

## 首只疫情防控熊猫债成功发行，低成本融资助力企业复工复产

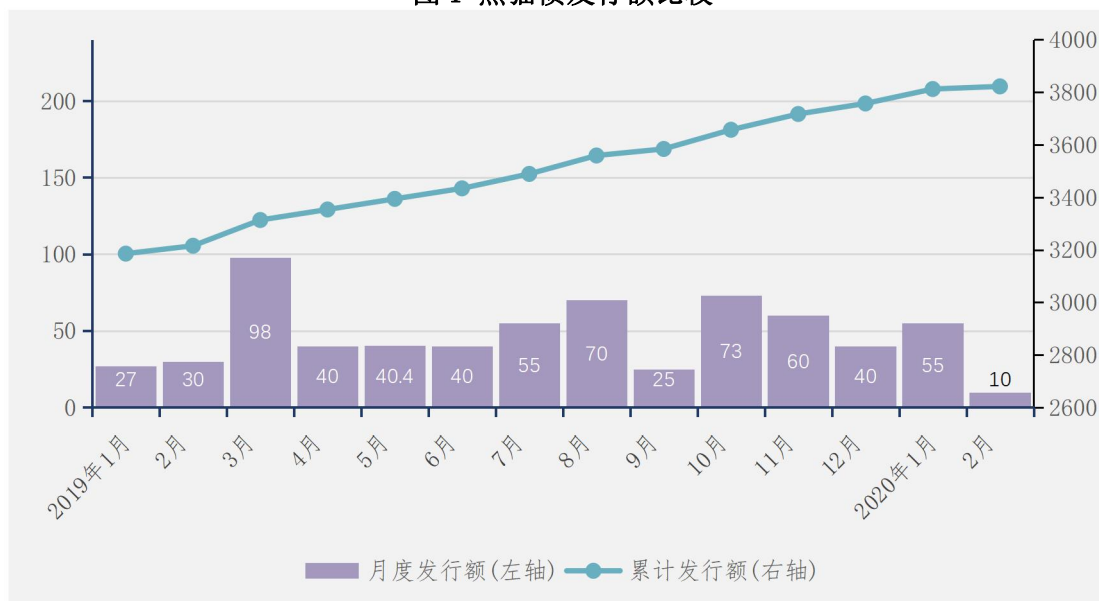
—2020年2月熊猫债专题研究

### 市场动态追踪

#### 1. 发行市场保持稳健势头

2020年2月熊猫债发行总额为10亿元，市场累计发行规模已突破3821亿元。

图1 熊猫债发行额比较



数据来源：万得资讯，东方金诚研究

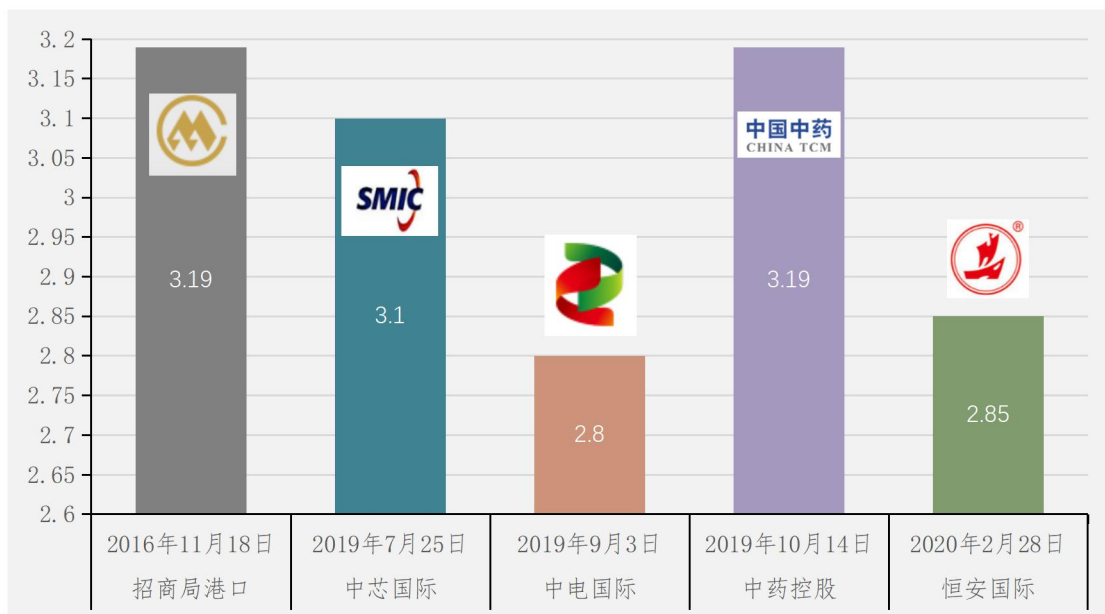
截至2020年2月末，熊猫债累计发行规模已达3821.7亿元，其中存量规模为2766.7亿元。在新冠疫情对市场构成一定扰动期间，2月份恒安国际疫情防控熊猫债的成功发行，不仅表明熊猫债一级市场保持稳健势头，也显示出在国内债券市场全力支持疫情防控和经济社会发展过程中，熊猫债亦成为提升债券市场融资功能的有机组成部分，其服务实体经济的作用得以明确体现。

