



中國銀行(香港)

BANK OF CHINA (HONG KONG)

離岸人民幣快報

2025年9月號

總第138期

2015年
總第52期

RMB

人民幣

人民幣

RMB



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	10
第四部份	市場趨勢與數據	16

「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：nathanyeeung@bochk.com

人行公佈多項政策措施，支持離岸市場發展

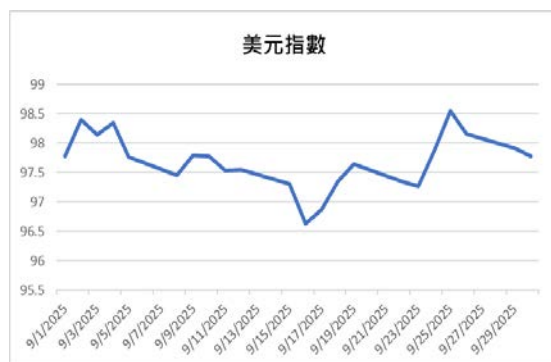
香港發佈《行政長官2025年施政報告》

2025年9月，離岸人民幣在7.10至7.15區間維持雙向波動。人行公佈多項政策措施，支持離岸市場發展，包括開放境內債券回購業務、進一步優化互換通機制、豐富離岸人民幣產品體系。香港特區行政長官發表《行政長官2025年施政報告》，當中提及多項發展離岸人民幣及互聯互通業務。香港證監會和金管局發佈《固定收益及貨幣市場發展路線圖》，方案圍繞促進「一級市場的發行、促進二級市場流動性、擴展離岸人民幣業務、新世代基建」四大支柱推出了十項戰略措施。金管局推出新的「人民幣業務資金安排」。海南省、深圳市政府先後在香港發行2025年離岸人民幣地方政府債券，市場反應熱烈。

一、2025年9月離岸人民幣匯率走勢

9月，離岸人民幣在7.10至7.15區間維持雙向波動。9月初，中國製造業數據強於預期，財新中國製造業PMI小幅上升至50.5（市場預期為49.8），加上美國勞動市場數據疲軟導致美元走弱，離岸人民幣匯率在月初逐漸走強至7.11水平。9月中，消息指美國財政部長和

中國國務院副總理將在馬德里會晤，討論貿易和其他問題。9月19日，中美兩國元首通電話後，雙方確認將於10月31日在韓國舉行的APEC峰會上會面，利好市場整體情緒，離岸人民幣月內最高走至7.1水平。月末，人民幣匯率回調至7.13水平。



9月30日，離岸人民幣報7.1284，環比下降0.1%；在岸人民幣收報7.1196，環比上升0.1%；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7.1055，環比持平。

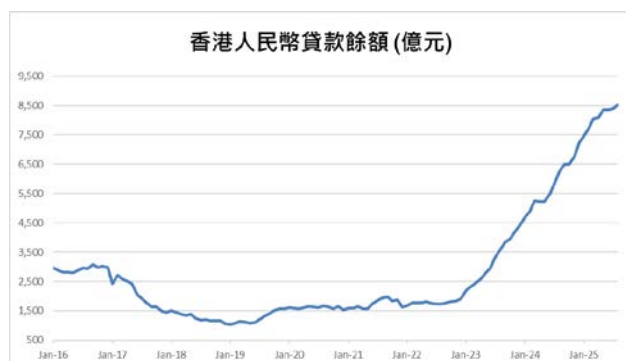
離岸人民幣流動性方面，9月30日香港銀行同業拆息（CNH Hibor）顯示，隔夜利率為1.81273%；一週期HIBOR為1.62182%；一個月HIBOR為1.69258%；三個月HIBOR為1.71%。

二、人民幣業務指標

人民幣資金池擴容。截至2025年8月，香港人民幣存款餘額達9,679.56億元，環比上升3.2%。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。8月底香港人民幣貸款餘額為8,529.92億元，環比上升1.6%，同比上升37%。



離岸人民幣清算業務有短期波動。2025年首八個月，香港人民幣RTGS系統處理的清算總量達415萬億元，較上年同期下降19.9%。2025年首八個月，香港跨境貿易結算人民幣匯款總額為9.6萬億元，較上年同期下降3.9%。根據SWIFT資料顯示，截至2025年8月底，人民幣在全球支付貨幣排名第6位，全球支付佔比為2.93%。



人民幣資產吸引力維持。債券通運行報告顯示，2025年8月成交7,501億元人民幣，月度日均成交357億元人民幣。國債和政策性金融債交易最活躍，分別佔月度交易量的38%和41%。人行資料顯示，截至2025年8月末，境外機構在中國債券市場的託管餘額為3.9萬億元，佔中國債券市場託管餘額的比重為2%。



人行公佈多項政策措施，支持離岸市場發展

9月25日，中國人民銀行副行長鄒瀾在香港固定收益及貨幣論壇2025發言中表示，人行擬重點推動多項金融市場高水平對外開放政策落地，進一步提升跨境投融资便利化水平，加快離岸人民幣市場發展。

一、開放境內債券回購業務

支持各類境外機構投資者在中國境內債券市場開展回購業務，提高人民幣債券的使用效率。境外投資者可以參加境內回購市場（Repo Connect）。新措施意味著人行將放開跨境回購，允許通過債券通北向通持有內地債券的境外機構投資者，參與內地回購業務，將回購所得資金在離岸市場使用。

