



创新产品不断涌现，熊猫债市场热度不减

——熊猫债市场 2022 年回顾与 2023 年展望

联合资信 主权部 | 王祎凡

2022 年，中国境内融资成本保持稳定，多项支持熊猫债发行的政策相继出台，为熊猫债市场提供了良好支撑，但人民币汇率波动区间走扩导致熊猫债发行端承压。全年熊猫债共计发行 52 期，发行规模 850.7 亿元，较上年小幅回落但仍处于相对高位。其中中资背景发行主体进一步上涨，日常消费行业成为占比最高的行业类型。本年度超主权机构和主权政府发行人持续深入参与熊猫债市场，GSS 主题熊猫债发行规模显著上涨，创新产品不断涌现。预计 2023 年，在中国境内融资成本或将小幅下行、人民币汇率重回双向波动走势、人民币国际化水平持续提升的背景下，熊猫债将迎来新的发展机遇。



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

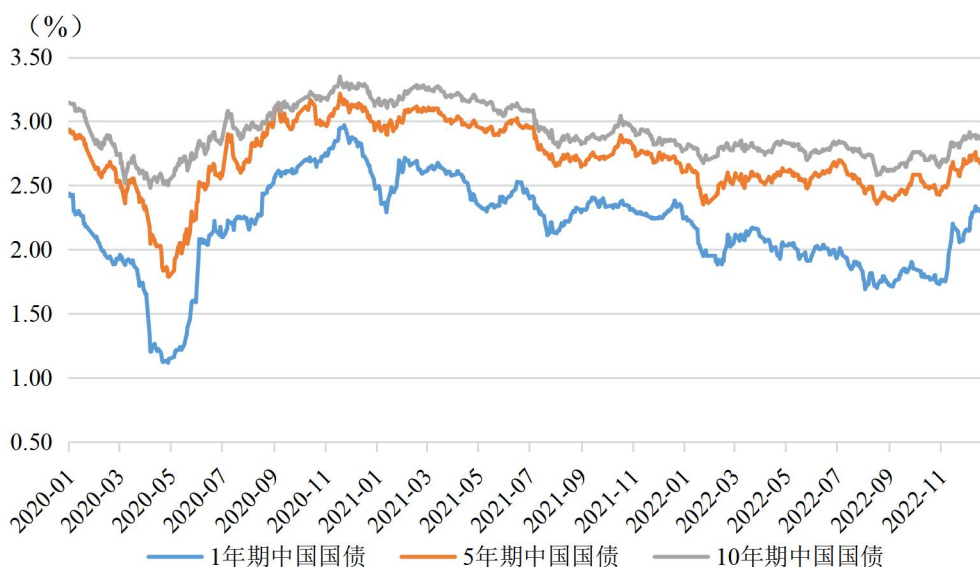


一、熊猫债发行市场环境

2022年中国央行稳健的货币政策更加灵活适度，国债收益率稳定在较低水平，而全球大多数央行持续收紧货币政策更加凸显出中国境内相对较低的融资成本，提升了熊猫债市场对境外发行人的吸引力

2022年，受国际地缘政治风险上升和国内疫情波动影响，中国经济面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，在此背景下，央行稳健的货币政策更加灵活适度。为维护流动性合理充裕，央行年内两次降息。截至年末，中期借贷便利（MLF）操作中标利率下降至2.75%，公开市场逆回购操作中标利率下降至2%，较年初均下降了20个基点。MLF利率降低带动贷款市场报价利率（LPR）随之下降，截至年末，1年期LPR累计下调2次，较年初下降15个基点降至3.65%，5年期LPR累计下调3次，较年初下降35个基点4.3%，成为自2019年实行LPR浮动定价机制以来调整次数最多的一年。此外，央行于4月和12月分别下调金融机构存款准备金率0.25个百分点，金融机构加权平均存款准备金率降至约7.8%，累计释放长期资金约1.0万亿元。

受此影响，2022年前三季度中国国债收益率呈小幅下降之势。但自四季度以来，房地产行业政策边际放松和放宽防疫管制措施提振了市场对经济复苏的预期，同时叠加年底前资金流动性紧张的影响，各期限国债收益率有所回升。截至年末，1年期国债收益率较年初下降12.59个BP，5年期和10年期国债收益率分别较年初分别小幅上涨8.62个和7.48个BP。整体来看，2022年境内融资成本总体平稳保持在较低水平，为熊猫债发行提供了良好的市场环境。



