

對澳門發展債券市場的探討

梁雅瑩

復旦大學財政系學士

澳門債券市場才剛剛起步，市場基礎並不成熟，對於這個市場今後的發展路向，有必要做深入的探索，有了方向後從規劃開始，再鋪開政策和策略的安排，在預期的時間內達到市場目標。從當前的高層戰略考慮來看，在澳門拓展債券市場已經是肯定的方向，但具體選項固然要審慎選擇，由此而倒逼澳門債券市場需要補齊的短板更多。

發展離岸（澳門）人民幣債券市場是當前各方面都樂意推動的方向。澳門發展離岸人民幣債券市場，可以支持國家利用粵港澳大灣區作為試點實現人民幣國際化。此外，在市場建設上，還要拓展和健全一級市場和二級市場；在法律法規上，要加快出台《信託法》等相應法律；在設施基建上，證券的託管制度、建立CMU及RTGS系統，等等，都是澳門必須跟進建設和加以完善的範疇。

澳門債券市場必須參考香港債券市場發展，要了解 and 學習其它鄰近市場的優點，並且要解決澳門面臨市場參與人缺乏及金融基礎設施空白的問題。

以上這些探索的內容，需要我們一步步深入研究解決。本文作為拋磚引玉的首篇探討報告，着重介紹當前國際上有關債券市場的一些基本概況，特別是對香港債券市場發展做一個概述，日後將以此為基礎，對上述各個相關內容展開相應的研究，並提出相應的發展策略建議。

一、前言

澳門建立以人民幣計價的證券市場成為社會各界的討論熱點，隨著澳門《2020年度財政年度施政報告中》明確提出，澳門金融業以現代金融業務推進，以債券市場、財富管理、融資租賃為重點，即發展澳門債券市場是必然任務。適逢2020年5月，中國人行等中央四個部門又聯合發佈了《關於金融支持粵港澳大灣區建設的意見》，對大灣區金融佈局的總體規劃及方向提出了指示性的方向：利用粵港澳三地作為試點實現中國的金融開放與人民幣國際化。

結合外部環境對澳門走向現代金融的有利因素，特別是加大了支持債券市場發展的力度，對澳門推進“經濟適度多元”策略也注入了強心針。但澳門的金融資本市場才剛剛起步，必須參考香港和鄰近地區債券市場的經驗，思考如何發展澳門債券市場才能建立離岸(澳門)人民幣債券市場以協助人民幣國際化。

二、債券市場的相關概念

(一) 債券市場的定義

債券市場是以債券為交易為標的的金融市場。因此，首先要對債券給予定義。債券是一種有價證券，是社會各類經濟主體為籌措資金而向債券投資者出具的，承諾按一定利率支付利息並按約定條件償還本金的債務憑證¹。債券本質上是經濟權益的法律憑證，印證債券投資人（也稱為“債券持有人”）與債券發行人之間存在直接的借貸關係。債券除了是融資方式也是金融工具的一種，其特性反映了一定的經濟價值，能夠被社會廣泛接受，具有一定的價格，可以在市場上進行流轉和交易，並因此形成了債券市場。

¹ O'Sullivan, Arthur; Sheffrin, Steven M. (2004). Economics: Principles in action. Upper Saddle River, New Jersey 07458: Pearson Prentice Hall. pp. 197, 507. ISBN 0-13-063085-3.

(二) 債券市場的分類

1. 發行市場和流通市場

根據債券的發行過程和交易市場的基本功能，可將債券市場分為發行市場和流通市場。債券發行市場，又稱一級市場或資本市場，是發行單位初次出售新債券的市場。債券發行市場的作用是将社會融資作為籌集資金向社會發行的債券，透過銷售形式分散發行到投資者手中。債券流通市場，又稱二級市場，指已發行債券買賣轉讓的市場。債券一經認購，即確立了一定期限的債權債務關係，但通過債券流通市場，投資者可以轉讓債權，把債券變現。

2. 場內交易市場和場外交易市場

根據交易場地的組織形式，債券市場又可進一步分為場內交易市場和場外交易市場。場內交易市場是指債券的買賣發生在證券交易所，又稱為進場交易。證券交易所是專門進行證券買賣的場所，交易所作為債券交易的組織者，本身不參加債券的買賣和價格的決定，只是為債券買賣雙方創造公平、公正、公開的條件，提供完成交易的輔助服務，並針對交易行為進行監管，其作用在於為規範債券交易行為。

