

机密 · 仅供内部 Confidential · Internal Use Only

熊猫债发行手册

Panda Bond Issuance Handbook

内部培训版 · Internal Training Edition

宏鑫企业控股有限公司 Vastgold Enterprise Holding Ltd

Matrix Bond Management

2026 年 9 月 · September 2026

本手册帮助员工掌握熊猫债的核心概念与中英文专业表述，了解宏鑫与 Matrix Bond Management 的关系，并能够规范、准确地向客户介绍熊猫债业务。

This handbook equips staff with the core concepts and bilingual terminology of Panda Bonds, explains how Vastgold and Matrix Bond Management work together, and sets out how to present the business to clients accurately.

目录 Contents

- 一、什么是熊猫债 What Is a Panda Bond
- 二、客户为什么要发熊猫债 Why Issuers Choose Panda Bonds
- 三、发行人类型与监管路径 Issuer Types & Regulatory Pathways
- 四、参与机构 Transaction Parties
- 五、发行流程 Issuance Process
- 六、核心条款术语 Key Terms
- 七、风险与客户常见顾虑 Risks & Common Client Concerns
- 八、角色与方法 Our Role & Methodology
- 九、宏鑫与 Matrix Bond Management Vastgold & Matrix Bond Management
- 十、如何向客户介绍 How to Present to Clients
- 十一、对外沟通纪律 External Communication Rules

一、什么是熊猫债 What Is a Panda Bond

熊猫债 (Panda Bond) 是境外机构在中国境内债券市场发行的、以人民币计价的债券。

A Panda Bond is an RMB-denominated bond issued in China's onshore bond market by a foreign issuer.

熊猫债是境外发行人进入中国债券市场、直接向中国投资者募集人民币资金的渠道。

A Panda Bond gives a foreign issuer direct access to Chinese investors to raise RMB in China's onshore market.

中文	English	说明
熊猫债	Panda Bond	境外机构在境内发行的人民币债券
境内债券市场	Onshore Bond Market	中国大陆的债券市场
银行间债券市场	China Interbank Bond Market (CIBM)	熊猫债的主要发行场所，由人民银行监管
交易所债券市场	Exchange Bond Market (SSE / SZSE)	上交所、深交所，由证监会监管
点心债	Dim Sum Bond	在香港等离岸市场发行的人民币债券， 不是熊猫债 ，注意区分

二、客户为什么要发熊猫债 Why Issuers Choose Panda Bonds

向客户介绍时，按以下五点展开：

- 融资渠道多元化 Funding Diversification:** 在美元、欧元市场之外，新增一个规模庞大的投资者群体。
- 成本优势 Cost Advantage:** 人民币利率环境较低，部分期限的综合融资成本可能低于美元融资。实际情况须结合汇率对冲成本测算，不能笼统承诺“更便宜”。
- 匹配人民币需求 Natural RMB Needs:** 发行人有对华采购、在华项目或人民币贸易结算需求时，可自然对冲汇率风险。
- 战略与外交意义 Strategic Signaling:** 对主权及准主权发行人而言，发行熊猫债体现双边金融合作，常见于“一带一路”合作框架。
- 市场声誉 Market Profile:** 进入全球第二大债券市场，建立人民币收益率曲线基准。

三、发行人类型与监管路径 Issuer Types & Regulatory Pathways

主要法规依据为人民银行、财政部 2018 年第 16 号公告《全国银行间债券市场境外机构债券发行管理暂行办法》。

Principal rule: PBOC/MOF Announcement No. 16 [2018], Interim Measures for the Administration of Bond Issuance by Overseas Institutions in the China Interbank Bond Market.