二、進一步優化互換通機制

擴充互換通報價商隊伍，優化報價商管理機制。將每日互換通淨名義本金交易額度從200億元人民幣，提高到450億元人民幣。此次優化建立互換通報價商機制，從開通時首批20家境內外商業銀行和券商（包括10家中資銀行、6家外資銀行和4家券商）的基礎上擴充報價商隊伍，並通過增加每日交易額度來提升互換通風險敞口，有助於增加市場流動性與價格發現功能，進一步激活市場，更好地滿足國際投資者投資和風險管理需求。

三、豐富離岸人民幣產品體系

一是繼續與各方密切溝通協作，加快落實人民幣國債期貨在港上市。香港國債期貨推出後，可發揮香港作為境內金融市場對外開放的「試驗田」和「防火牆」功能，亦可為未來境外投資者更多地參與境內國債期貨交易進行鋪墊。

二是會同相關部門在香港市場提供更多離岸人民幣國債等高信用等級人民幣資產。這些無風險債券為離岸人民幣債券發行提供了基準利率，在境內外市場價格出現較大偏差時為提供定價參考。另一方面，央票、國債等作為高品質抵押品，可有效盤活離岸人民幣資產，改善離岸市場以外匯掉期為主要融資工具的現狀，提升離岸市場流動性。

香港特區行政長官發表《行政長官2025年施政報告》

2025年9月17日，在香港特區行政長官發表的《行政長官2025年施政報告》中，提出了一系列旨在鞏固香港國際金融中心地位的具體措施，其中涉及人民幣業務的部分涵蓋了市場互聯互通、支付結算系統及流動性安排等關鍵領域。這些舉措預期將對香港金融市場的發展和人民幣的國際化進程產生積極影響。

一、互聯互通機制的進一步擴展

施政報告計劃將現有的互聯互通機制從股票擴展至更多資產類別，旨在構建一個更具深度和廣度的跨境投資生態系統。包括人民幣櫃台納入港股通交易、推動房地產投資信託基金（REITs）成為「互聯互通」的新標的、配合優化合格境外有限合伙人（QFLP）機制，特別是加強與前海和上海合作，為內地私募市場引進更多境外資金。

二、推動貨幣及商品交易及結算

施政報告提出會推動貨幣及商品的合作及互通，包括研究推動人民幣與亞洲區域內其他貨幣在香港進行更便利的外匯報價與交易、計劃建立一個符合國際標準的黃金中央清算系統，並邀請上海黃金交易所參與，為未來與內地市場的互聯互通做好準備。

三、流動性安排的改進

報告直面離岸人民幣市場的流動性問題，提出了一些新的機制和措施，旨在建立長效機制、穩定市場預期。包括設立「人民幣業務資金安排」，為市場提供長期融資，主要為企業提供期限較長的人民幣融資，可用於貿易、日常營運或資本支出。

施政報告亦提出一套組合措施，旨在從不同層面豐富離岸人民幣的生態。具體包括繼續善用與國家的貨幣互換協議作為備用流動性來源；增加政府人民幣債券的發行量，既為市場提供優質的人民幣投資產品，也向市場注入資金，並有助培育離岸基準人民幣利率曲線；同時研究在政府開支中以人民幣支付，以起到示範作用，引導和培育本地人民幣的真實使用需求，擴大人民幣在香港經濟活動中的使用範圍。

香港證監會和金管局發佈《固定收益及貨幣市場發展路線圖》

9月25日，香港證監會與金管局聯合發佈《固定收益及貨幣市場發展路線圖》，旨在把握人民幣國際化帶來的歷史機遇，在香港構建一個多元化和可持續的固定收益及貨幣市場。該方案圍繞促進「一級市場的發行、促進二級市場流動性、擴展離岸人民幣業務、新世代基建」四大支柱推出了十項戰略措施。和人民幣業務相關的有以下三個亮點：

（一）措施1：透過發行政府債券引領市場發展

《路線圖》表示將進一步加強與國家財政部合作於香港發行離岸國債來引領香港債券市場發展，推動發展離岸人民幣收益率曲線的形成。

（二）措施6：擴大離岸人民幣的應用

《路線圖》提出，金管局擬通過發展香港人民幣外匯市場、鼓勵金融機構提供具競爭力的報價及提升市場成交量、以及推動人民幣與其他貨幣的直接兌換三方面來擴大人民幣在跨境支付及結算中的應用。《路線圖》亦計畫增加市場上的人民幣計價產品，包括擴大人民幣雙櫃台及鼓勵更多發行人推出人民幣櫃台以供股票買賣。

（三）措施7：完善互聯互通機制，以提升離岸人民幣流動性及增加人民幣相關產品供應

《路線圖》表示，將會從優化互聯互通機制、人民幣流動資金安排、流動性及風險管理機制三方面入手來解決離岸人民幣流動性問題，增加人民幣相關產品供應。互聯互通機制方面，金管局擬公佈多項優化措施以支持離岸人民幣回購業務下的抵押品債券再使用。9月26日，跨境回購業務正式推出，支持所有已進入內地岸債券市場的境外機構（包括「債券通」投資者）參與在岸債券回購業務，從在岸市場獲得人民幣流動性，並匯出境外使用。《路線圖》表示擬在香港推出離岸國債期貨。

