

何少燕

摩根資產管理環球定息、貨幣及商品組別
投資組合經理、亞洲固定收益投資總監



低息波動市 從中國債市尋機遇

回顧2019年，成熟市場的央行已經紛紛重啟寬鬆貨幣政策，以扶持正在減速的環球經濟。不料新冠肺炎疫情在今年初爆發，各國為應對經濟衝擊，不得不擴大寬鬆措施。

美國聯儲局便大舉減息和啟動無限量寬，部分地區的國債孳息更跌至零，甚至是負數水平。投資者要在目前的投資環境中，透過債券爭取收益已經變得舉步為艱。

中國債券規模日益擴大

相比起其他央行，人行在政策取向上便顯得較為謹慎。即使早前多次將主要政策利率如中期貸款便利（MLF）和逆回購利率降低，但是中國政府債券的到期孳息率，仍然高於美國同類債券。

在過去20年，中國債券市場發展非常迅速，規模已經擴大至約14萬億美元，並且一舉超越日本成為僅次美國的全球第二大債

券市場。話雖如此，外資目前持有中國債券的比例仍然偏低，但是隨著債券通的啟動，以及中國債券納入國際主流指數，勢將吸引更多外資參與其中，並會帶來更具吸引的機遇。

三細分市場各具特色

不過，對中國債券感興趣的投資者，需要對這個市場有多一點了解。不少投資者以為中國債券是獨沽一味只有人民幣計價，實則不然。簡單來說，中國債券大致可分為三種，分別是在岸人民幣計價（CNY）債券，以及離岸人民幣（CNH）和美元計價（USD）債券。

三種類型的中國債券都各具特色，而較受市場關注的，當然要數早前被納入彭博巴克萊和摩根大通等國際性債券指數的在岸人民幣債券。這是亞洲（日本除

外）最大規模的債券市場，而債券走勢對人行的貨幣指引較為敏感。

相比之下，離岸市場的債券規模雖小，但參與的債券發行商的質素卻一般較佳，在違約風險方面會與亞洲整體市場相若，並且低於其他新興市場和美國。離岸人民幣債券較受人民幣香港銀行同業拆息（CNH HIBOR）的浮動所影響，至於美元計價的中國債券則主要由企業發行。

中國債券與成熟市場相關性低

說回中國離岸債券市場，相關市場的規模日益擴大，並能提供足夠流動性。至於在岸債券市場，其投資渠道近年正不斷改善。值得大家留意的是，中國監管機構近年不遺餘力地引入外國投資者參與在岸債市，加上人民幣持續國際化，國際評級機構

對中國債券的認受性有所提升，而且債券逐漸被納入主流基準指數，均有助提升外國投資者對中國債券的信心。

雖然三種債券所面對的監管要求各有不同，不過這些債券所提供的收益，均高於成熟市場的債券。縱觀環球投資市場，新冠肺炎疫情在個別地區已見緩和迹象，但是我們相信經濟仍然需要一段時間才能穩定下來。中國債券與成熟市場股票和債券的相關性偏低，甚至呈負相關性，這些投資特性有助分散投資組合的風險和收益來源。

說到這裏，相信各位投資者都會認同中國債券的投資前景不俗。然而中國債市的生態較為複雜，三種不同債券各有不同特徵，如要從中發掘出投資機遇，較理想的方法是透過靈活的投資策略，由下而上挑選出合適的債券。與此同時，亦需要主動管理好貨幣持倉，把握外匯優勢，從在岸和離岸的中國債券當中，爭取最具競爭力的總回報。