发行人类型 Issuer Type	例子 Examples	审批 / 注册 Approval / Registration
外国政府类机构 Foreign Government Entities (主权、地方政府)	国家财政部、省政府	人民银行 (会同财政部)

发行人类型 Issuer Type	例子 Examples	审批 / 注册 Approval / Registration
国际开发机构 International Development Institutions	亚开行 ADB、亚投行 AIIB、新开发银行 NDB	人民银行（会同财政部）
境外金融机构法人 Foreign Financial Institutions	境外商业银行	人民银行核准
境外非金融企业法人 Foreign Non-Financial Corporates	跨国企业	交易商协会注册 NAFMII Registration

关键机构 Key Regulators & Bodies

中文	English
中国人民银行	People's Bank of China (PBOC)
财政部	Ministry of Finance (MOF)
国家外汇管理局	State Administration of Foreign Exchange (SAFE)
中国银行间市场交易商协会	National Association of Financial Market Institutional Investors (NAFMII)
中国证监会	China Securities Regulatory Commission (CSRC)

注意 Note：具体受理流程近年有调整，每个项目启动前须与主承销商及境内律师确认最新口径。对外表述发行规模时，统一使用“注册额度 Registered Amount”，避免使用“央行批准额度”等不准确说法。

四、参与机构 Transaction Parties

中文	English	职责
发行人	Issuer	借款主体
主承销商	Lead Underwriter	牵头组织发行，通常为中资银行或券商
联席主承销商	Joint Lead Underwriter	共同承销
簿记管理人	Bookrunner	负责簿记建档与定价
承销团	Underwriting Syndicate	分销债券
信用评级机构	Credit Rating Agency	出具境内评级，如中诚信国际 CCXI、联合资信 China Lianhe
境内律师	PRC Legal Counsel	出具境内法律意见书
境外律师	Issuer's International Counsel	发行人所在地法律意见
审计师	Auditor	财务报告审计
登记托管机构	Registrar & Depository	上海清算所 SHCH 或中央结算公司 CCDC

中文	English	职责
受托管理人 / 存续期管理机构	Trustee / Post-Issuance Manager	存续期信息披露与持有人权益保护
增信机构	Credit Enhancement Provider	如多边开发银行提供部分担保
安排人 / 统筹顾问	Arranger / Coordinating Advisor	结构设计、组建承销团、协调各方，宏鑫与 MBM 的主要角色

注意 Note：承销、簿记与债券分销由持牌境内金融机构执行。宏鑫与 Matrix Bond Management 均不担任承销商。

五、发行流程 Issuance Process

阶段	中文	English	要点
1	可行性评估	Feasibility Assessment	法律许可、监管资格、信用路径
2	聘请中介机构	Appointment of Intermediaries	主承销商、律师、审计师、评级机构
3	尽职调查	Due Diligence	法律、财务、业务尽调
4	信用评级	Credit Rating	取得境内主体评级 / 债项评级
5	注册 / 核准申请	Registration / Approval Filing	提交募集说明书等申请材料
6	外汇登记	FX Registration	在外汇局办理登记，开立专用账户
7	簿记建档	Bookbuilding	收集认购意向，确定利率
8	缴款与上市流通	Settlement & Listing	资金到账，债券上市交易
9	存续期管理	Post-Issuance Management	付息、信息披露、兑付

注意 Note：首次发行一般需要数月，长短取决于发行人资料准备及审批进度。对外不承诺具体时间表。

六、核心条款术语 Key Terms

中文	English	说明
募集说明书	Offering Circular / Prospectus	核心发行文件
注册额度	Registered Amount	获准注册的可发行总额
分期发行	Multi-Tranche Issuance	一次注册、分批发行
票面利率	Coupon Rate	年利率
期限	Tenor / Maturity	常见 3 年、5 年
利差	Spread	相对国债或国开债收益率的溢价

中文	English	说明
认购倍数	Subscription Multiple / Bid-to-Cover	超额认购的程度
公开发行业	Public Offering	面向全市场投资者
定向发行	Private Placement（定向发售）	面向特定投资者，节省路演
主体评级 / 债项评级	Issuer Rating / Issue Rating	例如 AAA
增信	Credit Enhancement	担保、抵押等
部分担保	Partial Guarantee	多边机构担保部分本息
募集资金用途	Use of Proceeds	须在募集说明书中披露
资金出境	Outbound Remittance	可按规定汇出境外
货币互换	Cross-Currency Swap (CCS)	对冲汇率风险
主权豁免	Sovereign Immunity	主权发行人须明确相关条款
放弃豁免条款	Waiver of Immunity Clause	保障投资者追偿权
管辖法律	Governing Law	通常为中国法
会计准则等效	Accounting Standards Equivalence	非中国准则须说明差异或取得等效认可
绿色熊猫债	Green Panda Bond	募集资金投向绿色项目
可持续发展挂钩债券	Sustainability-Linked Bond (SLB)	利率与可持续发展目标挂钩
债券通（北向通）	Bond Connect (Northbound)	境外投资者参与境内债市的渠道

