

# 制度与市场驱动熊猫债扩容进入新阶段



**标普信评**

**S&P Global**

China Ratings

标普信用评级(中国)有限公司

2025年11月7日

# 要点



## 熊猫债介绍

熊猫债是境外机构在中国境内发行的人民币债券，发行市场以银行间市场为主导。

## 发行概况与市场特征

熊猫债自2005年试点，2023年起快速扩容，2024年发行量创新高；2025年市场展现韧性，发行节奏恢复，净融资回升。



发行主体从国际机构拓展至外国政府、金融机构及跨国公司，境外发行人占比达39%，发行人结构优化。债券期限以中期为主，信用资质整体较高。

熊猫债发行主体历经从国际机构试点、红筹企业主导到外资广泛参与的演变，这一过程由政策导向、融资环境及国际环境共同推动。



## 市场扩容动因

境内低利率带来的融资成本优势、持续优化的制度型开放政策叠加人民币汇率稳定驱动发行需求，共同推动熊猫债市场长期扩容。

展望未来，随着中国资本市场开放不断推进、经济基本面保持韧性、人民币国际化进程加快以及发行主体日益多元化，熊猫债市场具备持续增长的基础与动力。



## 熊猫债评级方法

标普信评熊猫债评级方法论

# 熊猫债介绍

## 银行间市场主导、交易所市场协同

- 熊猫债是境外机构在中国境内发行的人民币债券。境外机构发行熊猫债时，可根据自身机构类型，在银行间市场或证券交易所选择相应的债券品种（如金融债、公司债等）。
- 银行间市场占据主导地位，是国际机构和金融机构发行熊猫债的主要平台。非金融企业可选择在证监会监管的交易所发行公司债，或在交易商协会注册的银行间市场发行债务融资工具。
- 目前，银行间市场熊猫债存量余额占比超90%，且外资企业（非中资红筹）发行熊猫债基本在银行间市场。交易所市场的熊猫债则主要由中资企业的境外子公司发行。

发行人类型		债券品种	交易市场	注册/核准机构
国际开发机构	进行开发性贷款和投资的多边、双边及地区国际开发性金融机构	人民币债券	银行间市场	交易商协会注册
外国政府类机构	主权国家政府、地方政府、具有政府职能的机构	人民币债券	银行间市场	交易商协会注册
境外金融机构	在中国境外合法注册的金融机构法人	金融债券	银行间市场	人民银行核准
境外非金融企业	在中国境外合法注册的非金融企业法人	债务融资工具	银行间市场	交易商协会注册
		公司债券	交易所市场	证监会注册，证券交易所审核

# 熊猫债发行概况

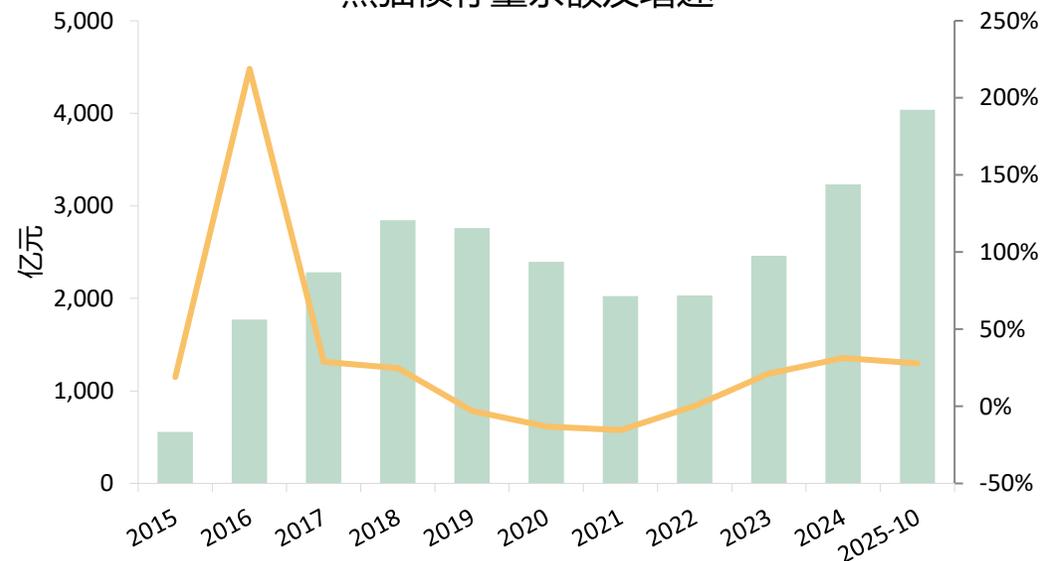
## 2024年发行量创历史新高，2025年以来增长势头持续强劲

- ❑ 熊猫债发行始于2005年，2023年开始快速扩容，2024年发行量创下历史新高。当年共发行110只熊猫债，募集资金达1978亿元人民币，其中95%的发行量集中在银行间市场。2024年末，熊猫债存量规模为3230亿元，根据国际金融协会（IIF）数据，规模首次超越日本武士债。
- ❑ 进入2025年，尽管受外部环境影响，熊猫债发行节奏有所放缓，但市场韧性持续显现。截至10月末，累计发行96只，募集资金1564亿元人民币，同比减少13.6%，约为2024年全年发行总额的79%。然而，年内净融资额已超过去年同期水平，市场存量仍保持较快增长，反映出发行人的长期信心未减。

### 熊猫债发行概况



### 熊猫债存量余额及增速



■ 银行间市场发行规模    ■ 交易所市场发行规模  
— 债券发行总只数 (右轴)    ■ 当年净新增

资料来源: iFinD, 标普信评整理。  
版权©2025标普信用评级(中国)有限公司。版权所有。

■ 存量余额    — 增速 (右轴)

