

ETF 焦点

中国在岸债券市场概览

中国债券市场庞大，投资者或无从入手。今期我们将简介主要中国在岸债券类型，以及中国债券的投资优势，希望有助投资者加深对中国债市的认识

三大中国债券类型

中国债券市场为全球第二大，在岸债券余额于2021年底超过130万亿元人民币（下同），2012年至2021年复合年均增长率达到19.6%。在岸债市的三大债券类型为：¹

2021年底数据	债券余额 (人民币万亿元)	占中国债券市场 百分比
地方政府债	30.30	23.24%
国债	23.03	17.66%
政策性银行债	20.46	15.69%

以余额计，**地方政府债**是中国债市中规模最大的债券类型。为了减少地方政府的隐性债务、提高地方债务的透明度，中国政府自2014年起允许地方政府发行债券，及至2021年底，地方政府债券的余额已超过30万亿元。去年地方政府债券平均发行利率为3.36%，平均发行期限为11.9年，为地方政府提供成本低、年期长的融资工具。²

排行第二的**中国国债**由财政部发行，主要用于建设大型基建。由于中国国债与其他主要债市的相关性较低，而且有中国稳健的财政状况支持，因此获广泛认可为分散投资风险的理想工具。

排行第三的**政策性银行债**是境内债市交投最活跃的债券种类，其2021年总成交额达到83万亿元，是中国国债的两倍多。这种债券由三家中国政策性银行发行，普遍用作支持基建发展。2022年3月，政策性银行债平均收益率为2.70%，略高于同期国债的2.53%平均收益率。³

除了以上归类为「利率」债的三大债券类型外，「信用」债（包括公司债、企业债、金融债、资产抵押债券等）亦是中国债市的重要部分。截至2021年底，「信用」债约占中国债市余额的43%。⁴

¹ Wind, 数据截至2021年12月底

² 财政部

³ CCDC, 数据为关键期限点平均收益率（不含隔夜收益率）

⁴ Wind

中国债券的优势

在比较彭博巴克莱美元综合指数系列的不同债券市场指数的「回报与波幅比率」后，结果显示中国综合指数的「回报与波幅比率」为主要债券市场之中最高，意味中国债券的风险调整后回报较主要已发展经济体吸引（见下表）。此外，中国债券与其他资产类别的相关性低，亦使其成为分散风险的理想工具。

主要债券指数的相关系数和风险回报情况 (2011年至2021年9月)⁵

	全球	美国	欧洲	日本	英国	中国
每日回报率的相关系数						
全球	—	0.60	0.44	0.24	0.75	0.18
美国	0.60	—	0.48	0.15	0.42	0.02
欧洲	0.44	0.48	—	0.15	0.40	0.04
日本	0.24	0.15	0.15	—	0.11	0.05
英国	0.75	0.42	0.40	0.11	—	0.17
中国	0.18	0.02	0.04	0.05	0.17	—
相关系数平均值	0.44	0.33	0.30	0.14	0.37	0.09
风险回报表现						
10年期回报率(%) (A)	27%	43%	48%	17%	43%	63%
10年年化回报波幅(%) (B)	4.5%	3.3%	3.0%	2.0%	8.7%	3.2%
回报波幅比 [(A)/(B)]	6.0	13.2	16.2	8.5	4.9	19.6

香港交易所研究报告《提升国际投资者于内地债券市场的参与》，2022年2月

中国债券作为资产配置工具的潜力不容忽视，而香港ETF市场拥有多元化的中国债券产品组合。截至2022年5月，在香港上市的中国定息产品ETF资产管理规模总计达到120亿港元，请浏览香港交易所网页了解更多：www.hkex.com.hk/etp

5 10年年化回报波幅的计算方法是将每日回报率的标准差乘以252的平方根（假设一年内的交易日数为252）。全球—彭博巴克莱全球综合指数（美元未对冲）；美国—彭博巴克莱美国综合指数（美元未对冲）；欧洲—彭博巴克莱欧元综合指数（美元未对冲）；日本—彭博巴克莱日本综合指数（美元未对冲）；英国—彭博巴克莱英国综合指数（美元未对冲）；中国—彭博巴克莱中国综合指数（美元未对冲）

免责声明

本文件所载资料仅供一般信息性参考，并不构成提出要约、招揽、邀请或建议以购买或出售任何证券或其他产品，亦不构成提出任何投资建议或任何形式的服务。本文件并非针对亦不拟分派给任何其法律或法律不容许的司法权区或国家的人士或实体又或供其使用，也非针对亦不拟分派给任何会令香港交易及结算有限公司、香港联合交易所有限公司（「联交所」）（统称「该等实体」，各称「实体」）或其任何附属公司又或此等公司所营运的任何公司须受该司法权区或国家任何注册规定所规管的人士或实体又或供其使用。本文件概无任何部分或条款可视为对任何该等实体带来任何责任。任何在联交所执行的证券，其有关交易、结算和交收的权利与义务将完全取决于联交所及相关结算所的适用规则以及香港的适用法律、规则及规例。尽管本文件所载资料均取自自认为是可靠的来源或按当中内容编成，该等实体概不就有关资料或数据就任何特定用途而言的准确性、有效性、时效性或完备性作任何保证。若资料出现错漏或其他不准确又或由此引起后果，该等实体及其营运的公司概不负责或承担任何责任。本文件所载资料乃按「现况」及「现有」的基础提供，资料内容可能被修订或更改。有关资料不能取代根据阁下具体情况而提供的专业意见，而本文件概不构成任何法律意见。该等实体对使用或依赖本文件所提供的资料而直接或间接产生的任何损失或损害概不负责或承担任何责任。

香港交易及结算有限公司

香港中环康乐广场8号交易广场二期8楼

info@hkex.com.hk 电话 +852 2522 1122 | 传真 +852 2295 3106 hkexgroup.com | hkex.com.hk

