



中國銀行(香港)

BANK OF CHINA (HONG KONG)

離岸人民幣快報

2025年7月號

總第136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

10

「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

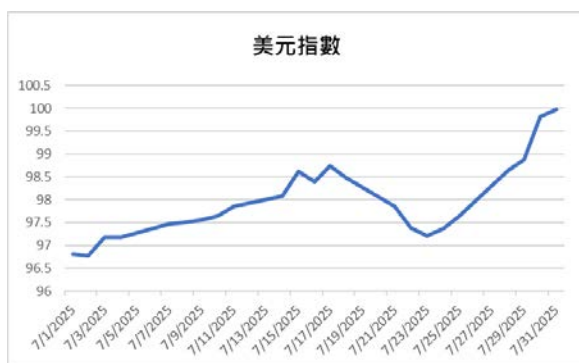
人行貨幣政策維持適度寬鬆基調 債券通互聯互通機制優化擴容

2025年7月，離岸人民幣出現小幅調整。月初，離岸人民幣因關稅問題出現短線波動。月中，人民銀行通過人民幣中間價向市場發出積極信號，加上貿易關稅問題緩解，市場對人民幣信心增強，人民幣匯率走高。月末，因美元持續走高，而令離岸人民幣出現調整。7月，中央政治局會議召開，會議定調下半年政策，強調政策穩定性。債券通互聯互通機制優化擴容，包括完善債券通「南向通」運行機制、優化債券通項下的離岸回購業務機制、優化互換通運行機制。

一、2025年7月離岸人民幣匯率走勢

7月，離岸人民幣出現小幅調整。7月1日發佈的6月中國製造業數據強於市場預期，財新中國製造業PMI小幅上升至50.4（市場普遍預期為49.3）。7月7日，由於美國總統公佈新一輪關稅，並威脅對任何遵循「金磚國家反美政策」的國家徵收10%額外關稅，離岸人民幣波動近0.2%。7月11日，為向市場發出積極信號，中國人民銀行將人民幣中間價定為7.1450，是自11月以來首次突破7.15水平。7月23日，隨著貿易關稅問題緩解，日內

美元走弱外加中國A股強勢反彈，帶動市場對人民幣信心增強，離岸人民幣上升0.3%，收創逾八個半月新高。踏入月末，因美元持續走高，而令離岸人民幣出現調整。7月30日，中央政治局會議召開，會議定調下半年政策，強調政策穩定性，會議認為當前經濟總體良好但仍面臨挑戰。政策需保持連續性、穩定性，並增強靈活性與預見性。財政部將加大積極財政政策支持，側重於釋放國內市場潛力，聚焦擴內需促消費。

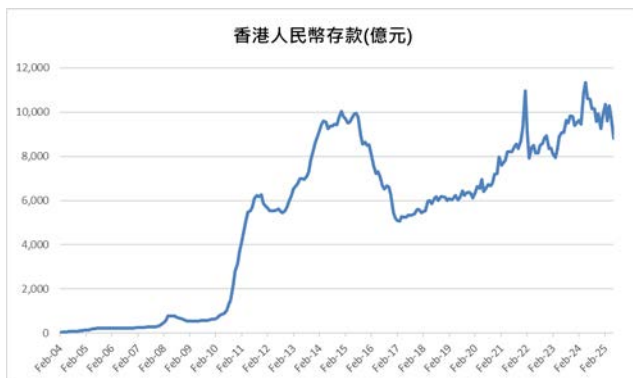


7月31日，離岸人民幣報7.2091，環比下降0.7%；在岸人民幣收報7.2002，環比下降0.5%；當天中國外匯交易中心公佈的人民幣兌美元匯率中間價報7.1494，環比上升0.1%。

