



BOND RUSH CHINESE CORPORATE ISSUERS
in THE INTERNATIONAL BOND MARKET

债券·博弈

弄潮国际债券市场的中国企业

王静波 于洪晨◎著

中国企业境外债券融资的规模已数倍于股票
近二十年来这里不断上演着激动人心的资本故事
通晓国际债券市场已是中国企业的必修课

 中国人民大学出版社

BOND RUSH 弄潮国际债券市场
IN THE INTERNATIONAL BOND MARKET

债券·博弈

弄潮国际债券市场的中国企业

王静波 于洪晨◎著

中国人民大学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

债券博弈：弄潮国际债券市场的中国企业/王静波等著. —北京：中国人民大学出版社，2014. 7

ISBN 978-7-300-19578-0

I. ①债… II. ①王… III. ①债券市场—研究—世界 IV. ①F831. 51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 151829 号



债券博弈：弄潮国际债券市场的中国企业

王静波 于洪晨 著

Zhaiquan Boyi: Nongchao Guoji Zhaiquan Shichang de Zhongguo Qiye

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街 31 号

邮政编码 100080

电 话 010-62511242 (总编室)

010-62511770 (质管部)

010-82501766 (邮购部)

010-62514148 (门市部)

010-62515195 (发行公司)

010-62515275 (盗版举报)

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com>(人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 北京东君印刷有限公司

规 格 170 mm×240 mm 16 开本

版 次 2014 年 8 月第 1 版

印 张 19 插页 2

印 次 2014 年 8 月第 1 次印刷

字 数 326 000

定 价 45.00 元

版权所有 侵权必究

印装差错 负责调换

目 录

CONTENTS

导言 / 1

国际资本市场不仅仅是股票市场 / 1

国际债券市场是中国企业重要的融资渠道 / 3

“来自中国企业的国际债券”这一市场需要更多的了解 / 6

本书的定位 / 7

本书的内容 / 9

第 1 章 债券基本知识 / 11

什么是债券 / 11

债券价格和收益率 / 16

国际债券市场 / 19

国际信用评级 / 26

第 2 章 中国企业境外发债实务 / 34

本书语境下中国企业的范畴 / 34

境内监管要求与发行结构 / 36

境外监管要求与发行格式 / 41

企业债券主要合同条款 / 42

境外发债操作实务 / 45

第 3 章 国有企业和机构境外发债 / 55

主权信用和主权债券 / 55

中国政府、金融机构和窗口公司境外发债 / 58

2000 年以前：最早境外发债的国有企业 / 70

2000—2009 年：国有企业境外发债的低潮	/ 72
2010—2013 年：国有企业境外发债的爆发	/ 74
永续债券——超低利率环境推动的融资方式	/ 80
观察与总结	/ 82

第 4 章 弄潮国际债券市场的民营企业 / 85

1996—2003 年：民企境外发债的史前时代	/ 86
2004—2007 年：民企境外发债的先行者	/ 89
2008—2009 年上半年：接近两年的沉寂	/ 103
2009 年下半年—2011 年上半年：金融危机后市场进入 活跃期	/ 104
2011 年下半年—2012 年上半年：公司治理担忧笼罩 中国民企	/ 110
2012 年下半年—2013 年：量化宽松再一次点燃发行狂欢	/ 116
观察与总结	/ 122

第 5 章 点心债券：中国企业发行境外人民币债券 / 125

人民币的国际化进程	/ 125
境外人民币债券市场的形成	/ 128
境外人民币债券市场的宏观环境	/ 130
中国企业发行境外人民币债券回顾	/ 134
与美元债券市场的对比	/ 141
观察与总结	/ 146

第 6 章 国有企业境外发债案例 / 148

境外发债的排头兵：三大油气集团	/ 148
国有多元化企业集团的代表：招商局、华润、中化和中信	/ 162

第 7 章 民营企业境外发债案例 / 183

第一个投资级民企：玖龙纸业	/ 183
新生代投资级民企：腾讯、康师傅、百度、旺旺	/ 195
地产龙头：万科、碧桂园、恒大、富力、雅居乐	/ 209
两次濒死体验：绿城	/ 222