数据来源：Wind，联合资信整理

图 1.1 2020 年-2022 年中国国债收益率走势

另一方面，俄乌冲突爆发推动全球大宗商品价格快速上涨，全球多国持续面临通胀高企的压力，以美联储和欧洲央行为代表的全球多国央行持续收紧货币政策。其中，美联储年内累计加息 7 次，上调基准利率 425 个基点，提升基准利率至 4.25%—4.50%，同时自 6 月开启缩表，并于 9 月提升缩表规模。美联储收紧货币政策推动美债收益率上涨，中美利差自二季度以来持续处于倒挂走势。同时，欧洲央行自 7 月开启政策转向，累计加息 4 次，上调基准利率 250 个基点；英国、加拿大和韩国等多个经济体均跟随美联储加息。在此背景下，中国境内相对较低的融资成本优势更加凸显，提升了熊猫债对发行人的吸引力。

在推进金融市场高水平对外开放的政策背景下，多项支持银行间和交易所市场统一规范化资金管理的政策相继出台，增强了熊猫债市场对投资者的吸引力，熊猫债发行和资金使用的监管措施趋向宽松，提升了发行人的融资意愿

监管政策方面，2022 年，统筹推进银行间债券市场和交易所债券市场对外开放成为金融市场对外开放的重要措施之一。1 月，上海证券交易所等五部门联合发布《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，联通方向包括“通银行间”和“通交易所”。在此基础上，5 月，人民银行等三部门联合发布《关于进一步便利境外机构投资者投资中国债券市场有关事宜》。11 月，作为配套法规的《境外机构投资者投资中国债券市场资金管理规定》正式实施。统一和规范跨境资金管理，有助于提升境外投资者进入境内债券市场的便利性，增强熊猫债市场对投资者的吸引力。

同时，熊猫债市场对于债券发行和资金使用的监管措施进一步优化。7 月，银行间交易商协会发布《关于开展熊猫债注册发行机制优化试点的通知》，具体内容涵盖扩大统一注册模式适用范围、统一非金融企业熊猫债募集说明书表格、国际开发机构和外国政府类机构对原债券进行增发、试点“常发行计划”四个方面，其中规定，境外成熟层企业的募集说明书可以按照《境外成熟层企业募集说明书信息披露表》（FM 表）相关要求披露，熊猫债注册发行机制进一步优化。12 月，人民银行和外汇管理局联合发布《关于境外机构境内发行债券资金管理有关事宜的通知》，明确规定境外机构境内发行债券募集资金可汇往境外，也可留存境内使用。募集资金使用范围趋向宽松，有利于提升发行人在熊猫债市场的融资意愿。

表 1.1 2022 年熊猫债市场相关政策

时间	发行文件	主要措施
1 月	《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》	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，联通方向包括“通银行间”和“通交易所”
5月	《关于进一步便利境外机构投资者投资中国债券市场有关事宜》	确认以法人机构为对象的市场准入机制，允许境外投资者通过一次性登记进入银行间和交易所市场，统一规范管理境外机构投资者投资中国债券市场所涉及的资金账户、资金收付和汇兑、统计监测
7月	《关于开展熊猫债注册发行机制优化试点的通知》	涵盖扩大统一注册模式适用范围、统一非金融企业熊猫债募集说明书表格、国际开发机构和外国政府类机构对原债券进行增发、试点“常发行计划”四个方面，简化境外成熟层企业的募集说明书相关披露要求
11月	《境外机构投资者投资中国债券市场资金管理规定》	统一规范境外机构投资者投资中国债券市场所涉及的资金账户、资金收付和汇兑、统计监测等管理规则，允许境外机构投资者通过结算代理人以外的第三方金融机构办理，进一步扩大境外机构投资者外汇套保渠道，取消柜台交易对手方数量限制
12月	《关于境外机构境内发行债券资金管理有关事宜的通知》	统一银行间和交易所市场熊猫债管理规则，境外机构可与境内金融机构开展外汇衍生品交易管理汇率风险，明确规定境外机构境内发行债券募集资金可汇往境外，也可留存境内使用

资料来源：Wind，联合资信整理

人民币国际化进程不断加快，为熊猫债的发展奠定了良好的基础，但中美货币政策走势分化导致人民币呈现下行走势，波动区间较上年有所走扩，对熊猫债发行造成一定影响

2022年，人民币国际化进程不断加快。8月，人民银行召开2022年下半年工作会议，明确要求稳步提升人民币国际化水平，其中具体要求包括：加强本外币政策协同；夯实贸易投资人民币结算的市场基础；支持境外主体发行“熊猫债”；稳步推动“互换通”启动工作；提高人民币金融资产流动性。同月，国际货币基金组织（IMF）将人民币在特别提款权（SDR）货币篮子中的权重由10.98%上调至12.28%，人民币作为国际储备货币的地位得到了小幅提升。12月底，环球银行金融电信协会（SWIFT）公布的数据显示，人民币保持第五大最活跃货币地位。人民币国际化程度持续提升，增强了人民币资产的吸引力，为熊猫债的发展奠定了良好的基础。