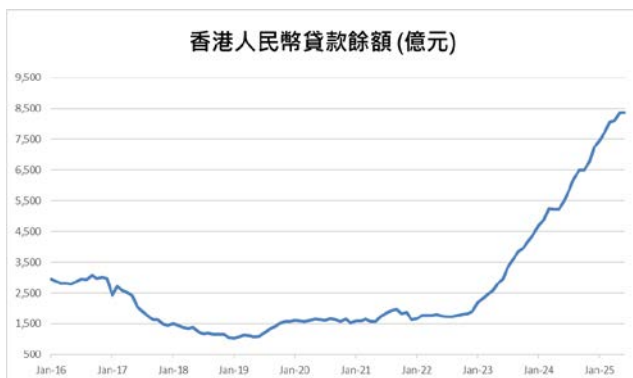
離岸人民幣流動性方面，7月31日香港銀行同業拆息（CNH Hibor）顯示，隔夜利率為1.0797%；一週期HIBOR為1.27697%；一個月HIBOR為1.59212%；三個月HIBOR為1.7247%。

二、人民幣業務指標

人民幣資金池出現短期調整，但整體仍在高位運行。截至2025年6月，香港人民幣存款餘額達8,821億元。香港人民幣存款自2023年5月起長期在約九千億元水平。充足的離岸人民幣流動性對提升市場深度，滿足跨境貿易、離岸投融資、外匯交易等經濟活動發揮重要功能。



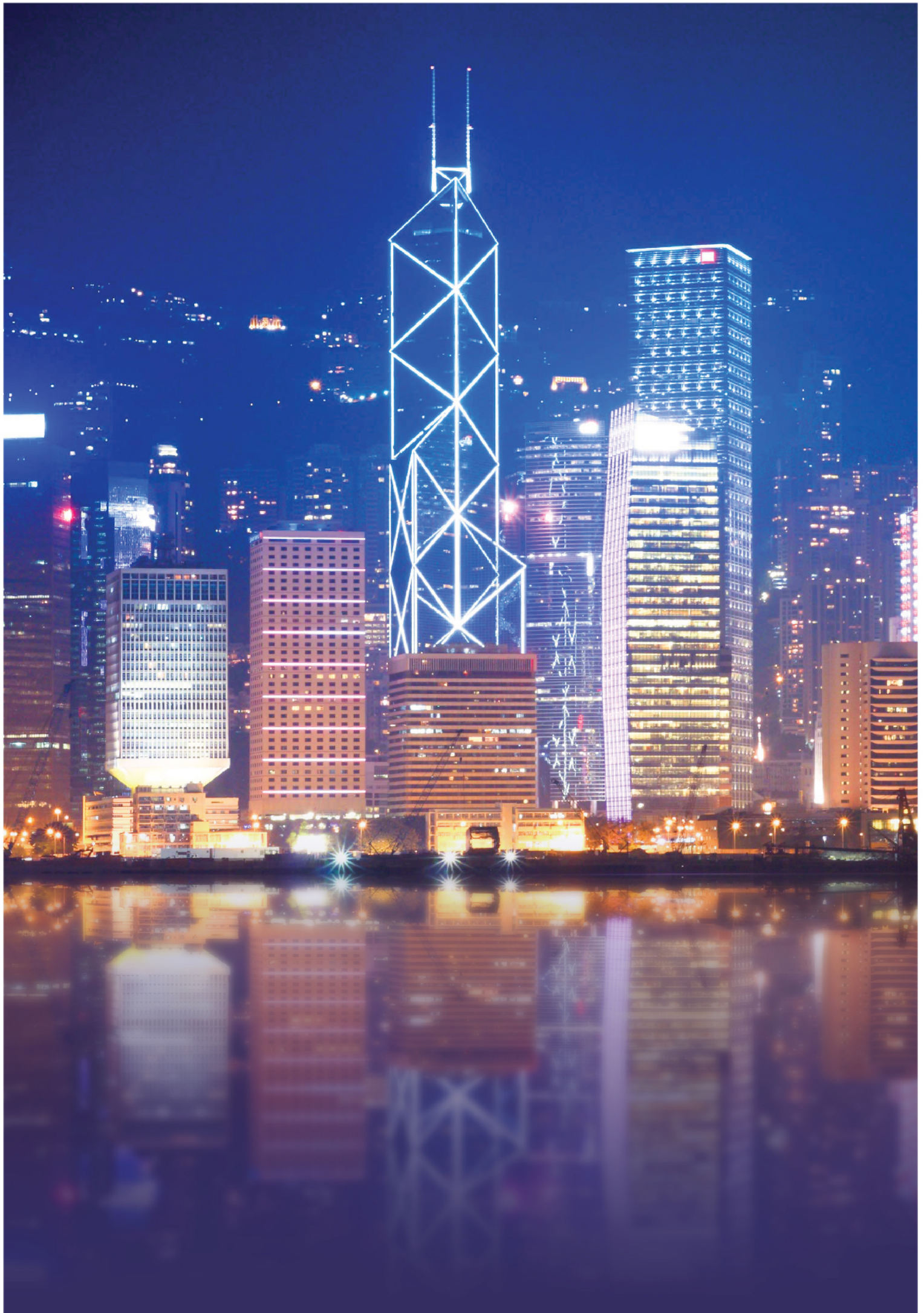
人民幣融資維持增長。2023年起香港人民幣貸款大幅度反彈，離岸人民幣融資功能顯著提升。6月底香港人民幣貸款餘額為8,360億元，環比持平，同比上升52.5%。



