

市场概述

Market Overview

点心债利率优势有多大

文/ Frank Sun

CFETS-ICAP 2014/05/15

近期离岸人民币债券市场迎来“小阳春”，诸多国内企业奔赴香港发行离岸人民币债券，进行直接融资。中国企业发行的离岸人民币债券，被称点心债，即以人民币计价付息，在离岸市场发行的企业债券。另外，中国财政部也来凑热闹，准备下周在香港招标 160 亿元国债。除 30 年品种缺席外，基本齐集了所有离岸国债品种，期限为三、五、七、十、十五及二十年期六个品种。

首先，点心债的认购情况如何，不妨来看下近期招标结果。农发行销售文件称，此批债券共发行 20 亿元，获 60 亿元、49 个帐户认购，认购倍数 3 倍。其中，85%为亚洲投资者，15%为欧洲投资者。另外，东航也在近日成功发行三年期点心债，发行金额为 8 亿元，共获约 23 亿元、43 个投资者认购，认购倍数为 2.875；其中，香港投资者认购 45%，新加坡 35%，其他 20%。点心债认购主体

为银行机构，占比超过 50%；保险、基金等次之，认购占比超过 20%；此外还有一些零售认购，但占比比较小。

其次，离岸人民币债券定价如何，应该更受关注。农发两年期点心债以 3.0% 定价，较初步指导利率 3.2% 低 20 个基点。另外，东航的三年期点心债以票面利率发行，票息为 4.80%，每半年付一次息。离岸人民币债券利率定位明显低于在岸市场，其中农发两年期品种银行间定价约 4.80% 附近，较离岸市场高 180BP；与此同时，主体 3A 评级的三年期企业债，境内银行间市场定价不到 5.50%，境内外利差近 70BP。因政策性银行境内外融资成本均较低，因此两个市场利差也相对更大。

大家可能要问同一个问题，为什么在境内外存在如此大的收益率差异呢？对此，分析人士将其归因于两方面因素。一方面，人民币离岸市场与境内市场存

在着较为明显的利差，香港的人民币市场利率大大低于境内的人民币市场利率，这是境内境外人民币投资品收益差距的主要原因；另外，中国内地实施着非常严格的资本账户管控制度，这事实上导致了境内外市场的相对隔绝，大量人民币资金一旦流到香港，在没有贸易背景的情形下，很难再回到内地市场，成为了真正的“离岸货币”。“离岸货币”的大量累积，如果找不到合适投资渠道，在香港发行的小规模人民币债券，无法满足市场的胃口。可以预见的是，目前发行的每一只人民币债券，都将被这些资金抢购一空。

在香港，中银香港作为唯一的一家清算行，可以利用其垄断地位为市场提供一个最低利率，即金融机构所持有的人民币资金如果无处可去，可以选择存在中银香港的清算账户上，而这个账户提供的隔夜利率水平不到1%。这样就可以解释为什么在香港发行的人民币债券受到如此欢迎。因为，与其手上的钱无处可去放在中银香港吃最低利率，不如购买点心债拿一个相对较高的回报率。即使这样的收益率水平与境内相比，有较大的差距，但与香港市场可以提供的其他收益率相比，也算是有过之而无不及。

如果您对本文有任何评论和见解

请发电邮至：shmarketing@cfets-icap.com.cn

更多信息，请登录网站：www.cfets-icap.com.cn

免责声明 文中信息均来源于公开资料，上海国际货币经纪有限责任公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，内容和意见仅供参考。本文仅反映作者个人观点，并不代表公司的看法。