



中國銀行(香港)

BANK OF CHINA (HONG KONG)

離岸人民幣快報

2025年3月號

總第132期

2018年7月
總第53期



目錄

第一部份

市場回顧

1

第二部份

政策追蹤

4

第三部份

專題研究

6

第四部份

市場趨勢與數據

9

「中國銀行香港金融研究院」是中銀香港集團的主要研究及策劃單位。以構建“中銀大腦”為目標，立足香港，面向大灣區和東南亞，放眼亞太和全球，主要研究當地的宏觀經濟與政策、金融市場、人民幣國際化與數字貨幣、金融業改革與創新、綠色金融與可持續發展等領域，發揮創研結合，宏觀、中觀、微觀一體，研究實務打通的優勢，持續提升“中銀研究”的品牌形象和社會影響力。研究院以服務國家和香港社會為己任，積極向政府和監管機構建言獻策，同時與香港及內地的一些著名大學、智庫以及行業領軍企業建立了廣泛的合作關係並開展聯合研究。目前，研究院擁有一支近60人的研究團隊，每年完成內外部各類研究報告近千篇。

編者：

楊杰文

電話：+852 2826 6765

電郵：jwyang@bochk.com

楊泳鋒

電話：+852 2826 6205

電郵：nathanyeung@bochk.com

2月底香港人民幣貸款再次創下 歷史新高

港交所優化「債券通」機制

2024年3月，離岸人民幣及在岸人民幣分別上升0.4% 和 0.3%。2月底香港人民幣貸款餘額為7,740.2億元，再次創下歷史新高。人民幣全球支付佔比2月份為4.33%，為全球第四大支付貨幣。中國銀行（香港）萬象分行在中老兩國央行指導下參與數字支付和央行數字貨幣合作項目的跨境試點。港交所優化「債券通」機制，允許境外投資者以持有的在岸國債及政策性金融債作為所有衍生品交易的抵押品，進一步盤活債券持倉並增強人民幣資產吸引力。

一、2025年3月離岸人民幣匯率走勢

3月底，離岸人民幣及在岸人民幣分別上升0.4% 和 0.3%。3月5日至11日，全國人民代表大會召開，審議通過的政府工作報告中提出財政赤字將增加1個百分點（佔GDP的比重達4%），並額外發行1.3兆元特別國債，以刺激國內經濟，市場反應正面，人民幣因而在三月上旬出現上升。然而，3月下旬，隨著更多美國貿易政策的消息出現，市場避險情緒上升，使人民幣短期波動加大。

3月31日，離岸人民幣報7.2659，環比上升0.4%；在岸人民幣收報7.257，環比上升0.3%；當天中國外匯交易中心公佈的人民幣兌美元匯率中間價報7.1782，環比上升0.1%。

離岸人民幣流動性方面，3月31日香港銀行同業拆息(CNH Hibor)顯示，隔夜利率為1.52167%；一週期HIBOR為1.73455%；一個月HIBOR為1.94394%；三個月HIBOR為2.13212%。

二、人民幣業務指標

按金管局公佈資料，香港人民幣存款餘額於2025年2月底為10,352.6億元，環比上升4.9%，同比上升7.4%。2月底香港人民幣貸款餘額為7,740.2億元，環比上升3.9%，同比上升58.4%，再次創下歷史新高。2025年2月跨境人民幣貿易結算額為10,641億元，環比下降22.7%，同比持平。

香港銀行同業結算有限公司（HKICL）資料顯示，人民幣RTGS清算額於2025年2月份為59.5萬億元，環比上升6.2%。另據SWIFT發佈的資料顯示，人民幣全球支付佔比2月份為4.33%，為全球第四大支付貨幣，排在美元（48.95%）、歐元（22.25%）、英鎊（6.89%）之後。

債券通運行報告顯示，2025年2月成交8599億元人民幣，月度日均成交453億元人民幣。國債和政策性金融債交易最活躍，分別占月度交易量的34%和43%。

銀行間債券市場上，人行資料顯示，截至2025年2月末，境外機構在中國債券市場的託管餘額為4.3萬億元，佔中國債券市場託管餘額的比重為2.4%。其中，境外機構在銀行間債券市場的託管餘額為4.2萬億元。分券種看，境外機構持有國債2萬億元，佔比48%，同業存單1.1萬億元，佔比27.1%，政策性銀行債券0.9萬億元，佔比20.4%。1月份，新增4家境外機構主體進入銀行間債券市場。截至2月末，共有1158家境外機構主體進入債券市場。其中，596家通過直接投資入市，831家通過「債券通」入市，269家同時通過以上兩個入市。

三、2025年政府工作報告

第十四屆全國人大三次會議在3月召開，國務院總理李強發表任內第二份政府工作報告，當中定出今年國內生產總值目標增長為5%左右，居民消費價格（CPI）目標定在2%左右。另外，赤字率計畫按4%左右安排，赤字規模5.66萬億元人民幣，兩個數字都比去年高。政府將計畫發行超長期特別國債1.3萬億元人民幣。政府今年會採取適度寬鬆的貨幣政策，繼續大力提振消費、擴大國內需求等。