“绿色帝国”的倒塌：嘉汉林业 / 232

第 8 章 中国企业境外发债的反思与启示 / 242

为何房地产行业占据中国民企境外发债的 2/3 / 242

是否存在中国溢价、民企溢价或房地产溢价 / 246

国际债券市场对中国企业意味着什么 / 251

中国企业如何提升面对国际债券市场的软实力 / 255

境内外债券市场的区别和启示 / 261

结语 / 271

附录 / 273

参考文献 / 293

后记 / 298

国际资本市场不仅仅是股票市场

进入 21 世纪以来，境外上市融资成了中国企业的新潮流。从资产收入以千亿计的三大油到尚无显著收入的互联网新贵，众多中国企业纷纷八仙过海，前往香港、纽约、新加坡、伦敦等地上市。2000—2013 年，境外首次公开发行股票（initial public offering, IPO）上市的中国企业超过 700 家，总融资额超过 2 300 亿美元。这一过程中创造了无数人们耳熟能详的财富故事，例如中石油、中移动、腾讯、百度、蒙牛、碧桂园等。一时间，“上市圈钱”、“套现”、“红筹重组”、“对赌协议”不仅成了企业高管口中的流行语，很多小股民和大学生也能口若悬河地说上一段。

然而，很多人并不知道，自 2011 年以来，中国实体经济企业*在境外债券融资的规模已经超过股票，更远远大于 IPO。从图 0—1 中可以看到，在经历了 2007 年和 2010 年的两次高峰后，中国企业境外股票融资的规模在 2011—2012 年出现了显著的下滑，2013 年虽然整体股票融资规模有所恢复，但 IPO 融资规模仍处于过去 10 年中相对低迷的水平。与此形成鲜明对比的是，中国企业境外债券融资的规模从 2010 年开始直线上升，在 2013 年达到 583 亿美元，高于股票融资的 274 亿美元，更是达到了 108 亿美元 IPO 融资

* 如无特别说明，本书中的企业均代指非金融实体经济企业，不包括银行、保险、证券、基金、资产管理、信托、租赁、担保、典当等金融机构，但包括拥有部分金融业务的综合性企业集团。

总规模的 5 倍多。*

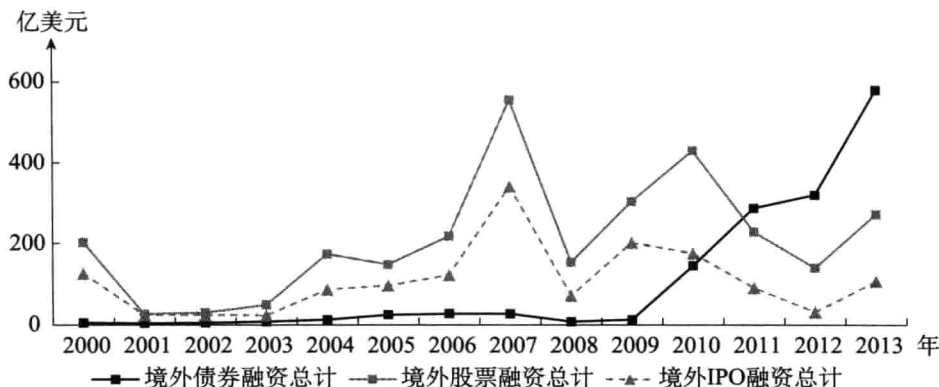


图 0—1 2000—2013 年中国企业境外融资规模

资料来源：彭博财经。股票融资包括 IPO、股票增发、供股发行及可转债。

这一超越具有历史性意义。

股票方面，发行规模自 2011 年以来的疲弱不能简单归咎于市场环境，而有其结构性原因。自 2000 年中国企业开始大规模境外上市到 2010 年中国农业银行刷新全球最大 IPO 纪录，10 年时间里，改革开放产生的优质企业大部分成功上市。换句话说，未来的 IPO 市场将更加接近于美国等成熟市场，是为经历了“创造性毁灭”（creative destruction）而涌现出的一拨拨新生的行业和企业而准备的。然而，这种企业的产生是逐步的，谷歌和阿里巴巴这样的上市可能几年才会有一次。像 2004—2007 年那样，由于国有企业集中转制重组，每年都有多个大型优质企业密集上市的盛况已经一去不复返了。

