

市场监管趋完善 人民币债有望纳国际核心债券指数 中国债市回暖 投资者复青睞

凛冬笼罩一年有余的中国债市，在2018年开年之际开始活跃，如房企境内发债融资暗中松绑、新型债券落地、境外机构踊跃购买人民币债等。对此，业内人士在接受香港文汇报记者采访时均表示，尽管中国债市利率继续上行空间有限，但随着人民币升值吸引外资流入，以及人民币国际化的推进、加上市场期待债券通“南向通”年内将开通，债券市场可迎来回归基本面的格局，对今年债市走势前景乐观。

■ 香港文汇报记者 孔雯琼 上海报道

今年债市开局出现“乍暖”现象，1月22日10年期国债期货盘中大涨0.35%，10年期国债收益率大幅下行逾4个基点（BP）；1月24日债券市场指数再次小幅上涨，国债期货走势小幅收高。但对于这些回暖迹象，业内指并不足以视为“正式开春”，且认为强监管作用至今影响债市。

强监管仍压抑债市

工银国际首席经济学家、董事总经理程实接受香港文汇报记者采访时表示，去年底至今年初，对债市的监管政策密集出台，对配资需求造成打击，造成了长端利率上升，尤其是去年经济超预期增长，也给债市增添了压力。信达证券固定收益分析师胡佳妮用一组数据表明当前债市的压力情况，她向记者透露，自去年四季度至今，二级市场上国债收益率上调89个基点，企业债方面利率则上升70基点；一级市场非金融企业债近5个月推迟和发行失败的债券规模达300亿元至400亿元（人民币、下同，约5.07至6.77万亿韩元）。总体而言债市目前仍处于较弱水平，市场信心亦不强。

熊债中现活跃暗涌

一个有趣的现象是，就在债券依然没摆脱熊市状态时，近期的一二级市场却有不少较为活跃的现象，无论是政府、企业或投资者，都在高利率的市场中有所动作。最明显的就是房企发债的破冰，消息称，目前地产债审批速度在明显加快，从上交所披露数据来看，自去年四季度以来，上交所已经批准了19家开发商21只债券合计超过762亿元（约12.9万亿韩元）公司债的销售计划。此外，创新债券也在近期相继问世，如龙湖50亿元（约8.461亿韩元）住宅租赁债获批成为全国首单住宅租赁债；中国第一例“一带一路”建设公司债券正式发行，这些均意味着债市中又有新产品正式落地。同一时间，还有不少机构甚至国际机构开始寻求投资中国债市的机会。对此现象，业内称发债活跃还是和融资需求有关，尽管利率高企，但中国发债仍不失为最直接的融资渠道之一，而机构的试图进场，则反映出预期利率下行的可能性。

学者料今年走势乐观

虽然不否认当前债券市场依然寒冬，但综合去杠杆进程来看，不排除今年债市回稳的可能性。德国商业银行中国首席经济学家周浩对香港文汇报记者表示，当前国债接近4%、金融债接近5%的利率水平都可谓处在历史高点附近，因此年内再度走高的可能性不大，且随着去杠杆进入中期阶段，他对中国债市在整个2018年的长期走势不会太悲观，特别是今年下半年去杠杆如可以除去泡沫时，后期债市不排除利率走低，价格上涨的可能。程实持相同观点，他指出本轮债市调整自2016年3季度开始已维持了超过一年时间，市场对宏观因素和强监管的预期部分已反映，因此，这些因素对债市的边际影响在2018年或会有所减弱。总体上国债收益率再往上升的空间有限，预计10年期国债收益率或在3.6%至4.1%的区间波动。

中企纷扩海外发债规模

就在近日举行的达沃斯论坛上，中央政治局委员、中央财经领导小组办公室主任刘鹤表示“未来三年时间，使宏观杠杆率得到有效控制”，被业内认为是去杠杆还有三年之期，因此推测到2020年的一段时间内，内地融资依然困难重重。

