

研究报告

香港离岸人民币存款规模重回 万亿元上方

——香港离岸人民币市场观察（2025 年 10 月刊）

欢迎扫码关注
工银亚洲研究



中国工商银行（亚洲）

东南亚研究中心

李卢霞 黄斯佳 李美婷

注：本报告的预测及建议只作为一般的市场评论，仅供参考，不构成任何投资建议。
本报告版权归中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心所有，并保留一切法律权利。任何机构或个人未经授权，不得以任何形式修改、复制、刊登、引用或向其他人分发。

【核心观点】

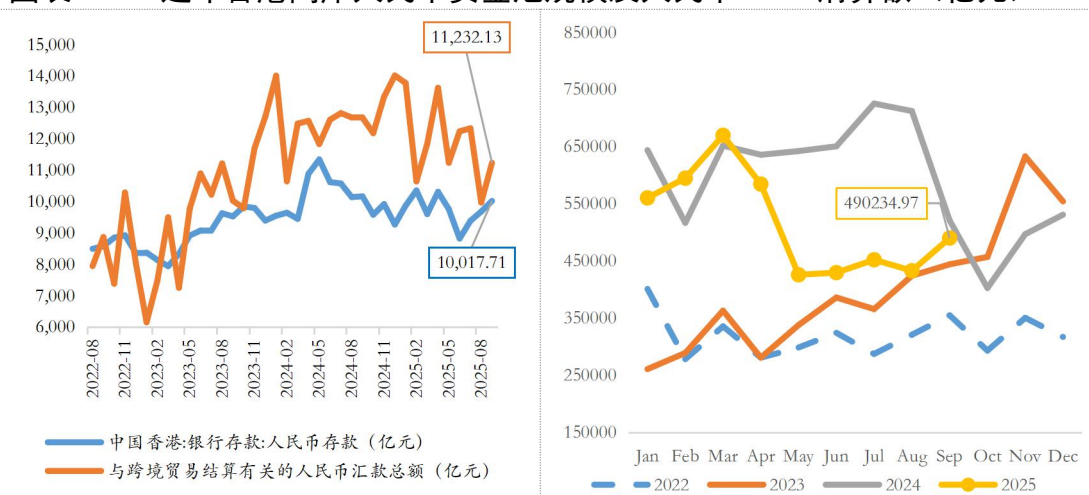
			10 月均值	均值月度涨跌幅	10 月末收报	月末涨跌幅	短期展望
汇率	美元指数		98.75	1.09%	99.731	1.95%	后续美元指数预计波动转跌，短期走跌节奏仍有一定不确定性，重点观察政府停摆对市场流动性影响及后续关键经济数据表现。
	USDCNY		7.1201	-0.07%	7.1135	-0.07%	政策、地缘等或有不确定性因素仍扰动环球外汇市场短期走势，12 月中央经济工作会议有望提前部署 2026 年支持政策，年末结汇力量预计延续偏强，综合预判人民币汇率短期走强节奏料延续稳中偏缓。
	USDCNH		7.1280	0.04%	7.1224	-0.09%	
利率	SOFR	隔夜	4.20	(9.86)	4.22	(2.00)	Fed Watch 显示 12 月降息 25BP 的概率不足七成，但市场流动性出现收紧的迹象，12 月降息仍是大概率事件。短期内 SOFR 或有时点波动走升可能，但中枢上料仍跟随基准利率趋势性走低。
		1M	4.03	(13.83)	4.00	(12.96)	
		3M	3.89	(15.27)	3.89	(8.71)	
	HKD HIBOR	隔夜	3.44	18.40	3.86	(116.13)	数据仍扰动美联储降息预期，股市大概率波动缓涨，预计短期内 HKD HIBOR 延续偏强波动、继续大幅上行空间偏小。
		1M	3.50	21.80	3.43	(10.85)	
		3M	3.58	25.97	3.55	2.33	
	SHIBOR	隔夜	1.34	(4.56)	1.32	(5.80)	人行继续坚持支持性货币政策立场，公开市场国债买卖操作正式重启，SHIBOR 延续跟随政策利率窄幅波动
		1M	1.56	2.08	1.55	(2.30)	
		3M	1.59	2.72	1.60	1.60	
	CNH HIBOR	隔夜	1.44	11.74	1.24	(57.06)	离岸人民币流动性整体充裕，CHN HIBOR 大概率延续偏低位波动，年末最后一期离岸人民币国债发行期内 CNH HIBOR 或有时点性波动
		1M	1.70	4.42	1.60	(8.96)	
		3M	1.75	1.85	1.71	(0.15)	