债券方面，2008—2009 年全球金融危机后境外的超低利率环境、中国企业国际化带来的境外资金需求，以及境内债券市场的种种不成熟凸显了国际债券市场的吸引力。而中国企业不断增强的实力及境外上市带来的公司治理和披露透明度的提升，使得境外债券投资者对中国企业的接受度也不断提高。供求两方面的有利变化使得中国企业境外发债的规模自 2010 年开始爆发，和股票融资的疲弱形成强烈反差。如果说 2004—2010 年是中国企业境外上市和股票融资的黄金时代，那么，2010—2013 年就是中国企业境外发债

* 如果将讨论范围从中国企业扩展至中国发行人，即加入金融机构和政府，债券融资规模赶超股票融资规模的趋势也基本相同。2013 年中国发行人境外债券融资总规模为 704 亿美元，高于股票融资的 513 亿美元。

的黄金时代。

从美国市场的经验来看，企业债券融资的规模一般远远大于股票。自2000年以来，美国企业每年的股票融资总额多在1 500亿~2 000亿美元徘徊，而债券融资总额则已经连续多年超过6 000亿美元。^{*}这是因为发行股票是最为昂贵的融资方式，成熟的企业往往很少使用。企业债券也在一定程度上取代了银行贷款，成为企业最主要的融资方式之一。因此，中国企业境外发债的规模超过股票不应该让人吃惊。随着中国经济增长速度的放缓以及从投资驱动向消费驱动的发展模式转型，曾经风靡全球股票市场的“中国增长故事”将不再是无所不能的圣杯，投资者将更多地关注稳健增长和稳定回报，企业则会更加专注于提高股东回报和优化资本结构，而这正是债券市场的优势。

做一个不太恰当的比喻，境外IPO上市可以说是“考上了国际资本市场这所大学”。上大学是一个脱胎换骨的机会，能够打开很多扇门，因而大多数有抱负的年轻人都想上大学。大学不是随便可以上的，需要经过严格的考试（上市申请）。当大学生（上市公司）有很多好处，例如可以出名、可以发行股票融资、股东可以套现等，但同时又要接受很多监管，例如信息披露、独立董事监督和关联交易限制等。

而发行国际债券就像是“读了国际资本市场的研究生”。它不是成功的必要条件，很多优秀的大学生不一定会选择读研究生。但反过来，读研究生的往往都是比较优秀的大学生，研究生要求更高的成熟度（规模、业绩、公司治理等），会有额外的监管（评级机构等），但也会打开新的门——国际债券市场有很深的深度，优质企业几乎可以随时获得低成本、长期限的债务融资。时至今日，很多优秀的中国企业已经成为了“大学生”。而随着它们逐渐走向成熟，读“研究生”已经成为很多企业自然而然的选择，这也是中国企业不断提升自身素质、充分利用全球资源的必经之路。

国际债券市场是中国企业重要的融资渠道

由于债券发行不涉及敏感的所有权问题，中国企业进入国际债券市场的时间还要早于股票市场。早在1982年，作为改革开放引进外资重要窗口之

^{*} 与美国的情况类似，中国境内债券市场融资规模也大于股票市场，但由于境内两个市场都受到不同程度的发行管制，难以判断如果市场完全放开该情况是否会发生变化。

一的中信集团便在日本市场成功发行 100 亿日元 12 年期债券，这也是新中国成立后第一次发行境外债券。此后在 20 世纪八九十年代，国有金融机构和政府窗口公司*通过境外发债为改革开放筹集了大量的资金，而中国政府也从 1993 年开始发行境外国债。图 0—2 展示了 1990—2013 年中国发行人境外债券融资的规模。

