Рынок панда-облигаций: от 2025-го к 2026-му — откроется ли окно для российских эмитентов?

Михаил СОРОКИН,
специалист отдела отчетности и долговых рынков России, СНГ и Китая, Cbonds

В последнее время много внимания приковано к облигационному рынку Китая — второму по величине в мире после США. Интерес проявляют не только инвесторы, но и эмитенты, которые желают выйти на рынок КНР. Раньше иностранцы в основном отдавали предпочтение финансовому рынку специального административного района (САР) Гонконга, исторических экономических «ворот в Поднебесную». Теперь же с «углублением реформ и открытости» рынок материкового Китая (территории КНР, за исключением САР Гонконга, САР Макао и Тайваня) стал более открытым для иностранных компаний и инвесторов. Появились так называемые панда-облигации.

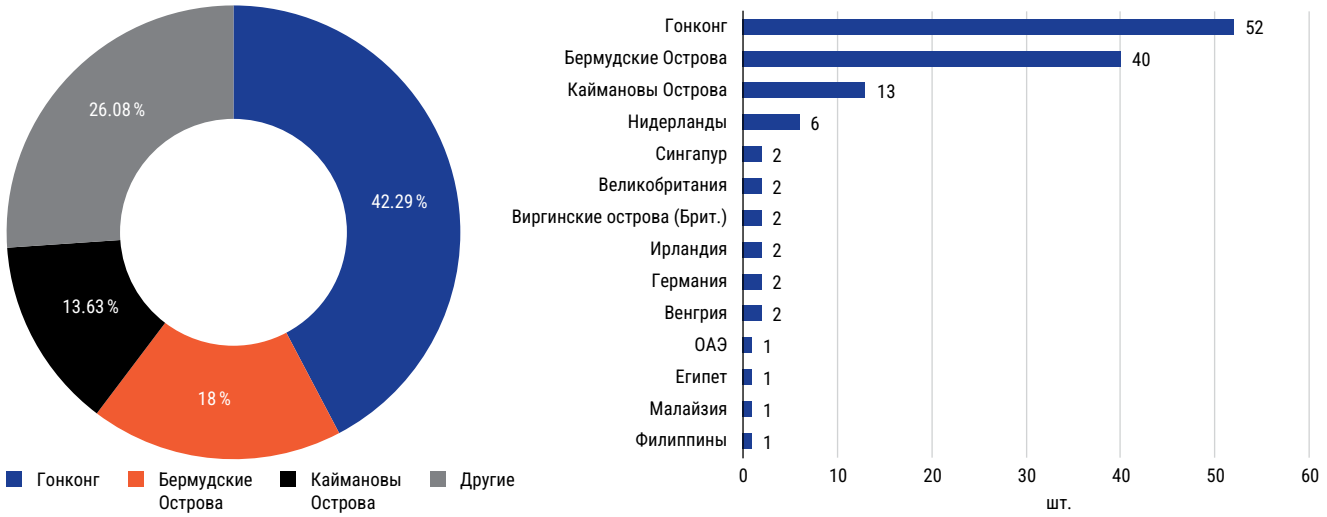
Панда-бонды — это облигации иностранных эмитентов, номинированные в китайских юанях и размещенные на внутреннем рынке материкового Китая

Панда-бонды — это облигации иностранных эмитентов, номинированные в китайских юанях и размещенные на внутреннем рынке материкового Китая. При этом эмитенты таких облигаций могут быть зарегистрированы в Гонконге и вести свою основную деятельность в Китае — их выпуски в юанях на территории Китая также будут называться панда-облигациями.

Первые панда-облигации в рамках эксперимента появились в 2005 году, на тот период было зарегистрировано всего 4 выпуска Международной финансовой корпорации и Азиатского банка развития. Полномасштабное развитие рынка началось только в 2015 году — тогда по решению Народного банка Китая иностранным центральным банкам, финансовым организациям и суверенным фондам было разрешено выпускать панда-облигации на межбанковском рынке. В дальнейшем ограничения ослаблялись, а правила выхода становились более прозрачными и простыми, но, несмотря на это, рынок панда-бондов всё равно остается ограниченным по объему. Тем не менее размещение панда-облигаций интересно для иностранных эмитентов — это возможность привлечь дополнительное финансирование в юанях под относительно низкий процент, который часто ниже, чем на рынке димсам-облигаций (аналогичны панда-облигациям, так называют выпуски зарубежных компаний в Гонконге), в силу большего числа избыточной ликвидности из-за более простого доступа к нему институциональных инвесторов из материкового Китая.

