及如何鼓勵更多公司前來香港發債。

第二部分的補充質詢是有關人民幣的債券問題，這當然是涉及國家的政策。不過，在基礎建設方面，其實，我們的 CMU 是一個非常理想的結算系統，而內地亦有國際登記系統，即 GSBS。我們正與內地進行磋商，研究在這兩方面可否進行聯網，如果可行的話，亦可以鼓勵進行有關的債券買賣。

鄧兆棠議員：主席，局長在主體答覆第六段說，香港有 10 年發行債券的經驗；我想請問局長，政府有否數據顯示，與亞洲區內其他地方的金融市場比較，香港債券市場的規模為何及排行第幾位？

財經事務局局長：主席，謝謝鄧議員的提問。相信政府在 10 年前已知道今天的立法會議員是非常關心這問題的，所以在 10 年前已開始進行了很多工作。如果將香港與亞洲其他地方作比較，本港擁有美元結算系統，這是亞洲其他地區所欠缺的；以基建方面來說，香港的水準肯定達致世界一流的水

平。此外，我們亦有人才及配套設施，包括大型的投資銀行，而會計界及律師等專業人才也集中於香港，所以香港是有條件作為債券發行中心的。至於有關的發行數字亦不少，如果我沒有記錯，香港已發行5,000億港元債券及百多億美元債券，以這些數字來說，已屬亞洲區內數一數二的了。

MR ABRAHAM SHEK: *Madam President, in the last paragraph of the main reply, the Secretary said that the Hong Kong Monetary Authority is studying the feasibility of establishing real-time settlement system in other currencies. My question is: What other currencies will be considered, apart from Euro; and when will the feasibility study be completed?*

財經事務局局長：主席，謝謝石議員的提問。我相信現時所研究的，除了歐羅外，日元會是另一種可能的貨幣。金管局現正進行研究，我們希望在來年可以完成這項研究。

主席：第四項質詢。

促進零售債券市場的發展

Promoting Development of Retail Bond Market

4 單仲偕議員：主席，關於發展及管理供公眾人士認購零售債券的市場，政府可否告知本會：

- (一) 鑒於市民對香港按揭證券有限公司過去數次發行的債券反應熱烈，當局是否知悉九廣鐵路公司（“九鐵公司”）、地鐵有限公司（“地鐵公司”）、機場管理局（“機管局”）及金融管理局（“金管局”）有否計劃發行零售債券；
- (二) 有否計劃檢討監管零售債券發行的法例，以期減低私人公司發行零售債券的成本；及
- (三) 有何措施促進零售債券市場的發展，並提高該等債券在二手市場的成交量？

財經事務局局长：主席，

- (一) 在發行零售債券方面，金管局已有發行最低面額為 5 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動票據。這些債券同時在香港交易所上市，以吸引散戶投資。

至於其他個別法定機構，例如九鐵公司、地鐵公司及機管局，過去亦曾發行債券。以地鐵公司為例，過去已透過金管局的債券發行計劃，發行港元債券。機管局亦有透過金管局的債券發行計劃，發行共 8 次票據，面額最低為 5 萬港元，方便投資者認購。這些法定機構在發行債券時會根據商業原則，考慮本身及市場的需求、成本效益，以決定是否發行債券，包括面額較低的債券，以應付融資需要。

- (二) 目前的法例，特別是《公司條例》，對零售債券及股份在資料披露上要求非常嚴謹，以致發行人在準備招股章程及有關市場推廣的文件上，花上不少時間與費用。隨着市場高速發展，我們及監管機構皆致力精簡有關的程序與要求，力求在便利市場發展及保障投資者之間取得適當平衡。

根據《公司條例》第 38A 及 342A 條規定，證券及期貨事務監察委員會（“證監會”）如果認為遵守有關規定不符合實際需要，或會對股票或債券發行公司構成不適當負擔，它可向某類公司或某類招股章程作出豁免。例如，證監會在今年 3 月向立法會提交豁免公告，允許發行人分開派發中、英文招股章程，以及減省招股章程對營運租約估值等資料的要求。這些豁免已於 5 月 11 日起實施。此外，證監會亦豁免了香港按揭證券有限公司發行的零售債券在招股章程內容上的要求。證監會會積極考慮對符合條件的公司進行豁免，並將有關豁免刊載於其網址上，供公眾閱覽，以確保決定的透明度及一致性。證監會現正全面檢討《公司條例》及有關法例對招股章程及投資要約的要求，並且參考海外市場經驗，務求簡化手續，增加監管制度的靈活性，以配合市場發展的需要。

