



中華人民共和國
香港特別行政區

香港債券市場發展 督導委員會報告

二零二二年八月

目錄

第一章：摘要	1
香港債券市場發展督導委員會	1
策略方向	1
報告的結構	4
第二章：香港債券市場的市場格局	5
香港債券市場概覽 – 主要市場統計數字	5
香港債券市場概覽 – 市場特徵	8
政府債券計劃	9
政府綠色債券計劃	10
債券通	11
獨特優勢與綠色機遇	12
建議	14
第三章：債券市場基礎設施	16
市場基礎設施概覽	16
中央證券託管平台 — 債務工具中央結算系統	16
電子債券交易平台	17
產品認可和上市制度	18
建議	19
第四章：政府支援措施及宣傳推廣	21
政府支援措施及宣傳推廣概覽	21
合資格債務票據計劃	21
主權債務票據的利得稅豁免	21
為發行人而設的資助計劃	21
分析	22
建議	23
第五章：未來方向	25
附錄 A – 香港債券市場發展督導委員會成員和職權範圍	26
附錄 B – 督導委員會建議摘要	27
附錄 C – 其他數據和資料	29

第一章：摘要

香港債券市場發展督導委員會

香港作為主要國際金融中心，擁有健全的法律和監管制度、有深度和高流動性的資本市場、穩健的金融基礎設施及豐富的金融中介機構和人才，並以擁有充滿活力的股票市場而見稱。同時，香港的債券市場多年來穩步發展，使香港在安排亞洲國際債券發行以及亞洲發行人首次發行方面名列前茅。

從策略角度來看，發展現代化的債券市場，能配合股票市場和銀行業的發展。這有利於資金有效配置，從而促進金融穩定，強化香港作為國際金融中心的地位，並推動經濟發展。

在此背景下，香港債券市場發展督導委員會（「督導委員會」）隨2021-22年度財政預算案公布後於2021年8月成立。督導委員會由財政司司長擔任主席，負責為促進香港債券市場的多元化發展建立路線圖，強化債券市場的功能。其成員名單和職權範圍載於**附錄A**。

策略方向

督導委員會注意到政府一直從三個方向推動香港債券市場發展：

- a. 通過發行不同種類和年期的政府債務票據以刺激債券市場增長；
- b. 建設市場基礎設施，以確保交易結算及與世界主要市場的連接均在安全和高效的環境下進行；和
- c. 通過一系列支援措施鼓勵市場發展。

督導委員會檢視了香港債券市場的多個環節，包括本地、區內和國際市場格局、優勢、機遇和威脅以及現有的支援措施，整體評估總結如下：

- a. 鑑於多年來發展債券市場的舉措，香港現在是亞洲主要的債券樞紐，尤其在國際債券的首次發行和安排方面具有優勢；
- b. 香港債券市場的生態系統具競爭力，例如在產品認可和上市制度、政府支援措施等方面。此外，香港已成功吸引了大量相關的業務和人才，尤其在賣方方面；和
- c. 展望未來，香港債券市場的發展策略應着重借助內地市場及其他國際趨勢所帶來的機遇，並應加強金融基礎設施和支援措施以配合這一策略。

基於上述綜合評估，督導委員會就三個策略方向提出18項建議及建議的實施時間表，以期進一步提升本地債券市場的競爭力，推動香港債券市場的發展更上一層樓。這些策略方向及相應的建議如下：

策略一：更好借助內地市場及全球新趨勢所帶來的機遇

- 擴大發行政府債券（亦有助於策略二）
- 壯大綠色和可持續及巨災債券市場
- 吸引內地機構發行債券
- 研究提供額外稅務優惠以鼓勵固定收益基金在港成立
- 開發相關市場以配合債券市場的發展（亦有助於策略二）
- 參與制定標準
- 吸引和培養人才
- 加大宣傳推廣力度

策略二：提升基礎設施以吸引業務和資源

- 檢討及加強對發行人的支援措施
- 增強債務工具中央結算系統（Central Moneymarkets Unit）的功能
- 補貼債務工具中央結算系統託管服務
- 向債務工具中央結算系統用戶提供經濟誘因
- 將債務工具中央結算系統發展成為區內國際中央證券託管平台
- 研究引入電子債券交易平台（亦有助於策略三）
- 建設衍生工具基礎設施

策略三：推動社會和金融普惠並促進散戶投資者參與

- 優化強制性公積金計劃，擴大其債券投資範圍
- 鼓勵零售債券的發行
- 研究優化發債章程規定

為此，政府和有關當局將通過訂定跟進工作的細節，以落實這些建議，並在過程中繼續與業界商討、緊貼市場動態，並密切留意任何在國際和本地層面出現的新機遇和挑戰。

策略方向

策略一

更好借助內地市場及全球新趨勢所帶來的機遇

策略二

提升基礎設施以吸引業務和資源

策略三

推動社會和金融普惠並促進散戶投資者參與

建議和時間表

短期

• 擴大發行政府綠色、人民幣和較長年期的港元債券

• 研究開發電子債券交易平台

• 吸引綠色和可持續債券及巨災債券在香港發行
• 吸納境外人才及培養本地人才
• 加強宣傳推廣

• 繼續優化債務工具中央結算系統
• 考慮向債務工具中央結算系統債券託管服務使用者提供費用補貼

• 研究允許公積金投資於內地主權債券的可行性

中期

• 吸引內地機構來港發債以發展離岸人民幣債券市場
• 參與制定國際綠色標準，及研究採用新金融科技
• 研究向固定收益基金提供稅務優惠的可能性

• 檢討支援措施的成效，並考慮資助重複發債的開支
• 考慮向債券託管服務使用者提供更大的經濟誘因

• 檢討發債章程規定及債券的最小交易規模
• 鼓勵法定機構在發行債券時包含零售部分

長期

• 開發債券基金、交易所買賣債券基金及其他與債券相關衍生工具的市場

• 將債務工具中央結算系統發展並定位為國際中央證券託管平台
• 建立債券相關衍生工具的基礎設施

■ 報告的結構

本報告的其餘部分結構如下：

- a. 第二至第四章闡述督導委員會從三個角度分析市場後的評估以及給予政府的建議。三個角度包括香港債券市場的市場格局、基礎設施以及政府的支援措施和宣傳推廣。
- b. 第五章總結報告並提出未來方向。
- c. 督導委員會提出的策略方向和建議摘要見**附錄 B**。

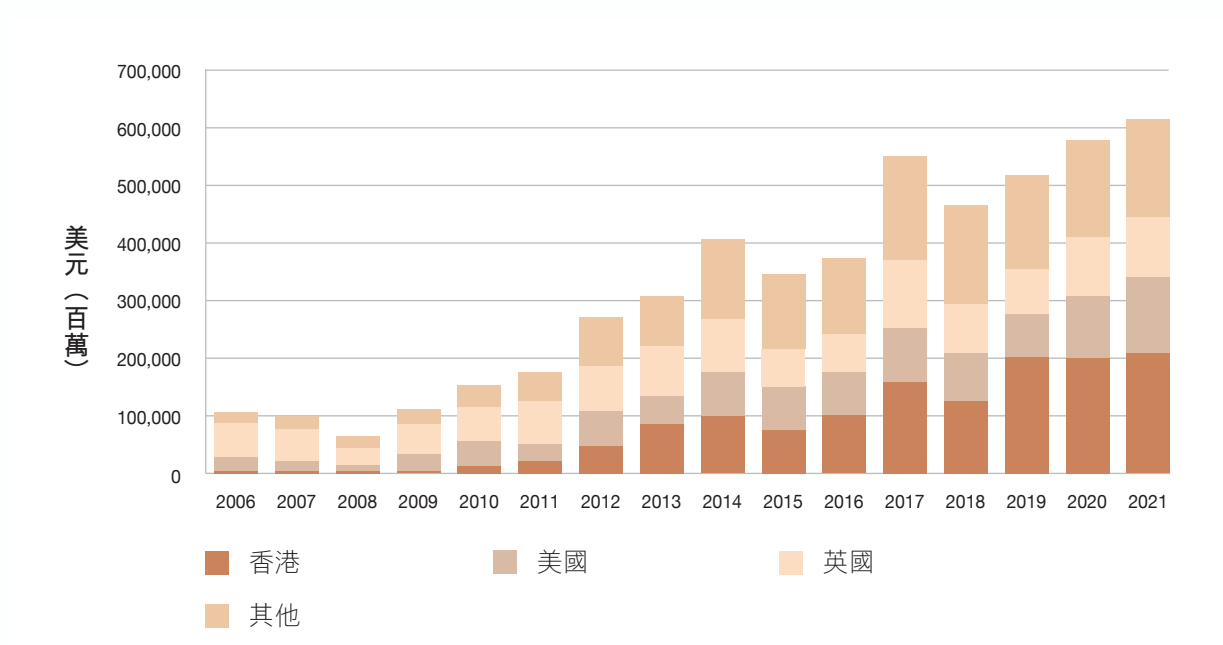
第二章：香港債券市場的市場格局

香港債券市場概覽 – 主要市場統計數字

督導委員會認為，債券安排活動是計算債券發行量的重要指標，因為債券安排活動在發行過程的價值鏈中至為重要，涉及多項專業知識和資源。在這方面，督導委員會注意到香港在安排亞洲機構發行全球債券方面尤其佔優：