離岸人民幣清算業務保持穩定。2025年首六個月，香港人民幣RTGS系統處理的清算總量達327萬億元人民幣，較上年同期下降12.7%。2025年首六個月，香港跨境貿易結算人民幣匯款總額為7.3萬億元人民幣，較上年同期下降1.1%。根據SWIFT資料顯示，截至2025年7月底，人民幣在全球支付貨幣排名第6位，全球支付佔比為2.88%。



人民幣資產吸引力不斷提升。債券通運行報告顯示，2025年6月成交8,528億元人民幣，月度日均成交426億元人民幣。政策性金融債和同業存單交易最活躍，分別佔月度交易量的58%和21%。人行資料顯示，截至2025年6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2.3%。



債券通互聯互通機制優化擴容

7月8日，中國人民銀行金融市場司副司長江會芬在「債券通周年論壇」上宣佈了幾項債券通擴容的措施：

一是完善債券通「南向通」運行機制，近期將擴大境內投資者範圍至券商、基金、保險公司、理財及資產管理公司等4類非銀機構，支持更多境內投資者走出去投資離岸債券市場。今年1月，中國人民銀行行長潘功勝宣佈了「南向通」的一系列優化措施，包括支持境內投資者更便利購買多幣種債券、延長結算時間、增加託管行等，目前均已落地。

二是優化債券通項下的離岸回購業務機制，允許回購期間債券再質押，便於境外投資者開展流動性管理。江會芬表示，將拓寬離岸回購應用場景，可交易幣種由人民幣拓寬至美元、歐元、港元等多幣種，支持香港債務工具中央結算系統（CMU系統）參照債券回購的國際通行做法，取消對回購質押券的凍結，進一步盤活質押券，支持香港CMU系統簡化債券帳戶開立等業務流程，提升操作便利度，後續還將擇機推出跨境債券回購業務。

三是優化互換通運行機制，進一步滿足投資者的利率風險管理需求。在豐富產品期限和類型的基礎上，今年將建立報價商動態管理機制，擴大互換通報價商隊伍，並調整互換通每日交易淨限額。

江會芬同時表示，中國人民銀行正在積極研究推進債券市場對外開放的其他措施。一是深化拓展境內外金融市場聯通合作，進一步推動人民幣債券成為全球高品質流動性資產。二是提升跨境投融資的便利化水準，推動建立面向境外投資者的一站式開戶平台，與財稅部門共同推動明確面向境外投資者的後續免稅安排。三是豐富離岸人民幣金融市場的產品體系，提升市場流動性，推動在岸與離岸人民幣市場形成良性循環。

