

信用答疑：

三分钟谈熊猫债：发行量为何激增

2024 年 8 月 6 日

2024 年或将成为熊猫债自 2005 年首次发行以来最红火的一年。2023 年熊猫债发行量同比增长 82%。截至 2024 年 7 月 12 日，熊猫债发行量已达 2023 年全年发行量的 78%。

熊猫债是以人民币计价并由境外机构在中国境内债券市场发行的债券。在中国内地以外地区注册的中资机构同样具备发行熊猫债的资格，包括例如“红筹企业”，即注册地在开曼群岛等境外纳税地，但主要经营活动在境内的企业。

什么原因导致发行量激增？

原因有二，首先是中国与美国之间的利率差异。自 2023 年年初美国开始加息以来，机构发行熊猫债的成本即便加上交叉货币掉期成本也比直接发行美元债券更低。

另外则是中国对熊猫债募集资金使用的明确规定。中国政府在 2022 年出台政策规定允许发行熊猫债募集的资金汇往境外。因此，外资跨国企业现在更加积极地参与到熊猫债发行中来，为其在华业务募集资金。

主分析师

李国宜
香港
(852) 2533 3562
christopher.k.lee
@spglobal.com

中国企业信用研究专员

李畅
北京
+ 86 10 6569 2705
chang.li
@spglobal.com

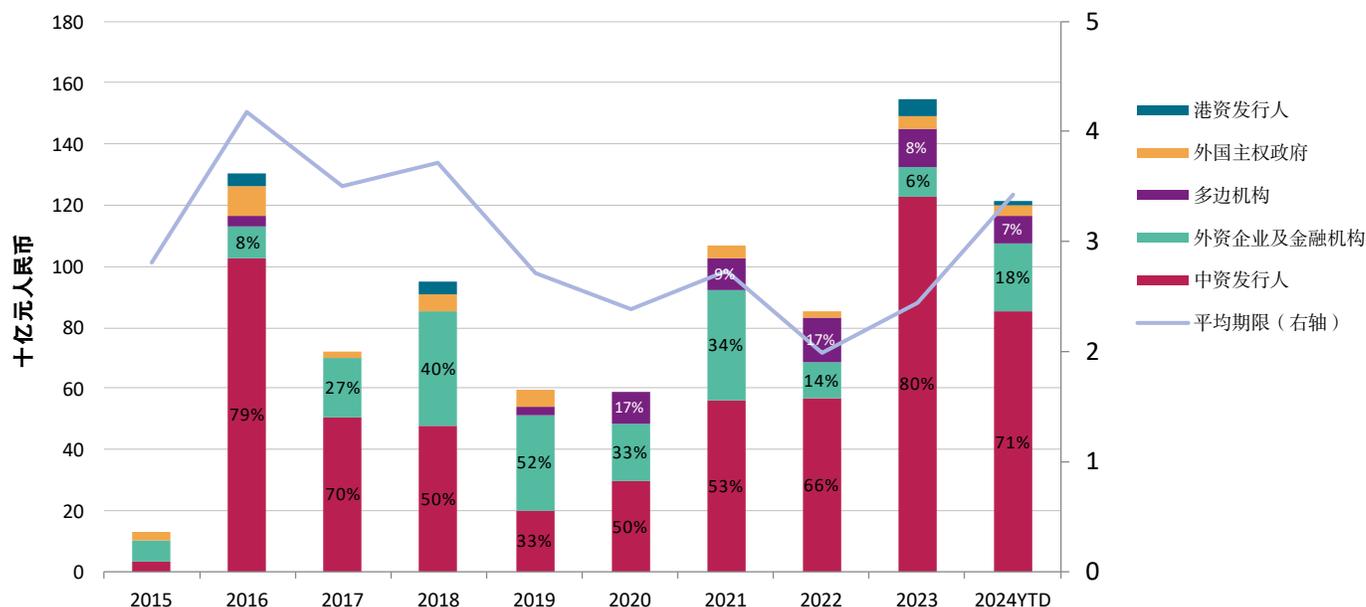
其他联系人

孙一丹
香港
+852 25328023
claire.sun
@spglobal.com

彭曼晴
香港
25333598
melody.peng
@spglobal.com

图1

熊猫债发行量激增，发行人多元，期限延长
各类发行人的发债规模和平均期限



数据日期截至 2024 年 7 月 12 日。中资发行人包括红筹企业。多边机构包括亚洲开发银行，国际复兴开发银行等机构。
资料来源：Wind，标普全球评级。
版权 © 2024 Standard & Poor's Financial Services LLC。版权所有。