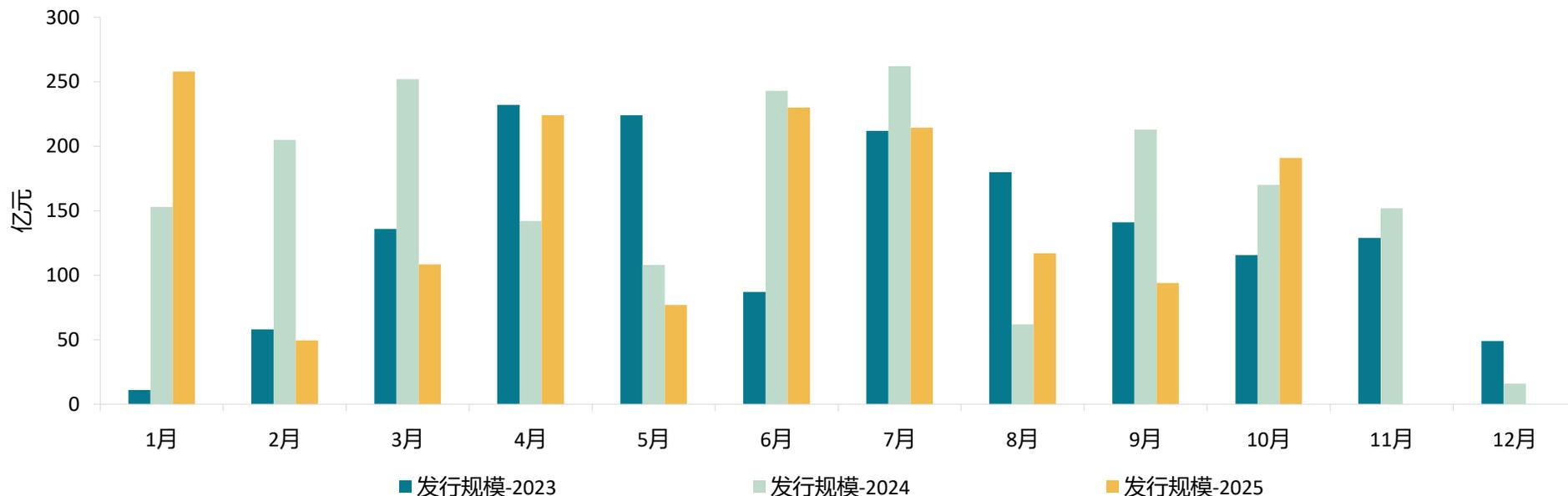
资料来源: iFinD, 标普信评整理。  
版权©2025标普信用评级(中国)有限公司。版权所有。

# 熊猫债发行概况

## 2025年内外环境改善助力熊猫债市场恢复活跃

- 2025年前期，因人民币汇率贬值压力较大，熊猫债的发行节奏明显放缓；而后中美关税战局势缓和，发行窗口再度打开，叠加人民币汇率进入低波行情，境外企业在观望两三个月后再次启动发行。
- 在此背景下，熊猫债市场自二季度末、三季度初逐步恢复活跃，发行窗口再度打开，在短短三四个月内，发行规模迅速放量，境外机构发行动力较强，展现出对境内人民币资本市场的认可与青睐。

熊猫债发行情况

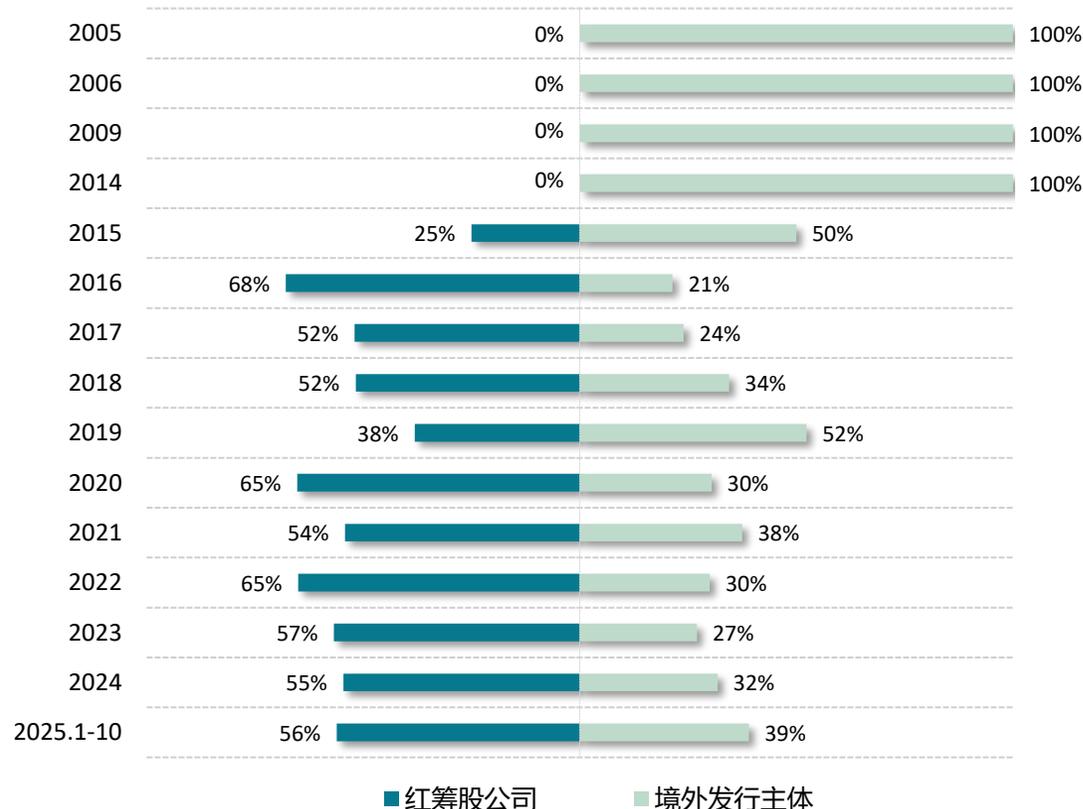


# 熊猫债市场结构特征

## 发行主体日益多元，境外发行主体积极性上升

- 回顾发展历程，熊猫债发行主体结构经历了多阶段演变，背后是政策导向、市场融资环境与国际环境变化共同作用的结果：
  - 2005-2015（启动期），市场处于试点探索阶段，发行主体数量较少，早期以国际开发机构为主，如国际金融公司（IFC）、亚洲开发银行（ADB）等，发行规模较小。
  - 2016起，熊猫债发行规模首次显著跃升，主体结构转向以中资企业境外上市平台（红筹架构）为主，尤以房地产企业为代表。这一趋势的背后，是美联储开启加息周期、美元融资成本上升，叠加中国持续推进金融市场开放，监管逐步放宽境外机构参与境内债券市场，为红筹企业发行熊猫债创造了有利条件。
  - 2017-2019年，随着监管部门加强对房企外债风险的管理，房地产类熊猫债发行明显放缓，相关主体逐步退出。与此同时，外资金融机构及跨国企业在华子公司开始活跃，利用人民币融资支持本地化经营，外资发行人占比提升，形成红筹与外资主体“此消彼长”的格局。
  - 2020-2023年，受全球高利率环境、地缘政治紧张及人民币汇率波动加剧等外部环境影响，外资机构发行动力减弱，红筹股公司再度占据主导地位。
  - 2024年起，随着跨境融资政策进一步开放与市场信心恢复，国际发行人重新活跃，境外机构占比上升。

历年熊猫债主要发行人结构变化



## 标普信评

S&P Global  
China Ratings

注：红筹股公司：指在中国大陆以外地区注册成立，但主要业务和营收均来源于中国的实体。境外发行主体：包括国际开发机构、外国政府机构、以及境外金融与非金融企业。  
资料来源：iFind，标普信评整理。  
版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