【正文】

一、9月香港人民币存款规模重回万亿元上方，离岸人民币交易活跃度环比回升

截至2025年9月末，香港人民币存款规模时隔4个月重回万亿元上方、达到10,017.71亿元，环比升3.5%（8月环比升3.2%），同比降1.4%（8月同比降4.6%）；跨境贸易结算有关的人民币汇款总额为11,232.13亿元，环比升12.7%（8月环比降19.2%），同比降11.4%（8月同比降21.4%）。离岸人民币交易活跃度亦回升，9月人民币RTGS（香港人民币结算所自动转账系统）清算额为49.0万亿元，环比升13.2%（8月环比跌4.2%），同比跌幅明显收窄至5.9%（8月同比跌39.2%）（见图表1-2）。

图表1-2：近年香港离岸人民币资金池规模及人民币RTGS清算额（亿元）



数据来源：WIND、香港金管局、香港银行同业结算有限公司、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

二、多因素推动10月美元指数阶段走升，人民币汇率波动微升；往后看，人民币汇率短期走强节奏料延续稳中偏

缓

10月美元指数中枢波动走升。美国政府自10月1日起持续停摆，市场避险情绪升温，美元指数走升；10月中旬，降息预期逐渐升温，同时市场关注到美元流动性收紧，预计美联储将结束缩表，美元指数跟随回落；10月29日美联储如期降息25BP并结束缩表，但鲍威尔发言偏鹰，称12月降息并非板上钉钉，美联储内部分歧较大等，市场对12月降息的预期从此前的90%下降至70%，美元指数重新转升，叠加次日日本央行维持利率不变，且会议释放的鹰派信号不及预期，日元兑美元汇率跌至154下方，是2025年2月以来最弱水平，共同推动美元指数上行（参考前期报告《观望中的暂停加息——日央行10月议息会议简评》）。整体看，10月美元指数均值为98.75、较9月均值升1.09%，10月末报99.73、较9月末升1.95%（9月跌幅为0.03%），是近3个月以来的最高水平。

10月人民币汇率波动微升。10月上旬，受美元指数走强影响，技术性拖累非美货币走势影响，国庆假期内离岸人民币汇率时点性回落；此后，二十届四中全会发布十五五规划建议，擘画高质量发展新蓝图，释放经济增长的积极信号；中美吉隆坡贸易磋商顺利进行，两国元首于亚太经合组织峰会（APEC）期间举行会晤，达成对等关税延期及农产品采购等合作意向，提振市场乐观情绪，上证指数时隔十年突破4,000点，带动人民币汇率走升；至月末两个交易日，受获

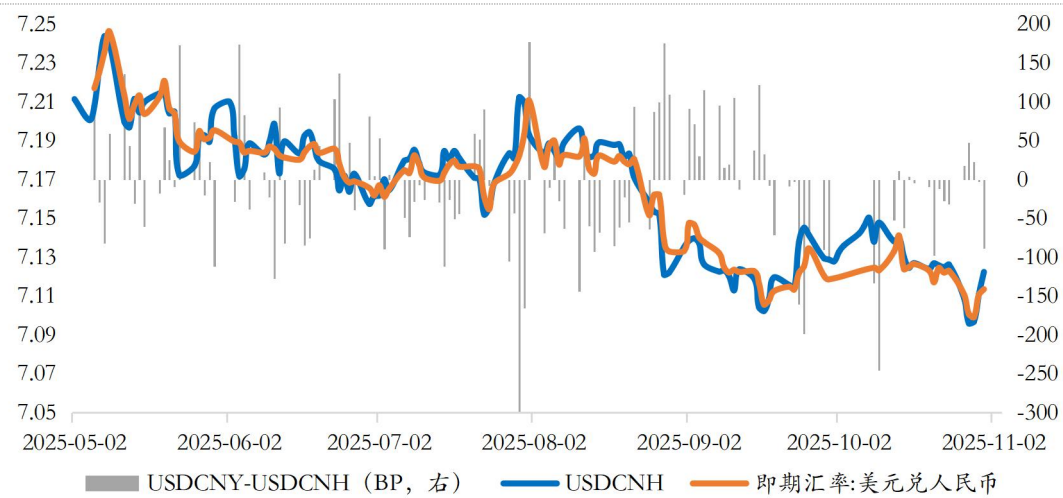
利资金阶段减仓等影响，人民币汇率短暂回落。10月末，USDCNY、USDCNH 分别收报 7.1135、7.1224，较 9 月末分别升 0.07%、0.09%（9 月分别升 0.2%、跌 0.09%）；月度均值分别为 7.1201、7.1280，较 9 月均值（7.1247、7.1248）分别升 0.07%、跌 0.04%；在-离岸汇率（USDCNY-USDCNH）月度均值为-39.24BP，较上月均值（-0.21BP）跌 39.03BP（见图表 3）。