- (三) 在促進零售債券市場的發展方面，金管局已採取多項措施，包括外匯基金債券獲豁免印花稅及利得稅，將外匯基金債券的最低面額訂為5萬港元，以及把外匯基金債券放在交易所上市，以方便投資者買賣。

在市場基建方面，香港交易及結算所有限公司（“港交所”）在去年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。同時，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。

港交所會進一步提升其交易系統，以提供自動化莊家交易設施，促進衍生權證、納斯達克股份、交易所買賣基金及債券的交易。系統提升預期在明年第二季全面落實。

同時，我們已成功做到債券交收全面電腦化。在零售層面，部分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，有助推廣零售債券的交易活動。

我們亦十分重視提高投資者對債券產品的認識。證監會在其網上投資者資源中心及投資小冊子中，已加入了投資債券的資料。證監會亦經常在報章上刊登專欄及舉行專題宣傳活動，增加投資者對各種投資產品的認識。金管局也致力推廣教育，當有新產品推出市場時，金管局會向業界簡報，並且透過傳媒加深散戶投資者對債券投資的認識。

單仲偕議員：主席，局長在主體答覆的第(一)部分提到，那3間公營機構過去均曾發行債券。我想請問，它們曾發行的債券，佔其借貸總額的比例是否很高？過往，這方面的需求並非那麼大，因為以往並不是零利率，但現在卻是接近零利率，所以需求便可能會比較大。不知政府當局曾否進行研究，看看那些差不多由政府全資擁有的官方機構，究竟是有甚麼誘因，促使它們將零售債券的比例提高？

財經事務局局長：主席，謝謝單議員的補充質詢。我手邊沒有關於已發行債券佔去那些機構借貸總額多大百分比的數字。如有需要，我可以以書面方式回覆單議員。（附件II）不過，我想指出，那些機構均是以商業原則運作，所以當它們考慮進行融資時，當然會顧及成本，看看在諸如銀團貸款或發行債券等方法中，哪一種會最具成本效益，然後才作出選擇，以及決定把面額

訂為5萬元或5萬元以上等。我相信機構全都要因應市場當時的情況，按商業原則作決定。事實上，以今天的環境而言，由於市民對零售債券的興趣大大增加，所以機管局等機構，也是很有興趣多發行一些零售債券的。

胡經昌議員：主席，局長在主體答覆的第(一)部分提到，散戶投資者可透過金管局委任的認可交易商進行認購。我想請問，這些所謂的委任認可交易商共有多少間，以及是按甚麼機制委任的呢？政府是否以公開的形式作出委任？若否，為何不以公開形式委任呢？

財經事務局局長：主席，在數目方面，應該是有一百四十多間，主要都是一些認可機構，例如銀行或投資銀行等。其實，以由金管局發行的債券來說，很多已經在香港交易所上市，市民可透過經紀買賣。

主席：胡經昌議員，你的補充質詢是否未獲答覆？

胡經昌議員：主席，是的，局長尚未答覆我的補充質詢。我剛才是問政府是否以公開的形式作出委任？若否，為何不以公開形式委任呢？

財經事務局局長：主席，我想，有興趣從事這種交易的都是一些認可機構，而這147間認可交易商及27間莊家，主要都是認可機構。我認為在決定它們是否認可機構時，這便是一個主要因素。

楊森議員：主席，現時銀行存款的利率幾近零，而局長剛才亦提過，市民對這類零售債券的需求和興趣都很大，但其中其實是有潛在風險的。政府可否在這方面多做一些大眾教育，以免市民重蹈投資風險的覆轍？

財經事務局局長：主席，謝謝楊議員的補充質詢。我完全同意我們須在這方面多做一些教育工夫，儘管現時的投資者可能是較我們更懂得投資，而他們所認識的債券種類亦可能較我們為多，因為現時只要走進銀行，便會有數十種零售債券供他們選購。所以，我同意楊議員所說，對投資者進行教育是非

常重要的。在這方面，不論是金管局、港交所、證監會或香港資本市場工會等均設有網頁，亦提供了很多簡介、小冊子及網上資訊。不過，我同意其實還須做更多工夫。

單仲偕議員：主席，既然那些機構是按商業原則運作，那麼政府有否比較過，銀團貸款的借貸成本其實是否較一般零售債券的成本為高呢？雖然本地市場現時對零售債券的需求似乎很大，但供應量卻好像是不足夠。政府會否在這方面多作一點研究，特別是針對那些幾乎由政府全資擁有的半官方機構，看看為何它們的借貸比例仍然是那麼低？