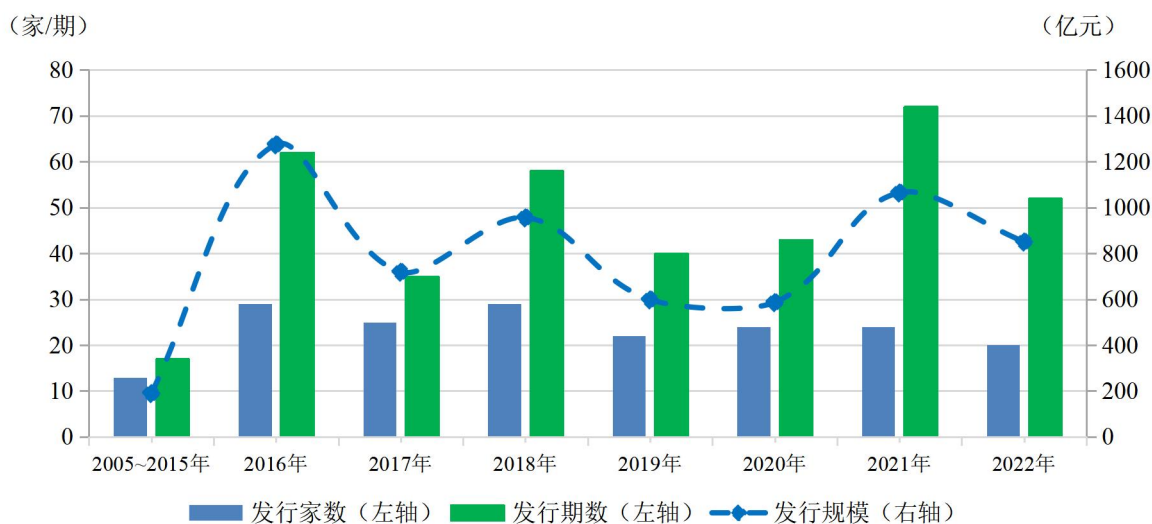
2022年，美联储连续多次加息，中国央行稳健的货币政策趋向宽松，中美货币政策走势分化导致人民币承压，10月底前人民币持续走弱，随后“金融16条”的出台，以及中国放松防疫管控政策有力地提振了市场信心，人民币汇率有所回升。整体来看，2022年全年人民币兑美元中间价贬值约9.18%，波动区间较上年有所走扩。由于境外熊猫债发行主体通常选择将发行熊猫债获得的人民币兑换为外币使用，波动区间走扩提升了发行人面临的汇率风险和管理成本，在一定程度上降低了发行主体在熊猫债市场融资的意愿。

二、熊猫债发行市场分析

中国境内相对较低的融资成本对熊猫债发行形成支撑，但人民币波动区间走扩降低了部分发行人通过熊猫债融资的意愿，本年度熊猫债发行规模有所回落，但仍保持在相对高位

2022年，中国境内债券市场保持较低的融资成本，对熊猫债发行市场形成支撑。但人民币兑美元波动区间走扩，降低了部分发行人在熊猫债市场融资的意愿。本年度熊猫债发行规模较上年有所回落，但仍保持在相对高位，全年共有20家主体累计发行熊猫债52期，发行规模总计850.7亿元，发行主体、发行期数和发行规模分别同比下降16.67%、27.78%和20.08%。

从发行场所来看，多项促进银行间和交易所市场统一规范化管理的政策相继出台，促进熊猫债发行场所向银行间市场集中。2022年银行间债券市场共发行熊猫债49期，累计发行金额达到825亿元，分别占发行总期数和发行总金额的94.23%和96.98%，较上年分别提高了15.06个和16.52个百分点，成为近年来占比最高的一年。2022年交易所市场全年发行熊猫债3期，发行金额为25.7亿元，发行期数和发行规模占比分别降至5.77%和3.02%。



