



一帶一路有利香港債市進一步發展

從市場的深度、廣度、監管制度、市場基建、以致人才等方面看，香港是公認的世界領先金融市場之一。然而，香港金融市場的發展步伐並不一致，其中，債券市場仍有很大的發展潛力。

張文晶
經濟研究員
Tel: 28266192
anniecheung@bochk.com

制約債市發展的因素

企業在香港籌集資金，主要依靠銀行貸款及股市集資這兩個渠道。截至 2014 年底，香港銀行業貸款餘額為 7.3 萬億港元，股市總市值達 25.1 萬億港元，分別是同期 GDP 的 3.2 倍及 11.1 倍。相對而言，香港債市的發展落後於前者，規模也小。其中，港元債券餘額約 1.4 萬億港元。至於外幣債券，部分會經過其他海外結算系統交易，這部分沒有具體數字量度。而經過香港債務工具結算系統 (CMU) 的部分，餘額為 6,477 億港元。綜合港元債券及 CMU 部份估算，整體債市規模約 2.1 萬億港元，或佔 GDP 的 91%。在 2009 年前，香港的債市規模增長緩慢，從 2000 年至 2008 年，年均增長只有 7.2%。過去香港債券市場發展未如理想，有兩個原因。第一，香港政府一貫財政穩健，更是少數錄得財政盈餘的政府，故甚少因一般財政需要而發行公債。第二，本港的大型企業大多數亦財務穩健，資產值遠高於其負債，而且本港的企業傾向以銀行貸款融資。

外幣債成近年債市增長主力

然而，自 2009 年起，香港的債市規模較快擴張。而且，儘管發債貨幣仍以港元主導，但以美元、人民幣等外幣發債的增長領跑港元發債。因此，外幣債券佔整體債市的比例，從 2009 年的 4.1% 快速上升至 2014 年的 31.5%。過去數年，政策方面、監管要求及金融環境為外幣發債創造有利的條件。從政策方面，內地財政部自 2009 年起每年在港發行人民幣國債，累計發行額共 1,220 億元

聲明：

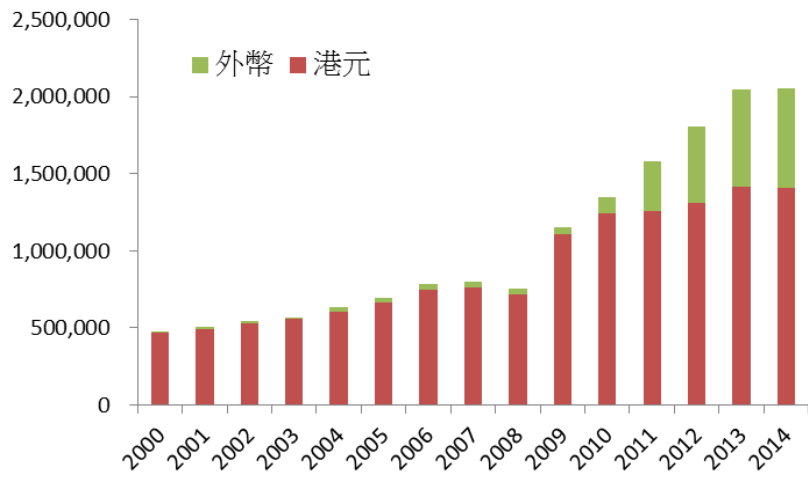
本文觀點僅代表作者個人判斷，不反映所在機構意見，不構成任何投資建議。

人民幣。年期結構也日漸豐富，由 2 年至 30 年期不等。內地財政部來港發債不但擴大了香港人民幣債券市場的規模，亦提供了定價參考指標，對推動香港人民幣債券市場發展有積極作用。監管要求方面，Basel III 在 2013 年起開始分階段落實，對銀行的資本有更高的要求。本港的銀行機構以外資佔大多數，它們有較大的需要發行外幣資本票據，以加強其資本結構。從金融環境看，金融海嘯以來，本港的低息環境持續，吸引發債體在有利的市場狀況下發債以鎖定融資成本。尤其是對於內地企業而言，內地從 2010 年 11 月至 2011 年 7 月處於利率上升的週期，1 年期貸款基準利率從 5.31% 升至 6.56%，香港對內地的利率優勢加大。同時，人民幣兌美元當時處於升值勢頭，故內地企業在香港發美元債，將融資資金兌成人民幣匯入國內使用，最後以美元還款的模式，可同時賺取利差及匯差。在這環境下，內地企業有較大的誘因來港發行美元債券。

一帶一路為債市發展提供新動力

可是，過往的利好因素已發生變化。銀行的資本已有所提高，香港與內地的息差優勢收窄，人民幣匯率更趨雙向波動，這些轉變已令去年的債市規模增長有所放緩。中長期而言，上述的情況將會持續。儘管如此，隨著一帶一路的落實，將對香港債市長遠的發展有積極意義。首先是大量的融資機遇，可支持香港債市規模持續擴大。根據亞洲開發銀行的估算，從現在至 2020 年，亞洲地區每年基建投資需求將達到 7,300 億美元。亞投行為一帶一路建設提供資金支持，而絲路基金主要直接投資相關項目，最初資本額分別為 1,000 億美元和 400 億美元。雖然未來兩者的資本有望增加，但與估算的投資需求金額有很大的差距。國際多邊機構無法滿足的資金需求，可透過發債的渠道彌補。此外，債市交易將更為活躍，投資者結構更平均。若將來大量企業為一帶一路項目投資而來港發債，相信會得到個人投資者的支持。根據證監會的調查，個人投資者主要持有的定息產品為公司債券，佔相關交易額的 96%，餘下的 4% 為主權債券。尤其是當公司債在港交所上市，個人投資者將更容易參與債券交易，不但促進本港債市二手市場的發展，個人投資者的佔比亦可望上升，優化債市的投資者結構。

香港債市規模 (單位: 百萬港元)



資料來源: 金管局, 中銀香港經濟研究