此外，根據潘功勝行長在記者會上的問答內容，以下為2025年貨幣政策框架的整理與歸納：

總量政策：適度寬鬆

- 根據國內外經濟金融形勢，擇機降准降息。目前存款準備金率平均為6.6%，仍有下行空間，結構性工具資金利率也可調整。

- 綜合運用公開市場操作、中期借貸便利、再貸款再貼現等工具，保持市場流動性充裕，降低銀行負債成本，推動社會融資成本持續下降。
- 目標是使社會融資規模和貨幣供應量增速與經濟增長及價格水準預期相匹配。

結構政策：精準支持重點領域

- 加大對科技創新、綠色金融、普惠小微、養老金融等領域的支援，擴大科技創新和技術改造再貸款規模。
- 研究創設新的結構性貨幣政策工具，重點支持科技投融資、消費促進和外貿穩定。
- 用好支持資本市場的兩項工具，與證監會探索常態化制度安排，穩定資本市場發展。

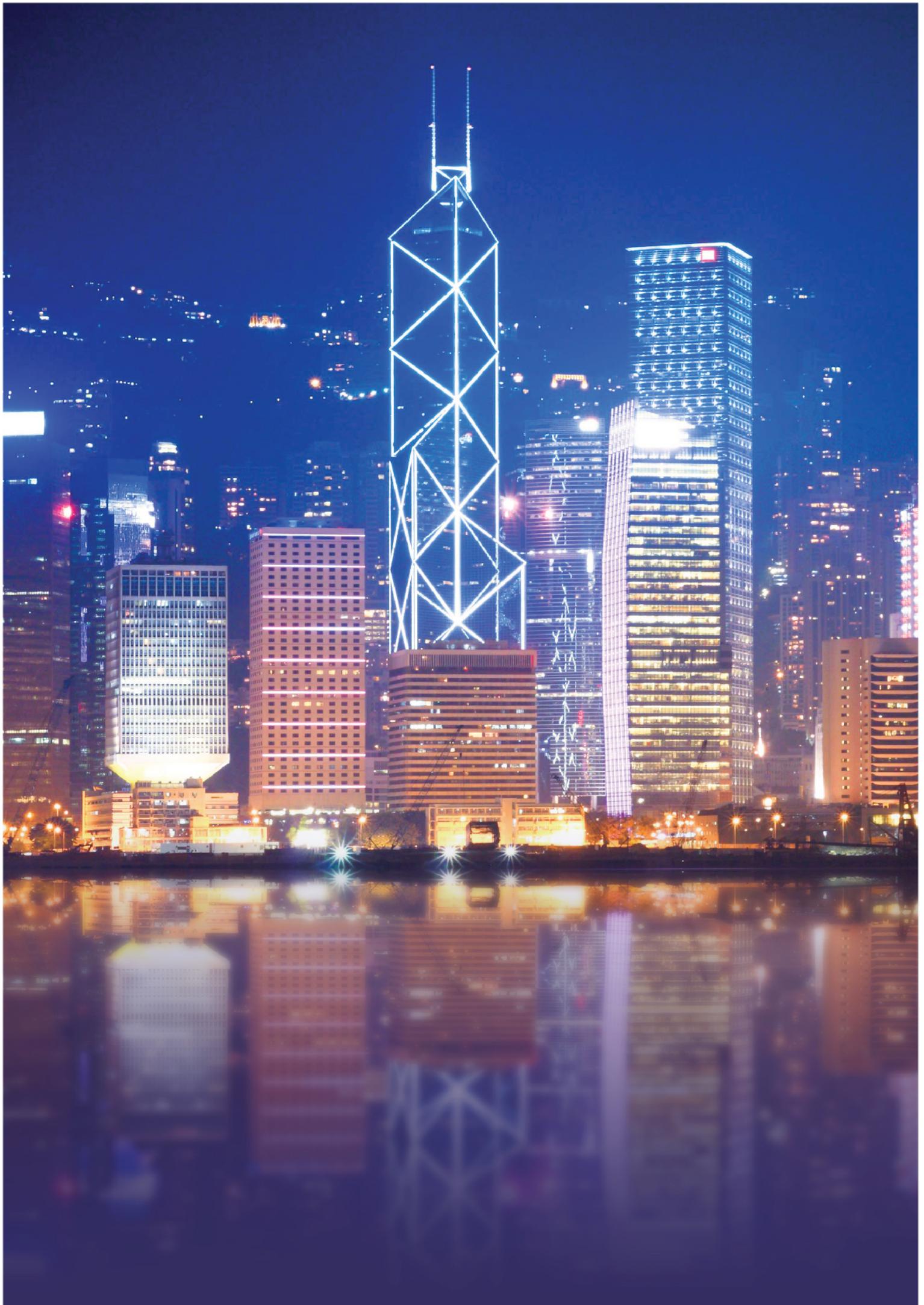
政策傳導：優化機制

- 完善利率調控框架，加強利率政策執行監督，規範削弱政策傳導的市場行為。
- 推動銀行補充資本金，暢通貨幣政策傳導，引導銀行優化信貸結構，提升資源配置效率。

匯率政策：市場化與穩定並重

- 堅持市場在匯率形成中的決定性作用，保持匯率彈性。
- 強化預期引導，防範匯率超調風險，確保人民幣匯率在合理均衡水準上基本穩定。

總的來說，工作報告中提到會採取適度寬鬆的貨幣政策，可能會採取以下的三種手段：增加貨幣供應、降低存款準備金率及引導利率下行。



中國銀行（香港）萬象分行在兩國央行指導下參與數字支付和央行數字貨幣合作項目的跨境試點

中國銀行（香港）萬象分行在中國人民銀行和老撾央行的共同指導下，深度參與數字支付和央行數字貨幣合作項目的跨境試點工作，標誌著中老兩國在數字金融領域的合作將邁入全新階段。

未來，中國遊客可直接使用數字人民幣APP、微信或支付寶掃描當地商戶二維碼完成支付，全程無須兌換外幣現鈔或使用信用卡，大幅提升跨境消費的便利性，預計將吸引更多中國遊客和企業到老撾旅遊、消費、投資及拓展業務。此舉不但鞏固了雙邊在數字金融領域的協同創新，更將深化兩國在經濟往來及投資合作層面的聯動發展。

港交所優化「債券通」抵押品機制

港交所宣佈優化「債券通」機制，自3月21日起，允許境外投資者以持有的在岸國債及政策性金融債作為所有衍生品交易的抵押品，進一步盤活債券持倉並增強人民幣資產吸引力。

此次優化是繼今年1月「互換通」接受相關債券作為抵押品後的進一步擴展。新措施為國際投資者提供更大操作靈活性，提升資本使用效率，同時強化人民幣資產的離岸應用場景，助力人民幣國際化。