人民銀行：貨幣政策維持適度寬鬆基調

中國國務院在7月14日召開記者會，由中國人民銀行說明2025年上半年貨幣信貸政策執行與金融統計資料等情況。

一，人民銀行將繼續落實適度寬鬆的貨幣政策。持續著重金融服務實體經濟重點方向，聚焦支援科技創新、擴大消費、民營小微企業等方面，用好、用足各項結構性貨幣政策工具，加力支持重點領域和薄弱環節。

二，人民銀行將持續強化利率政策執行和監督，維護銀行業市場競爭秩序，提高資金使用效率，防範資金空轉，把握好金融支援實體經濟和保持自身健康性的平衡。

三，關於美國貨幣政策變化對人民幣匯率的影響，中國不尋求透過匯率貶值獲取國際競爭優勢。人民銀行將繼續堅持市場在匯率形成中的決定性作用，保持人民幣匯率在合理均衡水準上基本穩定。

影響人民幣匯率的要素包括經濟成長、貨幣政策、金融市場、地緣政治、風險事件等，目前美元走勢仍然有不確定性，中國國內基本面「持續向好」，人民幣匯率在保持雙向浮動、基本穩定上「具備堅實基礎」。



中國資產吸引力不斷提升 使用場景日趨豐富

離岸人民幣市場流動性的持續提升、高品質離岸人民幣債券在全球不確定性增加下表現出韌性，使得投資者信心增強，同時伴隨著資產使用場景的不斷豐富，中國相關的資產現已成為全球資產配置的重點關注領域。

一、供需兩旺，帶動離岸人民幣債券市場蓬勃發展

從供應端看，過去三年，全球金融市場環境發生重大變化，市場尋求多元化融資管道的需求突顯，人民幣因融資成本優勢吸引了眾多優質發行人。2024年，在香港發行的離岸人民幣債券達8,260億元，同比增長44.7%，大型國際機構及優質企業的離岸人民幣債券發行，特別是中長期發行，呈現強勁增長態勢。這一趨勢延續至今年並呈現諸多新變化，包括新的發行主體入市、單筆融資規模增大、發行期限拉長以及國際多邊機構發行人的發行量顯著增加，進一步增加了離岸人民幣優質資產的供應。

從需求端看，人民幣資產受到青睞離不開人民幣國際化近年來的長足發展。人民幣匯率受到週邊經濟影響，去年以來雖然波幅增大，但與其他主要貨幣相比，對美元的波動率仍然較低，對一攬子貨幣匯率走勢基本

保持了穩定，人民幣逐漸向成熟貨幣的特徵靠攏，這為人民幣資產的估值提供了重要支撐。特別是近幾個月，包括離岸人民幣債券在內的中國資產的投資屬性都進一步被挖掘，進一步催生了配置中國資產的市場需求。

二、離岸使用場景的豐富，提升機構持有中國資產的意願

近年來，監管機構多措並舉，不斷豐富人民幣及中國相關資產的使用場景、提升資產使用效率、增強中國資產的全球吸引力，有效促進了各類投資者對中國資產的投資和擺佈。

2023年5月，「北向互換通」推出，為持有境內債券的國際投資者管理利率風險提供了重要渠道。2024年1月，「北向通」下債券納入香港金融管理局（「金管局」）人民幣流動資金安排合格抵押品，進一步豐富了境外投資者流動性管理工具，人民幣資產的擺佈更加靈活。今年2月，金管局推出債券通「北向通」下債券納入離岸人民幣回購業務的新安排，使得境外持有者通過回購可以有效管理人民幣資產的配置、提高投資收益，進一步優化了人民幣流動性管理工具。