金管局推出新的「人民幣業務資金安排」

金管局於9月26日公佈，10月9日起推出新的「人民幣業務資金安排」，將取代現有的「人民幣貿易融資流動資金安排」，並實施多項優化措施及擴展合資格資金用途。此次新舉措涵蓋了兩個層面。其一為將今年2月推出的「人民幣貿易融資流動資金安排」升級為全新的「人民幣業務資金安排」；其二為進一步優化現有的「人民幣流動資金安排」。

人民幣業務資金安排

根據安排，今年2月起獲分配人民幣貿易融資流動資金額度的銀行，10月起可以更低利率使用人民幣業務資金安排，計算基準是上海銀行間同業拆放利率，免去此前附加的25基點溢價。新安排容許參加銀行，將人民幣資金通過同一集團的海外銀行機構，向企業客戶提供人民幣貿易融資服務；參加行與金管局的交易方式將簡化成劃一、按每宗交易，金額最低為1000萬元人民幣；除現有的1、3和6個月期限，增加1年期限選項，支持更長期貸款，提升香港對離岸市場的輻射作用。

第二階段由12月1日起，特定人民幣資本支出及營運資金定期貸款將納入合資格業務範圍，大幅增加參加行及海外機構運用人民幣業務資金安排的應用場景，為銀行提供較可預測及穩定的人民幣資金成本渠道。

第三階段由明年2月2日起，金管局將引入債務工具中央結算系統（CMU）的第三方回購服務安排，參加行在回購交易期內可按需要更換抵押品，回購交易的抵押品管理和交收周期，將全程自動化處理，以確保抵押品市場流動性，有助香港債券市場持續發展。

人民幣流動資金安排

此安排自2012年6月推出，目的是為了應付離岸人民幣市場可能出現短期流動資金緊張的情況。金管局多年來亦陸續推出多項優化措施支持實體經濟使用人民幣，本次優化聚焦於提升其應對即時流動性需求的效率和靈活性，包括重新分配額度和增加回購期限。

海南省、深圳市政府先後在香港發行2025年離岸人民幣地方政府債券

9月，海南省、深圳市政府先後在香港發行離岸人民幣地方政府債券。其中，海南省政府發行規模為50億元人民幣，發行期限為3年期、5年期、10年期，其中3年期為可持續發展債券、5年期為藍色債券、10年期為航天主題債券，訂單規模近230億元。而深圳市政府發行規模為40億元人民幣，發行期限為2年期、5年期和10年期，其中2年期為普通債券、5年期為大灣區主題可持續發展債券、10年期為社會責任債券，訂單規模近186.7億元。

海南省人民政府2022年首次赴港發行離岸人民幣債券，今年已是連續第四年在港發債。去年海南省人民政府成為首家地方政府在港發行10年期藍色債券，不論在債券期限和品種均作出新嘗試，市場反應熱烈。是次海南省人民政府亦再次在港再次發行10年期債券，為香港人民幣債券市場注入活力。

深圳市人民政府則是連續第五年來港發債，加上早前在澳門市場首次發債，充分反映深圳市進一步推動粵港澳大灣區金融市場互聯互通的決心。今年在港發行的債券首次引入大灣區主題可持續發展債券品種，進一步豐富離岸人民幣債券種類，體現深圳市人民政府在金融創新與社會責任方面的前瞻性佈局。同時，此次發債反映境外投資者對人民幣債券資產的持續需求。

自2022年起，在央票和國債發行的帶動下，點心債市場熱度明顯上升，點心債（不包括CD）在2022年發行量達4,154億元人民幣，加上CD發行量，點心債市場在2022年首次突破1萬億元人民幣，令到點心債市場重新回到市場焦點。

境內地方政府的參與可優化市場發行人結構，有助於拓展香港債券市場的深度和廣度，帶動內地更多優質發行人前來香港市場發行債券融資。另一方面，境外發債有助於中國境內債券市場進一步擴大對外開放，拓展內地地方政府的融資管道，帶動地方政府債與國際標準接軌，提高地方政府債的流動性和市場化水平。



再聞號角聲：證監會聯合金管局公佈路線圖，打造固定收益及貨幣市場樞紐

近年來，香港已成為亞洲領先的國際債券安排發行樞紐，也是首屈一指的離岸人民幣業務樞紐。9月17日，香港特區行政長官發表的《行政長官2025年施政報告》中明確提出，要發揮香港制度優勢，構建香港國際領先債券市場地位。9月25日，香港證監會與香港金管局聯合發佈《固定收益及貨幣市場發展路線圖》（以下簡稱「《路線圖》」）。

《路線圖》在近年日趨複雜的地緣政治和全球資本市場發生巨大轉變的背景下制定，旨在建構多元化和可持續的固定收益及貨幣市場，擴展金融基礎設施建設和產品種類，把握人民幣國際化帶來的歷史機遇，並藉此為契機將香港發展成為全球固定收益及貨幣樞紐。《路線圖》從「鞏固基礎和開拓新局面」兩個維度出發，圍繞「促進一級市場的發行、促進二級市場流動性、擴展離岸人民幣業務、新世代基建」這四大支柱推出共十項措施。這十項措施是香港面向未來拓展固定收益與貨幣市場生態路徑的戰略藍圖。

促進一級市場的發行

進一步推動一級市場的債券發行是鞏固現有優勢基礎的重要步驟。為了讓香港鞏固現有債券發行方面的優勢，《路線圖》從如何引領市場發展、如何吸引發行人以及如何吸引投資者三方面入手，列出了未來的工作重點。