香港證監會透露，正與金管局合作研究建立離岸人民幣回購市場，並探索將人民幣國債納入國際優質流動性資產範疇。這些舉措與內地債市開放形成聯動，旨在構建更完善的離岸人民幣生態體系。分析認為，隨著中國債市開放深化及風險管理工具豐富，國際投資者對人民幣資產的配置需求將持續增長，為人民幣國際化注入新動能。



香港國際金融中心地位穩固 領先優勢進一步顯現

在2025年3月發布的第37期《全球金融中心指數》報告（簡稱GFCI）中，紐約、倫敦、香港繼續位列前三甲。香港本期不僅位居全球第三，與紐約縮小了分差，更增加了對第四名新加坡的「身位優勢」，全球金融中心地位進一步鞏固。本期香港在分項領域的表現十分亮眼，重返全球領先地位。人力資本、基礎設施與金融業發展水平升至全球第二，營商環境和國際形象進一步回升至史上最高水平，國際影響力顯著提升。細分金融市場方面，香港首次獲得融資市場全球第一，投資管理和保險業亦位列全球第一，金融科技競爭力大幅提升至全球第四。香港過去幾年經歷多重挑戰，GFCI總得分於2022年觸及歷史低位，本期報告顯示，香港國際金融中心地位已逐漸恢復至疫情前的歷史最高水平，領先優勢進一步顯現。

一、「紐倫港」領先地位進一步彰顯，香港金融中心地位穩固

《全球金融中心指數》報告（The Global Financial Centres Index，簡稱GFCI）由英國智庫Z/Yen集團和中國（深圳）綜合開發研究院共同發布，是國際上較具權威的評價國際金融中心地位的指數。該指數自2007年起每半年定期發布，緊跟金融

中心競爭力的變化趨勢，參評中心數量於2025年達133個。GFCI着重以嚴謹的體系評價各金融中心的靈活度、適應性以及發展潛力等。其評價體系涵蓋了營商環境、金融體系、基礎設施、人力資本、聲譽及綜合五大維度及20個子維度。

香港金融中心地位穩固，與紐約分差收窄。美國《時代》周刊2008年首次提出「Nylonkong」（「紐倫港」）一詞，揭示這三個中心在全球金融體系中的絕對領先地位。2025年3月發布的第37期國際金融中心指數報告中，紐約、倫敦、香港繼續位列前三甲，並與其他金融中心分差加大，「紐倫港」領先地位進一步彰顯。香港一直是極具競爭力的國際金融中心，自2007年以來，香港穩定位居第三至四名（2020年曾短暫跌至五至六名），總得分曾在2011年和2018年與紐約和倫敦十分趨近，並於2018年達到783分的歷史高位。2019年以來，香港經歷多重挑戰，GFCI總得分於2022年觸及歷史低位。2025年3月，香港的總得分繼續回升，與紐約的分差由上期的14分縮小至9分，為13期以來的最小分差。