財經事務局局長：主席，我剛才其實已經說過，機構是否發行債券，是要視乎成本，亦即市場的情況。如果市場的利息是很低，那麼它們為何要發行債券，向投資者支付4厘的利息呢？此外，機構還須顧及其所需的資金和時間，例如是屬於長期或短期的需要等。因此，我認為真的是要考慮商業原則。政府不應以由政府擁有該機構為理由，而為了要推廣零售債券的市場，便指令機構不論成本效益，也得發行多一些零售債券。相反，機構本身應按商業原則考慮各種融資途徑的成本效益，然後才作決定。不過，我在主體答覆中已提過，我們是鼓勵這些機構盡量發行多一些零售債券，主要是因為相對於過往而言，現時的利率是偏低，而市場上亦有需求。我剛才也說過，這些機構其實亦有興趣多發行一些這類零售債券的。

主席：第五項質詢。

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）¹。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²。

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）。

¹ 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。

² 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 ¹ (百萬港元)	交投量
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

¹ 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 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 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，

第4頁

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³。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⁴。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 份申請及申請總額 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	發行總額	原定年期	票面息率	原定零售部分	實際零售部分	零售認購額	發行時的實際收益率	儲蓄/12 個月定期存款利率
(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 /4.30 厘	100	649	651	3.44 厘 /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。

³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。

⁴ 三間配售銀行是道亨銀行、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

香港發展債券市場

Development of Bond Market in Hong Kong

4. 劉漢銓議員：主席，據報，中央政府支持香港發展債券市場，而國家為本年向全球發行的 10 億美元及 5 億歐元外幣國債所進行的國際巡迴推介，亦以香港作為首個推介地點。國家財政部副部長在本年 10 月更親臨香港與本地官員及逾 200 名基金經理會面，進行推介。這批國債並會在香港交易所作場外掛牌。此外，市場在低息環境下對債券的需求亦大增。就此，政府可否告知本會：

- (一) 為簡化債券發行手續所做工作的進展情況；當局有否計劃推出措施以加強這方面的工作；若有，詳情是甚麼；
- (二) 有甚麼優惠及相關措施吸引本地及海外機構和企業在港發行債券；及
- (三) 有否計劃或措施將香港發展成為中國外幣國債和內地企業發行外匯債券的中心；若有，詳情是甚麼？

財經事務及庫務局局長：主席，為了進一步鞏固香港作為國際金融中心的地位，政府正致力推行多項措施，藉以促進香港金融市場的多元化發展，而推動債券市場發展就是我們的其中一項工作重點。從宏觀角度來看，債券市場的發展可以為本港的公營及私營機構提供除了銀行及股市以外的渠道，籌集較長期的資金。這亦會吸引海外公司來港集資。投資產品多元化，亦有利吸引更多海外資金流入。對個人投資者而言，債券市場發展亦可為他們提供更多的投資選擇，以切合他們的不同的投資需要和幫助他們分散投資風險。對香港整體來說，推動這些金融範疇的發展，將有利該等行業的就業情況及香港整體經濟。

政府在推動香港債券市場方面做了不少工作，包括提供金融基礎設施、簡化發行程序及提供稅務優惠等，從而營造一個有利債券市場發展的環境。

- (一) 在簡化債券發行手續方面，政府的計劃是分 3 階段全面改革現時有關發售股份及債券 (offer of shares and debentures) 的規管架構。

證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)已在 2003 年 2 月實施了第一階段的措施，包括發出以下 3 項指引：

第一、認知廣告的指引

以往由發行人發出的招股認知廣告可能被視為招股章程，即須按《公司條例》的有關要求，提供大量資料及文件，並且遵守有關的註冊程序。當證監會發出指引後，現在發行人只須遵守有關指引的規定，便可以在公開發售股份／債券前，在無須遵守有關招股章程要求的情況下，發出認知廣告，讓有意的投資者有更多時間作出財務安排，從而提高散戶投資者的參與程度。