措施1：透過發行政府債券引領市場發展

《路線圖》指出要通過發行政府債券來引領香港債券市場發展。香港特區政府一直以來都積極推動創新科技和金融領域的結合，積極探索新概念、新技術在債券市場的應用。特區政府于2019年首次發行綠色債券，2023年發佈全球首批由政府發行的代幣化綠色債券，2025年發行了30年期的人民幣和港元基建債券。香港特區政府發行債券起到了積極的引領作用，根據國際資本市場協會（「ICMA」），2024年亞洲發行人的可持續債券發行規模逼近千億美元關口。

增加央票、國債等人民幣政府債券在港發行的規模和品類，特別是中長期債券，也有助於培養離岸人民幣收益率曲線，促進離岸人民幣債券市場的發展。和成熟的債券市場相比，現階段離岸人民幣債券發行缺少基準利率、缺乏價格形成機制，難以形成離岸人民幣收益率曲線。為了解決這個問題，豐富離岸人民幣資產種類，人行和財政部在港發行的央票、國債近年來已趨於常態化。2025年前八個月央票在港發行量為1,950億元人民幣，同比增長5.4%。在中央政府的帶動下，各地區政府也陸續來港發債，深圳市人民政府連續五年來港發債，9月23日在港發行了全球首個大灣區主題可持續發展人民幣債券。

通過發行政府債券來引領市場發展對於構建多元化的國際債券安排發行樞紐至關重要。一方面，政府債券往往是投資者對沖風險時偏好的「准安全資產」，品種多樣的政府債券能給投資者提供豐富的流動性管理以及風險對沖工具的選擇。另一方面，政府債券可以提供基準利率參考，在價格形成機制下培育可靠的離岸人民幣收益曲線。

措施2：向目標市場的發行人和投資者推廣香港的優勢

近年來，香港一直是亞洲發行人安排發行國際債券以及投資者購買國際債券的首選地點之一。根據ICMA資料，2024年近30%的亞洲國際債券都是經由香港安排發行。香港特區政府在2025年6月所發行債券吸引了來自亞洲、歐洲、美洲等三十多個市場的國際投資者積極參與。

根據《路線圖》，未來證監會和金管局將以「內地、東南亞、中東」為重點地區，配合「綠色和可持續金融資助計畫」與「數碼債券資助計畫」進一步致力於為債券發行人和投資者提供便利服務。通過吸納本地及國際的發行人和投資者來港，香港可加強其作為國際債券樞紐的角色。這項措施不僅有利於增加市場流動性、拓展市場深度，也有助於推動香港境內金融體系長期的競爭力發展。

措施3：擴大投資者基礎（如家族辦公室、基金和企業財資中心等）

這是香港一直以來在執行，市場不斷呼

籲進一步實施的重要措施。香港不僅是國際投資者參與香港債券市場的平台，也是境內投資者通過債券通「南向通」展開境外債券投資的視窗。銀行、資產管理公司、保險公司、對沖基金、主權財富基金、私人銀行和企業財資中心等都是香港債券市場的准參與者。隨著《中國人民銀行關於開展內地與香港債券市場互聯互通南向合作的通知》的發佈，債券通「南向通」於2021年啟動。近期推出優化措施，將債券通南向通投資者參與機構範圍由初始階段的合格境內機構投資者、人民幣合格境內投資者、經人行認可的部分公開市場業務一級交易商，擴大至券商、基金、保險及理財等四類非銀機構。這項擴容優化措施為更多境內機構投資者提供了新的市場機遇和境外投資管道，有利於優化他們的資產配置。

此外，《路線圖》也提出，證監會和金管局擬通過提供優惠的稅務制度進一步吸引家族辦公室、基金和企業財資中心落戶香港。近年來，在香港註冊成立的基金增長強勁，根據證監會資料，於2024年在香港註冊成立的證監會認可基金的淨資金流入按年急增88%，達1,630億元；截至今年5月所錄得的淨資金流入為2,370億元。截至2024年12月31日，這些基金的管理資產增加22%，至今年5月底進一步上升21%。這些擴大投資者基礎的措施不僅有利於吸引更多優質國際資金來港，同時也能更好地滿足境內投資者“走出去”地需求，助力境內機構進一步參與全球金融市場。

促進二級市場的流動性

《路線圖》明確流動性的重要性，提出了增加二級市場流動性的具體可行的新措施，旨在鞏固現有基礎。

措施4：落實推行場外固定收益及貨幣衍生工具制度

《路線圖》提出，證監會擬在《證券及期貨條例》下就場外衍生工具相關的受監管活動引入全面的發牌制度，涵蓋固定收益及貨幣產品，並已於7月14日發表了諮詢檔向公眾和市場參與者徵詢意見。未來相關規則落地，一方面場外衍生工具制度將更好地滿足成熟市場中市場參與者各種複雜且獨特的需求，吸引國際投資者來港，另一方面，有利於降低交易和對沖活動成本，提升香港作為區內入帳及風險管理中心的實力，推動香港場外衍生工具制度與國際標準接軌。長久來看，這項措施的落實有助於在香港營造一個確定、穩健的場外衍生工具市場，有益於便利創新，推動香港的離岸人民幣、固定收益市場的穩步發展。