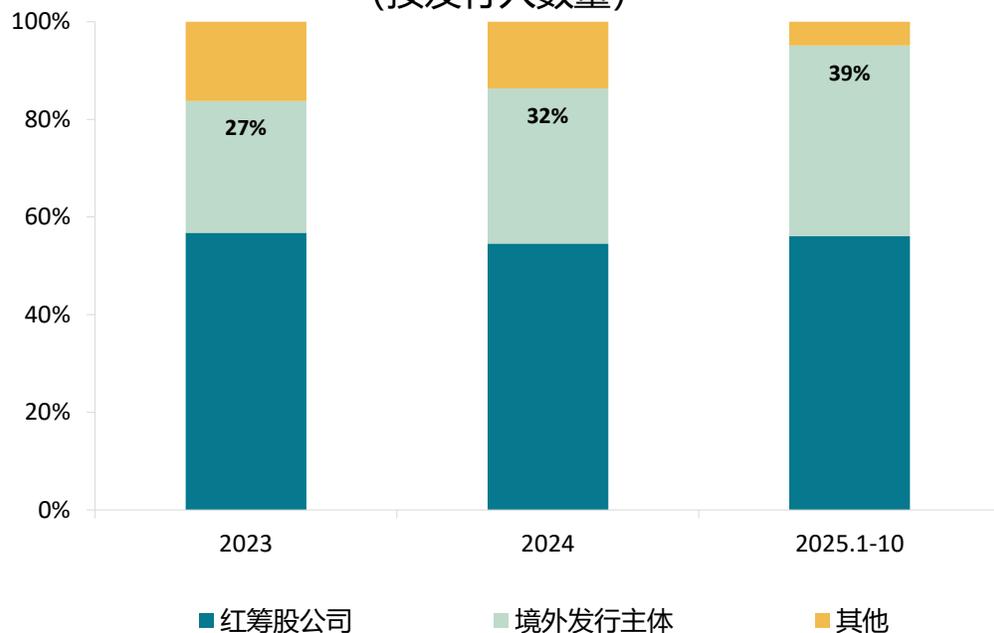
# 熊猫债市场结构特征

## 发行主体日益多元，境外发行主体积极性上升

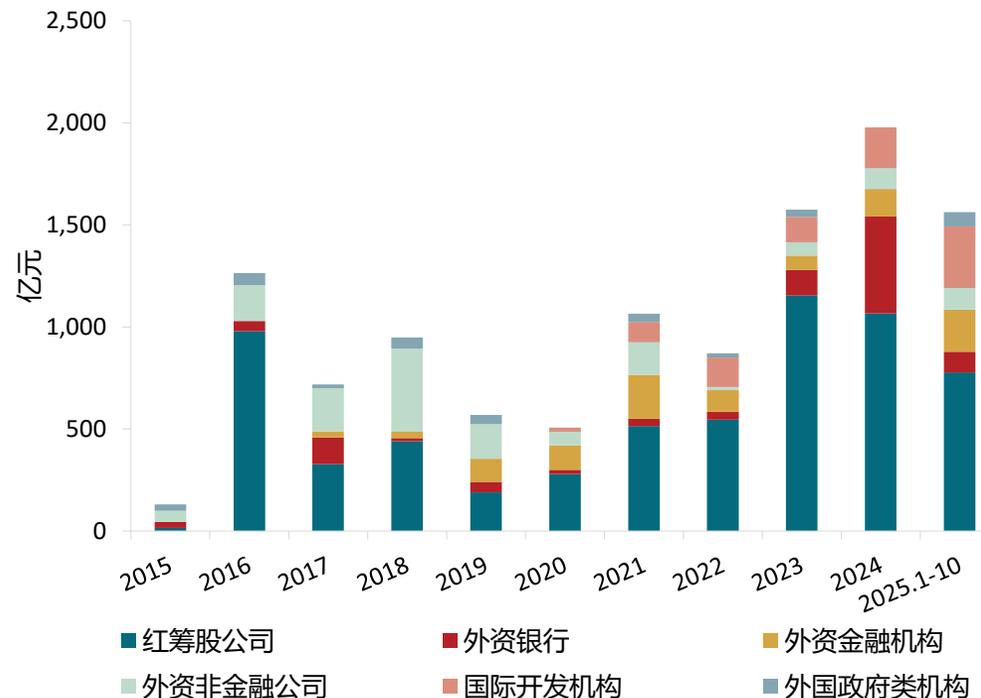
- 目前，熊猫债发行主体已发生结构性变化，发行主体日益多元，境外发行人占比持续增长。2025年1-10月占比已提升至39%。
- 同时，境外发行人从最初的多边开发机构，扩展至外国政府（如匈牙利、埃及）、国际性商业银行（如德意志银行、加拿大国家银行）以及知名跨国公司（如梅赛德斯-奔驰、宝马、大众、巴斯夫），地域覆盖遍及全球五大洲。

### 2024年以来外资发行人占比提升

(按发行人数量)



