

(立法會秘書處譯本，只供參考用)

(香港資本市場公會用箋)

提交予立法會財經事務委員會的介紹文件

“金融管理局近期實施的鞏固貨幣發行局制度的措施
對港元債務資本市場的影響”

蕭耀興

東京三菱國際（香港）有限公司
香港資本市場公會副主席

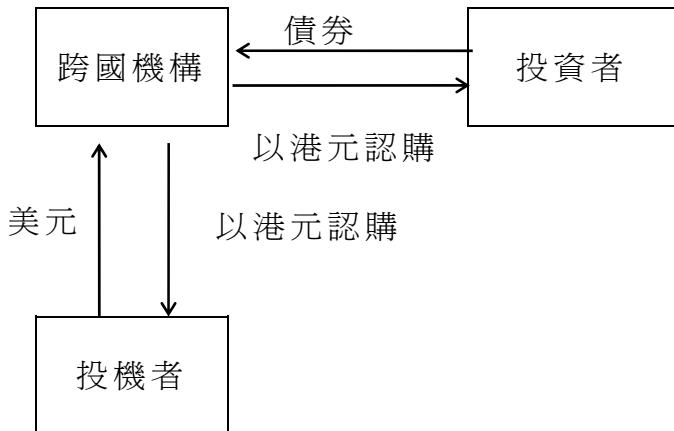
1998年11月7日

摘要

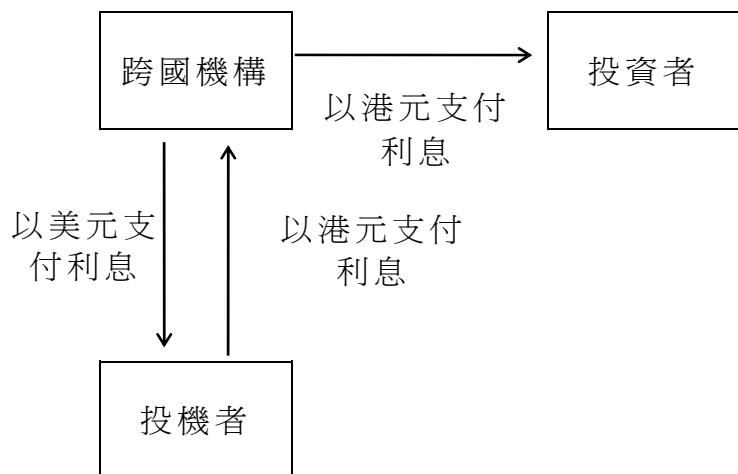
- 近期的亞洲金融風暴突顯了建立一個龐大、具流動性及成熟的資本市場的重要性。對多個依靠銀行界作為主要資金來源的經濟體系而言，金融危機帶來了更加沉重的打擊。
- 一個擁有穩定的貨幣及利率的環境，對資本市場的發展十分重要。大致而言，香港資本市場公會支持金融管理局（下稱“金管局”）為鞏固貨幣發行局制度而於近日公布的各項措施。
- 不過，其中兩項措施將會影響貨幣市場的發展。第一，由於日後所有私營機構發行的債券將不再符合獲得貼現窗接納的資格，本地銀行籌集中期資金的計劃定會受到影響。第二，關於金管局要求9間跨國機構停止發行年期為3年以下的港元債券，此項措施將會對市場的流動資金、本地機構進行的跨貨幣掉期交易，以及投資者購買的優質短期證券的供應造成影響。