为何重要？

熊猫债市场或将成为非中资实体一个重要的融资渠道。目前，通过熊猫债市场筹集的资金规模相对较小。去年，发行熊猫债筹集的资金规模仅占中国境内债券融资总规模（不包括中央政府和地方政府发行的债券）的 0.8%。发行人日趋多元也增加了中国境内债券市场的深度和广度。

政府出台的政策将提升熊猫债市场的深度，而推动人民币作为国际结算货币也将进一步推动熊猫债市场的发展。人民币债券与全球其他债券之间较低的关联性也吸引了那些寻求分散货币风险的外国投资者。目前外国投资者持有的人民币计价债券比例很小。

未来如何发展？

市场的进一步深化取决于更长期限债券的发行。熊猫债发行的平均期限已从 2022 年的两年增加至逾三年。此外，外资发行人的资质和多元化（不包括中资企业）或将加快市场深化进程。发行监管和市场透明度可能仍将是部分发行人面临的阻碍。

汇率变化可能影响跨境资金管理。一个不确定的因素是，人民币汇率波动是否会不时给熊猫债筹集的资金汇往境外增加难度。中国政府已将维持人民币汇率稳定作为其重要政策目标。

本报告不构成评级行动。

中文版本系根据英文版本翻译，若与原英文版本有任何分歧，概以英文版本为准。阅读英文版请点击：

https://app.ratings.spglobal.com/NTgzLVRNUyQwMDIAAAGUysQpGFb5XVub1aJc8JCwE2N1j-gEh84gZiMM_RlxpkJXe6W_inZNCU_K_sAfaWLNg_EBsag=

版权© 2024, Standard & Poor's Financial Services LLC (以下统称“标普”)。版权所有。

未经标普事先书面许可，严禁使用任何形式方式修改、反向推导、复制或散布上述内容（包括评级、信用相关分析和数据、估值、模型、软件或其它应用或产品）或其任何部分（以下统称“内容”），或将其存储于数据库或检索系统。内容不得用于任何非法目的或未经授权而使用。标普及任何第三方供应商及其董事、高管、股东、雇员或代理（以下统称“标普各方”）并未保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普各方不对任何错误或遗漏（无论成因），使用内容得到的结果，或用户输入任何数据的安全性或维护负责。内容系“按原样”提供。标普各方不作出任何和所有明示或默示的保证，包括但不限于对特定目的或用途的适销性或适用性的任何保证、对不存在故障、软件错误或缺陷的保证、对内容的功能性不受影响的保证，或对内容可在任何软件或硬件设置运营的保证。在任何情况下，标普各方不对任何一方使用内容而遭受的任何直接、间接、偶然性、惩戒性、补偿性、惩罚性、特定或事后损害、费用、开销、律师费或损失（包括但不限于收入损失或利润损失和机会成本）负责，即使被告知此类损害的可能性。

内容中的信用相关分析（包括评级）以及内容中的观点仅是当日所发表观点的陈述，并非事实的陈述，或对购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的推荐意见。标普不承担在以任何形式或方式出版内容后进行更新的义务。内容的使用者、其管理层、雇员、顾问和/或客户在作出投资决策和其它商业决策时不应依赖内容或将内容替代其能力、判断和经验。标普的观点和分析不针对任何证券的适用性。标普不承担“受托人”或投资顾问的职能。尽管标普从其认为可靠的来源获得信息，但不会对取得的信息进行审查和承担任何尽职调查或独立验证的义务。

出于特定监管目的，监管机构允许评级机构在一个司法辖区认可另一司法辖区发布的评级，标普保留随时且完全自主授予、撤销或暂停此类认可的权利。标普各方不承担因授予撤销或暂停上述认可而产生的任何责任，也不对任何声称因此而发生的损失负有义务。

标普将旗下各业务部门的活动分隔开，从而保证各部门活动的独立性和客观性。因此，标普的某个部门可能会掌握其他部门未获得的信息。标普已制定了政策和流程，以确保在每个分析过程中获取的非公开信息的保密性。

标普可就其评级和特定信用相关分析收取报酬（通常从发债人、承销商或债务人处收取）。标普保留公布其观点和分析的权利。标普在其下列网站上发布其公开评级和分析：www.standardandpoors.com（免费网站），及 www.ratingsdirect.com 和 www.globalcreditportal.com（收费网站），及 www.spcapitaliq.com（收费网站），及尽可能通过其他渠道进行发布，包括通过标普出版物和第三方分销商。如希望了解更多关于标普信用评级收费的信息，请查阅 www.standardandpoors.com/usratingsfees。

STANDARD & POOR'S、S&P 和 RATINGSDIRECT 是 Standard & Poor's Financial Services LLC 的注册商标。