### 各类型主体熊猫债发行概况

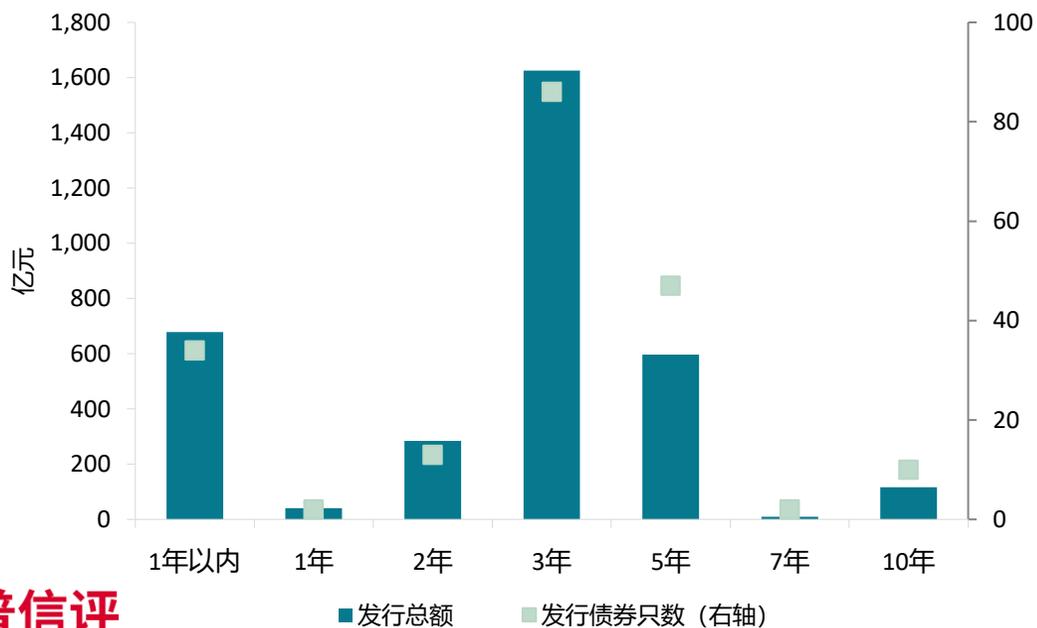


# 熊猫债市场结构特征

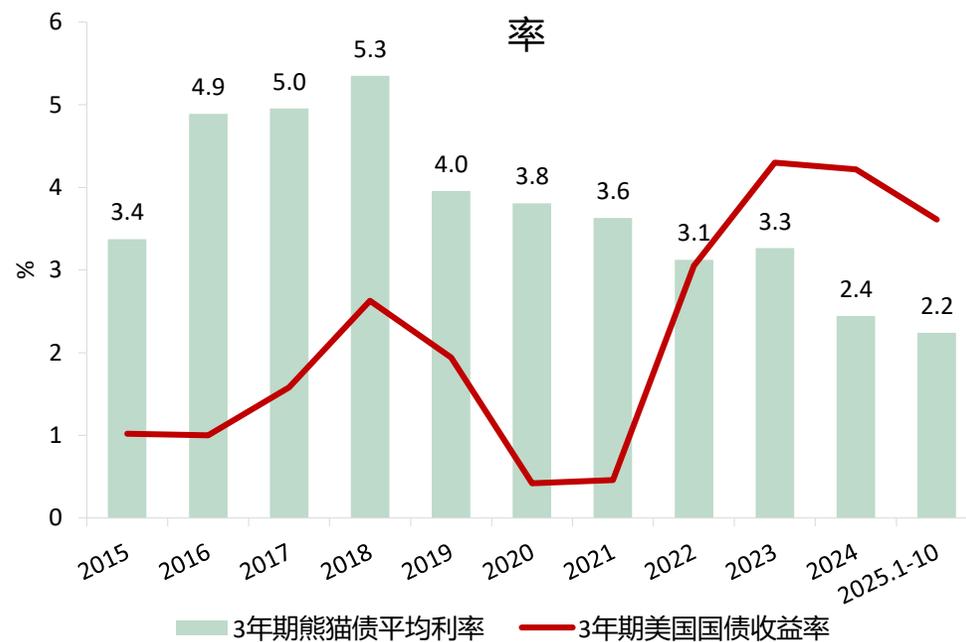
## 熊猫债发行期限以3年期为主，发行利率持续下行

- 银行间市场投资人数量庞大、类型丰富，境外机构可以在银行间市场发行不同期限的熊猫债产品。熊猫债发行期限以3年期为主流，其较低的利率敏感性为发行人提供了锁定中期融资成本、管理利率波动风险的最佳平衡点。
- 2024年以来，3年期熊猫债融资成本显著低于主要发达市场。进入2025年，3年期熊猫债发行利率进一步下行至1.7%–2.7%区间，仍明显低于3年期美债收益率（3.4%以上）。与此同时，人民币相较美元和欧元波动更小，有助于降低境外发行人的汇率风险，减少对高成本货币对冲工具的依赖，进一步提升熊猫债的融资吸引力。

### 2024年-2025年7月熊猫债债券发行期限



### 2023年以来，3年期熊猫债利率显著低于同期美国国债收益率



注：统计范围为2024年至2025年10月末。

资料来源：iFinD，标普信评整理。  
版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

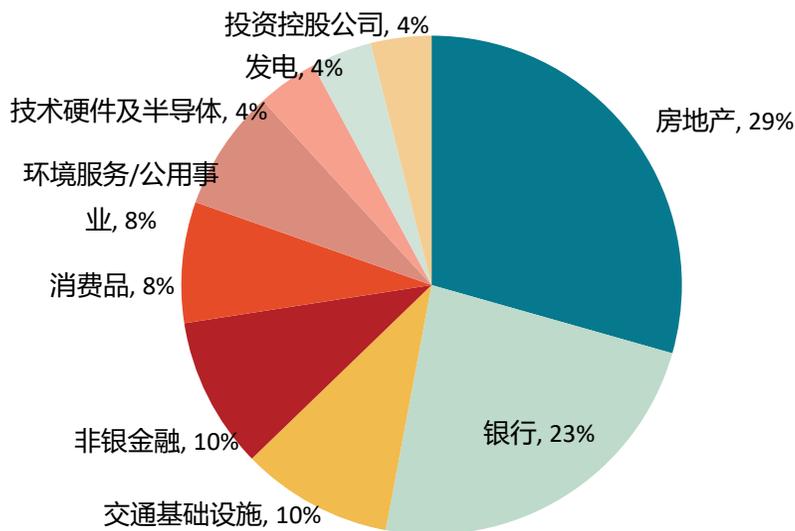
# 熊猫债市场结构特征

## 发行主体结构变迁：从地产主导到金融与绿色领衔

- 在2020年至2025年1-10月，以银行和非银行金融机构为代表的金融板块，贡献了熊猫债总发行量的39%，较前一时期有所提升。同时，环境服务与公用事业板块也扩张至总发行量的16%，绿色产业融资需求快速释放。
- 与此形成鲜明对比的是，房地产开发商的发行活动在2019年及之前年份较为集中，而此后由于行业内违约事件频发，加上国内监管政策持续收紧，其发行规模大幅萎缩。此外，发电、制药、整车制造、建筑工程等实体经济领域企业的熊猫债发行占比均较2020年前明显提升。

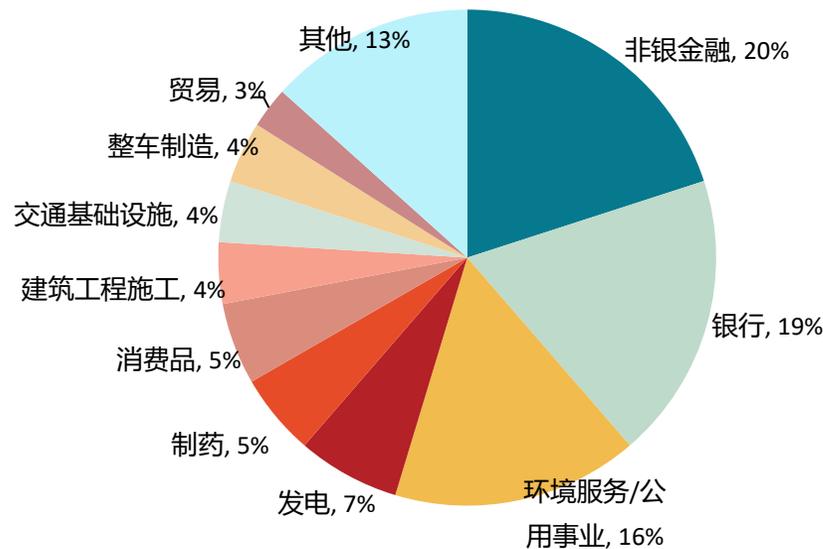
2015年-2019年熊猫债发行人行业分布

(按发行人数量)



2020年-2025年1-10月发行熊猫债行业分布

(按发行人数量)