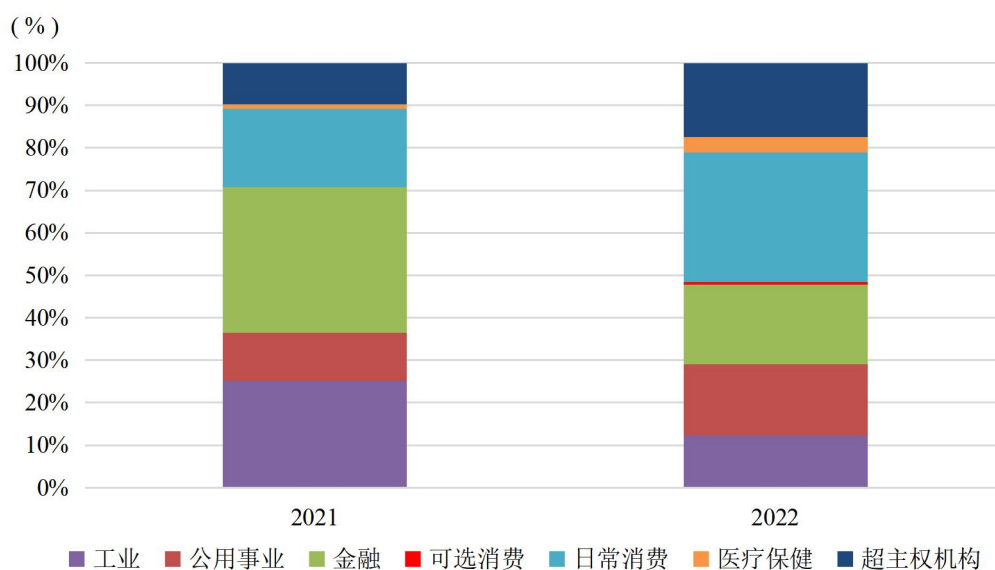
数据来源：Wind，联合资信整理

图 2.1 2005年-2022年熊猫债发行情况

日常消费行业熊猫债发行占比显著上升，成为发行市场份额最高的行业，金融和超主权机构市场份额同样较高，本年度新增可选消费行业发行主体

从发债主体类型来看，日常消费成为熊猫债最主要的行业，2022 年日常消费类共发行熊猫债 254 亿元，占发行总额的比重较上年上涨 12.01 个百分点至 29.86%，成为发行市场份额最高的行业。其中蒙牛乳业共发行 8 期熊猫债，发行规模总计 208 亿元，是本年度最大的发行主体。

金融机构全年共发行熊猫债 155 亿元，占发行总额的比重为 18.22%，成为仅次于日常消费的行业。超主权机构、公用事业和工业企业分别发行 145 亿、139 亿和 102.7 亿元，占发行总额的比重分别为 17.04%、16.34%和 12.07%。随着疫情影响的逐步减弱，可选消费行业融资需求上涨，本年度新增 1 期熊猫债，发债主体为安踏体育，共计发行 5 亿元，占发行总额的比重为 0.59%。



数据来源：Wind，联合资信整理

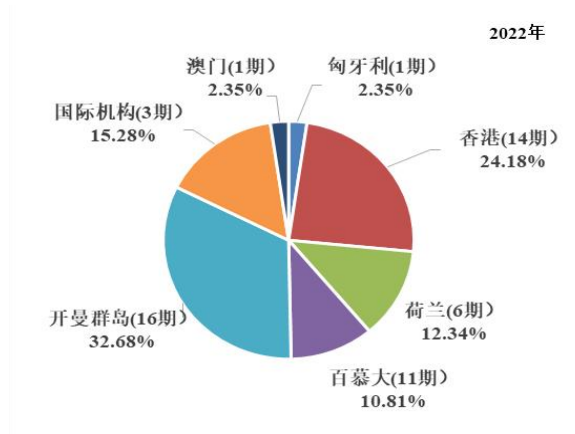
图 2.2 2021 年—2022 年熊猫债主体类型及行业分布（按规模）

中资背景熊猫债发行主体保持上涨趋势，发行主体注册地向开曼群岛和香港集中

2022 年，中资背景企业的熊猫债发行主体占比连续第三年上涨，所发熊猫债规模占总发行规模的 66.42%，较 2021 年（52.56%）显著上涨 13.86 个百分点。

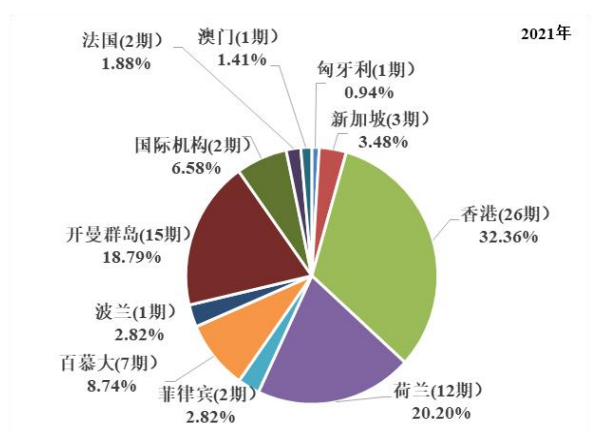
从发债主体注册地看，受中资背景发行规模占比上涨影响，2022 年发行主体注

册地址较为集中。其中注册地在开曼群岛的熊猫债发行规模占比显著提升，共计发行12期，发行规模达到278亿元，占发行总额的比重同比上涨13.89个百分点至32.68%。注册地为香港的熊猫债占比同样较高，全年发行205.7亿元，占发行总额的比重同比下降8.18个百分点至24.18%。其他注册地主要集中在百慕大（11期）、荷兰（6期）、澳门（1期）、匈牙利（1期）等地，此外本年度共有3期国际机构债发行。