三、進一步增加優質資產供應、拓寬使用場景，助力人民幣國際化進程

當前全球市場配置包括人民幣債券在內的中國相關資產的需求已經被催生、啟動，但從離岸人民幣市場的體量來看，離岸人民幣債券市場規模仍然有限，未來希望進一步增加優質發行人在離岸市場發行人民幣債券，包括離岸人民幣國債、人民幣央票、內地地方政府發行點心債，吸引政策性銀行、境內商業銀行等發行點心債，鼓勵、引導優質境內企業通過離岸人民幣市場融資，在有效降低發行人外匯及利率風險的同時，進一步增加離岸市場的人民幣資產供應渠道。

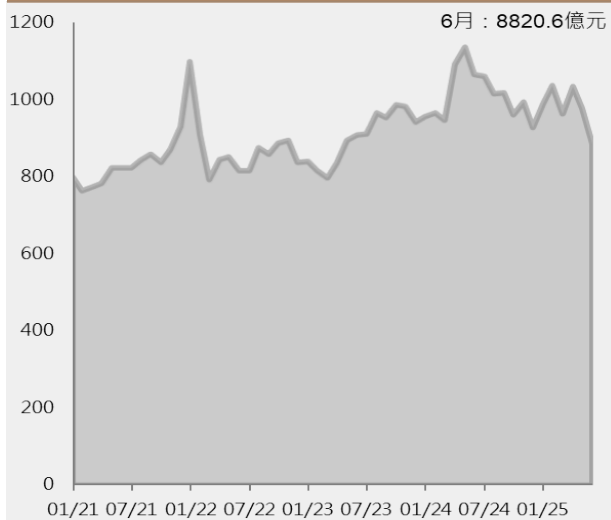
豐富資產使用場景亦尤為重要。希望未

來能夠進一步深化內地與香港金融合作的措施，持續優化拓展在股票、債券、理財、利率互換等領域的互聯互通機制，如擴大債券通「南向通」額度及合資格境內參與者範圍；有序增加「北向互換通」產品種類；進一步增加債券通下債券作為合格擔保品在香港金融市場的使用場景試點；持續優化跨境理財通試點，支持更多合格投資者參與，不斷擴大合格投資產品範圍等。

當前內外部環境為人民幣國際化發展提供了重要時間窗口，伴著中國資產吸引力的不斷提升、中國金融市場高水準對外開放各項舉措持續發揮作用，相信將推動人民幣國際化加速發展。

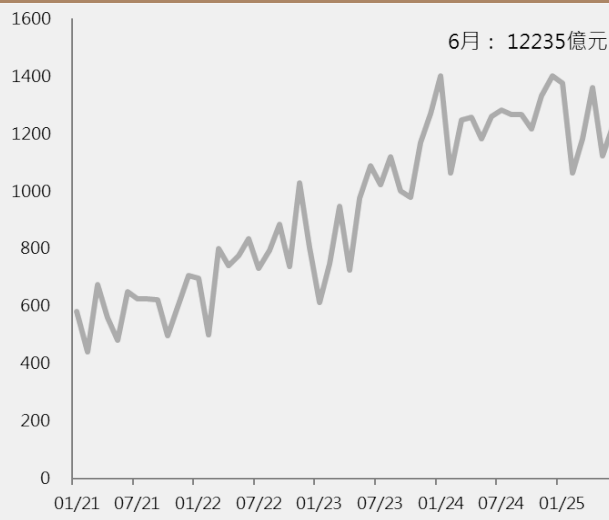
主要指標

香港人民幣存款 (億元)



