

中国在沙特发行美元主权债券的现实及长远意义

文 / 吴国鼎

2024年11月，中国财政部代表中国政府在沙特首都利雅得成功发行了20亿美元主权债券。此次发行的债券将在香港联合交易所和纳斯达克迪拜交易所上市。此次发行的债券包括三年期12.5亿美元，发行利率为4.284%；五年期7.5亿美元，发行利率为4.340%。发行利率较同期美国国债利差分别仅为一个基点和三个基点，创下了美元债券市场最低利差纪录。此次发行的总认购金额达397.3亿美元，是发行金额的19.9倍；其中五年期认购倍数达27.1倍，也是近年来全球主权债券发行的最高倍数。投资者地域分布广泛，类型更加多样化。这都充分反映了国际投资者看好中国，对中国经济发展前景以及主权信用充满信心。

首次在沙特发行美元主权债券

此次是中国继2021年在香港发行美元主权债券以来，时隔三年再次发行美元主权债券。主权债券（Sovereign Bond）是一国政府在国际市场以外币发行的债券，是以政府为主体发行的、并以政府信用背书的一种债券。美元主权债券和美国国债有所不同。美国国债是指由美国政府发

行的国债；而美元主权债券是指由一国政府在国际资本市场上发行的以美元计价的债券。1993年以来，中国曾多次发行美元主权债券。2017年后，中国每年都在中国香港地区发行一次美元主权债券。2022~2023年，由于美联储持续加息导致发行美元主权债券的成本过高，中国暂停了美元主权债券的发行。2024年下半年以来，美联储开始转向宽松的货币政策，美元利率呈下行趋势，这使得发行美元主权债券的成本降低，中国又恢复了发行美元主权债券。

此次选择沙特作为美元主权债券的发行地点，并在香港和迪拜上市流通，是历史首次，具有一定的现实以及战略考量。

在沙特发行美元主权债券，是中国深化与沙特关系的举措之一。沙特是中东地区的重要国家以及主要的金融中心。中国选择在沙特发行美元主权债券，彰显了对沙特金融中心地位的支持。在沙特发行美元主权债券，能够促进中国与沙特的经贸和金融联系，推动双方在相关领域的进一步合作。长期以来，中国同沙特具有良好的经贸金融关系。自2013年以来，中国一直是沙特第一大贸易伙伴。2023年，中沙双

边贸易额达1072亿美元。2024年以来，中国持续加强与沙特的经贸金融合作。7月，上交所和深交所推出了与沙特证交所股价指数挂钩的两支交易所买卖基金（ETF），这是沙特的ETF首次在中国内地的证交所上市。8月，中国农业银行、中国建设银行等中资银行与沙特公共投资基金签订了价值为500亿美元的谅解备忘录，以促进两国之间的双向资本流动。为了进一步推动与中国的经贸合作，10月，沙特宣布成立沙特—中国特别经济区。该经济区面积为4平方公里，重点发展制造、物流和贸易产业。此外，中国在沙特发行美元主权债券将为沙特的经济转型提供有力的金融支持，有助于沙特“2030愿景”转型目标的实现。

此次在沙特发行美元主权债券，有助于增强中国在中东地区的综合影响力，为中国同中东地区其他国家的金融合作奠定基础。此次发行债券是执行《中国—阿拉伯国家合作论坛2024年至2026年行动执行计划》合作的内容之一。该计划明确指出，要推动双方资本市场互联互通，鼓励双方金融机构和企业使用本币结算，深化双方在央行数字货币领域交流合作。此次在沙

特发行美元主权债券，不仅是推动中国和中东双方资本市场加强互联互通的一项举措，还是检验中国在中东资本市场影响力和吸引力，以及中国主权资产在中东定价水平的试金石。这将为中国在中东地区后续发行主权债券，进而与更多中东国家开展经贸金融合作积累经验。

本次发行的债券选择在香港和迪拜同步上市，不仅能够进一步强化中国内地与香港金融市场的互联互通机制，还能推动香港地区金融基础设施与中东等地区金融基础设施的互联互通，进一步提升香港的国际金融中心地位。

有助于构建更加公平、多元化的全球金融格局

此次主权债券的发行金额为20亿美元，规模并不大；本次发行所募集资金的用途，财政部也没有特别说明；本次发行的利率相较人民币利率而言并不低。截至2024年10月末，中国持有超过3.2万亿美元的外汇储备，且近年来中国曾多次发行包括人民币、美元、欧元在内的主权债券。为什么中国在外汇资金并不缺乏的情况下，还要发行美元主权债券？本次发行应该具有多层考量。这其中既有提高中国金融业对外开放水平、进行国际融资的目的，也有为中国更好地融入国际资本市场、提升其在国际资

