

境外投资者重返中国债市 人民币资产吸引力持续凸显

◎记者 范子萌

全球金融市场波动加剧之际，中国资产以愈发强烈的确定性，吸引着国际资本的重新审视与布局。

央行上海总部数据显示，截至5月末，境外机构持有银行间市场债券 3.21 万亿元，环比增长 0.09 万亿元，为 2025 年 4 月末以来首次增持。国家外汇管理局数据显示，5 月外资总体净买入境内股票和债券。

从减持到增持：利差高企下的抉择

央行上海总部数据显示，境外机构持有银行间市场债券规模自 2025 年 4 月末触及 4.44 万亿元的高位后逐步回落，直至今年 5 月止跌回升。5 月，境外机构投资者增持银行间市场债券约 0.09 万亿元。

国家外汇管理局副局长李斌 6 月 15 日表示，5 月以来，国际金融市场延续波动调整态势，我国外汇市场运行总体平稳。5 月，外资总体净买入境内股票和债券。

横亘在境外投资者面前的最大障碍是中美利差。近一年，美国 10 年期国债收益率整体位于 4% 上方，而中国 10 年期国债收益率在 1.6% 至 1.9% 的区间运行，两者利差超过 200 个基点。“中国利率水平处于历史低位，资本利得空间有限。”工银国际首席经济学家程实表示。

然而，这并不意味着全球资金配置人民币资产的热情有所“降温”，更多是资金在债市与股市之间的结构轮换。央行数据显示，截至 2026 年一季度末，境外持有在岸人民币资产规模增加到 10.21 万亿元，高于 2025 年四季度末的 10.19 万亿元。

渣打全球研究分析称，境外持有股票、贷款和存款规模的增幅，超过了债券持有规模下降对分项指标的影响。这意味着，部分境外投资者可能正在将配置重心从债券转向股票，以追求更高回报。

全球“压力测试”中的确定性之锚

放眼更长周期，境外投资者从未停止



增持人民币资产。在全球不确定性共生的环境中，人民币资产正成为一道独特的风景线。

“中国资产提供了当前环境下稀缺的低波动与确定性。”程实表示，2026 年上半年，全球大类资产经历了一场深刻的角色重塑。受中东局势不确定性影响，国际油价大幅攀升推高通胀，美联储政策空间收窄，美债、黄金、美元等传统避险资产在这场“压力测试”中集体暴露出“功能性裂缝”，保护作用大幅削弱。与此同时，中国资产作为安全资产的角色进一步凸显。

在权益资产层面，A 股和港股在全球市场中处于较低估值水平，安全边际相对充裕；在债券层面，中国债市低波动、低相关性的特征可以提供宝贵的组合稳定性。

人民币汇率的稳定表现，则为境外投资者增添了额外的信心砝码。今年以来，日

元、韩元、印度卢比等新兴经济体货币对美元普遍贬值，人民币却逆势走强。程实表示，人民币温和升值为持有中国资产的境外投资者提供了汇兑支撑，同时汇率稳定本身也进一步强化了境外投资者对人民币资产的信心。

中国资产正迎来历史性重估

“近年来，随着全球市场不确定性上升，以及中国科技创新的崛起，越来越多国际投资者开始分散投资，将目光投向经济环境和增长潜力更具确定性的中国市场，中国资产正迎来历史性的重估。”香港交易所集团行政总裁陈翊庭近日在深交所 2026 全球投资者大会上表示。

陈翊庭认为，中国资产有两大亮点格外吸引国际投资者：一是与美国资产的相关性不高，这对于全球投资组合的分散风

险极具价值；二是中国经济的韧性强、潜力大，尤其是在人工智能、新能源、储能、生物科技等新兴领域表现亮眼，蕴含着丰富的机遇。

中金公司在研报中表示，2025 年以来，以能源资源和科技制造为代表的中国“安全资产”出现明显超额收益，A 股“安全资产”韧性持续增强。以资源能源、装备制造、国防航天、相关科技构成的安全主线，正吸引越来越多全球资金的关注。中国资产正从此前的“地缘风险折价”加速转向“安全韧性溢价”。

展望未来，程实认为，人民币资产作为储备多元化选择的吸引力不断累积，境外机构增持人民币债券的趋势明朗。“国际投资者投资中国资本市场的旅程才刚刚开始，无论是股票资产还是债券资产，持仓比例都有很大的上升空间。”陈翊庭说。

