

# 人民币贬值 外币债投资升温

中国基金报记者 杨磊

利益的天平不会总是平衡。2月28日早上,一万块人民币能换1632元美元,仅仅过了2个小时,能换到的美元就变成了1618元。对于精明的投资者,这凭空消失的14美元可了不得。

怎么办?当然是哪里的钱值钱,就投到哪里去。实际上,到境外特别是香港投资外币债券,早已悄然升温。

中国基金报记者基于自己实际的投资经验,采访了多位海外债券投资专家,结合海外权威机构对亚洲债券的研究成果,给投资者以美元和港币为主的外币债投资理财提供一些参考。

## 人民币贬值 催热外币债投资

在香港进行外币债直接投资主要有两类产品,一类是港币债,另一类是美元债,两类投资各有优势。除此之外,投资者还可以通过在香港投资的外币债券QDII间接对外币债券投资。

今年1月底时,美元兑人民币汇率为6.06,到了2月中旬,美元兑人民币就开始连续大涨,最低时也有约6.05,随后大幅上升,其中,2月28日盘中最高达到6.1808,收盘为6.145,比1月末收盘升值约1.4%。进入3月以来,首周人民币汇率出现震荡,目前比1月底的人民币汇率依然贬值1%以上。

人民币贬值带动下,海外已经掀起了投资外币债券的热潮,一位基金公司香港子公司的基金经理说,已有相当一些海外投资者准备将人民币债券换成美元债券。记者从香港一家大中型券商了解到,赴港投资购买债券的客户比今年春节前有了明显增加,显然是和本轮人民币的贬值有关。

外币投资的途径不少,香港就是一个非常方便的目的地。中国基金报记者梳理了可在香港交易的一批外币债,调查了其中的风险收益等最受关注的内容,呈献给国内的投资者。

整体来说,在香港进行外币债直接投资主要有两类产品,一类是港币债,另一类是美元债,这两类投资在香港市场形成了不同的格局,各有优势。除了直接到香港投资,投资者还可以通过主要在香港投资的外币债券QDII,内地银行发行的外币QDII或在香港买债券基金进行间接对外币债券投资。

## 美元债是主流 房地产债收益高

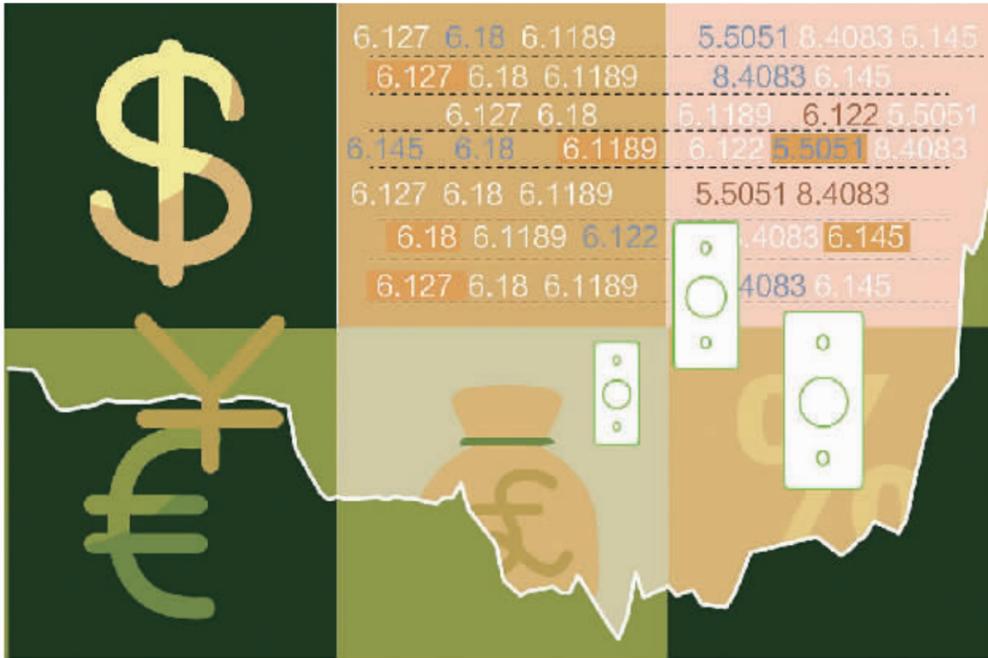
香港可供投资的中高息美元债券,以内地企业发行的债券为主,特别是内地地产或地产相关行业发行的债券,票息率较高,内地大地产商财大气粗,偿债能力比较充足。