第二、“雙重招股章程”的指引

以往發行人如果持續或分批發售股份或債券時，有需要在每一次公開發售前，擬備及註冊一份全面的招股章程，而這些招股章程包含公司基本而又無須經常更新的資料。我這裏有一份樣本讓大家參考，通常是須向證監會登記一份這麼厚的章程。實行這制度後，發行人可以註冊載有關於發行人的業務、財政及其他基本資料的“計劃招股章程”。發行人每次公開發售股份或債券時，不須擬備這份全面的“計劃招股章程”，而只須註冊載有個別發售所涉及的股份或債券的具體資料，如息率、交收事宜等的“發行招股章程”。這大大減輕了註冊及發行招股章程的負擔，也縮短了籌備發售股份／債券的時間。換言之，你可以先向證監會註冊這份章程，然後在每次發行債券時，只須擬備薄薄的一份資料，就可以進行招股。

第三、放寬招股章程註冊時須遵從的程序事宜的指引

以往派發給公眾的版本的招股章程，須連同專家同意書的正本，一併呈交予證監會作申請註冊之用。但是，發行人有時可能僱用海外的專家，要取得其同意書的正本需時較長。證監會發出新的指引後，發行人可以將專家同意書的傳真版本交予證監會作申請註冊招股章程之用，這項措施為發行人提供了方便。

議員可能留意到，自從證監會於今年 2 月推出以上指引後，有多間公司在過去幾個月陸續在香港發行零售債券，為投資提供更多選擇，進一步推動債券市場的發展。

此外，我們在今年 3 月在意報刊登的《2003 年公司條例（豁免公司及招股章程遵從條文）（修訂）公告》，豁免債券發行人在招股章程內提供投資者沒有需要及／或會對發行人構成非必要負擔的資料。

第二階段則是透過《2003 年公司（修訂）條例草案》建議簡化《公司條例》中有關註冊及發出招股章程程序的規定，從而促進零售債券及其他金融產品的發展。這項建議是因應市場參與者的具體要求而作出。該條例草案已於今年 6 月提交立法會，現正由法案委員會進行審議。

至於第三階段的工作，證監會將全面檢討所有規管向公眾發行證券及債券的本地法例及有關程序，並參考其他主要國家的有關規管改革，目的是為發行人及投資者提供一個符合國際趨勢及利便市場發展的規管架構。證監會已展開有關檢討，並計劃在 2004 年 9 月前提出建議，諮詢公眾意見。

- (二) 在提供稅務優惠方面，政府在 2003-04 年度財政預算案中建議增加從符合資格的債務票據所獲得的買賣利潤及利息收入所享有的稅項減免，把可享有 50% 利得稅減免優惠的債務票據的年期規定，由原來不少於 5 年放寬至不少於 3 年；並且把發債年期不少於 7 年的符合資格債務票據所享有的稅務優惠，由原來 50% 增加至 100%。這項建議獲得金融服務界的歡迎和支持，並於 11 月 5 日在立法會獲得通過。這些稅務減免措施將可鼓勵中期及長期債務票據的發行及買賣活動，從而促進債務市場的整體發展。
- (三) 在眾多亞洲國家中，香港已具備成為發債中心的優越條件，包括完善的司法制度、資訊流通自由、簡單及低稅制、自由開放的資本市場和卓越人才等。這些因素都是贏得企業和投資者信任的先決條件。除了上述的基本因素外，政府亦積極建設債券結算及支付系統，例如由香港金融管理局（“金管局”）營運的債務工具中央結算系統（CMU），為了進一步減低結算風險，與香港的港元、美元及歐元支付系統聯網，使資金與債券結算能同步在香港時間進行，消除了因時差所帶來的結算風險，我們相信這些措施是可以逐步將香港發展成為亞洲的債券中心，並不僅是中國的債券中心。

主席，我自從上任以來一直致力鼓勵公營機構發債，包括發行年期較長的港元債券，特別是零售債券，以起帶頭作用。過去 1 年，

香港機場管理局、地鐵有限公司和九廣鐵路公司分別發行了 7 年至 15 年不等的長年期港元債券，包括零售債券，反應俱佳。這些債券有助提供基準收益曲線供市場參考，讓投資者有更多選擇。截至今年 9 月底，未償還的港元債券，包括金管局發行的外匯基金票據，總額達 5,560 億元。政府會繼續多管齊下，致力推動債市發展，包括繼續鼓勵公營機構發債，尤其是零售債券；加強債券投資的推廣和教育；與業界就進一步深化市場的發展多作溝通等。除了政策上的推動外，我也希望市場人士及傳播媒介能夠積極參與，共同發展香港的債市，進一步鞏固香港作為國際金融中心的地位。

