

# 纳入世界政府债券指数对中国国债的影响

## 富时罗素世界政府债券指数年度评估会议前瞻

### 核心结论

**事件：**9月24日美国收盘时间（北京时间9月25日凌晨4点），富时罗素世界政府债券指数（以下简称WGBI）将公布富时罗素固定收益国家分类结果，届时将揭晓中国国债是否会被纳入WGBI。

富时罗素全球债券指数（WGBI）是衡量本币计价的固定利率投资级主权债的三大主要指标之一，跟踪该指数的基金管理规模达到2.5万亿美元。另外两个指标分别是巴克莱全球综合债券指数(BGAI)和摩根大通新兴市场政府债券指数（GBI-EM）。WGBI指数覆盖超过23个国家地区的主权债券，每月底根据市值加权调整一次，具有极强的代表性和灵活性。该指数受到投资界的广泛认可，目前跟踪WGBI的基金管理规模已达到2.5万亿美元。

我们认为9月24日我国国债被纳入WGBI的概率为75%，成功纳入是大概率事件。我国债市总存量资金达到110万亿人民币，其中利率债61.73万亿元，国债规模达到18.92万亿元。2020年以来，我国进一步取消外资金融机构准入限制。9月14日，全国银行间同业拆借中心等机构联合公告自9月21日起延长银行间现券买卖交易时段至20:00，这将进一步推动银行间债券市场开放发展，便利境内外投资者交易银行间债券。随着我国债券市场规模不断增长，对外开放程度不断提高，我国国债已经逐步被纳入各主要全球债券指数。2019年4月彭博公司将中国国债和政策性银行债券纳入彭博巴克莱全球综合指数。2020年2月摩根大通将高流动性中国政府债券纳入摩根大通新兴市场政府债券指数。今年4月富时罗素进行中期评估时也充分肯定了中国对于改善金融市场、扩张债券市场对外开放的相关措施。

本次我国国债若成功纳入WGBI，我们判断每月大约会吸引75亿美元的外资流入我国债券市场。当前全球追踪WGBI的资产管理规模约为2.5万亿美元，我们预计届时中国国债占WGBI的权重约为6%。假设富时罗素像彭博巴克莱一样将中国债券分20个月分阶段纳入市场，则每月大约多吸引75亿美元流入，将会提振我国债券市场的表现。如果我国国债纳入WGBI的权重高于预期，或者节奏加快，其对外资流入的吸引作用将进一步加大。

如果本次纳入WGBI失败，可能对未来一到两个月的债券市场有边际负面影响，但不改变外资流入的长期趋势。2019年9月27日我国国债纳入WGBI失败，10月境外机构投资者持有我国国债的净增加额从上月的532亿明显回落至152亿元。随后出现小幅反弹。今年4月至今，外资保持净流入我国债券市场。因此，我们认为如果本次纳入WGBI失败，这将对未来一到两个月外资流入债券市场产生负面影响，但外资流入的长期趋势不会受到显著影响。

风险提示：外资投资中国债券规模不及预期；经济复苏加速。

### 分析师

雒雅梅 S0800518080002  
luoyamei@research.xbmail.com.cn

### 联系人

张育浩  
18548912118  
zhangyuhao@research.xbmail.com.cn  
陶冷  
15000831636  
taoling@research.xbmail.com.cn

### 相关研究

9月24日，富时罗素将揭晓中国国债是否纳入WGBI。通过梳理相关事实，有助于我们理解和预测该事件对债券市场可能的边际影响。

## 1. 富时罗素全球债券指数（WGBI）简介

富时罗素全球债券指数（以下简称WGBI）是衡量本币计价的固定利率投资级主权债的三大主要指标之一。另外两个指标分别是巴克莱全球综合债券指数(BGAI)和摩根大通新兴市场政府债券指数（GBI-EM）。WGBI原为花旗银行全球债券指数，伦敦证券交易所向花旗银行收购花旗固定收益指数业务后，该指数于2017年8月31日成为富时罗素指数系列之一。该指数自1986年起编制，迄今已有超过30年历史；覆盖超过23个国家地区的主权债券，其中主要包括英国、美国、日本及欧洲等地；每月底根据市值加权调整一次，具有极强的代表性和灵活性。该指数受到投资界的广泛认可，目前跟踪WGBI的基金管理规模已达到2.5万亿美元。

