11月初，中国时隔15年第一次发行欧元主权债券，申购金额达到发行金额5倍——

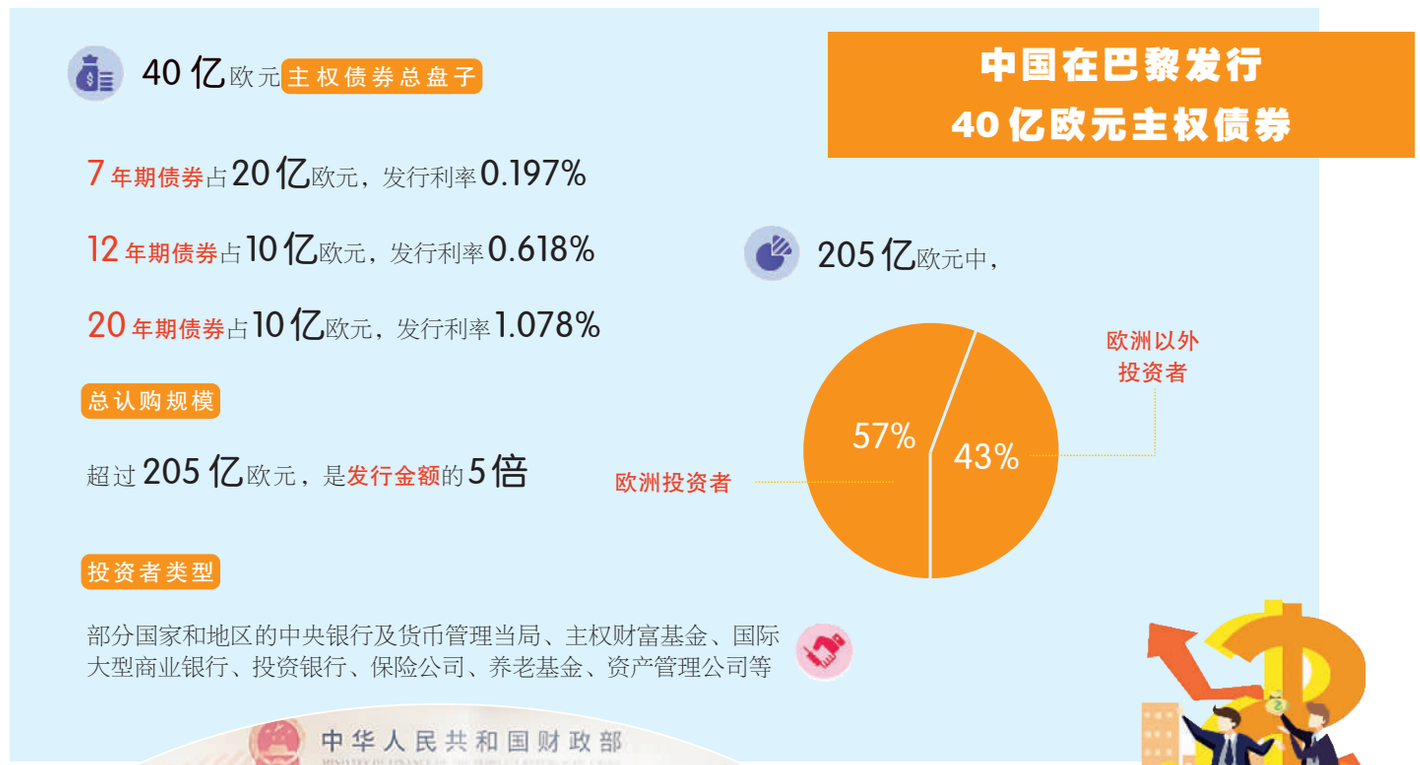
中国40亿欧元主权债券，为何受热捧？

本报记者 **徐佩玉**

今年以来，金融开放的大门越开越大。从银行、保险、证券业放宽外资准入，到取消一系列在华外资金融机构业务范围限制、推出沪伦通等，力度大、范围广的开放举措令人振奋。

中国在欢迎外资进入国内市场的同时，也积极走向国际市场。

11月5日，第二届中国国际进口博览会开幕的同一天，中国财政部在巴黎发行40亿欧元主权债券。这是中国时隔15年第一次发行欧元主权债券，释放了怎样的信号？效果如何？又为何选择无评级债券？记者进行了采访。



释放积极信号

——支持巴黎建设国际金融中心，为国际投资者提供收益较高的新选择，中欧合作进一步拓展

中国财政部发布的公告显示，此次在法国首都巴黎定价发行的40亿欧元主权债券总盘子中，7年期债券占20亿欧元，发行利率0.197%；12年期债券占10亿欧元，发行利率0.618%；20年期债券占10亿欧元，发行利率1.078%。

