

10月17日,全球大型商品浆生产商书赞桉诺成功在中国银行间债券市场发行第二期熊猫债,规模为14亿元人民币。

今年以来,熊猫债发行热度进一步抬升。Wind数据显示,截至10月22日,年内已发行熊猫债94只,发行规模1531.5亿元。值得一提的是,截至今年7月末,熊猫债累计发行规模突破1万亿元,成为我国债券市场对外开放进程中具有标志性意义的里程碑。

受访业内人士普遍认为,作为对外开放的“晴雨表”,熊猫债正展现出重要影响力。在金融市场开放加速的背景下,其增长态势有望延续,并将在吸引外资配置中国资产方面扮演更为关键的角色。

“

累计发行规模超万亿元

熊猫债券是指境外机构在我国境内发行的以人民币计价的债券。自2005年亚洲开发银行和国际金融公司发行以来,熊猫债市场已稳步走过20年。

Wind数据显示,截至10月22日,熊猫债年内发行规模已达1531.5亿元,涉及债券94只。市场存量规模达3997.75亿元,净融资同比增长17.89%。而在今年7月末,熊猫债累计发行规模已突破1万亿元。

今年以来,越来越多的境外主体发行熊猫债,市场活跃度显著提升。

10月17日,产品出口到100多个国家和地区的全球大型商品浆生产商书赞桉诺,成功在中国银行间债券市场发行第二期熊猫债,规模为14亿元人民币。

据披露,2024年8月书赞桉诺董事会批准在中国市场融资最高达200亿元的融资。去年11月,该公司已作为美洲地区首家非金融企业成功发行12亿元首期熊猫债。

“这是公司融资计划中的重要里程碑。开拓并利用中国资本市场是我们长期金融战略的核心之一。”书赞桉诺中国业务与战略全球执行副总裁兼亚洲区业务管理总裁马欣荣表示,这不仅为书赞桉诺提供了多元化且具有竞争力的融资来源,也进一步巩固了巴西与中国之间的经济纽带。

此外,10月22日,摩根士丹利私人有限公司发行了5年期20亿元规模熊猫债。10月15日,阿联酋沙迦酋长国(由沙迦财政部代表)发行了20亿元外国政府类机构熊猫债。

Wind数据显示,年内已发行的1531.5亿元熊猫债中,中期票据发行规模666亿元,占比最高,1~3年中期品种已成为熊猫债市场的主流。从持有人结构来看,境内机构主导,但国际化程度高,非法人产品(境内由专业金融机构管理的各类集合投资计划)为第一大持仓主体,占比38.03%,国有大型商业银行紧随其后,占比19.55%,境外机构持有17.43%的份额。

记者注意到,存续规模前十的发债主体以国际顶级多边开发银行和信用资质优良的中资企业的境外实体为主。

具体来看,存续规模前十的发债主体为新开发银行、北京控股有限公司、中国电力国际发展有限公司、中国光大控股有限公司、北控水务集团有限公司、宝马中国资本有限责任公司、中国光大环境(集团)有限公司,北京能源国际控股有限公司、亚洲基础设施投资银行、亚洲开发银行,其存续规模分别为475亿元、240亿元、205亿元、175亿元、150亿元、145亿元、130亿元、121亿元、120亿元、113亿元。

中金公司固收研报指出,中资企业的境外实体发行熊猫债中,食品饮料、公用事

年内发行超1500亿元
发行规模破万亿元

熊猫债 持续吃香



业和房地产
为发行量最大的三
个行业。

纯外资发行主体崛起

中国银行间市场交易商协会7月份发布的熊猫债市场半年度数据显示,2025年上半年,协会共完成1535.5亿元熊猫债注册,同比增长165%,发行规模为844亿元,其中外国政府类机构和国际开发机构发行235亿元,同比增长161%。此外,中长期限熊猫债发行占比为74%,较上年同期上升20个百分点,发行人结构明显优化。

市场的蓬勃发展,离不开制度环境的优化与人民币自身吸引力的双重驱动。

记者梳理了解,境外机构在境内发行的熊猫债起步于2005年《国际开发机构人民币债券发行管理办法》,其后熊猫债市场发行量一直较低,2015~2016年交易所债券市场扩容以及房地产行业融资需求上升带动熊猫债发行量增加。

2022年末《中国人民银行 国家外汇管理局关于境外机构境内发行债券资金管理有关事宜的通知》的出台为熊猫债发行提供了更大的制度便利,叠加国内低利率的融资背景,2022年末以来熊猫债发行量持续增长,2023年和2024年发行量连创历史新高。

政策松绑效应立竿见影,叠加国内低利率的融资环境,市场热情被迅速点燃。

渣打银行相关负责人表示,此举向国际市场发出了明确的鼓励信号,极大地增强了外资发行人的信心,为外资发行人提供了更灵活的人民币融资选择,使其能够将人民币作为真正的融资型货币,支持集团全球化发展。