措施5：促進在香港發展回購交易中央對手方

《路線圖》表明，為促進香港回購市場（尤其中國國債的回購市場）的進一步發展，證監會擬分階段推動回購交易進行中央對手方結算，並正在就有助降低回購交易進行中央對手方結算時所需資本的相關規定諮詢市場意見。回購協議是市場參與者在債券市場中經常使用的金融工具，中央對手方結算在

促進二級市場交易相關的穩定市場、增強信心與增加效率方面扮演重要角色。若措施中所設計的規定落地，鼓勵或要求涉及中國國債的回購交易的市場參與者透過中央對手方進行結算，則可以有效減少對手方信用風險，降低與此活動相關的結算和系統風險。此外，通過中央對手方做市，也可以更好地引導離岸利率向在岸利率收斂，增加投資者投資中國國債、香港債券市場的信心。

擴展離岸人民幣業務

香港擁有全球規模最大的人民幣資金池和多元化互聯互通機制，是離岸人民幣業務樞紐。由於中國資本帳戶尚未完全開放，離岸人民幣市場成為為國際機構提供海外人民幣資金沉澱、流轉、以及進行資產配置和風險管理的主要場所，發達的離岸市場已是人民幣國際化的重要支撐。《路線圖》建議從擴展離岸人民幣業務的廣度和深度這兩個維度來為香港金融市場注入新活力。

措施6：擴大離岸人民幣的應用

《路線圖》提出，金管局擬通過發展香港人民幣外匯市場、鼓勵金融機構提供具競爭力的報價及提升市場成交量、以及推動人民幣與其他貨幣的直接兌換三方面來擴大人民幣在跨境支付及結算中的應用。這項措施旨在通過便利化人民幣與其他貨幣的直接兌換，減少交易中的匯兌損失和匯率風險，從而增加人民幣在貿易和投資中使用，擴大人民幣業務的廣度。

與此同時，《路線圖》計畫擬增加市場上的人民幣計價產品，包括擴大人民幣雙櫃檯及鼓勵更多發行人推出人民幣櫃檯以供股票買賣。這項措施的基本邏輯是可供選擇的人民幣計價產品越多，越能增加人民幣產品對投資者的吸引力。2023年6月19日，香港交易所於二級市場推出港幣-人民幣雙櫃檯模式，為合資格證券的人民幣櫃檯提供買賣雙邊報價，為人民幣櫃檯提供持續流動性。

《路線圖》下的計畫是對於這項雙櫃檯模式進一步優化，雖然如何擴大人民幣雙櫃檯的具體細則尚在討論中，如果這項措施落實，將有助於便利化市場參與者使用人民幣買賣在港上市的股票，進一步豐富香港人民幣產品生態圈。

措施7：完善互聯互通機制，以提升離岸人民幣流動性及增加人民幣相關產品供應

《路線圖》表示，將會從優化互聯互通機制、人民幣流動資金安排、流動性及風險管理機制三方面入手來解決離岸人民幣流動性問題，增加人民幣相關產品供應。

互聯互通機制方面，金管局擬公佈多項優化措施以支持離岸人民幣回購業務下的抵押品債券再使用。9月26日，香港金管局與人民銀行、證監會、國家外匯管理局共同推動的跨境回購業務正式推出。支持所有已進入內地岸債券市場的境外機構（包括「債券通」投資者）參與在岸債券回購業務，從在岸市場獲得人民幣流動性，並匯出境外使用。措施是繼金管局於今年2月推出離岸人民幣債券回購業務之後的又一項重要政策，將

為香港離岸人民幣市場提供更穩定的流動性，有效降低人民幣融資成本。2025年2月，離岸人民幣債券回購安排上線，北向通參與者可以使用合資格在岸債券作為抵押品在港進行人民幣回購業務。隨後8月優化措施出臺，允許抵押品債券在回購期間可以在四個場景中再使用。離岸回購業務的優化和“回購通”的推出有助於進一步增加資金利用率和流動性管理，擴展離岸人民幣業務的深度，也有利於調動境外投資者投資人民幣資產的積極性。

人民幣流動資金安排方面，近年來金管局已設立多項人民幣流動資金安排，包括「人民幣流動資金安排」和「人民幣貿易融資流動資金安排」，以支持人民幣在整體經濟和金融體系中的應用。這些安排是利用金管局和人行的8,000億元人民幣貨幣互換協議，為企業提供短期和中長期的人民幣融資支援的方案。9月26日，金管局推出優化方案。其中，從10月9日起，將分三個階段推出「人民幣業務資金安排」以取代現有的「人民幣貿易融資流動資金安排」，旨在服務實體經濟，為境外企業提供低成本、便利的人民幣流動性，滿足企業中長期的人民幣融資需求。與此同時，從10月9日起將執行關於人民幣流動資金安排的優化措施，通過重新分配日間和即日隔夜人民幣資金額度，增加翌日（T+1）交收的兩周和一個月期限回購協議這兩個措施解決離岸人民幣市場可能出現短期流動資金緊張的情況。

通過上述組合措施，旨在從不同層面豐富離岸人民幣的生態，包括繼續善用與國家的貨幣互換協議作為流動性來源；增加政府人民幣債券的發行量，既為市場提供優質的人民幣投資產品，也向市場注入資金，並有助培育離岸基準人民幣利率曲線；同時研究在政府開支中以人民幣支付，以起到示範作用，引導和培育本地人民幣的真實使用需求，擴大人民幣在香港經濟活動中的使用範圍。