在香港乃至亚洲债券市场,都是以美元债为主。香港作为国际金融中心,海外机构投资者是美元债券的主要持有人,也有一些美元债券产品被银行分销给个人投资者。

香港美元债券的整体成交活跃度明显高于港币和人民币债券,这样的高流动性适合机构投资者参与,内地发行的投资海外市场的债券QDII主要投资的品种都是美元债。”广东一位债券QDII基金经理说。

据了解,在香港可供投资的中高息美元债券,以内地企业发行的债券为主,特别是内地地产或地产相关行业发行的债券,票息率较高,内地大地产商财大气粗,偿债能力比较充足。

例如,雅居乐发行的3年期债券的年利率约为7%,5年期债券的利率约为8.5%;碧桂园发行的4年期债券收益率约为5.9%,7年期债券的利率约为8%;绿城发行的4年期债券的年



### 投资计算器

海外债券收益由三部分构成:利息收入、交易价差和汇兑损益。

例如,投资8年期碧桂园债券,年收益率为8.2%,持有1年后将碧桂园债券以8%的利率卖给其他投资者,那么1年债券利息收益为8.2%,利差收益为1.4%。

如果1年后人民币汇率贬值1%,那么投资者收益率约为10.6%,若买卖交易费用0.6%,则扣除费用后收益率约为10%。

但如果1年后人民币升值2%,扣除交易费用后约为7.6%。

收益率约为8.4%。这些地产股主要是由于内地发债和银行贷款都受到比较大的限制,因而选择在香港发行美元债券。尽管目前来看,公司的财务稳健,偿债能力没有问题,但由于行业特殊,海外债券市场一直都给比较高的利率水平。

在香港还有大批非地产类的美元债,收益率略低于地产债券,也值得一些投资者关注。例如,中联重科3年期债券的年收益率约为5.6%,兖州煤业发行的3年期债券收益率约为5.5%,中信泰富发行的6年期债券的年收益率约为7%,361度发行的3年期债券年收益率约为6.7%。

香港机构交易的美元债门槛一般为50万美元,个人在银行交易的美元债券的门槛低于机构投资者,大约在10万到20万美元之间,投资者可以在香港的大银行如汇丰、渣打、中银香港、花旗等开户,进行美元债投资。

内地投资者对选择内地企业进行投资,有“同根同源”的优势:熟悉内地经济形势,对内地企业特别是房地产企业的研究比海外市场更深入,建议投资者精选一些在香港发行美元债的地产公司进行投资,投资收益率会比较高,同时还可以及时跟踪判断地产公司的偿债能力变化。

和內地的债券投资不同,香港的美元债券绝大多数都是有可赎回条款的,也就是说,一旦债券收益率走高,即使离债券到期还有很长时间,发行人也可能在较短时间内将债券提前赎回。

交易费用方面,机构的债券交易不收佣金,但中介会赚取一个交易价差,因此债券投资不能像在国内投资股票那样高频换手;个人投资者买卖美元债券也需要一定的手续费,不适合经常换手,建议投资者买入美元债券至少一年之后再交易。随着到期时间的临近,投资者除了获取债券利率之外,还可以获得期限不同的对应利差。

举例来说,如果投资者买入了雅居乐5年期债券,年收益率为8%,目前3年期年收益率为7%,若两年之后,3年期雅居乐债券利率仍为7%,投资者可以以7%的利率卖给其他投资者,那么持有两年时间将获得16%的利息收入和3%的价差收入,合计的投资收益率约为19%。