- a. 香港在安排亞洲國際債券發行和安排亞洲發行人首次發債方面均排名世界第一¹（見下圖1和2）；和

圖 1：香港在安排亞洲國際債券方面處於領先地位

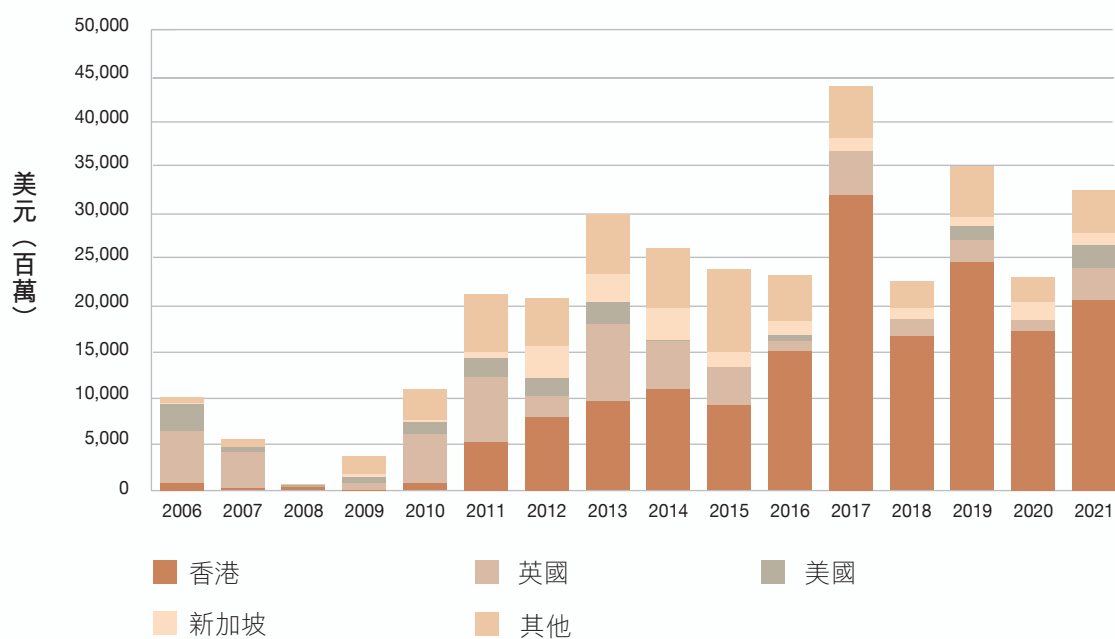


2021年主要安排地點數據

主要安排地點	金額(百萬美元)	市場佔有率
香港	206,814	34%
美國	133,965	22%
英國	103,981	17%

¹ 資料來源：國際資本市場協會。

圖2：香港在安排亞洲發行人首次發債方面處於領先地位

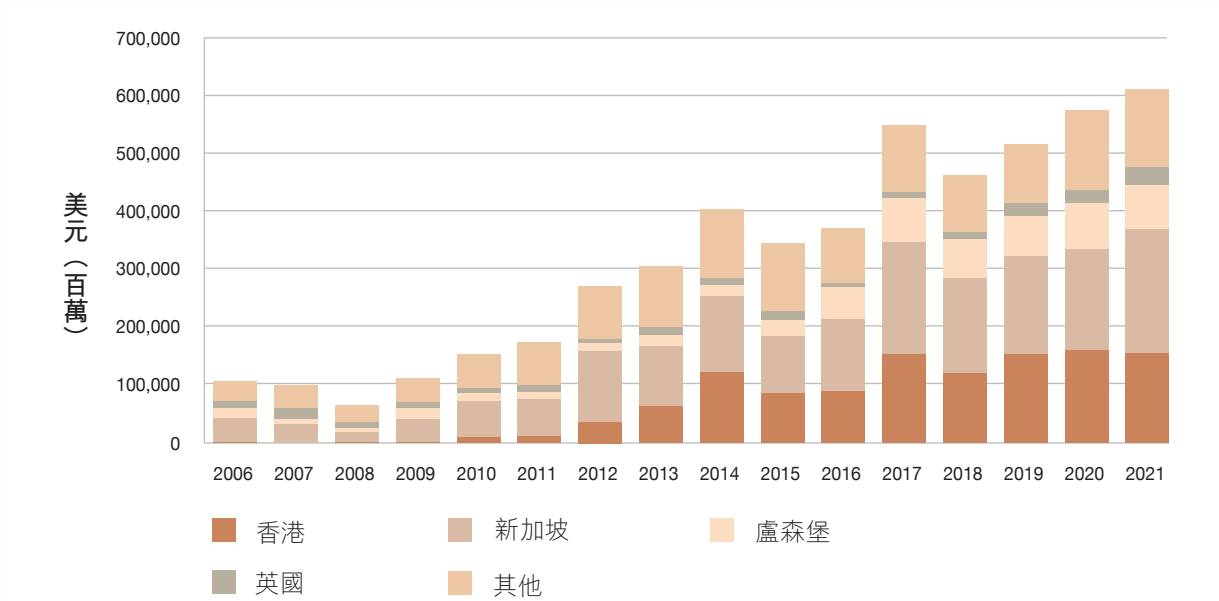


2021年主要安排地點數據

主要安排地點	金額(百萬美元)	市場佔有率
香港	20,657	63%
英國	3,382	10%
美國	2,594	8%
新加坡	1,305	4%

b. 香港在亞洲國際債券上市方面排名世界第二²（見下圖3）。

圖 3：香港在亞洲國際債券上市方面排名世界第二



2021年上市地點數據

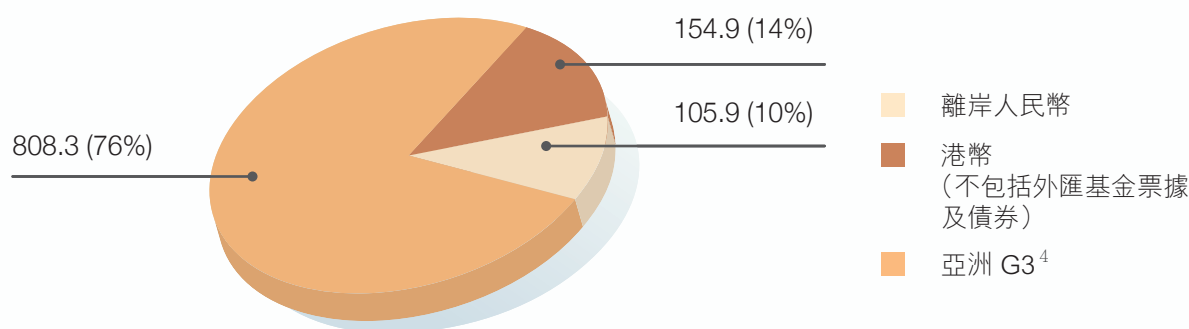
上市地點	金額(百萬美元)	市場份額
新加坡	216,942	35%
香港	156,111	25%
盧森堡	75,095	12%
英國	30,441	5%

在香港發行債券的計價貨幣方面，非本幣債券在香港債券市場中佔很大比重。截至 2021 年底，撇除外匯基金票據及債券，香港未償還債券規模為 10,690 億美元，其中約 14% 以港元計價，10% 以人民幣計價，其餘 76% 以其他貨幣計價，主要是美元和歐元³（見下圖 4）。

