

每月焦点

- 2016年3月香港交易所的美元兑人民币（香港）期货合约录得每日平均成交量2,479张合约（名义金额2.48亿美元）。2016年3月底未平仓合约约为28,215张（名义金额28亿美元）。
- 香港交易所首席中国经济学家巴曙松博士认为内地楼市最近期的复苏与先前情况不同，房地产业对国内生产总值的贡献已到顶。
- 采访中银国际王伟博士：探讨中国企业发行欧元债券蔚然成风，俨成全球信用投资者一个新的债券类别；王博士指，欧洲投资者的持续需求会是中国欧债持续增长的关键。

首席中国经济学家制高点**当前中国房地产市场回暖的不同特点及趋势****香港交易所首席中国经济学家巴曙松博士****摘要：**

从2015年第四季度开始，中国房地产市场在多项政策的推动下呈现出逐步回暖的态势，一线城市和个别二线城市出现量价齐涨的格局。过去两个月，这种趋势开始放大，特别是在深圳、上海和北京，房市升温的速度在加快。同时，2016年出台的首付比例降低以及219税费优惠政策，均将一线城市排除在外，但这种宽松的市场信号，间接地对一线城市起到一定的鼓舞作用，具体表现为：一是客源的入市速度加快；二是业主与对房价预期乐观。

另外，与以往不同，这一轮中国房地长市场的升温的特点主要是：1) 改善性需求增加，在一定时间内将成为房地产新增需求的主要力量。其主要原因在于一是，居民自身需求的驱动；二是，政策的支持；三是，新房供应高端化带动改善性需求。2) 房地产政策推动一线城市投资需求抬头。

展望下一个阶段的房地产市场，从政策层面来看，大环境宽松，一线城市存在收紧可能性；从市场层面来看，2016年三线城市开局良好，但不同城市之间的分化仍然明显；从整个宏观经济层面来看，房地产对于GDP的贡献率见顶回落，成为短期内中国投资下行的一个压力来源。

1. 中国部分城市房地产市场正在快速升温

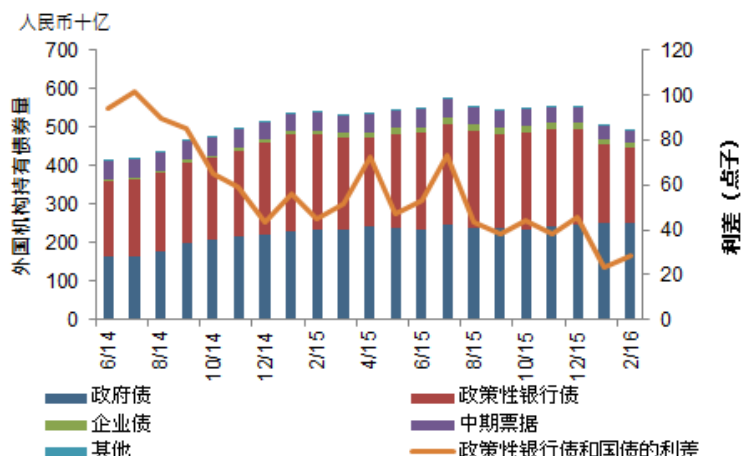
2016年1月份，同比来看，70个大中城市新建商品住宅价格在连续15个月同比下跌后，自2015年12月起持续两月出现上涨。环比来看，增幅为0.3%，较上月上涨0.1个百分点。房价已经连续9个月出现微弱的回升，虽然幅度不大，但也显示中国的楼市基本面正在好转，市场信心正在恢复；另一方面也显示一些支持合理需求释放的政策起到了一定的成效。

从各线城市的来看，房价分化较为明显。2016年1月份，一二三线城市的房价同比增幅分别为23.9%，2.5%，-1.6%。一线城市供需关系较为紧张，房价涨幅较快。大多数三线城市面临去化压力，“以价换量”仍为当前的主题，预计2016年大多数三线城市的房地产政策将主要围绕“去库存”展开，预计在后续“去库存”取得一定成效的时候，三线城市价格或将出现止降。

从各细分市场的价格变化来看，2016年1月份，90m²以下、90-144m²以及144m²以上户型的价格涨幅分别为1.1%，1.3%，0.8%。近几个月90-144m²户型的价格反弹明显，尤其是近两月，价格涨幅均高于其他面积档位，这也显示，改善性需求入市积极性的增加推动了中大户型的房源价格的上扬。

（下接第9页）

本月图表：境外机构持有中国在岸债券存量



• 2016年2月外资所持中国在岸债券连续第三个月下跌，万得数据显示，外资所持中国在岸债券下跌人民币104亿元至人民币4,951亿元，延续1月人民币487亿元的最大跌幅纪录。境外机构逐步增加组合中的政府债券比例，减少政策银行债券的角色，部分原因是两个债券组别的息差进一步收窄。按图所示，政策银行与政府债券的息差由2014年中的100个百分点减至近期的30个百分点。境外持有的在岸人民币债券比例目前为1.8%。

监管/政策发展动向

- 中国人民银行（人行）副行长易纲于2016年3月19日表示，中国正深入研究推出「托宾税」（外汇交易税）作为抑制资金外流的新政策措施。当局有此想法，或与2015年12月至2016年1月间人民币市场的大幅投机炒作有关。一旦全面实施，托宾税将增加短期投机交易成本。
- 人行也在研究可否采用「利率走廊」机制，按其向商业银行提供的存贷利率设定息率区间。人行副行长易纲表示，需要新机制来健全对市场利率的引导，提升货币政策的效能。

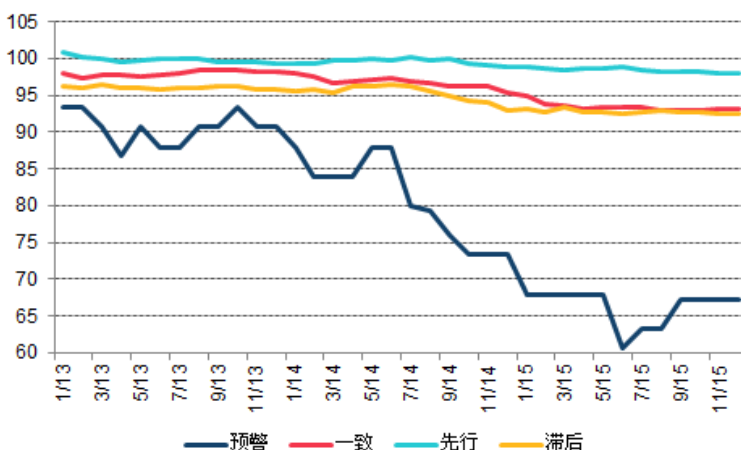
宏观经济更新

- 2016年2月中国外汇储备为3.2万亿美元，按月减286亿美元，是2015年6月以来最小跌幅。跌幅收窄主要是人民币回稳，预期中国政府毋须采取过多防守性行动，加上当局保证经济不会面临所谓的「硬着陆」。

重点研究报告/研讨会

- 人行行长周小川于2016年3月20日在北京举行的中国发展高层论坛上发表讲话，表示中国的贷款特别是企业贷款比例过高，必须完善监管和强化资本市场。周小川指中国的企业贷款是国内生产总值的160%，宏观经济风险很高。

