

国际视野 | 近期中美利差有所收窄，但外资加仓人民币债券热度不减

今年以来，外资增持人民币债券趋势延续。最新中债投资者结构数据显示，9月末，境外机构人民币债券托管总量升至34941.02亿元，环比增加884.20亿元。尽管近期中美利差有所收敛，但外资仍延续对人民币债券的增持，其原因主要包括以下方面：

一、相较海外市场，中国经济金融体系整体表现稳健，内生韧性依然强劲。尽管受疫情反复等因素影响，叠加“能耗双控”政策密集落实背景，近期国内经济下行压力加大，不过，美欧等发达国家新冠疫情的恶化局面，正加剧其经济脆弱表现。在应对新冠肺炎疫情过程中，海外大型经济体不仅经济受到较为明显的负面冲击，社会矛盾也进一步被激化。面对复杂的国际环境，人民币资产成为全球投资者分散投资风险的重要选项，受到境外市场参与者追捧。

二、中国国债收益率相较美、日、欧等世界主要发达经济体仍具有明显相对优势。尽管9月以来美债收益率处于上升轨道之中，中美利差有所收窄，但中国国债收益率仍显著高于实施零利率及负利率的国家，也比世界其他新兴经济体更为稳定，人民币债券的投资价值正得到更加普遍的认可。与此同时，股票市场的低迷表现，也带动投资者更加关注债券等投资工具，人民币债券吸引力及配置需求进一步走高。

图1 中美利差走势



数据来源：Wind，东方金诚

三、中国债市对外开放的政策措施不断推出，为国际投资者提供了更为便利的投资环境，带动境外机构增持人民币债券。债券通公司数据显示，2021年9月债券通新入市境外机构投资者146家，月度成交4711亿元人民币；截至9月末，境外入市投资者总数达到2879家，全球排名前100的资产管理公司中有78家完成债券通备案入市。国内债市开放获得国际机构日益广泛的认可与肯定，显著加快了外资进入中国债市的步伐。

图2 债券通交易情况



数据来源：Wind，东方金诚

此外，人民币储备规模大幅提升，人民币交易投资深度广度不断拓展。国际货币基金组织（IMF）9月30日发布的“官方外汇储备货币构成”数据显示，今年二季度，人民币外汇储备总额超过3100亿美元，其在全球外汇储备中的占比升至2.61%，达到IMF自2016年开始公布人民币储备资产以来的最高水平。这在一定程度上印证了中国经济金融的发展，意味着外资配置空间更加广阔，与境外机构增持人民币债券的加速增长趋势相吻合。

近年来，中国债券市场对外开放持续加快，境外投资人的进入渠道越发畅通。截至9月末，境外机构已连续34个月增持人民币债券。债市互联互通及对外开放在其中起到重要作用。

2020年3月底，中共中央、国务院发布的《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》中强调，要加快发展债券市场；稳步扩大债券市场规模，丰富债券市场品种，推进债券市场互联互通；统一公司信用类债券信息披露标准，

完善债券违约处置机制；加强债券市场评级机构统一准入管理，规范信用评级行业发展等。央行也多次表示要深化境内外市场互联互通，拓展交易所债券市场境外机构投资者直接入市渠道，稳步推动资本市场制度型开放。

中国债券市场从制度设计、监管体系、行业开放和基础设施建设等多领域对外开放，向海外市场传递了在国内新发展格局下实现持续对外开放的战略决策。主要体现在：1) 降低准入门槛、便利投资渠道，吸引了包括外资银行、保险、信托等在内的多元化境外投资主体；2) 对中介机构限制的开放，如外资银行的承销资质、评级机构、咨询机构、法律机构等服务领域的开放，市场规则进一步和国际接轨，增强了中国债券市场国际化、多样化、系统化、高层次的服务能力；3) 扩大投资范围，不断丰富债券投资品种，尤其是海外投资人关注度较高的绿债、可持续发展债券、指数型产品，以及多种离岸人民币金融产品等，更好地满足了境外投资者多元化的投资需求。

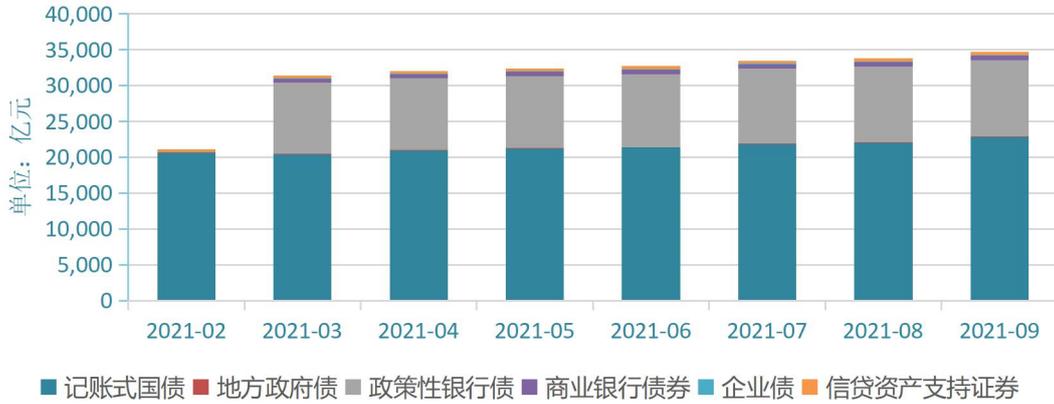
债券市场的互联互通和对外开放，促进了包括监管标准、交易机制、发行和定价规则在内的一致性，也进一步提升了境内债券市场结算登记、信用评级、信息披露等相关制度与国际标准的接轨。这在降低信息沟通成本的同时，提高了参与市场的便利性和操作效率，丰富了海外市场参与者的投资渠道，加大了中国债市对境外投资者的吸引力。

短期来看，中国债市将继续成为国际投资者资产配置的重要选择。首先，当前中国之外的全球疫情蔓延形势依然严峻，主要经济体遭遇多轮疫情袭击，供应链受到严重影响，金融市场避险情绪短期难以回归常态。考虑到中国疫情防控和经济复苏的领先优势以及一系列宏观调控政策措施，外资增持人民币资产的趋势有望延续。其次，尽管美联储引领各国央行转鹰，但国际市场正收益避险资产普遍稀缺，考虑到中美利差安全垫仍然较厚，人民币汇率走势较为稳定，人民币债券收益吸引力仍存。此外，10月中国国债将正式纳入罗素全球政府债券指数，预计将在未来三年内带来至少1300亿美元的资金流入，部分主动型资金也会“抢跑”进入国内债市，境外机构配置人民币债券的力度有望提升。

长期来看，随着国内债市持续简化管理及便利操作流程，外资入市的便利性不断增强，境外机构投资者对国内债市的配置意愿料将持续走高。目前中国

作为全球第二大债券市场，境外投资者持债规模占比仍徘徊在 2%附近，外资配置人民币债券的深度和广度仍有待开发，目前投资国债和政策性银行债的比重较大，而信用债市场蓝海尚未深入发掘。

图3 境外机构主要券种投资结构（中债）走势



数据来源：Wind，东方金诚

相比全球经济的缓慢复苏，中国经济稳健发展将为境外投资者创造相对安全可靠的高性价比增值机会，这为外资持续流入中国市场、增持人民币债券奠定了长期稳定的基础。我们预计，随着中国债券市场系统化和制度化开放、信用和外汇风险管理对冲工具的开发、基础建设的整合完善、交易规则的国际化接轨以及市场信息披露制度的规范，未来中国债市将迎来海外资金投资结构多元化发展和投资规模持续性稳步增长。