

# 今年以来债市持续走牛 30年期国债收益率跌破2.5%

■本报记者 韩昱

今年以来,债券市场表现延续强势行情,其中,超长期国债表现尤为出色。

中债登最新数据显示,截至3月25日收盘,10年期国债收益率报2.3151%,较2月初有较大幅度下行(2月1日报2.4353%)。在3月初,10年期国债收益率还曾跌破2.3%。30年期国债收益率在3月18日以来持续处于2.5%关口下方,3月25日报2.4962%。此前的2月1日,其还处于2.6472%水平。

在3月21日国新办举行的近期投资、财政、金融有关数据及政策新闻发布会上,财政部副部长廖岷表示,中国政府债券在市场上一直受到广泛欢迎,过去几个月,海外投资者连续多月增持,成为亚洲表现最好的政府债券之一。

那么,今年以来债券市场持续走牛的原因有哪些?东方金诚研究发展部总监冯琳在接受《证券日报》记者采访时表示,这是由于基本面上需求偏弱、宽货币预期升温、机构配债需求旺盛等因素的共同影响。同时,在债市走牛预期和“资产荒”背景下,为增厚收益,机构对超长期国债的配置和交易升温,尤其是交易需求的大幅上升,带动30年期国债收益率持续向下突破,且30年期国债与10年期国债的期限利差也呈现趋势性下行。

中信证券首席经济学家明明

在接受《证券日报》记者采访时从多个角度作出分析:政策面上,降准之后,宽货币利多未尽,价格端工具发力预期持续发酵;资金面上,供给端稳定而需求端仍待提振,资金利率平稳偏松;情绪面上,股债跷跷板效应钝化,债市做多惯性形成,呈现对利多敏感、对利空钝化的倾向,市场往往会将信息向利多的方向解读。

值得一提的是,在30年期国债收益率下行之际,机构投资者交易热情高涨,这也带动以30年期国债为跟踪指标的30年期国债交易型开放式指数证券投资基金(以下简称“ETF”)备受资金青睐,净值出现大涨。

例如,Wind数据显示,市场首只30年期国债ETF,即鹏扬中债-30年期国债ETF最新规模已达到17.59亿元,今年以来出现大幅增长(2023年12月31日,其规模尚为3.53亿元)。同时,新产品也在不断扩容。3月21日,博时上证30年期国债ETF完成募集,净认购金额超48亿元,成为市场上第二只超长期国债ETF。

明明认为,超长期国债ETF行情较好的逻辑和债券走强的逻辑基本一致,其驱动因素可以归纳为以下几点:中期视角下,面对低利率环境下的“资产荒”问题,商业银行不得不采取拉长久期、信用下沉等策略来抬高组合收益;长期视角下,存款降息机制代替MLF(中期借贷便利)降息发力,长期限存款品种降息幅度大,或对久期更长的



资产定价影响更大;此外,超长期债较高资本利得吸引权益投资者,促使市场交易风格转向极致。

“展望后市,近期支撑债市走强的因素并未变化。”冯琳表示,但目前债市长端和超长期收益率绝对水平都已处于历史低位,交易拥挤度很高。

明明认为,综合来看,当下债市交易行为较为极致,对于利多和利空因素均较为敏感,尚未出现形成单方面趋势的破局点,长债利率或维持2.2%到2.4%之间的宽幅波动格局。长期来看,基本面上内生修复动能偏弱格局尚未扭转,长债和超长期利率维持低位或存在支撑,

因此高于2.4%时可坚定配置。

冯琳预计,接下来债市还会表现出相对较高的波动性,长端和超长期可能会出现阶段性的回调,但回调空间有限。预计10年期国债收益率在2.4%附近,30年期国债收益率在2.6%至2.7%附近有比较强的支撑。

## 中国市场吸引力不断增强 跨国企业加码“投资中国”

中国贸促会发布的《2023年第四季度中国外商营商环境调研报告》显示,八成以上受访外资企业对2023年中国营商环境评价为“满意”以上,九成以上认为中国市场富有吸引力,近七成看好未来五年中国市场前景。

■本报记者 苏诗钰  
见习记者 张梦逸

3月24日,中国发展高层论坛2024年年会在北京开幕。本次年会以“持续发展的中国”为主题,包括主要国际组织负责人、世界500强企业负责人、国际著名学者在内的110多位外方正式代表参会。

参会的外资企业负责人纷纷表示看好中国。中国发展高层论坛2024年年会外方主席,美国安达集团董事长兼首席执行官埃文·格林伯格表示:“中国经济增速是人类历史上前所未有的。随着中国经济规模不断增长,其影响力也在不断扩大。中国的经济转型为中国人民和全世界创造了巨大机遇。”