图 2：宏观经济景气指数



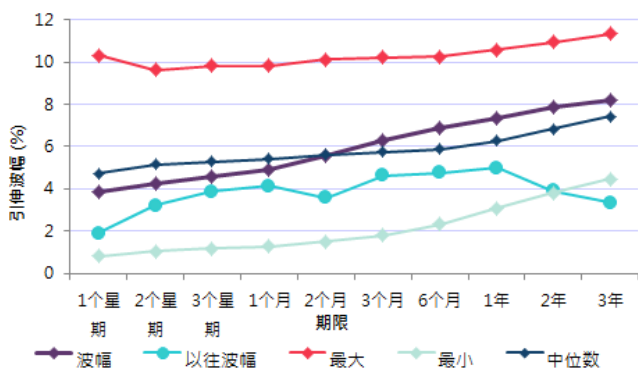
中国主要经济指标	当前	之前	变动	下一个发布日期
实际国内生产总值 (同比%)	6.8	6.9	↓	04/15/2016 10:00
消费者物价指数 (同比%)	1.8	1.6	↑	04/11/2016 09:30
生产者物价指数 (同比%)	-5.3	-5.9	↑	04/11/2016 09:30
工业生产指数 (同比%)	5.9	6.2	↓	04/15/2016 10:00
固定资产投资 (同比%)	10	10.2	↓	04/15/2016 10:00
国外投资 (同比%)	3.2	-5.8	↑	04/08/2016 04/12
中国制造业采购经理指数	49	49.4	↓	05/01/2016 09:00
中国人民银行银行家信心指数	37.9	40.6	↓	待定
中国人民银行银行贷款需求指数	56.8	56.7	↑	待定
中国经济景气监测中心经济先行指数	98.12	98.12	↔	04/05/2016 04/08
出口 (同比%)	-11.2	-1.4	↓	04/13/2016
进口 (同比%)	-18.8	-7.6	↓	04/13/2016
M2货币供应量 (同比%)	14	13.3	↑	04/10/2016 04/15
零售销售 (同比%)	11.1	11.2	↓	04/15/2016 10:00
消费者信心指数	111.3	114.9	↓	04/27/2016 09:45
银行准备金率 (%)	17.5	18	↓	不常
官方外汇储备 (十亿美元)	3230.89	3330.4	↓	04/07/2016
3个月上海银行间拆放利率 (%)	2.86	3.01	↓	持续
10年政府债券收益率 (%)	2.89	2.83	↑	持续
人民币/美元汇率	6.549	6.563	↓	持续

人民币外汇市场动态

美元兑离岸人民币

- 2016年3月在岸人民币报价徘徊在6.4612至6.5490区间，香港离岸人民币（离岸人民币）兑美元造价则较一个月前升1.4%，反映近期离岸人民币随着人行打击资金外流而有上调迹象。
- 人行透过言论降低市场对人民币进一步贬值的预期，加上市场消息指当局已起草外汇交易托宾税相关规则，抑制人民币投机套利活动，2016年3月场外美元兑离岸人民币期权的一个月引伸波幅由7.12%大幅下跌至5.24%。

图 4：场外交易市场美元兑人民币（香港）期权隐含波动率



香港交易所的美元兑人民币（香港）期货

产品焦点

- 2016年3月香港交易所的美元兑人民币（香港）期货合约录得每日平均成交量2,479张合约（名义金额2.48亿美元）。
- 成交张数最多为2016年6月、2016年12月及2017年3月合约，占2016年3月份成交量总数的56%；未平仓合约同样集中于这三个合约月份，合占2016年3月底未平仓合约总数的77%。

图 6：美元兑人民币（香港）期货成交量与持仓

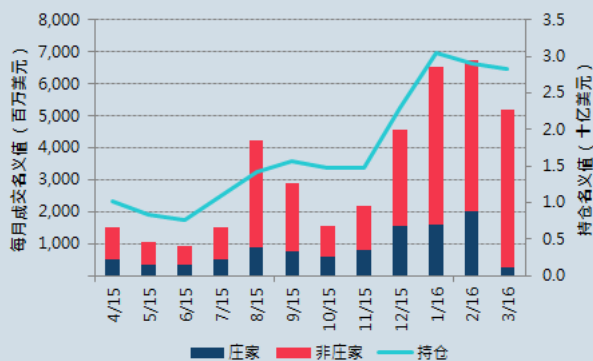


图 8：合约月份之成交量分布（3/2016）

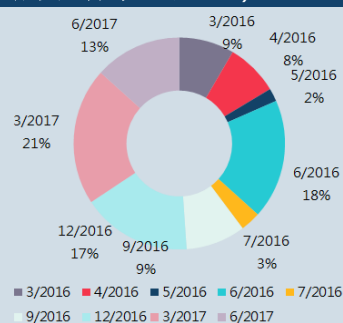


图 3：在岸/离岸人民币现货价格区间

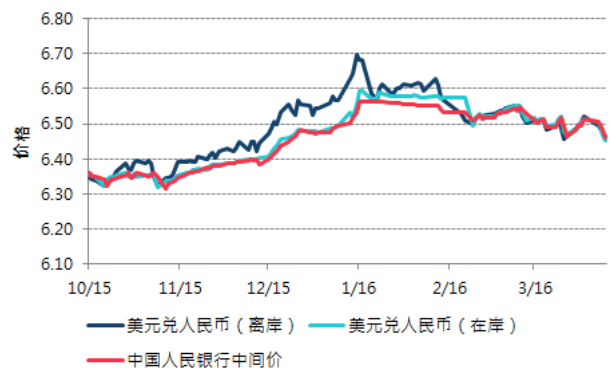


图 5：美元兑人民币价格水平的市场预测

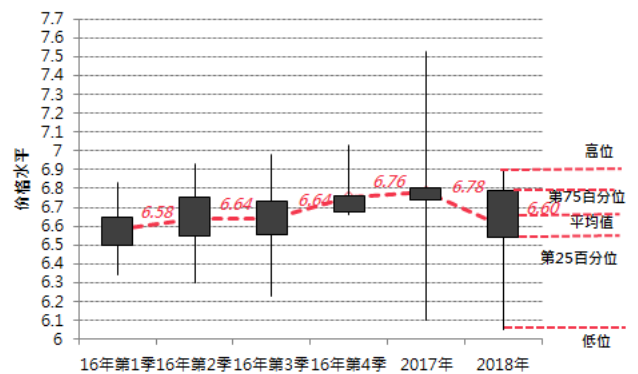


图 7：香港交易所人民币期货在波动时提供最佳流通量

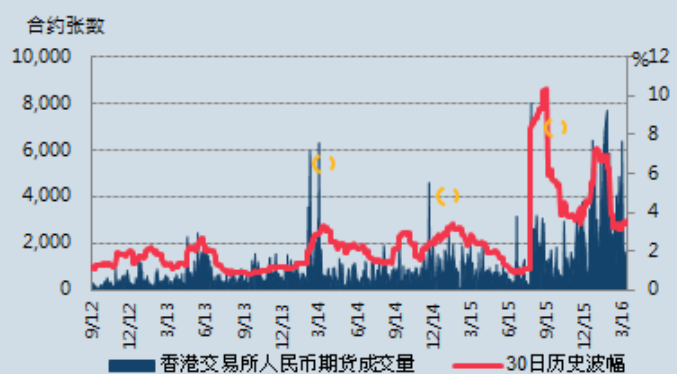
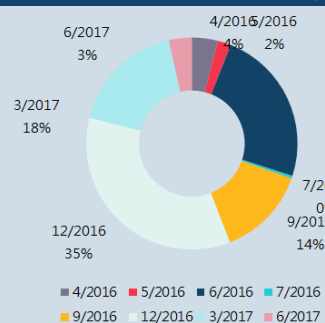