数据来源：Wind，联合资信整理

图 2.3 2022 年熊猫债发行主体地区分布



数据来源：Wind，联合资信整理

图 2.4 2021 年熊猫债发行主体地区分布

3 年期熊猫债仍是最主要的债券品种，1 年期及以下短期融资券发行占比显著上涨

从债券的发行期限来看，3 年期熊猫债仍是主要的债券品种。2022 年，3 年期债券共计发行 16 期，发行规模达 360.70 亿元，占总发行额的 42.40%，较上年小幅下降 1.38 个百分点，但仍占据主要市场地位。

1 年期及以下短期融资券（含超短期融资券）成为本年度唯一发行规模占比上涨的期限类型，共计发行 23 期，累计发行金额为 339 亿元，占发行总额的比重同比上升 16.08 个百分点至 39.85%。此外，本年度特殊期限、2 年期和 5 年期熊猫债发行规模占比均有所回落，分别同比下降 9.88 个、0.37 个和 4.46 个百分点至 8.35%、8.23% 和 1.18%。

表 2.1 2021 年-2022 年不同债券期限熊猫债发行情况

期限	2021 年			2022 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	21	253.0	23.77	23	339.0	39.85
2 年期	8	91.5	8.60	5	70.0	8.23
3 年期	25	466.0	43.78	16	360.7	42.40

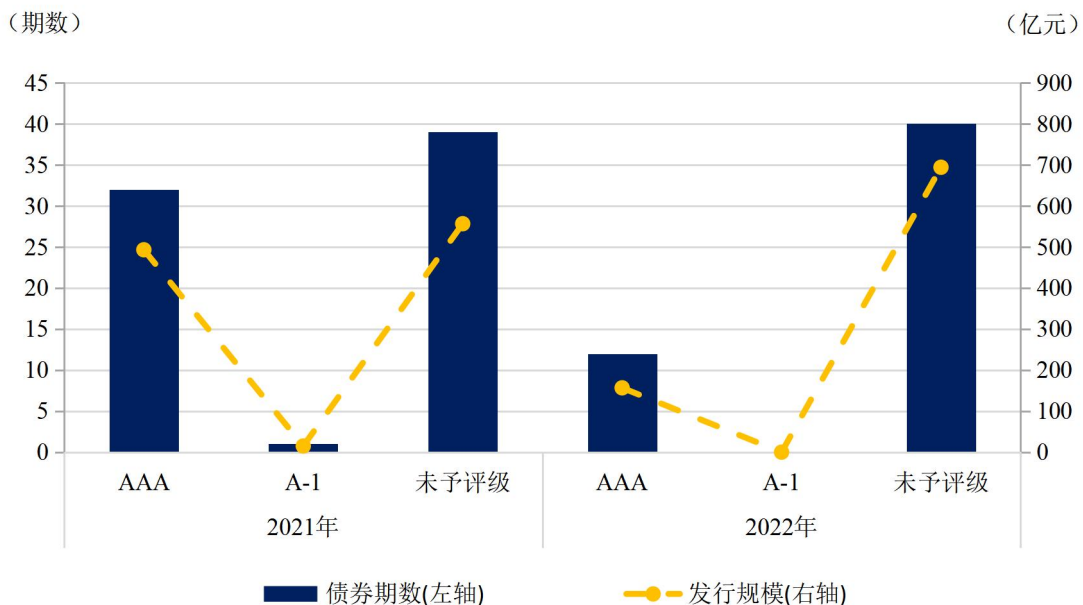
5 年期	4	60.0	5.64	1	10.0	1.18
特殊期限	14	194.0	18.22	7	71.0	8.35
合计	72	1064.5	100.00	52	850.7	100.00

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

熊猫债发行人保持良好的信用质量，债券信用等级仍集中在 AAA 级别；短融和超短融债券发行规模占比显著提升和债券市场取消强制评级带动无评级发行占比显著提升

从债券信用等级分布情况来看，2022 年发行的 52 期熊猫债中共有 12 期进行了债项评级，所评级别全部为 AAA 级，发行主体信用质量保持良好。具体来看，本年度 AAA 级债券共计发行 12 期，发行规模达到 156.7 亿元，发行期数和发行规模的占比分别为 23.08%和 18.42%。

本年度未予评级熊猫债共发行 40 期，累计金额达 694 亿元，发行期数和发行规模占比分别较上年度大幅提升 22.76 和 29.30 个百分点，上升至 76.92%和 81.58%，均创下历史新高。短期融资券（含超短期融资券）发行规模占比大幅上涨，成为推动本年度未予评级熊猫债占比显著提升的重要原因。同时，债券市场取消强制评级的政策也降低了部分发行人的评级意愿。全部未评级债券中，短期融资券（含超短期融资券）共有 23 期，占全部未评级债券的 57.50%。中期票据类型债券中，未评级占比进一步提升，本年度发行的 20 期中期票据中共有 13 期未评级。