为何选在这个时间点，又为何选择巴黎？

中国银行首席研究员宗良接受本报记者采访时表示："现在正是一个好的契机。目前全球市场比较低迷，很多国家在降息，全球投资都不太活跃，在这种背景下，中国发行外币主权债券意义重大。"

国际货币基金组织（IMF）最新数据显示，2019年全球经济增长预期为3%，为自2008年全球金融危机以来的最低点。IMF数据还显示，90%经济体的经济呈下行态势。全球经济正面临严峻挑战。

交通银行首席经济学家连平谈到，欧洲目前债券利率普遍较低，中国在这个时间窗口发行欧元主权债券，一方面融资成本非常低，另一方面也有助于提高欧洲金融市场的活跃度，对欧洲无疑也是利好。

为什么选在巴黎？"巴黎是重要的国际金融中心，法国也是欧洲大国。选择在巴黎发行主权债券，将对加强中法经济金融合作、促进中法两国关系以及稳定中欧关系产生积极作用。"宗良说。

此次发行的40亿欧元主权债券有诸多特别之处：一是期限比较长，从7年、12年到20年期限都有。二是收益比较高。在当今全球负利率较多的背景下，中国此举为全球投资者提供了收益较高的新选择。三是此次发行的是无评级主权债券，"这在全球发行的都比较少，体现出国际社会对中国经济的看好。投资者不仅来自欧洲，更是来自全世界，这就给出了一个特殊的信号，中国向国际市场做出了坚定的信用承诺。"宗良说。

◀巴黎时间2019年11月6日上午，中华人民共和国财政部在巴黎举行债券发行沟通答谢仪式，庆祝40亿欧元主权债券发行成功。 **财政部官网**

法国巴黎埃菲尔铁塔。 资料图片

国际投资者认购踊跃

——投资者类型丰富，发行结果好于预期，反映了国际投资者对中国主权信用的坚定信心

什么是无评级债券？

中国人民大学财政金融学院副院长赵锡军接受本报记者采访时表示，一般情况下，在金融市场发行债券会经过国际评级公司进行评级，无评级债券也有出现，但都具有一定的特殊性。"通常情况下，发行主体要有足够的实力和自信，才会发行无评级债券。评级的作用，是让投资者了解债券以及发行者的实力、金融状况、还款能力等信息，为投资者提供信用支撑。无评级，则意味着发行主体不需要评级机构支持其信用，靠自己的信用就能够让投资者接受购买，具有很强的吸引力和实力。"

中国的自信来自哪里？

首先，中国经济前景光明且中国政府在国际金融市场上具有良好的信用。财政部副部长邹加怡指出，中国经济步入高质量增长新阶段。中国经济的产业结构不断优化调整，经济新动能不断得到培育，营商环境国际排名不断提升，为经济长期健康发展奠定了良好的基础。

"中国没有过违约，经济实力也强，所以国际投资者充分相信中国政府发行的金融产品和债券。"赵锡军表示。

其次，国际投资者对中国金融状况充分认可。"评级机构对在国际金融市场发行的金融产品和发行者进行评级，这是他们的生意，是生意就会有利益考虑，就会受到各种因素影响。2008年美国次贷危机期间，次级贷款的金融衍生品的评级就曾出现严重误导，进而助推了危机的产生。很多人在总结2008年美国次贷危机时，都会将很大一部分原因归结于评级机构的不客观、不专业，给投资者带来了巨大的损失。这种情况屡有发生。投资者不了解发行主体情况时，需要专业机构帮助其了解信息，但是当投资者有足够能力和渠道来了解发行者的金融情况和信息的时候，投资者自己有选择，评级机构的作用是其次的。"赵锡军说。

此次债券一经发行便受到国际投资者踊跃认购，充分证明了中国的自信有着扎实的基础。数据显示，总认购规模超过205亿欧元，是发行金额的5倍。"此次欧元主权债券的成功发行，充分展示出中国在国际债券市场上的强大信用和雄厚实力。"赵锡军表示。

205亿欧元中，57%的资金来自欧洲，43%的资金来自欧洲以外投资者，投资者类型包括部分国家和地区的中央银行及货币管理当局、主权财富基金、国际大型商业银行、投资银行、保险公司、养老基金、资产管理公司等。邹加怡表示，投资者类型丰富，地域分布广泛，发行结果好于预期，这既反映了国际投资者对中国政府进一步扩大改革开放、融入国际经济体系的高度认可，更反映了国际投资者对中国主权信用的坚定信心。

