

澳門債券市場發展現狀及對策

王耀

劉熹明

澳門經濟學會理事

澳門經濟學會理事

摘要：澳門特區政府近年對本地金融業十分重視，現屆政府更提出發展現代金融業，促進澳門經濟適度多元，並將債券市場作為其中一個重點培育領域。澳門的中央證券託管系統（CSD）已於 2021 年 12 月 15 日正式啟動，標誌著本地債券市場邁入新階段。本文回顧過去幾年澳門債券市場發展狀況，找出當前面對的困難和存在問題，提出對未來發展的建議，供政府及業界參考。

一、發展回顧

近年來，在中央政府支持及特區政府大力推動下，澳門債券市場構建實現從“從 0 到 1”，再向全面推進的發展過程。回顧一路以來澳門債券市場發展狀況，大致可劃分為以下三個階段。

（一）政策摸索期（2018 年以前）

2014 年中至 2016 年，澳門經濟回歸以來首次經歷深度調整期，社會各界開始思考從金融業發展角度出發，重新審視澳門經濟適度多元發展的策略和定位，提出了澳門發展“特色金融”的概念。《2016 年財政年度施政報告》經濟財政範疇內容中，提到配合澳門中國與葡語國家商貿合作服務平台功能以及參與國家“一帶一路”倡議，將“特色金融”作為推動澳門經濟適度多元的一項重要舉措。

2016 年 9 月，第四屆特區政府正式發表《澳門特別行政區五年發展規劃（2016—2020 年）》，規劃文本內容提到拓展特色金融，促進金融業服務多元化，發展融資租賃、資產管理等業務，協助葡語國家或機構參與人民幣金融業務，發揮中國與葡語國家人民幣清算平台的角色，配合推動人民幣國際化。

《2017 年財政年度施政報告》中，提出“研究發展以融資租賃及財富管理

業務為重點的特色金融；完善有關法規；繼續爭取引進內地人民幣金融產品、推動人民幣投資工具在澳門分銷”。

在此階段，澳門金融法律體系尚未完善及優化，金融基礎設施有待進一步加強，澳門特色金融主要圍繞政策層面而推進。但以上相關政策的出台，為未來推動現代金融發展，包括澳門債券市場提供了指引和方向。

（二）發展起步期（2018 年至 2020 年）

2018 年 11 月，第四屆特區政府發表《2019 年財政年度施政報告》，提出“委託法律專家就澳門引入《信託法》的可行性開展研究；鼓勵澳門的金融機構拓展財富管理業務，開發及引進更多理財產品；落實公司債券發行、承銷及託管等監管指引”。再之後，第五屆特區政府發表《2020 年財政年度施政報告》，明確“金融業將加大力度向現代金融服務業推進，以債券市場、財富管理、融資租賃為重點”。澳門債券市場開始從金融基礎設施、法律法規等多方面不斷作出努力，銀行業界積極配合和推動，實現了澳門資本市場“從 0 到 1”的歷史性突破。

金融基礎設施方面，2018 年 8 月 20 日，經澳門特別行政區的第 94/2018 號行政命令，中華（澳門）金融資產交易股份有限公司（以下簡稱 MOX）許可設立，同年 12 月正式揭牌，成為澳門首家提供債券登記、託管、交易及結算等業務的金融機構。

法律法規方面，為確保澳門債券市場穩健發展，以及保障投資者的合法權益，澳門金融管理局參考鄰近國家和地區相關監管要求，結合本地市場的實際需要，在 2019 年 6 月推出《公司債券發行及交易轉讓管理指引》和《公司債券承銷及託管業務指引》，有關指引對發行人重要資訊披露、發行人的信用評級、承銷機構和託管機構的義務與責任作出規範，奠定了澳門債券市場的法律基礎。

為配合國家財政部於 2019 年 7 月在澳門首次發行國債，基於國債的性質與風險，澳門金管局於 2019 年 6 月發佈傳閱文件，允許銀行在《提供及分銷金融產品指引》的基礎上，適當簡化有關銷售國債的程式。此外，澳金管局於同月

透過傳閱文件，允許銀行將國家財政部及內地政策性銀行發行的債券，納入《可動用現金及最低抵償規則》的抵償資產，以便利澳門銀行作出相關投資。

同時，澳門銀行業界亦積極響應特區政府推動債券市場發展，相繼發行多筆具有特色的債券：

- 2018年2月，中國銀行澳門分行成功發行合計40億元的離岸人民幣債券“蓮花債”，是澳門首筆離岸人民幣債券發行，也是“8·11”匯改以來最大規模的離岸人民幣信用債發行，推動離岸人民幣債券市場建設工作進一步延伸和深化。