数据来源：Wind，联合资信整理

图 2.5 2021 年—2022 年熊猫债债项信用等级分布情况

熊猫债仍主要采用固定利率和累进利率的计息方式，发行成本小幅下降

2022 年发行的熊猫债仍主要采用固定利率和累进利率的计息方式，其中有 48 期采用固定利率，发行规模达 808.7 亿元，占发行总额的 95.06%；采用累进利率方式发行的熊猫债共有 4 期，发行规模 42 亿元，占发行总额的 4.94%。

选取 2021 年—2022 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 16 期熊猫债样本进行比较，2022 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 3.31%，同比小幅下降 0.20 个百分点，融资成本小幅下降。

表 2.2 2021 年—2022 年银行间市场 3 年期 AAA 级熊猫债发行利率情况

2021 年			2022 年		
发行期数	利率区间 (%)	平均利率 (%)	发行期数	利率区间 (%)	平均利率 (%)
13	3.14~4.40	3.51	3	3.09~3.75	3.31

数据来源：Wind，联合资信整理

三、熊猫债市场亮点

超主权机构和主权政府发行人持续深度参与熊猫债市场，亚洲基础设施投资银行成为首个发行可持续发展债券的超主权机构，新开发银行发行迄今为止最大规模超主权熊猫债，匈牙利连续第二年发行绿色熊猫债

2022 年，随着中国债券市场对外开放的程度不断加深，超主权机构和主权政府发行人持续深度参与熊猫债市场，为其他境外发行人起到良好的示范作用，同时也表明熊猫债在国际债券市场的认可度持续提升。

6 月，亚洲基础设施投资银行在银行间市场发行 15 亿可持续发展熊猫债，成为 2021 年可持续发展债券品种落地后的首个超主权发行人，该笔债券也是银行间市场首单通过“框架发行¹”方式发行的可持续发展债券，提升了发行人对资金使用的灵活性。本期债券发行期限为 3 年，发行利率为 2.4%，募集资金将主要用于支持可持续发展基础设施建设，包括可再生能源和低碳公共交通，以及更完善的卫生和污染治理等。

10 月，新开发银行在银行间市场发行 70 亿元熊猫债，单笔发行规模位居本年度熊猫债市场首位，也是超主权机构迄今为止在中国银行间市场发行的规模最大的一笔

¹ “框架发行”是指发行人就可持续发展债券设立统一框架，在框架中明确募集资金使用、项目评估和遴选、募集资金管理、信息披露四大核心要素，以框架为基础发行债券。

债券。本期债券发行期限为3年，发行利率为2.7%，募集资金除在境内用作一般用途外，将用于为成员国的基础设施和可持续发展项目提供融资。全年新开发银行共发行3笔熊猫债，发行规模总计130亿元，年度发行期数和发行规模均创历史新高。

11月，匈牙利连续第二年在银行间市场发行绿色主权熊猫债，成为《中国绿色债券原则》发布后首个主权发行人。本期债券发行规模20亿元，发行期限为3年，发行利率为3.75%，此次绿色熊猫债募集资金将并入发行人的绿色资金池，用于匈牙利绿色债券框架下符合要求的相关项目支出。

熊猫债创新产品持续落地，中国电力国际发展发行首单“革命老区”熊猫债，社会责任熊猫债和可持续发展熊猫债稳步发展，绿色熊猫债发行规模显著上涨，创历史新高

2022年，熊猫债产品类型进一步丰富，首单“革命老区”熊猫债成功发行。同时，在2021年底交易商协会发布《关于试点开展社会责任债券和可持续发展债券业务的问答》的基础上，GSS（绿色、社会责任和可持续发展）主题熊猫债发行规模进一步上涨。全年共发行社会责任熊猫债和可持续发展熊猫债各1期，发行主体分别为圣牧有机奶业和亚投行。同时本年度绿色熊猫债共计发行6期，发行规模达到64亿元，发行期数和发行规模均创下历史新高。绿色熊猫债发行主体分布广泛，涵盖不同行业和性质的中资和外资背景发行主体，包括匈牙利、光大绿环、安踏体育等，体现了熊猫债对全球可持续发展的支持，有助于吸引更多有相关需求的国际发行人通过熊猫债市场融资。

7月，安踏体育用品在银行间市场发行5亿元熊猫债，成为首笔民营企业绿色熊猫债。本期发行期限为3年，发行利率为2.80%。募集资金将主要用于全球零售总部绿色建筑项目建设，预计次项目建成后，每年可节约能源消耗量554.32吨标准煤，减少二氧化碳排放量1225.04吨。