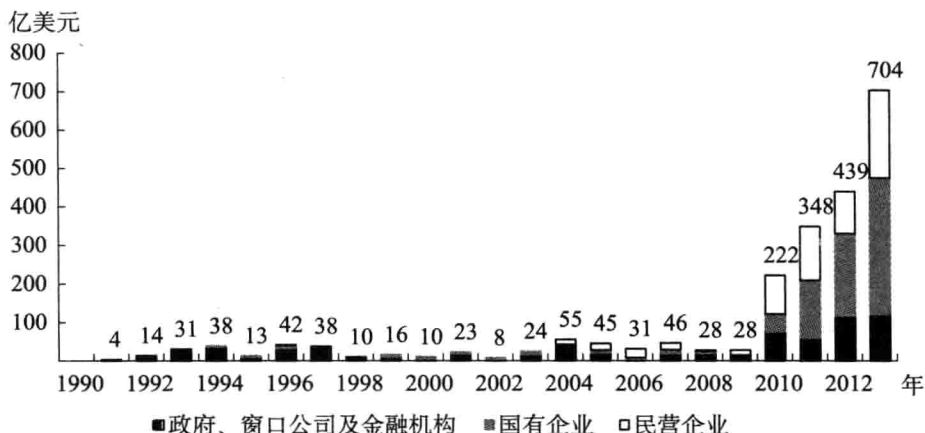


图 0—2 1990—2013 年中国发行人境外债券融资规模

从中可以看出，进入 21 世纪后，境外发债的主力开始从政府、窗口公司和金融机构转向实体经济企业。除个别年份，实体经济企业在境外发债中所占的比例从 20 世纪 90 年代的低于 30% 逐渐提高到了 60% 以上。然而，直到 2009 年，实体经济企业的发行规模一直在每年 20 亿~30 亿美元徘徊，与境内企业债、公司债和中期票据市场的蓬勃发展相比显得十分黯淡。究其原因，这一时期中国企业大多正忙于“考大学”，读“研究生”还不在雷达范围之内，另一方面境外利率环境也相对较高，境外发债吸引力并不大。

谁也没有想到，2008—2009 年的全球金融危机意外地成为了一个关键的转折点。为了把美国经济带出危机的泥潭，美联储先后实行了三轮量化宽松**政策，先是在 2008 年 11 月开始的 5 个月内通过购买抵押贷款支持证券

* 20 世纪八九十年代，中央及各地政府在港澳地区出资设立国际投资和信托公司，旨在引进外资支持国内经济发展，这些公司被称为政府窗口公司。

** 所谓量化宽松 (quantitative easing, QE)，是指中央银行在传统的货币政策已经无法刺激经济时所采用的非常规手段，通过直接购买长期国债等金融资产起到降低长期利率、向金融系统注入充足流动性、压低整条利率曲线的效果。

等金融资产向市场注入近 10 000 亿美元的流动性^{*}，又在 2010 年 11 月开始的 8 个月内通过购买美国国债向市场投入 6 000 亿美元，最后从 2012 年底开始以每个月购买 850 亿美元抵押贷款支持证券和美国国债的速度无限期注入流动性。这一极度宽松的货币政策将基准美国国债收益率不断推向历史低点，也使得企业能够以前所未有的低成本发行债券，并随之点燃了中国企业大规模境外发债的导火索。2010—2013 年中国企业境外债券发行规模分别达到 146 亿、289 亿、322 亿及 583 亿美元。

尽管目前中国企业境外发债的规模仍然小于境内债券市场（2013 年企业债、公司债和中期票据总计近 1.2 万亿元^{**}，合近 2 000 亿美元），但境内债券市场正处于市场化的进程中，目前债券发行仍然需要行政审批或注册，而历史上这一稀缺资源大多分配给国有企业和有政策倾斜的行业。因此对于很多企业，尤其是民营企业来说，境内债券市场虽然规模大、距离近，却不一定“够得着”。与此不同，国际债券市场完全按照市场原则运作，不存在发行审批和配额，只要企业满足常规的法律和披露要求并且能够找到投资者，便可以发行。这也是民营企业从 2004 年开始便占据中国发行人境外债券融资规模显著比例，近年基本保持在 30% 以上的原因。

