

债券市场加速开放，熊猫债券发行亮点纷呈

——熊猫债券市场 2021 年回顾与 2022 年展望



2022 年 2 月 7 日

联合资信评估股份有限公司

电话：010-85679696

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

邮箱：lianhe@lhratings.com

传真：010-85679228

PICC 大厦 17 层

网址：www.lhratings.com

债券市场加速开放，熊猫债券发行亮点纷呈

——熊猫债券市场 2021 年回顾与 2022 年展望

联合资信评估股份有限公司 主权部

摘要

2021 年中国人民银行保持稳健的货币政策，保持流动性合理充裕，促进综合融资成本稳中有降，为熊猫债券的发行提供了良好的条件；美联储逐步开启政策转向，中美利差持续收窄提升了熊猫债券对境外发行人的吸引力；国内监管机构陆续出台多项文件，债券市场加速对外开放，熊猫债券产品类型不断丰富；人民币对美元汇率保持稳定，波动区间小幅收窄，提升了发行人在熊猫债券市场的融资意愿。

2021 年，中国债券市场共发行 72 期¹熊猫债券，发行规模合计人民币 1064.50 亿元，发行期数创历史新高；熊猫债券发行主体集中在金融、工业和日常消费行业，主体类型较上年更加丰富；发行主体仍以中资背景企业为主，境外发行人分布更加广泛；发行期限主要集中在 3 年期及以下，特殊期限债券发行占比显著提升；债券信用等级向 AAA 级集中，发行主体信用质量进一步上升；得益于央行维持稳健的货币政策，熊猫债券平均发行利率保持稳定。

本年度熊猫债券发行呈现出很多亮点：超主权机构和主权政府发行人在熊猫债券市场参与度持续提升，亚洲开发银行时隔 12 年重回熊猫债券市场，新开发银行发行首单与可持续发展目标挂钩的熊猫债券，匈牙利发行首单外国政府类绿色人民币债券；国际企业对熊猫债券市场的认可度持续提升，宝马集团成为首家在中国市场公开发债的欧洲企业，澳门国际银行发行澳门地区首笔熊猫债券，戴姆勒国际财务有限公司成为首家在多品种统一注册（DFI）模式下发行熊猫债券的境外企业；熊猫债券品种类型不断丰富，首单“乡村振兴”和“可持续发展”熊猫债券相继发行，碳中和目标助力熊猫债券募集资金向绿色领域倾斜。

展望 2022 年，预计央行稳健的货币政策或将趋向宽松，熊猫债券融资成本有望下降；同期美联储货币政策转向加速，中美利差有望持续收窄，有利于进一步提升熊猫债券的发行意愿；中美货币政策呈现反向走势或将导致人民币汇率波动幅度加大，但对熊猫债券市场的影响预计有限；银行间市场和交易所统一规范管理进程进一步加快，熊猫债券发行制度逐步完善，将促进熊猫债券市场健康发展；境外投资者进入中国债券市场的便利性提升，有利于从需求端推动熊猫债券的发行；在全球可持续发展目标持续推进的背景下，中国不断促进绿色债券相关发行制度与国际接轨，预计 ESG 熊猫债券有望迎来更大发展。

¹ 熊猫债券的统计以发行起始日为准，以下同。

一、熊猫债券发行市场环境

2021 年中国保持稳健的货币政策灵活精准、合理适度，保持流动性合理充裕，为熊猫债券的发行提供了良好的条件，而中美利差的持续收窄则提升了熊猫债券对境外发行人的吸引力

2021 年，中国人民银行保持稳健的货币政策灵活精准、合理适度，但受国内能源供应紧张、部分地区疫情波动等因素影响，下半年以来中国经济增速放缓压力增大。为支持实体经济发展，促进综合融资成本稳中有降，保持流动性合理充裕，央行于 2021 年 7 月和 12 月连续两次分别下调存款准备金率 0.5 个百分点，金融机构加权平均存款准备金率降至 8.4%，两次降准共计释放长期资金约 2.2 万亿元。2021 年 12 月，继全面降准之后，央行宣布“定向降息”的货币政策，下调支农、支小再贷款利率 0.25 个百分点，并于同月下调 1 年期贷款市场报价利率（LPR）5 个基点至 3.8%，保持 5 年期以上 LPR 报价与上个月持平。在此背景下，2021 年境内融资成本总体呈下行之势，为熊猫债发行提供了良好的市场环境。

2021 年上半年，美联储保持宽松的货币政策，但自下半年以来，美联储逐步开启政策转向，同时在通胀持续高企和劳动力市场复苏的背景下，市场对美联储提前加息的预期持续上升，推动美债收益率不断上行，中美利差持续收窄，提升熊猫债券对境外发行人的吸引力。