香港對新加坡的「身位優勢」擴大，多個領域排名反超新加坡和倫敦。作為亞太領先國際金融中心，香港與新加坡自2020年以來的排名和得分十分接近，總得分有8次僅相差1分，香港一度連續4次被新加坡反超。本期香港不僅穩居全球第三，更與第四名新加坡的評分優勢拉大，二者分差從上一期的2分擴大至10分。從分項領域來看，本期香港在營商環境、基礎設施、金融業發展水平、聲譽及金融科技這五大領域的排名反超新加坡，並在人力資本、銀行業、投資管理、保險業及融資五大領域維持對新加坡的領先。同時，香港在人力資本、基礎設施、金融發展水平及保險業對第二名的倫敦亦形成反超。整體上，本期報告顯示，香港對新加坡的「身位優勢」顯著增加，領先地位進一步

鞏固。

全球金融中心競爭格局維持一定的動態平衡，金融界信心增強。前9位金融中心的排名與上期保持一致，反映頭部金融中心在競爭角逐的同時，維持了一定的動態平衡，排名趨於穩定。前15位金融中心中，迪拜的排名上升最快，由上期的第16名上升至第12名。本期所有金融中心的評分都有所提升，平均評分上升超過2%，顯示金融從業者對於金融業發展的信心增強。其中，東歐及中亞金融中心的平均分上升幅度最大（2.48%），北美的平均分上升幅度最小（1.48%），西歐與亞太金融中心的平均分上升2.14%和2.06%。

表：第36及37期GFCI前15位排名及得分

中心	2025-03		2024-09		排名 變化	得分 變化
	排名	得分	排名	得分		
紐約	1	769	1	763	0	6
倫敦	2	762	2	750	0	12
香港	3	760	3	749	0	11
新加坡	4	750	4	747	0	3
舊金山	5	749	5	742	0	7
芝加哥	6	746	6	740	0	6
洛杉磯	7	745	7	739	0	6
上海	8	744	8	738	0	6
深圳	9	743	9	732	0	11
首爾	10	742	11	729	1	13
法蘭克福	11	741	10	730	-1	11
迪拜	12	740	16	723	4	17
華盛頓	13	739	12	728	-1	11
都柏林	14	738	14	725	0	13
日內瓦	15	737	13	726	-2	11

二、香港多領域躍居全球首位，獨特優勢顯著

人力資本、基礎設施及金融業發展水平躍居全球第二，達歷史最高水平。GFCI的評價體系涵蓋了營商環境、人力資本、基礎設施、金融業發展水平、聲譽及綜合五大分項領域。本期香港在五大分項領域的表現十分亮眼，重返全球領先地位，躍居全球第二至三名，接近歷史最高水平。人力資本排名上升1位至第二名，特區政府2022年底以來的「搶人才」措施效果逐漸顯現，有力提升了香港吸引人才的競爭力。基礎設施排名重返全球第二，較上期上升了2位，為過往11期以來的最高水平。金融業發展水平排名亦居全球第二，創有記錄以來新高。2023年香港金融業增加值佔GDP比重達24.9%，創歷史新高，為各頂級金融中心中最高。香港金融行業近年復蘇發展，在全球金融排名中得到了充分體現。

營商環境和國際形象進一步回升至史上最高水平，西歐金融界看好香港發展。本期香港的營商環境和聲譽排名均回升至全球第三，與歷史上最高水平持平。GFCI將「聲譽優勢」定義為「對該金融中心的認可度高於量化指標測算出的競爭力」。由於GFCI將問卷調查作為評分依據的一個重要標準，高聲譽優勢體現的是問卷受訪者對金融中心的主觀感受，可能得益於強大的市場宣傳，或對該中心現有或新興優勢的認可。本期香港的「聲譽優勢」上升8位至全球第五，反映在國際宣傳和新興領域發展方面表現較佳，國際形象與影響力的顯著提升。從問卷評分區域

分布來看，這或得益於西歐地區從業者較為看好香港前景，該地區的平均得分連續2期較總體均分高出96分（2024年3月的評分較總體均分低了45分），給予新加坡的平均評分較香港則低了204分，反映西歐金融界在2024年對香港金融中心投下了更多信心票。

香港首次獲得融資市場全球第一，投資管理和保險業亦位列全球第一。香港多個傳統金融市場高度發達，國際化程度高。本期香港在多個金融細分市場表現亮眼，投資管理領域蟬聯全球第一，保險業13期以來首次重返第一，銀行業排名上升1位至全球第三，金融市場交易排名上升4位至全球第六。值得關注的是，香港在融資市場首次獲得全球第一，這與香港資本市場去年以來逐步走強的趨勢一致，2024年香港IPO全球排名回升至第四，並繼續為亞洲最大的債券發行主要安排地，市場信心恢復。從市場規模來看，2024年底香港股市規模在頭部國際金融中心中僅次於紐約，是倫敦的1.5倍、新加坡的7.2倍，香港資本市場全球領先地位穩固。

金融科技競爭力大幅提升至全球第四。在金融科技競爭力排名中，紐約、倫敦、深圳繼續位列全球前三，與上期排名一致。香港大幅上升5位至第四名，並顯著超過新加坡的第八位。舊金山、洛杉磯、華盛頓分別位列第五至七名。香港在過往的金融科技排名較為落後，本期排名大幅躍升。同時，香港在洛桑管理學院2024年《世界數碼競爭力排名》中，上升3位至全球第七，在「科技」和「知識」方面表現出色。