七、风险与客户常见顾虑 Risks & Common Client Concerns

介绍时先讲风险，再讲优势，这是公司内部一贯原则。

- 汇率风险 FX Risk:** 借人民币、还人民币。若发行人本币对人民币贬值，实际偿债成本上升。可通过货币互换对冲，或匹配真实人民币收入。
- 资金用途 Use of Proceeds:** 法规层面允许募集资金按规定汇出境外及结汇使用，但须办理外汇登记，并与披露用途一致。个别项目若约定只能用于对华采购或中国相关项目，属于交易层面的安排，不是普遍法规限制，不要混为一谈。
- 信用门槛 Credit Threshold:** 境内投资者普遍要求 AAA 评级，信用较弱的发行人须借助增信。
- 信息披露与会计 Disclosure & Accounting:** 须符合境内披露要求，非中国会计准则需额外处理。
- 双边关系 Bilateral Relations:** 主权类项目受两国关系影响明显。
- 发行人所在国法律 Home-Country Law:** 部分国家的宪法或法律限制地方政府境外借款，须由当地律师书面确认。

八、角色与方法 Our Role & Methodology

定位 Positioning: 宏鑫与 MBM 专注跨境人民币资本市场，为境外主权、准主权及机构发行人提供熊猫债一级发行的结构设计与统筹协调。

业绩背书 Track Record: 宏鑫参与了加拿大不列颠哥伦比亚省（BC 省）及加拿大国民银行（National Bank of Canada）熊猫债项目，并持续参与百亿元人民币级别的发行。

双轨方法 Dual-Track Methodology

路径	中文	English	适用对象
A	强信用直接评级	Strong-Credit Direct Rating	可直接取得境内 AAA 的发行人
B	弱信用多边担保增信	Weak-Credit Multilateral Guarantee	借助亚开行 / 亚投行等部分担保，再取得 AAA 债项评级

可行性关口 Feasibility Gates: 宪法 / 法律许可 → 监管资格 → 信用评级路径 → 交易合理性 → 推荐结构 → 风险。任一硬性关口不通过，直接告知客户，不做淡化处理。

结构原则 Structuring Principle: 地方政府类项目，原则上通过合格的法人主体发行，而不是由地方政府以自身名义发行。

核心优势 Differentiator: 定向发行加预先对接的认购方，可大幅减少路演，缩短销售周期。

九、宏鑫与 Matrix Bond Management Vastgold & Matrix Bond Management

宏鑫与 Matrix Bond Management（简称 MBM）从事**相同类型的工作**：熊猫债一级发行的结构与统筹协调。两家公司在不同地域设有主体，分别协调所在地区的客户与工作。彼此之间**不做严格的职能划分**，按项目需要协同推进。

Vastgold and Matrix Bond Management (MBM) do the same type of work: structuring and coordinating Panda Bond primary issuance. Each has entities in different regions and coordinates the clients and work there. There is no rigid split of functions; the two work together as each project requires.