图 9：合约月份之持仓量分布（31/3/2016）

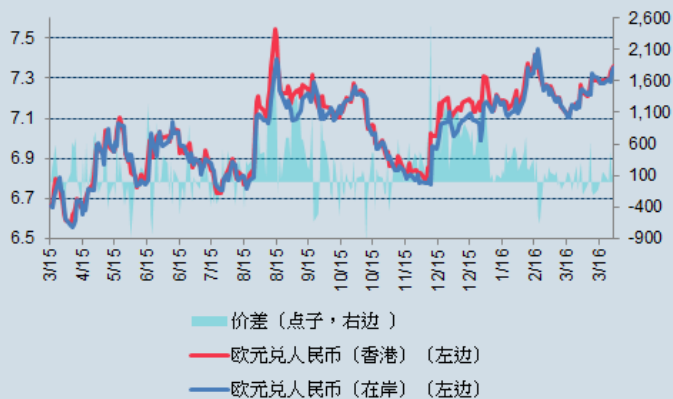


离岸人民币兑其他货币

欧元兑人民币（香港）

- 欧元区消费物价持续下跌（3月下跌0.1%，较2月下跌0.3%的速度略有减慢），2016年3月离岸人民币兑欧元汇价较一个月前低3.4%。
- 历史波幅显著下跌，2016年3月跌至10%。
- 外汇因素方面，基本因素远低于历史平均数，风险及情绪因素则高于历史平均数。

图 11：离岸与在岸汇差



澳元兑人民币（香港）

- 2016年3月离岸人民币兑澳元汇价较一个月前低5.3%。澳元上升是因有报告显示澳洲经济在2015年第4季较预期增速更快。
- 2016年3月大部分时间历史波幅低于11%。
- 外汇因素方面，基本因素远低于历史平均数，动力及情绪因素则高于历史平均数。

图 14：离岸与在岸汇差



图 10：外汇因素雷达*

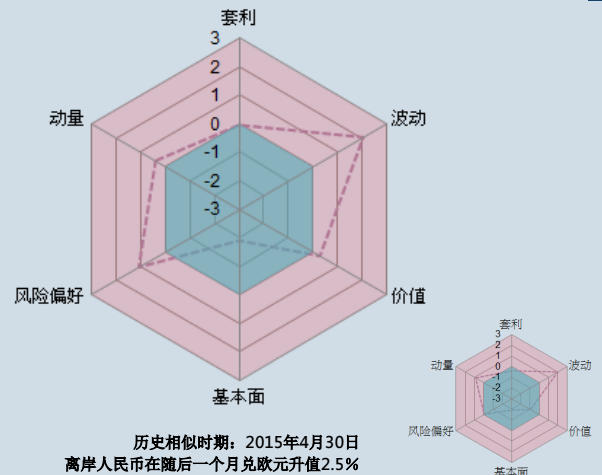


图 12：历史波幅与引伸波幅

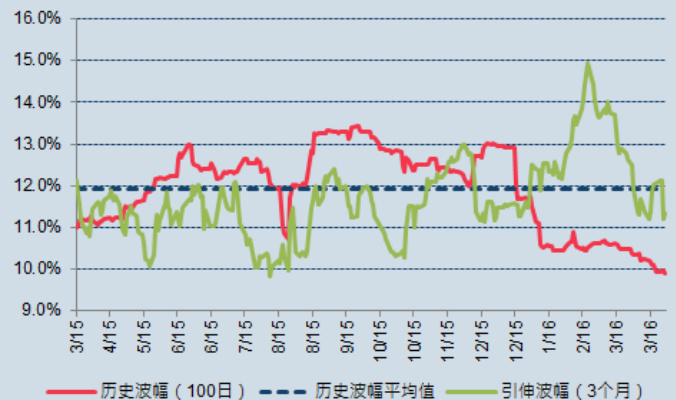


图 13：外汇因素雷达

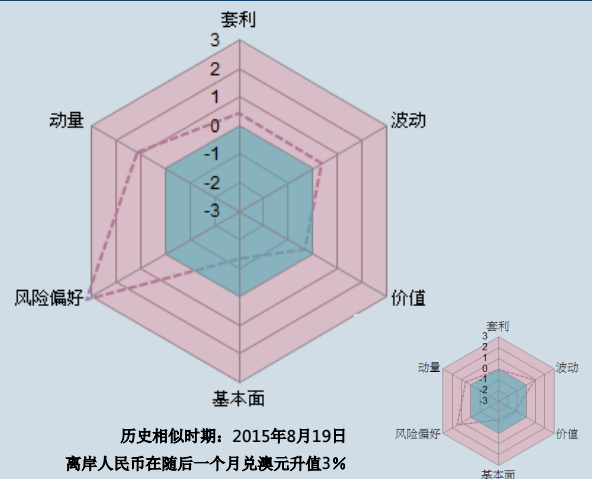
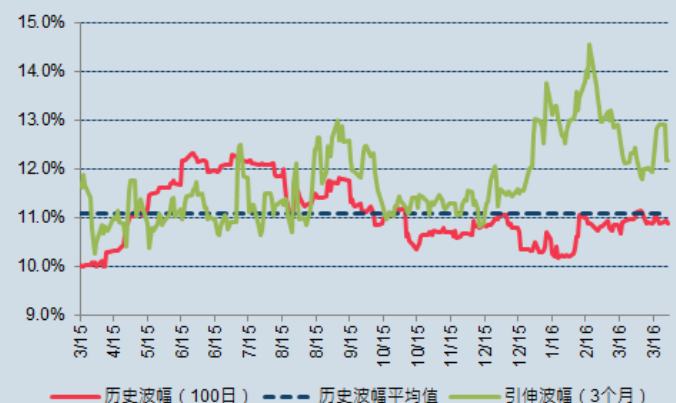


图 15：历史波幅与引伸波幅



日元兑人民币（香港）

- 2016年3月，离岸人民币兑日元汇价于5.693至5.796区间徘徊，月底升0.1%。日元兑离岸人民币汇价走低，与日本内阁官房长官指政府将「密切」关注外汇市场有关。
- 2016年3月大部分时间历史波幅增至逾10.5%。
- 外汇因素方面，情绪及风险因素低于历史平均数，动力及估值因素则高于历史平均数。

图 17: 离岸与在岸汇差



印度卢比兑人民币（香港）

- 市场预期印度储备银行将于 2016 年 4 月初削减主要借贷率，并预测此举有助经济增长之余对印度卢比短期亦有支持作用，2016 年 3 月离岸人民币兑印度卢比汇价较一个月前低 0.7%。
- 2016 年 3 月历史波幅减至不足 6%。
- 外汇因素方面，情绪因素低于历史平均数，基本、估值及风险因素则高于历史平均数。