在中国金融市场持续扩大开放的背景下，监管机构陆续出台多项文件，推动债券市场加速对外开放，熊猫债券发行制度不断优化，市场产品不断创新，对境外发行人的吸引力不断提升

2021 年，在“国内大循环为主、国内国际双循环相互促进”的发展格局下和金融市场双向开放提速的背景下，多项针对债券市场监管规定和指导意见陆续出台，熊猫债券发行制度逐步完善，市场结构持续优化，产品类型不断丰富，熊猫债券市场对境外发行人的吸引力不断提升。

本年度中国债券市场对外开放的进程持续加速，《建设高标准市场体系行动方案》《关于推动公司信用类债券市场改革开放高质量发展的指导意见》《境外机构境内发行债券资金管理规定（征求意见稿）》等监管规定相继出台，银行间市场和交易所市场互联互通的进程持续推进，熊猫债券发行制度不断完善。监管规定趋于统一有助于提升熊猫债券发行的便利性，并提升发行人的发行意愿。

另一方面，在碳中和目标持续落实背景下，本年度多部门联合发布《绿色债券支持项目目录（2021 年版）》，交易商协会开展社会责任债券和可持续发展债券试点，促进中国债券市场与国际接轨，吸引了越来越多的境外发行人来到中国债券市场发行绿色债券，丰富了熊猫债券的品种类型。

表 1 2021 年债券市场开放主要政策

日期	发行文件	主要措施及影响
1 月	《建设高标准市场体系行动方案》	明确提出统筹规划银行间与交易所债券市场对外开放，优化准入标准、发行管理，明确中国债券市场对外开放的整体性制度框架，研究制定交易所债券市场境外机构债券发行管理办法
1 月	《关于进一步优化跨境人民币政策支持稳外贸稳外资的通知》	涵盖围绕实体经济需求推动更高水平贸易投资人民币结算便利化、进一步简化跨境人民币结算流程、优化跨境人民币投融资管理、便利个人经常项下人民币跨境收付、便利境外机构人民币银行结算账户使用等五个方面内容
4 月	《关于印发〈绿色债券支持项目目录(2021 年版)〉的通知》 《绿色债券支持项目目录(2021 年版)》	进一步规范 and 统一国内绿色债券的界定标准，煤炭等化石能源清洁利用等高碳排放项目不再纳入支持范围，新增绿色农业、可持续建筑、水资源节约和非常规水资源的分类，促进绿色债券与国际标准接轨，优化绿色债券的发行管理模式，降低了绿色债券的发行成本
8 月	《关于推动公司信用类债券市场改革开放高质量发展的指导意见》	统一债券市场境外机构投资者准入和资金跨境管理规范，促进银行间和交易所债券市场的互联互通，统筹推进推进银行间市场和交易所市场对外开放，
11 月	试点开展社会责任债券和可持续发展债券	针对境外发行人开展试点业务，进一步完善中国 GSS（绿色债券（Green bond）、社会责任债券（Social bond）、可持续发展债券（Sustainability bond））债券市场，有利于促进中国债券市场与国际接轨。
12 月	《境外机构境内发行债券资金管理规定（征求意见稿）》	对境外机构在境内不同市场发债时所经历的登记管理、专户管理、资金使用、外汇风险管理等方面统一规范熊猫债券的资金管理，明确境外机构境内发债募集资金可以汇往境外也可以留存境内使用，鼓励境外机构境内发债募集资金以人民币形式跨境收付及使用

资料来源：Wind，联合资信整理

人民币币值保持稳定，波动区间小幅收窄，提升了发行人在熊猫债券市场的融资意愿

在美国经济复苏以及下半年美联储政策转向、市场对美联储提前加息的预期持续升温的支撑下，2021 年美元指数整体呈现波动性上涨趋势。另一方面，中国严格的疫情防控政策和完整的产业体系使贸易出口保持强劲，结算需求增长成为支撑人民币增长的主要因素。为缓解人民币快速升值压力，人民银行于 6 月和 12 月连续两次分别上调外汇存款金率 200 个基点，提高外汇存款准备金率至 9.0%，人民币汇率重回双向波动走势，全年人民币兑美元中间价温和升值 2.5% 左右。

2021 年人民币兑美元中间价波动区间位于 6.35%~6.57% 之间，波动区间较 2020 年小幅收窄。整体来看，2021 年在美元走强的背景下，人民币币值保持相对稳定，降低了熊猫债券市场面临的汇兑风险，提升了发行人在熊猫债券市场的融资意愿。