- 2018年8月，廣東省政府發行“粵港澳大灣區土地儲備專項債券”，發行總規模達341.9億元人民幣，募集資金將用於灣區9市的土地儲備項目，中國銀行澳門分行、中國工商銀行（澳門）股份有限公司、澳門國際銀行參與共50億元人民幣分銷額度，這是澳門金融機構首次參與內地地方債券的分銷項目，同時，澳門亦是內地以外首個地區，有金融機構通過結算代理方式參與分銷內地地方債券。

- 2018年11月，中國銀行澳門分行成功發行18億美元等值“粵港澳大灣區”主題債券，此次發行債券所募資金將優先用於對接粵港澳大灣區重大項目，以配合粵港澳大灣區的發展戰略。是全球第一筆“粵港澳大灣區”主題債券，也是全球首筆按照國際規則發行的澳門元債券。

- 2019年7月，國家財政部20億元人民幣國債在澳門發行，是首筆在澳門本地簿記發行、登記託管並上市交易的主權債券，澳門銀行業界成功承銷國家財政部行20億元人民幣國債，標誌著澳門金融市場發展的一個重要里程碑。

- 2019年10月，中國銀行澳門分行成功定價發行等值70億元人民幣綠色債券，涵蓋人民幣、美元和歐元等三個貨幣品種的債券，期限兩至三年。其中，美元債券成功實現了亞太區首筆、同時亦是新興市場及Reg S規則下，商業機構第一筆以SOFR定價的債券發行。此外，還取得由國際氣候機構CBI(Climate Bond Initiative)所頒發的氣候債券證明，為澳門本地發展綠色金融奠定重要的投資基礎和標準規範。同月，中國工商銀行（澳門）股份有限公司在MOX成功發行5億

美元二級資本債券，成為在 MOX 上市的首隻二級資本補充債券。

- 2020 年 3 月，為支持受疫情影響的中小企盡快渡過難關恢復生產，中國銀行澳門分行成功發行 2 年期澳門元及港元雙幣種社會責任債券，共募集資金等值 50 億澳門元。該債券是首筆抗疫主題債券，用作支持澳門中小企業抗疫的專項貸款，以及滿足醫療衛生、醫療器械製造等疫情防控相關領域的資金需求，務求為恢復生產、穩定經濟提供多元化服務。

- 2020 年 9 月，中國銀行澳門分行發行 2 年期 30 億元人民幣藍色債券，融資所得款項用於支持集團的海洋可持續發展項目，是次發行是全球商業機構首隻，也是亞太地區首隻藍色債券。

- 2020 年 12 月，中國工商銀行成功發行 21 億澳門元澳門都市發展金融債券，是首筆全本地化公開發行的澳門幣債券和銀行高級債券，也是澳門市場首筆採用二級託管模式的商業債券。

（三）業務成長期（2021 年至今）

2021 年 11 月特區政府發表《2022 年財政年度施政報告》，提出加快培育債券市場，重新訂定《金融體系法律制度》，取消現行的發債審批制度，引入投資銀行牌照種類等，以上舉措勢將加快澳門債券市場的成長步伐。

首先在稅務優惠方面，從 2021 年起在本澳發行的債券所取得的利息及收益，以及有關債券的發行、買賣或有償讓與行為所獲得的收益，均獲豁免所得補充稅，進一步提升本地及境外金融機構來澳發債的吸引力。

其次，強化軟硬體基礎設施。2021 年 12 月 15 日澳門中央證券託管系統(MCSD)正式啟動，不僅為發行人和投資提供更便利的投融资服務，而且與內地和國際債券市場高效對接，成為澳門現代金融發展又一重要里程碑。而在今年 1 月，澳門金融管理局加入國家編碼機構協會（Association of National Numbering Agencies, ANNA），並完成編碼系統對接，可為日後在澳門發行債券編配 ISIN 代碼，大大提升澳門發債效率。

第三，完善相關法律措施。2021 年 11 月《信託法》獲立法會一般性通過，

今年澳門金管局藉著 MCS D 啟動後，通過重新修訂《金融體系法律制度》，重點修改與債券市場的法律關係，優化債券審批流程，縮短審批時間。另外，澳門金管局還正在著手跟進《證券法》草擬工作，以吸引更多優質發行人及國際投資者參與澳門債券市場發展。