不仅如此，由于完全市场化运作，国际债券市场的发行规模、成本和期限都非常灵活：

- 规模：美国电信企业 Verizon 于 2013 年 9 月一次发行 8 笔总规模 490 亿美元的债券，创下历史纪录并展示了国际债券市场的深度；中国企业方面，恒大地产 2013 年 10 月发行 10 亿美元 5 年期债券，两周后增发 5 亿美元，单笔债券规模达到 15 亿美元，其操作灵活性和规模作为民营企业在境内很难实现。
- 成本：最优质的企业可以实现令人咋舌的低成本，以 2013 年发行的 5 年期美元债券为例：国家电网 1.78%、中海油 1.83%、旺旺 1.90%。更重要的是，这个市场非常多元化，同为 2013 年发债，蒙牛 3.62%、万达 5.12%、盈德气体 8.25%、恒盛地产 13.25%，这

^{*} 流动性一词有多种含义，包括：（1）宏观经济的流动性，指在经济体系中货币投放量的多少；（2）某一金融市场的流动性（例如股票或债券市场），指参与该市场的资金相对于金融资产供给的多少，注意宏观经济流动性的增加会推动相关金融市场流动性的增加；（3）某一具体金融资产（如债券）的流动性，指其容易卖出的程度，买卖越活跃的资产流动性就越强；（4）一家企业的流动性，指其产生现金的能力（已有现金、可变现的资产、可提取的贷款等）相对负债规模的强弱。读者需根据语境判断其含义。

^{**} 鉴于本书涉及币种较多，如无特别说明，货币单位统一指人民币。

样的跨度意味着不同行业和体量的企业都能够找到合适的融资机会。

- 期限：美元债券市场通常 5 年起跳，10 年、30 年甚至永续债券都很常见，相比境内贷款和债券期限更长且选择更加灵活。

中国企业境外发债的另一个关键动因是其国际化进程。近年来，中国企业境外收购和投资的规模不断加大，随之而来的境外资金需求也推动它们纷纷进入国际债券市场，例如，2013 年 2 月中海油 191 亿美元收购加拿大石油公司 Nexen，并于同年 5 月发行 40 亿美元债券；2012 年光明食品 19 亿美元收购英国维他麦公司，并于 2013 年 5 月发行 5 亿美元债券；2013 年 8 月蒙牛 13 亿美元收购雅士利，并于同年 11 月发行 5 亿美元债券。在这三个案例中，收购方均使用过桥贷款完成最初的交割，并随后用长期债券对其进行替换。

“来自中国企业的国际债券”这一市场需要更多的了解

尽管已经达到每年数百亿美元的发行规模，但无论是企业经理人、金融从业者、监管机构还是公众对国际债券市场的了解和认识非常有限，特别是和境外股票市场相比。国际债券市场对中国企业来说像是一座刚刚爆发的火山——它看起来气势磅礴、潜力无限，但又难以捉摸，无法见其真面目。这可能是因为这一爆发来得过于迅猛，2010—2013 年市场起飞的 4 年间，成功发债的企业仅 150 余家，覆盖面有限。另一方面也是因为债券发行一般仅面向专业的机构投资者（股票则同时面向个人投资者），且不涉及个人财富的创造，因此受到主流媒体的关注较少。

然而，这种缺乏了解对于中国企业进一步利用国际债券市场以及“来自中国企业的国际债券”这一市场自身的良性发展都是不利的。

从企业的角度来看，财务管理者应当了解：

- 境外发债可以采用哪些法律结构？分别有何优势？
- 境外发债需要经过哪些流程？需要哪些监管审批？
- 境外发债有哪些门槛？例如企业是否需要上市和进行国际信用评级？
- 发债所募集资金的用途有何限制？

而在这些“技术层面”的了解之上，企业财务管理者更应当思考：

- 什么情况下境外发债相比其他融资方式更有优势？
- 中国企业境外发债是如何发展起来的？其间有何经验和教训？
- 国际评级机构和投资者如何分析中国企业？他们喜欢什么样的企业？

➤ 如何利用国际债券市场的游戏规则实现最优的发行结果？

金融从业者，特别是债券投资者则需要思考：

➤ 中国企业境外发行的债券有何独特的投资价值和风险？

➤ 投资中国企业境外债券有何需要特别小心对待的问题？

➤ 中国企业境外债券的风险回报和其他国家企业债券相比是否“合算”？

作为监管者，则无法回避：

➤ 国际债券市场对境内债券市场的发展有何借鉴意义？

➤ 国际评级机构扮演的是怎样的角色？是否需要对其加强监管？

➤ 中国企业境外发债会对人民币国际化和资本项目开放带来何种影响？

➤ 目前监管体系所催生的境外发债的种种结构安排是否会在未来带来系统性的风险？

上述问题的深度和广度远远超出了本书作者所从事和研究的专业范围。本书无意成为一本教材，更不会故作权威地试图回答所有的问题。但如果本书的讨论能够抛砖引玉，激发读者对这些问题更多的思考，便是其最大的价值。