劉漢銓議員：主席，局長在主體答覆中提到，在簡化債券發行手續方面，政府的計劃是分 3 個階段全面改革現時有關發售股票及債券的規管架構。第一階段的措施，是發出 3 項指引，就此，我想請問局長，在發出這 3 項指引前，有否諮詢市場參與者的意見；若有，他們的意見當中有哪一方面未被政府所採納；若沒有，為甚麼沒有作出諮詢呢？

財經事務及庫務局局長：主席，我們在研究債券市場的發展時，當時的財經事務局局長轄下有一個工作小組，而參與這個工作小組的成員，除了包括證監會的人士外，也有市場人士。所以，他們在推出這些措施時已全面考慮各項市場意見，亦聽取很多市場的聲音，然後才作出這些決定的。我本人亦經常與香港資本市場公會的人士見面，以瞭解對於政府發展債券市場，他們認為我們可多做工夫的地方。所以，這行動是延續的，並不是做完便停下來。

陳偉業議員：主席，在 1990 年興建機場的時候，我們當時已建議政府以債券形式集資，當時多任的財政司司長亦表示會進行研究，但直到今天，依然未見具體成果。局長剛才說了很多範圍和解釋了很多情況，但最重要的是結果怎樣。局長可否告知我們，究竟政府何時才會以債券作為集資興建大型基建的主要方法，即何時才可以實行，以及一旦以債券集資時，可否發行一些小額的債券，讓一般小市民都可以購買這些債券作為儲蓄用途？

主席：陳偉業議員，這項質詢的主題是有關政府發行債券，即簡化發行債券的一些手續，但你現在是問政府究竟何時準備發行債券，對嗎？這兩者有何關連？

陳偉業議員：主席，如果可以簡化的話，自然可以快一點進行。換言之，局長可否說明，何時可以簡化至盡快進行呢？

財經事務及庫務局局長：主席，有關的手續已經很簡化了，但簡化和何時發行，兩者的關係較為疏遠，但我也嘗試回覆陳偉業議員的補充質詢。財政司司長在立法會 10 月 22 日的發言中曾經提及，政府對於發行債券來協助基建方面的投資，是採取一種積極的態度。在這方面，我可以向各位議員保證，政府經常有檢討這個問題，我們會在適當的時候做適當的事。我剛才也在我的主體答覆中提到，雖然到現時為止，這一屆政府仍未曾發行過債券，但我們亦十分鼓勵公營機構，例如九廣鐵路公司、機場管理局等，大家都知道它們是政府全資擁有的機構，我們積極鼓勵它們發債，特別是零售債券，而它們也做了這方面的工作，亦十分成功。所以，雖然政府本身暫時未有發行債券，但這些公營機構都有在基建項目上作出投資，他們曾發行債券，並且非常受市場歡迎。

許長青議員：主席，局長在主體答覆第(一)部分提到，發債人只要遵守有關指引的規定，他們便可發出認知廣告。就此，我想請問局長，指引中有否包括最基本的債券風險，或買家所承擔的費用等，使那些散戶能夠明瞭到，他們在作出投資前已經掌握了這些最基本的資料呢？

財經事務及庫務局局長：主席，據我記憶所及，機場管理局發行債券時，曾經在報章上刊登其息率和年期等。以現時來說，一般的零售債券都要向公眾說明其評級等各方面的資料。我們相信在這方面，公眾在購買債券時，所應知道的資料應該是很充分的。此外，證監會亦會加強監察這一方面。

鄧兆棠議員：主席，局長在主體答覆最後一段中提到，政府會推動香港的債市發展，尤其是零售債券。政府會否在香港發售債券及評級方面設立限制，例如我們不讓一些被評級為垃圾債券的債券在香港的零售層面發售呢？

財經事務及庫務局局長：主席，發行債券是市場的活動。但是，我剛才提到的稅務優惠，例如機構性投資者購買我們的債券，如果它們正如鄧兆棠議員剛才所說是評級不佳的債券，它們是不能享受這些優惠的。再者，當發行債券時，特別是零售債券，負責發行的財務機構亦要向投資者解釋其評級。