澳門銀行業界再接再厲，依託澳門債券市場增長勢頭，在 2021 年成功發行和承銷多筆債券，進一步助力本地資本市場發展，包括：成功發行 2 年期等值 18 億元人民幣“生物多樣性”主題綠色債券、首次發行“碳中和”主題綠色債券、3 年期 5 億美元綠色債券、2 年期 30 億港元債券。廣東省人民政府在 MOX 首發 3 年期 22 億元境外人民幣地方政府債券，批准 13 家本地銀行機構作為是次承銷團成員，協助廣東省人民政府籌集資金用於教育、科技、農業等領域。

此外，中國銀行澳門分行及交通銀行澳門分行作為 MCS D 首批發行人，在 CSD 規則下成功發行首筆 2 年期 3 億美元本地債券，以及 2 年期 12 億澳門元粵澳合作主題債券，助力澳門金融市場邁向國際化。

隨著澳門債券市場知名度及影響度逐步提高，吸引境內外機構發行人相繼來澳發債融資。截至 2021 年 12 月末，已有 97 隻債券在 MOX 成功發行或上市，累計發行及上市總規模達 2,773.41 億澳門元。

二、存在問題

過去幾年澳門本地債券市場從無到有，相關金融基礎設施逐步建立，在債券發行、上市、託管、交易、清算等不同環節均實現突破，債券品種及市場參與者日趨多元化。但是總體來看，澳門債券市場仍處於初級發展階段，還面臨不少困難，主要存在以下問題：

（一）市場規模小

中國內地已經成為世界第二大債券市場，根據中央國債登記結算有限責任公司（簡稱中央結算公司）中債研發中心發佈的《中國債券市場概覽（2020 年版）》，內地 2020 年債券發行量達 37.75 萬億元人民幣，年末託管量為 104.32 萬億元人民幣（統計不包括同業存單，其 2020 年發行量為 18.97 萬億元人民幣，

年末餘額為 11.15 萬億元人民幣)。根據香港金融管理局 2021 年 3 月發表的《2020 年香港債券市場的概況》，2020 年港元發債額較 2019 年上升 5% 至 4.32 萬億港元。撇除外匯基金票據及債券，港元債務工具的發行額較 2019 年增加 16.8%，達 9,230 億港元。

根據澳門金融管理局《2020 年現代金融業務統計報告》，截至 2020 年底，在中華（澳門）金融資產交易股份有限公司上市的未到期債券共 39 隻，金額為 1,157 億澳門元，其中 5 隻是在 MOX 發行的債券，金額合共 65 億澳門元。2020 年上市的債券共計 24 隻，計價貨幣以美元、人民幣及歐元為主，金額折合 785 億澳門元。而本地銀行發行的債券存量金額達 639 億澳門元，僅佔銀行體系負債的 2.9%。另據媒體報導，MOX 從 2018 年 12 月 12 日正式揭牌至 2022 年 3 月，三年多時間累計發行及上市債券規模剛剛超過 3,000 億澳門元。上述內地和香港相關數字還只是統計本幣債券發行，可見澳門債券市場的規模與兩地相差甚遠。

澳門債券業務概況

(千澳門元，除特別指定外)

| | 2019 年 | 2020 年 | 變動 (%) |
|-------------------------|------------|-------------|--------|
| 在 MOX 發行/掛牌上市的債券 | | | |
| 債券數目 | 17 | 39 | 129.4 |
| 存量金額 | 40,248,600 | 115,669,200 | 187.4 |
| 其中：在 MOX 發行的債券 | | | |
| 債券數目 | 5 | 5 | - |
| 存量金額 | 5,855,570 | 6,504,590 | 11.1 |

附註：- 絕對數值為零 -

資料來源：澳門金融管理局《2020 年現代金融業務統計報告》

(二) 債券品種少

一個成熟的債券市場往往有豐富多樣的債券品種和產品。以中國內地為例，按照發行人來分類，就包括國債、地方政府債、企業債、央行票據、政策性銀行債、金融債、公司債、信貸資產支持證券 (ABS)、熊貓債券、同業存單等等。過

去幾年，澳門在若干債券品種上實現 0 到 1 的突破，發行了多個澳門“首隻”甚至全球“首隻”，但只是“撒胡椒麵兒”，每種債券的發行頻率及規模都不高，加上有些債券品種仍然是空白，難以滿足發行人及投資者的多樣化需求。其次，債券的信用層次方面也相對單一，以中低風險、低收益率的債券為主。交易方式目前還停留在現券交易，在回購交易、債券借貸、債券遠期、國債期貨等方面幾乎為空白。另外，債券相關創新業務，例如交易所買賣債券基金（ETF）、私募債權基金、跨境擔保品業務以及利率衍生產品等方面，澳門至今尚未涉略。