图 20: 离岸与在岸汇差

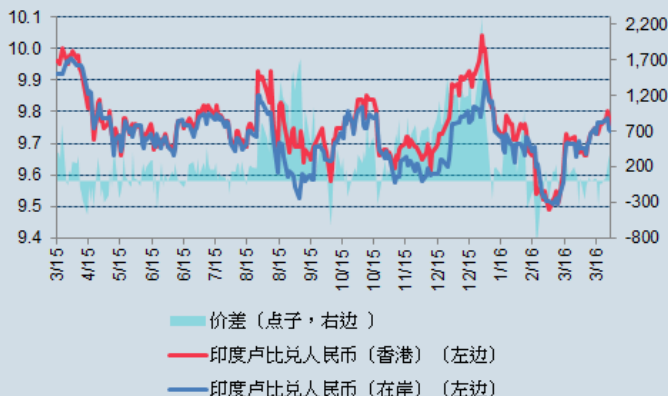


图 16: 外汇因素雷达

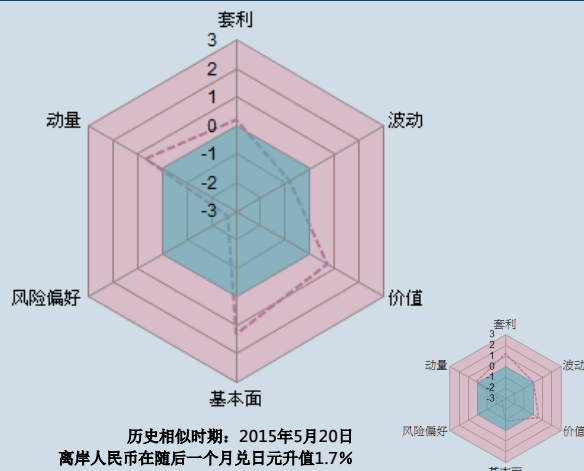


图 18: 历史波幅与引伸波幅

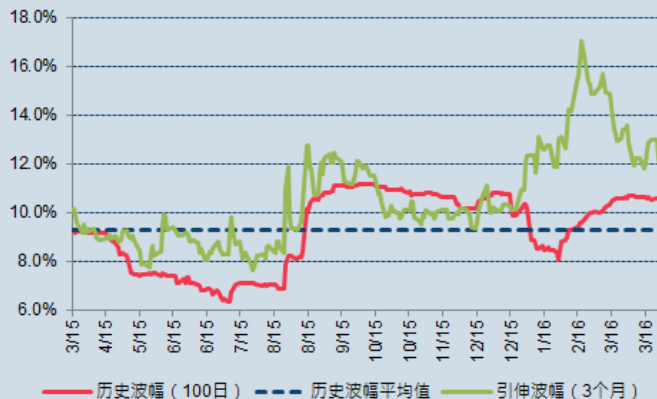


图 19: 外汇因素雷达

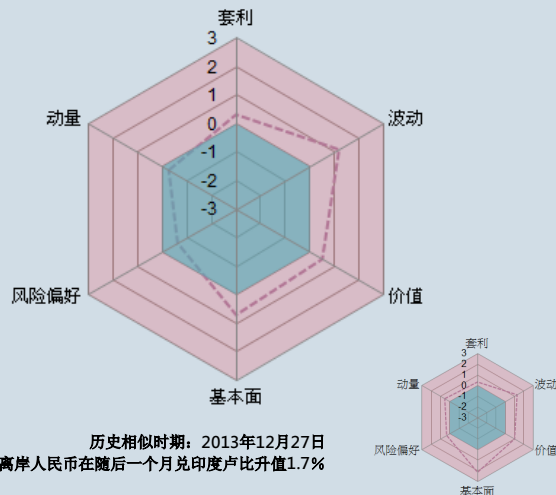
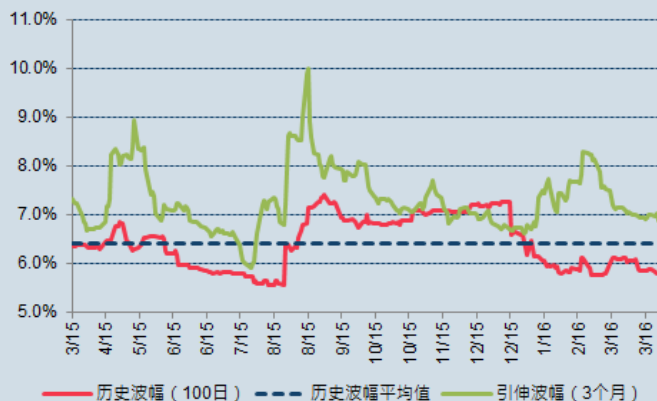


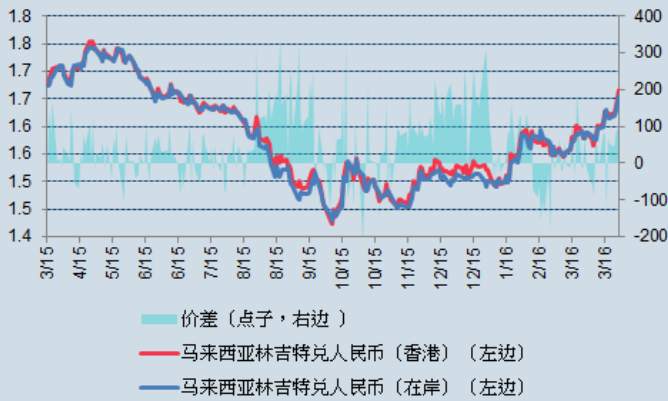
图 21: 历史波幅与引伸波幅



马来西亚林吉特兑人民币（香港）

- 原油价格近期回升，令区内唯一最大石油净出口国马来西亚增长前景向好，2016年3月离岸人民币兑马来西亚令吉（马币）汇价较一个月前低5.3%。
- 历史波幅显著减少，2016年3月降至12%。
- 外汇因素方面，基本及情绪因素远低于历史平均数，动力因素则高于历史平均数。

图 23: 离岸与在岸汇差



人民币（香港）兑美元

- 2016年3月历史波幅降至不足5%。
- 外汇因素方面，基本因素远低于历史平均数，动力因素则高于历史平均数。
- 离岸与在岸人民币价差在2016年3月维持狭窄。中国承诺收窄在岸与离岸人民币价差，降低了使用离岸人民币市场对冲在岸人民币的基准风险。