² 資料來源：國際資本市場協會。

³ 資料來源：彭博、債務工具中央結算系統、Dealogic、路透社和香港金融管理局（「金管局」）。

圖 4：2021 年底香港未償還債券規模（按貨幣）（十億美元）



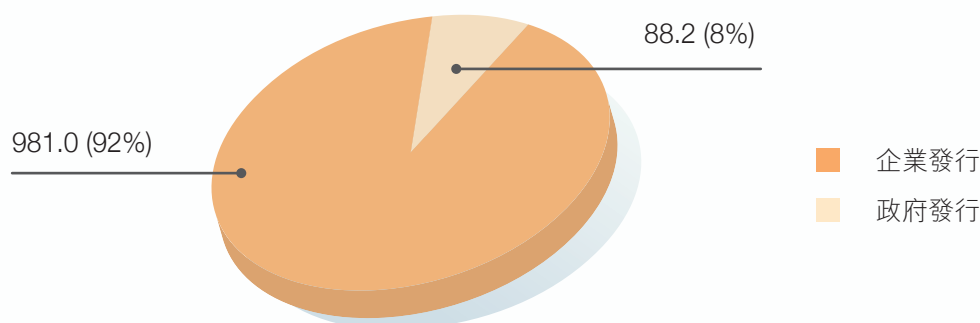
香港債券市場概覽 – 市場特徵

督導委員會注意到以下市場和結構性原因令香港債券市場中非本幣債券比例較高：

- 市場對聯繫匯率制度擁有高度信心，發行人和投資者認為貨幣錯配風險（港元兌美元）很小。他們因此轉向流動性更強，成本效益更高的美元債券市場；
- 香港以至亞洲的企業一般都依賴非常強大的銀行體系提供資金。與海外市場相比，香港的大企業對發行大額債券的興趣要少得多；和
- 香港並無強制要求強制性公積金或職業退休計劃投資於港元債券，因此香港缺乏港元債券的專屬投資者群體，尤其是在低息環境下。

督導委員會亦注意到政府致力鼓勵私營機構，尤其是金融機構參與債券市場，並認同本地債券市場的參與多元化。具體而言，撇除外匯基金票據及債券，香港約92%的未償還債務由企業發行，8%由政府發行⁵（見下圖5）。

圖 5：2021 年底香港未償還債券規模（不包括外匯基金票據及債券）（按發行人）（十億美元）

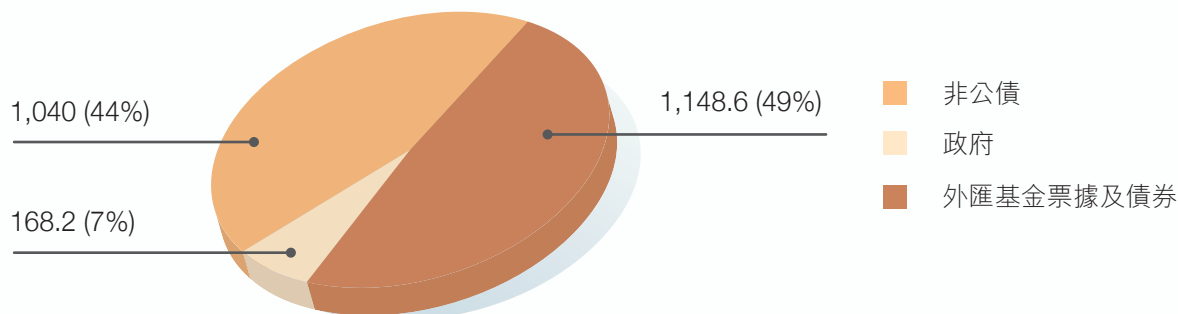


⁴ 指以美元、歐元或日圓計價的債券。

⁵ 政府發行是指主權國、省級或地方政府發行的債券；企業發行代表其餘部分。資料來源：彭博、債務工具中央結算系統、Dealogic、路透社和金管局。

截至 2021 年底，約 44% 的未償還港元債務證券由非香港特區政府當局和私營機構發行，56% 由香港特區政府當局發行⁶（見下圖 6）。

圖 6：2021 年底未償港元債務證券 2021（按種類）（十億港元）



與全球其他主要市場相仿，香港的債券交易主要通過場外交易市場進行。據估計，不到三分之一的債券（以發行額計算）在香港聯合交易所（「香港聯交所」）上市，其餘則沒有上市。截至 2021 年底，在香港聯交所上市的債券共有 1 747 隻。2021 年，香港聯交所債券證券交易總額為 1,040 億港元，而根據 AsianBondsOnline 的數據，香港債券市場交易總額約為 27,700 億港元，顯示超過 95% 的債券交易是在場外進行。

此外，與其他市場相仿，機構投資者主導香港的債券市場。截至 2021 年底，在香港聯交所上市的 1 747 隻債券中，只有 61 隻對散戶投資者開放，當中主要是金管局的外匯基金票據、政府債券計劃下發行的債券和中華人民共和國財政部發行的債券。截至 2021 年底，本地市場曾提供的對散戶投資者開放的上市企業債券只有一隻。該債券以人民幣計價，並已於 2020 年 5 月到期。對散戶投資者開放的非上市債券亦不常見。在 2010 年至 2021 年間，香港僅有四隻非公債的非上市債券曾向散戶投資者發售。

督導委員會認為，放諸四海，建立一個具規模的零售債券市場都是一個挑戰，因為從發行人的角度，發行零售債券的誘因微乎其微，這是由於發行零售債券的成本相對較高而且受到更嚴格的投資者保護要求。自 2008 年雷曼兄弟事件發生後，隨着更多投資者保護措施出台，發行人對發行零售債券的興趣明顯大減。

政府債券計劃

政府於 2009 年 7 月成立「政府債券計劃」，以促進香港債券市場的可持續發展。計劃的借款上限由起初在 2009 年 7 月的 1,000 億港元，逐步提高至 2013 年 5 月的 2,000 億港元，及 2021 年 7 月的 3,000 億港元。

⁶ 資料來源：金管局。

在政府債券計劃下的機構債券部分，政府定期以投標方式發行年期為三至15年的定息政府債券⁷，確保市場有穩定的公債供應，及為市場建立具代表性的港元基準收益率曲線。2021年11月，政府於計劃下首次發行一年期港元隔夜平均指數掛鈎債券，以促進港元隔夜平均指數作為港元備用參考利率的應用。截至2021年底，政府於計劃下已發行32批港元機構債券，總額達2,233億港元。此外，為展示香港債券市場的多元性和可行性，政府分別於2014年、2015年和2017年在計劃下發行三批以美元計價的伊斯蘭債券，總額為30億美元。

在政府債券計劃下的零售部分，政府發行與通脹掛鈎的債券（包括自2011年起售予香港居民的通脹掛鈎債券和自2016年起售予香港年長居民的銀色債券），以滿足市民大眾對穩定和優質投資產品的需求，並提高大眾對投資債券的理解。截至2021年底，政府共發行了八批通脹掛鈎債券和六批銀色債券，總額為1,520億港元，所有債券均深受市場歡迎並獲超額認購。政府零售債券的推出擴大了投資者基礎（過去零售債券發行的認購者中，有5至15%為首次購買債券的投資者），也推動了香港零售債券市場的發展。與存款、股票和基金相比，香港家庭持有的債務證券數量雖然在絕對值上仍然較小，但隨着政府自2009年以來大力推動債券市場的發展，其持有的債務證券數量已顯著增加。

截至2021年底，政府債券計劃下未償還債券的總額約為1,760億港元，當中包括13批總值855億港元的機構債券、三批總值477億港元的銀色債券、兩批總值350億港元的通脹掛鈎債券，以及一批價值10億美元的伊斯蘭債券。有關政府債券計劃下債券發行的詳情，請參閱**附錄C**。

■ 政府綠色債券計劃

除政府債券計劃外，政府亦於2018年11月推出「政府綠色債券計劃」（「綠債計劃」），以促進綠色債券市場的發展。綠債計劃的借款上限於2021年7月由原本的1,000億港元提高至2,000億港元。在計劃下，透過發債籌集的資金會撥入基本工程儲備基金，為合資格的綠色項目融資或再融資。

政府透過在綠債計劃下發債，一直展示出最佳做法、為市場提供良好基準並取得突破，以下是幾個重點進展：

- 2021年初：政府設立了全球首個專為發行綠色債券而設的政府類別「全球中期票據發行計劃」。
- 2021年2月：在計劃下發行了當時全球最大，總值25億美元的政府類別美元計價綠色債券，當中的30年期債券為當時亞洲最長年期政府類別美元計價的綠色債券，亦是政府所發行最長年期的債券。
- 2021年11月：於計劃下首次，亦是香港特區政府首次發行以歐元計價和人民幣計價的綠色債券。當中20年期歐元綠色債券為當時亞洲地區最長發行年期的政府類歐元綠色債券。
- 截至2021年底，已成功在計劃下發行超過70億美元等值，並以環球機構投資者為對象的綠色債券，涵蓋美元、歐元和人民幣及多個年期。更多詳情載於**附錄C**。

⁷ 在2009年至2014年期間也發行了兩年期的債券。

為進一步鞏固香港作為區內及國際首要綠色金融樞紐的地位，政府計劃於 2021 至 22 年度起的五個財政年度，因應市場情況，再於綠債計劃下發行合共約 1,755 億港元等值的綠色債券，並會涵蓋不同的幣種、綠色項目和發行渠道。

為讓市民直接為綠化香港作出貢獻和分享香港可持續發展帶來的成果，政府亦於 2022 年 5 月發行了首批價值 200 億港元的綠色零售債券。綠色零售債券獲市民踴躍支持。政府零售綠債的推出擴大了香港綠色和可持續產品的種類，並進一步推動了本地零售債券市場的發展。