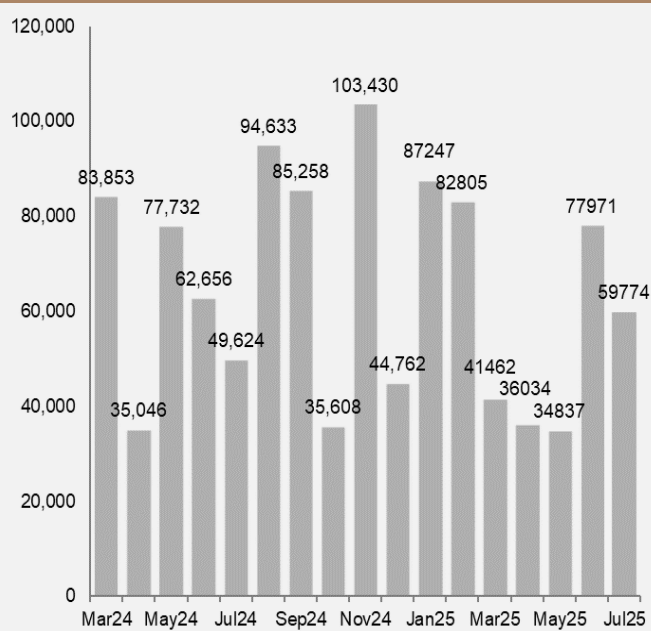
資料來源：香港金管局

香港人民幣跨境貿易結算 (億元)



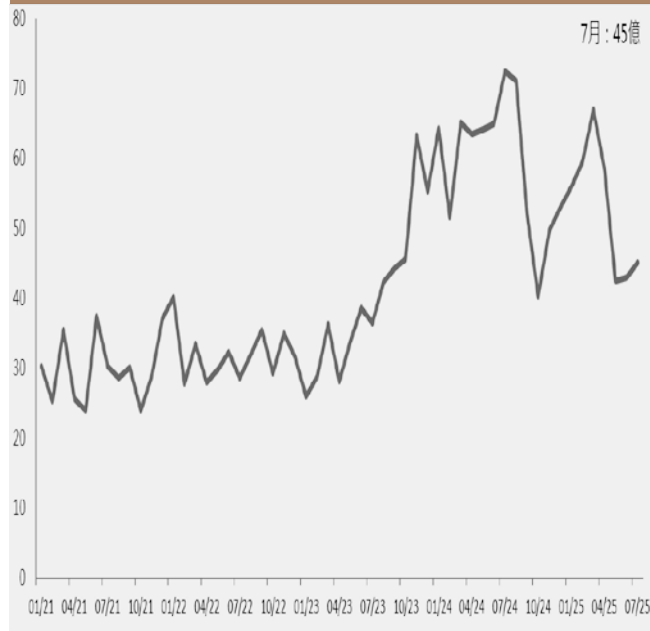
資料來源：香港金管局

香港離岸人民幣債券發行量 (百萬人民幣)