流動性及風險管理機制方面，《路線圖》表示擬在香港推出離岸國債期貨，市場期待已久。這些安排的落地實施將豐富港交所人民幣相關風險管理及定息產品組合，為香港以至全球投資者提供更多選擇與機遇，讓他們能更加高效地管理利率和投資風險。

四、新世代基建

《路線圖》計畫進一步推動科技應用創新與固定收益及貨幣市場的結合，旨在建立一個為金融創新做好準備的多元資產數位金融生態系統，開拓固定收益和貨幣市場的新局面。

措施8：為固定收益及貨幣基建做好準備邁向未來

《路線圖》擬推動債務工具中央結算系統（以下簡稱「CMU」）數位化和迅清結算系統商業化，為代幣化債券發行提供可靠平臺，支援與其他數位基建及程式的交互操作。具體而言，《路線圖》提供了三個未來發展

方向：**一是**通過現時與迅清結算及私營數位平臺供應商的夥伴合作安排繼續促進代幣化債券與傳統金融市場基建之間的無縫銜接，研究數位貨幣支付方式的應用；**二是**繼續推行數位化策略，既通過先進技術（包括分散式分類帳技術）推進CMU的現代化，以支持香港可交互操作、靈活的多元資產數字金融生態圈；**三是**提升香港中央結算及交收系統的資本效率，包括擴大使用非現金抵押品作為結算抵押品、增加結算效率，以及支援不同金融產品之間的交叉保證金安排。鑒於債券代幣化就是在分散式分類帳上記錄有關債券的實益權益，而非採用傳統的電腦記帳方法，這些未來發展方向的落地將不只是改變證券記帳的方式，其突破在於有助於將債券以至其他與交易相關的金融工具、參與方及活動彙聚于單一數碼平臺，從而促進彼此間的互動，大幅度減低相關成本及促進全過程自動化。

2021年金管局通過Project Genesis完成了代幣化債券的概念驗證，2023年2月發行全球首批由政府發行的代幣化綠色債券，2024年2月發行全球首批多幣種數碼債券。這些債券發行意味著代幣化債券已跨越概念驗證的階段，進入實際應用層面，香港特區政府在代幣化債券發行方面已走在時代前端。結合《路線圖》措施1中所宣導的“透過發行政府債券引領市場發展”，推動金融基建的反覆運算升級是維持香港在數字資產方面領導地位的重要抓手。

措施9：助力新一代電子交易平臺的發展

《路線圖》計畫**建立一個專屬的電子固定收益及貨幣交易系統**以配合本地規定及人民幣國際化的機遇。和股票市場相比，債券市場下債券發行幣種多樣、品類多、流動性較低、而且債券二級市場的交易往往難以尋找對手方、且交易多透過場外交易機制進行。

《路線圖》所設想的固定收益及貨幣交易平臺可以提供有效的價格發現過程，快速地將用戶與多家流動性供應商串連起來，並以最佳條件執行交易指示。雖然交易系統的具體方案還在醞釀中，如果這項措施能夠落地，將能極大提升香港固定收益和貨幣市場的價格發現、透明度與流動性，具有重大的策略性意義。

措施10：促進市場創新及落實代幣化固定收益及貨幣產品的用例

《路線圖》擬提出一套組合措施，旨在從不同層面促進市場創新及落實代幣化固定收益及貨幣產品的用例。具體包括，繼續善用香港代幣化債券發行的經驗來進一步推動數碼債券發行；推廣金管局旗下「EvergreenHub」債券代幣化債券知識庫，

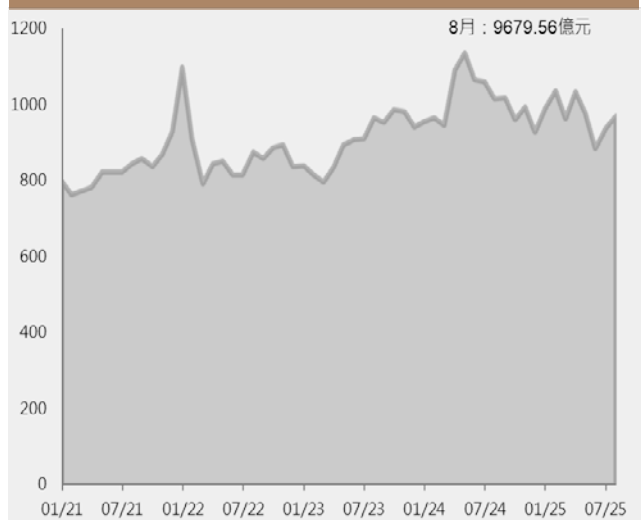
既與市場參與者分享債券代幣化的技術知識，也鼓勵他們在融資時採用代幣化技術；豁免在港交所上市的代幣化交易所買賣基金轉讓時所產生印花稅，減少交易成本；同時也測試「Ensemble專案」下代幣化存款、擔保及抵押品管理等的潛在應用場景，引導和培育固定收益及貨幣產品代幣化的商業應用。