（三）債券發行效率低

澳門債券市場除了本地發行人以外，目前其他發行人均來自內地。與在境內發債相比，內地發行人在境外發債涉及的流程及政策較為複雜與繁瑣。內地尚未針對境外發債制定統一的管理辦法或規範性文件，主要依據不同的發債主體、發債模式等逐項對應實施歸口管理與備案制度。境外發債過程涉及發改委備案登記、外匯局外債登記、委任各類仲介結構、境外交易所上市申請等多個環節。中間任何一個環節出現問題，都可能導致發債失敗。發債成功以後，一旦涉及資金回流境內使用，又要受境內監管政策的嚴格限制，包括審查資金用途、使用監管等，均需遵循相關政策指引。實務中就曾經出現因發債資金用途備案不清晰，導致資金無法回流的案例。由於境外發債涉及審批或備案環節較多，限制了內地發行人在境外，包括澳門，發債融資的積極性，冗長的發債過程也成為另一種財務負擔。

澳門沒有債券業務方面專門的法律，目前還正在研究制訂《證券法》。現行澳門《金融體系法律制度》第三條規定在澳門作公開認購的債券需得到澳門特區行政長官批示方可發行。而澳門對公開認購的定義為：指面向不特定人數的投資者(包括專業投資者)進行公開招募的債券發行方式。這與國際上公開發行定義有所不同，國際慣例中，若債券發行只局限於售予專業投資者，則可按照非公開發行形式（即私募），豁免監管機構對發行的審批，債券亦可掛牌上市交易流通。目前在澳門發行債券多數需要行政審批，所需時間具有不確定性，導致債券發行成本、利率風險加大，亦降低在澳門發債的意願。另外，按照澳門金融管理局《公司債券發行及交易轉讓管理指引》第 4.1.1 條（b）：發行公司財

務狀況須經核數師審計，並符合以下最低要求：營運現金流，最近一年須錄得現金淨流入。這在一定程度上也提高了來澳門發債的門檻。

（四）二級市場不活躍

目前國際債券的一級市場發行通常是通過券商簿記建檔及中央清算系統進行登記、託管和清算，二級市場交易則通常採用做市商場外交易方式進行，不需要通過證券交易所進行報價和交易撮合。但仍有不少債券選擇在交易所上市，目的在於增加債券資訊披露，提高發行人資訊的透明度。交易所不僅為買賣雙方交易意願提供集中交易的機遇，更是連接市場各類參與者，並為其提供資本與資訊交匯互換的綜合平台。澳門未有對債券場外交易規模進行統計，MOX 至今亦沒有公佈二級市場交易數據。但業界普遍反映澳門的債券二級市場交易很不活躍。估計有以下幾個原因：一是債券發行量仍然偏低、流動性高的債券品種少；二是澳門本地機構投資者以商業銀行為主，投融資偏好及風格相似，亦缺少具規模的做市商；三是對於境外投資者，如央行、證券投資公司、資產管理公司、基金、保險公司、私人銀行等各類投資者，澳門債券市場知名度及吸引力偏低。

三、對策建議

澳門作為一個高度開放的微型經濟體，僅靠澳門自身的經濟體量、金融市場容量、本地發行人、投資者以及仲介服務機構，根本不足以支撐澳門債券市場有大的發展。澳門的客觀現實條件決定澳門債券市場屬於典型的離岸市場，即市場主要供給及需求端、絕大多數市場參與者均來自於澳門以外。澳門債券市場未來發展始終離不開以離岸市場為主體這一基本特點。

（一）明確澳門債券市場發展定位

中國當前正處於加快構建新發展格局的關鍵期，實施更大範圍、更寬領域、更深層次的對外開放，對構建新發展格局，應對當前世界經濟高度複雜性和不確定性等挑戰具有非常重要的意義。金融是現代經濟的核心，金融對外開放舉足輕重，而債券市場又是金融市場體系的重要部分，因此債券市場的改革開放對中國金融市場乃至經濟發展意義重大。