跨國機構發行港元債券的資金流通圖

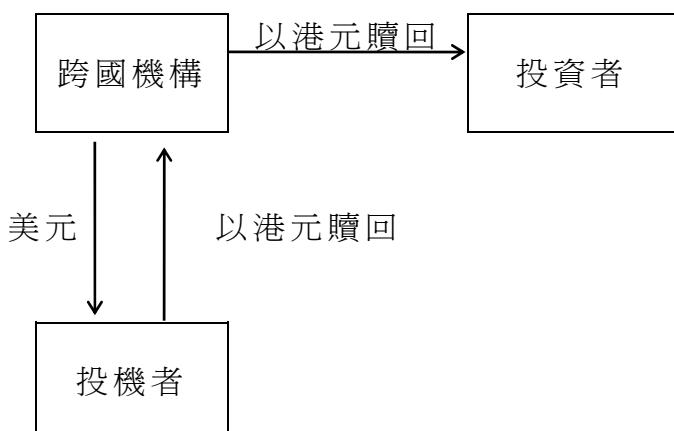
I. 購入所發行的港元債券當日的情況



II. 就所發行的港元債券支付利息當日的情況



III. 贖回所發行的港元債券當日的情況



香港
花園道 3 號 30 樓
香港金融管理局
副總裁
陳德霖先生

陳先生：

金管局近期的措施對港元債務資本市場的影響

本會致函閣下，旨在對香港金融管理局（下稱“金管局”）近期實施的鞏固貨幣發行局制度的措施，以及金管局去信要求 9 間跨國機構發行年期至少為 3 年的港元債券的做法，表達本會的意見。

本會支持金管局於 1998 年 9 月 5 日公布的 7 項措施，因為該等措施可提高聯繫匯率及港元利率的穩定性。鑑於不穩定的因素會減低投資者對債務資本市場產品的信心及興趣，一個擁有穩定貨幣及利率的環境，對資本市場的發展十分重要。

然而，終止私營機構發行流動資金調節機制的合資格債券，以及要求跨國機構停止發行短期債券的措施，會對本地債務資本市場日後的發展帶來極為負面的影響。

私營機構發行的流動資金調節機制的合資格債券以及跨國機構所發行年期少於 3 年的債券，在 1997 年共佔港元資本市場總發行額的 51%，在 1998 年首三季則共佔 47%。

本地銀行是發行流動資金調節機制合資格債券的主要受惠者，但新措施一旦實施，他們在未來數年便難以為其到期的流動資金調節機制合資格債券重新融資，銀行的放款能力會因而受到負面影響，這情況會進一步延遲本地經濟的復甦。

過往私營機構可根據舊有安排，大量發行流動資金調節機制的合資格債券，但在採用新措施後，債券的發行額定會下降，市場資金的一般流動程度亦會相應減弱。

金管局要求跨國機構將所發行的港元債券的年期訂為至少 3 年的做法，會進一步減低市場資金的流動程度。此外，本地機構確實需要就其美元債務進行對沖，但上述限制會減低該等機構進行跨貨幣掉期交易的機會。金管局的要求亦會影響投資者對年期較短的優質票據的需求。

金管局一向透過改善市場的基本建設，積極推動本地債務資本市場的發

展。私營機構對此亦作出正面的回應，並曾參與建設港元債務市場的工作，使港元債務市場的效用及開放程度達到最高的水平，成為亞洲的典範。

香港資本市場公會與金管局保持密切的工作關係，並與金管局通力合作，以鞏固香港的金融市場為目標，此舉亦會對本地債務資本市場日後的發展大有裨益。鑑於近期的措施會妨礙市場的發展，本會建議金管局考慮採取下列積極措施：

1. 促請當局豁免所有港元債務產品的利得稅，以期為所有發行者營造公平的競爭環境。此舉有助激發投資者對本地機構及銀行所發行的票據的興趣。
2. 鑑於強制性公積金制度實施在即，金管局應協助教育市民大眾，透過購買不同類型的投資產品，分散其投資組合的風險。
3. 鼓勵政府及半政府機構投資於本地機構及銀行所發行的債務票據，以協助本地機構進入本地債務市場，並使本地銀行能夠為其到期的港元債券重新融資。
4. 與本會合作，發展債務資本市場產品的零售市場。
5. 支持本會就調低存款證的最低面值（現時存款證的最低面值為 50 萬港元）繼續進行游說。

謹此保證本會將會與金管局保持對話及合作，以期改善及發展本地債務資本市場。

（黃碧娟）
主席

1998 年 9 月 29 日