标普信评

S&P Global

China Ratings

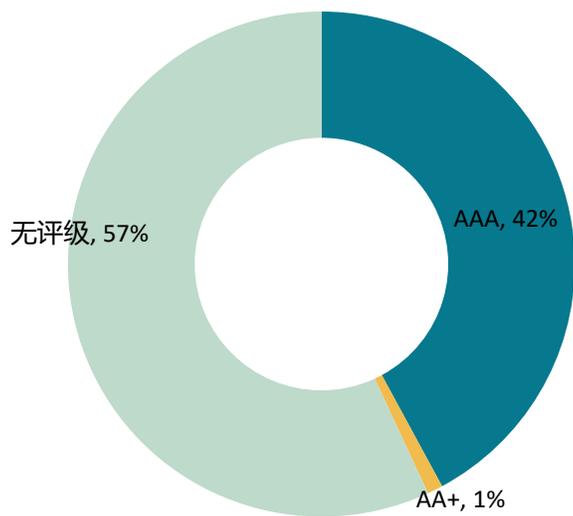
注：不含主权国家政府、多边机构  
资料来源：iFind，标普信评整理。  
版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

# 熊猫债市场结构特征

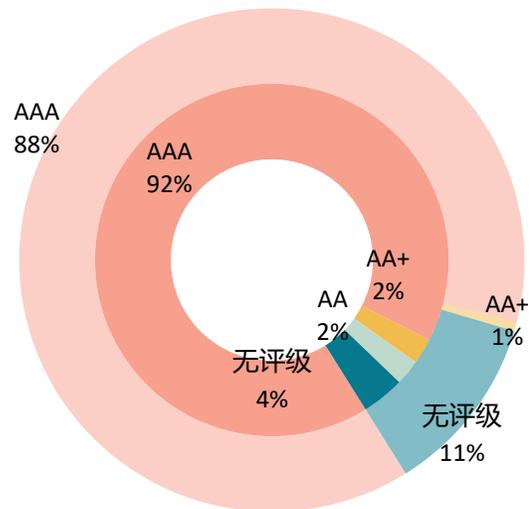
## 熊猫债发行人信用资质较高

- 根据国内法规，熊猫债的信用评级（包括主体与债项评级）不作强制要求。若发行人选择披露评级，须由经监管认可的评级机构出具。
- 从市场实践来看，近六成熊猫债发行时无债项级别，其中约11%的发行既无主体评级也无债券评级，此类债券通常来自国际开发机构（如亚洲开发银行）。
- 在有评级的熊猫债中，熊猫债券发行人的信用评级主要集中在AAA级，反映了发行人较高的信用资质。

2023年-2025年10月熊猫债债项评级情况



2023年-2025年10月熊猫债发行人主体评级情况



外圈：在无债项评级的情况下主体评级情况；  
内圈：在有债项评级的情况下主体评级情况。

标普信评

S&P Global

China Ratings

注：统计范围为2023年至2025年前三季度。

资料来源：iFinD，标普信评整理。

版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

# 熊猫债市场扩容动因

## 熊猫债市场核心驱动力：人民币低利率环境、稳定的金融系统和政策放宽增加了吸引力

- **人民币融资的低成本优势：**在中美货币政策持续分化的背景下，中国相对宽松的利率环境使人民币融资的成本优势日益凸显。自2022年4月中美国债收益率出现历史性倒挂以来，发行熊猫债的利率优势逐步确立，成为境外发行人通过离岸市场融资的低成本选择。
- **人民币汇率稳定有助于控制综合融资成本：**人民币汇率的整体稳定与利率优势形成有力互补。稳定的汇率预期显著降低了跨境融资的货币错配风险，使熊猫债在综合成本方面具备持续竞争力。

境外发行人通过发行熊猫债获取人民币资金，再通过货币掉期兑换为所需外币，即使产生汇兑成本，其综合融资成本（即净利差）仍可能低于直接发行美元债或欧元债，且人民币汇率保持相对稳定的预期，有利于减少熊猫债的发行成本。

- **天然的资产负债币种匹配：**对于在中国有大规模业务的跨国企业，发行熊猫债不仅能降低融资成本，其在中国市场产生的人民币收入还能与熊猫债的人民币负债形成天然对冲。
- **政策支持增强资金使用灵活性：**2022年11月，《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》通知，熊猫债募集用途允许汇往境外使用，并自2023年1月1日起施行。募集资金可以出境，增强了外资机构境内外债的信心。
- 综合来看，综合融资成本优势、监管对资金流动的态度、以及全球主要央行的货币政策（如美联储降息周期可能影响锁汇收益）将是影响熊猫债发行节奏的关键。



