



中美主权债利差收窄的 重要意义



【财新网】(专栏作家 程实 特约作者 涂振声) 10月19日, 财政部成功在香港发行规模共 40 亿美元的主权美元债。在当前全球宏观经济前景充满不确定性的背景下, 本次发行受到全球投资者关注。40 亿美元的发行规模最终获得超过 240 亿美元的认购, 市场反应热烈。发行利差更创了历次发行的新低, 3 年、5 年、10 年和 30 年期品种相对美国国债收益率利差为 6、12、23 和 53 个基点。

值得强调的是, 利差在二级市场交易中进一步收窄, 其中 3 年期收益率更是低于同期限美国国债收益率, 引起了市场的极大反响。

我们认为, 百年未有之大变局下, 作为全球经济复苏的“双核稳定器”, 中美经济的中流砥柱作用持续彰显, 而中国财政部美元主权债发行过程中的市场反应, 标志着中国经济的比较优势和中国资产的投资价值得到更广泛的认可。具体而言, 中美主权债利差收紧具有三重重要意义:

第一, 中美主权债利差收窄印证了中国经济行稳致远的长期韧性。当前新冠疫情对全球经济仍然带来巨大挑战, 相对而言, 中国疫情受控, 复工复产有序展开。中国是 2020 年唯一实现 GDP 正增长的主要经济体, 2021 年前三季度经济增长 9.8%, 继续处于领先地位。根据国际货币基金组织(IMF)2021 年 10 月的最新展望报告, 中国经济有望于 2021 和 2022 年实现 8%和 5.6%的经济增长, 增速明显高于全球平均和美国同期水平。中国经济的较高增速和增质提升在全球而言十分稀缺, 而相比美国, 中国内生经济增长动力、通胀数据和政策空间都更具比较优势, 这给中国主权

债受国际投资者欢迎、且中美主权债利差收窄奠定了物质基础。实际上，考虑到中国经济的发展前景、政策弹性、金融稳定性、经常账户顺差、外债水平等，中国的主权评级是被低估的。我们认为，本次主权美元债的发行定价和市场表现充分彰显了中国的信用稳固性。

第二，中美主权债利差收窄充分表明全球投资者对中国核心资产的广泛信任和浓厚兴趣。美国国债一直是全球公认的核心资产，在过去几十年里，外部投资者也成为美国国债的主流买家。而此番中国主权债收益率价格甚至在部分期限上低于美国国债，再次彰显了中国资产在全球大类资产配置中的重要地位。当前，中国已是全球第二大经济体，过去几年国际投资者对中国资产的配置持续上升，其中，境外机构持有境内人民币股票和债券的规模分别增至超过 3.7 万亿和 3.8 万亿元人民币。而随着财政部在境外发行美元债成为常态化举措，国际投资者对高质量境外中国资产的参与度也明显提升，优异的市场反应印证了国际投资者对全维度中国资产的追捧。

第三，中美主权债利差收窄表明，财政部常态化境外美元债发行以及互联互通政策的持续优化，为中国实现更高水平的对外开放创造了更加有利的条件。2021 年是财政部自 2017 年以来连续第五年在境外发行美元债，常态化的发行有助于完善境外美元债收益率曲线，为优质中资企业境外融资提供高效的定价参考。同时，“南向通”已于 9 月 24 日正式上线运行，根据安排，境内机构投资者可以通过“南向通”投资在境外发行、并在香

港市场交易流通的债券，设有相当于 5,000 亿元人民币的年度额度和 200 亿元人民币的每日额度。“南向通”的开通扩大境内投资者投资到境外债券市场的渠道，为香港债券市场提供新的增量资金，提升了交易量和流动性，并吸引更多国际投资者参与境外中资债券市场。在新冠疫情对全球化造成较大冲击的背景下，中国经济在双循环战略引导下正持续扩大开放维度，财政部常态化境外美元债发行既为全球投资者分享中国经济增长红利提供了更多可能，也推动中国经济金融进一步融入全球市场并发挥引领作用。

程实为工银国际首席经济学家，涂振声为工银国际研究部副主管

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_28053

