

發展本地債券市場

政府於去年推出一個有系統的發債計劃，期望能起帶頭作用，透過定期公佈發債時間表，有系統地建立具代表性的孳息曲線，從而凝聚不同類別的投資者參與，長遠目標為推動整體債市發展，為本地的金融市場拓展更多元化的融資渠道，進一步鞏固香港作為國際金融中心的地位。

過去一年，港府先後發行了兩年至十年等不同年期的政府債券，主要由銀行、基金及保險公司等機構投資者所持有。當中尤以銀行方面的需求最為殷切。由於現時銀行體系內的流動資金依然相當充裕，故此信譽優良的政府債券，是一個理所當然的投資選擇。或許有人會問，作為一個普通投資者，債券市場的發展和我有何關係？事實上，一般投資者或多或少都會間接地受債券市場活動所影響。其中機構投資者在整個過程中，更扮演著重要的角色。這與他們在自身規範活動和投資過程中，怎樣決定投資債券產品有莫大關係。

以銀行為例，銀行之商業活動其中最重要一環是接受客戶存款並妥為保管，同時提供貸款予有需要的客戶。由於貸款通常較存款長期，銀行一般透過累積優質又易於兌現，和相對短期的資產，並定期滾存續期，以保持其資產負債表的流動性，應付市場上存在的週期性或偶發性流動資金短缺狀況。故此，銀行會慣性地保持一定水平的流動資產，如政府債券等。由此可見，發展債市對維持銀行穩健有一定幫助，因而惠及一般普羅市民。

債券市場發展，亦與市民的退休計劃息息相關。自從政府於 2000 年推出強積金計劃後，不少在職人士便開始主動參與建立自己的退休儲備。目前獲強積金管理局核准，可供僱員選擇的基

金類別有股票、債券和貨幣市場等單一資產系列或混合資產系列，而其中只有約 10%的金額是投資在港元債券，遠低於投資在港股的 34%。鑑於計劃參與者多期望透過投資在風險較高的股票以獲得相對較理想的投資回報，因此這樣的資產分佈是可以理解的。但需知道假若計劃參與者一直維持高比例的股票投資，而於將近退休時碰上股市大跌，其投資組合的價值以至退休後可提取的金額便可能因而大幅減少。故此，個別計劃參與者的強積金投資組合內，應有一定比例的低風險投資產品，例如債券等，並隨年齡增長而逐步增加有關比例，藉以有效管理風險，確保退休生活有一定保障。

另一方面，強積金供款一直是以港元計算，大多數計劃參與者將來退休後的生活指數亦以港元為基礎。因此，一個合理的做法是將適當比例的供款投資在港元資產，以減低因貨幣錯配所構成的潛在匯率風險。現時芸芸強積金基金中，以同時投資在股票及債券的混合資產基金最受歡迎，但由於港元債市的發展程度遠遠及不上其他主要外國債市（特別是美國債市），因此一直以來，該些基金的債券部分大都投進以美元為主的外幣債券市場。即使基金經理可運用遠期貨幣合約對沖匯率風險，這些合約的有效期通常甚短，表示基金經理需不停為遠期貨幣合約續期，方能有效管理貨幣錯配所帶來的匯率風險。這種管理方式也涉及額外成本，間接減低計劃參與者所能夠滾存的強積金儲蓄。若然本地債市能夠發展起來，基金經理便能逐步將現時投進外國債市的資金轉投港元債市，減省因管理貨幣錯配而所需的額外開支及時間，使得資源能更有效地用於提升服務質素，令計劃參與者直接受惠。

類似的問題亦見於保險業。現時不少市民都有購買不同種類的保險，如人壽保險等，作為一種儲蓄手段，以保障自己及家人。債券正是保險公司主要的投資工具之一，以確保有足夠的資產應對索償。儘管過往於本港出售的保單多以美元為主，但近年市民對港元保單的需求有增長趨勢，增加了保險公司對港元債券的需求。可是現時港元債市的發展程度，卻未能滿足保險公司的

需求，尤其是一般港元債券供應有限且年期偏短，保險公司要為其港元保單作完善配對確實費煞思量，亦間接對投保人造成額外代價。因此進一步完善港元債市的發展，亦能助保險公司為保單持有人提供更佳的回報及保障。

要進一步發展本地債市，我們還有很多需要努力的地方。政府推出發債計劃一年以來，積極向市場參與者推廣，從多方面了解要進一步發展本地債市的其關鍵因素，並透過不同手段加強債券的流通性，及致力發展多元化年期，以建立完整孳息曲線為目標，從而滿足各方投資者的需求。此外，政府亦計劃待合適時機出現，便推出零售債券，讓一般投資人士有更多選擇。今後政府將繼續深化市場的參與度，並向普羅大眾推廣債市知識，讓市民更明白如何運用債券市場實踐自己的儲蓄計劃。

財經事務及庫務局局長 陳家強