



# 中方鼓励非洲主体来华发行熊猫债， 熊猫债发行主体有望进一步多元化

联合资信 主权部

- 近日，中非合作论坛北京峰会成功举办。峰会提出中方鼓励非洲主体来华发行熊猫债。近年来熊猫债市场发展较快，但截至目前非洲只有埃及政府发行过熊猫债。预计未来一段时期内非洲主体来华发行熊猫债有望增多，熊猫债发行主体有望进一步多元化。在此过程中，非洲当地多边开发银行有望发挥更大作用。



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



9月5日，中非合作论坛北京峰会开幕，中国国家主席习近平发表主旨讲话，提议将中国同所有非洲建交国的双边关系提升到战略关系层面，将中非关系整体定位提升至新时代全天候中非命运共同体。未来三年，中国政府愿向非方提供3,600亿元人民币额度的资金支持，包括提供2,100亿元人民币信贷资金额度、800亿元人民币各类援助、推动中国企业对非投资不少于700亿元人民币。此外，中方还将鼓励和支持非方在华发行熊猫债。

### 近年来熊猫债市场发展较快，但截至目前非洲只有埃及政府发行过熊猫债

得益于中国境内相对较低的融资成本优势持续凸显、熊猫债相关制度优化政策持续出台、人民币国际化进程不断加快等因素，近年来熊猫债市场持续火热，2023年熊猫债发行量创历史新高，全年发行量首次突破1500亿元大关。2024年1—8月，熊猫债发行市场持续火热，发行总额超1,400亿元，创下历史同期的最高记录，已经超过2023年全年熊猫债发行总额的90%。2024年以来，熊猫债市场发行呈现出以下特点：一是平均发行利率进一步下行，由2023年的2.88%下降至2.41%，仅比10年期国债收益率平均值高7BP左右，熊猫债的融资成本优势进一步凸显；二是外资机构发行熊猫债的规模占比明显提升，由2023年的11%提升至22%左右，熊猫债市场活跃度得到进一步提升；三是平均发行期限（剔除短融和超短融）明显拉长，从2023年的3.41年提高至4.31年左右，其中10年期熊猫债发行只数从2023年的1只大幅增长至8只。展望未来，在美联储降息预期放缓及国内货币政策环境有望持续保持宽松的背景下，熊猫债有望凭借其融资成本优势维持较高的吸引力，2024年全年发行量有望首次突破2,000亿元人民币。

从熊猫债发行人的全球分布来看，亚洲和欧洲地区占据绝对主流，相比而言来自非洲地区的熊猫债发行人相对较少，截至目前只有埃及政府发行过熊猫债。2023年10月，埃及政府在中国银行间市场成功发行首笔可持续发展熊猫债，金额35亿元人民币，期限3年，由亚洲基础设施投资银行（“亚投行”）与非洲开发银行（“非开行”）共同担保。本次发行所募集的资金将用于支持埃及实现其《可持续主权融资框架》所确定的包容性增长和绿色发展目标。

### 非洲主体来华发行熊猫债有望增多，当地多边开发银行有望发挥更大作用

在中国境内融资成本有望维持相对低位及中国政府相关政策的支持下，预计未来一段时期内非洲主体来华发行熊猫债有望增多，熊猫债发行主体有望进一步多元化。但从信用评级的角度来看，非洲主体的信用评级资质普遍较弱，只有博茨瓦纳、毛里求斯等少数非洲国家拥有投资级的国际评级。信用评级偏低或将给非洲主体来华发行熊猫债造成不利影响，此外境内投资者对于非洲相关主体不太熟悉也会带来一定阻碍。

在此背景下，我们认为当地的多边开发银行有望在非洲主体来华发行熊猫债的过程中发挥更大作用。相比于主权政府，非洲当地的多边开发银行信用资质相对较好，例如国际三大评级机构对非开行的评级均为 AAA 级，非洲进出口银行、西非开发银行、东南非贸易与开发银行等也都获得了投资级的国际评级。因此，这些多边开发银行可以凭借其相对较高的信用资质及知名度来华直接发行熊猫债，然后再将募集资金以贷款的形式提供给有人民币融资需求但信用资质相对较差的非洲政府或企业。对于这些多边开发银行自身而言，发行熊猫债可以丰富其资金来源，在美元融资成本高企的背景下增加人民币融资也有助于降低其综合融资成本。

另一方面，非洲当地的多边开发银行也可以借鉴埃及政府成功发行熊猫债的经验，为当地信用资质相对较弱的主体发行熊猫债提供担保，这可以为相关债券提供额外的可信度和吸引力，有助于提高其发行的成功率。此外，非洲当地的多边银行也可以选择与亚投行、新开发银行、亚洲开发银行等信用资质更好的多边开发银行进行合作担保，以降低相关担保风险。

联合资信自 2016 年起开始开展主权评级业务，截至目前已对全球 77 个国家和地区开展主权评级，其中包括 62 个“一带一路”共建国家和地区。另一方面，自 2017 年以来，联合资信累计为 4 个主权政府（包括次主权政府）在中国境内发行的 8 期熊猫债提供评级服务，在所有评级机构中排名第一，其中包括国内首单绿色主权熊猫债（21 匈牙利债 01BC）和首单欧元区主权熊猫债（19 葡萄牙人民币债 01BC）。

## 联系人

投资人服务    010-8567 9696-8624    [chenjialin@lhratings.com](mailto:chenjialin@lhratings.com)

## 相关研究

[熊猫债发行量创历史新高, 未来增长潜力可期—熊猫债市场 2023 年回顾和 2024 年展望](#)

## 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，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

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资信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。联合资信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。