#### 2. 票面利率维持低位运行

2020年2月，恒安国际成功发行10亿元人民币超短期融资券，最终票面利率为2.85%，债券期限为270天。在同期限已完成发行的超短融熊猫债中，恒安国际该只债券的票面居于较低水平，较2019年10月中药控股发行时的票面利率大幅下行34个基点，并创恒安集团境内有史以来最低票息率记录。这与境内流动性处于合理充裕状态，资金利率

以及熊猫债发行成本保持低位运行的总体趋势相吻合。

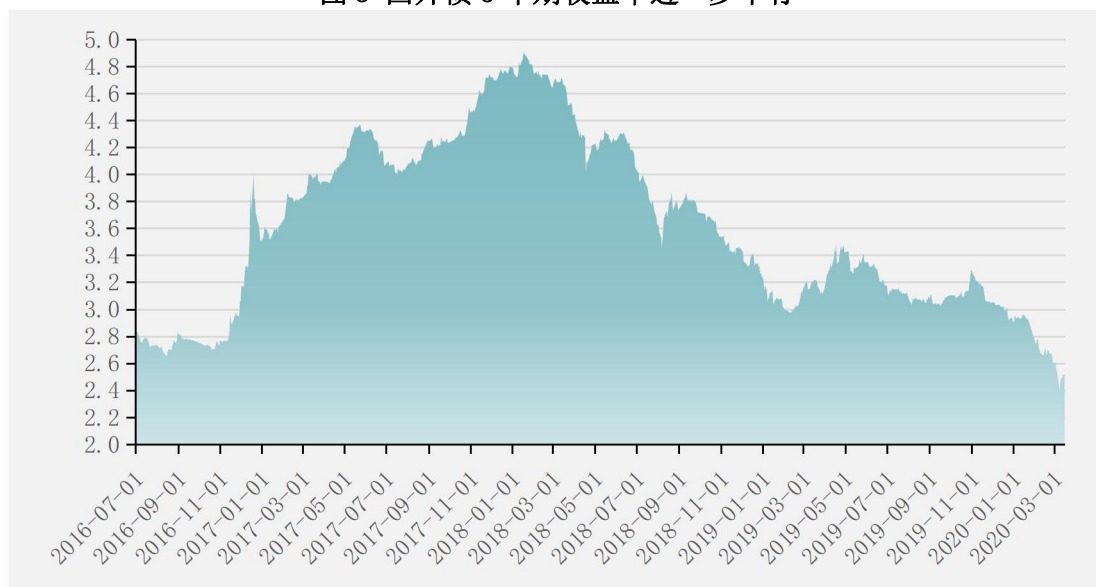
图 2 熊猫债短期融资券票面比较



数据来源：万得资讯，东方金诚研究

此外，熊猫债票面水平的低位表现，与近期境内利率中枢下行，国内货币政策宽松基调下政策性银行债收益率持续走低的态势保持一致。

图 3 国开债 3 年期收益率进一步下行



数据来源：万得资讯，东方金诚研究

## 本月案例分析

2月熊猫债市场有1只新发行债券，恒安国际集团有限公司在银行间债券市场发行了10亿元人民币疫情防控熊猫债。这是交易商协会熊猫债项下首笔疫情防控主题债，也是全国首只疫情防控熊猫债。