### 中国市场仍具有强大吸引力

对于外资企业来说,中国市场仍然具有强大的吸引力。

商务部近日公布的数据显示,今年1月份至2月份,全国新设立外商投资企业7160家,同比增长34.9%。商务部外资司负责人表示,跨国公司依旧看好中国市场发展机遇,持续加码“投资中国”。

“从经济基本面来看,中国为外资企业塑造了良好的经济发展环境。”对外经济贸易大学国家对外开放研究院教授、全球创新与治理研究院执行院长吕越在接受《证券日报》记者采访时表示,中国一方面拥有超大规模市场,为外资提供了广阔的投资空间,另一方面具有全球最完备的产业体系,有利于产业链上下游形成聚合优势,助力外资企业加大在华投资力度。

除了经济基本面上的优势,近年来,中国政府在加大对外开放力度、优化外商投资环境方面的持续努力,也增强了中国对外资企业的“引力”。

在国新办日前举行的例行吹风会上,商务部外国投资管理司司长朱冰表示,2023年出台的《关于进一步优化外商投资环境 加大吸引外商投资力度的意见》获得了业界的广泛关注和高度评价,总体看,超过六成的政策举措已经落实或者已经取得了积极进展,超过九成的受访外资企业评价较好。

在2024年,吸引外资政策仍在持续出台。日前,国务院办公厅印发《扎实推进高水平对外开放更大力度吸引和利用外资行动方案》,在拓宽外商投资空间、进一步优化营商环境、进一步提升要素跨境流动便利化水平等方面,采取务实措施,更大力度吸引外资。

吕越表示,从营商环境来看,近年来,中国通过放宽市场准入,持续推进电信、医疗等领域扩大开放,加快促进公平竞争,在政府采购活动中平等对待内外资企业,主动对接国际高水平经贸规则,极大改善了外资企业的外部发展环境,为持续吸引外资做出了重要贡献。

中国在优化营商环境方面的努力得到了外资企业的普遍认可。中国贸促会发布的《2023年第四季度中国外商营商环境调研报告》显示,八成以上受访外资企业对2023年中国营商环境评价为“满意”以上,九成以上认为中国市场富有吸引力,近七成看好未来五年中国市场前景。

### 投资中国就是投资未来

对于今后我国吸引外资企业的情况,受访专家普遍认为形势良好。

“中国经济具有韧性,长期向好的趋势没有改变,国内需求仍将保持持续增长,中国对于外资仍然具有强大的吸引力。”上海立信会计金融学院自贸区研究院副院长肖华对《证券日报》记者表示,今后我国吸引外资虽然面临较大挑战,但将保持稳步增长的势头,同时结构将不断优化,外商投资先进制造业和高端服务业的比重将保持稳步上升。

从今年1月份至2月份的外商投资数据看,其结构优化的趋势已有所显现:高技术产业引资714.4亿元,占实际使用外资金额比重为33.2%,其中高技术制造业实际使用外资282.7亿元,同比增长10.1%。

吕越也认为,外企对中国市场的发展前景保持较高信心。从引资结构来看,外商在华投资正处于转型升级阶段,后续表现较为乐观;从引资来源来看,部分发达国家在持续扩大对华投资,2024年1月份至2月份,法国、西班牙、澳大利亚、德国实际对华投资分别增长585.8%、399.3%、144.5%、19.8%,表明在全球产业回流背景下,部分发达国家继续加强对华合作,积极来华投资发展。

在外资企业持续青睐中国的同时,中国开放的大门也将越开越大。

在上述例行吹风会上,国家发展和改革委员会秘书长伍浩表示,下一步,国家发展和改革委员会会同各地区各部门,以稳步扩大规则、管理、标准等制度型开放,合理缩减外资准入负面清单,持续优化营商环境,强化外资项目服务等四个方面为重点,扎实推进高水平对外开放。

“我们相信,对于跨国公司来说,与中国同行就是与机遇同行,投资中国就是投资未来。”伍浩表示。

## 高盛等外资维持超配中国资产策略 利好因素叠加凸现A股投资价值

■本报记者 谢若琳  
见习记者 毛艺融

近日,高盛、瑞银等多家外资巨头频频唱多A股,中东机构则密集调研A股并展现出浓厚兴趣,外资机构也加快在华展业步伐,同时北向资金持续净流入,多重积极因素汇集,A股市场投资价值持续显现。

### 海外资金加快布局A股

从资金面看,A股资金的交易活跃度明显提升。Wind数据显示,截至3月25日收盘,当日A股成交额破万亿元,为1.0489万亿元。进一步来看, A股的区间日均成交额从1月份的约7428亿元升至2月份的9584亿元,再继续升至3月份(3月1日至3月25日)的1.0425万亿元。