澳門和香港一樣，處於國內國際雙循環的交匯點，背靠內地市場，兼具自由港優勢。國家主席習近平在會見香港澳門各界慶祝國家改革開放 40 周年訪問團時指出，香港、澳門也是內地企業境外融資和對外投資的窗口平台，努力把香港、澳門打造成國家雙向開放的重要橋頭堡。發展債券市場是澳門發揮“澳門所長”，服務“國家所需”，融入國家發展大局的最好體現。澳門可以發揮面向國內國際兩個市場的優勢，通過發展本地債券市場“對接內地、聯通世界”，成為中國債券市場對外開放的重要門戶。因此，澳門債券市場的發展目標就是成為既與世界接軌又兼具中國特色的重要離岸債券市場，助力中國金融市場更高水準的對外開放。對於澳門自身來說，通過做大債券市場帶動本地金融業發展，對於澳門經濟適度多元，健康可持續發展有著重要意義。

（二）理清目標客戶和市場

隨著中國外債管理體制不斷改革創新，過去幾年內地發行主體在境外發債大幅增長，中資境外債已成為亞洲債券市場主要品種之一。根據彭博統計，截至 2021 年 9 月末，中資境外債發行總量超過 2 萬億美元，存量債券超過 1 萬億美元。在境外發債的中資主體類型豐富，除了政府及央行，還包括金融機構、國有和民營企業等。從行業分佈來看，金融機構是最主要的發行主體，僅中資銀行境外債發行量就佔整個市場規模的四分之一。中資境外債市場已經相對成熟，市場容量足夠大，也具有一定的市場廣度和深度，因此，有境外發債需求的內地發行人是澳門債券市場發展的首選目標客戶群。從實際情況來看，除了本地發行人以外，來澳門發債的發行人至今全部來自中國內地。

債券市場現在是中國金融領域開放程度最高的市場之一，合資格境外機構在境內債券市場投資已沒有額度限制，交易方式也從債券現券擴展至借貸、遠期、回購等。截至 2021 年 9 月末，中國銀行間市場境外投資者數量達 991 家，持有債券（不含同業存單）餘額達 3.67 萬億元人民幣，佔銀行間市場債券總量的比重為 3.7%。債券發行方面，銀行間市場熊貓債發行主體已涵蓋境外貨幣當局、國際開發機構、境外商業銀行和境外非金融企業。截至 2020 年末，熊貓債券累計發行量已達 4350 億元人民幣。有進入內地債券市場需求的境外投資者，以及有意在內地或澳門發債的境外發行主體是澳門債券市場下一步要拓展的目

標客戶群。只有“走出去、引進來”，澳門才能成為中國債券市場雙向開放的橋樑和平台。

另外，澳門債券市場發展初期，在目標市場的地域方面也要有所側重。具體來講，對內要抓住粵港澳大灣區建設的契機，重點拓展大灣區內的公司及機構客戶，並要利用好橫琴粵澳深度合作區這一新平台，例如，鼓勵有利於琴澳兩地融合發展的民生項目、基建項目、科創項目等來澳門進行以人民幣計價的債券融資；對外依託澳門作為中國與葡語系國家金融服務平台的定位，拓展葡語系及“一帶一路”沿線國家和地區市場，例如，協助葡語系國家央行等主權類機構進入內地債券投資或發行熊貓債，或者在澳門發行葡語系或“一帶一路”主題債券或綠色債券等。

（三）對債券市場實行分類監管

以離岸市場為主體是澳門債券市場的本質特徵，澳門發展債券市場必須依靠其服務平台和窗口優勢，吸引澳門以外各類市場參與者通過澳門進行債券投、融資、提供各類中介服務。全球離岸債券市場相對開放，並沒有統一的監管機構，市場運行主要依靠多年形成的慣例。當然，英國、美國證券法的相關要求對國際債券市場慣例的形成有著深遠影響。建議澳門對本地債券市場和離岸債券市場實行分類監管，並按照債券發行人、投資人、幣種、發行地、發行方式及債券主題等設置差異化的監管政策。

具體做法上，例如，對於離岸債券，在法律層面明確允許債券發行相關各方選擇按國際慣例遵循英國法處理。對債券市場的監管重點放在對各參與主體的行為監管上，以防範欺詐、操縱市場、合夥串謀、不公平定價、侵犯市場參與者利益等不當行為，維護債券市場的公平、開放、透明、及健康發展。同樣，債券立法的重點放在對澳門本地發行人、本地投資人及中介服務機構監管，面向澳門本地零售客戶的債券公開發行，以及債券市場金融基建等方面。