图 26: 离岸与在岸汇差

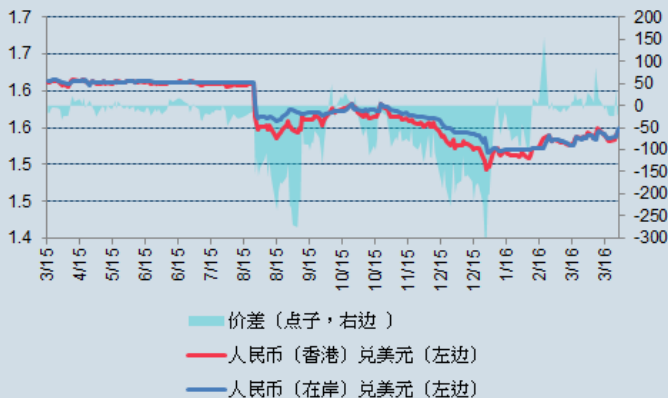


图 22: 外汇因素雷达

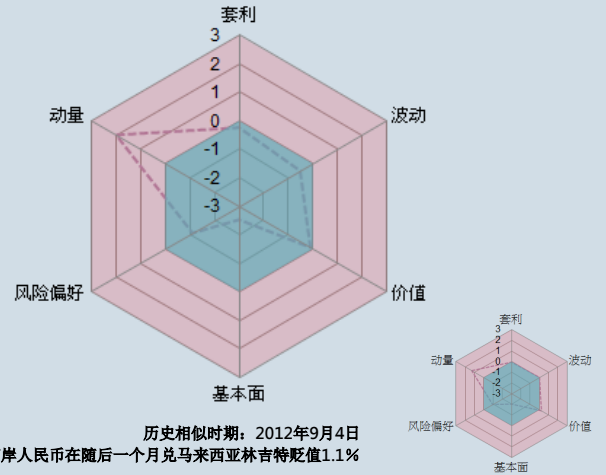


图 24: 历史波幅与引伸波幅

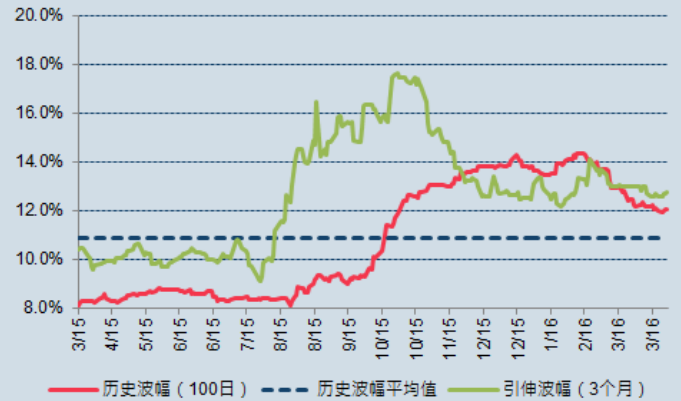


图 25: 外汇因素雷达

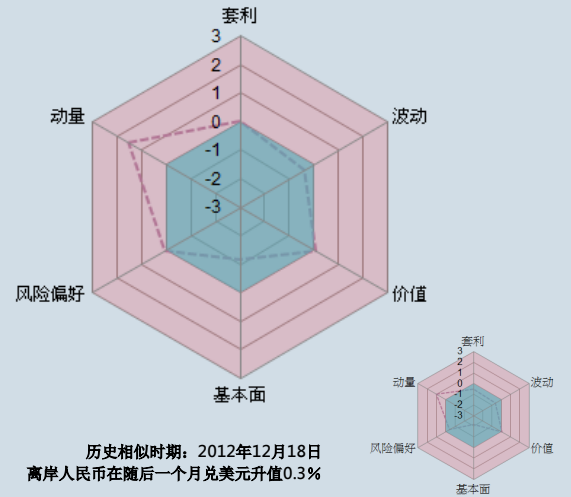
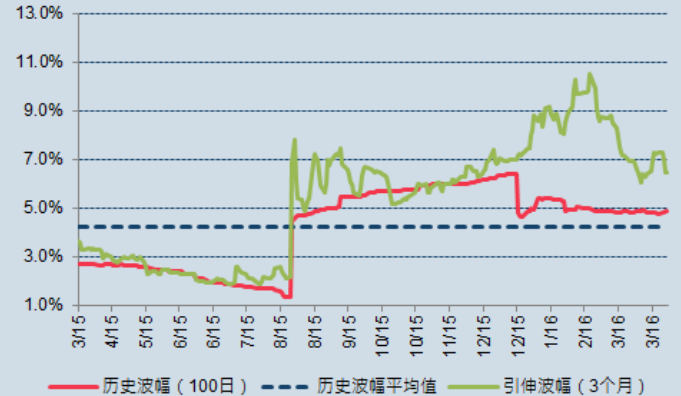


图 27: 历史波幅与引伸波幅



离岸债券市场动态

离岸人民币债券市场评论

- 2016年3月没有新发行的离岸人民币债券。2016年2月底，香港的人民币存款较一年前减少超过17%。离岸人民币减少，市场对离岸人民币债券的需求亦缩减。
- 2016年2月底，香港人民币存款按月下跌5.65%至人民币8,034亿元。2016年2月，人民币跨境贸易结算的汇款总额为人民币2,798亿元（2016年1月：人民币4,801亿元）。

图 28: 离岸人民币存款与点心债余额

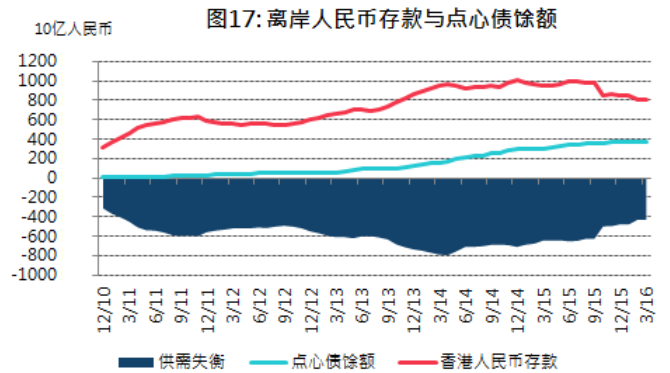


图 29: 人民币债券发行按发行人类型分类

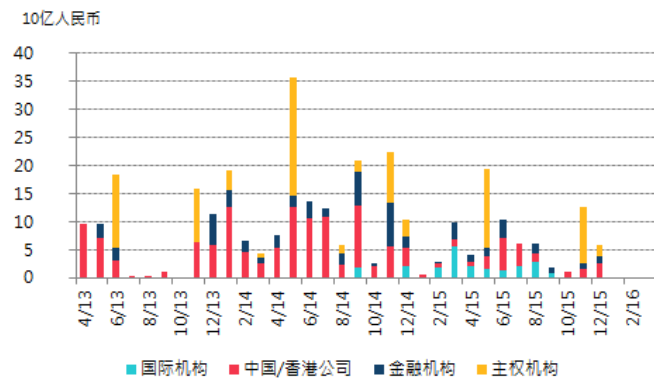
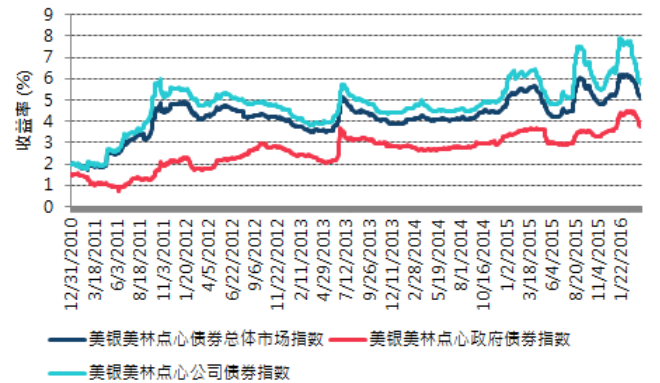


图 30: 点心债表现



在岸债券市场动态

在岸人民币债券市场评论

- 在岸人民币债券发行量由2016年2月的人民币2.8万亿元增至2016年3月的人民币4万亿元，增幅45%。地方政府债券占新发行总额逾50%。
- 财政部五年期国债的在岸/离岸利差继续扩大。2016年年初至3月间，利差扩大至超过1%：2016年3月底前，财政部五年期国债的在岸买卖价为2.68%，离岸买卖价为3.70%。

图 31: 财政部债券收益率5年：在岸与离岸 (%)