場外交易市場是在證券交易所以外進行證券交易的市場，獲得監管機關許可從事證券交易的金融機構，如銀行、證券公司等，其所設立的櫃檯則成為了場外交易市場的主要交易場所及交易主體。在櫃檯交易中，金融機構既是交易的組織者，又是交易的參與者。國際債券市場以場外市場為主要交易場所，這主要基於債券的特性，由於債券要素會根據發行主體、資金用途或受眾群體的不同而進行針對性的設計，從而導致債券品種繁多，其交易動機及形式複雜化、多樣化，這些特徵決定了債券的交易對手方適合在場外以詢價交易方式完成債券買賣。此外，由於互聯網的產生及電子科技技術的進步，場外市場的交易模式和場地也發生翻天覆地的改變，一些投資者可通過電話、電腦及網上平台等通訊手段方式進行債券買賣交易。

(三) 國內債券市場和國際債券市場

根據債券發行地點的不同，債券市場可以劃分為國內債券市場和國際債券市場。國內債券市場的發行者和發行地點同屬一個國家，成為本地債券，而國際債券市場的發行者和發行地點不屬於同一個國家，該類別的債券成為國際債券，通常按照以下四種進行分類：

1. **外國債券**²：外國債券（Foreign Bond）是指發行者所在國家以外的國家發行的，以發行地所在國貨幣為面值的債券。

2. **歐洲債券**³：歐洲債券（Enfo-Bond）是指發行人所在國以外的國家發行第三國貨幣為面值的債券。歐洲債券的發行人、發行地以及面值貨幣分別屬於三個不同的國家。如中國在盧森堡發行以美元計價的債券就成為歐洲債券。

3. **全球債券**⁴：全球債券（Global Bond），是指在世界各地的金融中心同步發行，並可在世界各國證券交易所同時上市。全球債券的發行往往要經由主要發行所在國等進行登記和清算，但基於全球化資本流動的發展，世界各主要金融中心的清算系統已有緊密的鏈接，為全球債券的交易及結算提供相當便捷的通道，使得各地的債券可以在全球交易。

4. **離岸債券**：離岸債券是指發行人在所在國以外的國家發行所在國貨幣為面值的債券。它的特點是債券發行人和債券面值所使用的貨幣屬於同一個國家（地區），發行市場為另一個國家（地區）。離岸債券是離岸金融市場⁵發展到一定階段的產品，旨在為離岸貨幣提供良好的頭工具，以滿足他國投資者對離岸貨幣的需求。

² 楊韜：《固定收益證券（第二版）》，崧輝文化出版社，2018年，第40頁。

³ 楊韜：《固定收益證券（第二版）》，崧輝文化出版社，2018年，第40頁。

⁴ Roger Hussey & Audra Ong, *International Financial Reporting Standards Desk Reference: Overview, Guide, and Dictionary*, John Wiley & Sons, 2005, p. 271.

⁵ 2000年，IMF對離岸金融市場的定義為：離岸金融市場是指離岸金融活動發生的金融市場，具體透過銀行或者其他機構主要向非居民提供的金融服務；並在2003年給出了新的定義，是一種特定金融交易的集中執行地，這種特定的金融交易是由某一司法管轄區域內的金融機構代表居住在其他司法管轄區域的客戶來執行的。

（四）債券市場的組成元素

一個債券市場的發達程度，與其組成元素自身的多元化和完善程度成正相關，包括發行主體、投資參與人、中介機構及不斷發展與時並進的金融基建，且元素之間相互影響。

1. 發行主體

從歷史發展角度，債券市場的發行主體一般是由所在國成立的主體擴展到他國成立的主體，因此一國的有關金融市場的法規及監管安排為債券市場的發行主體的准入設定了門檻及邊框。而在國際上，常見在的主要發行主體包括國家機關、超國家機構、金融機構、公司。

2. 投資者

投資者按主體性質可分為機構投資者或個人投資者，而按照法定承擔投資風險的准入門檻可分為專業投資者及公眾零售，其中專業投資者可分為專業機構投資者和專業投資者。債券市場的投資者主要以機構投資者為主，主要基於債券大宗交易的特性決定了需以機構投資者為主。投資者的多寡影響債券市場的活躍度及其吞吐能力閾值則影響債券市場的發展規模。

