

富時羅素 (FTSE Russell) 最近宣布將中國政府債券納入其旗艦指數，令投資者對這類資產的興趣加深。雖然納入指數的結構性主題應會在中期內吸引外資流入，但投資者亦應注意其他短期利好動力。在今期投資通訊，中國定息產品專家陳珮珊分析中國政府債券獲納入富時羅素指數的影響，並探討令中國債券市場維持相對吸引力的週期性因素。

中國固定收益 — 中國債券獲納入富時羅素指數的影響及其相對吸引力

富時羅素於 2020 年 9 月 24 日宣布，計劃自 2021 年 10 月起將人民幣計價的中國政府債券納入其旗艦世界環球債券指數 (WGBI)。正式納入日期尚待 2021 年 3 月的最終確認¹，而納入過程將在 12 個月期間內分階段進行。

中國政府債券原先於 2018 年 9 月獲富時羅素列入 WGBI 指數觀察名單，但由於內地債券市場未能符合篩選準則，最終於 2019 年被拒於門外。然而，富時羅素就最近的納入決定表示，中國市場在多個領域已取得重大進展，包括二級市場債券流動性改善、外匯市場結構改善，以及環球結算和託管程序持續發展²。

¹富時羅素，2020 年 9 月 24 日。於 2021 年 3 月，富時羅素諮詢委員會和部份指數使用者將審視中國最近公布的改革措施是否令市場結構出現預期的實質改善，然後才就納入日期和實施時間表作最終確認。

²富時羅素，2020 年 9 月 24 日。

事實上，中國政府債券早已獲納入數隻大型環球債券指數，例如摩根大通和彭博巴克萊指數系列³；這次納入富時羅素 WGBI 指數可說是意義更加重大，因這個決定料會吸引大量被動投資者資金流入中國債市。

納入富時羅素指數對資金流入中國債券有甚麼影響？

儘管富時羅素到了 2021 年 3 月才會公布納入程序的執行細節，但估計在完全納入後，中國政府債券將佔 WGBI 指數約 5.7%⁴。由於追蹤 WGBI 指數的資金規模估計約為 2.5 萬億美元（來自被動和主動型基金），預料中國政府債券於納入指數後將吸引約 1,400 億美元的資金逐步流入中國市場⁵。截至

³於 2019 年 1 月，彭博巴克萊宣布人民幣計價的中國政府債券和政策性銀行債券將自 2019 年 4 月起納入彭博巴克萊全球綜合指數。於 2019 年 9 月，摩根大通表示中國政府債券將自 2020 年 2 月起納入新興市場政府債券指數 (GBI-EM) 系列。

⁴高盛，2020 年 9 月 19 日。

⁵高盛，2020 年 9 月 19 日，基於 2.5 萬億元資產管理規模追蹤富時世界環球債券指數作估計。

2020 年 7 月底止七個月，中國在岸債券市場已吸引 4,740 億元人民幣外資流入，按年上升 61%⁶。

預計全年流入中國債市的外資有望達到 8,000 億至 1 萬億元人民幣，在 2021 年更可能升到 1 萬億至 1.2 萬億元人民幣。目前外資持有的中國政府債券佔該市場整體約 8.5%，預料到了 2022 年底可望升至接近 20%⁷。整體中國債市的外資持有率亦可能由目前的 2.6% 增至接近 4%⁸。

為何中國債券在中短期內均具吸引力？

顯然，納入指數的主題（包括最近宣布獲納入富時 WGBI 指數）發揮重要作用，能吸引投資者對中國債券產生興趣。隨著投資者逐步從其他債市轉移資金至中國債市，這個趨勢很可能在中期內延續。在這個結構性主題下，市場對中國債券的需求增加，將為這類資產帶來支持。

富時羅素決定將中國政府債券納入 WGBI 指數，是基於其確認內地改善中國債市基建方面取得進展，有助國際投資者更容易參與該市場。

中國近期公布的一項改善措施，是監管機構已將中國銀行間債券市場的交易時間延長至晚上 8 時（格林威治標準時間中午 12 時），讓歐洲投資者有更長時間參與該市場。展望未來，我們預期中國政府將會繼續推出更多改善措施，以便利國際投資者參與，從而進一步提升內地債券的吸引力。