本书的定位

本书的研究对象是“来自中国企业的国际债券”这一市场，这是国际债券市场的一个子集，经过近年的发展已经成为一个具有相当规模并且相对独立的市场板块。本书旨在用市场的视角和面向大众的专业语言，通过翔实的数据和严谨的分析，回顾中国企业境外发债的历程和这一市场的发展，讨论其中有趣的案例和现象，基于事实进行一些粗浅的思考，希望能够借此帮助人们更多地了解国际债券市场，并帮助中国企业更好地利用国际债券市场促进自身发展。

何谓“市场的视角”？国际债券市场基于市场化的原则运行，因此，本书的讨论将集中在各个市场参与者（包括中国企业发行人、债券投资者、评级机构等）的经济选择和博弈。例如，从微观的角度来看，一笔债券的发行规模和成本是哪些市场力量作用的结果？发行后二级市场的交易如何演变？如果发行人出现违约，这一局面最终将会怎样解决？再如，从宏观的角度来看，市场环境和监管环境是如何演变的？发行人和投资者又是如何应对这些变化的？

何谓“面向大众的专业语言”？本书面向普通大众读者，力求深入浅出，

假设读者没有任何债券相关知识，从零开始介绍适度的基础知识，并避免过度使用专业词汇，我们也希望大众读者发现本书讲述的故事是“可读”和“有趣”的。

何谓“翔实的数据和严谨的分析”？本书的大部分素材可以在公开渠道获得，内幕爆料不多，因此并不适合“真相党”和以猎奇为目的的读者。但我们相信，数据不会说谎。国际债券市场较高的透明度意味着，有大量的数据可以帮助我们理解市场发展的轨迹和每一笔发行背后的驱动力量。

接下来对本书的讨论范围进行一些限定。

首先，在债券发行人方面，一般而言债券市场的发行人可以分为政府、金融机构和非金融企业三大类，它们构成了独立的市场板块，在信用分析和定价基础方面都截然不同。本书将主要讨论非金融实体经济企业的债券发行，只会简单涉及政府和金融机构的债券发行，这既是出于专注性的考虑，也是因为实体经济企业是资金的最终需求者和使用者，而政府和金融机构发债更多的是一种间接融资，作为媒介将资金导向最终的需求者（例如以贷款或投资的形式）。

其次，在债券类别方面，本书的讨论仅限于中国发行人在境外发行的普通债券^{*}，不包括可转债债券（又称可转债），也不包括境外银行贷款。

为什么不包括可转债？

- 投资者群体不同。在国际资本市场上，可转债一般被视为股票相关（equity linked）证券，其主要投资目的是获取转股收益，而非票息（很多可转债票息为零或极低）。发行人往往是高增长型企业，例如互联网企业和21世纪初的太阳能企业。
- 定价基础不同。可转债的定价很大程度上取决于发行企业股票的波动性和成长性，而不单单是普通债券关注的还款安全性，因而很难直接比较可转债和普通债券的定价。

但不可否认的是，很多中国企业在发行可转债后股价表现并不出色，因而其“可转债”成分基本消失，变成和普通债券几乎一样。曾经有中国企业出现可转债偿付违约（例如某些太阳能企业），其情形也和普通债券违约没什么区别。然而，考虑到投资者群体和最初发行初衷的不同，本书仍将专注于普通债券，不对可转债进行讨论。

^{*} 具体来说，规模上外币债券需要达到1亿美元等值，境外人民币债券需要达到1亿元；期限上需要超过1年。

为什么不包括银行贷款？

- 信息披露有限。大多数银行贷款是非公开的，其存在、规模、定价和条款信息都不可知。
- 横向可比性低。很多银行贷款是基于长期合作关系和一对一谈判达成的，不一定能够客观反映企业的信用质量。而抵押品和结构的不同更降低了横向可比性，例如，一家信用较差企业的资产抵押贷款成本可能低于一家较好企业的无抵押贷款。