外资及活跃资金也在逐渐回流中。从个股来看,截至2023年三季度末,QFII现身1049只个股的前十大股东名单。同时,随着部分公司2023年年报披露,QFII相关仓位陆续浮出水面,包括摩根士丹利、淡马锡富敦投资、阿布扎比等机构持续加

仓三超新材、紫金矿业等多只个股。此外,近期北向资金持续净流入。自2月份以来截至3月25日收盘,A股市场北向资金累计净流入额达到829.19亿元。

从外资机构最新表态来看,近期高盛研究团队表示,对中国A股市场维持超配。高盛团队预测,MSCI中国和沪深300指数2024年的每股盈利增长预计在8%至9%。在投资主题上,高盛关注高股息国企股票、现金回购、专精特新“小巨人”等主题。

外资机构对中国股市强有力的信心,来自政策的密集部署与支持,海外投资者对A股的情绪回暖等多方面。

政策密集部署推动A股市场企稳回升。瑞银证券中国股票策略分析师孟磊表示,自1月中旬以来,多部门密集发声,彰显维护资本市场决心。孟磊认为,今年A股市场的上行动能未改。名义GDP增速反弹将带动A股企业营收增速回升,推动A股沪深300指数的每股盈利增速从2023年的3%提升至2024年的8%。另外,预计长线资金进入A股市场以

及北向资金的回归有望抬升估值中枢。

海外对冲基金也在加速布局A股。高盛股票策略分析师付思对《证券日报》记者表示,尽管目前海外主动型资金在中国股票仓位的配置处于历史低位,但比较积极的信号是,海外对冲基金以今年1月中旬为拐点,对A股、中概股、港股的资金转为净流入。海外对冲基金通常比主动型资金更活跃,能最快反映出海外投资者的情绪变化。同时,近期北向资金持续净流入,也反映出外资积极布局A股的一致态度。

富有活力的中国市场也持续吸引着全球投资者。在MSCI大中华区业务主管钟雄伟看来,对国内外投资者而言,作为成长引擎的中国市场规模庞大。从2010年到2024年,MSCI中国全股可投资市场指数的成份股数量从约1800只攀升至超过3800只,指数成分股总体流通市值从约1.02万亿美元跃升至3.9万亿美元。MSCI中国A50互联互通指数是近年来最重要的创新之一,目前全球有12只关联ETF,总值约6亿美元的港交所期货未平仓合约,这些数据

认证了全球投资市场对中国经济增长潜力的信心。

### 机构调研频现外资身影

今年以来,外资资管机构密集调研A股,寻找投资机会。Wind数据显示,截至3月25日记者发稿,年内外资机构密集调研349家A股公司,累计调研次数超500次,其中包括高盛、瑞银、花旗、摩根大通、野村证券、巴克莱银行等知名外资机构。

值得注意的是,中东机构调研热情高涨。Wind数据显示,今年以来,沙特阿拉伯国家石油公司、阿布扎比投资局、阿曼国家总储备基金等中东机构现身欣旺达、中控技术、晶科能源等上市公司的机构调研名单。

从行业分布来看,中东机构对A股公司的关注集中在电力设备、医药生物、新能源等领域,多只行业个股备受青睐。同时,多家A股公司披露的前十大股东名单里也频频出现阿布扎比投资局、科威特政府投资局等身影,其持仓比例受到关注。

另外,外资机构加快在华展业

步伐。中国证券投资基金业协会官网显示,3月份以来,另类资产管理公司博枫(Brookfield)旗下的博枫(上海)私募基金管理有限公司、全球私募股权巨头KKR旗下的开德私募基金管理(上海)有限公司等外资私募机构已完成备案登记。同时,渣打证券在3月22日宣布正式展业,外资券商加速布局中国市场。

“中国经济不断回升,中国资本市场开放步伐提速,人民币国际化的进程持续推进,渣打集团将继续深耕中国市场。”渣打集团行政总裁温拓思表示。

展望未来,外资机构对A股后续表现非常期待。德意志银行国际私人银行部亚洲投资策略主管刘佳对《证券日报》记者表示:“预计今年下半年A股和港股有望迎来更明显的改善。宏观经济复苏在下半年有望加速,在欧美经济逐渐复苏的环境下出口有望回暖,且家庭消费情绪和企业投资情绪将得到改善。同时,伴随美联储和欧洲央行在下半年开始降息,中国股票将有更好的表现。”

## A股退市进行时 资本市场新陈代谢加速

■本报记者 田鹏

本周五(3月29日),ST贵人将正式摘牌,成为2024年一季度第6家强制退市的上市公司。今年一季度A股市场退市数量将与2021年同期历史最高纪录持平。

此外,\*ST新海、\*ST博天和ST星源等3家公司也已提前锁定退市结局。从原因来看,\*ST新海和\*ST博天为年内首两例触及重大违法被强制退市的案例,其余7家则均属于触及“交易类强制退市”的情况。