二、 熊猫债券发行市场分析

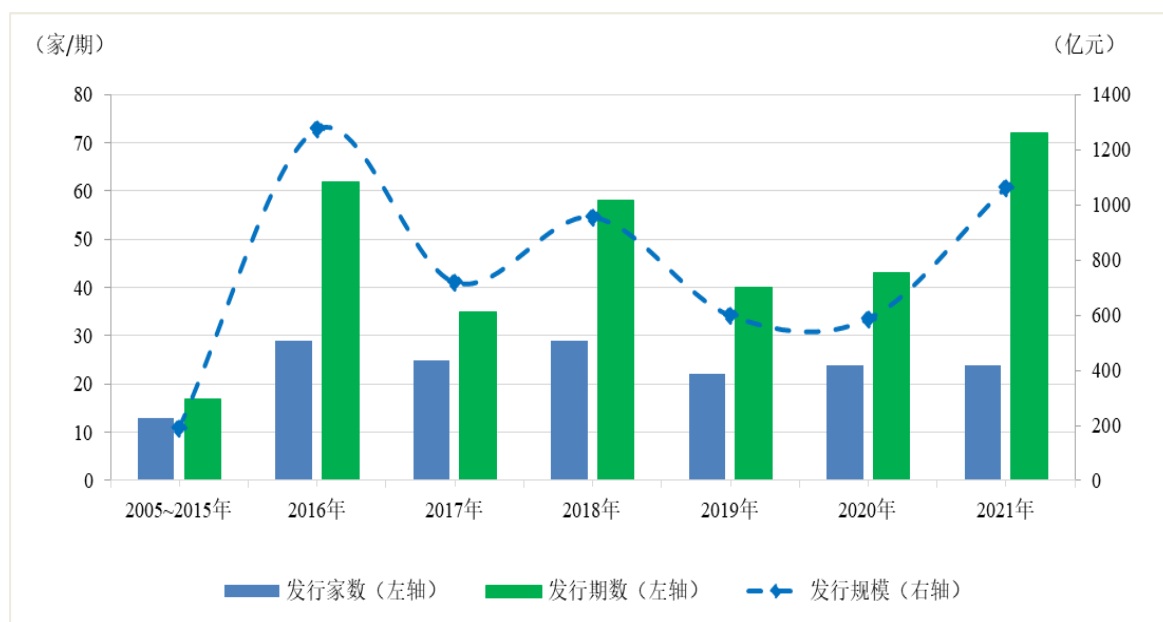
在融资成本保持稳定和政策支持力度增强的背景下，本年度熊猫债券发行期数创历史新高

2021 年，在融资成本保持稳定和政策支持力度持续增强的背景下，熊猫债券发行期数创历史新高。全年熊猫债券市场共有 24 家主体累计发行熊猫债券 72 期，同比增长 67.44%，创 2005 年首次发行熊猫债券以来的最高值；发行总额达 1,064.5 亿元，同比大幅增长 81.50%，仅次于 2016 年创下的高点（1,285.4 亿元）。

从发行场所来看，2021 年银行间债券市场共发行熊猫债券 57 期，累计发行金额达到

856.5 亿元，分别占发行总期数和发行总金额的 79.17% 和 80.46%，表明银行间市场仍是熊猫债券发行的主要场所。2021 年交易所市场全年发行熊猫债券 15 期，发行金额达到 208.0 亿元，发行期数和发行规模占比分别较上年提高了 11.53 个和 12.55 个百分点至 20.83% 和 19.54%。