深化债市双向开放 险资参与债券通“南向通”口径明确

◎记者 何奎

备受市场关注的险资参与债券通“南向通”，已正式落地。上海证券报记者近日从业内获悉，有关部门明确了保险资金参与内地和香港债券市场互联互通南向合作机制相关口径，主要包括资产分类、投资方式、交易机制等内容。目前，已有多家险资机构获准开展债券通“南向通”投资，且陆续完成首笔交易。

在业内人士看来，险资正式参与债券通“南向通”，对保险公司和境外债券市场而言都是实质性利好：一方面，有利于提升保险机构全球资产配置能力；另一方面，香港债券市场将迎来更多增量资金，市场流动性、交易活跃度有望改善。

多家险资机构完成首笔交易

2025 年 7 月，中国人民银行和香港金管局宣布将扩大债券通“南向通”参与机构范围，加入券商、保险公司、理财及资产管理公司。保险资金参与债券通“南向通”口径明确，且部分机构获准开展交易，这意味着“南向通”正式向保险机构开闸。

记者从业内获悉，为引导保险机构审慎稳健开展投资，相关口径明确了交易机制、投资方式、资产分类、风控管理等内容。例如，投资方式上，纳入“南向通”机制的保险机构可直接投资或委托保险资产管理公司投资“南向通”债券。

目前来看，机构主要选择委托保险资产管理公司开展交易。据悉，首批获准参与债券通“南向通”的机构包括平安人寿、太平人寿、太保寿险、人保寿险、中国人寿、泰康人寿等公司。而作为寿险公司的保险资金受托方，平安资管、太平资管、太保资产、人保资产、国寿资产、泰康资产等保险资产管理公司已完成首笔投资交易。

在资产分类方面，保险资金通过“南向通”机制投资的债券属于保险资金境外投资范围，且投资的账面余额纳入境外资产比例管理。此外，险资机构要按照债券发行行对其债务工具或权益工具的分类，将所投资产分别纳入固定收益类资产或权益类资产比例管理。

华泰证券非银首席分析师李健表示，当前保险资金的境外投资比例较低，离监管允许的投资上限仍有差距。未来，随着险

资开始投资债券通“南向通”，有助于险企加大境外投资力度，但对整体投资规模的影响不会特别大。

“险资投资债券通‘南向通’资产初期或以点心债为主，原因是境外信用债具有利差优势。”李健说，对于美元债而言，险资投资面临汇率风险问题，须考虑汇率风险对冲成本。

缓解险企资产负债匹配压力

近年来，在低利率市场环境下，通过全球资产配置缓解“利差损”风险，这是保险机构的一致期盼。业内人士认为，债券通“南向通”向保险机构开闸，将有利于提升机构的资产负债匹配能力。

“险企机构有较强的境外资产配置需求，但受限 ODII 通道的瓶颈以及额度的稀缺性，境外投资的占比处于较低水平。”天职国际金融业咨询合伙人周瑾表示，债券通“南向通”开闸后，保险机构可在宏观额度下自由汇出，借助基础设施直联，实现账户独立和流程自主。在标的资产投资范围上，则可扩展到香港市场活跃交易的离岸人民币债、美元债等资产。

中国社会科学院金融研究所研究员、保险与经济发展研究中心主任郭金龙表示，险资机构参与债券通“南向通”投资，将优化险企资产负债匹配。香港债市长久期、高评级离岸人民币债券收益率普遍高于境内，且以人民币计价，无需大额汇率对冲，能够精准匹配寿险长期负债需求，缓解“资产荒”压力。

债券通“南向通”向保险机构开闸，当前是大型险企先行先试，未来或将迎来更多中小险企参与。郭金龙认为，可以推动投资主体下沉，短期以头部险企试点先行，中长期逐步放开中型险企准入，中小险企可依托保险资管集合产品间接参与，补齐自身跨境配置短板。

为推动险资稳妥、合规开展跨境债券投资，制度环境还需要进一步完善。对此，郭金龙建议：一是完善资本与会计配套规则，下调“南向通”高评级离岸债券偿付能力风险因子，降低险企资本占用的压力；二是补齐跨境风控基础设施，推动两地信用评级结果互认，搭建中资离岸债券风险共享数据库，简化外汇对冲、跨境债券质押融资备案流程，便利险资开展汇率、利率风险对冲。

合规先行+品牌溢价

广东省网商协会执行会长兼秘书长刘飞娜对记者表示，今年，该协会发布了《跨境电商（出海）主要市场合规指引》，其中合规能力放在首位。过去不少企业出海是“先干了再说”，如今外贸环境正在发生根本性变化，“无序”出海阶段已经结束，企业要将合规作为出海战略的首要环节，在数据隐私、产品认证、知识产权、税务等领域建立系统化的合规体系。

