



首只负利率主权债被抢购

中国成全球跨国投资“避风港”

投资是为了保值、增值,但如果你买了5年期的主权债,5年之后不仅没有任何利息,反而本金都会遭遇一些折损。这样连本金都有所损失的投资,你会下单吗?

想必很多人都会说“不”,但2020年,中国发行的一期负利率主权债不单没有冷场,反而被国际投资者疯抢。

2020年11月18日,财政部顺利发行40亿欧元主权债券。其中,5年期7.5亿欧元,发行收益率为-0.152%;10年期20亿欧元,发行收益率为0.318%;15年期12.5亿欧元,发行收益率为0.664%。

去年11月的这次发债是2019年重启欧元主权债券发行后连续第二年发行。更为重要的是,它创造了截至目前中国境外主权债券发行的最低收益率。其中,5年期的主权债券收益率为负数,是第一次实现负利率发行。

据财政部有关负责人介绍,此次发行采用“三地上市、两地托管”模式,在伦敦证券交易所、卢森堡证券交易所和香港证券交易所三地上市。同时,为支持香港国际金融中心建设,首次在香港债务工具中央结算系统(CMU)托管清算此次欧元主权债券5年期品种。

5年期发行收益率为-0.152%,但就是在如此负利率的情况下,国际投资者却认购踊跃,订单规模达到发行量的4.5倍。投资者群体丰富,涵盖央行、主权基金、超主权类及养老金、资管和银行等。

明明是负利率,为何还被热捧?

国际投资者之所以抢着买,有多种原因。首先,与全球经济形势和国际大环境密切相关,尤其是疫情席卷全球,全球经济风雨飘摇,仍处于深度衰退阶段,部分国家的新冠肺炎疫情防控不力,疫情阴影何时散去充满未

66

更为现实的因素是,目前欧洲许多国家的银行利率和债券市场利率普遍处于负利率水平,中国主权债的收益率虽然是负的,但仍高于德国、法国、意大利国债收益率水平,对投资者构成吸引力。

99

知。如此情形下,风险变得更加不确定,此时人们想获得资产增值已经很难实现,转而寻求更为实际的资产保值标的。

而从疫情防控角度来看,中国抗疫成效显著。2020年,中国GDP总量也实现了百万亿元的历史性突破。国际投资者对中国经济抱有很强信心,以此为基础的主权债因而备受追捧。

其次更为现实的因素是,目前欧洲许多国家的银行利率和债券市场利率普遍处于负利率水平,中国主权债的收益率虽然是负的,但仍高于德国、法国、意大利国债收益率水平,对投资者构成吸引力。

欧洲央行自2014年“下狠手”调降边际存款利率至-0.1%后,又在2019年将欧元区隔夜存款利率下调至-0.5%。通俗点说,人们每存100欧元不单没有利息可赚,还要倒贴0.5欧元的利息,这可比买5年期的中国主权债要倒贴更多。新冠肺炎疫情暴发后,欧洲央行货币政策再度宽松,欧元区负利率盛行,比如2020年11月18日德国5年期国债收益率低至-0.76%,且这种负利率阵营还可能进一步扩大。

当然,投资肯定讲究收益。从收益组合上看,这次中国主权债期限有5年、10年和15年的,除了5年期收益率为负,10年、15年期的均为正收益率。所以不同期限组合之下,综合收益率不一定为负。加上国际市场对欧元区利率有一定的下行预期,未来投资者可尝试以更低的收益率出手债券,赚取差价,获得正收益。

再者,中国主权债券信用评级高,安全性很强。据悉,标普全球评级和惠誉评级均授予此次发行的欧元主权债券“A+”评级,与中国“A+”主权评级一致,投资风险较小。同时中国主权债券具有一定的稀缺性,在相对收益率较好的基础上可谓“买到即是赚到”。

回溯来看,财政部代表中央政府在境外发行外币主权债起步于20世纪80年代。有学者曾将我国境外主权债券发行分为三个阶段:一是1987—2004年的探索发行阶段,币种结构以美元、日元、德国马克为主,到2004年共发行了23笔;二是

2009—2016年,以在香港发行人民币主权债券为主。该阶段的特征是在香港持续发行人民币主权债券,主要目的是支持香港离岸人民币市场发展,逐步构建境外人民币国债收益率曲线。三是2017年至今,恢复外币主权债券发行,适量发行人民币主权债券。

最近几年,我国发行的主权债主要包括:2017年财政部在香港发行20亿美元主权债券、2018年在香港发行30亿美元主权债券、2019年在法国成功簿记发行40亿欧元主权债券和在香港成功发行60亿美元主权债券,以及2020年在香港顺利发行60亿美元主权债券和新近发行40亿欧元主权债券。

在过去的一年,美联储大规模开闸“放水”,导致美元贬值,一定程度上让全球对美元作为国际储备货币的信心有所动摇。国际社会期待未来国际储备货币体系多元化,减少对美元依赖,寻求多元化投资组合。而最新发行的这只欧元主权债券,对中国来说,也有利于形成外汇资产和负债的多元化,推动人民币的国际化 and 利率的市场化,进一步完善债券收益率曲线。

不过,首只欧元负利率主权债券发行,并不意味着中国国债将全面进入负利率时代。以不同币种发行,是决定发行利率(收益率)的一个重要因素。背后是投资者对不同货币利率长期走势的判断,而这又基于不同经济体的经济增长潜力、货币政策取向。

综合来看,中国已成为全球跨国投资的“避风港”。商务部、国家外汇管理局最新发布的数据也彰显出中国对国际投资者的吸引力:2020年,中国实际使用外资9999.8亿元人民币,同比增长6.2%,规模再创历史新高,并实现了引资总量、增长幅度、全球占比“三提升”。另据国家外汇管理局统计,2020年外资净增持境内债券规模1861亿美元,年末余额达到5122亿美元。我国中长期经济发展前景良好,成为外资加仓中国债券的最大底气。

撰文/袁诚