⁶ 渣打，截至 2020 年 8 月 31 日。

⁷ 渣打，截至 2020 年 8 月 31 日。

⁸ 渣打，截至 2020 年 8 月 31 日。

從名義和實質孳息率的角度來看，中國債券相對其他債券市場亦較吸引。現時 10 年期中國政府債券的名義孳息率約為 3.1%，實質孳息率約為 0.74%⁹。為應對 2019 新型冠狀病毒（COVID-19）危機，全球央行一直積極減息，美國聯儲局亦實際上將官方利率下調至 0%，並進一步向市場表示有意在未來兩至三年保持低息環境。這導致 10 年期美國國庫債券現行孳息率只有約 0.67%¹⁰。因此，10 年期中國政府債券與 10 年期美國國庫債券息差目前約為 2.4%，使中國債券相對較為吸引¹¹。

圖 1：10 年期德國、美國及中國政府債券之間的息差¹²



⁹ 彭博資訊，截至 2020 年 9 月 21 日。

¹⁰ 彭博資訊，截至 2020 年 9 月 21 日。

¹¹ 彭博資訊，截至 2020 年 9 月 21 日。

¹² 彭博資訊，截至 2020 年 9 月 21 日。

中國債市的另一吸引之處，是它與其他環球債市的歷史相關性較低。目前中國政府債券與環球綜合債券的相關性約為 0.29，為投資者帶來分散風險的效益¹³。

我們認為，中國人民銀行（人行）應會在未來六個月維持穩定利率的環境，焦點集中於定向寬鬆及貨幣市場操作，確保有足夠流動性來支持實體經濟增長。同時，人行希望強調金融風險也獲得妥善處理。匯率方面，我們預期人民幣至今年底維持目前上落區間，即 6.8 至 7.0 兌一美元。

總結

富時宣布將中國政府債券納入 WGBI 指數，是一項重要和預期之內的发展，尤其是在當局持續推出改善市場准入的措施下，將會令國際投資者對這類資產的需求逐步擴大。我們認為，中國債券具有較高的名義孳息率和正數的實質孳息率，而且可提供分散風險的機會，現行市場周期的表現料較其他環球債券市場出色。

¹³ 根據 2010 年 9 月 30 日至 2020 年 9 月 30 日之十年期間計算。環球綜合債券以彭博巴克萊全球綜合指數代表；中國政府債券以美銀美林中國政府債券指數代表。

免責聲明

宏利投資管理是宏利金融的環球財富及資產管理分部。本文件只供相關司法權區適用法例及規例容許收取本文件的收件人使用，內容由宏利投資管理編製，當中的觀點為撰寫文件當日的意見，並可予以更改。宏利投資管理乃根據其認為可靠的來源編匯或得出本文件的資料及／或分析，惟對其準確性、正確性、有用性及完整性概不發表任何聲明，對因使用有關資料及／或分析而引致的任何損失亦概不負責。有關組合的投資項目、資產分配或於不同國家分布的投資均屬過往的資料，並非日後投資組合的指標，日後的投資組合將有所改變。宏利投資管理、其聯屬公司或彼等之任何董事、高級職員或僱員，對任何人士倚賴或不倚賴本文件所載資料行事而引致的任何直接或間接損失、損害或任何其他後果，概不承擔法律責任或其他責任。

本文件的部份資料可能包含就日後發生的事件、目標、管理規定或其他估計所作出的預測或其他前瞻性陳述。該等事件並不一定會發生，並可能與本文件所載的情況存在重大差異。本文件載有關於金融市場發展趨勢的陳述乃按照現時的市況作出，有關市況會出現變化，並會因市場隨後發生的事件或其他原因而改變。本文件的資料僅供參考，並不構成代表宏利投資管理向任何人士提出買賣任何證券的建議、專業意見、要約或邀請。本文件的資料不得視為現時或過去的建議，或游說買賣任何投資產品或採納任何投資策略的要約。本文件所載的所有資料概不構成投資、法律、會計或稅務意見，或任何投資或策略適用於閣下個別情況的聲明，或構成向閣下提出的個人建議。過往回報並不預示未來業績。投資涉及風險。投資者不應只單靠本資料而作出投資決定，而應仔細閱讀銷售文件(如適用)，以獲取詳細資料，包括任何投資產品的風險因素、收費及產品特點。

專有信息 — 未經宏利投資管理事先同意，不得以任何形式或就任何目的向任何第三方複製、分發、傳閱、散播、刊登或披露本文件全部或任何部分內容。

本文件由宏利投資管理(香港)有限公司屬下分部宏利投資管理(亞洲)刊發。

證券及期貨事務監察委員會並未有審閱此文件。