Рисунок 1
Размещение панда-облигаций в 2025 году по стране регистрации эмитентов

Источник: Cbonds



В 2025 году, по данным Cbonds, общий объем рынка панда-облигаций составил 217.6 млрд юаней. Большую часть выпусков пришлось на эмитентов из Гонконга и офшоров (Каймановы Острова и Бермудские Острова (Рисунок 1). Часто это компании, которые ведут свою деятельность в Китае, они знакомы китайским инвесторам, однако выбрали другую страну для регистрации бизнеса, но по формальным критериям и процедуре допуска к внутреннему рынку они являются панда-бондами. Из активных «некитайских» эмитентов в прошлом году можно выделить выпуски компаний из Германии, одного из главных торговых партнеров Китая: Mercedes-Benz (нидерландская дочерняя компания Mercedes-Benz International Finance B.V.), Basf (ирландское подразделение) и Volkswagen (Volkswagen Financial Services Overseas). Также значимым можно назвать размещение панда-облигаций правительства Венгрии на сумму в 8 млрд юаней. Для Венгрии этот выпуск показателен, так как практически весь долг в иностранной валюте был номинирован в долларах и евро, а юаневое размещение в Китае символически продемонстрировало курс на диверсификацию.

В I квартале 2026 года объем размещения панда-облигаций составил 47.3 млрд юаней, на 7 млрд больше, чем в аналогичный период 2026 года (Рисунок 2). Больше 80 % выпусков пришлось на эмитентов, зарегистрированных в Гонконге или офшорах, среди оставшихся 20 % других размещений можно выделить панда-бонды английского Barclays Bank PLC (общая сумма — 3.5 млрд юаней) и малазийского CIMB Bank (3 млрд юаней).

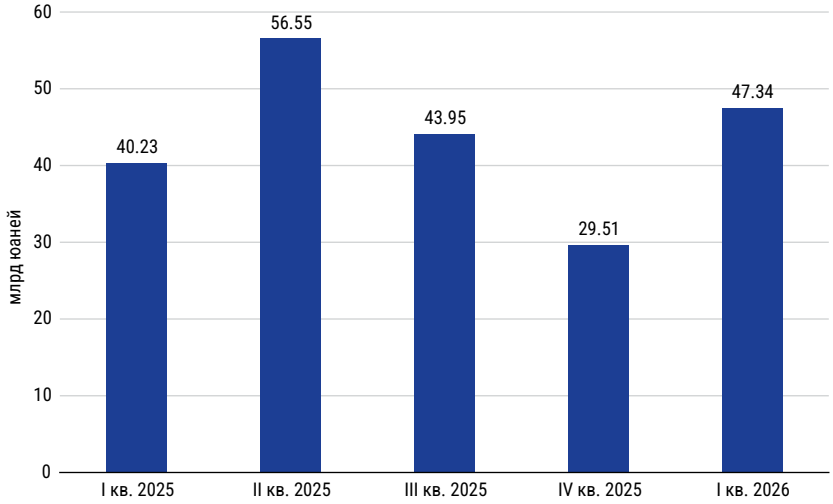
Для стран СНГ важным выпуском стали панда-облигации казахстанского суверенного фонда (Фонд национального благосостояния Самрук-Казына, 2.18 %, 13 апреля 2029 года, CNY). Для Казахстана это шаг в сторону диверсификации источников финансирования, выпуску было уделено много внимания — организована церемония листинга, в официальном пресс-релизе сделку называют «прорывной и знаковой». Дебютное размещение на 3 млрд юаней имеет доходность к номиналу всего в 2.18 %, так как получило высший локальный рейтинг «AAA» от китайского рейтингового агентства China Chengxin International Credit Rating (CCXI), при этом рейтинг самого эмитента от западных агентств куда ниже (S&P Global Ratings — «BBB-», Fitch Ratings — «BBB», Moody's — «Baa1»). Это показывает разницу китайских и международных рейтинговых агентств не столько в методологии, сколько в оценке рисков, в том числе политических. Китай видит другие развивающиеся страны и бизнес их компаний в более «позитивном ключе». Такая низкая доходность показывает, что рынок КНР согласен с подобной оценкой и китайские институциональные инвесторы заинтересованы в таких облигациях.