从银行间外汇交易情况看，9 月结售汇顺差明显扩大，为 517.6 亿美元（8 月为 145.0 亿美元），是 2021 年 12 月以来新高，结汇率（=银行代客结汇额/银行代客涉外收款额，外币）升至 71%（8 月为 61%），9 月银行代客远期结汇签约额为 396.3 亿美元，环比升 36.9%，远期结汇率（=银行代客远期结汇签约额/银行代客涉外收款额，外币）较 8 月升 2.2 个百分点至 10.9%，是 2024 年 9 月以来的最高水平。高频数据——美元兑人民币即期询价 10 月日均成交量为 428.96 亿美元，环比升 14.3%、同比跌 1.9%，反映结汇力量对人民币汇率的支持力度明显增强。

往后看，美国政府停摆延续对经济造成的损害逐渐显现，根据 CBO（美国国会预算办公室）测算，一旦停摆进入第六周（大约在 11 月中旬），第四季度实际 GDP 增长将比正常水平低 1.5 个百分点，相当于 280 亿美元的经济产出损失，叠加 12 月美联储降息仍为大概率事件，后续美元指数预计波动转跌，短期走跌节奏仍有一定不确定性，重点观察政府停

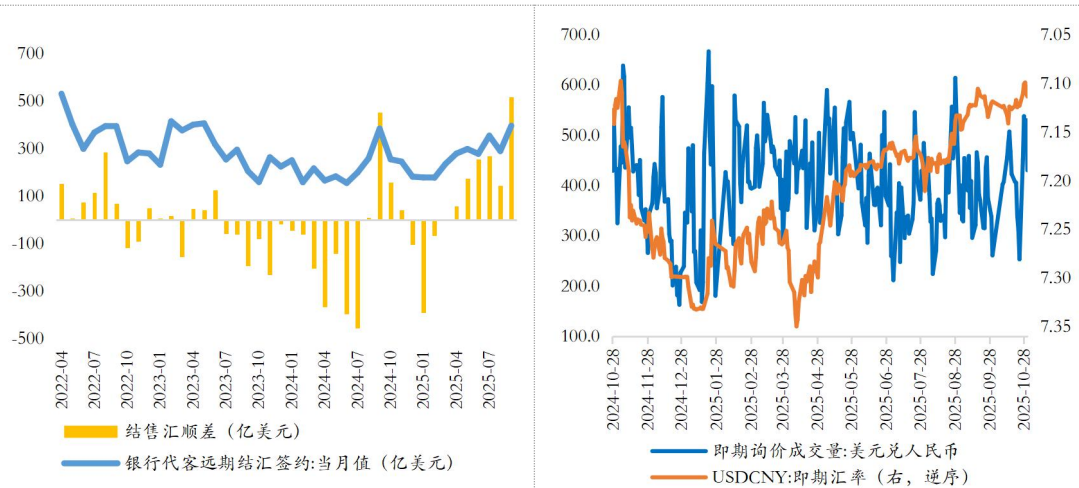
摆对市场流动性影响及后续关键经济数据表现；鉴于短期内政策、地缘等或有不确定性仍将持续扰动全球外汇市场走势，12月中央经济工作会议有望提前部署2026年支持政策，临近年末结汇力量料延续偏强，综合预判，人民币汇率短期走强节奏料延续稳中偏缓（见图表4-5）。

图表 3：在、离岸汇率及汇差（USDCNY-USDCNH）走势



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 4-5：结售汇及美元兑人民币即期成交量的情况



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

三、10月CNH HIBOR均值回升、月末时点回落，离岸人民币-港元利差均值倒挂幅度走阔、离-在岸人民币利差月末收窄；往后看，CHN HIBOR预计延续偏低位波动、离岸国债发行或有短暂扰动，HKD HIBOR大幅回落空间或不大