### 部分公司美元债利率情况

发行公司简称	剩余期限(年)	年化收益率(%)	发行公司简称	剩余期限(年)	年化收益率(%)
北京控股	7.18	4.54	中信泰富	6.10	6.99
中海外	6.68	5.01	碧桂园	3.97	5.92
	8.70	5.61		7.08	8.00
中信证券	4.16	3.49		8.85	8.22
中石油	9.11	4.40	恒大地产	4.65	9.84
保利地产	4.42	4.90	复星国际	5.90	8.01
腾讯	4.00	2.72	绿城中国	3.92	8.42
万科	4.02	4.72		5.05	8.62
兖州煤业	3.20	5.53	世茂地产	4.01	5.93
群乐	3.15	7.19	中联重科	3.08	5.61
	4.96	8.53		8.79	7.88

### 香港部分港币债利率情况

发行人	到期日	利息率(%)	评级
大新银行	2017年1月16日	1.51	A3
港铁	2019年4月29日	2.13	Aa1/AAA
港铁	2017年3月15日	1.19	Aa1/AAA
香港市区重建局	2017年7月13日	1.22	AAA
新鸿基地产	2023年5月8日	3.40	A1/A+
新世界地产	2024年3月19日	5.00	
长江实业	2020年1月9日	3.00	NR
香港电灯	2024年9月30日	3.50	A+
新鸿基地产	2026年6月22日	3.78	A1/A+
中华电力	2015年6月8日	1.06	A1/A
中华电力	2016年1月18日	1.10	A1/A
太古集团	2027年11月23日	4.13	A-

### 债券QDII今年以来业绩情况

债券QDII名称	主要投资债券品种	截至3月5日今年以来业绩
富国全球债券	全球债券	1.59%
广发中债收益	亚太中债收益债	1.10%
华泰全球高收益	全球高收益债	0.69%
华夏收益债券	海外收益债	0.10%
博时亚洲票息	亚洲票息收益债	0.02%
巨泰中国企业	中债企业境外高收益债	-1.08%

### 机构观点

#### 高盛:人民币面临长期贬值压力

未来几个月,人民币汇率可能继续贬值,未来几年内基本保持稳定或小幅升值,但在更长期的时间内将面临较大的贬值压力。

高盛认为,短期的人民币汇率变化主要是受货币政策和境内外息差影响,近期人民币的贬值主要是受央行政策导向影响,这预示着央行可能会扩大人民币交易区间。

鉴于中国稳定的经常账户顺差和中国正在推动人民币国际化,高盛预计,人民币在中期内将基本保持稳定,甚至会有小幅升值。但是长期来看,人民币面临较大的贬值压力,特别是当推行人民币国际化使中期人民币过度升值时。

此外,中国金融体系的风险和资产价格泡沫也增加了未来人民币贬值风险。

#### 巴克莱:人民币贬值短期不会对亚洲信用市场造成重大影响

人民币贬值并不是由于对中国风险的忧虑而导致的资本外流,而是政策驱动以及中国央行欲阻止投机性流动所致。

短期内,中国国内货币市场的动荡应不会对亚洲信用市场造成重大影响,不过,不能忽视人民币的持续贬值会产生一系列后果。我们将重点关注如下方面:国有企业改革的实施、地方债务管理以及金融监管等。

#### 花旗:人民币贬值致点心债收益率区间变大

根据花旗银行亚洲债务市场报告,人民币兑美元贬值会导致点心债收益率区间变大,人民币走低时,收益率会走高。根据人民币远期汇率,四季度人民币兑美元可能自当前的6.12贬值至6.15。今年以来,点心债的收益率已经从3.7%升至3.96%。数据显示,2014年以来,点心债的发行规模达到61.57亿美元,而去年同期的规模为23亿美元。流动性和债券之外的可选择品种有限,拉动了投资者对点心债的需求。

(杜妍 整理)