■ 債券通

金管局和中國人民銀行於 2017 年 7 月推出名為「債券通」的新舉措，旨在促進香港與內地債券市場之間的雙向互聯互通。債券通首先開展北向交易，讓境外投資者可通過香港與內地金融基礎設施機構在交易、託管、結算等方面的互聯互通，投資於內地銀行間債券市場。北向通自啟動以來推出了多項優化措施，包括貨銀兩訖結算模式、交易分倉功能、增加新的電子交易平台、延長結算截止時間、提供更多結算周期的選擇，以及讓投資者可更靈活地選用多於一間銀行辦理資金匯兌及外匯風險對沖。此外，境外投資者在內地債市的債券利息收入稅務寬免亦進一步延長。經過四年，債券通北向通的日均交易額從 2017 年的 22 億元人民幣升至 2021 年的 258 億元人民幣，漲幅超過 11 倍。基於北向通的成功經驗，南向通交易於 2021 年 9 月開通，實現於債券通下香港及內地債市的雙向對接，為合資格的境內機構投資者提供了有效渠道作多元化離岸債券資產配置。在南向通下，所有離岸發行及在香港以場外交易形式買賣的現券均被納入可交易範圍。南向通開通至今受到市場歡迎，運作順暢，交易涵蓋香港市場以不同貨幣計價的主要債券產品。

考慮上述各點後，督導委員會有以下意見：

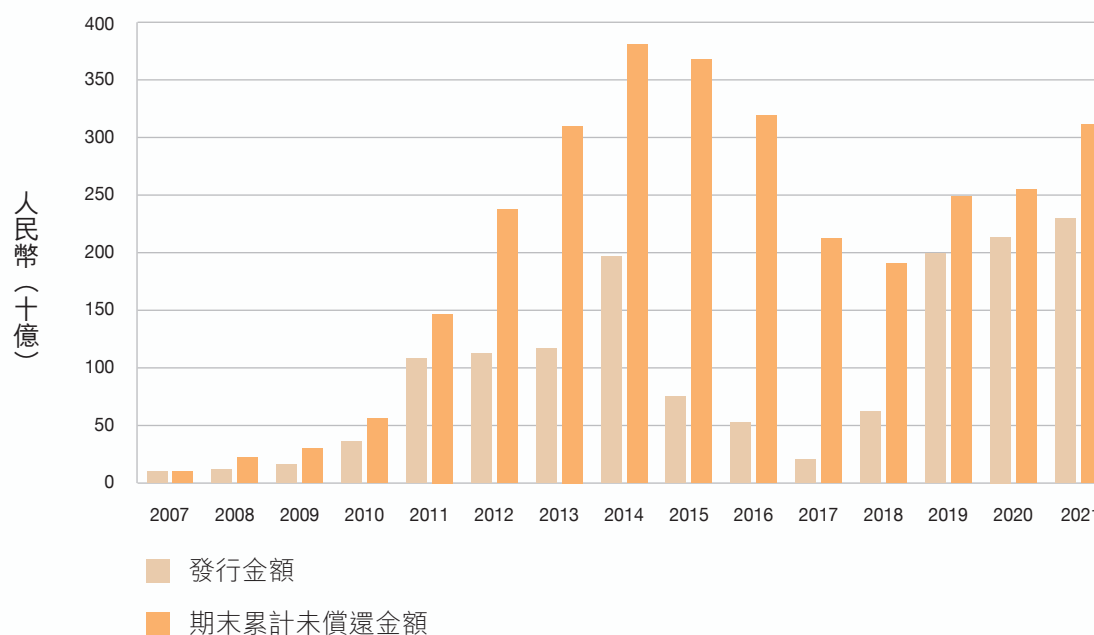
- 隨着政府多年來推出的措施，加上區內快速增長的經濟體所帶來的機遇，以及內地市場的逐步開放這更重要的因素，香港已發展成為亞洲主要的債券樞紐；
- 於政府債券計劃和綠債計劃下發行的政府債券顯著地豐富了市場，特別是發行和安排國際債券的市場，並為市場提供基準以作參考。此外，在綠債計劃下，具里程碑意義的發行亦有助提高香港的知名度，有助推動正在快速增長的綠色和可持續債券市場；
- 與內地債券市場的互聯互通為香港提供了很好的機會進一步豐富債券市場。特別是南向通的開通，擴大了互聯互通機制下的產品類別，更凸顯香港在連接內地資本與國際市場多元化產品方面的獨特角色，亦提升香港作為發債平台的吸引力及增強香港債券市場的流動性；和
- 由於這些發展，本地債券市場在廣度和深度方面大幅和持續增長，債券種類及幣種更多，市場有更廣泛的參與。

獨特優勢與綠色機遇

督導委員會注意到，鑑於香港在區內的經濟聯繫和過往的發展軌跡，香港債券市場具有多項獨特優勢。這些優勢為債券市場的進一步發展提供了無數機會，闡述如下。

在內地市場持續開放，以致人民幣債券發行需求增加的背景下，香港已成為內地資本市場的門戶。特別是，香港被視作主要國際金融中心並擁有穩健的金融監管框架，這獨特價值使香港成為發行離岸人民幣債券的首選平台。舉例來說，市場上第一隻離岸人民幣債券是國家開發銀行於2007年在香港發行的。其後，隨着外國跨國企業、內地公司以及國家財政部自2009起的定期發行，香港人民幣債券的發行量持續強勁增長，並在2014年達到頂峰。自2018年起，中國人民銀行定期在香港發行人民幣票據，繼續帶動市場。截至2021年底，香港人民幣債務票據餘額達3,114億元人民幣⁸（見下圖7）。

圖7：人民幣債務票據在香港的發行量



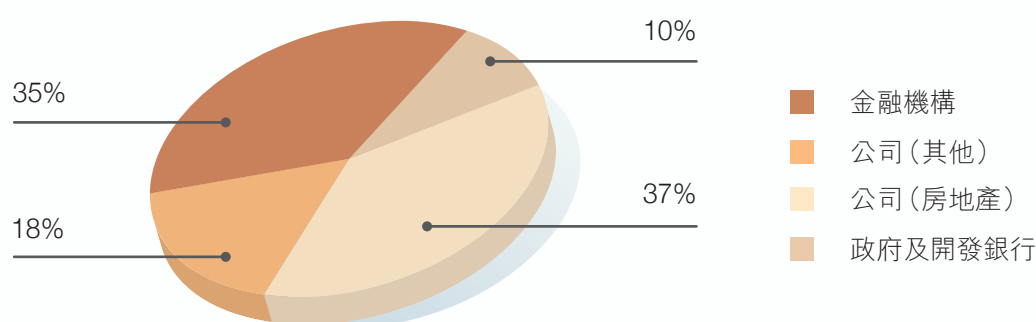
2021年10月，深圳市人民政府在香港發行總值50億元離岸人民幣地方政府債券，當中包括39億元人民幣的綠色債券，並在香港聯交所上市。這是首次有內地地方政府在境外發行債券，豐富了香港的人民幣金融產品的種類。就從深圳市人民政府在香港發行的債務票據所收取的利息和獲得的利潤，政府會在2021年4月1日或之後開始的任何課稅年度豁免徵收其利得稅。基於是次成功發行，政府將鼓勵更多內地發行人利用香港作為發行人民幣債券（包括綠色債券）的平台，以豐富香港的債券市場。

從市場經驗來看，由於香港靠近內地市場，內地機構在香港發行債券的數量不斷增加，有利於吸引更多債券發行人和交易商進駐香港。

8 資料來源：美通社和金管局。

此外，為對內地2060年前實現碳中和的目標作出貢獻，以及爭取香港於2050年前實現碳中和，香港已積極採取減少碳排放的策略和措施。在金融服務方面，政府一直積極推動本地綠色和可持續債券市場的發展，例如採用國際公認的標準，推動合資格的綠色和可持續融資，以期佔盡早着先機之利。具體而言，2021年共有310億美元的綠色和可持續債券在香港安排發行，佔亞洲綠色和可持續債券市場的三分之一⁹。私營發行人約佔九成，其中房地產發展商與金融機構各佔市場三分之一以上（見下圖8）。按發行量計算，超過80%的債券由內地機構發行。按氣候債券倡議組織¹⁰計算，綠色債務市場在2022年之前的五年以50%以上的增長率飆升。預計到2022年，每年綠色債務的發行量可能超過1萬億美元¹¹。

