

ETF 焦點

中國在岸債券市場概覽

中國債券市場龐大，投資者或無從入手。今期我們將簡介主要中國在岸債券類型，以及中國債券的投資優勢，希望有助投資者加深對中國債市的認識。

三大中國債券類型

中國債券市場為全球第二大，在岸債券餘額於2021年底超過130萬億元人民幣（下同），2012年至2021年複合年均增長率達到19.6%。在岸債市的三大債券類型為：¹

2021年底數據	債券餘額 (人民幣萬億元)	佔中國債券市場 百分比
地方政府債	30.30	23.24%
國債	23.03	17.66%
政策性銀行債	20.46	15.69%

以餘額計，**地方政府債**是中國債市中規模最大的債券類型。為了減少地方政府的隱性債務、提高地方債務的透明度，中國政府自2014年起允許地方政府發行債券，及至2021年底，地方政府債券的餘額已超過30萬億元。去年地方政府債券平均發行利率為3.36%，平均發行期限為11.9年，為地方政府提供成本低、年期長的融資工具。²

排行第二的**中國國債**由財政部發行，主要用於建設大型基建。由於中國國債與其他主要債市的相關性較低，而且有中國穩健的財政狀況支持，因此獲廣泛認可為分散投資風險的理想工具。

排行第三的**政策性銀行債**是境內債市交投最活躍的債券種類，其2021年總成交額達到83萬億元，是中國國債的兩倍多。這種債券由三家中國政策性銀行發行，普遍用作支持基建發展。2022年3月，政策性銀行債平均收益率為2.70%，略高於同期國債的2.53%平均收益率。³

除了以上歸類為「利率」債的三大債券類型外，「信用」債（包括公司債、企業債、金融債、資產抵押債券等）亦是中國債市的重要部分。截至2021年底，「信用」債約佔中國債市餘額的43%。⁴

¹ Wind，數據截至2021年12月底

² 財政部

³ CCDC，數據為關鍵期限點平均收益率（不含隔夜收益率）

⁴ Wind

中國債券的優勢

在比較彭博巴克萊美元綜合指數系列的不同債券市場指數的「回報與波幅比率」後，結果顯示中國綜合指數的「回報與波幅比率」為主要債券市場之中最高，意味中國債券的風險調整後回報較主要已發展經濟體吸引（見下表）。此外，中國債券與其他資產類別的相關性低，亦使其成為分散風險的理想工具。

主要債券指數的相關系數和風險回報情況 (2011 年至 2021 年 9 月)⁵

	全球	美國	歐洲	日本	英國	中國
每日回報率的相關系數						
全球	—	0.60	0.44	0.24	0.75	0.18
美國	0.60	—	0.48	0.15	0.42	0.02
歐洲	0.44	0.48	—	0.15	0.40	0.04
日本	0.24	0.15	0.15	—	0.11	0.05
英國	0.75	0.42	0.40	0.11	—	0.17
中國	0.18	0.02	0.04	0.05	0.17	—
相關系數平均值	0.44	0.33	0.30	0.14	0.37	0.09
風險回報表現						
10年期回報率(%) (A)	27%	43%	48%	17%	43%	63%
10年年化回報波幅(%) (B)	4.5%	3.3%	3.0%	2.0%	8.7%	3.2%
回報波幅比 [(A)/(B)]	6.0	13.2	16.2	8.5	4.9	19.6

香港交易所研究報告《提升國際投資者於內地債券市場的參與》，2022年2月

中國債券作為資產配置工具的潛力不容忽視，而香港ETF市場擁有多元化的中國債券產品組合。截至2022年5月，在香港上市的中國定息產品ETF資產管理規模總計達到120億港元，請瀏覽香港交易所網頁了解更多：www.hkex.com.hk/etp

5 10 年年化回報波幅的計算方法是將每日回報率的標準差乘以 252 的平方根（假設一年內的交易日數為 252）。全球 — 彭博巴克萊全球綜合指數（美元未對沖）；美國 — 彭博巴克萊美國綜合指數（美元未對沖）；歐洲 — 彭博巴克萊歐元綜合指數（美元未對沖）；日本 — 彭博巴克萊日本綜合指數（美元未對沖）；英國 — 彭博巴克萊英國綜合指數（美元未對沖）；中國 — 彭博巴克萊中國綜合指數（美元未對沖）

免責聲明

本文檔所載資料僅供一般信息性參考，並不構成提出要約、招攬、邀請或建議以購買或出售任何證券或其他產品，亦不構成提出任何投資建議或任何形式的服務。本文檔並非針對亦不擬分派給任何其法律或法規不容許的司法權區或國家的人士或實體又或供其使用，也非針對亦不擬分派給任何會令香港交易及結算有限公司、香港聯合交易所有限公司（「聯交所」）（統稱「該等實體」，各稱「實體」）或其任何聯屬公司又或此等公司所營運的任何公司須受該司法權區或國家任何註冊規定所規管的人士或實體又或供其使用。本文檔概無任何部分或條款可視為對任何該等實體帶來任何責任。任何在聯交所執行的證券，其有關交易、結算和交收的權利與義務將完全取決於聯交所及相關結算所的適用規則以及香港的適用法律、規則及規例。儘管本文檔所載資料均取自認為是可靠的來源或按當中內容編備而成，該等實體概不就有關資料或數據就任何特定用途而言的準確性、有效性、時效性或完備性作任何保證。若資料出現錯漏或其他不準確又或由此引起後果，該等實體及其營運的公司概不負責或承擔任何責任。本文檔所載資料乃按「現況」及「現有」的基礎提供，資料內容可能被修訂或更改。有關資料不能取代根據閣下具體情況而提供的專業意見，而本文檔概不構成任何法律意見。該等實體對使用或依賴本文檔所提供的資料而直接或間接產生的任何損失或損害概不負責或承擔任何責任。

香港交易及結算有限公司

香港中環康樂廣場8號交易廣場二期8樓

info@hkex.com.hk 電話 +852 2522 1122 | 傳真 +852 2295 3106 hkexgroup.com | hkex.com.hk