香港在兩大國際排名的地位均顯著提升，反映市場對於香港金融科技領域發展的高度肯定。近年香港政府多措並舉，完善金融基礎設施建設、構建活躍的金融科技生態圈，大力推動創新及金融科技領域發展。2024年，香港的初創企業數目創新高，同比增長10%，其中金融科技企業佔比最高，目前共有600多家相關初創企業，助力提升香港作為重要金融科技中心地位。

三、持續提升香港國際金融中心競爭優勢

當前亞太地區主要金融中心競爭發展，形成百舸爭流的態勢。香港擁有「背靠祖國、聯通世界」的獨特優勢，未來香港應致力於「保三爭二」，即進一步與倫敦縮小差距並實現超越，同時增加對新加坡的領先優勢，持續提升國際金融中心競爭優勢。

保持香港國際化特色，拓展多元化市場。發揮好香港「背靠祖國、聯通世界」的獨特地位和優勢，保持香港國際化特色和優勢，維護自由開放規範的營商環境，吸引全球資源要素，成為國家打造國際技術合作的重要平臺、吸引國際人才的重要基地、中外文明交流互鑒的重要視窗口，提高專業化服務和國際化競爭能力。同時，發揮香港對東南亞、中東等區域的輻射作用，通過拓展更多層面、多渠道的交流合作，進一步推動香港發展成為新興市場的投融資中心。

推進金融高水平開放合作，支持香港當好內聯外通的「超級聯繫人」。在「一國兩制」的背景下，香港具備內連中國內地、外與國際接軌的體制優勢。香港作為「外循環」金融服務的主通道、區域經濟合作的主

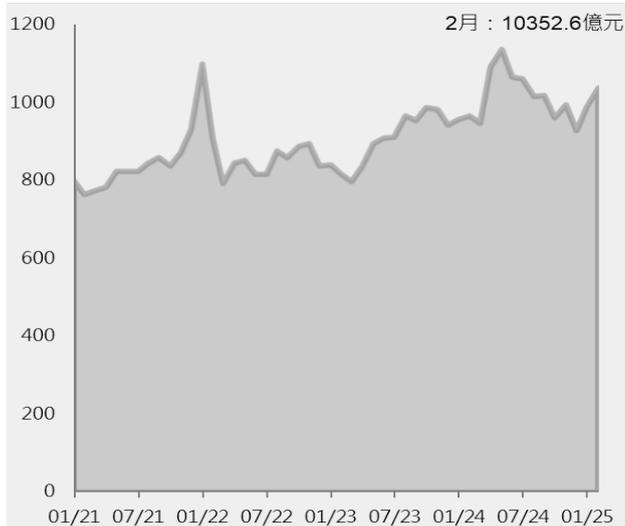
樞紐，應進一步發揮「超級聯繫人」作用，助力內地企業高水平「走出去」，吸引更多外資金融機構和長期資本來華展業興業，包括加強資本市場互聯互通制度創新、支持內地企業在港設立財資中心、加快粵港澳大灣區金融服務一體化制度對接等。

提升細分金融領域競爭優勢，豐富金融業態。香港在鞏固傳統金融領域優勢的同時，應不斷提升細分市場、新興領域的競爭力。一是提升香港資本市場活躍度，包括優化互聯互通機制、吸引國際化資本、與主流資本和機構展開密切合作等。二是繼續支持財富管理及家族辦公室發展，為來港家族辦公室提供額外的稅務優惠條款和補助計劃等。三是吸引更多跨國公司來港落戶，建議對香港需要重點發展的產業提供稅務抵扣或補貼。四是推進香港國際黃金交易中心建設、做大做強大宗商品市場，建立大宗商品交易生態圈，實現金融、貿易、航運的協同發展。五是加快綠色金融標準統一和產品創新，支持香港打造大灣區綠色金融中心。

推進香港離岸人民幣業務樞紐建設，增強國際話語權和定價權。香港作為全球最大的離岸人民幣中心，可通過推進人民幣國際化，培育離岸人民幣定價權，在國際定價權方面實現突破。目前人民幣在全球貨幣體系中仍是相對低配的貨幣，在國際支付、全球外匯儲備、外匯交易中的佔比較美元、歐元等主要國際貨幣還有較大差距。建議通過改善香港離岸市場流動性、完善境外人民幣支付清算網絡、加強與東南亞國家的貨幣合作、豐富人民幣金融產品與服務等方式，進一步加強香港離岸人民幣業務樞紐功能。