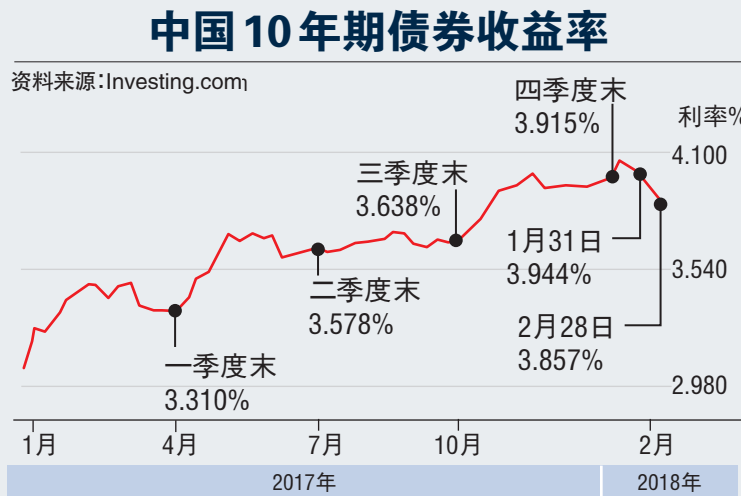
在此背景下，不少中资企业扩大了海外发债规模，尤其是以房地产行业首当其冲。据债券评级机构穆迪研报显示，内地纳入评级的52家房企中，有超过七成债券在2018年到期，总额392亿美元（约42万亿韩元）。出于偿还压力和融资成本，今年以来，富力、碧桂园、世茂以及旭辉等4家房企在香港发债超过200亿港元（约2.74万亿韩元），还有泰禾、金科等在1月里在境外各自发行了数亿的美元债。

中资企业海外发债情况(公司公告和公开报道)

公司	发债时间	发债情况
碧桂园	2018年1月	8.5亿美元(约9,110亿韩元)债+156亿港元(约2.13万亿韩元)债
金科地产	2018年1月	总额不超过10亿美元(约1.07万亿韩元)债
旭辉集团	2018年1月	3亿美元(约3,215亿韩元)优先票据+30.94亿港元(约4,230亿韩元)债
腾讯	2018年1月	总规模50亿美元(约5.35万亿韩元)的债券
上海银行	2018年1月	5亿美元(约5,359亿韩元)高级无抵押信用增强债券
紫光集团	2018年1月	18.5亿美元(约1.98万亿韩元)无评级高级债券
蚂蚁金服	2017年5月	达成35亿美元(约3.75万亿韩元)的债务融资



■ 近期地产债审批速度在明显加快，自去年四季度以来，上交所已经批准了19家开发商21只债券的销售计划。
资料图片



极具潜力

2018年人民币走势凌厉，在1月份人民币兑美元升值3.5%，吸引外资持续流入中国。虽然个别债券发生违约事件，令投资者对中国债券有担忧，不过这些并没影响国际投资在中国的持续配置。伴随着美元走弱和人民币的升值，再加上中国的利率仍远高于



■ 随着人民币逐渐回稳，国际对中国债市的忧虑已大大降低。

美国和欧洲，中国债市显得非常有吸引力。

认可中国去杠杆政策

有声音指国际投资者对中国债市含有担忧情绪，周浩向记者指出这样的说法并不正确，目前中国债市动向由去杠杆主导，投资

国际投资者持续买入

者正是因为认可去杠杆才明白因此带来的一些负面效应，总体上并不存在担忧中国债市一说。

记者了解到，在去杠杆的大背景下，会导致债市流动性紧缩，并由此引发债券违约兑付情况发生。Wind数据统计显示，2017年是去杠杆为主旋律的一年，市场上因此出现49只债券违约。不过业内多数偏向认为，违约的出现是强监管下的阵痛，之后市场才可优胜劣汰走向健康良性轨迹。