## 入港随俗 买点“点心”债

“点心债”更贴心,港币债券中有不少面对普通百姓的,值得内地投资者关注。

香港将港币和人民币债券都称为“点心债”,实际上是说这两类债券规模都不是很大,成交活跃程度也不如美元债券。但是,“点心债”更贴心,港币债券中有不少面对普通百姓的,值得内地投资者关注。

香港债券市场包括政府债券、本地上市公司债、内地在港上市公司债等多种类别,特区政府债券目前的10年期年化收益率约为2%,这类债券中,有一类是在证券市场交易的港元通胀挂钩债券(IBOND),这部分债券依照香港通胀率,每半年支付一次利息,以目前交易价格和香港年通胀率4%到4.5%的情况测算,港元通胀挂钩债券的到期收益率约为2%到2.3%,比港府债券高一些。

香港上市公司或大企业债比较多,它们的名字也是大家耳熟能详,长江实业、港铁、新鸿基、新世界、九龙仓、中华电力、香港电灯等等,不过,尽管名头都是响当当,但是期限不同,它们的收益率差异比较大。

比如10年期的新世界地产债,年收益率约为5%,香港电灯发行的10年期债券年收益率约为3.5%,长江实业6年期债券的年收益率约为3%。

相比之下,这些香港本地大公司发行的债券年收益率明显不如内地的大地产商,但由于香港大地产商的负债率明显低于内地地产公司,公司规模也更大,并且已从楼盘开发过渡到持有物业等综合发展的大型地产公司,偿债风险要低不少,关键要看整个利率市场的走势问题。

香港发行的债券中,有一些是香港本地大型机构发行的港元债券,如香港市区重建局、香港机场建设局等。目前可投资的香港市区重建局的剩余期限为9年的债券年收益率约为3%,香港机场建设局发行的剩余期限约为29年的债券目前年化收益率约为4.2%。

在香港还可以投资一些内地在港上市公司的债券,收益率也比香港本地大公司高出一截。例如,中国水务集团的近3年期债券的年收益率超过10%,明发集团发行的两年半债券年化收益率也有10%以上。

此外,投资者还可以直接购买在港上市的内地中小型公司债,券商、金融公司等中介都能买到一些小公司一对一发行的债券,一次性投资门槛一般为200万或500万港币。

除港元通胀挂钩债券外,大多数债券的最低交易单位为面值100万港币,交易100万港币需要各项交易费用合计3000到5000港币,因此不建议投资者频繁交易,选好的产品持有1到3年之后再进行交易。

## 3个途径间接投资外币债

6只QDII大多可以投资美元、港币等外币债券,能够对冲人民币汇率波动风险。

除了直接投资美元、港币等货币债券以外,投资者还可以通过QDII基金投资海外市场,通过国内银行投资海外债券基金或者直接在香港投资一些债券基金。

目前,共有6只海外债券QDII,它们主要投资标的不同,但大多可以投资美元、港币等外币债券,能够对冲人民币汇率风险。

今年,这6只债券QDII中,两只表现突出,截至3月5日,投资业绩超过了1%,富国全球债券和广发亚太中高收益债今年以来的收益率分别为1.59%和1.1%,国泰中国企业境外高收益债券今年以来投资亏损1.08%,主要是受到海外中国企业部分债券价格下跌的影响。记者查阅富国全球债券2013年四季报,该基金86.56%的资产投资于债券类基金,包括海外债券ETF、海外主动投资债券基金等;广发亚太中高收益债主要是投资亚太地区企业发行的美元债和人民币债券。

基金分析师表示,债券QDII基金的收益率来自债券本身利息收益,买卖利差收益和汇率变动收益或损失,以往人民币汇率持续升值,而目前处在均衡状态,甚至阶段出现贬值,提高了债券QDII的资产配置价值。

投资者还可以通过国内银行的外币债券QDII进行投资,国内部分银行的高端理财中有一些海外债券基金产品可以投资,一些外资银行国内分支机构也提供海外债券基金的投资服务。