但是，在購買債券時，我們常常希望市民明白，購買債券是具有風險的，即評級的風險是很大的。所以，大家在購買債券時一定要知道該公司的評級，不要單看息率。因此，我在主體答覆中亦提到希望證監會及各有關機構加強債券投資的推廣和教育，便是這個意思。不要以為購買債券一定沒有風險，有些債券的評級可能會轉變或被降低，是存在着風險的。當然，購買香港政府的債券是不會有問題的。（眾笑）

鄧兆棠議員：主席，我想澄清一點，剛才局長說有些債券的評級是不能享有他們的稅務優惠，請問這個評級標準有否清楚列明呢？

主席：鄧兆棠議員，不好意思，這並不是一項跟進質詢，而是一項補充質詢，我想你今天沒有機會再提出質詢了，因為這項質詢已用了 19 分鐘。現在是最後一項補充質詢。

胡經昌議員：主席，很多謝局長今天到來為我們介紹政府方面的很多工作。我們亦希望局長 — 雖然不屬今天的議題 — 講述如何在日後可以讓多一些中小型證券公司直接參與發售債券，這是另一個議題。最重要的是，在整份主體回覆內，政府告知我們它們做了很多工作，縮短了安排方面的時間，包括認知廣告指引、雙重招股章程及其他方面等，我想請問局長，在做了這麼多工作後，他是否知道現在的時間較過往究竟縮短了多少？

財經事務及庫務局局長：主席，胡經昌議員也應理解到，每個情況的時間都並不相同，因為會涉及很多細節，所以不能說以往需時 3 個月，現在則只需時 1 個月。不過，我可以提出一些我的親身經歷與大家分享，例如九廣鐵路公司在發行零售債券時，當時董事局也有點擔心。在時間上 — 我所說的時間是以月數計算，1 個月、兩個月也說不定。結果，那次我們只需要 10 天時間便已批出。最近，我知道一些債券的發行者亦對我們香港，即證監會的效率大為讚賞。

主席：最後一項口頭質詢。

零售債券
Retail Bonds

2. 劉漢銓議員：主席，關於“五隧一橋”零售債券，政府可否告知本會：

- (一) 首次發行此類債券所得的經驗；及
- (二) 會不會繼續發行同類型的政府債券；若會，詳情是甚麼，以及如何參考上述經驗進行日後的發行工作；若不會，原因是甚麼？

財經事務及庫務局局長：主席，

- (一) 政府一直致力推動本地債市的發展，以進一步鞏固香港作為國際金融中心的地位。今次以政府收費隧道及橋梁收入支持發行的60億元證券化債券，為香港金融業發展揭開新的一頁。這不但是政府首次發行的證券化債券，也是香港有史以來規模最龐大，以及區內規模最大的一次證券化債券項目。此外，今次亦是香港首次發行供本地零售投資者認購的證券化債券。此外，我們所採用的零售債券分銷網絡，也是香港有史以來規模最大的，共有23間配售銀行旗下超過800間分行參與分銷，以及有89間經紀行透過香港交易所的中央結算及交收系統參與分銷。

政府從這次發債得到了多方面的寶貴經驗，包括：

- (1) 香港的投資大眾對零售債券有很大興趣。今次的債券超額認購達兩倍之多，顯示香港的零售債券市場有很大發展潛力。這對政府、其他公營機構和私營機構在訂定將來的融資策略上有重要啟示。

- (2) 零售投資者在參與認購今次債券的表現，顯示出他們對投資風險，特別是利率風險有相當瞭解，他們對年期較短的債券需求較大，反映他們已考慮到市場利率及未來走勢對債券價值的影響。事實上，政府和有關的機構，例如香港資本市場公會，在過往於債券的投資者教育上亦作出了不少努力。我亦曾在我的專欄中介紹債券市場的發展，並提醒市民在投資債券時必須注意利率風險和發債機構的評級。在今次的證券化債券的發行儀式致辭時，我亦提醒投資者在作出投資決定時，應徵詢他們的財務顧問意見。此外，我們亦剛於上月為區議會主席、副主席及地區人士舉辦了多場有關債券及投資者教育的座談會，以加深公眾對債券投資概念和風險的瞭解。
- (3) 今次採用龐大的零售債券分銷網絡，當中有約 5% 的認購額是由經紀透過中央結算及交收系統提交的申請，為經紀將來進一步參與零售債券分銷活動奠下良好基礎。
- (4) 機構投資者對今次發行的債券反應亦非常熱烈，超額認購達三倍之多，顯示他們對這類債券有相當需求。
- (二) 我們目前並無再次發行證券化債券的計劃。我們現時正專注於籌劃在 2004-05 年度內發行政府債券的工作，並且一定會參考以上提及的寶貴經驗，務求能更成功地落實發行政府債券的計劃，並進一步擴闊債券的零售網絡，以及促進債券市場的深化，鼓勵私營機構積極考慮以發行債券作為集資渠道，為香港金融業以至整體經濟的發展帶來更大動力。