圖 8：2021 年在香港安排的綠色和可持續債券（按行業）



鑑於內地和全球對綠色融資的需求不斷增長，督導委員會認為，香港正因為擁有持續增長的債券市場以作為通往內地市場獨特門戶的地位，所以具備優越條件把握未來的龐大機遇。

9 資料來源：國際資本市場協會。

10 氣候債券倡議組織是一個聚焦於投資者的非營利國際性機構，致力調動全球資本以應對氣候變化。

11 <https://cn.climatebonds.net/blog/2022/03/2021-全球綠色和可持續債券市場回顧>

建議

參考上述分析及其他觀察，督導委員會建議政府可在以下方面進一步發展市場格局。

建議1 – 擴大發行政府債券

考慮在政府的債券計劃下擴大發行綠色、人民幣和較長年期的港元債券，以刺激本地人民幣和綠色債券市場的增長，並促進本地收益率曲線的形成（策略一及策略二）

督導委員會認同政府債券計劃及綠債計劃的成效，並認為政府應發行較長年期的港元債券。督導委員會觀察到一些地區一直通過發行更長年期的債券來建立收益率曲線，以積極推動當地的債券市場。就香港而言，政府目前發行的港元債券最長只有15年期。在此背景下，政府仍有空間考慮進一步擴大發行更長年期的港元債券，以促進本地債券市場的多元化發展。

督導委員會注意到，由於美元債券市場的深度或由於較長年期的港元債券以往供應較少，一些投資者或長期業務保險公司可能會在他們的固定收益投資組合中持有美元債券，並在有需要時使用衍生工具對沖相關貨幣風險。政府推動本地收益率曲線和債券市場發展的工作，將有助鼓勵投資者和保險公司進一步參與，從而促進本地債券市場的長期可持續發展。

督導委員會認為政府應發行更多綠色債券和人民幣債券。這將有助於為發行人提供更完備的市場基準，為不同年期的產品定價和計算借貸成本，並豐富市場。在這方面，督導委員會看到香港的龐大機遇，因香港擁有獨特地位，可發展為首選的離岸人民幣債券市場，並涵蓋綠色債券和傳統債券產品。

建議2 – 壯大綠色和可持續及巨災債券市場

推動綠色和可持續債券及巨災債券在香港發行，以擴大市場規模（策略一）

督導委員會認為政府應把握全球向低碳和可持續經濟轉型的機遇，特別是內地於2060年前實現碳中和的目標，推動其他發行人發行綠色和可持續債券及巨災債券。

隨着首隻保險相連證券於2021年10月1日發行，督導委員會看到香港有潛力成為內地和亞太地區的巨災風險管理中心。

建議 3 — 吸引內地機構發行債券

鼓勵內地機構，特別是地方政府和企業在香港發行離岸人民幣債券，以增加債券市場的廣度和深度（策略一）

督導委員會認為，內地仍將是未來十年的主要增長引擎，香港亦應在內地市場進一步開放中擔當關鍵角色。隨着越來越多的內地企業習慣發債集資，如果香港能夠吸引其中一小部分企業來港發債，本地債券市場的增長將非常可觀。因此，香港應鼓勵內地機構，特別是地方政府和有信譽的企業通過香港平台發行離岸人民幣債券。政府可尋求內地當局支持設立於香港發行離岸債券的專項政策。就這點而言，可以研究以某些產品類型、企業、地區和配額制度作試點安排。

督導委員會認為，提供更多元化的離岸人民幣投資產品、為產品提供更多分銷渠道及擴大投資者基礎也是吸引更多內地機構在香港發行離岸人民幣債券的可行方法。

建議 4 — 鼓勵零售債券的發行

鼓勵法定機構在香港發行債券時包含零售部分，以發展零售市場（策略三）

督導委員會同意要發展一個龐大的零售債券市場，放諸四海都是個挑戰。然而，從社會和金融普惠的角度來看，香港應努力擴大零售債券市場。除了繼續在政府債券計劃和綠債計劃下發行零售債券外，政府應鼓勵法定機構在發行債券時包含零售部分。

建議 5 — 開發相關市場以配合債券市場的發展

開發債券相關市場，提供更多元化的產品，例如債券基金、交易所買賣債券基金、衍生工具、回購協議等，以配合債券市場的發展（策略一及策略二）

督導委員會認為，目前散戶投資者主要通過債券基金和交易所買賣債券基金(ETF)參與債券投資。因此，發展完善的債券基金或交易所買賣債券基金生態系統有助促進公眾參與及金融普惠。督導委員會還注意到，在一些交投活躍和流動性高的交易所買賣基金市場中，投資者可以透過那些基金獲得流動性。因此，發展交易所買賣債券基金市場將為債券市場增添動力，並吸引更多不同的投資者參與。

督導委員會認為政府應促進衍生工具、回購協議等債券相關市場的發展，為投資者和基金管理人提供流動性和風險管理工具，幫助深化債券市場的發展，特別是在目前的情況下，能以對沖債券產品匯率風險的工具有限。

第三章：債券市場基礎設施

市場基礎設施概覽

為把握第二章所述的機遇，包括綠色金融和內地相關融資的需求不斷增長，對香港而言，進一步完善債券發行框架和債券上市及交易基礎設施至關重要。

中央證券託管平台——債務工具中央結算系統

督導委員會檢視了香港的中央證券託管平台——債務工具中央結算系統¹²的發展、優勢和限制，並注意到該系統的使用量多年來逐漸擴大。截至 2021 年底，託管於債務工具中央結算系統的未償還債務證券總額為 22,110 億港元，較 2016 年增長 11.9%。於 2021 年，經系統處理的本地二級市場交易日均成交額為 156 億港元，較 2016 年增長 2.6%。債券通的開通亦增加了債務工具中央結算系統的使用量。截至 2017 年底，在債券通下通過該系統持有的內地銀行間債券市場債券為 888 億元人民幣。截至 2021 年底，數量已增長 11 倍至超過 1.04 萬億元人民幣。

近年來，債務工具中央結算系統進一步發展，為本地、區內和國際市場參與者提供全方位的債務證券託管服務，還參與財政部的人民幣主權債券和中國人民銀行的人民幣票據的境外招標及發行。系統與其他國際中央證券託管平台聯通，以促進本地投資者接觸國際債券，以及海外投資者參與本地市場。系統亦提供了重要的金融基礎設施支援，令多項跨境金融舉措得以落實，特別是分別於 2017 年 7 月和 2021 年 9 月出台的債券通北向通和債券通南向通。

為應對不斷變化的市場需求、國際投資界更廣泛的參與及支援債券通，債務工具中央結算系統在 2019 年就自身的定位進行了策略性檢討，並於 2020 年聘請了顧問，幫助制定完善系統和服務的路線。根據顧問研究的建議（這些建議是在廣泛的行業參與基礎上制定的），金管局已開展優化債務工具中央結算系統的工程。近期的優先事項是進一步理順債券通下北向通的運作，並支援南向通的發展，例如使操作流程自動化和數碼化、開發新的用戶界面和報告工具，及加強與內地中央證券託管平台的自動對接。優化工程亦會以使系統長遠而言發展為亞洲的國際中央證券託管平台為目標，並透過增強系統的靈活性及提供與其他國際平台一致的服務達致這目標。

經優化後的債務工具中央結算系統將準備把運營時間從目前的每天 10 小時延長至 22 小時，並推出新服務以更好地支持國際債券投資，包括：(i) 稅務服務，以支援綜合稅務處理，例如處理預扣稅；(ii) 現金賬戶，使用戶有效地以港元、人民幣、美元及歐元以外的貨幣結算債券；(iii) 全方位的企業行動服務。視乎市場需求，經優化後的債務工具中央結算系統能直接向非銀行參與者提供抵押借貸服務。

12 債務工具中央結算系統於 1990 年設立並由金管局營運，為外匯基金票據及債券提供發行、結算及交收服務，並透過與港元即時支付結算系統貨銀兩訖聯網，為銀行提供流動性管理，是聯繫匯率制度下貨幣管理安排的一部分。除了在貨幣管理方面的角色外，債務工具中央結算系統的功能已擴展到為非政府機構發行的債務證券提供託管服務。

關於債務工具中央結算系統的發展，督導委員會注意到，以下市場慣例和監管要求會窒礙現有發行人或投資者從其他主要的國際中央證券託管平台轉到債務工具中央結算系統：

- a. 包括歐洲結算銀行 (Euroclear) 和明訊銀行 (Clearstream) 在內的國際中央證券託管平台由來已久，並主導國際債券的託管業務。除非在本地債券市場有相當大的持倉量和成交量，否則國際發行人和投資者一般出於系統、運營、合規和成本等考慮，對於留在國際中央證券託管平台有很強的慣性，從而不會轉用本地的結算和託管方案；
- b. 某些地區已制定規則，就向合格投資者出售的金融產品類型以及提供結算和託管的海外機構作出規定。例如，按照《美國證券法》第 144A 條發行的債券，如售予美國投資者及一般透過存管信託及結算公司 (DTCC) 這一美國註冊的中央證券託管平台結算，可獲豁免該法例下的註冊要求；和
- c. 債務工具中央結算系統與亞洲和歐洲市場的國際中央證券託管平台有聯繫，包括歐洲結算銀行和明訊銀行，但不包括存管信託及結算公司，這影響了美國的市場參與者對它的採納，而美國的參與者卻佔了全球市場的很大份額。