### 中美利差

2023年以来，中美10年期国债利差持续走阔，2025年1月更是触及**300个基点**



### 人民币汇率稳定

CFETS人民币汇率指数呈现“稳中偏强”走势



### 政策推动

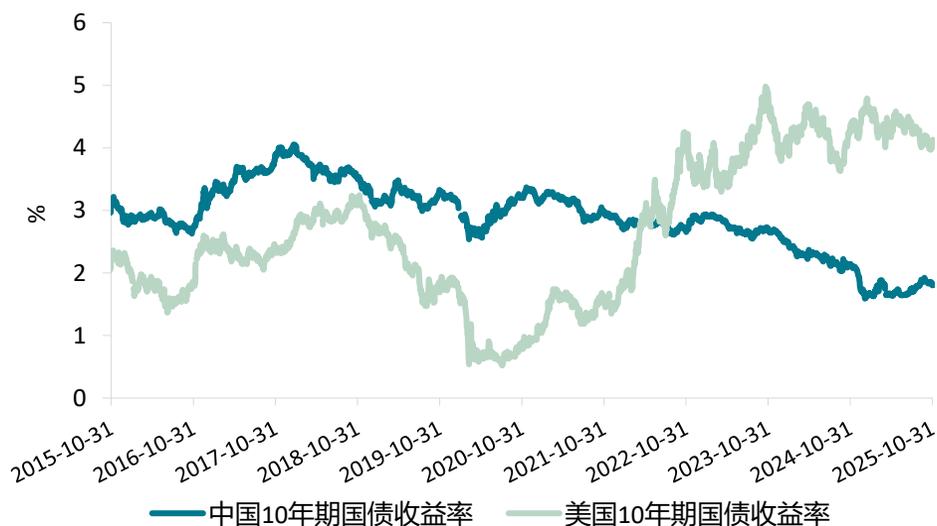
以资金跨境自由流动为核心的制度型开放措施，重塑了熊猫债的吸引力

# 熊猫债市场扩容动因

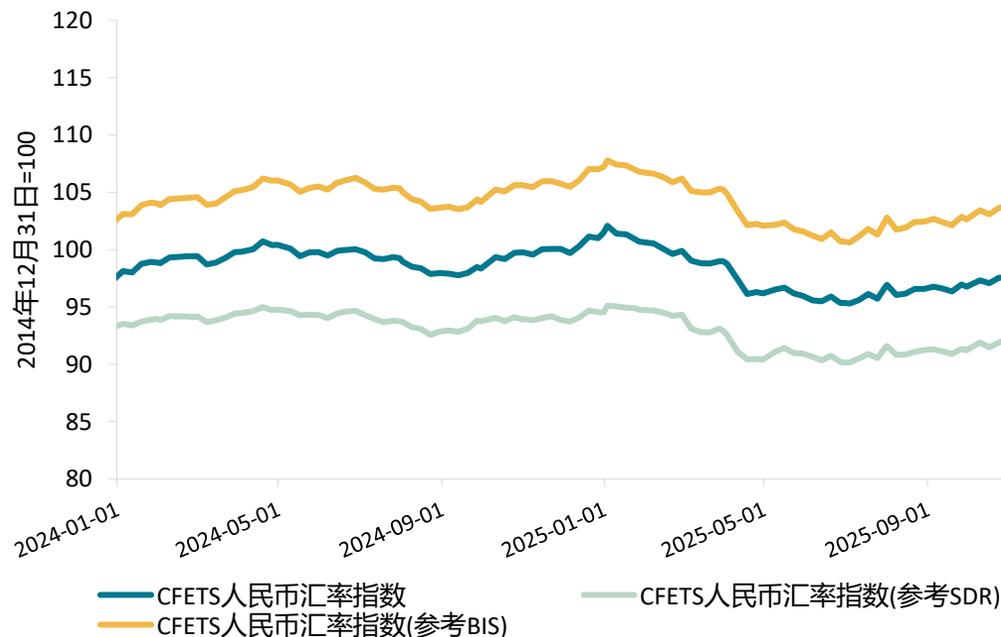
## 人民币融资成本优势是吸引外资企业的重要因素

- 人民币融资成本优势显著，成为吸引外资企业发行熊猫债的关键因素。2023年以来，中美10年期国债利差持续超100个基点，2025年1月更达300个基点。在美联储高利率与境内流动性充裕的“利差”驱动下，熊猫债综合融资成本普遍比同期限美元债低。例如，巴西纸浆巨头Suzano 2024年发行的3年期绿色熊猫债利率为2.8%，远低于同期美债4.2%–4.3%；巴斯夫2025年6月在华发行的5年期中票利率仅2.28%，较其境外美元债（票息超5.5%）大幅降低。
- 同时，人民币汇率保持较强稳定性。2025年以来，CFETS人民币汇率指数在下行后企稳回升，整体呈现“稳中偏强”走势。加之人民币在跨境支付、外汇储备及金融交易中的国际地位不断提升，进一步增强了境外主体持有人民币资产的意愿。

### 中国10年期国债收益率保持相对低位



### CFETS人民币汇率指数



标普信评

S&P Global  
China Ratings

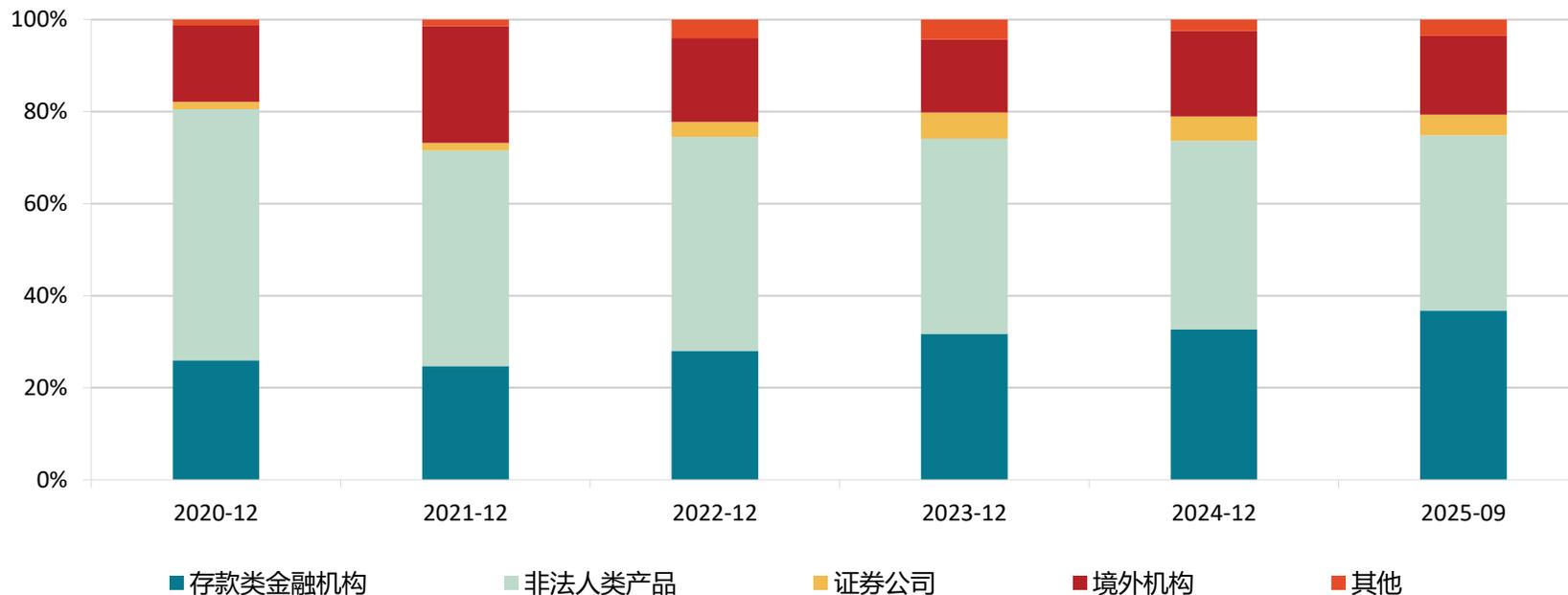
资料来源：iFind，标普信评整理。  
版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

# 熊猫债市场扩容动因

## 投资者结构多元化增强了熊猫债的市场吸引力

- 供给端，随着外资企业深化在华合作及中资企业出海带来的跨境贸易与融资需求增长，人民币融资需求持续攀升。在融资成本成为关键考量的背景下，熊猫债为境内外发行人提供了高效、低成本的人民币融资渠道。
- 在收益率曲线下行与“资产荒”的背景下，股份制银行、证券公司、基金公司等机构投资者将熊猫债纳入配置范围，推动投资主体日趋多元、市场深度持续拓展。同时，市场参与者结构变化有助于推动熊猫债二级市场活跃度提升。

熊猫债持有人结构



# 熊猫债市场扩容动因

## 监管政策持续优化：募集资金使用更加灵活

- 政策环境持续优化是熊猫债扩容核心推动力。2022年11月，中国人民银行与国家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》，明确允许熊猫债募集资金出境。这一政策释放了积极信号：中国政府鼓励外资企业发债、支持人民币跨境流动。政策出台后，熊猫债募集资金可以灵活用于集团层面的资金调配，而不仅限于支持境内实体企业运营。此外，2025年7月，国家发展改革委等七部门联合印发《关于实施鼓励外商投资企业境内再投资若干措施的通知》，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”，简化了管理流程。这些政策红利显著提升了外资企业对熊猫债市场的信心和参与度。
- 目前熊猫债募集资金用途广泛，发行主体既可将其用于中国境内项目建设与业务拓展，也可汇出境外支持海外运营与并购活动，为其在全球范围内获取低成本人民币资金提供了重要渠道。