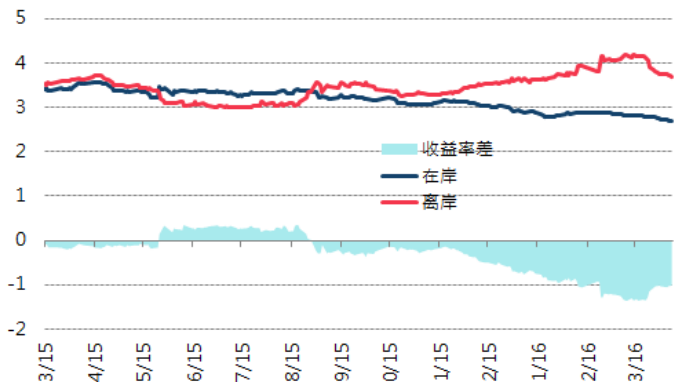


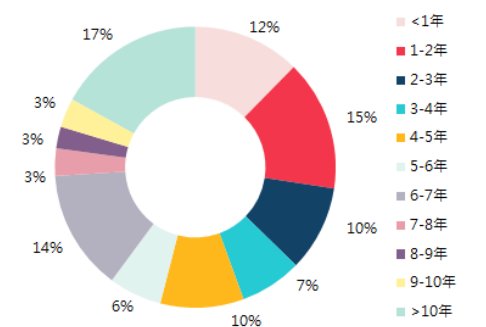
表 2

银行间市场债券现货交易主要指标 (按债券类型归类)			
债券类型	交易数量	交易价值 (人民币, 亿元)	到期收益率(%)
政策性金融债	44,183	48,843.45	2.9557
国债	7,626	10,034.18	2.5339
中期票据	15,085	12,163.35	4.5942
公司债券	11,685	7,554.34	4.4995
存款证	5,221	12,021.72	2.9535
商业票据	20,458	17,531.76	3.3738
央行票据	51	86.86	2.3119
其他	4,633	5,173.67	4.7293
总计	108,942	113,409.33	3.3351

表 3

交易商协会非金融机构发债指导收益率 (截至2016年3月31日)																
	1年	环比	3年	环比	5年	环比	7年	环比	10年	环比	15年	环比	20年	环比	30年	环比
AAA+	3.05	↓	3.58	↓	3.81	↓	4.17	↓	4.44	↑	5.02	↑	5.19	↓	5.46	↑
AAA	3.24	↓	3.74	↓	3.98	↓	4.49	↓	4.74	↑	5.35	↑	5.60	↓	5.90	↓
AA+	3.44	↓	4.08	↓	4.45	↓	4.97	↓	5.38	↓	5.97	↑	6.34	↑	6.64	↑
AA	3.95	↓	4.59	↓	5.01	↓	5.61	↓	5.95	↓	6.65	↑	7.00	↑	7.45	↓
AA-	5.32	↓	5.91	↓	6.41	↓	7.35	↓	7.81	↓	8.33	↓	8.70	↓	9.00	↑

图 32: 财政部债券余额按年期分类



在岸/离岸短期利率市场动态

在岸/离岸人民币短期利率市场评论

- 离岸人民币流动性因人行对离岸人民币存款施加存款准备金率而维持相对宽松，财资市场公布的隔夜人民币香港银行同业拆息由2%下跌至2016年3月的1%。
- 香港银行同业人民币拆息收益率曲线2016年3月底的走势较2015年3月底平坦（见图35）。

图 33: 离岸人民币隐含收益率受汇率带动抽高



图 34: 上海银行间同业拆息收益率曲线

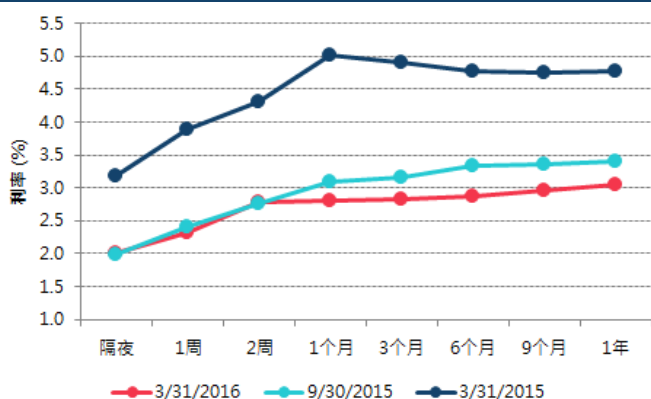


图 35: 离岸人民币香港银行同业拆息收益率曲线

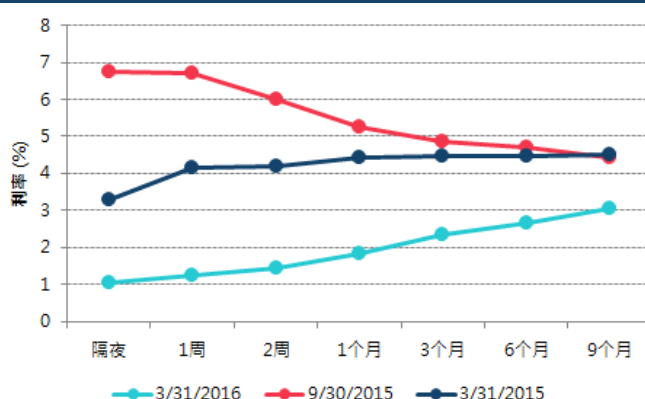


图 36: 在岸利率互换（7日回购利率）收益率曲线

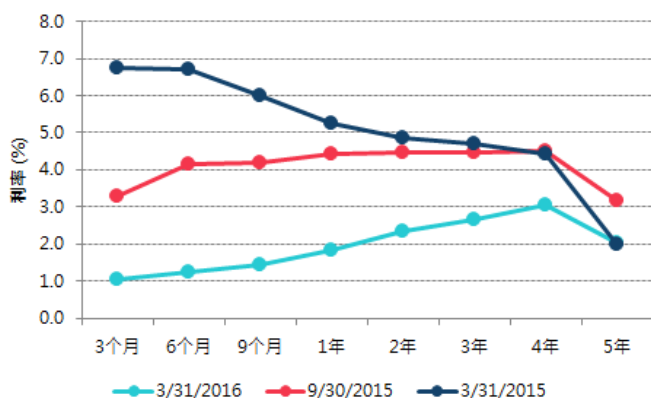


图 37: 在岸利率交换合约交易名义本金

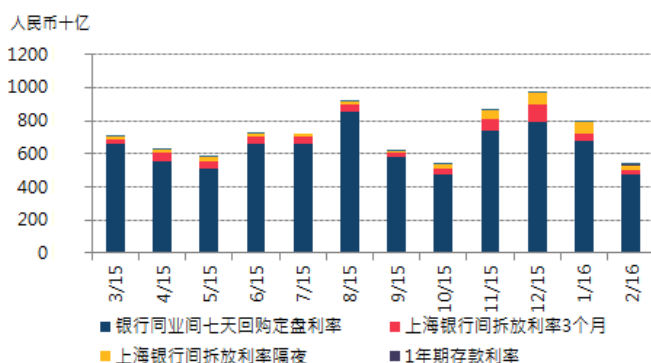


图 38: 上海银行同业拆息与离岸人民币香港银行同业拆息

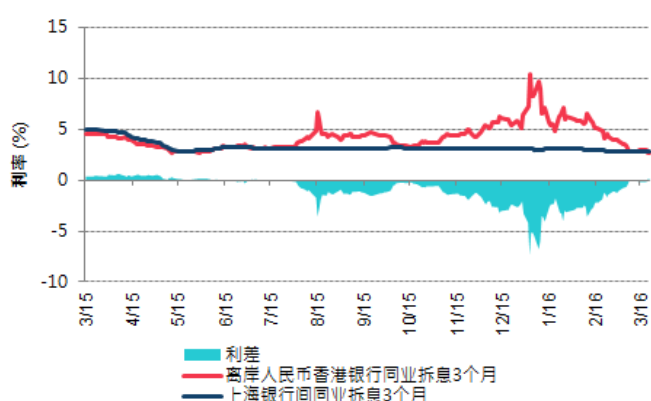
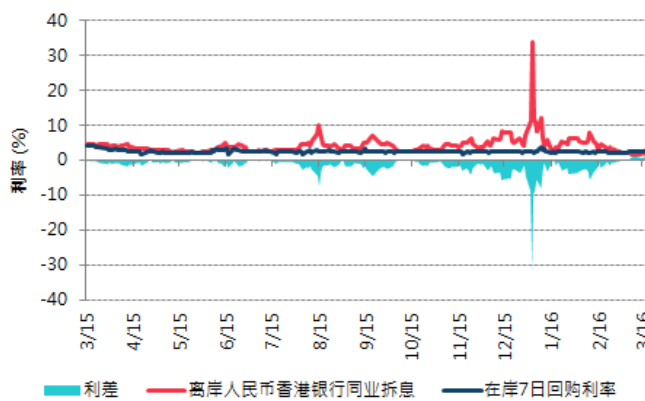