主体 Entity	注册地 Jurisdiction	状态 Status
宏鑫企业控股有限公司 Vastgold Enterprise Holding Ltd	香港 Hong Kong	运营中 Active
Matrix Bond Management Inc.	加拿大 BC 省 British Columbia, Canada	运营中 Active
Matrix Bond Management Pte. Ltd.	新加坡 Singapore	筹建中 Being established

协同方式 How We Work Together

- 工作类型相同 Same Scope of Work:** 可行性评估、结构设计、评级路径、组建承销团、对接各方资源。
- 按地域协调 Regional Coordination:** 各主体主要协调所在地区的客户、机构与资源。
- 按项目协同 Project-Based Collaboration:** 同一项目可由两家共同推进，具体安排视项目而定，不固定划分。
- 对外口径一致 Consistent Representation:** 同一项目以哪一主体名义出具材料，按项目安排确定；确定后保持一致，不混用两家名义。

MBM 合规边界 MBM Compliance Boundaries

- MBM 仅从事顾问与结构咨询：**不持有金融牌照，不收取或管理客户资金，不从事证券交易或分销，不提供全权委托资产管理。** MBM provides advisory and structuring services only. It holds no financial licence, does not hold or manage client money, does not deal in or distribute securities, and does not provide discretionary management.
- 对外不得将 MBM 描述为银行、基金、券商、资管公司或持牌机构。
- 新加坡公司设立完成前，不得以其名义对外签约，或向任何一方承诺认购资金。

十、如何向客户介绍 How to Present to Clients

30 秒介绍 Elevator Pitch

熊猫债让贵方直接在中国市场募集人民币资金，拓宽投资者基础，并支持对华贸易与项目合作。宏鑫与 Matrix Bond Management 在香港、加拿大和新加坡设有主体，负责从可行性评估、结构设计到组建承销团的全流程统筹，并可通过定向发行缩短发行周期。

A Panda Bond lets you raise RMB directly from Chinese investors, diversifying your funding base and supporting China-related trade and projects. Vastgold and Matrix Bond Management, with entities in Hong Kong, Canada and Singapore, coordinate the full process, from feasibility and structuring to assembling the underwriting syndicate, and can shorten execution through directed placement.

介绍顺序 Suggested Flow

1. 了解客户：发行人类型、信用状况、人民币需求、所在国法律限制。
2. 说明熊猫债是什么、适合谁。
3. 坦诚说明风险：汇率、评级门槛、披露要求。
4. 介绍路径：直接评级或多边增信。
5. 介绍宏鑫与 MBM 的地域布局及业绩。
6. 下一步：签署保密协议 NDA，提交基础资料做可行性初评。

客户常问 FAQ

问题 Question	标准回答 Standard Answer
能融多少？ How much can we raise?	取决于信用、评级和注册额度，不做口头承诺。
利率多少？ What will the coupon be?	由簿记建档时的市场决定，只能提供参考区间。
多久能发？ How long will it take?	取决于准备进度与审批，首次发行通常需要数月。
钱能拿出境吗？ Can proceeds leave China?	可以，按规定办理外汇登记后可汇出。
没有 AAA 怎么办？ What if we are not AAA?	可考虑多边机构部分担保等增信安排。

问题 Question	标准回答 Standard Answer
你们是承销商吗？ Are you the underwriter?	不是。承销由持牌中资金融机构担任，我们负责结构与统筹协调。
宏鑫和 MBM 是什么关系？ How do Vastgold and MBM relate?	两家从事相同类型的熊猫债结构与统筹工作，分别在不同地域设有主体、协调当地客户与资源，按项目需要协同推进。

十一、对外沟通纪律 External Communication Rules

1. 公司名称统一使用 **宏鑫企业控股有限公司 / Vastgold Enterprise Holding Ltd**，以及 **Matrix Bond Management Inc. / Matrix Bond Management Pte. Ltd.**，不使用简称或其他译名对外签署文件。
2. 第三方提供的信息须标明是否已核实。**未经核实的数字、人脉关系、项目进展，不得向客户或交易对手转述。**
3. 处于保密协议阶段的项目，不得在任何对外材料中提及具体方案。
4. 法律结论须经发行人所在地合格律师书面确认后，方可对发行人或监管机构使用。
5. 不承诺利率、额度、时间表或审批结果。
6. 不得将宏鑫或 MBM 描述为承销商或持牌金融机构。
7. 合作伙伴的公司详情未经授权不得对外披露。

— 本手册为内部培训材料，不构成法律、税务或投资建议。 This handbook is internal training material and does not constitute legal, tax or investment advice. —