国盛证券固收研究团队进一步阐释了其深层意义:熊猫债驱动人民币实现了“境内募资—境外使用—跨境回流”的跨境循环闭环。

谈及今年熊猫债发行量攀升原因,国盛证券固收研究团队认为,其背后是人民币稳定度的提升和境内利率水平的下降。从汇率角度看,今年以来美元指数呈趋势性下行,同期CFETS人民币汇率指数呈现“先下后稳”特征,整体波动幅度亦小于美元指数;从利率角度看,2024年以来熊猫债发行利率与美国国债收益率走势呈现分化特征,美债收益率在2024年初明显冲高回落,且波动相对剧烈。同期限熊猫债利率更加平稳且呈下行趋势,低利率对国际发行人具有更强的吸引力。

2025年熊猫债市场最显著的变化,是纯外资发行主体的崛起。

“历史上发行熊猫债的主体仍然以中资企业的境外实体为主,2014年至2025年6



月12日的熊猫债发行
中,真正的外资信用债发行占
比仅1/4左右。”中金公司研究部、固定收益
研究团队信用组负责人许艳向记者表示。

发行主体结构的深刻变化,是本年熊
猫债市场的一大亮点。市场相继迎来摩根
士丹利(美国首家金融机构)、非洲进出口
银行(非洲首单发行的多边金融机构)等突
破性发行人,匈牙利政府发行50亿规模的
主权债也创下纪录。随着拉美、中东及非
洲地区发行人的踊跃参与,熊猫债发行人的
地域范围已实现五大洲全覆盖。

从投资端看,熊猫债的吸引力也在同
步提升。渣打银行相关负责人指出,随着
国内收益率曲线下行,许多投资人缺乏高
等级信用债配置。因此,越来越多的股份
制银行、券商及基金公司开始入库熊猫债,
熊猫债的二级市场交易量相较前几年活跃
度有明显提升。

配套机制仍需完善

展望未来,市场对熊猫债的扩容势头
普遍持乐观预期。德意志银行研报预计,
受人民币国际化以及外资发行人和投资者
多元化融资渠道需求的驱动,2025年熊猫
债净发行量或达1610亿元,总发行量有望
攀升至2230亿元。

市场的乐观预期,更多源于坚实的政
策支持。10月17日,中国人民银行宏观审
慎管理局负责人接受记者采访时明确表示,
鼓励和支持更多符合条件的境外机构
在境内发行熊猫债。

2025年7月,国家发改委等七部门联合
发文,为符合条件的外商投资企业境内
再投资所需熊猫债开辟“绿色通道”,优化
管理流程。此举被业内解读,显著提高了
资金使用的灵活度,解决了发行人最关切
的资金跨境流动问题。

“当前,熊猫债市场凭借高信用资质、
人民币资产国际化红利及跨境融资场景需
求,已发展成为连接境内外资本市场、助力
人民币国际化进程的核心债券品种之一。”
国盛证券首席分析师杨业伟进一步指出,
尽管目前市场规模仍相对有限,但随着我
国金融市场开放程度的持续提升,叠加“一
带一路”国际合作的不断深化,其潜力与增
长动能不容小觑。

不过,联合资信副总裁陈茵坦言,我国熊
猫债券市场仍处于发展初期。与成熟国际市
场相比,其在产品期限结构、信用评级覆盖、
衍生工具配套、指数化产品开发等方面还存

在一定差距。

针对这些挑战,联合资信研究团队建议,尝试扩大绿色熊猫债券发行优化机制的适用主体范围;大力发展绿色熊猫债券;鼓励发行人探索并尝试发行10年期以上更长期限的熊猫债券,进一步充实熊猫债券市场期限结构;尝试创建“熊猫债券指数”“熊猫债券ETF”等主题产品以提升熊猫债券的市场交易活力等等。

中银证券全球首席经济学家管涛则从制
度层面提出以下建议:首先,继续推动与
其他主要经济体达成会计准则等效互认安
排,提升境外主体发行便利度;其次,进
一步简化人民币资金出境审批流程,增强
政策透明度、连续性和稳定性;最后,可尝
试推出更多主题熊猫债,丰富债券品种。

链接

熊猫债、点心债 你了解多少?

近年来,熊猫债和点心债的热度持续
攀升,点心债更是在近期成为境内科技企
业境外募资的“新宠”。不少读者会注意
到,这两类债券的名字看起来似乎与严肃
的金融行业有些反差。为何会起这样的名
字?背后有何寓意?

按照国际惯例,境外机构在一个国家的
国内市场发行本币债券时,一般以该国最
具特征的元素命名。2005年9月,国际
金融公司(IFC)和亚洲开发银行(ADB)两家
国际多边金融机构获批在中国发行人民
币债券。国宝熊猫走马上任,从此境外机构
在中国发行的以人民币计价的债券被命名
为“熊猫债”。

公开资料显示,国际债券市场上也有
不少以动物命名的外国债券。如澳大利亚
“袋鼠债券”,英国“猛犬债券”,日本“武士
债券”,美国“扬基债券”。

至于点心债,则与香港密切相关。狭
义的点心债,是指在中国香港特别行政区
发行的以人民币计价的离岸债券。最初它
因像点心一样,规模不大而得名。广义点
心债包含了所有在境外市场发行的,以人
民币计价的债券。

重庆商报综合中国经营报、中新经纬