相比之下，国际债券市场作为研究对象有很多优点。首先，市场上大多数企业债券的抵押品和清偿优先级类似，提供了横向比较的条件。其次，债券发行一般需要许多投资者的共同参与，因而没有一个企业或者投资者具有绝对的影响力，发行结果主要由市场这只“看不见的手”来决定。这意味着每次发行的结果都是对当时市场情况的一种反映，我们可以借此细致地分析市场的发展过程。

本书的内容

本书的具体内容主要涵盖以下四个方面：

知识：第 1~2 章

本书假设读者没有任何债券相关知识，将从零开始介绍必要的基础知识。我们将这些基础知识分为一般性债券知识及中国企业境外发债实务两个部分，分别在本书的第 1 章和第 2 章进行介绍。其中，第 1 章将介绍债券的基本特性和概念，并初步介绍国际债券市场和国际信用评级；第 2 章将介绍中国企业境外发债的结构安排、监管要求、合同条款以及操作实务等。

历史：第 3~5 章

我们将回顾“来自中国企业的国际债券”这一市场是如何从无到有、稚嫩到成熟、非理性到理性，起起伏伏地发展到今天。这一过程绝非一帆风顺，而审视其每一次波折正是了解它的最佳途径。总的来说，国有企业与民营企业在信用实力、发债动因以及投资者认可度方面存在较大的差异，这些驱动因素的不同导致它们拥有相对独立的发债轨迹，因此，我们也相应地分开讨论，在第 3 章回顾国有机构与企业的发债历程，在第 4 章回顾民营企业境外发债的历程。此外，鉴于境外人民币债券市场从 2010 年才真正起步，

大大晚于外币债券市场，又具有一些特有的政策与经济驱动因素，我们将单独在第 5 章对其历史进行回顾，而第 3 章和第 4 章的讨论将主要专注外币债券市场。

案例：第 6~7 章（及第 3~5 章）

中国企业境外发债的故事有很多，其中既有成功、失败、幸运、遗憾，也有疯狂甚至是不光彩的案例。在第 3~5 章的历史回顾中，我们穿插了超过 20 个企业发债的案例，这些案例篇幅不长，但可以帮助读者对当时的市场情况有更加生动的了解。在第 6~7 章，我们会用更长的篇幅讨论 7 个有代表性的案例，有的只涉及一家企业，有的涉及多家可比企业。以史为镜，我们希望这些案例能够引发思考，帮助后来者吸取经验和教训。

思考：第 8 章

本书粗浅的思考贯穿第 3~7 章的历史回顾和案例。在第 8 章，我们以数据为基础，对中国企业境外发债的行业构成、国际债券市场的区域性和行业性定价差异、国际债券市场对于中国企业的价值、中国企业如何应对国际债券市场的挑战，以及境内外债券市场的区别和启示等问题作出初步的探讨。

债券基本知识

本章将简要介绍债券的基本知识，包括债券基本组成要素、债券价格和收益率、国际债券市场和国际信用评级等。此前对债券了解不多的读者通过阅读本章，可以获得对债券和国际债券市场的初步认识，这些认识对于阅读本书后面的章节也将有所助益。

什么是债券

债券定义及组成要素

简而言之，债券是代表其发行人对于持有人所负债务的一种金融证券。发行人通过出售债券获得资金，而持有人通过购买债券进行债务投资。与股票类似，发行新债券称为一级市场发行，而在发行后投资者之间买卖存续债券则称为二级市场交易。在债券存续期间，债券发行人有义务定期向债券持有人支付利息，并于未来某一日期偿还债券本金。

一笔债券由三个基本要素定义：面值、票息率和到期日。

- 面值 (face value)：债券的面值（也称为债券平价或本金）是指债券持有人在债券到期时能够收回的金额。债券通常以面值或接近面值的价格发行，但债券面值不等同于债券价格。债券价格在债券的存续期内会受多种因素（下面会具体说明）影响而出现波动。当债券交易价格高于面值时，称为溢价交易；而当债券交易价格低于面值