3. 債券種類

債券按照發行主體、銷售對象、債券要素的不同而進行分類。若以發行主體，則分國債、金融債、公司債；以銷售對象的範圍劃分則可分私募債或公募債券（也稱為零售債）；按照債券要素，如期限、利息及幣種等可依次分為短中長期債、固息或浮息債券以及美元債券、人民幣債券。每一種類的債券根據發行主體、銷售對象或債券要素的特性所引申的政策監管條例因而有所不同，多樣化的債券品種能調節債券市場的流動性。

4. 金融基建

金融基建是指金融市場發展的基礎設施建設，主要包括市場交易體系、支付結算體系和支持保障體系。其中，市場交易體系主要由交易主體、交易平

台、交易工具組成，為投資者提供交易場所；支付結算體系主要由支付服務機構、支付工具、運行設施、支付網絡等構成，為投資交易者提供快捷、準確、安全的結算渠道；支持保障體系由信用保障、科技保障、後台運作保障、資訊保障、規則規範保障構成的，是維護金融安全進行、提高資金流動效率的支援系統。在金融交易中，包括債券交易，其債券和資金的結算及交割必須集中同一地方進行，為確保資金結算在市場上可流動自如、交割暢通無阻，必須建立一個穩健、高效、安全、市場交易體系、支付結算體系和支持保障體系⁶。

三、香港國際債券市場市場發展

（一）香港國際債券市場的發展歷史

1. 建立初期（20世紀70年代）

20世紀70年代初，香港債券市場的發展無不例外由本土企業開始發行私人債券所展開，繼1971-1980年這十年，只有38隻債券發行，籌資總額為86億港元，總體來說香港債券市場剛剛起步，其中由於香港特區政府實行“量入為出、收支平衡”的財政政策以及當地企業對大型和長期融資的需求不大，加上這一期間香港仍缺乏一個國際公認的債券票據交易所，正是由於這些內在動力的缺失，導致香港本地及國際債券市場發展在此期間非常緩慢，此外，香港稅收政策也限制了整個債券市場的發展，據規定，投資債券須繳納的利息稅高達15%，這增加了投資者投資債券成本，降低了投資者投資債券的積極性。

2. 初步發展階段（20世紀80年代）

20世紀80年代初開始，香港債券市場逐漸開始活躍，國際債券市場也逐漸開始萌芽，一些國際大型企業和金融機構開始在香港發行債券，1984-1987年約

⁶ 馮邦彥：《香港金融與貨幣制度》，三聯書店(香港)有限公司，2015年，第379頁。

4年期間，香港共發行債券26隻，金額達178億港元，該發行額是建立初期的2倍。其次，20世紀80年代中期以後，國際金融市場呈現出債務證券化、證券國際化的趨勢。在這一趨勢的影響下，海外公司、企業及在香港註冊的外資公司紛紛加入債券發行的行列，發行機構與幣種呈現出國際化的特點，如發行機構主要有澳洲、日本、法國和中國內地機構，發行貨幣除港元以外，還有日圓、美元和歐元貨幣單位。此外，同期中國內地改革開放的迅速發展，對外資需求與日俱增，而通過香港金融市場籌措資金是中國內地引進外資的主要途徑之一，這也一定程度上推動了香港國際債券市場的發展。如1982年前後，內地企業在香港發行債券有8家，而外國銀行和公司在港發行上市的債券就有11隻。

香港整體債券市場儘管在20世紀80年代得到了比較大發展，但仍受一些不利因素的影響，如投資債券所得的利息收入交15%的利息稅。直到1989年4月1日，香港特區政府全面取消了利息稅這一稅種⁷。這一舉動為香港市場帶來一些生機。

3. 快速發展階段（20世紀90年代）

進入20世紀90年代，隨著香港金融的發展，其國際金融中心地位日益提高，然而相比其他國際金融中心債券市場的快速發展，香港國際債券市場發展速度遠遠落後，因此亦引起了香港內外各界的關注。鑒於此，為了更好地推動本地及國際債券市場發展，港英政府、金融管理局和聯合交易所從20世紀80年代末期開始實施推動債券市場發展計劃，並推出了一系列鼓勵措施，香港債券市場也進入了一個新的發展階段。