图 1 2005 年-2021 年熊猫债券发行情况

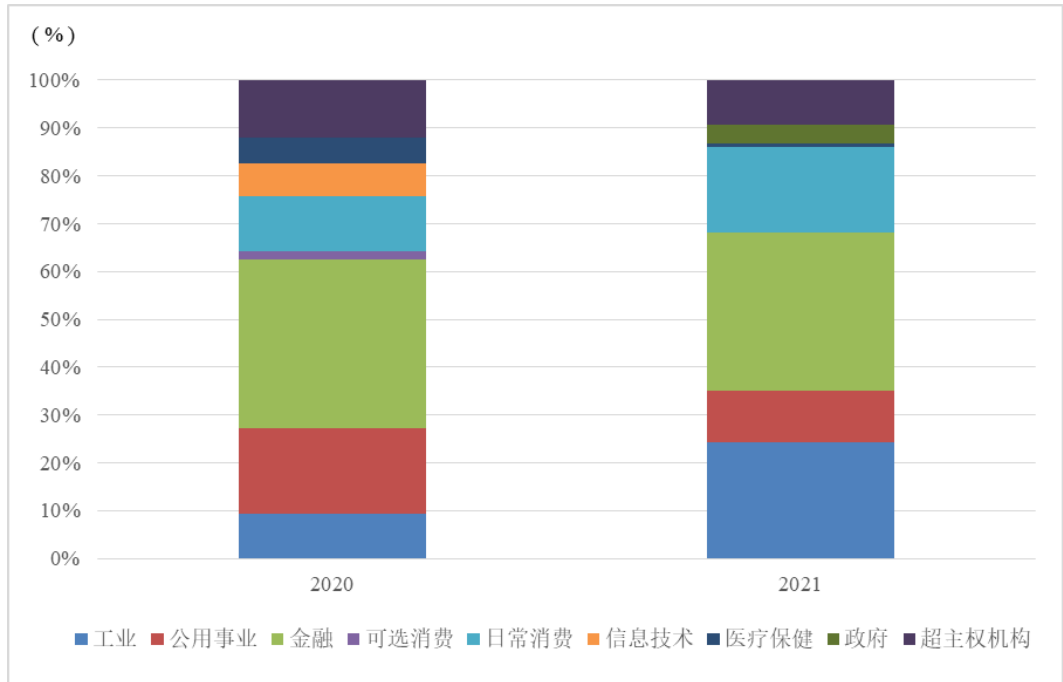


资料来源：Wind，联合资信整理

熊猫债券发行主体主要集中在金融、工业和日常消费行业，发行主体类型较上年更加丰富

从发行主体类型来看，熊猫债券发行主体仍主要集中于金融行业。2021 年金融行业熊猫债券发行金额共计 351.5 亿元，发行规模占比虽然同比小幅下降 2.27 个百分点降至 33.02%，但仍是发行市场份额最高的行业。工业行业和日常消费行业发行规模占比同样较高，2021 年工业和日常消费行业发行规模占发行总额比重分别较上年上涨 14.84 个和 6.17 个百分点至 24.24% 和 17.85%，主要是因为随着新冠疫情冲击的减弱和经济复苏，工业企业生产逐步恢复，消费者日常消费意愿有所增加，行业融资需求提升。超主权机构发行 4 期熊猫债券，发行主体分别为亚洲开发银行和新开发银行，合计发行金额为 100.0 亿元，占发行总额的比重同比下降 2.54 个百分点至 9.39%。本年度较上年新增主权政府发行人，分别为波兰政府和匈牙利政府，共计发行熊猫债券 2 期，发行金额共计 40 亿元，占发行总额的比重为 3.76%。

图 2 2020 年-2021 年熊猫债券主体类型及行业分布（按规模）



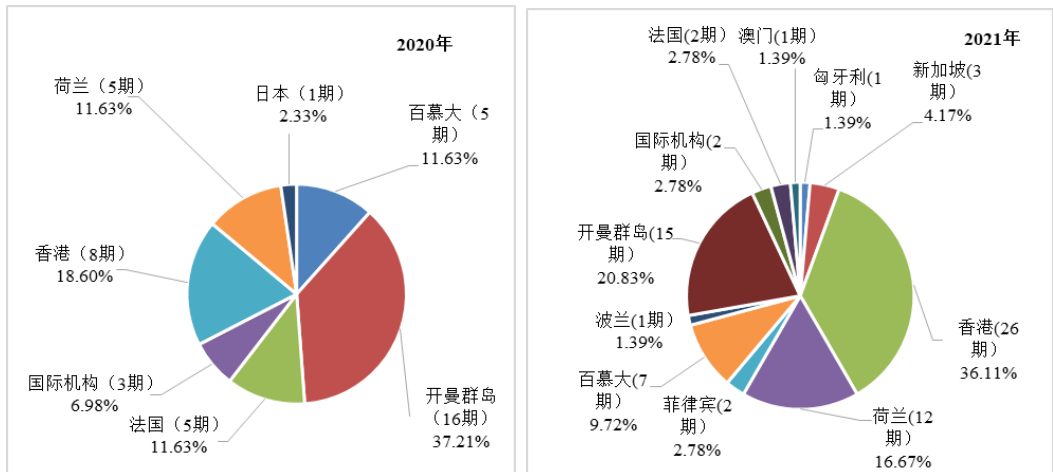
资料来源：Wind，联合资信整理

熊猫债券发行主体仍以中资背景企业为主，境外发行人分布更加广泛

2021 年，中资背景企业的熊猫债券发行主体占比进一步上升，所发熊猫债券规模占总发行规模的 53.97%，较 2020 年（50.21%）小幅上涨 3.76 个百分点。

从发债主体注册地看，2021 年香港地区发行规模占比上升，共计发行 26 期，发行规模达到 344.5 亿元，占发行总额的比重同比上涨 17.51 个百分点至 36.11%，其他的主要注册地主要集中在开曼群岛（15 期）、荷兰（12 期）、百慕大（7 期）等地。与上年相比，2021 年熊猫债券境外发行人分布更加广泛，新增波兰、匈牙利、新加坡等地发行人，此外澳门地区也发行了历史上首单熊猫债券。