五、結論

《路線圖》的十項措施，分別從鞏固基礎和開拓新局面這兩個維度，圍繞加強債券發行、提升二級市場流動性、擴大離岸人民幣業務、構建新型基礎設施四個目標，就香港固定收益及貨幣市場在未來如何把握人民幣國際化發展機遇更進一步提出了具體的規劃。《路線圖》中的多項措施是業界近年來持續探討的方向，這些舉措的推出符合市場參與者的預期，釋放了積極信號，有助於增強市場信心。在日趨複雜的宏觀環境下，路徑明晰的政策框架對於香港如何及時把握人民幣國際化帶來的歷史機遇，並藉此為契機將香港發展成為全球固定收益及貨幣樞紐至關重要。下一步的關注點將是這些措施的具體研究進展和落地實施情況，值得期待。

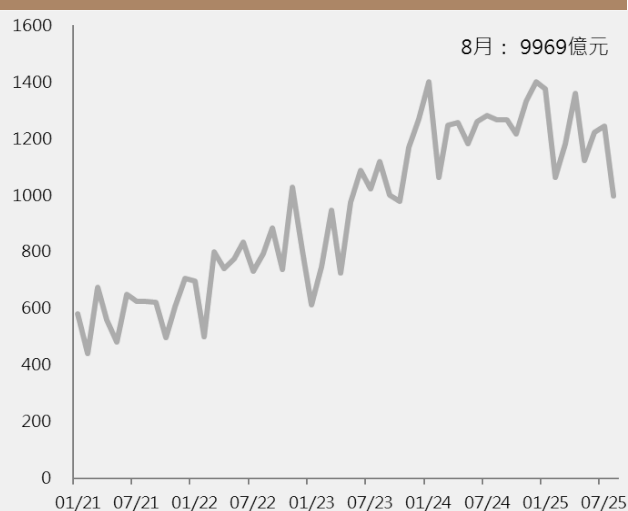
主要指標

香港人民幣存款 (億元)



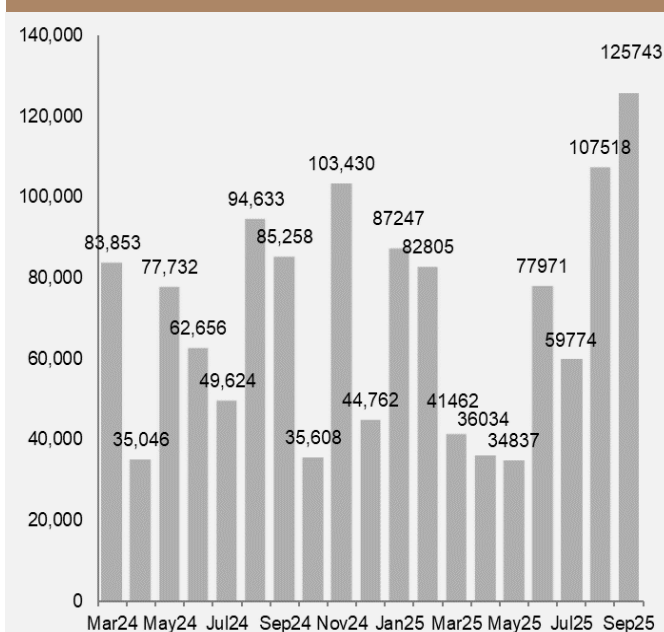
資料來源：香港金管局

香港人民幣跨境貿易結算 (億元)



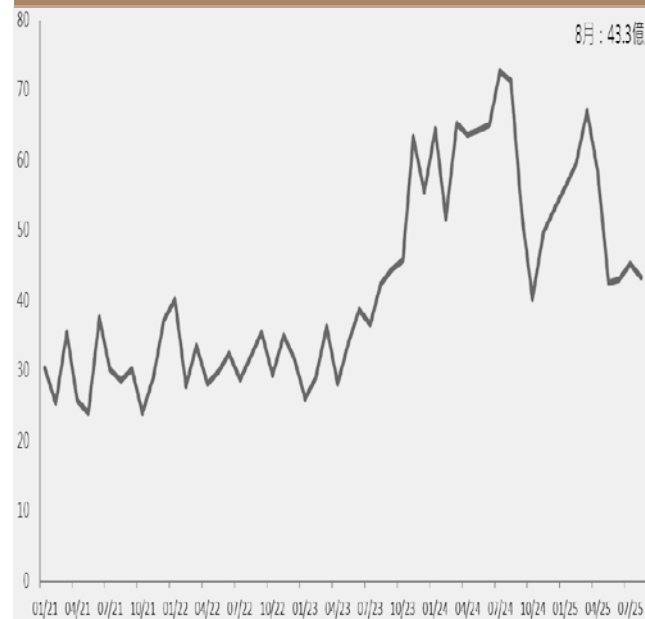
資料來源：香港金管局

香港離岸人民幣債券發行量 (百萬人民幣)