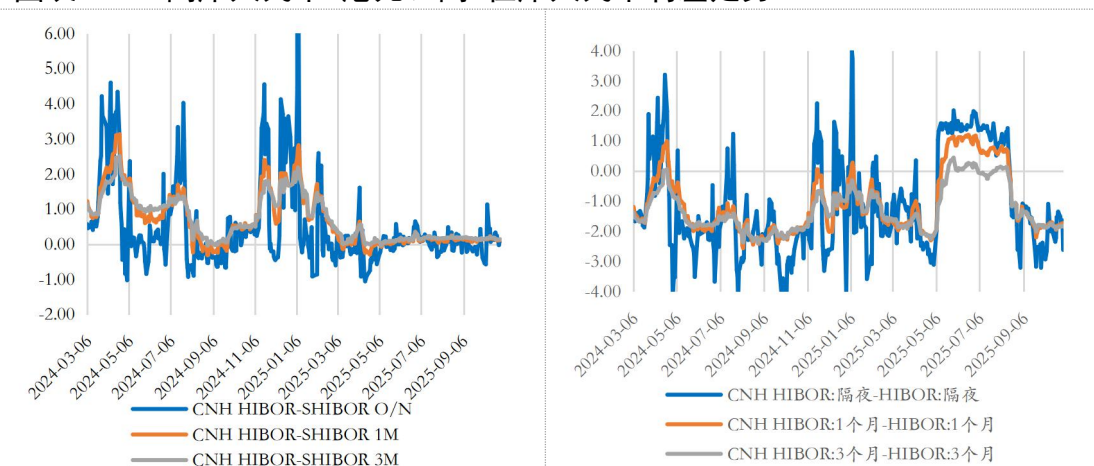
10月CNH HIBOR均值回升、月末有所回落。10月，隔夜、1个月和3个月CNH HIBOR月度均值分别为1.44%、1.70%、1.75%，较9月均值分别升11.7BP、4.4BP、1.9BP；其中，10月17日人行在港发行离岸人民币国债融资110亿元，隔夜CNH HIBOR短暂跳升；月末利率有所回落，隔夜、1个月和3个月CNH HIBOR分别收报1.24%、1.60%、1.71%，较9月末分别跌57.1BP、9.0BP、0.2BP。

港元利率均值延续走升、升幅较上月收窄，月末回落，离岸人民币-港元利率（CNH HIBOR-HKD HIBOR）均值倒挂幅度走阔。10月隔夜、1个月、3个月HKD HIBOR均值分别为3.44%、3.50%、3.58%，较9月均值升18.4BP、21.8BP、25.0BP，较上月升幅（164.2BP、136.5BP、104.7BP）收窄，一方面，季结过后，市场流动性紧张有所缓和；另一方面，投资者获利减仓，恒指技术性月度回调-3.5%，日均交易额也较上月的历史高位回落13.2%。接近10月末，香港金管局跟随美联储降息，HIBOR整体回落，隔夜、1个月、3个月HKD HIBOR分别收报3.86%、3.43%、3.55%，较9月末跌116.1BP、跌10.9BP、升2.3BP；离岸人民币-港元利率（CNH HIBOR-HKD HIBOR）均值倒挂幅度走阔，10月隔夜、1个月、3个月（CNH

HIBOR-HKD HIBOR) 利差均值分别为 2.00%、1.80%、1.83%，倒挂幅度较 9 月走阔 6.7BP、17.4BP、24.1BP（见图表 6）。

中国内地市场流动性充裕，SHIBOR 维持窄幅波动，离-在岸人民币利差（CNH HIBOR-SHIBOR）月末收窄。10 月，隔夜、1 个月、3 个月 SHIBOR 均值分别为 1.34%、1.56%、1.59%，较 9 月均值分别跌 4.6BP、升 2.1BP、升 2.7BP；离-在岸人民币利差（CNH HIBOR-SHIBOR）收窄，隔夜、1 个月、3 个月离-在岸人民币利差(CNH HIBOR-SHIBOR)均值分别为 0.10%、0.14%、0.16%，较 9 月分别走阔 16.30BP、走阔 2.34BP、收窄 0.87BP，月末报-0.08%、0.06%、0.11%，较 9 月末分别收窄 51.26BP、6.65BP、1.75BP（见图表 7）。