同月，中国电力国际发展在银行间债券市场发行首单“革命老区”熊猫债，发行金额为10亿元，发行期限为180天，发行利率为1.75%，募集资金专项用于革命老区振兴发展。中电国际全年共计发行6期熊猫债，发行规模共计100亿美元，其中包括1期“乡村振兴”熊猫债。

11月，梅赛德斯-奔驰国际财务在中国银行间市场发行5亿元绿色熊猫债，是该集团在欧洲市场之外发行的首支绿色债券，也是首只外资非金融企业发行的绿色熊猫债。本期债券发行期限2年，票面利率2.90%，认购倍数达到3.12倍，募集资金主要用于新能源汽车融资租赁业务。

12月，中国圣牧有机奶业在银行间债券市场发行1亿元熊猫债，成为首单社会责任熊猫债，同时也是首单配售信用风险缓释凭证（CRMW）的民营企业熊猫债。本期发行期限为90天，发行利率为3.95%，募集资金全额用于向低收入、偏远地区的农户或农业合作社采购饲料，帮助低收入群体获得工作机会和稳定收入。

四、2023年熊猫债市场展望

2023年央行将精准有力地实施稳健的货币，熊猫债有望保持相对较低的融资成本，有利于提升熊猫债市场对发行人的吸引力

2022年12月召开的中央经济工作会议中指出，稳健的货币政策要精准有力，要保持流动性合理充裕，保持广义货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展等领域支持力度。2023年初，中国人民银行召开工作会议，会议指出要精准有力实施好稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕；保持广义货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配；多措并举降低市场主体融资成本。预计2023年中国境内债券市场的融资成本或将小幅下降，有利于提升熊猫债市场对发行人的吸引力。

从全球市场来看，虽然自2022年四季度以来，部分国家通胀出现“见顶”迹象，但短期内或将难以回落至长期通胀目标区间，2023年全球多国央行的货币政策可能仍将趋紧。美联储公布的12月会议纪要显示，2023年或将放缓加息节奏，但可能仍将保持紧缩的货币政策以对抗通胀，市场对美国经济陷入衰退的预期得到巩固。由于开启政策转向的时间晚于美联储，欧洲央行或将在2023年初保持大幅加息的节奏，同时还将于2023年3月开启量化紧缩政策。相比于全球市场，中国境内债券市场仍具有融资成本优势，为熊猫债发行提供有力的支撑。

中国经济逐步回暖提振人民币走势，汇率波动区间或将收窄，相关金融衍生产品不断丰富，降低了发行人面临的汇率风险，多项支持人民币国际化的政策陆续出台，为熊猫债发展带来新的机遇

2022年12月，中国放松防疫管理措施，防疫相关政策的优化将对消费形成良好刺激作用，同时多项稳增长措施也将陆续出台。12月召开中央经济工作会议也指出，要确保房地产市场平稳发展，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，预计2023年，在“金融16条”的基础上，更多支持行业发展相关政策将落地实施。2023年，中国经济将逐步回暖并对人民币起到良好支撑作用，人民币汇率将重回双向波动走势，且波动幅度或将收窄。

同时，支持熊猫债发行人管理汇率风险的金融衍生产品不断丰富。2022年7月，中国人民银行会同香港证监会、香港金管局发布联合公告，开展内地与香港利率互换市场互联互通合作（“互换通”），此项产品将于2023年初正式启动。“互换通”通过两地金融市场基础设施连接，使境内外投资者能够在不改变交易习惯、有效遵从两地相关市场法律法规的前提下，便捷地完成人民币利率互换的交易和集中清算，能够更好地满足投资者持续上涨的利率风险和汇率风险管理需求，提升了投资者参与熊猫债市场的便利性。随着中国境外投资者持有人民币债券资产的规模不断提升，预计未来在“互换通”的基础上，或将有更多相关金融衍生产品出台。

1月11日，商务部和人民银行联合印发《关于进一步支持外经贸企业扩大人民币跨境使用促进贸易投资便利化的通知》，其中要求包括，便利各类跨境贸易投资使用人民币计价结算，推动银行提供更加便捷、高效的结算服务；鼓励银行开展境外人民币贷款，积极创新产品服务，更好满足企业跨境人民币投融资需求等，有助于进一步提升人民币国际化水平。货币的国际化程度是影响境外发行主体发行债券的重要因素，因此境外发行人通过发行熊猫债获取人民币的需求或将有所上升。