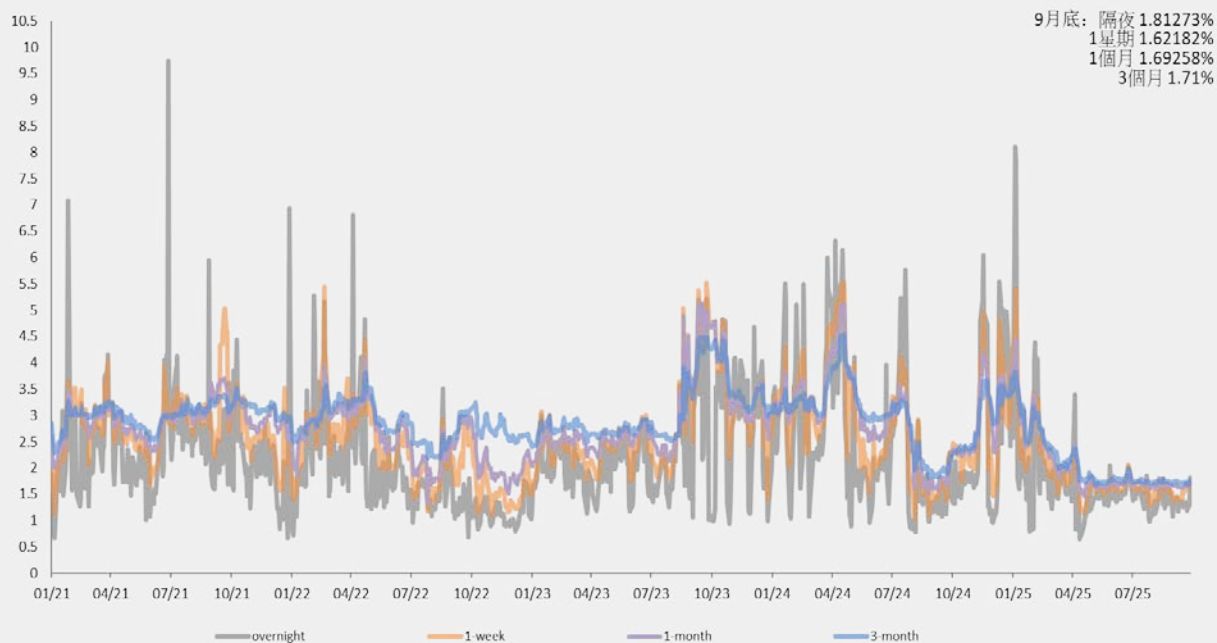
資料來源：彭博

人民幣結算成交金額 (萬億元)

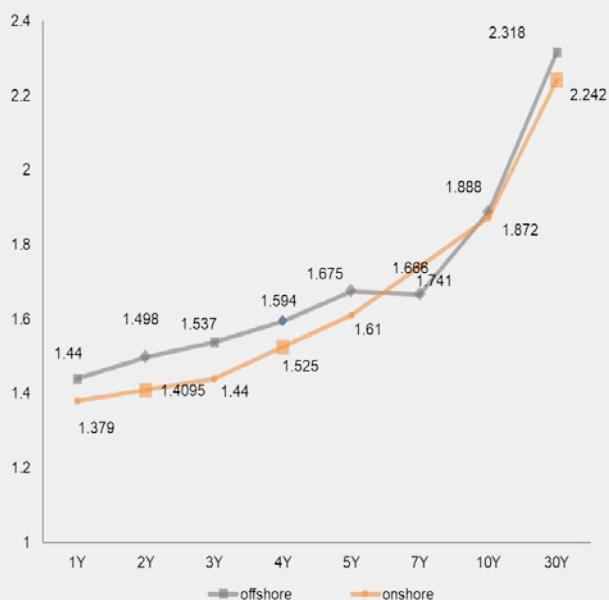


資料來源：香港銀行同業結算

離岸人民幣拆息定價 (%)

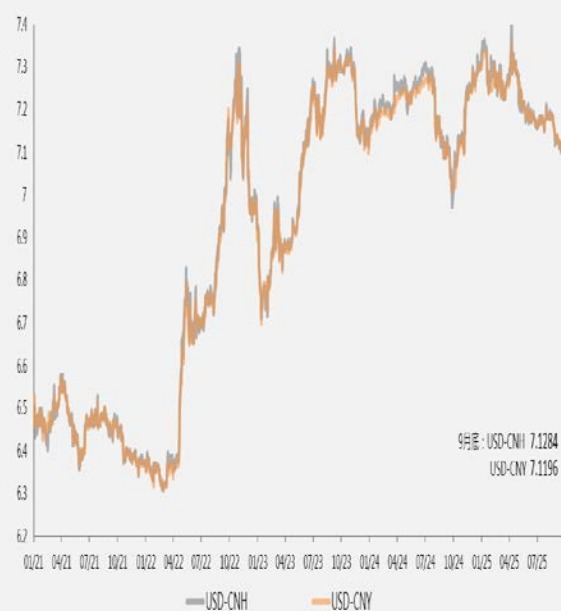


資料來源：彭博

離岸及在岸人民幣國債收益率曲線
(% · 2025年9月30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

	9月底	8月底	7月底	6月底	5月底
USDVND	26424	26345	26198	26118	26022
USDPHP	58.351	57.117	58.146	56.288	55.797
USDIDR	16690	16416	16490	16159	16369
USDMYR	4.2073	4.226	4.267	4.21	4.255
USDTHB	32.45	32.335	32.765	32.456	32.868
USDBND	1.29	1.2835	1.2982	1.2718	1.2905
USDMMK	2103	2101.22	2100.81	2100.99	2101.36
USDLAK	21667.74	21679.77	21590.25	21554.68	21599.87

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8月

#1	USD	46.94%
#2	EUR	25.61%
#3	GBP	6.76%
#4	JPY	3.37%
#5	CAD	2.96%
#6	CNY	2.93%
#7	HKD	2.11%
#8	AUD	1.48%

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」訂閱號
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佣金或其他費用。
- 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。**