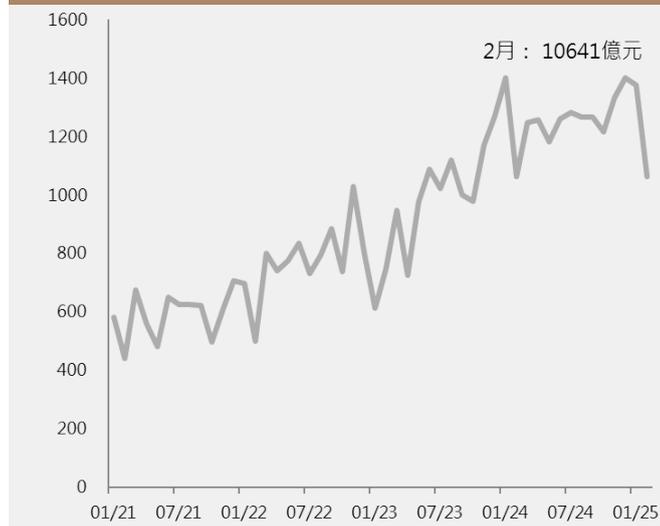
主要指標

香港人民幣存款 (億元)



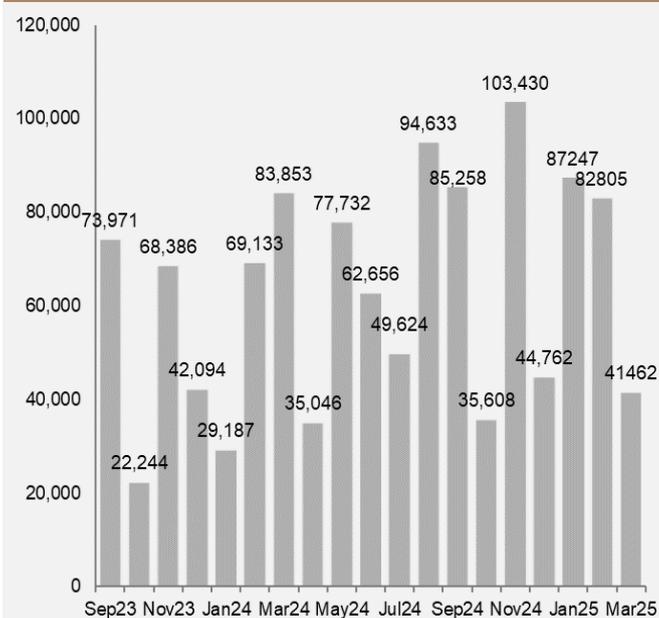
資料來源：香港金管局

香港人民幣跨境貿易結算 (億元)



資料來源：香港金管局

香港離岸人民幣債券發行量 (百萬人民幣)



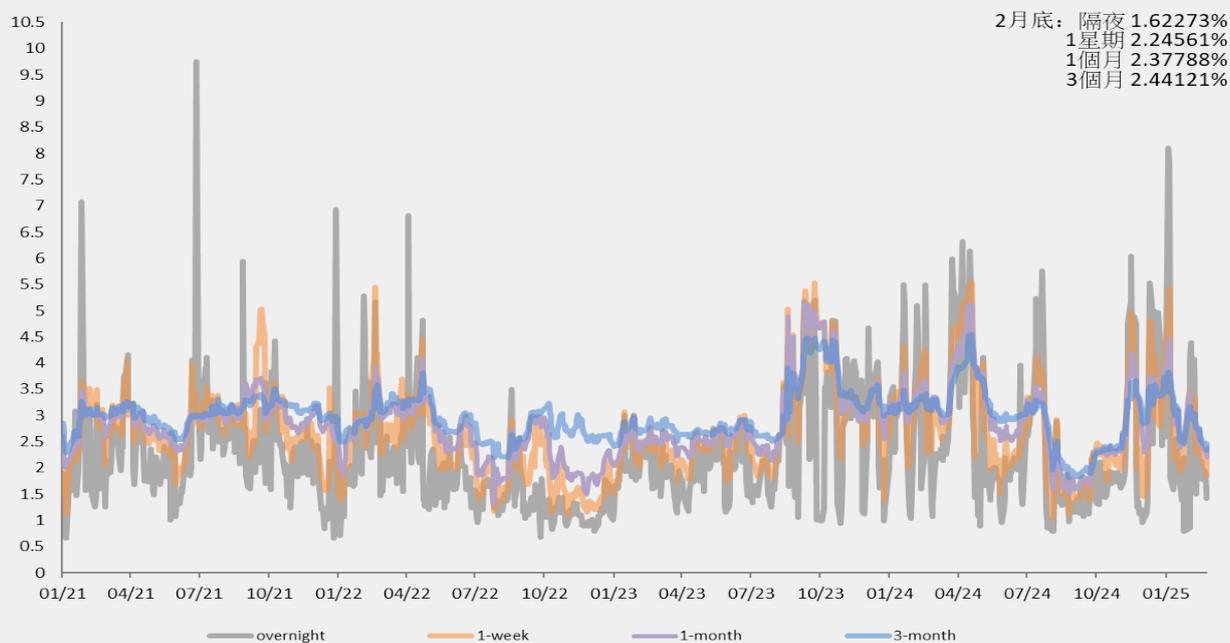
資料來源：彭博

人民幣結算成交金額 (萬億元)