图表 6-7：离岸人民币-港元、离-在岸人民币利差走势



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

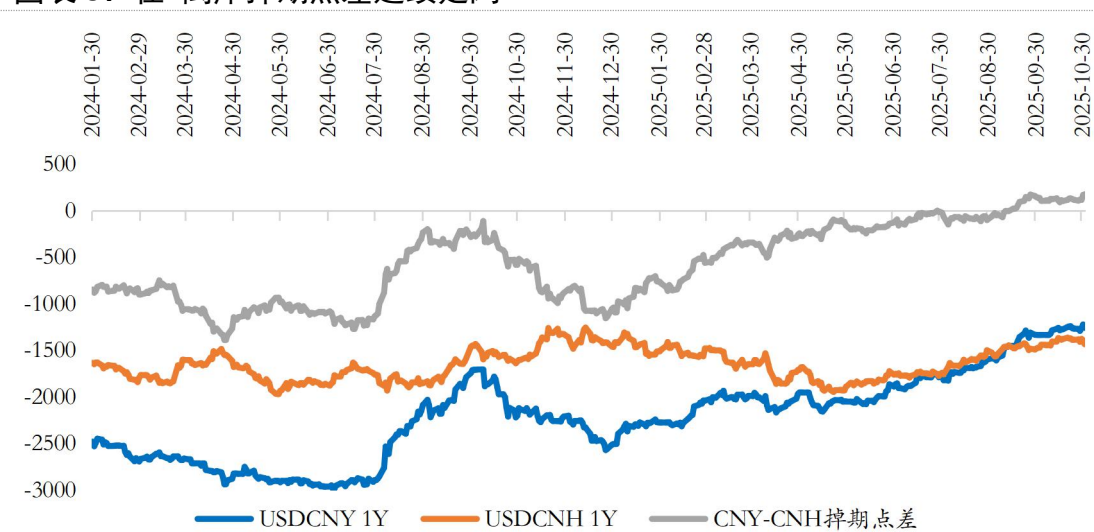
往后看，人行表态“将继续坚持支持性货币政策立场，恢复公开市场国债买卖操作”，时隔数月重启国债买卖操作，预计短期内 SHIBOR 延续跟随政策利率窄幅波动；离岸人民币流动性整体充裕，CHN HIBOR 大概率延续偏低位波动，年

末最后一期离岸人民币国债发行期内 CNH HIBOR 或有时点性波动；美国政府关门事件扰动市场流动性，美联储大概率延续降息，港股趋势向好，临近年结等多因素影响下，短期 HKD HIBOR 大幅回落空间或不大。

四、在-离岸掉期点差延续走阔，港交所衍生品交投数据反映市场预期人民币汇率短期或延续窄幅波动

10 月在、离岸人民币掉期点延续走升，在-离岸掉期点差走阔。10 月美元/人民币掉期点延续走升，USD/CNY 1 年期掉期点月度均值为-1,284.0BP、较上月均值(-1,442.2BP)升 158.2BP，10 月末报-1,258.0BP、较上月末升 76.0BP；USD/CNH 1 年期掉期点月度均值为-1,405.8BP，较上月均值(-1483.16BP)升 77.3BP，月末报-1,434.0BP，较上月末升 44.7BP。**在-离岸掉期点差（CNY-CNH）走阔**，10 月均值为 121.8BP，较上月均值(-41.0)走阔 80.9BP，月末报 176.0BP，较上月末升 31.3BP（见图表 8），阶段性不利于“人民币债券+掉期”投资组合收益。

图表 8：在-离岸掉期点差延续走阔



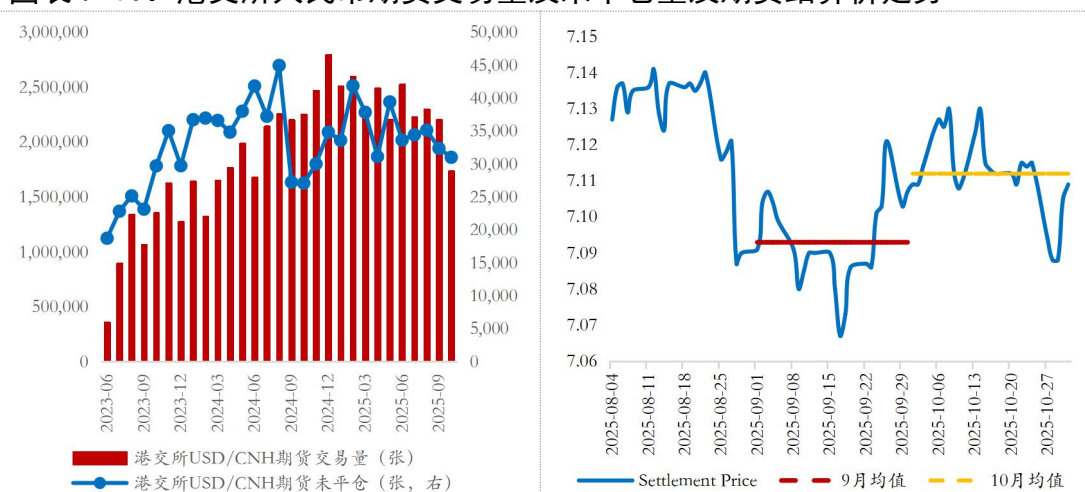
数据来源：彭博、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