推动全球经济一体化

——迄今为止中国单次发行的最大规模外币主权债券，深度参与国际金融市场

此前的2017年，中国财政部曾在时隔13年后重启美元主权债的发行：在中国香港发行20亿美元主权债券。2018年10月，中国财政部又发行了30亿美元的主权债券。连续两年大规模发行美元主权债券，美国《华尔街日报》曾这样评价：美元债券的重启发行将使中国这个全球第二大经济体展示出其金融实力，其收益率接近于同期的美国国债，这表明投资者对中国金融稳健情况抱有信心。

而在1年后，中国又选择发行大规模欧元主权债，背后出于哪些考虑？

赵锡军分析："从国际金融市场的总体发展来看，处于以美元为主导的发展方向。然而，美国越来越呈现出单边主义的倾向，在各个方面以美国利益优先为行动准则，美元的走势面临越来越大不确定性，美国市场也呈现出不确定性。相比之下，虽然欧洲经济方面比较疲弱，但呈现出比较开放和多元的特点。中国始终秉持开放包容的理念，愿意更多地选择和持有同样开放理念的国家、市场来合作，一起推动全球经济一体化进程。"

"全球经济正朝着多元化的方向发展。从中国全方位开放的角度来看，我们不能把合作的对象局限于、集中于某一个国家、某一个市场、某一种货币，特别是当有些国家采取保护主义、贸易战等对抗性措施的时候，我们减少对单一货币、市场的依赖是必然选择。"赵锡军说。

此次债券发行收获多个"第一"——不仅是第一笔在法国定价发行并上市的中国主权债券，更是迄今为止中国单次发行的最大规模外币主权债券。而如此规模的主权债券受到热捧，表明中国在国际金融市场的参与度和参与的广泛性都得到了进一步提升，中国扩大开放的决心与行动清晰可见——中国全方位、高水平的开放包括"请进来"，同时也要"走出去"，中国正在金融领域里用实际行动支持全球经济一体化进程。

中国成功发行无评级欧元主权债意义重大

陈 静

巴黎时间11月5日，中华人民共和国财政部在法国巴黎发行的40亿欧元主权债券获市场热烈追捧。部分国家中央银行、主权财富基金、国际商业银行、投资银行、保险公司、养老基金、资产管理公司等数百家机构投资者踊跃参与询价认购，总认购规模超过205亿欧元，是发行金额的5倍，其中，获配订单的57%来自欧洲地区投资人，43%的来自欧洲以外。此次欧元主权债7年期20亿欧元、12年期10亿欧元、20年期10亿欧元的发行利率分别为0.197%、0.618%和1.078%。

投资者踊跃认购的主要原因，一是对中国经济迈向中高端水平充满信心。近年来，在全球经济持续低迷的背景下，中国经济保持了中高速增长，增速位居世界主要经济体前列，显示出较强的韧性和较大的潜力。10月份，世界经济论坛发布的2019年度《全球竞争力报告》显示，中国综合排名28，名次与去年持平，但综合得分稳中有升，在市场规模、宏观经济稳定性、创新能力等指标上得分靠前，表明中国经济具有迈向中高端水平的条件和潜力。

二是对中国政府宏观调控能力充满信心。今年以来，面对复杂多变的国内外经济形势，中国政府保持定力，不搞"大水漫灌式"的强刺激，而是灵活运用宏观政策逆周期调节工具，加强政策协调配合。积极的财政政策加力提效，实施更大规模的减税降费的同时，加强政府债务管理，政府负债率持续保持在低位运行。稳健的货币政策要松紧适度，保持流动性合理充裕，贷款市场报价利率机制（LPR）改革有效疏导货币政策传导机制，降低企业融资成本。

三是对中国新一轮高水平对外开放充满信心。今年，中国政府相继出台更高水平开放的制度性措施和结构性安排，7月份国务院金融稳定发展委员会办公室发布的《关于进一步扩大金融业对外开放的有关举措》极大鼓舞海外投资者信心。在促进高水平开放的同时，中国政府积极与其他国家开展合作，让其他国家共享中国发展成果。此次欧元主权债的发行向国际市场特别是欧洲投资者传递了中国全方位高水平开放的信息，也反映出中国对欧洲金融市场和中欧合作的重视。

此次欧元主权债券的成功发行，为中资发行体欧元融资提供具有市场参考意义的基准，叠加欧元区较低的融资成本，将推动中国企业发行欧元债，为法国以及欧洲金融市场注入活力，是中国支持巴黎国际金融中心建设、深化中法中欧金融合作的一项重要举措。

作为全球化和综合化程度最高的中资银行，中国银行在本次交易中担任主承销商和簿记管理人，成功协助财政部完成海外债券发行，显示出卓越的全球综合服务能力。中国银行长期致力于在国际平台推广中国信用，将以实际行动服务中国实体经济。

（作者为中国银行投资银行与资产管理部高级分析师）

开放谈