劉漢銓議員：主席，政府在主體答覆中提到了一些“威水史”，說今次發債取得了 3 項“第一”，而政府的結論是這次發債顯示了香港的零售債券市場有很大發展潛力，對訂定將來的融資策略有重要啟示。可是，在主體答覆第(二)部分，政府指出“我們目前並無再次發行證券化債券的計劃”，但卻沒有交代為何既然那麼成功、“威水”，卻不繼續呢？

財經事務及庫務局局長：主席，多謝劉漢銓議員的補充質詢。正如我在主體答覆中說，我們現正專注籌劃政府發債的計劃，希望在我們完成了這項工作後，有時間便會再研究有甚麼政府資產是有收入的，因為並非是你想發債便

可以照辦那麼簡單，特別是證券化的發債，是必須有固定收入，而那些收入又須具穩定性，取得很高評級，才可以發債的。因此，我們也要考慮一下，究竟政府有甚麼類型的項目是具備這項特性可供發債的。不過，我可以向各位議員保證，我們一定會在這方面繼續努力。

陳智思議員：主席，局長在主體答覆第(一)部分第(4)點提到，機構投資者對今次發行的債券反應非常熱烈。以我自己代表的保險界為例，對類似的債券其實是表示歡迎的，但卻希望年期可以長一點，因為我們須與我們的 liability 對沖。如果年期更長，便會是更適合我們。因此，我想請問局長，將來有類似的證券化債券推出時，會否考慮提供一些年期較長的产品？

財經事務及庫務局局長：主席，多謝陳智思議員提出很好的意見。這次推出的證券化債券，機構投資者部分的年期是 12 年，但在 12 年中，是准許我們提早還款的。為甚麼會有這個架構呢？這是因為我們預計隧道和橋梁的收入，是足以在 12 年之前還清款項的。因此，這個年期對保險公司來說可能並不太適合，但我們亦聽到了保險界的聲音。所以，如果立法會批准，在下次政府發債時，我們便會考慮這一點。

馬逢國議員：主席，政府在主體答覆第(二)部分說目前沒有再發行證券化債券的計劃，但我注意到政府剛剛公布會建設昂船洲八號幹線，準備斥資 27 億元興建一條全世界最長的斜拉橋。政府公布這條橋有部分是不收費的，但最少有部分（隧道那部分）是收費的，即代表了有收入。既然有收入，為甚麼政府剛才回答時說找不到有項目是有收入的，可以支持發行證券化債券？事實擺在眼前，是有具收入的項目的。此外，如果一項未開展的新工程項目已經發債，如果又能成功發債，這裏的意義便更驗證這個計劃是可行的。這其實是改善政府管治的一種很重要手段.....

主席：馬逢國議員，我知道你有一個很好的建議，但現在是我們的質詢時間.....

馬逢國議員：我是問政府為甚麼不考慮這個擺在面前的計劃？

主席：你簡簡單單地提問便可以了。

財經事務及庫務局局長：主席，這是一項很好的補充質詢，也把我们帶回到為甚麼投資者會買證券化債券的問題上，那是因為他們知道自己可以取回成本。馬逢國議員剛才提出的那條橋是一條新的橋，還未有收入，因此我們無法取得信貸評級，指那些收入一定可以回本。這次“五隧一橋”的發債這麼成功，是因為多年來，隧道的收入也是很穩定，我們的“五隧一橋”每年約有 15 億元收入。因此，投資者便有信心。然而，對於一個新的項目，投資者卻未必有信心，不知道是否一定會有收入。

至於剛才說可用這個項目發債，其實，我們 200 億元的發債，也是用以進行這項工程的。所以，我們是可以利用發債所得的錢興建這條橋，只是並非可分得很清楚，說這筆款項一定是為這個計劃籌集資金。