督導委員會注意到現有發行人或投資者有很強的慣性留在歷史悠久的國際中央證券託管平台，即使在香港首次發債並獲得政府資助計劃資助的發行人也少於使用債務工具中央結算系統。督導委員會認為，提升債務工具中央結算系統並將它推廣給市場參與者有急切性。

儘管面對上述的挑戰，督導委員會看到債券通和內地市場逐步開放將帶來巨大機遇。特別是債券通北向通的成功推出，已吸引了大量境外投資者通過香港投資內地銀行間債券市場；債券通南向通的啟動，亦使香港成為內地投資者的出口，這雙向發展將使香港債券市場參與者的數量加速增長；加上新的債務工具中央結算系統將支援多種高效服務，這些發展將促進香港成為亞洲債券的中央託管樞紐，匯集內地和國際債券投資者、發行人及中介機構透過香港債券市場平台參與。

電子債券交易平台

債券交易傳統上是通過口頭報價方式進行。近年來，為追求更高的效率和流動性，債券買賣方式加速轉向在第三方平台上的電子交易模式。然而，亞洲在轉用電子模式方面似乎普遍落後於其他市場。

在研究電子交易平台採用的常見交易模式的設計後，督導委員會相信電子交易可以增加市場的透明度和流動性，並擴大參與者基礎。此外，如果「多對多」電子交易¹³在未來越趨普遍，電子交易平台可能會扮演類似於證券交易所的中央市場角色。

督導委員會已檢視香港二級債券市場的格局。鑑於香港的市場特點及電子交易模式日益盛行，督導委員會認為香港應探索未來的機會和建設所需的新基礎設施。例如，除了以現有的債務工具中央結算系統這基礎設施負責結算環節外，香港可研究建立債券交易平台的可能性，以促進債券交易。

13 這是投資者和交易商彼此匿名交易的模式，而不是傳統的要價的模式，在傳統模式中，客戶從特定交易商徵求報價並與選定的交易商進行雙邊交易。

產品認可和上市制度

督導委員會亦檢視了香港的債務證券產品認可和上市制度，並認同香港的上市制度具競爭力。督導委員會注意到，債券上市市場在全球的競爭激烈。雖然如此，督導委員會認為擁有一個活躍的債券上市環境能為香港帶來的經濟效益不容小覷。

債務證券的產品認可和上市制度取決於三個主要因素——債務證券是上市還是非上市；是向公眾人士發售還是僅向專業投資者發售；以及發行人是否屬《公司(清盤及雜項條文)條例》下的「公司」。基於這些因素，香港典型的債務證券包括上市或非上市的零售債券，以及僅向專業投資者發售的上市或非上市債務證券。有關香港的債務證券產品認可和上市制度摘要，請參閱**附錄C**。

一般而言，《公司(清盤及雜項條文)條例》的招股章程規定適用於向香港公眾發行的債券(即零售債券)，除非豁免適用(例如僅向專業投資者發售)。督導委員會知悉招股章程載有的資料，旨在讓散戶投資者有足夠資訊評估發行人及其債務證券，從而在作出投資決定時可作充份考慮。招股章程確保投資者獲得有關債務證券發行人的資料，否則投資者將無法獲得那些資料。然而，有意見亦認為《公司(清盤及雜項條文)條例》對招股章程的嚴格要求阻礙了發行人發行零售債券，甚至連一些高資產淨值人士亦難以接觸債券。按香港交易所《主板上市規則》(《上市規則》)第 22 至 36 章向公眾人士發售的債券數量非常少，目前更沒有非上市企業零售債券在香港發行。

至於以專業投資者為對象的債券，督導委員會注意到《上市規則》第 37 章的制度於 2011 年曾進行精簡化，使之與其他市場的上市制度更趨一致，以維持香港的競爭力。《上市規則》第 37 章的制度向需要為產品作快速和技術性上市的發行人提供便捷和簡化的上市流程，例如售予專業投資者的產品，像某些只可以投資於已上市債務產品的基金。

香港交易所要求所有按第 37 章上市的債券的上市文件載有聲明，聲明債券的上市狀態「並不顯示或代表有關債券的商業價值或信貸質素」。由於只作技術性上市，按第 37 章上市的債券主要在場外交易，而且大部分通過海外結算系統進行結算。考慮到在這些平台上上市的产品通常以便利性和速度選取上市地點，而不是市場滲透率，督導委員會認為為專業投資者債券建立一個精簡和便捷的上市渠道是一個正確的策略。

建議

鑑於上述分析及其他意見，督導委員會建議政府可在以下方面進一步發展市場基建。

建議 6 – 研究引入電子債券交易平台

促使電子債券交易平台植根香港，研究開發電子債券交易平台，促進二級交易及擴大投資者基礎（包括散戶投資者）（策略二及策略三）

在電子交易方面，督導委員會認為香港可考慮兩個方向：(a) 促使部分現有電子交易平台植根香港；和/或 (b) 研究開發一個全新平台的必要性和可行性，同時考慮流動性聚集、訊息透明度，以及與本地、內地和國際金融市場基礎設施的連接等關鍵問題。

建議 7 – 增強債務工具中央結算系統的功能

增強債務工具中央結算系統的功能，以鼓勵市場參與者採用（策略二）

債務工具中央結算系統的運作和功能應該增強，以更好地滿足用戶需求及支援國際交易。隨着債券通成功推出，預計債務工具中央結算系統將繼續優化，輔以更多自動化功能，以促進大宗交易和與其他中央證券託管平台的交流。在優化工程下，債務工具中央結算系統可提供額外的工具，例如企業履行權責支援功能、提供流動性分析、數據產品、融資選擇等，以滿足客戶的需求並捕捉不斷增長的亞洲市場。

建議 8 – 優化強制性公積金計劃，擴大其債券投資範圍

研究允許公積金投資於無取得信貸評級的內地主權債券的可行性（策略三）

督導委員會認為，鑑於內地經濟前景樂觀和人民幣長遠而言的重要性，香港應放寬強制性公積金的投資選擇，允許它們投資於無取得國際信貸評級機構評級的內地主權債券。督導委員會認為，放寬政策將擴大離岸人民幣債券的投資者基礎，鼓勵內地主權債券在香港持續發行，從而鞏固香港作為離岸人民幣債券中心的地位。

建議 9 – 研究優化發債章程規定

研究優化發債章程規定及債券的最小交易規模，在妥善保障投資者的前提下，便利散戶投資者參與（策略三）

督導委員會認為《公司(清盤及雜項條文)條例》的招股章程規定是導致市場上零售債券數量稀少的根本原因之一。雖然相關規定可按附表 17 中的安全港條款得到豁免，例如債券僅售予專業投資者、售予不超過 50 人、設 500,000 港元最低面額等，督導委員會建議政府可研究放寬安全港條款。放寬可以限於某些產品、某些發行人的產品、某些投資者群體，例如按他們的資產水平或經驗等。考慮到對保障投資者的潛在影響，政府可先以優質產品作為首要放寬的目標。

建議 10 – 參與制定標準

促進香港參與制定國際綠色標準，探討採用新金融科技的可行性（策略一）

督導委員會認為綠色債券市場發展迅速，並受內地於2060年前實現碳中和的目標所推動。鑑於全球有不同的綠色標準，在制定分類和披露標準以供本地市場採納同時與國際最佳做法接軌方面，督導委員會看到香港有着龐大的機遇。香港可藉此確保綠色生態系統以亞洲視角植根香港並擴展。

督導委員會認為，未來幾年全球關注的焦點之一將是金融科技。就債券市場而言，香港應努力將自己定位在金融科技的前沿。政府應鼓勵市場開發新穎便捷的移動債券投資工具，讓大眾參與，並研究政府債券代幣化技術。督導委員會相信以金融科技促進香港零售債券投資，可吸引更多發行人在香港推出他們的產品。

建議 11 – 將債務工具中央結算系統發展成為區內國際中央證券託管平台

因應內地金融市場進一步開放的進展和機遇，將債務工具中央結算系統發展成為區內的國際中央證券託管平台（策略二）

督導委員會認為，香港和內地擁有自身的國際中央證券託管平台用於債務證券的託管、結算和交收是一個策略性議題。在發展成為區內國際中央證券託管平台，為亞洲市場提供首選平台的願景下，預計債務工具中央結算系統將繼續優化並推出新服務，以協助香港把握內地金融市場開放和全球發展帶來的機遇。

建議 12 – 建設衍生工具基礎設施

建立必要的基礎設施支援與債券相關的衍生工具（策略二）

督導委員會認為發展債券市場周邊的衍生工具基礎設施，可以為債券市場增添活力。除了有助投資者管理風險外，衍生產品還可以增加多樣性、創造流動性，並吸引全球投資者的極大興趣。政府應建設必要的基礎設施來支援與債券相關的衍生工具。