图 3 2020 年和 2021 年熊猫债券发行主体地区分布（按规模）



资料来源：Wind，联合资信整理

熊猫债券发行期限主要集中在 3 年期及以下，特殊期限债券发行占比显著提升

从债券的发行期限来看，3 年期债券仍是主要的债券品种。2021 年，3 年期债券共计发行 25 期，发行规模达 466.0 亿元，占总发行额的 43.78%，虽然较上年小幅下降 6.35 个百分点，但仍占据主要市场地位。

1 年期及以下短期融资债券发行规模小幅上涨，共计发行 21 期，累计发行金额为 253.0 亿元，但占发行总额的比重同比下降 4.11 个百分点至 23.77%。本年度特殊期限债券共计发行 14 期，累计发行 194.0 亿元，主要为含赎回或回售条款的累进利率债券，发行规模占比为 18.22%，同比上涨 6.46 个百分点，发行规模占比显著上涨。此外，2 年期和 5 年期熊猫债券发行规模占比分别同比上涨 3.48 个和 0.52 个百分点至 8.60% 和 5.64%。

表 2 2020 年-2021 年不同债券期限熊猫债券发行情况

期限	2020 年			2021 年		
	期数	发行规模	规模占比 (%)	期数	发行规模	规模占比 (%)
1 年期及以下	15	163.5	27.88	21	253.0	23.77
2 年期	1	30.0	5.12	8	91.5	8.60
3 年期	19	294.0	50.13	25	466.0	43.78
5 年期	2	30.0	5.12	4	60.0	5.64
特殊期限	6	69.0	11.76	14	194.0	18.22
合计	43	586.5	100.00	72	1064.5	100.00

注：特殊期限主要为含有赎回或回售条款的债券

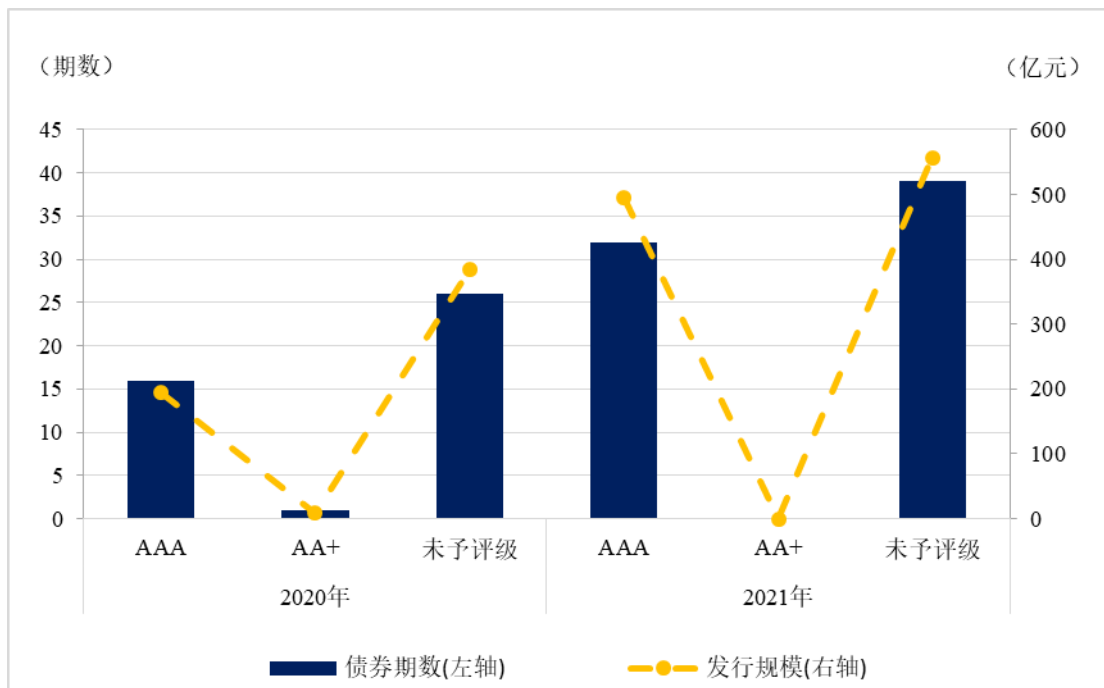
资料来源：Wind，联合资信整理

熊猫债券信用等级向 AAA 级集中，发行主体信用质量进一步提升

从债券信用等级分布情况来看，2021 年发行的 72 期熊猫债券中共有 33 期进行了债项评级，信用等级向 AAA 级集中的趋势更加明显，发行主体信用质量进一步提升。具体来看，本年度 AAA 级债券共计发行 32 期，发行规模达到 493.0 亿元，发行期数和发行规模的占比分别较上年上涨 7.24 个和 13.24 个百分点至 44.44% 和 46.31%。本年度较上年新增短期评级，受评对象为宝马集团发行 1 年期短融债券，债项评级为 A-1。此外，本年度没有 AA+ 级债券发行。