“AI 将重构安全边界。”亚马逊中国副总裁邱胜在接受记者采访时表示，跨境电商业务增长的可持续性取决于卖家的稳健合规运营能力。借助 AI 赋能，企业可实现全天候自动监控、提前预判风险、自动生成应对方案，为全球化经营提供更多保障，从而推动出海合规风控从“事后补救”转变为“事前预防”。

成本增加也是企业出海的一大挑战。杨逸表示，跨境电商要转换思路，从依靠价格优势，转向获取海外用户的信任，以及培养具备高溢价能力的品牌能力，这将是企业未来出海发展的主要方向。

上證國際 International

“超级央行周”开启： 日本重返1%利率时代 美联储新掌门将迎“首秀”

◎记者 陈佳怡 范子萌

6 月 16 日，日本央行宣布加息 25 个基点，将政策利率从 0.75% 上调至 1%，为 31 年来最高水平。这是日本自 2025 年 12 月以来再次加息。

在日本央行公布利率决议约 1 小时后，澳大利亚储备银行（央行）宣布将基准利率维持在 4.35% 不变。在今年以来连续 3 次加息之后，澳大利亚央行暂时停住了脚步。

随着上述两家央行利率决议的公布，“超级央行周”拉开帷幕后，美联储料将在北京时间 6 月 18 日凌晨宣布维持利率不变，新主席凯文·沃什即将登台亮相；英国央行预计将在本周政策会议上维持利率不变。

通胀升温，日元承压 日本央行加息应对

“日本央行此次加息是在通胀压力持续以及日元贬值背景下，推进货币政策正常化的又一举措。”东方金诚研究发展部分分析师徐嘉琦对上海证券报记者表示。

作为能源净进口国，日本输入性通胀压力明显加剧。数据显示：受能源补贴平抑价格涨幅、高基数效应等因素影响，日本 4 月 CPI 同比上升 1.4%，PPI 同比上升 5.3%；5 月 PPI 同比上升 6.3%，表明生产端通胀压力快速上行。

徐嘉琦表示，日本经济自 2022 年起迎来再通胀，“薪资—通胀”螺旋带来的内生通胀压力较大，中东局势不确定性带来的能源价格上涨又进一步推升高通账风险。

与此同时，日元持续贬值，导致进口成本大幅上升，进一步加剧了日本物价上涨的压力。日本央行在 2026 年 4 月末进行外汇干预，但未能逆转日元的贬值趋势，日元对美元汇率短暂回升至 155 区间后，当前又再度跌破 160 的重要关口。

本次会议的另一焦点是调整削减购债计划，日本央行决定，从 2027 年 4 月起暂停缩减购债，将日本国债每月购买规模维持在约 2 万亿日元。

全球流动性影响几何？ 套息交易平仓风险可控

日本加息牵动全球市场神经，关键在于其对于套息交易的扰动。

徐嘉琦表示，由于美日利差长期维持高位，驱动全球资本进行日元套息交易。在套息交易中，投资者持有或借入低利率的日元，将其兑换成外币（通常是美元），并投资于高收益的美元资产，以赚取利差。而日本央行加息将推动日元资金回流本土，可能带来套息交易规模的边际收缩，对全球资金产生一定的抽水作用。

关于此次加息是否会重演“日元套息交易平仓潮”，业内认为，此次加息预期早已充分释放，且加息幅度有限，重演大规模资金出逃的概率较低。

摩根大通在近期发布的研报中表示，当前环境与 2024 年夏季明显不同。彼时，日本财务省干预和日本央行加息都具有意外性，同时美国就业数据走弱推升美联储降息预期，带动美元全面走弱，最终触发日元空头大规模平仓。而本轮日本央行加息和干预已被市场部分定价，且美国就业数据超出预期，市场反而开始计入美联储加息预期，美元获得广泛支撑。

“由于市场已对本轮日本央行加息近乎完全定价，加息的影响程度将主要取决于后续政策路径而非单次动作本身。”徐嘉琦认为，应关注美联储议息会议的政策取向，若本周美联储释放偏鹰信号，全球主要央行紧缩预期可能形成共振，从而放大市场波动。

展望后续路径，市场普遍认为本轮紧缩周期远未结束。兴业研究外汇商品部高级研究员张梦认为，市场对年内日本央行第二次加息的预期超过 80%。下次窗口或在今年四季度。

日本央行则表示，将根据经济活动、物价和金融状况的发展，继续提高政策利率。在考虑政策调整的时机和步伐时，将评估实现基准预测情景的概率以及潜在风险。

“超级央行周”开启 市场静待美联储动向

6 月 16 日，澳大利亚储备银行（央行）宣布将基准利率维持在 4.35% 不变。在接下来的几天，美联储、英国央行、瑞典央行、瑞士央行、挪威央行、巴西央行、俄罗斯央行等还将公布最新的利率决议。