图 39: 在岸7日回购利率与离岸人民币香港银行同业拆息



(上接第1页)

从目前的数据看，深圳在一线城市中房价表现最为抢眼，其次是上海。2016年1月份，北上广深新房价格环比涨幅分别为1.1%、2.6%、0.8%、4.1%。2015年以来深圳房价一直扮演“领头羊”角色。一是，供应不足，供需关系持续紧张。二是，存量有限。当前深圳的库存量仅为3万余套，按照当前近三个月的成交水平计算，去化周期不足6个月。三是，本地需求旺盛。与其他一线城市不同的是，深圳是以外来移民为主的城市，绝大部分常住人口没有或只有一套住房，需求空间大，尤其是房价高涨带来的“二套投资需求”。根据链家研究院交易数据统计，目前深圳的投资需求占比较其他城市要高，约在2成多，而北京仅有1成左右。最后，周边资金需求的流入也是重要影响因素之一。

2. 房地产新政对一线城市间接起到一定刺激作用

2016年出台的首付比例降低以及219税费优惠政策，均将一线城市排除在外，但这种宽松的市场信号，间接地对一线城市起到一定的鼓舞作用，具体表现为：一是客源的入市速度加快；二是业主与对房价预期乐观。

客源的入市速度加快

2016年第8周北京链家房地产经纪有限公司公布的日均新增客源量较节前大幅上涨40%，供需比为1:5.2，与节前的1:4.7相比，供需矛盾进一步增加。2月19日三部委联合发文调整契税、营业税，主要针对非一线城市大户型改善需求。从根本来看，因本次未涉及个税，契税营业税的调整幅度有限，但是对盘活存量房地产市场将起到一定的作用，同时向市场传递了宽松的政策信号，尽管此次政策对一线的影响较小，但是客观评估看，仍对一线城市预期起到一定的鼓舞的作用，需求加速入市非常明显。

2016年2月，在链家挂牌的调价的房源中，涨价的比例为73%，较1月份上涨12%，连续5个月出现上涨。从挂牌房源的平均调价幅度来看，2月份挂牌价的平均调整幅度为+2.8%，较1月上涨1.1个百分点，自2015年12月开始，挂牌价的调整方向由负转正，且变动幅度不断加大，这在一定程度上也说明了，自2015年底开始，业主对房价的走势越来越乐观。

业主心理价位有所提升，议价空间不断收窄

从议价空间看，2016年2月份，北京中介成交案例议价空间为1.7%，较上月下滑0.3个百分点，达到2012年以来最低。2月份新增房源挂牌均价为41407元/㎡，较上月上涨0.5%，业主心理价位上升使得未来房价继续上升的概率进一步增大。

3. 当前的市场需求呈现出一些新的特点

与以往不同周期比较，本轮升温呈现出一些新的特点：

改善性需求增加，预计在一段时间内将成为房地产新增需求的主要力量

一是，居民自身需求的驱动。2000-2015年中国出售的商品住宅面积合计约为107万平，约占城镇存量住宅面积的44%，也就是说有5成以上的住房为老旧房屋，这部分居民的改善愿望也很为迫切。根据北京房地产市场近期的一份调研数据*显示，在当前的成交中改善性需求占比高达74%，较年初上升10个百分点。

二是，政策的支持。此轮房地产宽松政策的调整始于2014年下半年，为支持刚需以及改善型需求的合理释放，房地产政策持续加码，包括全面宽松的信贷政策、降低首付与首套认定标准的“9.30”、“3.30”新政，以及盘活存量的“5改2”营业税税费优惠，以及2016年的降低首付比例与219税费优惠政策等。当前第二套住房的首付比例为3成，为2010年限购以来最低。根据链家的统计，2015年北京二套房贷的平均利率也达到了13年以来最低，仅为6.3%，购房者还贷压力大为减轻。加上“二胎”政策的放开，也将催生一批改善性需求入市。

三是，新房供应高端化带动改善性需求。新房市场地价不断攀升，2015年楼面价较2008年分别上涨317%、268%与145%。北京于2016年2月24日拍卖的大兴地块溢价率高到50%，楼面价达到近5万/平米，预计未来售价高到10万/平米。因此，新房的交易结构中，改善性交易将越来越占据主导地位。以北京为例，2016年（1-2月）3居及以上的大户型成交占比65.7%，较2015年上涨8.6个百分点。较2009年上涨30个百分点，加上中国全面放开“二胎”政策，预计3居室及以上的改善性需求将进一步增加。

房地产政策推动一线城市投资需求抬头

房地产兼有投资与消费两重功能，在投资者预期房价会上涨、能获得投资收益时，投资需求会相应上升。而在当下，一线城市的房地产在过去的一年，表现出了其较高的保值与增值功能，根据中国国家统计局2016年1月公布数据计算，一线城市2015年（3-12月）房价分别累计上涨：北京（11.6%），上海（21.6%），广州（10.2%），深圳（51.5%）。2016年1月份深圳的新房与二手房房价涨幅分别为4.1%与5.7%，二手房的涨幅更高，已明显超过2013年。同时，2016年与往年不同的是，以往房价高涨的年份均



会频出收缩性政策，而在目前政策宽松下，一线城市的房价上涨目前位置还没有受到相关政策的抑制，从而更加促使了一线城市中房地产投资需求的抬头。

4. 下一阶段的趋势观察

政策层面：大环境宽松，一线城市存在收紧可能性

在房地产总体上的高库存压力下，当前的房地产的整体政策基调趋向宽松。如果近期出台的降低首付比，契税营业税优惠政策效果不明显的情况下，市场预期其他相关房产优惠政策还会继续出台，比如个税的调整尚未涉及、个人房贷利息抵个税、营业税与契税政策仍有可调空间（比如由满2年改为满1年）等等。但是由于三四线城市本身的产业与资源问题、以及当前的人流向中心城市集中的趋势，很难在短期内成功实现去库存，至少需要1-2年，甚至更长，因此，面向整个全国的房地产市场的相对宽松的房产政策持续市场或将较长。

而一线城市房价涨幅过高，尤其春节假期后，涨幅明显较年前升高。尤其深圳、上海等地房价跳涨，收紧政策的可能性最大，其次是北京等涨幅趋于上升的一线城市。

市场层面：2016年三线城市开局良好，但不同城市之间的分化仍然明显

从近期的市场成交来看，部分三线城市的市场表现较好，比如扬州等城市，1月份的成交出现小幅的增长，一方面与前期成交回落基数偏低有关，另一方面也与返乡置业需求在春节假期前夕集中释放有关。预计在国家关于去库存各项政策多管齐下的大环境下，部分二三线城市的市场成交有望继续好转。