在香港金融管理局和金融界的積極推動下，本地債券市場以外匯基金票據的發行為先導，國際債券市場中各種債券品種發行規模陸續增加，債券市場基礎設施也逐步完善，整體債券市場規模不斷擴大，交易者日益廣泛，市場運作機制不斷成熟。1999-2000年的10年間，香港債券市場的規模總共擴大了40倍，

⁷ 元照、熊偉：《稅法解釋與判例評註第三卷》，台灣：元照出版公司，2010年，第23頁。

成為除日本以外亞洲區最大的債券市場。截至1999年年底，香港債券市場未到期的港元債務工具總額達到4,391.92億港元⁸。

香港債券市場的主要參與機構及其功能如下：

A. 香港金融管理局

在這期間，香港金融管理局採取的主要措施包括：

(1) 連續推出外匯基金票據

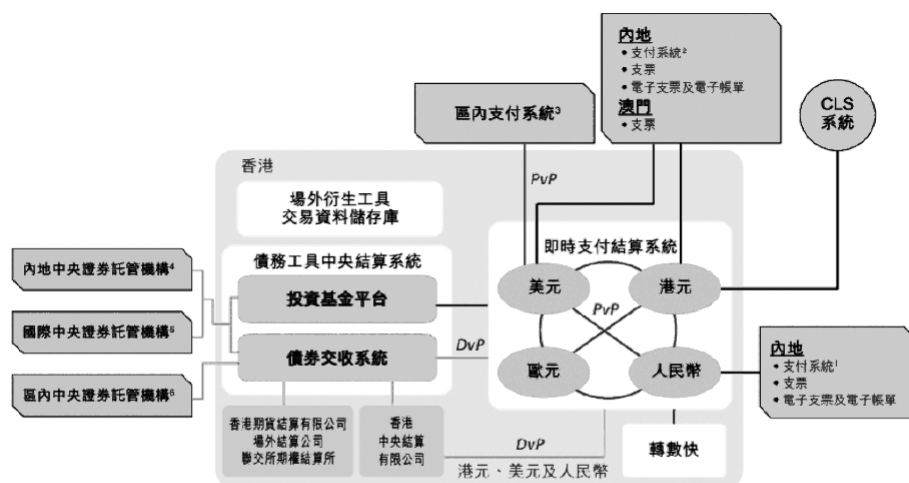
1990年，香港特區政府發行了第一隻期限為3個月的外匯基金票據（相當於短期政府債券）。1991年專門成立了外匯基金局，用於管理和負責外匯基金票據的發行，並推出其他期限的外匯基金票據。隨後，外匯基金票據成為了香港債券市場的主要債券品種，並成為了相關當局調節市場的重要工具。

(2) 建立債務工具中央結算系統

香港金融管理局於1993年推出債務工具中央結算系統（Central Money Market Units，簡稱CMU），1999年完成即時支付系統（Real-time gross settlement，簡稱RTGS），前者的主要功能是擔當由香港特區政府以外的機構發行的港元債務工具的中央存管及結算者的角色，後者是專門的資金轉移系統，負責貨幣從一家銀行“實時”和“總量”轉移到任何其他銀行。此外，在2002-2003年期間，CMU已與主要的國際結算系統建立聯繫，為海外投資者提供了進入香港債券市場的渠道。具體系統架構組成如圖一。

⁸ 馮邦彥《香港：打造全球性金融中心：兼論構建大珠三角金融中心圈》，三聯書店(香港)有限公司，2012年，第65頁。

圖一：香港的多幣種支付及交收基建



1. 中國現代化支付系統、人民幣跨境支付系統及深圳金融結算系統
2. 中國境內外幣支付系統，以及與深圳及廣東省的即時支付結算系統聯網
3. 與馬來西亞、泰國及印尼的PvP聯網
4. 與中央國債登記結算有限責任公司及銀行間市場清算所股份有限公司（「債券通」），以及與中國證券登記結算有限責任公司（「基金互認安排」）跨境聯網
5. 與明諾結算系統及歐洲清算系統跨境聯網
6. 與澳洲Austraclear、韓國證券預託院及臺灣集中保管結算所跨境聯網

DvP — 貨銀兩訖交收
 PvP — 外匯交易同步交收
 CLS系統 — Continuous Linked Settlement 系統

資料來源：香港金融管理局，<https://www.hkma.gov.hk/chi/key-functions/international-financial-centre/financial-market-infrastructure/overview-of-financial-infrastructure-in-hong-kong/>