## 2. 本次我国国债大概率会被纳入WGBI

WGBI的纳入标准主要包括三方面。一是市场规模需要超过500亿美元、400亿欧元或者5万亿日元；二是信用评级，国内长期信用评级需至少为标普评级A-或者穆迪评级A3；三是没有明显的市场进入障碍（包括外资流动障碍、外资控股障碍等）。原则上，一旦一个国家持续三个月满足相关条件，该国将会被纳入指数。

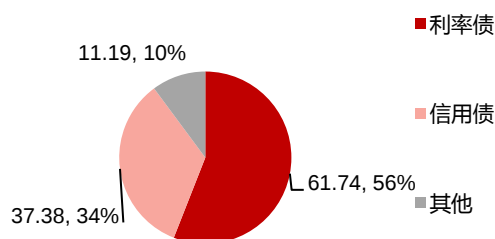
表1：WGBI的纳入标准

|        |    | 相关标准                                                                                                                                       | 中国是否满足       |
|--------|----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|
| 币种     |    | 本币                                                                                                                                         | √            |
| 期限     |    | 一年及以上                                                                                                                                      | √            |
| 票息     |    | 固定利率                                                                                                                                       | √            |
| 种类     |    | 主权债，不包括可赎回债券、浮息债、可转债等                                                                                                                      | √            |
| 市场规模   | 进入 | 至少500亿美元，400亿欧元，5兆日元                                                                                                                       | √            |
|        | 剔除 | 连续三月低于进入标准的二分之一                                                                                                                            |              |
| 信用评级   | 进入 | 标普评级A-及以上，且穆迪评级达A3                                                                                                                         | √            |
|        | 剔除 | 标普评级低于BBB-，且穆迪评级低于Baa3                                                                                                                     |              |
| 市场进入障碍 |    | 纳入WGBI中的债券市场应尽可能地降低境外投资者进入其市场的障碍。WGBI市场在政策上应允许境外投资机构参与其债券及货币市场，并支持有关机构可能所需进行的货币避险交易及相应的资金汇出。其它税制、政策的一致性以及投资相关操作层面上的制度便利等因素也在WGBI纳入基准的考虑范围。 | 评价相对灵活，大概率满足 |

资料来源：FTSE Russell，西部证券研发中心

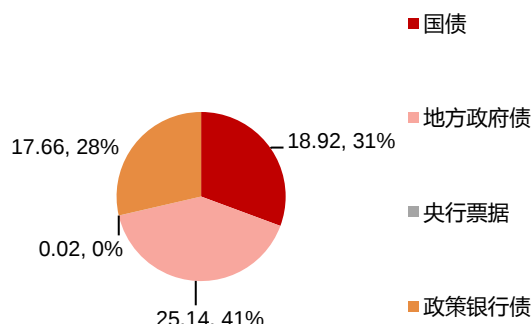
过去一年我国债券市场开放步伐加快。我国债市总存量资金达到110万亿人民币，其中利率债61.73万亿元，国债规模达到18.92万亿元。截至2019年底，进入我国债券市场的境外投资者达2610家，境外投资者类型多样，投资品种和交易手段不断丰富，投资渠道更加多样、便利。近一年来我国监管机构，大力推进了金融市场开放力度，我国债券市场开放步伐加快。

图 1：我国存量债券规模（万亿美元，%）



资料来源：WIND，西部证券研发中心

图 2：存量利率债结构（万亿元，%）



资料来源：WIND，西部证券研发中心

2020 年以来，我国进一步取消外资金金融机构准入限制，包括取消了对银行、证券、期货和基金管理等领域的持股限制，降低了资产规模、经营年限等股东资质负面的限制，同时在企业征信、信用评级、支付清算等领域给予外资国民待遇，积极推动会计、税收和交易制度的国际接轨。

7 月 19 日，央行、证监会联合发布公告决定，同意银行间与交易所债券市场相关基础设施机构开展互联互通合作。这将明显提升了境外合格投资者的投资便利度，也会加强外汇结算便利程度，助力债券市场和人民币国际化。

