

負利率債券

何解全球大流行？

俗語有云：殺頭生意有人做，蝕本生意無人做。然而，近期債券市場出現了負利率大行其道的怪現象，彭博巴克萊全球負收益債券指數的市值升至18.04萬億美元，創下歷史新高。市場預期全球經濟陷入深度衰退，未來低利率、低通脹、低速增長會是一種常態，負利率債券的規模或會進一步擴大。今期《數據生活》會分析各國目前發行負利率債券的情況，進而窺探2021年環球經濟前景。

●香港文匯報記者 殷考玲

內地首發負利率歐元債券

2020年11月中，內地首隻負利率主權債券問世，發行了40億歐元主權債券，5年期債券票息為0%，收益率為負0.152%，是內地首次以負利率發行的債券。該批債券獲得國際投資者的踴躍認購，訂單規模達到發行量的4.5倍，其中以歐洲投資者比例較多，高達72%，投資者包括央行、主權基金、超主權類及養老金、資管和銀行等，認購層面廣泛。

市場分析雖然內地發債是負利率，但以歐洲金融市場上的投資者角度來看，相對收益率仍算合理，因為內地該批債券利率水平相比德國、法國、意大利國債收益率要高，而且歐洲投資者對內地經濟未來發展有信心，以及預期人民幣兌歐元會升值。

歐元區：德負利率債受青睞

為了刺激經濟，歐元區國家於2021年的主權債券發行總量或達到1.25萬億歐元，相當於1.5萬億美元，追平2020年創下的歷史最

高紀錄，惟在疫情之下歐洲國家的國債收益率下行，不過德國是眾多歐洲國家之中，最被看好經濟復甦快的國家之一。雖然德國10年期國債收益率為約負0.57%，但歐洲央行均看好德國於2021年經濟復甦速度，加上德國在政治局勢上較為穩定，所以有意加大購買德國國債的數量，市場預期於2021年底，歐洲央行持有德國國債比例約為43%，較2019年年底的30%為高。

美國：經濟復甦決定收益率

目前10年期美國國債收益率約為0.93%，是少數仍有正利率債券的國家，不過美國國債的收益率已隨着2020年3月美聯儲兩次緊急降息而顯著下降。而且，有市場人士預期，美國10年期國債收益率仍有可能因疫情和經濟復甦波動，而出現短暫的顯著回落或上漲。

至於美國未來10年期美國國債收益率走勢，就直接取決於美國2021年經濟復甦情況，如果2021年美國經濟復甦理想，將推動通



部分國家發行債券情況

國家	發行概況
中國	發行40億歐元主權債券，為5年期債券票息為0%，收益率為負0.152%，為首次發行負利率債券。
德國	10年期國債收益率為負0.57%
美國	10年期國債收益率為0.93%。
英國	10年期國債收益率為0.91%。

註：以上數據更新於2020年12月31日

●全球經濟陷入深度衰退下，負利率債券的規模或會進一步擴大。

►英國未來與歐盟之貿易存不確定性。
資料圖片



脹溫和向上，而10年期國債收益率也將隨之而上行，有分析師更預期美國2021年10年期國債收益率可望會超過1.25%甚至到1.5%，惟國債收益率走勢取決於美國經濟復甦步伐。

英國：經濟仍處掙扎局面

自英國2020年3月疫情爆發來，英國基準利率已從0.75%降至0.1%。於2020年12月初，英國10年期國債收益率曾下滑8個基點至0.27%，創2020年4月初以來最大跌幅，目前英國10年期國債收益率約為0.91%。此外，2020年12月英國央行曾表示準備好增加貨幣刺激政策，包括透過負利率來刺激經濟復甦。

事實上，英國央行從未將利率降至零以下，但由於英國實行防疫限制措施，加上未來與歐盟之間的貿易關係存在不確定性，導致英國經濟處於掙扎局面，所以英國央行已將利率降至0.1%，並依賴資產購買操作來將借款成本維持低位，市場預期2021年英國仍然可能實行負利率政策來刺激經濟復甦。