本年度未予评级熊猫债券共发行 39 期，累计金额达 556.5 亿元，发行期数和发行规模占比分别较上年度下降 6.30 个和 13.11 个百分点至 54.17% 和 52.28%。其中短期融资券是未评级债券的主要类型，本年度共有 20 期未予评级的评级融资券，占全部未评级债券的 51.28%。其次为中期票据类型债券，本年度发行的 22 期中期票据中，共有 10 期未评级，体现了中国债券市场取消强制评级的政策开始向熊猫债券市场传导。此外，本年度超主权机构发行的 4 期熊猫债券均未进行债项评级。

图 4 2020 年-2021 年熊猫债券债项信用等级分布情况



资料来源：Wind，联合资信整理

得益于央行维持稳健的货币政策，熊猫债券发行利率保持稳定

2021 年发行的熊猫债券仍主要采用固定利率和累进利率的计息方式，其中有 58 期采用固定利率，发行规模达 870.5 亿元，占发行总额的 81.78%；采用累进利率方式发行的熊猫债券共有 14 期，发行规模达 18.22 亿元，占发行总额的 18.22%。

选取 2020 年—2021 年在银行间债券市场发行且样本数量较多的 3 年期 AAA 级共计 21 期熊猫债券样本进行比较，2021 年在银行间债券市场发行的 3 年期 AAA 级债券的平均发行利率为 3.51%，同比小幅上涨 0.02 个百分点，融资成本整体保持稳定。

表 3 2020 年-2021 年银行间市场 3 年期 AAA 级熊猫债券发行利率情况

2020 年			2021 年		
利率区间 (%)	发行期数	平均利率 (%)	利率区间 (%)	发行期数	平均利率 (%)
2.70-3.95	8	3.49	3.14-4.40	13	3.51

资料来源：Wind，联合资信整理

三、熊猫债券市场发行亮点

超主权机构和主权政府发行人在熊猫债券市场参与度持续提升，亚洲开发银行时隔 12 年重回熊猫债券市场，新开发银行发行首单与可持续发展目标挂钩的熊猫债券，匈牙利发行首单外国政府类绿色人民币债券

2021 年，超主权机构和主权政府在熊猫债券市场参与度的进一步提高，有助于深化中国债券市场对外开放，促进熊猫债券市场发展，也为其他潜在的境外发行人起到良好的示范作用。

3 月，亚洲开发银行在中国银行间债券市场发行 20 亿元熊猫债券，成为交易商协会《外国政府类机构和国际开发机构债券业务指引（试行）》发布后首个发行熊猫债券的国际开发机构。本期债券是亚洲开发银行以亚洲当地货币发行的最大规模债券，发行期限为 5 年，发行利率为 3.2%，认购倍数为 1.86 倍。本次发行为亚开行时隔 12 年后重返熊猫债券市场，表明国际发行人对中国市场认可度的提升。

同月，新开发银行在中国银行间市场发行 50 亿元熊猫债券，单笔发行规模位居本年度熊猫债券市场首位。本次发行的债券是新开发银行在中国银行间债券市场注册的 200 亿元人民币债券的首笔债券，也是首笔与可持续发展目标（SDG）挂钩的熊猫债券，采用联合国开发计划署（UNDP）“可持续发展目标债券影响力标准”和《可持续发展投融资支持项目目录（中国）》相关标准发行。本期债券发行期限为 3 年，发行利率为 3.22%，获得超 2 倍的市场认购。募集资金将全部用于为中国提供人民币紧急计划贷款，以支持中国从新冠肺炎疫情后的经济复苏。

12 月，匈牙利在中国银行间债券市场发行首单外国政府类绿色人民币债券，发行金额为 10 亿元，发行期限为 3 年，发行利率为 3.28%，募集资金用途符合中国《绿色债券支持项目目录(2021 年版)》。此次绿色熊猫债券募集资金将并入发行人的绿色资金，用于匈牙利绿色债券框架下符合要求的绿色支出，以促进匈牙利向低碳型、气候适应和环境可持续发展的经济模式过渡。

发行制度优化促进国际企业对熊猫债券市场的认可度提升，宝马集团成为首家在中国市场公开发债的欧洲企业，澳门国际银行发行澳门地区首笔熊猫债券，戴姆勒国际财务有限公司成为首家在多品种统一注册（DFI）模式下发行熊猫债券的境外企业

随着中国熊猫债券市场的持续对外开放，各项监管措施陆续出台，熊猫债券发行的便利性持续提升。发行制度的完善有助于推动中国熊猫债券市场对外开放，提升熊猫债券市场对境外企业发行人的吸引力。