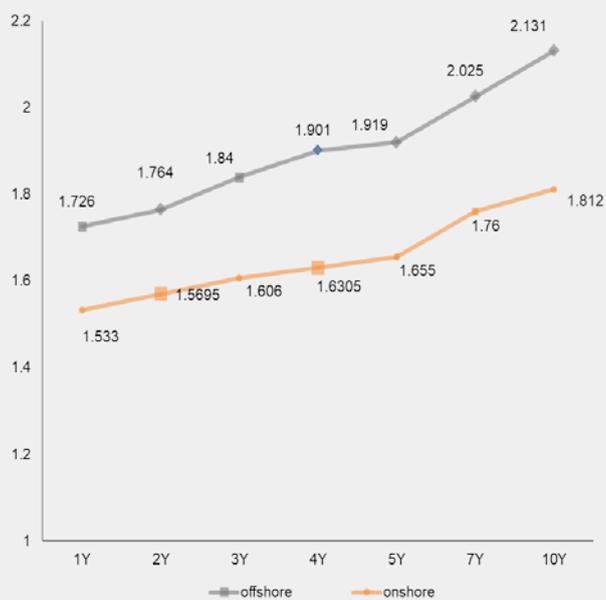
資料來源：香港銀行同業結算

離岸人民幣拆息定價 (%)



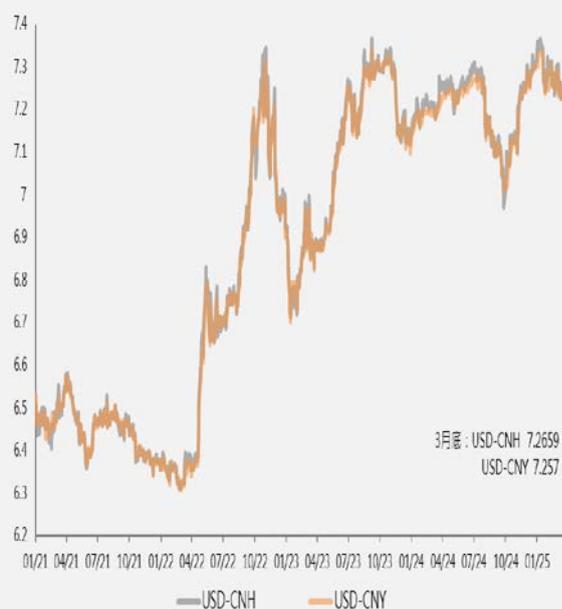
資料來源：彭博

離岸及在岸人民幣國債收益率曲線 (% · 2025年3月31日)