總結來說，疫情下不少央行持續採取寬鬆政策，低利率甚至負利率已成為常態，相信負利率債券於2021年發行會持續上升，不過如2021年各國經濟復甦速度理想，預期負利率債券發行速度會所有放緩。



●購買內地負利率國債的投資者，主要是看好內地經濟復甦步伐快。
資料圖片

基金配置需要 機構投資者分散投資

為何負利率債券也會被投資者追捧？華僑永亨銀行經濟師李若凡接受香港文匯報訪問時表示，負利率債券的買家以機構投資者為主，因為該類債券入場門檻較高。以內地為例，有很多債券都是在銀行之間發行，而機構投資者買入負利率債券的主要因為基金配置上有需要，基金組合中不能只投資股票或持有過多現金，需要將部分資金購買債券來作分散投資。

李若凡表示，新冠疫情拖累全球經濟低迷，不少央行將息口下調至歷史低位，導致市場流動性十分充裕，於2020年全球負利率債券規模都累升了不少並處於高位徘徊，加上機構投資者有配置債券的需要，令其有一定的市場歡迎度。但以散戶角度來看，負利率債券吸引度不大，因為散戶

不似基金公司般需要在基金組合上有配置需求，而且市場上以散戶為銷售對象的債券利率都有不錯收益，所以負利率債券對散戶來說吸引力不大。

歐洲發債規模較多

被問及負利率債券的息口走勢，李若凡表示多數是發債國家決定，以美國國債為例，息口未到負利率，而歐洲和日本的官方息口已經是負利率水平。發債規模方面，歐洲國家發行負利率債券的數量和規模會較多。

至於機構投資者會購買哪個國家的負利率債券，李若凡表示，這主要看該國的經濟基本面和負債情況，以意大利為例，國債佔GDP的比重較高，加上疫情下政府推出經濟刺激措施，令到該國負債再推高，而且意大利曾經出



●華僑永亨銀行經濟師 李若凡

現債務危機，不得不以較高息率來發債以吸引投資者；相反，德國經濟基本面較意大利為樂觀，即使國債是負利率仍然吸引到機構投資者購買。

另一方面，市場預期疫苗面世之後，經濟前景會逐漸好轉，李

若凡認為2021年的經濟前景不算太過悲觀，但她相信負利率債券仍然會存在，因為歐洲和日本等國家已行使負利率一段時間，如果經濟復甦步伐快，負利率債券發行的數量規模就會相對減少。

內地負利率國債受捧 憧憬人幣升值

內地於2020年11月中發行首隻負利率國債，獲得國際投資者的踴躍認購，訂單規模達到發行量的4.5倍，其中以歐洲投資者比例佔多，高達72%。時富金融優越投資部顧問黎永良接受香港文匯報訪問時解釋，疫情之下各國復工復市，以內地速度最快，購買內地負利率國債的投資者，主要是看好內地經濟復甦步伐快，以及國際間對人民幣需求增加，預期人民幣有升值潛力。

黎永良進一步解釋，購買內地負利率國債的投資者預期人民幣升值幅度，高於內地發行負利率國債的利率，可以從中賺取匯率差價，而且機構投資者亦預期隨着疫苗面世，內地經濟可望報復式反彈，刺激人民幣需求。

至於歐洲也有發行負利率債券，黎永良認為此舉是歐洲多個國家的央行預期美元仍會下跌，且對美國2021年的經濟復甦持保留態度，一旦美元下跌，屆時歐洲資產的價值就會上升。

比特幣突破3.4萬美元關口

香港文匯報訊（記者 李昌鴻 深圳報道）全球央行大量釋放流動性，帶動虛擬貨幣的炒作熱潮不斷升溫。比特幣2020年12月16日突破2萬美元關口之後繼續一路攀升，昨天更升至逾34,100美元，綜合全年計漲幅逾300%。亞洲區塊鏈學會會長蔡志川預計，2021年12月比特幣價格將會突破5萬美元關口。