6 月，宝马集团的全资子公司宝马金融在银行间市场公开发行 2 期熊猫债券，成为首家在中国市场公开发债的欧洲企业。此次发行包括中期票据和短期融资券两个品种，共计发行 35 亿元。其中，中期票据期限发行金额为 20 亿元，发行期限为 3 年期，发行利率为 3.44%；短期融资券发行金额为 15 亿元，发行期限为 1 年期，发行利率为 3.03%。2 期债券均获得了投资者的充分认可，认购倍数分别达到 2.99 倍和 3.35 倍，境外投资者订单约占 50%。公开发行扩大了企业的融资渠道，拓宽了熊猫债券的投资者范围，也体现出国际企业对中国债券市场的认可度持续提升。

7 月，在“双循环”格局推动粤港澳大湾区金融合作不断深化背景下，澳门国际银行在银行间债券市场发行澳门地区首笔熊猫债券。本期债券发行规模为 15 亿元，发行期限为 3

年，票面利率为 3.28%，认购倍数为 3.53 倍，境外投资人订单占比为 34%。澳门地区发行人进入熊猫债券市场，进一步扩大了熊猫债券的发行主体范围，并为和金融市场双向开放和熊猫债券市场的发展起到良好的示范作用。

9 月，戴姆勒国际财务有限公司发行 2 期中期票据，成为交易商协会《境外非金融企业债务融资工具分层分类管理细则》出台后首家在多品种统一注册（DFI）模式下发行熊猫债券的境外企业。2 期债券发行期限分别 2 年期和 3 年期，发行利率为 3.10% 和 3.30%，发行金额均为 20 亿元。本次发行标志着交易商协会推动熊猫债券分层管理机制的正式落地，发行机制的简化有助于提高企业发行效率，推动熊猫债券市场的对外开放。

熊猫债券品种类型不断丰富，首单“乡村振兴”和“可持续发展”熊猫债券相继发行；碳中和目标助力熊猫债券募集资金向绿色领域倾斜

2021 年，熊猫债券产品类型更加丰富，尤其是在全球持续推进可持续发展目标的背景下，中国持续推动绿色熊猫债券和可持续发展熊猫债券的发行政策与国际接轨，绿色熊猫债券市场增长显著。

5 月，中国中药在银行间市场发行首单“乡村振兴”熊猫债券，本次发行金额为 10 亿元，发行期限为 270 天，发行利率为 2.65%。部分募集资金将专项支持甘肃、云南、四川等地的乡村振兴，扶持当地乡村中药材产业的发展。本次发行是金融市场服务乡村振兴、助力农业供给侧改革的重要举措。

11 月，远东宏信在中国银行间市场发行首单可持续发展债券，成为中国银行间市场交易商协会启动社会责任债券和可持续发展债券试点后，首单落地的可持续发展债券，标志着中国 GSS 债券市场的进一步完善。本次发行规模为 1.5 亿元，发行期限为 2 年期，募集资金拟用于支持污水处理、智能公交、新能源车采购、健康养老等项目。

2021 年共计发行 3 期绿色熊猫债券，累计发行规模达到 30 亿元，同比上涨 57.89%。分别为匈牙利政府发行的绿色主权熊猫债券，中国光大绿色环保发行的“21 光大绿环 MTN001（碳中和债）”和中国电力发行的“21 中电国际 GN001（碳中和债）”。

四、2022 年熊猫债券市场展望

央行稳健的货币政策或将趋向宽松，熊猫债券融资成本有望下行，有利于从需求端提升熊猫债券的发行意愿；中美利差持续收窄也将有利于提升熊猫债券对境外发行人的吸引力

2021 年 12 月召开的 2022 年中央经济工作会议中要求继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，2022 年稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕。2022 年 1 月 17 日，人民银行开展 7000 亿元中期借贷便利（MLF）操作和 1000 亿元公开市场逆回购操作，中标利率分别下降 10 个基点至 2.85% 和 2.10%。本次利率调整为自 2020 年 3 月调降 7 天逆回购利率和 4 月调降 1 年期 MLF 利率后首次降低政策利率，且下调幅度超市场预期，进一步缓解春节前趋紧的资金流动性。20 日，央行公布的 1 年期和 5 年期贷款市场报价利率

(LPR) 分别较上月下调 10 个和 5 个基点, 降至 3.70% 和 4.60%。央行表示, 本次降息体现了货币政策主动作为、靠前发力, LPR 降低将引导企业贷款利率下行, 有力推动降低企业综合融资成本。在中国经济增速放缓的背景下, 央行降息政策表明货币政策逆周期调控的力度加大, 预计在 2022 年央行稳健的货币政策或将趋向宽松, 推动融资成本将小幅下行, 有利于从需求端提升熊猫债券的发行意愿。

美联储将在 2022 年进入加息周期, 且加息节奏或将进一步加速。美联储在 2022 年 1 月召开的年内首次议息会议上向外界传达了更加强烈的政策转向信号, 同时持续高企的通胀和劳动力市场的强劲表现为美联储将在 3 月大幅加息提供了支持。美联储政策加速收紧将进一步推动美债收益率上涨, 中美利差或将进一步收窄, 有利于提升熊猫债券对境外资金发行人的吸引力。