(3) 實行兩級交易商制度

為了增強債券市場的流動性，活躍市場，香港當局實行交易商兩級制，分別是認可交易商及做市商，其中認可交易商及做市商分別作出不同程度的承擔，以協助發展外匯基金票據和債券市場，從而換取一些特權。兩者的區別在於，認可交易商是由香港金融管理局認可的金融機構，並在香港金融管理局開設證券賬戶，用作持有或待客持有外匯基金票據及債券；做市商則是從認可交易商當中再挑選出來，負責維持外匯基金票據及債券在二級市場的流通性，做市商須在貨幣市場正常交易時間內對債券現貨買賣作出報價，並按其報價與其他投資者達成交易。其中自2007年起，只有根據香港金融管理局所訂準則而獲委任為“合資格做市商”的最活躍市場莊家，才會獲邀進入一級市場⁹。

⁹ 馮邦彥：《香港金融史1841-2017》，三聯書店(香港)有限公司，2017年，第310頁。

B. 香港聯合交易所

在此期間，香港聯合交易所也推出了一些措施，包括：

(1) 1994年7月，推出債券發行計劃，允許密集發行債務的債券發行人享有更大的/彈性。

(2) 1994年7月，修訂了與選擇性銷售債券有關的上市規則。修訂的目的是使與債券有關的規則與國際要求一致，而不至於犧牲香港特有的監管標準。有關修訂也簡化了債券的上市申請手續，使其更有效率。

(3) 1994年11月，香港聯合交易所上市委員會賦予上市科總監權力，批准以下機構發行或擔保（如屬擔保發行）的債券的上市申請：國家機構、超國家機構、國有企業、銀行及具有投資級信用評級的公司，以及股票在港交所上市而且市值不少於50億港元的發行人。

C. 其他方面

1992年，港英當局修訂了稅務和印花稅條例，豁免亞洲開發銀行、世界銀行、國際金融公司以及亞洲投資銀行等發行港元債券的稅收。1993年，這一稅務優惠對象又擴展至汎美開發銀行、北歐投資銀行和歐洲重建與發展銀行。這項稅務優惠措施降低了此類機構的發行成本，吸引更多的國際多邊金融機構進軍香港債券市場，使該市場更趨於活躍。此外，自1996年，港政府更推出了“合資格債務證券計劃”，從符合資格債券所得的利息收入和資本利得稅，亦可享有相關稅務優惠安排。

4. 平穩發展階段（1997-2007年）

進入21世紀之後，整個香港債券市場一直保持較為穩定的規模，基本為此在4000億港元上下，而這一階段香港致力於創造更多流動性。以擴大香港債券市場的投資者基礎來激發債券流動性，香港金融管理局於2003年向個人專業投資者及公眾買賣外匯基金債券，其中利用非競爭性投標方式供公眾買賣，公眾可在三個指定的零售外匯基金債券分銷商進行認購，而在二級市場流動上，三家分銷商同意採用統一標準向公眾銷售債券，以提高定價透明度及較為方便。

此外，香港金管局為使該計劃更具吸引力而做出改進，包括：對入圍投標的一般投資者，按照競爭性投標的最低報價（即最高收益率）來配售；增加至7家零售分銷商；根據市場情況更靈活地挑選供予市場銷售的外匯基金債券。

另外，在2002年年末，香港CMU推出美國國庫債券交收及托管服務¹⁰，使香港及亞洲其他地區的投資者可在香港交易時間內結算美國國庫債券。由於美國國債始終是全球交易最多、流量最大的債券，加上時差關係，香港推出這個計劃，大大增加香港債券市場的流動性。

5. 跨域式發展階段（2007年-至今）

由於歐美經濟及金融市場受到次貸危機的影響，大量國際資本轉移亞洲市場，增大了在香港的流量。香港政府此時根據國際經濟環境狀況，大力發展國際債券市場，其中最受國際矚目的是推出發行點心債及伊斯蘭債券。