全球市场关注美联储的动向。北京时间 6 月 18 日凌晨，美联储将公布最新利率决议，料将维持利率不变。市场高度关注沃什的表态，以及是否推动美联储与市场的沟通机制改革。

华泰证券全球宏观研究团队在一份报告中写道，考虑到美联储内部对加息仍有分歧，预计美联储 6 月会议维持利率不变，取消声明中的宽松倾向，但强调未来利率走势取决于后续数据。同时，预计美联储将下调 2026 年增长预测、上调 2026 年通胀与中性利率预测，点阵图指引将由 2026 年、2027 年各降息 1 次转为维持利率不变。

对于沃什“首秀”，长江证券研报认为，沃什时代的美联储货币政策，料将以“短鹰长鸽”开局：首先，在通胀预期裹挟下，美联储短期内或不得不释放偏鹰信号；其次，受多重因素影响，“不加息，但保留降息悬念”或为阻力最小的选项；最后，沃什的相关改革主张并非心血来潮而是有迹可循，6 月议息会议或将强化前瞻指引，有望提升美联储独立性、降低市场波动性。

从“单打独斗”到“抱团出海” 从“产品输出”到“品牌跃迁” “产业带+跨境电商”出海激发外贸新动能

◎记者 周亮

从外贸“新业态”升级为产业“新引擎”，跨境电商的发展持续激发外贸增长新动能。上海证券报记者从 6 月 16 日开幕的 2026 中国（广州）跨境电商交易会（下称“跨交会”）上了解到，跨境电商正在塑造中国制造出海的新模式，推动出海企业实现从“单打独斗”到“抱团出海”、从“产品输出”到“品牌跃迁”的转变。

产业带+跨境电商

本届跨交会以“外贸新动能·数字新未来”为主题，共吸引了 50 多家跨境电商平台、近 40 个特色产业带、200 多家服务商，以及 1000 多家供应链企业参展。

“单打独斗走不远，抱团出海更有力。我们以美妆产业联盟的方式参展，可以统一形象、统一搭建、统一对接，既降低了企业的参展成本，又形成了‘广州美妆产业带’的声势。”广州益云集团选品中心总经理赵江告诉记者。

赵江介绍，公司主打做产业集群，运营了全国最大的美妆选品中心。目前，益云园区已有 1300 多家企业入驻，70% 以上是美妆产业链上下游企业。“对于采购商和渠道方来说，选品效率大幅提升。2025 年，我们收到了 800 多条精准询盘，参展企业反馈较好。今年，我们的规模更大，准备得更更为充分，预期将取得更好的成绩。”赵江说。

“产业带+跨境电商”集聚效应越来越显著。广东省商务厅副厅长姚林在跨交会开幕式上表示，广东着力打造好外贸、外资、外包、外经、外智“五外联动”组合拳，积极拓展全球跨境电商合作，扎实推进高水平对外开放取得积极成效。广东省跨境电商进出口规模从 2015 年的 113 亿元跃升至 2025 年的 6230 亿元，10 年间扩大 55 倍、年均增长 49.3%，在全国占比超过三分之一，规模稳居全国第一。

近年来，面对要素成本上升、价格竞争加剧、国际贸易摩擦频繁等挑战，广东多管齐下，积极推出多种措施引导传统产业求新求变。

姚林称，当前，广东正充分发挥外贸大省、制造大省、创新大省等优势，加快发展“产业带+跨境电商”模式，持续提升品质、做强品牌、延伸产业链上下功夫，努力培育更多万亿元级出口产业集群，打造更多叫得响、传得开的“粤字号”品牌，为跨境电商发展提供更坚实的产业基础。

阿里速卖通品牌出海营销负责人杨逸对记者表示，阿里速卖通“Brand+”计划成为广东品牌出海的全新主场。“Brand+”为广东智造提供“营销+分销”双轮驱动的数字赋能解决方案。目前，荣耀、信思、Game-sir、ILIFE 等广东品牌已借此计划实现了爆发式增长。未来，速卖通将深耕广东产业带，助推 2000 个中国品牌出海规模倍增，全面迈向“品牌价值出海”新阶段。

为持续推进“产业带+跨境电商”深度融合，希晋在 2023 年推出“500 城产业带出海计划”，目前该计划已对广东省 21 个城市进行了全覆盖，在助推广东优质好货通过跨境电商畅销全球的同时，还带动了大批中小商家、品牌及产业带实现数字化升级。