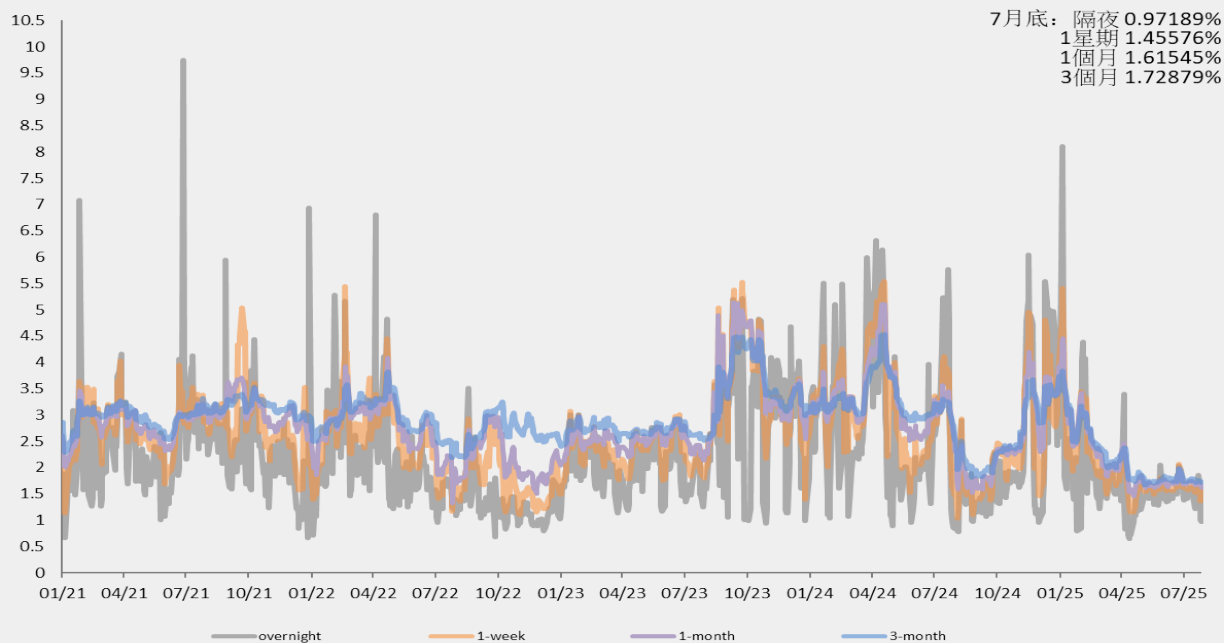
資料來源：彭博

人民幣結算成交金額 (萬億元)



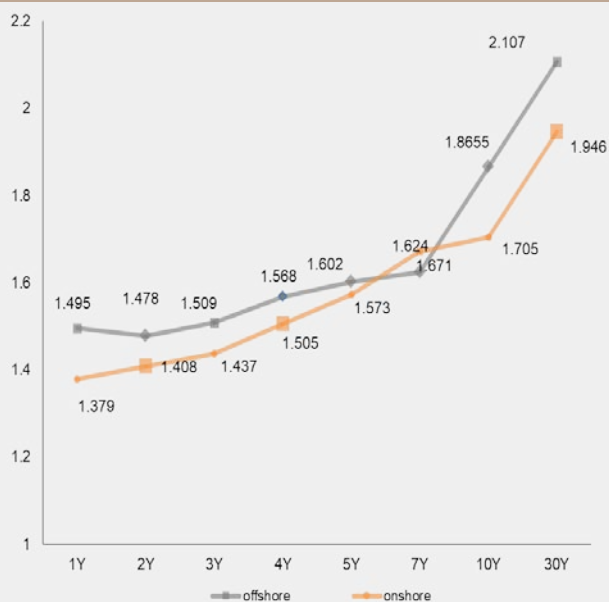
資料來源：香港銀行同業結算

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7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

	7月底	6月底	5月底	4月底	3月底
USDVND	26198	26118	26022	25990	25577
USDPHP	58.146	56.288	55.797	55.779	57.267
USDIDR	16490	16159	16369	16578	16659
USDMYR	4.267	4.21	4.255	4.316	4.4353
USDTHB	32.765	32.456	32.868	33.41	33.955
USDBND	1.2982	1.2718	1.2905	1.3067	1.3431
USDMMK	2100.81	2100.99	2101.36	2101.25	2103
USDLAK	21590.25	21554.68	21599.87	21614.25	21644.23

資料來源：Bloomberg

SWIFT 全球貨幣支付排行榜及佔有率

2019年12月

#1	USD	42.22%
#2	EUR	31.69%
#3	GBP	6.96%
#4	JPY	3.46%
#5	CAD	1.98%
#6	CNY	1.94%
#7	AUD	1.55%
#8	HKD	1.46%

2025年7月

#1	USD	47.94%
#2	EUR	23.11%
#3	GBP	7.24%
#4	JPY	3.56%
#5	CAD	3.04%
#6	CNY	2.88%
#7	HKD	2.02%
#8	AUD	1.57%

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：nathanyung@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。**