9 月 14 日，全国银行间同业拆借中心、中央国债登记结算有限责任公司、银行间市场清算所股份有限公司联合公告称，自 2020 年 9 月 21 日起延长银行间现券买卖交易时段至 20:00，这将进一步推动银行间债券市场开放发展，便利境内外投资者交易银行间债券。

我们认为 9 月 24 日我国国债被纳入 WGBI 的概率为 75%，成功纳入是大概率事件。实际上，随着我国债券市场规模不断增长，对外开放程度不断提高，我国国债已经逐步被纳入各主要全球债券指数。2019 年 4 月，彭博公司正式开始分 20 个月、分阶段将中国国债和政策性银行债券纳入彭博巴克莱全球综合指数（以下简称 BGAI）。2020 年 2 月摩根大通将高流动性中国政府债券纳入摩根大通新兴市场政府债券指数（以下简称 GBI-EM），该过程将在 10 个月内分步完成。在今年 4 月富时罗素的中期评估中，富时罗素也充分肯定了中国对于改善金融市场、扩张债券市场对外开放的相关措施。结合考虑相关进展以及之前的分析，我们认为 9 月 24 日我国国债纳入 WGBI 将是大概率事件。

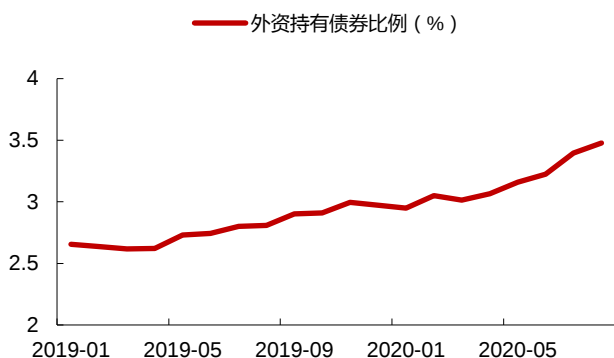
### 3. 我国国债纳入WGBI的可能影响

今年以来外资不断流入我国债券市场。截至 2020 年 8 月，我国国债的外资持有比例上升至 3.48%。根据中央结算公司统计数据显示，2020 年 8 月末，境外机构债券托管量达 24578 亿元人民币，较去年同期增长了 42.87%。今年前 8 个月的境外机构投资者对我国债券的净流入量高达 5842.5 亿元人民币，同比增加 92.7%，今年 8 月单月流入量高达 1177.5 亿元人民币，连续两个月净流入超过 1000 亿元。自 2018 年 12 月以来，已连续 21 个月增加，并不断刷新记录。我们预计 2020 年全年境外债券流入量将达到 8000 亿元至 1 万亿元人民币。

外资大幅流入一方面是由于国内外利差较大，目前中美 10 年期国债利差超过 240 个基点，中国经济基本面率先复苏、人民币升值提高了中国债券的投资价值。另一方面，也受到国内债券对外开放程度提升的影响。彭博公司、摩根大通分别在 2019 年 4 月和 2020 年 2 月将中国国债和政策性银行债券、中国政府债券纳入 BGI、GBI-EM，且 WGBI 已将中国债券市场列入指数观察名单，这使得人民币债券将成为继美元、欧元和日元之后的第四大计价货币债券。

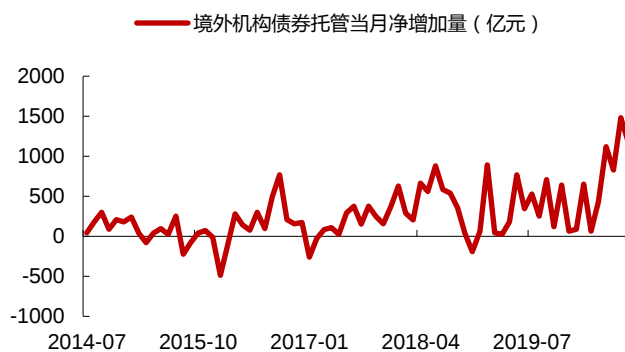
本次我国国债若成功纳入 WGBI，届时每月大约会吸引 75 亿美元外资流入我国债券市场。当前全球追踪 WGBI 的资产管理规模约为 2.5 万亿美元。考虑到我国债券占摩根大通新兴市场指数权重为 10%，海外投资机构预计我国国债占 WGBI 权重约为 5.7%，因此我们预计届时中国国债占 WGBI 的权重约为 6%。假设富时罗素像彭博巴克莱一样将中国债券分 20 个月分阶段纳入市场，则每月大约会吸引 75 亿美元流入，将会显著提振我国债券市场的表现。如果我国国债纳入 WGBI 的权重高于预期，或者节奏加快，其对外资流入的吸引作用将进一步加大。尤其是目前的中美利差目前位于历史最高值附近，中国国债对于外资的吸引力也比较大。