點心債即在香港或其他非中國地區發行以人民幣計價的債券。2007年，我國為進一步推動人民幣國際化進程，中央政府加大了支持香港作為人民幣離岸中心的力度，相繼推出了一系列政策來推動香港人民幣債券的發展。同年，中國人民銀行發佈了《中國人民銀行公告》（【2007】第3號令），首次規定境內金融機構經批准可在香港發行人民幣債券。隨後，中國人民銀行與國家發展和改革委員會於2007年聯合發佈《境內金融機構赴香港特別行政區發行人民幣債券管理暫行辦法》（【2007】第12號），從發行主體、發行條件、監管部門以及募集資金調回等方面，做出具體的規定。同年，中國國家開發銀行在香港發行了第一隻人民幣債券，拉開了香港人民幣債券的發行序幕。2010年香港金融管理局發佈了《香港人民幣業務的監管原則及操作安排的詮釋》，從香港監管機構角度對在香港發行人民幣債券的相關事宜作出解釋，明確在香港發行人民幣債券，應當先遵守境內有關法律法規，在香港市場上市交易，則可按照香港的法規和市場因素來決定，以簡化人民幣的操作安排且門檻沒有具體的限制¹¹。

¹⁰ 香港金融管理局：《香港金融基建的發展》，2003年3月。

¹¹ 馮邦彥：《香港金融與貨幣制度》，三聯書店(香港)有限公司，2015年，第410頁。

隨後，人民幣債券的發行對象擴大至非金融企業。

2008年-2014年，為促進香港金融市場的發展，拓展香港金融市場的深度和廣度，香港特區政府計劃推行伊斯蘭債券。與一般債券不同，伊斯蘭債券的持有人無論在基礎資產實現的過程中還是債券到期日，都享有對該資產收益的所有權而不是債券，且該債券的銷售對象可擴大至伊斯蘭信徒，由於宗教性質，伊斯蘭教信徒禁止購買產生利息的金融工具。為推進這一政策，香港金管局還採取了一系列輔助措施，包括出台《另類債券計劃》¹² 免除伊斯蘭債券的印花稅、利得稅，並升級支付結算系統，協助銀行處理有關伊斯蘭金融的交易，設立專用支付、托管、結算及交收的通道。與此同時，為加強與伊斯蘭金融市場的合作與聯繫，香港金管局與馬來西亞中央銀行簽訂《諒解備忘錄》，以合作發展金融服務業，就伊斯蘭金融人才、法律法規及監管框架、及統一跨境伊斯蘭金融合約等三個範疇進行合作和指導說明。

6. 香港國際債券市場的發展特點

香港國際債券市場的成型，從動機上來看，可分為干預型和非干預型。干預型是指香港金融管理局及國家主權機關為發展債券市場而主動對債券市場各組成元素進行積極的刺激政策，從技術層面的改進提供更加有利的環境；而非干預型基於香港自身完善的司法制度、資訊流通自由、簡單的稅制及稅務成本低、自由開放的資本市場和卓越的人才等因素創造了誘因。不管是干預型還是非干預型因素，以上都是吸引大量國際發行人和國際投資者參與到香港國際債券市場當中的重要原因。

四、澳門債券市場的發展方向

澳門是一塊天然土壤，除了有政治穩定、法律透明、中葡語言等專業服務

¹² 劉麥嘉軒、潘盛傑：《香港稅務：法例與實施說明2016-17》，香港中文大學出版社，2017年，第4頁。

外，還有較低的稅收和不設利率管制等優勢，使得非本幣金融產品和服務往往在離岸市場中更具優勢，鑒於澳門與香港同為中國特別行政區，在制度上及政策上具有同等優勢，因此可參考香港以國際債券市場為澳門債券市場的主力發展方向，核心以打造中葡離岸債券市場，協助人民幣國際化。在這個時候，我國可發揮澳門這個半隔離市場的作用，透過中葡概念利用金融路徑實現中葡合作的“資金融通”，使其成為人民幣國際化的試驗田之一。

就在2018年年末，國家發展改革委員會與澳門特別行政區政府簽署《關於支持澳門全面參與和助力“一帶一路”建設的安排》（以下簡稱《安排》），在金融方面，提出（1）支援澳門以適當方式與亞洲基礎設施投資銀行、絲路基金和中非發展基金、中非產能合作基金、中拉產能合作投資基金、亞洲金融合作協會等開展合作；（2）發揮澳門聯繫內地與歐盟、東盟等地區和葡語國家的資源優勢，推動雙多邊投資，為企業開展國際投資、併購提供投融資服務。