境外机构增持国债

显然，因为违约风险而因噎废食的国际投资者其实并不多见。程实透露，境外机构持有中国人民币债券量已从去年初8,200亿元（人民币，下同，约139万亿韩元）增长至超过11,000亿元（约186万亿韩元），这反映了国际投资者正在加大对中国债市的配置。此外，随着中国经济超预期反弹、人民币回稳下，国际对中国债市的忧虑已大大降

互联互通

提及国际投资者进入内地债市，肯定会让人想起债券通的功劳。自去年7月起，“债券通”上线运行，允许境外投资者经由香港与内地基础设施机构之间在交易、托管、结算等方面互联互通的机制安排，投资于内地银行间债券市场。业内称债券通具有明显优势，活跃一二级市场的同时亦增加境外企业在内地的资金运作。不过当前利率过高的局面也是需待改进之处。

境外投资者积极参与

债券通北向通运行半年多来，参与机构不断增加，交易量亦逐步扩大。胡佳妮称，从境外投资者在内地银行间投资份额来看，2017年7月是占比1.9%，但这个数字到了12月是2.4%，可见份额明显上涨，另外上清所同业存单自去年7月至今亦增加许多投资规模占比。

程实认为，债券通是成功为境外投资者提供直接投资到内地债券市场的渠道。除二级交易外，也让境外投资者可参与至内地债券一级发行市场，同时也吸引了一些境外机构透过债券通在内地发行债券。

对于香港企业或其他国际企业选择内

债市的活跃点

- 地产债松绑，审批房企发债提速
- 年初租赁住宅债、“一带一路”债券新品种落地
- 境外投资者购买内地债券热情高
- 债券通“南向通”今年有望开通
- 人民币债有望纳入国际核心债券指数

债市压力表现

- 近期债市监管政策密集出台
- 当前国债接近4%、金融债接近5%利率
- 近5个月推迟和发行失败的债券规模达300亿至400亿元人民币（约5.07至6.77万亿韩元）
- 2017年全年债券市场共发生49只债券违约

专家解读



工银国际首席经济学家、
董事总经理程实



德国商业银行
中国首席经济学家周浩

去年至今对债市的监管政策密集出台，对配资需求造成打击，造成了长端利率上升，也给债市增加了压力。

当前国债接近4%、金融债接近5%的利率水平都可谓处在历史高点附近，因此年内再度走高的可能性不大。

图：香港文汇报上海传真

“债券通”上线 港优势明显



■ 有传债券通“南向通”将于今年推出。

地发债，程实称在人民币流动性更充裕的条件下，发行利率或会更低，并且资金直接运用到内地也较为方便。胡佳妮认为，在境内外资金流动严监管的情况下，对于在内地有业务或发展需求的境外企业，的确是在内地发债更为便利。

作为创新事物，债券通仍有不少问题亟需改善。诸如资金汇兑实操性较差和税收问题还有待明确，其次便是目前内地市场存在一个高利率的问题。胡佳妮表示，尽管香港乃至境外机构到内地购买债券数量提升，恰逢内地资金成本较高时期，发债依然不是最好时机。目前香港债市无论是美元债还是人民币债都可发行，因此并不将

内地市场视为发债首选。反而内地不少大型的国企，诸如石化、电网等企业反而选择成本较低的香港市场发美元债。

“南向通”有望今年推

今年市场关注债券通的部分还包括是否开放“南向通”，业内称内地投资者亦对香港债市有兴趣，如若开通可进一步增加内地市场和境外的联动性。

此外，还有消息称“南向通”有望在年内推出，渣打银行环球人民币应用策略主管凌嘉敏透露，内地外汇储备较稳定，资金外流压力已减轻，因此料“南向通”可于今年推出。

文匯報

WEN WEI PO
www.wenweipo.com

韓國版

香港特區政府指定刊登有關法律廣告之刊物
獲特許可在中國各地發行

營印：香港文匯報有限公司
承印：韓國亞洲新聞集團
地址：LEEMA Building, 11th floor, 42,
Jong-ro 1-gil, Jongno-gu, Seoul
電話：82-2-767-1651
傳真：82-2-767-1649