债券简称	发行规模(亿)	起息日	发行人	募集资金用途
25非洲进出口银行债01BC	22	2025-04-01	非洲进出口银行	本项目项下本债券发行的募集资金净额将依照发行人《章程》以人民币或其他货币在境内外为其日常经营提供资金。特别是，不少于20%本期债券发行的募集资金净额将以人民币形式留存并用于中国境内，不超过80%的募集资金净额可兑换为其他货币或保留人民币用于境外用途，这部分资金将用于非洲地区，以支持非洲贸易及/或中非之间的经贸合作。
25巴斯夫MTN001A(BC)	20	2025-06-12	巴斯夫爱尔兰指定活动公司	本期债券发行的募集资金净额将在境内用于巴斯夫集团（包括但不限于其中国子公司）的一般公司用途。
25宝马中国CP001BC	20	2025-07-18	宝马中国资本有限责任公司	本期债券的募集资金净额将用于宝马集团在中国境内子公司的一般公司用途。
25匈牙利债01A(BC)	40	2025-07-24	匈牙利共和国	本期债券发行的募集资金净额将汇出境外且兑换为欧元，用于发行人的一般资金用途。

标普信评

S&P Global  
China Ratings

资料来源：DM，交易商协会，标普信评整理。  
版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

# 熊猫债市场扩容动因

## 监管政策持续优化：构建便利化、国际化发行环境

- 近年来，中国人民银行、国家外汇管理局和银行间市场交易商协会（NAFMII）等监管机构协同推进熊猫债市场制度型开放，涵盖市场准入、发行定价、信息披露、中介服务、会计准则、资金使用、自律管理、投资人保护、适用法律等各个方面，通过系统优化发行环境，有效推动中国债券市场实践与国际标准对接。

时间	颁布机构	文件名称	主要内容
2022.11	中国人民银行 国家外汇管理局	《境外机构投资者投资中国债券市场资金管理规定》	完善并明确境外机构投资者投资中国债券市场资金管理要求，有利于进一步便利境外机构投资者投资中国债券市场，增强中国债券市场对境外机构投资者的吸引力。 完善境外机构境内发行债券（即熊猫债）资金管理要求： 1、统一银行间和交易所市场熊猫债资金登记、账户开立、资金汇兑及使用、统计监测等管理规则。 2、规范登记及账户开立流程，熊猫债发行前在银行办理登记，允许分期发行中首期登记开户、后续发行后逐次报送发行信息，并可共用一个发债专户。 3、完善熊猫债外汇风险管理，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。 4、明确发债募集资金可留存境内，也可汇往境外使用。
2023年10月	中国银行间市场交易商协会	《境外非金融企业债务融资工具业务指引》	统一信息披露标准和风险管理，通过分层管理、明确规则、压实中介责任和支持创新，进一步优化境外非金融企业在银行间市场发行熊猫债的机制。

标普信评

S&P Global  
China Ratings

资料来源：中国人民银行、交易商协会，标普信评整理。  
版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

# 熊猫债市场扩容动因

## 监管政策持续优化：构建便利化、国际化发行环境

- 2025年2月，NAFMII发布新规，进一步优化绿色熊猫债发行机制，明确允许符合条件的发行人使用其现有国际绿色债券框架，并认可包括ICMA《绿色债券原则》在内的国际标准，提升了绿色熊猫债发行的国际兼容性与操作便利性。

时间	颁布机构	文件名称	主要内容
2023年10月	中国银行间市场交易商协会	《境外非金融企业债务融资工具业务指引》	统一信息披露标准和风险管理，通过分层管理、明确规则、压实中介责任和支持创新，进一步优化境外非金融企业在银行间市场发行熊猫债的机制。
2024年1月	中国银行间市场交易商协会	《外国政府类机构和国际开发机构债券业务指引》	明确外国政府和国际开发机构在银行间市场发行熊猫债的注册流程、信息披露与资金用途管理规定。
2024年7月	中国人民银行 国家外汇管理局	《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定》	进一步优化合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者（QFII/RQFII）跨境资金管理。
2024年	中国银行间市场交易商协会	-	在熊猫债发行环节引入边际区域灵活配售、时间优先、底层申购订单共享等创新机制。
2025年2月	中国银行间市场交易商协会	《关于进一步优化银行间债券市场境外机构发行绿色债券机制安排有关事项的通知》	简化和规范绿色熊猫债的注册和发行流程。
2025年7月	国家发展改革委、财政部、自然资源部、商务部、中国人民银行、税务总局、国家外汇局	《关于实施鼓励外商投资企业境内再投资若干措施的通知》	对符合条件的外商投资企业境内再投资所需的外方关联股东贷款、“熊猫债”，优化管理流程，纳入“绿色通道”管理。

标普信评

S&P Global  
China Ratings

资料来源：中国人民银行、交易商协会，标普信评整理。  
版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