根據《安排》的指導，具體操作可做以下設想：（1）滿足非居民持有人民幣的投機需求，中葡之間的貿易及投資等經濟活動以人民幣結算，則我國可根據中葡經濟來往的總量，設計在澳門發行人民幣債券的總量，根據市場情況進行總量控制，從而循序漸進放開就中葡之間人民幣投放和回籠速度；（2）構建境外資本融資渠道，由於中國存在資本管制，大多企業無法順利自由進出，因此必須透過承擔一帶一路建設的主體作為發展基礎，即亞洲基礎設施投資銀行、絲路基金、中非發展基金、中非產能合作基金、中拉產能合作投資基金和亞洲金融合作協會等這些多邊機構作為需發行人及投資者進駐澳門債券市場，或在澳門設立分支機構，成為澳門中葡離岸債券市場的主力軍；（3）通過市場交易行為實現價格發現，為人民幣找到基準價格，透過中葡離岸債券的發行，利用債券的認購倍數以及其二級流動性大致探測國際市場對一帶一路的嚮往程度，確定相關人民幣需求，根據市場反應逐步調節人民幣供給影響境外人民幣匯率，從而在澳門建立新的人民幣債券基準利率；（4）在這些基礎上，更進一步推動中葡投資活動，在澳門設立更多機構為中葡企業提供配套的資金結算和

貿易融資等金融服務，逐步完善中葡雙方在澳門進行跨境投融資的市場機制，充分利用兩國及國際資本及金融資源，來支持中國與葡語國家的實體經濟發展，創造更多人民幣國際需求。

總體而言，澳門建立中葡離岸債券市場無疑屬於政府推動型。澳門當前由於金融基礎設施不足，債券市場參與主體缺乏，相關法律滯後，金融會計人才不足等，因此中葡離岸債券市場並不完全具備自然形成的條件。如果在市場力量的自發推動下，任由該市場自由發展，將是一個長期而痛苦的過程，且容易造成無序發展且不必要的資源浪費，甚至錯過最佳發展時機。所以，由中央政府及澳門特區政府推動澳門中葡離岸債券市場建設是最佳的選擇。

參考文獻：

1. Asian Development Bank, *The Asian Bond Markets Initiative: Policy Maker Achievements and Challenges*, 2017.
2. Asian Development Bank, *ASEAN+3 BOND MARKET GUIDE 2016 HONG KONG, CHINA*, 2016.
3. 王宇、申世軍、趙曉男：《亞洲債券市場的發展及中國地位》，《中國債券》，2010年第9期。
4. 巴曙松：《債券通—中國債券市場國際化的新戰略》，商務印書館(香港)有限公司，2019年。
5. 巴曙松：《互聯互通與香港新經濟融資創新》，商務印書館(香港)有限公司，2019。
6. 巴曙松：《人民幣國際化的關鍵：推動離岸市場機制構建》，City University of HK Press, 2019年。
7. 馮邦彥：《香港金融史1841-2017》，三聯書店(香港)有限公司，2017年。
8. 馮邦彥：《香港金融與貨幣制度》，三聯書店(香港)有限公司，2015年。
9. 喻曉平：《金融監管體制的國際比較研究》，崧博出版，2019年。
10. 劉瀾昌，何亦文：《一帶一路—香港再起飛的最後一次機會？》，City University of HK Press, 2016年。
11. 施白蒂著、思磊譯：《澳門編年史——二十世紀》，澳門基金會，1999年。
12. 吳志良、湯開建、金國平：《澳門編年史——第一卷》，廣東人民出版社，2009年。
13. 王森《論“二幣”通用及金融制度創新》，澳基金會《澳門研究》，2011年第二期。
14. 王森、肖瀟：《澳門元的流動性、匯率制度與橫琴金融制度創新》，澳基金會《澳門研究》，2013年第二期。
15. 劉高龍、趙國強；副主編：駱偉建、範劍虹，《澳門法律新論（上卷）》，社會科學文獻出版社，2010年。
16. 周沅帆：《離岸（香港）人民幣債券》，中信出版社，2013年。
17. 中證指數研究報告：《香港離岸人民幣債券市場及相關指數研究》中證指數有限公司，2011年。
18. 王杏平：《香港人民幣債券市場發展現狀、問題及建議》，《中國債券》，2015年第5期。