市場抗通脹資產需求旺盛

對於此輪比特幣暴漲，蔡志川表示，主要原因是去年美聯儲先是推出無限量化寬鬆，最近又推動最新一輪規模達9,000億美元的刺激計劃，歐盟和其他許多國家央行都推出龐大的財政刺激政策，從而導致全球流動性氾濫，市場對於抵抗通脹資產的需求十分強盛，而比特幣作為另類資產受到重點關注。

蔡志川又稱，很多美國上市公司的資產配置都包含比特幣，業界估計總持有量已達幾百萬枚。而比特幣共計只有2,100萬枚，現已被挖了大約1,700萬至1,800萬枚，去年5月份比特幣的產量已減少一半。即使市場需求在增加，

供應卻在減少，令其價值更加無限放大。不過他也承認，現在投資比特幣的風險非常高，在這一輪漲幅中可以看到，比特幣市場已不再是散戶為主，而是更多金融機構入場，走向機構化的投資。

據蔡志川介紹，他於2012年以5美元買入了大量的比特幣，後來陸續交易和賣出，現在只持有部分比特幣。他依然看好比特幣前景，2020年比特幣價格在1萬美元時，他再度加倉，目前加倉部分也賺了近兩倍收益。

散戶仍看好比特幣前景

從事比特幣礦機銷售業務的深圳陳先生告訴記者，2020年3月投資數十萬元人民幣買入比特幣，當時價格僅7,000美元，儘管市場出現波動，但他堅定看好比特幣前景，一直到2020年12月16日之後，在21,000多美元時全部套現，賺了兩倍，心

比特幣去年升逾三倍



裏樂開了花；未來將會在比特幣適當回調時機再度介入。

亞洲數字資產管理有限公司創始人、港人阮德偉此前投資過比特幣礦場，也是一直看好比特幣。去年比特幣價位5,000至6,000美元時，他成立了比特幣基金，幫助客戶進行比特幣投資，該基金成立以來大量買入比特幣，現在已賺取了數倍的收益。

大企紛紛增持比特幣

香港文匯報訊（記者 李昌鴻 深圳報道）美國眾多大型機構和上市公司紛紛擁抱比特幣，包括灰度、JP Morgan、高盛及富達等大型投資機構持續增持比特幣。據了解，灰度所持比特幣數量約50萬枚以上，所持有的數字資產總和超過150億美元。

上市公司、交易支付平台PayPal近期披露，一直有出售和持有比特幣及其他加密貨幣，從2021年初開始，其客戶能夠使用加密貨幣在其網絡上的2,600萬個商戶進行購物。

星展推數字資產交易

與此同時，線上拍賣公司eBay也與Lolli合作，為其1.27億用戶集成比特幣獎勵。新加坡星展銀行去年11月對機構投資者推出比特幣等數字資產交易服務（DBS Digital Exchange），通過該數字交易所，一些企業和投資者將利用其集成的解決方案生態系統來挖掘進

入數字貨幣市場。

亞洲區塊鏈學會會長蔡志川表示，隨着投資機構和上市公司的增持，比特幣的需求也會不斷上升。現在歐美很多富商資產配置分布在股票、房地產、基金、黃金和藝術品等領域，他們未來也會把比特幣列為資產配置的一部分，這將會導致巨大的市場爆發力。

香港上市公司也積極涉足比特幣投資。金石投資集團（0901）最近發布公告稱，公司與彼岸資本簽定戰略合作諒解備忘錄，雙方同意就彼岸資本將加入與金石投資集團與「HEPIUS」的合作，三方將共同合作成立區塊鏈技術應用研究中心及共同開發區塊鏈在保險、金融、數字資產管理及證券化的應用。雙方共同探討發展數字資產管理和發展合規的數字資產基金投資策略，管理規模暫定10億美元，數字資產量化投資基金1億美元。