在債券發行審批方面，可以參考香港的做法，如果發行的債券不針對公眾，發行程式則無需向監管機構報批，發行人和專業投資者之間的權利義務關係主要靠發行法律文件約束。對於國家機構、超國家機構、國有企業、銀行及

具有投資級信用品級的公司，以及股票在港交所上市而市值不少於 50 億港元的機構發行或以擔保架構發行債券，其上市審批權透過授權方式轉移至上市科，無需委員會審核。

（四）發揮政府的推動作用

受限於澳門自身條件，澳門債券市場做大做強必須依靠外力推動，中央和特區政府是主導力量。特區政府在以下幾個方面需繼續發揮推動作用。一是積極向中央政府爭取政策支持，定期在澳門發行國債、地方政府債及央行票據，鼓勵內地其他發行主體在澳門發債，並在審批、備案、資金回流等方面給予便利。二是盡快優化債券發行審批流程，修訂完善現有相關法規和監管指引，加快《證券法》、《信託法》、《基金法》的立法工作。三是借鑒成熟市場經驗，提升監管能力，完善金融基礎設施，尤其是加快推進 MCS D 建設，通過有效降低發行、交易和結算成本，增加市場流動性，不斷擴大澳門債券市場的發行人和投資者基礎，並通過 CSD 跨境互聯，加強與內地和海外債券市場的互聯互通。四是建議特區政府研究發行公債，既可以應對當前遇到的財政收支不平衡問題，也可以為本地債券市場提供穩定供應及流動性，吸引境內外投資者。五是除了現有對在澳門發行債券涉及的印花稅和所得補充稅進行豁免外，可以通過稅務減免、費用補貼等手段，吸引保險基金、投資基金、資產管理公司、主權基金等各類機構投資者，證券行、會計師事務所、律師事務所、評級機構等中介機構參與澳門債券市場。

（五）加強與內地的互聯互通

境外投資者進入內地銀行間債券市場目前是通過“全球通”和“債券通”兩種模式。其中“全球通”模式約佔境外機構持有總規模的八成，並採取“一級託管+結算代理”的制度體系，所有投資者在中央結算公司開立賬戶，對境外投資者開戶要求條件很高。2017 年 7 月 3 日，“債券通（北向通）”正式啟動，“債券通”模式採取多級託管體系，投資者在境外開立混同帳戶，間接持有債券，適合不熟悉境內市場、體量較小的境外中小投資者。根據債券通有限公司網站（www.chinabondconnect.com）提供的最新數據，至 2022 年 3 月底，

“債券通”投資者達 3453 個，來自於 36 個國家和地區，累計交易筆數超過 19 萬筆，境外投資者持有量達 3.99 萬億元人民幣，3 月份日均交易量為 282 億元人民幣。

實際上，中央結算公司曾在不同場合表示，除了上述兩種模式，還有一個是澳門 MOX 模式。MOX 模式是中央結算公司落實財政部境外國債發行部署，創新支持境外市場的新舉措，嘗試以中央確權服務跨境的“中債方案”。該模式下，投資者在澳門開立帳戶，MOX 和中央結算公司合作，代投資者在中央結算公司開立明細帳戶，實現中央登記確權。中央結算公司也稱其為“澳門平行帳戶模式”。澳門中央證券託管系統（CSD）有關系統是澳門金融管理局與中央結算公司合作開發。至於澳門 CSD 與中央結算公司的連接方式未對外披露。建議可以在 MOX 模式基礎之上加以完善，探索既能滿足內地發行人要求，又能對接國際投資人需求，適應離岸市場發展的澳門模式，並爭取成為境外投資者進入內地債券市場的第三通道。使澳門債券市場成為真正的“國內境外”，立足內地，對接國際，吸引全球投資者廣泛參與。

參考文獻：

1. 謝浴華：《開闢粵澳跨境發債新路徑》，《中國外匯》，2019 年第 20 期
2. 梁雅瑩：《借他山之石發展澳門債券市場初探》，思路智庫《澳門思路》，2020.06 第四期
3. 阮立遙，閔彥明：《CSD 跨境互聯模式和制度安排的比較研究與啟示》，《債券》，2022 年 1 月刊總第 115 期
4. 李琪：《中資境外債發展現狀及趨勢》，《債券》，2022 年 1 月刊總第 115 期
5. 杜姝一，吳王元：《加快澳門債券市場培育，推動澳門現代金融建設--澳門債券市場發展歷程與機遇》，《債券》，2022 年 2 月刊總第 116 期