

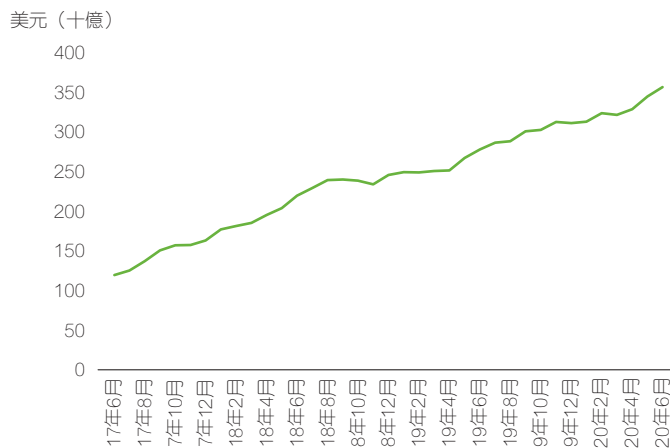
# 首域投資中國債券市場回顧

在 2019 年 4 月，我們發表《中國債券獲納入彭博巴克萊全球綜合指數》(China's Inclusion in the Bloomberg Barclays Global Aggregate Index) 一文，當中討論了有關變動的影響。過去一年全球變化甚大，因此去年研究報告的部分觀點值得重新審視。

## 外資參與

去年，我們預期往後兩年流入中國債券市場（即政府債券及最優質信貸發行機構所發行的人民幣計價債券）的外國資金將相當於 1,200 億美元至 1,500 億美元。在短短一年後，流入中國債市的資金突破 3,500 億美元<sup>1</sup>，遠超我們的估計。

## 中國債券市場的外資流入量



資料來源：債券通公司、首域投資（截至 2020 年 6 月）。美元兌人民幣 = 7.004

在中國債市的每年發行量增長達到約 19.9% 之際，其債券獲納入摩根大通和彭博的主要基準指數，帶動外資流入。現時，中國債市的規模達到人民幣 94 萬億元<sup>2</sup>。中國的債市在 2019 年超越日本，成為全球第二大債券市場（請參閱「外匯儲備總額佔比」圖表）。由於資金供應增加，信貸發行機構的流動性和種類亦見提升。

## 中國債券獲納入其他主要指標的時間

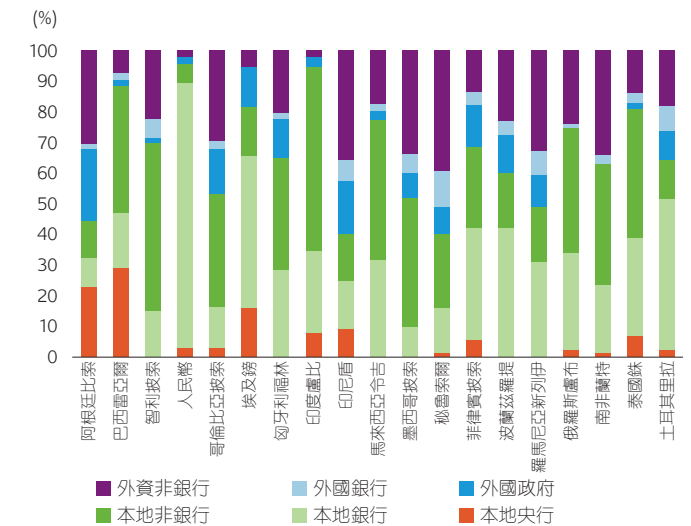
現時，全球市場正密切留意中國債券何時獲納入另一主要指數供應商富時羅素的富時世界國債指數（「WGBI」），目前追蹤該

指數的基金總值達到超過 2.5 萬億美元。市場原預期富時羅素會在 2019 年底將中國債券納入指數，惟其時正值中美貿易摩擦最激烈之時，公司宣佈暫不將其納入指數。鑑於 WGBI 的其他主要基準指數競爭者（例如摩根大通和彭博）均已經納入中國債券，我們估計富時羅素將在本年底作出進一步公佈。

隨著外國投資者參與程度提升，中國債市在投資者心態、市場基建、風險管理措施、賣方做市能力等方面將進一步與國際標準看齊。舉例來說，容許標準普爾在華成立全資附屬企業，將會有助中國信貸市場邁向國際標準。

此外，鑑於經常帳盈餘持續減少，投資組合的資金流入增加將有利中國建立資本帳緩衝，同時支撐人民幣。

然而，根據國際貨幣基金組織和滙豐整合的數據，即使外國企業陸續為於中國進行在岸投資作準備（目前已有超過 1,000 間公司取得批准），但外國投資者對中國債券的投資仍不足，市場仍由中國國內銀行主導。