本市场地位进行探路以及积累经验的意图，包含了现实与长远的意义。

有助于提高中国金融业对外开放水平。中国选择在时隔三年后再次发行美元主权债券，标志着中国在境外发行外币主权债券的行为得以恢复，彰显了中国坚持对外开放的决心。随着全球经济一体化的发展，各国都积极通过参与国际资本市场以发展本国经济。通过此次美元主权债券的发行，不仅有助于中国加强同国际资本市场的联系，使中国可以更好地融入国际资本市场，进一步提升中国在国际资本市场中的地位和影响力；还有助于国际投资者进一步了解中国的经济、金融发展形势，提升国际投资者对中国经济的信心，进而加大对中国的投资。另外，此次发行美元主权债券，也为国际投资者增加了更多可选择的投资和避险工具。当前全球经济面临的不确定性增加，国际投资者正逐步调整投资方向以进行更为安全和多样化的投资。中国发行美元主权债券，将丰富国际资本市场的金融产品，为国际投资者提供了一个相对安全的投资渠道，展示了中国作为负责任大国，积极参与全球经济治理的担当和作为。

有利于建立中国外币债券定价基准。随着中国进一步加快对外开放，越来越多的中国企业“走出去”。这些企业在积极参与国际经济合作的过程中，对于

在国际资本市场上的融资需求也随之增加。中国此次在沙特发行美元主权债券并在香港和迪拜上市，进一步丰富了离岸美元主权债券市场。上市后的债券通过交易形成交易价格，可以丰富国债收益率曲线，并体现中国主权信用的定价水平。这也为中资企业在国际资本市场进行融资时的定价提供了参考，有利于融资的顺利进行。

有利于拓宽融资渠道和优化政府债务结构。截至2023年末，中国国债余额为30.03万亿元，其中外债金额只有3346亿元，占国债余额的1.11%，远低于国际水平。过高的国内债务水平使得一旦国内经济发生波动，就容易产生较大的债务风险。适量发行主权外币债券，提高外债比例，有助于让中国的债务结构更加均衡。同时，由于美元具有较高的收益性、安全性和全球流通性，因此发行美元债券能够吸引更多的国际投资者，进而降低融资成本。

有利于推动人民币国际化。人民币国际化是中国经济发展以及金融高水平对外开放的必然选择。通过在沙特发行美元主权债券，中国可借入沙特的“石油美元”，然后再把这些美元借给伙伴国家或者贸易逆差国，等借款到期后，这些国家可以用资产或者人民币偿还美元借款。在这一循环过程中，人民币在国际市场中的使用范围进一步扩大。随着



这一模式的推广，越来越多的国家在国际经贸和金融交易中愿意使用人民币结算，这将有助于推动人民币国际化进程。

有利于推动共建“一带一路”的融资创新。“一带一路”是中国提出的重大国际合作倡议。此次在沙特发行主权债券，也是中国在“一带一路”融资模式上的创新。“一带一路”沿线国家有超过3万亿美元的基础设施融资需求。仅在2023年，沿线国家就吸引了超过1100亿美元的投资。现阶段，这些投资的融资更多的是通过中国的外汇储备进行。近年来，中国正探索更多元化的“一带一路”融资方式。

通过此次债券发行，不仅可以引导沙特等中东资金进入“一带一路”沿线国家，也为沿线国家提供了新的融资模式示范。这一融资模式继续发展，将进一步增强沿线国家的融资能力以及各国资本市场之间的联动和合作，进而推动共建“一带一路”在中东地区更好地发展。

有利于构建新的全球金融格局。从更长远的意义看，此次发行也会对美元霸权产生一定影响。长期以来，美元一直在全球金融市场处于垄断地位，美国国债更是被投资者视为最安全的投资。近年来，随着美国霸权地位的逐渐衰落，美国国债的风险上

升，越来越多的国际投资者开始寻求减少对美国国债的投资。在这样的背景下，中国发行的美元主权债券或成为国际投资者的一个新的投资选择。投资中国发行的美元债券不仅能够获取理想的投资回报，还可以通过减少对美国国债的过度依赖达到分散投资风险的目的。如果更多的国际投资者购买中国发行的美元主权债券，那么市场对美国国债的投资将相应减少，这将导致全球金融市场中的资金流向更加分散化和多元化，从而有助于构建更加公平、多元化的全球金融格局。■

（作者为中国社科院世界经济与政治研究所副研究员）