另据Wind数据显示,还有\*ST碳元、\*ST佳沃、\*ST莫高在内的24家公司或因触及财务类指标而面临退市风险。

由此不难看出,多元化退市机制威力正在发挥效果,推动资本市场新陈代谢能力不断提高,“有进有出、优胜劣汰”的更优市场生态正在加速形成。星图金融研究院研究员武泽伟对《证券日报》记者表示,随着市场优胜劣汰的加速,市场更加注重理性投资、价值投资,市场资源将进一步向优质标的集中,有助于优化资源配置效率,提高资本运用效率,增强资本市场

的潜在回报。

### 多元化退市机制威力不断彰显

退市机制作为资本市场一项重要的基础性制度,也是全面深化资本市场改革的重要部分。今年以来,多元化退市机制威力不断彰显,一批劣质公司加快退出市场。数据显示,年内已有包括\*ST新海、\*ST博天、ST贵人、ST星源、\*ST华仪、\*ST柏龙、\*ST泛海、\*ST爱迪、ST鸿达在内的9只股票已锁定退市或已完成摘牌退市。

进一步来看,触及交易类强制退市标准成为上述公司退出资本市场的主要原因。统计显示,上述9只股票中,有7只触及交易类强制退市,即连续20个交易日的每日股票收盘价均低于1元,占比达77.78%。其中,除ST星源和即将本周五摘牌的ST贵人外,其余5只股票均已退市。

对此,东源投资首席分析师刘祥东对《证券日报》记者表示:“交易类强制退市”类型占比颇高,意味着市场正在通过强制退市机制,将那

些缺乏活力、不被市场认可的公司剔除出去,从而净化市场环境,提高市场效率,有助于形成优胜劣汰的市场机制,推动上市公司更加注重提升内在价值,增强市场竞争力。

此外,上述9只股票中,还包括了\*ST新海和\*ST博天等2只因触及重大违法被强制退市的股票。据悉,前述2家公司均因连续多年年度报告存在虚假记载情况而触及重大违法强制退市标准。其中,\*ST新海在2014年至2019年年度报告中存在虚假记载情况;\*ST博天则在2017年至2021年年度报告中存在虚假记载情况。

与此同时,随着风险警示类公司2023年经营业绩陆续发布,一批或触及财务类强制退市指标的个股也浮出水面。据Wind数据显示,截至目前,共计24家A股上市公司或面临退市风险,原因皆为有关公司在连续两年业绩亏损的情况下,最新年度业绩续亏。

前海开源基金首席经济学家杨德龙在接受《证券日报》记者采访时表示,多元化退市机制威力不断显现,加速了资本市场优胜劣汰。当前,资本市场正处于投资窗口期,投资者更加青睐业绩优良的个股。借

助财务类强制退市标准可以有效帮助投资者筛掉一批业绩欠佳的公司,从而提高A股上市公司整体质量。

### 拓展多元退出渠道 加大主动退市力度

事实上,畅通资本市场出口,不仅要加大对强制退市制度的执行力度,切实做到“出现一家,退市一家”,也要进一步拓展多元退出渠道,为主动退市的公司提供更多选择。

在此背景下,中国证监会主席吴清在十四届全国人大二次会议经济主题记者会上表示,“很多方面呼吁要加大退市力度,我们将付诸行动。一方面,设置更加严格的强制退市标准,做到应退尽退。另一方面,完善吸收合并等政策,进一步拓宽多元退出渠道,也将推动一些公司主动退市。强制退市和主动退市,下一步都要加大力度。”

但从实际情况来看,A股市场主动退市、市场化退市仍明显不足。截至2023年底,A股共56家公司主动退市,占比约为3%。其中,真正由股

东大会决议申请退市的仅4例,占比约为2%。

谈及主动退市数量较少的原因,刘祥东认为,首先,公司管理层和股东对于主动退市的认知可能存在偏差。公司通常将上市视为一种荣誉和地位的象征,而忽视了退市也是一种正常市场行为。其次,主动退市涉及股东、债权人、员工等众多关联方的利益平衡,各方之间的利益协调可能成为一个难题。最后,退市过程中的信息披露、监管和审核要求通常会更加严格,公司担心这些行为可能会暴露其经营状况和动向,进而影响公司的发展。

为此,刘祥东建议,首先,加强退市制度宣传和培训,提高公司管理层和股东对主动退市的认识和理解。其次,建立健全利益协调机制,设立专门的协调机构或委员会,确保退市决策能够兼顾各方利益,减少利益冲突。此外,完善信息披露和监管要求,提高退市过程的透明度和公正性。最后,鼓励中介机构积极参与主动退市过程,在评估退市风险、制定退市方案、协调各方利益等方面为公司提供专业的咨询和服务。