Это важно в контексте России. Еще в конце 2025 года в СМИ активно обсуждались слухи о грядущих выпусках панда-облигациий российскими компаниями. После 2022-го целый ряд российских компаний получил хорошие локальные рейтинги от китайских агентств (Dagong Global, CCXI, China Lianhe Credit Rating, CSCI): в основном от «A» до «AAA» по локальным шкалам. В 2025 году Россия также получила суверенный кредитный рейтинг «BBB+g» от CCXI, тем самым китайское агентство стало первым среди иностранных, присвоивших рейтинг Российской Федерации после 2022 года. Всё это говорило, как минимум,

В 2025 году, по данным Cbonds, общий объем рынка панда-облигаций составил 217.6 млрд юаней

Рисунок 2
Объем размещения панда-облигаций в I квартале 2025 года — I квартале 2026 года

Источник: Cbonds



о проработке подобных возможностей, а на деле — об активной подготовке.

В феврале этого года было опубликовано официальное сообщение о грядущем размещении панда-облигаций «Атомэнергопромом» (консолидирует гражданские активы госкорпорации «Росатом»). Заметим, что это станет первым за последние годы случаем выхода российской компании на облигационный рынок материкового Китая, до этого только «Русал» разместил панда-облигации в далеком 2017 году. Подробности о грядущем выпуске пока не раскрыты, известно, что объем выпуска составит не более 10 млрд юаней, срок погашения — не более трех лет. Мы вполне можем ожидать подобную казахстанским панда-облигациям низкую ставку, так как ранее «Атомэнергопром» получил рейтинг «AAA» по национальной и международным шкалам агентства Dagong Global, а кривая доходности Chinabond по корпоративным облигациям с рейтингом «AAA» в последнее время находится в районе 1.7–1.9%. Такие низкие ставки не могут не привлекать российских эмитентов, для сравнения: юаневые облигации ПАО «Газпром Нефть» торгуются на Санкт-Петербургской бирже с доходностью примерно в 7%.

Для российских компаний размещение панда-облигаций представляет интерес по множеству причин. Во-первых, самая очевидная причина — это ограниченный выбор источников финансирования бизнеса в условиях антироссийских санкций. Во-вторых, как уже было сказано выше, это значительно более низкие ставки, которые могут быть очень привлекательными даже с учетом транзакционных издержек. В-третьих, в условиях санкций юань для российского бизнеса может рассматриваться как одна из главных валют для хранения резервов. Отдельно отметим, что на данный момент каких-либо ограничений на использование полученных средств от размещения панда-облигаций нет — ограничения на вывод валюты были в начале становления рынка; сейчас же эмитенты могут не опасаться подобных регуляторных проблем, поэтому выпуск панда-бондов действительно может помочь привлечь дополнительные средства для российских проектов не только в Китае, но и на родине. Поэтому в 2026 году можно ожидать новые выпуски или по крайней мере уведомления о готовящихся размещениях панда-облигаций российскими компаниями.

Итак, рынок панда-облигаций за последние годы развивался в сторону большей либерализации, однако объемы размещений остаются небольшими в сравнении с масштабом китайского рынка. Главными участниками рынка являются китайские компании, зарегистрированные в Гонконге (и ведущие свою деятельность на материковом Китае и (или) в Гонконге) или в офшорных юрисдикциях, на них приходится львиная доля выпусков, каких-либо предпосылок к изменению подобной ситуации в ближайшем будущем нет. В 2025 году мы выделили суверенные панда-облигации Венгрии и размещения немецких концернов. В 2026 году был пилотный казахстанский выпуск панда-бондов с низкой купонной ставкой, что является хорошим сигналом для российского бизнеса: в последнее время много компаний из Российской Федерации получили кредитные рейтинги в КНР, вероятно, готовясь к выходу на облигационный рынок материкового Китая, из подтвержденных грядущих выпусков — размещение панда-облигаций дочерним обществом «Росатома». Из-за ограниченных возможностей получения финансирования и низких ставок (около 2%) панда-облигации выглядят перспективным инструментом для бизнеса Российской Федерации, поэтому в ближайшие годы мы сможем увидеть не одно размещение российских облигаций в КНР.

Из-за ограниченных возможностей получения финансирования и низких ставок (около 2%) панда-облигации выглядят перспективным инструментом для бизнеса РФ