# 熊猫债市场扩容动因

## 监管政策持续优化：信息披露

- 针对境内外信息披露规则差异，NAFMII为熊猫债量身定制披露指引，在遵循境内监管底线的基础上赋予境外发行人较大灵活性，助其保持全球披露一致性。



### 披露语言优化

- ❖ 平衡境外发行人的翻译成本和境内投资人的阅读习惯。
- ❖ 对面向不同投资者群体、发行前和存续期等不同环节、披露文件的不同重要程度等，进行差异化安排。



### 披露内容优化

- ❖ 充分借鉴欧盟批发债券市场的募集说明书。
- ❖ 比境内企业募集说明书表格更加简化灵活。



### 重大事项披露优化

允许境外发行人相对灵活地在募集说明书中约定重大事项披露标准。



### 披露时点优化

对于财务年度不是自然年度的境外发行人，允许其在募集说明书中约定年报和半年报的披露时间。



### 披露频率优化

允许不编制季报的境外发行人只披露年报和半年报。

## 标普信评

S&P Global  
China Ratings

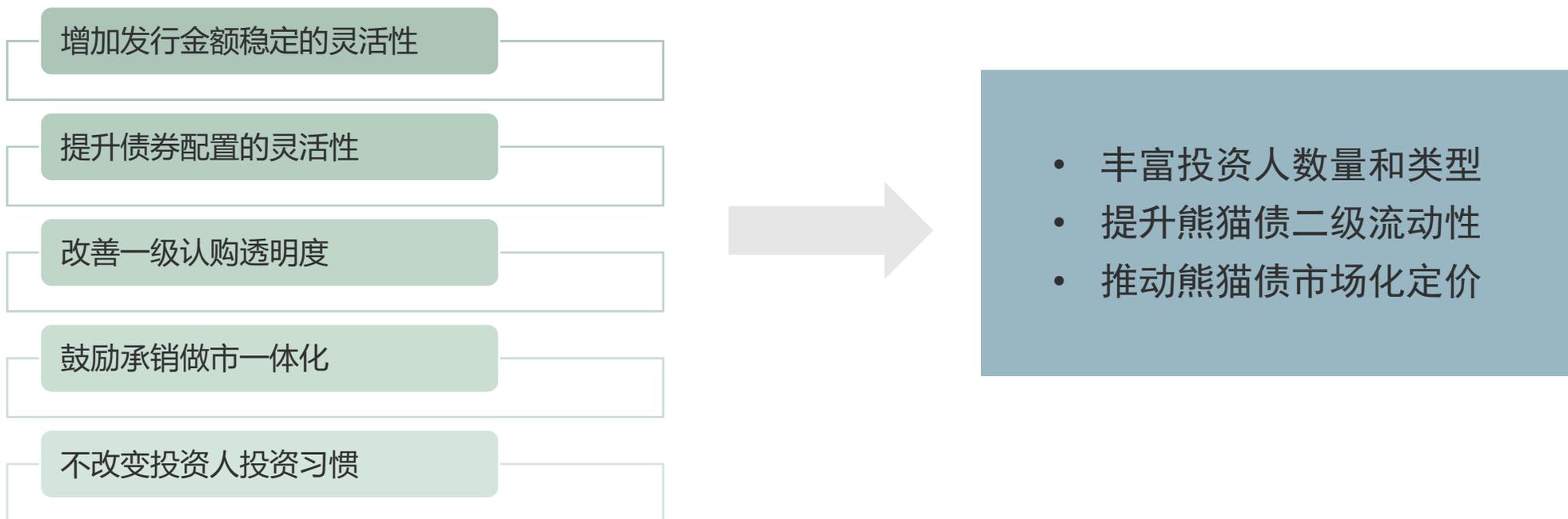
资料来源：交易商协会，标普信评整理。  
版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

# 熊猫债市场扩容动因

## 监管政策持续优化：定价配售机制

□ 为满足国际发行人关于丰富投资人数量和类型、提升二级流动性的诉求，2023年，交易商协会发布《关于开展境外机构债券定价配售机制优化试点有关工作的通知》，在定价配售环节，给予发行人更多灵活性：

- 1、允许灵活确定发行金额。在发行申购结束后，发行人可以视投资申购情况，调整发行金额。
- 2、允许更加灵活的债券配售。发行人和簿记管理人可以根据事先披露的债券配售原则，灵活开展债券配售。
- 3、实现一级申购的底层投资人穿透，让簿记发行过程更加透明。



标普信评

S&P Global  
China Ratings

资料来源：交易商协会，标普信评整理。  
版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

# 展望

长期来看，中国资本市场持续深化开放的方向不会改变，为熊猫债市场提供了长期支撑。在直接的成本优势与政策红利之外，宏观环境、人民币国际化与发行主体多元化，共同为市场扩张提供了坚实基础。

中国经济“稳中向好”的基本面在全球不确定性中凸显韧性，为人民币资产提供“避风港”属性，保障汇率平稳运行，奠定国际投资者对中国市场的长期信心。



宏观经济提供稳定基石

中国债券先后被纳入、摩根大通、富时罗素三大国际债券指数，且权重逐步提升，吸引了大量被动资金流入。境外发行人通过熊猫债直接获取人民币资金，支持在华运营与跨境结算，构建“发行—使用—回流”的人民币循环机制。



人民币国际化进程深化

境外发行人市场份额持续增长，2025年前三季度占比已提升至39%。市场参与者已从最初的多边开发机构，扩展至外国政府（如匈牙利、埃及）、国际性商业银行（如德意志银行、加拿大国家银行）以及知名跨国公司（如梅赛德斯-奔驰、宝马、大众、巴斯夫）。地域覆盖遍及全球五大洲，反映熊猫债已成为全球优质发行人的共同选择。



发行主体结构日益多元

标普信评

S&P Global

China Ratings

# 熊猫债评级

## 标普信评熊猫债评级方法论

### 中资集团境外发行主体

我们通常使用标普信评相关行业的评级方法论对中资集团境外发行主体所发行的熊猫债券进行信用评级。

- 例如，当发行人为一家中国金属与矿业公司位于马来西亚的子公司时，我们通常会使用《标普信用评级（中国）—工商企业评级方法论和标普信用评级（中国）补充评级方法论—材料行业》进行分析。此外，我们也可能使用标普信评其他的评级方法论，如担保评级方法论等来评估发行主体的信用状况。
- 当我们认为中资集团境外发行主体所处地区的信用状况可能会影响最终评级时，我们也可能会在分析时将这项因素纳入考量。与此同时，我们还可能考虑发行人对集团或政府的重要性，以此判断其可能获得的支持力度，从而调整发行主体评级。
- 最后我们会运用《标普信用评级（中国）—评级调整因子及偿付顺序的通用考量因素》这一方法论，结合我们对发行主体的信用观点，得出债项评级。

### 外资发行主体

我们通常会参考标普全球评级的信用观点，并以此为起点来考虑其在标普信评的评级。

- 通常情况下，当外资发行主体的信用质量位于标普全球评级的BBB序列或以上时，标普信评可能会给与AAAspc的主体信用等级。当外资发行主体的信用质量逐渐下降时，标普信评的主体信用等级也会相应下调。当外资发行主体的信用质量位于标普全球评级的B序列时，标普信评的序列也可能落在Bspc序列。此转化方法同样适用于评估发行主体的个体信用质量。此外，还会考虑地区信用状况、发行人对集团或政府的重要性等因素以调整评级。
- 当缺乏直接信用观点但有核心关联机构的信息时，通过分析两者关系确定外资发行主体的信用等级，通常不高于其关联机构的等级，具体参考工商企业或金融机构关于集团支持的方法论。
- 若无任何信用观点，我们将依据相关行业方法论及国别风险等其他因素来评估该机构的个体信用状况和主体信用等级。

## 标普信评

S&P Global  
China Ratings

资料来源：标普信用评级（中国）—熊猫债券评级方法论。  
版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

### 经标普信评评级的熊猫债券

发行人	评级	展望
法国农业信贷银行	AAA <sub>spc</sub>	稳定
宝马股份公司	AAA <sub>spc</sub>	稳定
宝马中国资本有限责任公司	AAA <sub>spc</sub>	稳定
巴克莱银行	AAA <sub>spc</sub>	稳定
非洲金融公司	AAA <sub>spc</sub>	稳定

©版权所有2025标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。部分内容可能借助人工智能（AI）工具创建。使用人工智能创建或处理的已发布内容由标普职员撰写、审核、编辑及批准。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的伤害、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该类机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的联属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上[www.spgchinaratings.cn](http://www.spgchinaratings.cn)并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。

**标普信评**

**S&P Global**

China Ratings