相关领域政策支持力度增大，GSS主题熊猫债或将得到更大发展，预计将有更多相关创新产品出台落地

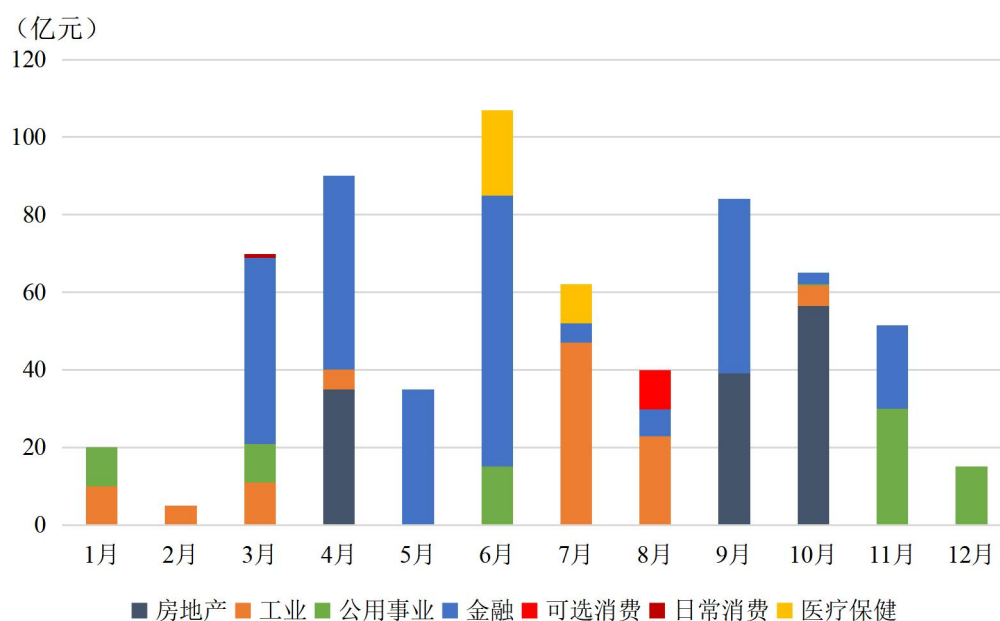
自2021年开展社会责任债券和可持续发展债券试点以来，GSS主题熊猫债取得了良好发展。2022年7月，绿色债券标准委员会发布《中国绿色债券原则》，统一规范绿色债券在募集资金用途、项目评估与遴选、募集资金管理和存续期信息披露四项核心要素的要求，正式建立国内初步统一、与国际接轨的绿色债券标准。全年绿色熊猫债市场显著增长，发行规模创下历史新高。

2022年底，交易商协会与联合国开发计划署（UNDP）联合发布《中国银行间债券市场社会责任与可持续发展债券简报》（中英文版），向其他债券市场推广中国GSS债券经验，有利于吸引国际发行人进入熊猫债市场。2023年初，中国人民银行副行长宣昌能在第八届中国债券论坛上表示，人民银行将完善绿色债券制度规范，加快转型金融标准研究和出台，有序推进绿色债券产品发行及创新。政策利好为熊猫债发展带来新的机遇，预计未来将有更多GSS相关的熊猫债创新产品出台落地，更好地满足相关发行人的融资需求，有利于提升熊猫债市场对发行人的吸引力。

2023年熊猫债市场面临一定到期偿付压力，但信用风险相对可控，再融资需求或将对熊猫债市场形成良好支撑

截至2022年底的数据显示，2023年将有50期熊猫债到期，到期金额共计644.39

亿元，6月将成为熊猫债的偿付高峰。分行业来看，金融行业将是2023年到期的主要行业类别，2023年共有17期熊猫债到期，累计未偿额共计284.5亿美元，占全部累计未偿额比重为44.15%。其次为房地产行业，2023年共有5期熊猫债到期，累计未偿额为130.54亿元，发行主体包含华润置地、碧桂园、雅居乐和合景泰富。虽然房地产行业在2022年发生多起信用风险事件，但近期随着房地产行业政策边际宽松，相关企业在2023年面临的流动性压力或将减弱，偿付能力也将随之增强，再加上发行熊猫债的房地产企业大部分属于信用资质相对较好的头部企业，到期不能偿付的风险相对较低。工业行业和公用行业到期规模同样较高，2023年分别有106.05亿和80.31亿债券到期。另一方面，预计在中国国内保持良好的融资环境的背景下，再融资需求将对熊猫债市场形成良好支撑。



数据来源：Wind，联合资信整理

图 4.1 2023 年熊猫债到期分布

总体来看，在融资成本下行、人民币汇率走势稳定、人民币国际化程度持续提升的背景下，预计2023年熊猫债将迎来新的发展机遇。

联系人

投资人服务 010-85679696-8759 chenye@lhratings.com

相关研究

[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](#)

[【跨境债市研究】一级市场发行创近六年来新低，二级市场回报率延续下行趋势——2022 年三季度中资美元债研究报告](#)

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合评级于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。使用者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本研究报告所载内容和信息并自行承担风险，联合评级对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。