說回為甚麼不可以發債，如果這條橋將來落成，有了固定收入，我們也不排除會發債。不過，這項質詢是問目前有沒有這個計劃，那麼我們只好回答，目前暫時未有這個計劃。

陳鑑林議員：主席，局長說汲取了很多寶貴經驗。這次既然超額認購達兩倍，我想知道一下，政府在決定債券利息和定價時，有否考慮到由於超額認購數目大，而少了給投資者呢？

財經事務及庫務局局長：主席，其實，債券的定價並沒有一條固定的方程式，那是基於多項因素，包括發債機構的信貸評級（這次的信貸評級非常高）、債券的種類（例如這些證券化債券的定價是較普通證券為低），還要考慮利率與市場當時的情況。在這方面，是有一個很大的分別。從機構投資者而言，我們是在看到了他們有多少倍認購後才訂出息率的。這次的經驗是，在我們向外公布了定價後，便留意到有很多超額認購，我們於是便把利率收窄；換言之，我們不用付出那麼多利息。當然，這對我們作為發行者來說是有利的，因為我們知道原來外邊有那麼多人想認購，所以便把息差收窄。可是，在零售債券方面卻有少許困難，因為現時零售債券的機制是一旦宣布發行，便要訂定息差——那是在外匯基金票據上加多少點子。由於要一早決定，如果定出的息差不好，可能沒有人買；如果定得太高，便會有很多人買，因此，這是須作出判斷的。在這方面，我們得依靠專業，即安排行的經驗，告訴我們定價應是多少。

這一次，我們是得到了一些經驗。不過，我們也要承認，在零售債券的定價方面，彈性是沒有機構投資者那麼大。我們這次其實是縮窄了很多點子，才達成跟機構投資者的交易。在零售方面，便沒有這個彈性了。不過，我們也很高興看到，市場上大部分人也覺得我們的定價很好。

田北俊議員：主席女士，局長在主體答覆最後一段說：“我們目前並無再次發行證券化債券的計劃”（即“五隧一橋”那一類），但他們“正專注籌備在2004-05年度內發行政府債券的工作”。主席女士，記得去年年中在立法會討論這些債券時，正值SARS爆發，政府的財政陷入困難，說要借錢，否則便不夠錢用。基於財政司司長最近公布，我們去年的赤字從780億元一下子減至400億元——我們恭喜政府做得很好，節省了380億元，我想問政府，今天是否還要發行這200億元政府債券呢？

財經事務及庫務局局長：主席，在今年的預算案中，由於在資本帳上有一個洞，因此我們便打算發出200億元債券先填補這個洞。直至目前為止，我們的預算案也是按照財政司司長在3月10日宣布的那個計劃進行。大家亦知道，我們在制訂這個預算案時是有很多假定因素，有些我們預期了的收入，未必一定可以如期收到。因此，按照目前情況來說，這個200億元債券的計劃，是會如常進行的。

羅致光議員：主席，局長在主體答覆第(一)部分第(1)點提到，這次的超額認購，對政府將來訂定融資的策略有重大啟示。局長可否與本會各位議員分享一下，你所說的這個重要啟示是甚麼呢？是否包括了一些日後有合理回報的長遠基建投資項目，也可能會透過債券化進行融資？

財經事務及庫務局局長：主席，相信羅致光議員也知道，政府在推動債券市場，特別是本地的債券市場方面是很努力的。這次的啟示告訴我們，零售債券有一定的市場，市民是完全明白其中的風險。這次我們的發行額是二十四億多元，但卻收到77億元的認購，顯示了香港人有很多錢，他們希望找到一些投資機會。

我也趁這個機會說，零售債券並非只是香港有，很多其他國家也是有的，包括加拿大、日本等，均設有這項投資工具讓市民投資。公營機構其實已做了很多，包括政府、九廣鐵路、地下鐵路、機場管理局均曾發行零售債券。我們希望多些私營機構可藉着零售債券的渠道集資，讓投資者可有多一個選擇，而發債人除了銀行和債券市場外，也可有多一個渠道集資。

羅致光議員：對不起，局長並非在回答我的補充質詢。他的答覆是有關政府及其他公營機構，即包括了政府的融資策略，但我不是問關於市場的問題，而是問究竟政府在融資策略上有甚麼啟示？

財經事務及庫務局局長：主席，對不起，我剛才沒有明顯知道羅致光議員的重點在哪裏。其實，融資的策略，包括我們今次發行的 200 億元債券，給予我們的啟示是，我們再到零售債券市場集資，也會是沒有問題的。

主席：本會就這項質詢已用了超過 17 分鐘，現在進入第三項質詢。