資料來源：彭博

離岸人民幣(CNH)及在岸人民幣(CNY)兌美元匯率



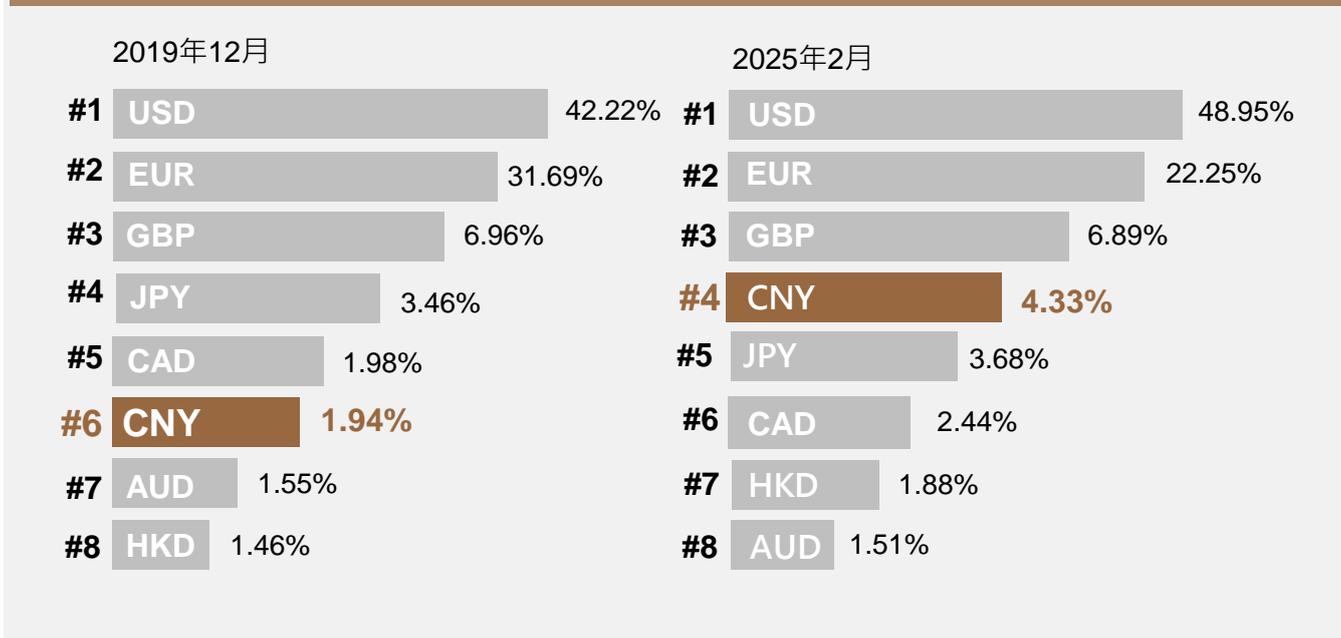
資料來源：彭博

東南亞國家主要貨幣匯率

	3月底	2月底	1月底	12月底	11月底
USDVND	25577	25557	25082	25485	25346
USDPHP	57.267	57.951	58.453	58.145	58.627
USDIDR	16659	16531	16355	16267	15835
USDMYR	4.4353	4.462	4.4573	4.473	4.447
USDTHB	33.955	33.656	33.732	34.351	34.288
USDBND	1.3431	1.3517	1.3558	1.3655	1.3393
USDMMK	2103	2101.14	2101.15	2101.15	2101.14
USDLAK	21644.23	21690.52	21748.86	21842.94	21939.78

資料來源：Bloomberg

SWIFT 全球貨幣支付排行榜及佔有率



資料來源：SWIFT

中銀香港研究產品系列

- 中銀財經述評
- Economic Vision
- 中銀經濟月刊
- 離岸人民幣快報
- 中銀經濟預測
- 東南亞觀察
- Green Insights
- 中銀策略研究
- 內部研究報告



歡迎關注「中銀香港」訂閲号
經濟金融深度分析盡在掌握

編者：

楊杰文

電話：+852 2826 6765

電郵：jwyang@bochk.com

楊泳鋒

電話：+852 2826 6205

電郵：nathanyeung@bochk.com

如需投稿或提出建議，請發送至本單位郵箱：espadmin@bochk.com 或直接聯絡本刊編輯人員

免責聲明及重要注意事項

- 本文件由中國銀行(香港)有限公司「中銀香港」刊發只供參考。
- 本文件的內容並未經香港證券及期貨事務監察委員會審閱。
- 本文件無意向派發本文件即觸犯法例或規例的司法權區或國家的任何人士或實體派發亦無意供該等人士或實體使用。
- 本文件僅供參考並不構成亦無意作為也不應被詮釋為投資建議、專業意見或對任何人作出買賣、認購或交易在此所載的任何投資產品或服務的要約、招攬、建議、意見或任何保證。客戶不應依靠本文件之內容作出任何投資決定。
- 本文件所載資料乃根據中銀香港認為可靠的資料來源而編制惟該等資料來源未經獨立核證故中銀香港不會就本文件及其所提供意見的準確性或完整性作出任何保證、陳述或擔保。在本文件表達的預測及意見只作為一般的市場評論並非獨立研究報告及不構成投資意見或保證回報。所有意見、預測及估計乃中銀香港於本文件刊發日期前之判斷任何修改將不作另行通知。中銀香港及有關資料提供者亦不會就使用及／或依賴本文件所載任何資料、預測及／或意見而負責或承擔任何法律責任。投資者須自行評估本文件所載資料、預測及／或意見的相關性、準確性及充足性並作出彼等為該等評估而認為必要或恰當的獨立調查。
- 本文件所述的證券、商品、外匯、相關衍生工具或其他投資可能並不適合所有投資者且並未考慮本文件各讀者的特定投資目標或經驗、財政狀況或其他需要。因此本文件並無就其中所述任何投資是否適合或切合任何個別人士的情況作出任何聲明或推薦亦不會就此承擔任何責任。投資者須瞭解有關投資產品的性質及風險並基於本身的財務狀況、投資目標及經驗、承受風險的意願及能力和特定需要而作出投資決定。如有疑問或在有需要情況下應於作出任何投資前徵詢獨立專業顧問的意見。本文件無意提供任何專業意見故投資者在任何情況下都不應依賴本文件作為專業意見之用。
- 中銀香港為中國銀行股份有限公司的附屬公司。中國銀行股份有限公司及其子公司及／或其高級職員、董事及僱員可能會持有本文件所述全部或任何證券、商品、外匯、相關衍生工具或其他投資的倉盤亦可能會為本身買賣全部或任何該等證券、商品、外匯、相關衍生工具或其他投資項目。中國銀行股份有限公司或其子公司可能會就該等證券、商品、外匯、相關衍生工具和其他投資提供投資服務（無論為有關投資銀行服務或非投資銀行服務）、或承銷該等證券或作為該等證券的莊家。中國銀行股份有限公司或其子公司可能會就因應該等證券、商品、外匯、相關衍生工具或其他投資專案而提供的服務賺得傭金或其他費用。
- 除非獲中銀香港書面允許否則不可把本文件作任何編輯、複製、摘錄或以任何方式或途徑包括電子、機械、複印、攝錄或其他形式轉發或傳送本文件任何部份予[公眾或]其他未經核准的人士或將本文件任何部份儲存於可予檢索的系統。



香港中資銀行業協會
Chinese Banking Association
of Hong Kong

**本文章版權屬撰稿機構及/或作者
所有，不得轉載。**

**本文章發表的內容均為撰稿機構
及/或作者的意見及分析，並不代
表香港中資銀行業協會意見。**