整体来看，一线城市市场的活跃性仍然较强，供不应求，导致库存规模持续下滑，去化周期不断走低，这也是近期一线房价持续上涨的主要原因。而大部分二三线城市，供应大于需求，库存不断上升，去化周期较长，去化任务仍然较重。

地产对于GDP的贡献率见顶回落，成为短期内中国投资下行的一个压力来源

在中国城镇化快速推进的过程中，中国经济的增长具有明显的投资驱动型特征，房地产在其中发挥了重要的推动作用。过去的十几年里，在中国经济的三驾马车中，投资一直是重点，房地产投资更是占据了投资的近两成，其对经济的贡献率大约在8%左右，年平均拉动GDP增长0.5-1.5个百分点。

但是近两年以来，房地产投资额增幅不断下滑拖累经济增长，2015年四季度房地产对GDP增速拉动仅为0.2个百分点，仍处于偏低水平。2015年全国房地产住宅开发投资额增速滑落至0.4%，较2014年下滑了近9个点，一方面透露出房企对预期的不乐观，投资的积极性降低，整个房地产行业开始进入见顶回落的趋势中。另一方面，投资下滑造成对宏观经济的拉动作用减弱。

每一个产业都有它的“产业发展生命周期”，房地产业也不例外，经过了10多年的高速发展。但随着中国人口结构的变化、宏观经济增长方式的调整，房地产市场预计在整体上将步入见顶回落之后的“下半场”，其对投资的拉动作用也将弱化，而且房地产行业在短期内的回落也会成为中国经济当前回落的压力来源之一，这也成为宏观政策关注房地产市场的直接原因。

中国欧元债券发行量日增

一如全球企业聚焦欧元筹资的增长趋势，自2014年起，中国企业转向欧元债券市场集资的数目不断攀升。虽然相比区内较成熟的美元债券市场来说，欧债发行量相对较少，但事实上亚洲发行人进军欧元债券市场已有多年历史。过去15年中，根据我们的估算，已被报道的亚洲（日本除外）发行的欧元债券发行量约共570亿欧元，但区内单是2015年发行的美元债券总额已达1,600亿美元。传统上，区内的大型金融公司及跨国企业是欧元债券市场中最活跃的亚洲发行人。

自2013年起，亚洲发行人的欧元债券发行量急起直追。他们的动机与全球同业相同，都是看中欧元较低的借贷成本。2015年，亚洲（日本除外）的欧元债券发行总额较2005年当时创下的纪录大增超过三倍，达130亿欧元。

许多中国发行人亦纷纷加入行列，成为市场增长的主要推手。2014年有三家中国发行人发行合共22亿欧元债券，2015年这数字已增至18家发行人发行合共104亿欧元。事实上，发行欧元债券的中国非金融企业数目正与日俱增。

中国发行人发行欧元债券主要受财务及业务因素所推动。欧元债市较低的绝对票面息率（2015年中国发行人发行的投资级别债券平均息率为1.4%）是最主要吸引力。此外，市场预期欧元中期将进一步疲弱亦增加了欧元借贷的吸引力。业务上没有直接欧元资金需要的发行人亦想以欧元集资，以锁定较低的融资成本。

另一方面，也有许多中国企业因为在欧元区日益活跃的业务或项目发展而确有实际的欧元资金需要。欧洲近年成为中国对外直接投资的主要目标市场。根据德勤的资料显示，中国企业于2015年斥资逾355亿元在欧洲进行并购，占中国全球并购总额的54%（2015年11月16日数字）。该数字亦较中国企业于2009年斥资27亿元进行欧洲并购大增几近13倍。随着欧洲对中国并购方案提供更友善的政策环境以及中国实施「一带一路」这个覆盖全球的庞大发展计划，预期此趋势将会持续。

欧洲投资者至今对中国欧元债券反应良好。一方面，欧洲发行人的极低息债券令中国发行人较高的利差溢酬更为诱人。另一方面，欧洲投资者近年对中国以及中国企业有了更深的了解和认识，对投资中国债券较前放心。若干近期新发行的债券，其分配予欧洲投资者的比例高达70%，反观亚洲投资者这方面的参与则仍然不多，与中国发行人发行美元债券轻易有80-90%售予亚洲客户的情况明显有别。

总括而言，中国欧元计价债券渐成全球信用投资者可选的一个较新债券类别。随着更多企业基于财务或业务因素而转向此市场发债集资，预期这一个中国债券板块将进一步扩大，为全球投资者提供更多定息回报及资产多元化的选择。然而，按过往发行经验显示，欧洲投资者的持续需求会是此板块持续增长的关键，至少在可预见将来如此。



王卫博士为中银国际董事总经理，现主管中银国际的固定收益研究部门。他的研究范围涉及宏观策略、公司企业债以及其它固定收益产品，并特别注重中国的房地产行业 and 离岸人民币市场，以及为中国大陆和香港的债券投资者和客户提供信用市场，投资策略和投资组合的建议及参谋。王博士具有十五多年在固定收益市场方面的经验，包括以前任职于美林、索罗门美邦和花旗。他由美北卡大学获得博士和由中国科大获得理学学士。在从事金融行业前，王博士曾在美国的杜克大学和哥伦比亚大学从事学术研究。

免责声明：本文内容仅供参考，不能取代咨询专业顾问意见。

附录：定义外汇因素雷达

我们选了多项推动人民币货币对的因素，包括利差、风险（波动）、估值（贸易条件）、基础因素（贸易收支）、情绪（风险逆转）和动量（三个月回报）。外汇图上标示的因素值按最近一年数据正常化。譬如，「利差」的因素值1显示当前利差较过去一年平均数高出一个标准差。

红点线代表有关人民币外汇对的当前因素动态。按照当前的因素动态，我们因应六个推动因素进行最优化计算，从过去数据中找出相似的规律模式，并显示该段期间的历史价格波动以供参照。

关于美元兑人民币（香港）期货资料，请浏览以下网址：

http://www.hkex.com.hk/rmbcurrencyfutures_c

如有任何查询，可通过以下方式联络我们：

地址： 香港中环港景街1号

国际金融中心一期 10 楼

电邮： FICD@hkex.com.hk



免责声明

此处包含的所有信息仅供参考。虽然香港交易所竭力确保所提供资料准确、可靠和完整，但香港交易所及其任何附属公司对相关资料的准确性、完整性、及时性及适用性概不作任何明示或暗示的保证和陈述。对于任何因资讯不准确或遗漏又或因根据资讯所作的决定、行动或不采取行动所引致的损失或损害，香港交易所概不负责。

有关资讯并不构成也不拟构成投资意见或建议作出任何投资决定。任何人士有意使用此等资讯或其中任何部分应寻求独立专业意见。未经香港交易所事先书面许可，严禁以任何形式或方法修改资讯的全部或部分。

期货涉及高风险，买卖期货所招致的损失有可能超过开仓时缴付的按金，令阁下或须在短时间内缴付额外按金。若未能缴付，阁下的持仓或须平仓，任何亏损概要自行承担。因此，阁下务须清楚明白买卖期货的风险，并衡量是否适合自己。阁下进行交易前，宜根据本身财务状况及投资目标，向经纪或财务顾问查询是否适合买卖期货合约。