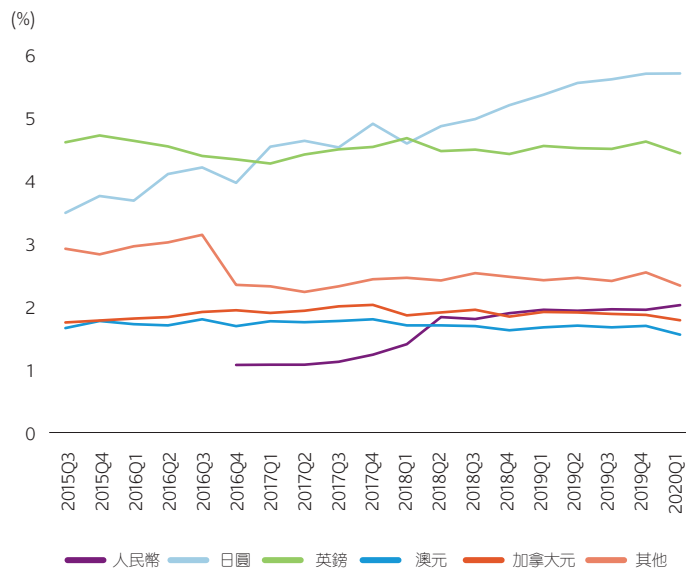
資料來源：國際貨幣基金組織、滙豐

中國債券市場投資不足，加上人民幣正迅速成為全球重要貨幣，各國政府/央行紛紛穩步提高人民幣資產配置規模。最近，人民幣外匯儲備資產的佔比超越澳元和加元，可見人民幣買賣活動和投資增加。

<sup>1</sup> 資料來源：<https://www.chinabondconnect.com/en/Data/Market-Data.html>

<sup>2</sup> 資料來源：中央結算公司和上海清算所（截至 2020 年 6 月）

### 外匯儲備總額佔比



資料來源：國際貨幣基金組織（截至 2020 年 3 月 31 日）

### 投資者的挑戰和機遇

和首次接觸任何新投資時一樣，中國債市的投資者需要了解市場的制度、參與者、流程、風險和成本。更重要的是，發行方的管理機構亦正了解外國投資者的程序和要求，同時維持有關資金流動的目標。監管機構持續與多個市場參與者積極溝通，解決了不少挑戰。

機遇方面，投資者可以從目前全球第二大的債券市場追求回報。當比較現時中國與發達國家債市的收益率水平時，我們發現其他國家的市場只能提供極低或負收益率，但中國國債卻能帶來正收益率。值得注意的是，人民銀行最近發表評論，質疑零利率或負利率到底是有助還是損害西方經濟體發展。

年期	中國	日本	美國	德國	英國	澳洲
2 年	2.4%	-0.14%	0.10%	-0.72%	-0.08%	0.25%
5 年	2.6%	-0.12%	0.19%	-0.73%	-0.13%	0.36%
10 年	2.9%	0.00%	0.51%	-0.55%	0.07%	0.81%

資料來源：彭博（2020 年 8 月 5 日）

### 2019 年 4 月後的主要債券市場和監管變動



資料來源：<https://www.chinabondconnect.com/en/About-Us/Milestones.html>

### 總結

在過去 20 年，全球債券市場的三大重要事件包括中國開放市場、歐盟採用歐元和美國實施量化寬鬆。在 2019 年初，我們曾認為

2008 年後的負收益率時代有望告一段落。不過，在新型肺炎爆發及疫情對全球政府造成的財政影響下，未來十年，我們將要繼續面對負收益率的挑戰，故此中國債券對投資者而言極具吸引力。

## 重要資訊

本文件所載只屬一般性資料，並不包括亦不構成投資或投資產品建議。有關資料來自首域投資（「首域」）認為可靠的來源，而且在發表本文件時為準確的資料，首域並無就有關資料的中肯、準確、完整或正確作出明確或隱含的聲明或保證。首域、其任何聯營公司、任何董事、主管人員或僱員概不就任何因使用本文件而直接或間接引致的損失承擔任何責任。

本文件僅供一般參考，並不可視為提供全面的資料或特別建議。本文件所述意見為發件人在發表報告時的觀點，並可隨時予以修訂。本文件並非銷售文件，且不構成投資建議。未取得具體的專業意見前，任何人士不應依賴本文內容，及/ 或有關資料所載的任何事宜為行事基礎。未經首域投資預先同意，不得複製或傳閱本文件的全部或部分資料。本文件只可於符合相關司法管轄區的適用法例下使用及/ 或收取。

本文對具體證券的提述（如有）僅供說明用途，不應視成建議買賣有關證券。本文提述的所有證券可能或可能不會在某時期成為基金組合的部份持倉，而持倉可能作出變動。

於香港，此文件由首域投資(香港)有限公司發行，並未經香港證監會審閱。於新加坡，此文件則由首域投資(新加坡) 發行(公司註冊號碼: 196900420D)。此廣告或出版物並未經新加坡金融管理局審閱。

首域投資是首域投資(香港)有限公司的商业名稱。首域投資標誌乃為澳洲聯邦銀行或其聯營公司之商標，並由首域投資於授權下使用。首域投資(香港)有限公司及首域投資(新加坡) 是First Sentier Investors投資管理業務的一部分，該公司最終由全球金融集團三菱日聯金融集團（“MUFG”）擁有。First Sentier Investors（包括不同司法管轄區內的多間公司）在澳洲營運並以首域在其他地方營運。

MUFG及其附屬公司對本文件包含的任何聲明或信息概不負責。MUFG及其任何附屬公司均不保證本文中提及的任何投資或公司的業績或履行償還資本。本文中提及的任何投資並不是對MUFG或其附屬公司的存款或其他負債，而投資存在投資風險，包括收入和資本損失。