图 3：境外机构持有我国各类型债券的资金比例



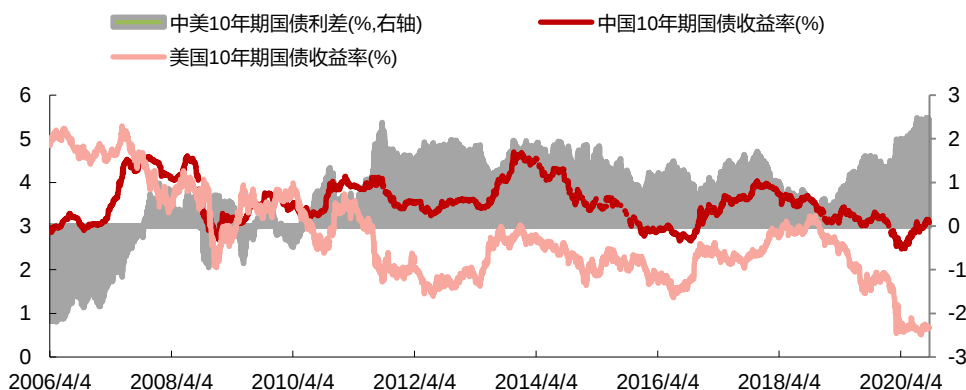
资料来源：WIND，西部证券研发中心

图 4：境外机构持有我国债券托管量当月净增长量



资料来源：WIND，西部证券研发中心

图 5：中美 10 年期国债利差居于历史高位

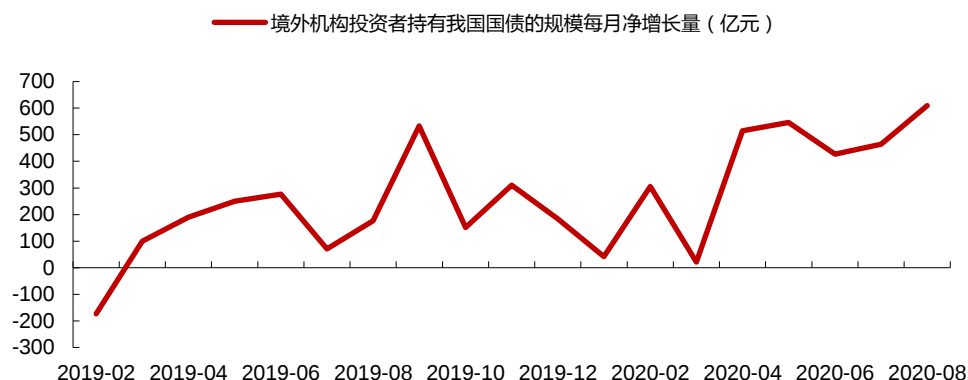


资料来源：Bloomberg，西部证券研发中心

如果本次纳入 WGBI 失败，可能对未来一到两个月的债券市场有边际负面影响，但不改变外资流入大趋势。参考 2019 年中国国债纳入 WGBI 失败后相关经验，2019 年 9 月当月境外机

构投资者持有我国国债的规模较上月增加了 532 亿元人民币，2019 年 9 月 27 日我国国债纳入 WGBI 失败，10 月境外机构投资者持有我国国债的净增加额明显回落至 152 亿元，随后出现小幅反弹。今年上半年受疫情影响，外资流入债券市场速度有所放缓，但随着我国疫情得到较好控制，外资流入又开始出现明显增长。因此，我们认为如果本次纳入 WGBI 失败，这将对未来一到两个月外资流入债券市场产生负面影响，由于我国国债收益率明显高于各主要发达经济体，我国经济基本面明显较好，外资流入我国债券市场的大趋势将不会受到显著影响。

图 6：境外机构投资者持有我国国债的规模每月净增长量



资料来源：WIND，西部证券研发中心

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\\_2381](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_2381)