表1 本月恒安国际发行案例一览

发行主体	恒安国际集团有限公司
起息日期	2020-2-28
到期日期	2020-11-24
债券期限	270天
发行金额	10亿元
票面利率	2.85%
发行方式	公募
上市地点	银行间
主体评级	AAA
认购倍数	1.78
注册地址	开曼群岛

数据来源：万得资讯，东方金诚研究

数据显示，新冠疫情发生以来，国内市场已累计发行支持疫情防控债券逾两千亿元，用于防护及医疗物资采购生产及运输、防疫基础设施及医院施工建设、民生保障等疫情防控领域。恒安国际作为国内最大的生活用纸和妇幼卫生用品制造商，从事生产、分销及销售个人卫生用品，面对严峻的新冠疫情发展形势，在返岗复工保障杀菌湿纸巾和医药口罩等防疫物资生产过程中，采购防疫生产相关原材料带来融资需求，因此，在短时间内制定了发行防疫主题超短期融资债券的方案。此次募集的10亿元人民币资金，其中8.7亿元用于偿还恒安国际境内子公司的金融机构借款，1.3亿元用于补充与抗击新型冠状病毒肺炎疫情相关的营运资金需求。

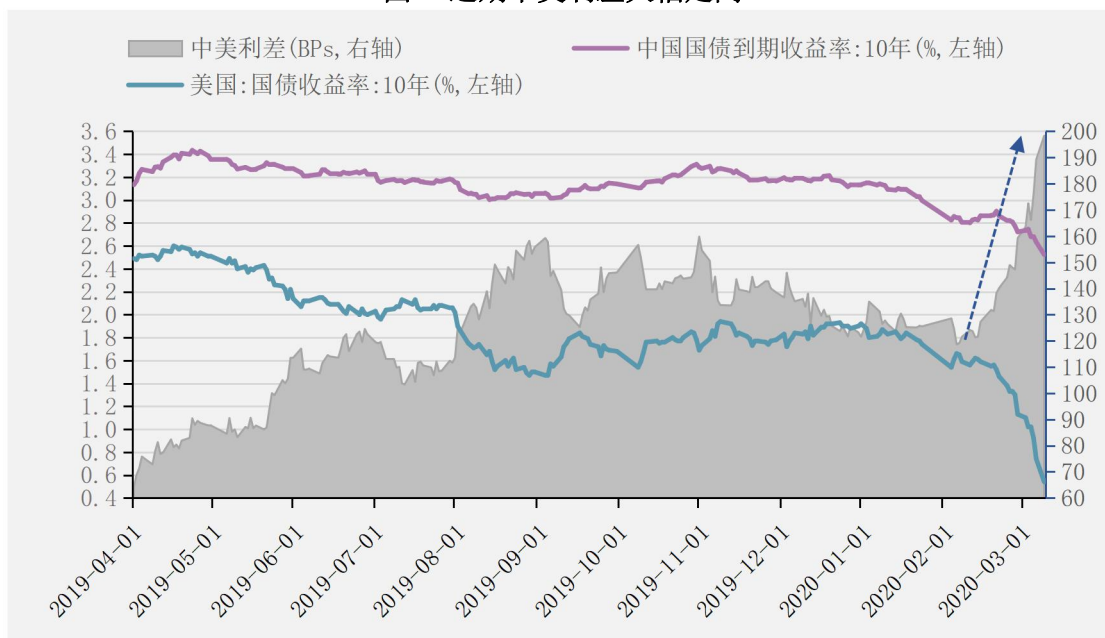
新冠疫情影响下，国内多层次金融市场，切实支持参与疫情防控企业的生产经营。熊猫债作为境外注册企业直接融资渠道之一，成为满足金融供给的有机组成部分。尽管人员返岗时间推迟、原材料供应不足等因素导致企业出货量受到一定影响，但恒安作为行业龙头企业，疫情影响下卫生用品需求有所增长，整体受疫情负面影响有限。本次恒安国际发行的10亿元超短期融资券，获得1.78倍超额认购，一方面体现了国际投资人对中资实体的高度认可，另一方面也反映了国际金融市场对人民币资产的信心。