第四章：政府支援措施及宣傳推廣

政府支援措施及宣傳推廣概覽

督導委員會留意到，政府一向重視本地債券市場的發展，並已推出多項財政支援措施，包括稅務優惠及資助計劃，以鼓勵發行人在香港發行債券。

合資格債務票據計劃

政府自1996年起實施「合資格債務票據計劃」，為合資格債務票據的利息收入和交易利潤提供稅務優惠，以吸引海外債券發行人來港發債並擴大本地債務市場。多年來，政府不斷優化計劃，包括放寬合資格債務票據的最低面額、適用範圍和稅務寬減率，以迎合不斷變化的市場環境。《稅務條例》中的相關條文也加入豁除條文及定義，以提高應用上的清晰度和確定性。

自2018年4月起實施優化措施以來，香港的合資格債務票據數量大幅增加¹⁴。截至2021年底，合資格債務票據數量超過一千隻，其中超過80%是在2018年4月之後發行的。

主權債務票據的利得稅豁免

繼人民幣國債自2009/10課稅年度起獲利得稅豁免後，政府已分別自2017/18及2018/19課稅年度起，將豁免範圍擴大至中央人民政府在香港發行的非人民幣國債以及中國人民銀行在香港發行的債務票據，以鞏固香港作為內地首選主權債券發行平台的地位。近期，政府亦已將利得稅豁免範圍擴大至深圳市人民政府發行的債券，該地方政府於2021年10月在香港首次發債。未來，政府將適當地考慮把利得稅豁免範圍擴大至其他內地機關在香港發行的債券。

為發行人而設的資助計劃

為進一步推動債券在港發行，特別是綠色債券，政府於2018年推出了為期三年的「債券資助先導計劃」和「綠色債券資助計劃」，分別用以資助合資格的債券發行人的發債開支及綠色認證費用。因應市場反饋，政府於2021年5月將兩個計劃整合為新的「綠色和可持續金融資助計劃」，並優化計劃內容¹⁵。

14 政府在2018年就合資格債務票據計劃進行了重大優化。從2018年4月1日起，符合以下條件的債務票據可視為合資格債務票據並享有全數利得稅減免：

- (a) 全數債務工具中央結算系統託管和結算，或在香港聯交所上市；
- (b) 由具有獲金管局承認的信貸評級機構所給予的並獲金管局接受的信貸評級；
- (c) 最低面額為50,000港元或等值外幣；和
- (d) 是在香港 (i) 向不少於10人發行或 (ii) 向少於10人發行，而其中並無該票據的發債人的相聯者。

15 綠色和可持續金融資助計劃資助 –

- (a) 首次綠色和可持續債券發行人的合資格發債費用，發行金額最少達到15億港元，資助上限為250萬港元；和
- (b) 綠色和可持續發展債券發行人和貸款借款人與發行或借款相關的外部評審費用，發行金額最少達到2億港元（自2022年3月1日起放寬至1億港元），資助上限為80萬港元。

綠色和可持續金融資助計劃推出一年以來，近100項於香港發行的綠色和可持續債務工具獲得債券發行和外部評審費用資助，涵蓋總額接近300億美元的綠色債券、可持續發展債券、綠色貸款和可持續發展掛鉤貸款。

2021年5月，政府推出為期兩年的「保險相連證券資助先導計劃」，以資助發行人於香港發行巨災債券或其他保險相連證券¹⁶的前期成本。視乎證券的年期，資助上限為1,200萬港元或600萬港元。

分析

督導委員會檢視政府多年來推出的財政支援措施後，肯定市場對政府推出多項支援措施的正面反應，並認為政府因應市場需要推出這些措施，大多實用和切合市場需要。

鑑於香港債券市場的黃金機會，包括綠色金融和內地相關融資的需求不斷增長，加上上文第二章和第三章討論的優化債券上市制度和基礎設施，督導委員會認為政府可以實施有針對性的支援措施，進一步加快本地債券市場的發展，特別現在正是一個重要階段，使買方和賣方在香港固定收益生態系統中均達到關鍵數量。

雖然現行的財政支援措施有效吸引債券發行人來港，但督導委員會建議，除了吸引賣方的發行人外，政府可考慮加推措施，吸引買方的持份者參與，包括債券投資者、交易員和基金經理，以進一步優化香港的固定收益生態系統。

此外，督導委員會注意到，政府至今推出的資助計劃主要集中於吸引首次來港發債。為更好地評估資助計劃的成效，督導委員會建議政府可考慮分析計劃的使用情況，及擴展和提升現有計劃的成效，以鼓勵重複發行及把相關專業服務本地化。

除了政府推出的財政支援措施外，督導委員會亦檢視了金管局通過一般推廣、定向宣傳和接觸個別市場參與者，以推動香港成為亞洲首要債券樞紐的策略和方法。督導委員會認為，政府及相關監管機構應加大力度，推廣香港作為亞洲國際債券發行中心的首選地位。

此外，督導委員會注意到，除了優化債券上市制度和基礎設施外，確保香港擁有足夠的人才才是進一步發展本地債券市場的關鍵。督導委員會又認為，如上文第二章所述，這對於把握綠色融資和內地相關融資的機遇尤為重要。現時，人才競爭無疑激烈。世界各國政府紛紛推出各種政策措施吸引人才，以補充本地勞動力。就此，督導委員會指出，政府亦應加大力度確保香港擁有足夠的人才，特別是在綠色、環境、社會及管治（“ESG”）和金融科技方面的人才，以鞏固香港作為區內債券樞紐的地位。

¹⁶ 保險相連證券是一種風險管理工具，使保險公司或再保險公司通過證券化將其承保的風險轉嫁到資本市場，經常被視為一種替代的再保險形式。巨災債券是一種常見的保險相連證券類型。

建議

基於上述分析和觀察，督導委員會建議政府可在以下方面進一步加強政府支援措施和宣傳推廣。

建議 13 — 研究提供額外稅務優惠以鼓勵固定收益基金在港成立

研究提供稅務優惠的可能性，例如鼓勵固定收益基金在香港成立（策略一）

督導委員會注意到，就香港債券投資而言，利息收入須符合5%附帶收入的規定才可獲豁免繳稅，即收取利息要被視為附帶交易，而不超過該年度來自合資格交易和附帶交易的總營業收入5%的利息才可獲豁免繳稅。鑑於固定收益基金的大部分收入來自利息收入，幾乎肯定會超過5%的限制，這使在香港管理固定收益基金的稅務效益欠佳，並導致此類基金與其他諸如股票基金相比受到不同待遇。督導委員會建議政府考慮將香港的稅制與其他地區的稅制看齊，以吸引基金管理人在香港設立業務，或將他們的業務轉移到香港。

建議 14 — 檢討及加強對發行人的支援措施

檢討支援措施的成效，並考慮優化措施以吸引發行人在香港重複發債（策略二）

督導委員會注意到，全球政府正在推出類似的資助計劃以吸引發行人。為確保發行人不會利用資助計劃進行一次性發行，政府應分析計劃的使用情況，以及在鼓勵重複發行和把相關專業服務保留在香港方面的成效，然後優化資助計劃，使它們發揮最大效果。

建議 15 — 補貼債務工具中央結算系統託管服務

考慮向債務工具中央結算系統的債券託管服務使用者提供費用補貼（策略二）

督導委員會注意到，隨着債券通南向通的啟動並要求跨境交易產品託管於債務工具中央結算系統，越來越多的機構正在將它們的債券從其他國際中央證券託管平台轉移到債務工具中央結算系統。督導委員會建議，債務工具中央結算系統可考慮免收存入費用，並提供其他費用補貼，這也可能有助於展現債務工具中央結算系統的景願。

建議 16 – 向債務工具中央結算系統用戶提供經濟誘因

隨着對債務工具中央結算系統的完善，考慮向債券託管服務使用者提供更大的經濟誘因（策略二）

督導委員會認為，如果政府提供的資助計劃或經濟誘因同時能推動香港基礎設施或服務的應用，就可以產生協同效應。當債務工具中央結算系統的容量和功能經過必要的優化後，就以債務工具中央結算系統託管的債券而言，政府可以提供更多經濟誘因，以增加系統的用戶數量及有策略地提高系統的認受性。

建議 17 – 加大宣傳推廣力度

加大宣傳推廣力度，以提升香港作為債券中心的形象，特別偏重於買方和發行人的專業顧問（策略一）

督導委員會認為目前宣傳和推廣香港作為債券中心的規模可以進一步加大。儘管香港擁有作為亞洲國際債券發行中心的領先地位和卓越表現，但普遍的看法是，香港金融市場受到垂青的主因是其充滿活力的股票市場，而不是債券市場。除了宣傳香港在安排債券發行方面的優勢外，需要就在香港上市和在債務工具中央結算系統託管債券的好處等作更多宣傳推廣，以提升香港的整體形象。宣傳推廣應涵蓋所有受眾，包括發行人、投資者、交易商、基金經理、服務提供者、專業人士和行業協會等。