2022 年, 中国经济保持稳健增长、国际收支优势有望延续等因素将对人民币汇率形成支撑, 但中美货币政策呈现反向走势或将导致人民币汇率波动幅度加大, 但对熊猫债券市场的影响预计有限。

银行间市场和交易所统一规范管理进程加快, 将进一步完善熊猫债发行制度, 促进熊猫债券市场健康发展; 境外投资者进入中国债券市场的便利性提升, 有利于从需求端推动熊猫债券的发行

2021 年 12 月, 中国人民银行、国家外汇管理局发布了《境外机构境内发行债券资金管理规定(征求意见稿)》, 统一规范境外摘取发行规定, 本次征求意见稿涉及境外机构在境内不同市场发债时所经历的登记管理、专户管理、资金使用、外汇风险管理、还本付息管理、统计监测、政策衔接等环节, 意在统一规范银行间和交易所市场熊猫债券资金账户、资金汇兑及使用、统计监测等。本次新规明确发债募集资金可以汇往境外, 也可以留存境内, 并允许针对熊猫债券开展外汇套期保值交易。该新规正式出台之后, 预计将吸引更多募集资金用途的发行人进入熊猫债券市场, 有助于推动熊猫债券市场进一步扩容。

为构建银行间债券市场与交易所债券市场互联互通, 2022 年 1 月, 上海证券交易所、深圳证券交易所、全国银行间同业拆借中心、中国证券登记结算有限责任公司、银行间市场清算所股份有限公司联合发布《银行间债券市场与交易所债券市场互联互通业务暂行办法》, 内容涵盖原则规定、通用规则、具体安排、监测监管等, 拟在尊重两市场现有挂牌流通模式、现有账户体系及交易结算规则的基础上, 通过前台和后台基础设施连接实现订单路由和名义持有, 且联通方向包括“通银行间”和“通交易所”。此次暂行办法发布后, 2020 年发布的《关于境外机构投资者投资中国债券市场有关事宜的公告(征求意见稿)》和《境外机构投资者投资中国债券市场资金管理规定(征求意见稿)》有望正式落地, 将提升境外投资者进入中国债券市场的便利性。中国人民银行上海总部发布的数据显示, 截至 2021 年末, 境外机构持有银行间市场债券 4 万亿元, 约占银行间债券市场总托管量的 3.5%。境外投资者在中国债券市场日益活跃。而熊猫债券作为受境外投资者欢迎的债券品种, 将在此过程中迎来更大发展契机。2021 年, 银行间市场熊猫债境外投资者持有比例达到 25%, 成为中国债券市场境外机构持有占比最高的品种。境外投资者进入中国债券市场

的便利性提升，将为熊猫债券市场带来新的发展契机。

2022 年 1 月，北控水务集团发行的 2022 年第一期中期票据在中华（澳门）金融资产交易所（MOX）试点开展挂牌信息展示，成为首单在境外交易平台试点挂牌信息展示的熊猫债券。熊猫债券挂牌信息展示与国际市场债券普遍做法接轨，拓宽了国际投资者获得债券信息的渠道，有利于推动银行间债券市场对外开放、吸引国际投资者进入熊猫债券市场。

在全球可持续发展目标持续推进的背景下，中国不断促进绿色债券发行制度与国际接轨，预计 ESG 熊猫债券有望迎来更大发展

全球推进可持续发展目标进程不断加快。2021 年 11 月，第二十六届联合国气候大会在英国格拉斯哥召开并达成《格拉斯哥气候公约》，同时缔约方也批准了建立全球碳市场框架的规则。公约中首次将煤炭和化石燃料问题列入联合国气候大会宣言，并明确减少煤炭和化石能源补贴。在此背景下，全球发行人通过环境、社会和公司治理（ESG）债券融资需求快速提升，全球 ESG 债券市场持续扩张。

同时，中国加快推动绿色债券界定标准与国际趋同，推出社会责任债券和可持续发展债券试点业务，促进 ESG 债券市场与国际接轨。2021 年已有多期绿色主题熊猫债券和可持续发展相关的熊猫债券陆续发行，社会责任债券和可持续发展债券业务的试点取得了良好的市场效果，未来有望得到更大范围的推广。ESG 债券市场的快速发展，有助于拓宽相关主题债券的发行渠道，吸引更多国际发行人通过熊猫债券市场融资，为熊猫债券发展带来新的机遇。

总体来看，在融资成本有望下行、政策支持力度持续加大、ESG 熊猫债券将迎来较大发展机遇的背景下，预计熊猫债券市场在 2022 年将迎来进一步发展。