## 熊猫债市场展望

美联储超预期降息拉大中美利差的同时，国内市场宽松空间进一步打开；而国际金融市场动荡加剧背景下，人民币资产的投资价值有望得到更深层挖掘

近期，在国内疫情拐点出现而海外疫情升级过程中，全球金融市场避险情绪显著升温，多国央行陆续降息以应对负面冲击。海外疫情持续发酵导致市场恐慌情绪蔓延，避险需求和经济下行压力均带动债券价格走高，十年期美债收益率屡创新低，在3月9日一度跌至0.54%的历史低点，中美利差则拉宽至近200基点的高位。

图4 近期中美利差大幅走阔



数据来源：万得资讯，东方金诚研究

美联储非常规的大幅降息，一定程度上增加了国内货币政策空间，为应对经济下行压力及债券收益率的进一步走低打开了通道。不过，鉴于央行并未跟随美联储降息，货币政策独立性充分展现，而针对性的定向措施则稳步配合国内市场情况，因此，保持流动性充裕、助力复工复产加速的政策重点料将延续。

此外，中美利差的大幅走阔，在提振海外市场融资吸引力的同时，也使人民币资产价值得到进一步认可。对熊猫债的主要持有人来说，在岸人民币债券的低风险特征和相对较高回报，意味着中国债市仍然是价值洼地，促使其将熊猫债作为可靠的投资选择。考虑到中国经济金融的内生韧性，以及海内外疫情的周期错位，预计包括熊猫债在内的人民币债券将日益成为全球投资者合理配置资产、分散投资风险的重要选项。

## 附录 1：熊猫债发展关键节点

■ 2005	2月：《国际开发机构人民币债券发行管理暂行办法》发布
	10月：国际金融公司（IFC）和亚洲开发银行（ADB）发行了首批熊猫债
■ 2010	9月：《国际开发机构人民币债券发行管理暂行办法》（2010）发布
■ 2014	3月：首只银行间债券市场非金融企业熊猫债成功发行
■ 2015	3月：《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》发布
	7月：《中国人民银行关于境外央行、国际金融组织、主权财富基金运用人民币投资银行间市场有关事宜的通知》发布
	12月：首只主权熊猫债成功发行；首只交易所非金融企业熊猫债成功发行
■ 2016	4月：《人民银行关于在全国范围内实施全口径跨境融资宏观审慎管理的通知》发布，“自用熊猫债，即企业的境外母公司在我国境内发行人民币债券并以放款形式用于境内子公司的，不纳入跨境融资风险加权余额计算”
	9月：首只特别提款权（SDR）计价债券由世界银行（World Bank）在银行间债券市场成功发行
■ 2017	3月：首只“一带一路”熊猫债成功发行
	7月：首只“债券通”熊猫债成功发行
■ 2018	9月：《全国银行间债券市场境外机构债券发行管理暂行办法》发布
■ 2019	1月：《境外非金融企业债务融资工具业务指引（试行）》发布

## 附录 2：2020 年熊猫债发行一览（截至 2020.02.29）

序号	发行主体	起息日期	票面利率 (%)	金额 (亿元)	期限 (年)	发行方式	认购倍数	主体评级
1	戴姆勒财务	2020-1-9	3.5	30	2	私募	/	/
2	越秀交通	2020-1-10	3.47	10	3	公募	3.23	AAA
3	中芯国际	2020-1-13	2.4	15	0.37	公募	1.0	AAA
4	恒安国际	2020-2-28	2.85	10	0.74	公募	1.78	AAA

数据来源：万得资讯，东方金诚研究

### 附录 3：关于东方金诚

熊猫债评级方法	<a href="http://www.dfratings.com/news/pnews/1010">http://www.dfratings.com/news/pnews/1010</a>
熊猫债研究报告	《熊猫债券发展历程与未来展望》
	《熊猫债发行案例分析与实务指引》
	《熊猫债市场 2020 年展望》
国际团队	东方金诚拥有一支专业化的国际团队，持续进行针对跨境债券市场的信用风险研究，为国际发行人和投资人提供全方位全链条的信用信息服务；同时，国际团队搭乘人民币和债券市场国际化、“一带一路”国际合作的东风，开发适用于全球发行人的评级技术体系，开展面向全球投资者的交流服务，推动“一带一路”、金砖国家和亚洲信用评级合作。

声明：本报告是东方金诚的研究性观点，并非是某种决策的结论、建议等。本报告引用的相关资料均为已公开信息，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对引用资料的真实性及完整性提供了保证。本报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。