建議 18 – 吸引和培養人才

加強措施以吸納境外綠色和 ESG 人才，以及於本地培養核心金融服務領域的人才，包括綠色、ESG 及金融科技（策略一）

督導委員會注意到全球各國政府都在尋找人才。政府應加大力度確保香港擁有足夠的人才，特別是綠色、ESG 和金融科技方面的人才。資助計劃和人才引進計劃是吸引海外人才的可行方式。另一方面，香港可以通過實習計劃和本地大學與金融機構的銜接計劃培養本地人才。考慮到本地大學一直為學生提供一流的商業課程或金融課程，培養本地人才應該沒有困難。

第五章：未來方向

督導委員會旨在制定策略方向及認定分階段實施的措施，以循序漸進的方式發展本地債券市場。這些策略方向和措施組成了路線圖，促進香港債券市場的多元化發展和強化其功能。相信政府和有關當局會在考慮資源和其他相關因素下，通過訂定跟進工作的細節，以落實這些建議。

由於建議是基於當時的情況，而市場是不斷變化的，督導委員會鼓勵政府繼續與業界保持溝通，緊貼市場的動態，並留意國際和本地的任何新機會和挑戰。督導委員會相信，一個發展得更成熟的債券市場，加上已發展成熟的股票市場和銀行業，會促進香港金融穩定，鞏固香港作為國際金融中心的地位，並推動經濟發展。

附錄 A – 香港債券市場發展督導委員會成員和職權範圍

成員

主席：	財政司司長
成員：	財經事務及庫務局局長
	財經事務及庫務局常任秘書長(財經事務)
	財經事務及庫務局副局長
	香港金融管理局總裁
	證券及期貨事務監察委員會行政總裁
	保險業監管局行政總裁
	香港交易及結算所有限公司行政總裁
	張冠邦先生
	Francesco FORTE 先生
	賈紅睿先生
	黃嘉誠先生
	朱璟女士
秘書：	財經事務及庫務局首席助理秘書長(財經事務) ⁵

職權範圍

- a. 檢視香港債券市場發展的策略方向，並制定路線圖以促進其長遠及可持續發展。
- b. 就完善市場基礎設施(包括交易、結算、交收和託管設施、產品認可和上市制度)，以及跨境互聯互通平台提供指導，以支持本地債券市場的發展和增強其競爭力。
- c. 就促進公營和私營機構在香港發行債券的方法和手段提供指導。
- d. 就如何向區內及海外的潛在發行人和投資公眾推廣香港債券市場提供指導。

附錄 B – 督導委員會建議摘要

	策略一： 善用機遇	策略二： 提升基礎設施	策略三： 促進金融普惠
短期	<ul style="list-style-type: none"> 考慮在政府的債券計劃下擴大發行綠色、人民幣和較長年期的港元債券，以刺激本地人民幣和綠色債券市場的增長，並促進本地收益率曲線的形成¹⁷ 推動綠色和可持續債券及巨災債券在香港發行，以擴大市場規模 加強措施以吸納境外綠色和 ESG 人才，以及於本地培養核心金融服務領域的人才，包括綠色、ESG 及金融科技 加大宣傳推廣力度，以提升香港作為債券中心的形象，特別偏重於買方和發行人的專業顧問 	<ul style="list-style-type: none"> 促使電子債券交易平台植根香港，研究開發電子債券交易平台，促進二級交易及擴大投資者基礎（包括散戶投資者）¹⁸ 增強債務工具中央結算系統的功能，以鼓勵市場參與者採用 考慮向債務工具中央結算系統的債券託管服務使用者提供費用補貼 	<ul style="list-style-type: none"> 研究允許公積金投資於無取得信貸評級的內地主權債券的可行性
中期	<ul style="list-style-type: none"> 鼓勵內地機構，特別是地方政府和企業在香港發行離岸人民幣債券，以增加債券市場的廣度和深度 促進香港參與制定國際綠色標準，及探討採用新金融科技的可行性 研究提供稅務優惠的可能性，例如鼓勵固定收益基金在香港成立 	<ul style="list-style-type: none"> 檢討支援措施的成效，並考慮優化措施以吸引發行人在香港重複發債 隨着對債務工具中央結算系統的完善，考慮向債券託管服務使用者提供更大的經濟誘因 	<ul style="list-style-type: none"> 研究優化發章程規定及債券的最小交易規模，在妥善保障投資者的前提下，便利散戶投資者參與 鼓勵法定機構在香港發行債券時包含零售部分，以發展零售市場

17 該建議亦有助於策略二。

18 該建議亦有助於策略三。

	策略一： 善用機遇	策略二： 提升基礎設施	策略三： 促進金融普惠
長期	<ul style="list-style-type: none"> 開發債券相關市場，提供更多元化的產品，例如債券基金、交易所買賣債券基金、衍生工具、回購協議等，以配合債券市場的發展¹⁹ 	<ul style="list-style-type: none"> 因應內地金融市場進一步開放的進展和機遇，將債務工具中央結算系統發展成為區內的國際中央證券託管平台 建立必要的基礎設施支援與債券相關的衍生工具 	

¹⁹ 該建議亦有助於策略二。

附錄 C – 其他數據和資料

表 1：政府債券計劃下發行的港元計價債券

年度	發行規模(十億港元)		
	機構債券	零售債券	總額
2009	5.5	-	5.5
2010	18.5	-	18.5
2011	17.5	10.0	27.5
2012	16.0	10.0	26.0
2013	20.0	10.0	30.0
2014	20.8	10.0	30.8
2015	20.4	10.0	30.4
2016	16.4	13.0	29.4
2017	16.6	3.0	19.6
2018	16.6	3.0	19.6
2019	17.4	3.0	20.4
2020	18.2	30.0	48.2
2021	19.4	50.0	69.4
總數	223.3	152.0	375.3

表 2：政府債券計劃下發行的美元計價伊斯蘭債券

批次	2014 年 9 月	2015 年 6 月	2017 年 2 月
結構	租賃安排 (Ijarah)	代理安排 (Wakalah)	代理安排 (Wakalah)
發行規模	10 億美元	10 億美元	10 億美元
年期	5 年 (已到期)	5 年 (已到期)	10 年
上市	香港交易所、馬來西亞交易所和納斯達克 迪拜交易所	香港交易所、馬來西亞交易所和納斯達克 迪拜交易所	香港交易所、馬來西亞交易所和納斯達克 迪拜交易所

表 3：政府綠色債券計劃下發行的債券 (截至 2021 年底)

政府綠色債券發行 (機構債券)								
批次	2019 年 5 月	2021 年 2 月			2021 年 11 月			
年期	5 年	5 年	10 年	30 年	3 年	5 年	10 年	20 年
發行規模	10 億美元	10 億美元	10 億美元	5 億美元	25 億 離岸 人民幣	12.5 億 歐元 25 億 離岸 人民幣	10 億 美元	5 億 歐元

表 4：香港債務證券主要產品認可和上市制度摘要

	僅售予專業投資者	售予公眾人士(包括散戶投資者)
非上市的債務證券	<ul style="list-style-type: none"> 它們獲豁免於《公司(清盤及雜項條文)條例》所載的招股章程的要求，也不須得到證券及期貨事務監察委員會(「證監會」)認可。 	<ul style="list-style-type: none"> 向香港公眾人士發行的產品(而不被視為結構性產品)必須符合《公司(清盤及雜項條文)條例》所載的招股章程要求，除非豁免適用²⁰，而且須得到證監會認可。
上市的債務證券	<ul style="list-style-type: none"> 它們受《上市規則》第 37 章規管。 香港交易所採取「寬鬆」方式進行審批，實際上，香港交易所通常會在一到兩個工作日內處理申請。 	<ul style="list-style-type: none"> 就上市的債務證券而言，根據 2003 年 1 月 28 日的《規管上市事宜的諒解備忘錄》及其 2018 年 3 月 9 日的第一份補充文件，香港交易所作為前線監管機構，是所有上市申請的聯絡點。因此，所有上市申請必須獲得香港交易所的批准。上市的零售債券必須符合《上市規則》的規定。零售債券的上市受《上市規則》第 22 至 36 章規管。

²⁰ 豁免符合招股章程規定的條文載於《公司(清盤及雜項條文)條例》的附表 17，俗稱「安全港」條文。在豁免適用的情況下，銷售文件不必是「招股章程」，並且《公司(清盤及雜項條文)條例》中規管招股章程的規定將不適用。



香港特別行政區政府新聞處設計
政府物流服務署印
二零二二年八月