港交所人民币期货交易量和持仓量延续双减、结算价小幅走跌，反映市场预期人民币汇率短期或延续小幅波动。人民币期货市场交易活跃度延续降温，10月港交所USD/CNH期货标准合约成交总量为173.7万张，较上月减少21.2%，是2024年6月以来的最低水平，截至10月末未平仓合约3.1万张，较上月末减少4.2%（如图表9）。期货结算价波动小幅走跌，10月港交所人民币期货结算价均值为7.112，较9月均值7.093跌0.27%，月末收报7.109，较9月末微跌0.03%（如图表9-10）。

比较看，9月港交所人民币期货交易量和持仓量双双走跌，期货结算价先升后跌、月末收跌，反应市场预期人民币汇率短期或呈小幅波动走势；从实际数据来看，10月在岸人民币汇率均值微升、离岸人民币汇率均值微跌，月末收盘价均较上月末微升，与预期情况基本一致。10月港交所人民币期货交易量和持仓量延续双跌，期货结算价小幅走跌，反映

市场预期人民币汇率短期或延续窄幅波动。

图表 9-10：港交所人民币期货交易量及未平仓量及期货结算价走势



数据来源：港交所、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

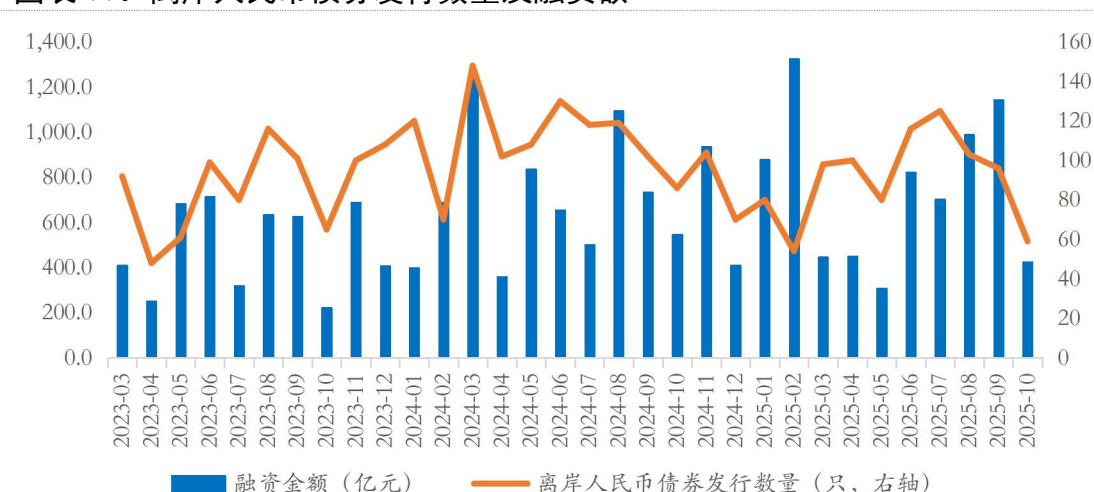
五、10月离岸人民币债券发行淡静，股市波动走强、月末掉期点差收窄背景下，境外机构在银行间债券市场托管规模环比延续有所回落

受假期影响，10月离岸人民币债券¹发行淡静。根据彭博数据，10月离岸人民币债券发行59只、较上月减少37只，融资总额425.1亿元，环比减少62.8%，同比减少22.2%（见图表11）。其中，10月17日，财政部发行2年期、3年期、5年期离岸人民币国债共110亿元。根据财政部2025年计划，后续离岸人民币国债发行还有最后一期，融资额将为70亿元²。

¹ 指排除同业存单的广义离岸人民币债券，除在中国香港发行的狭义点心债外，还包括在中国台湾、新加坡、卢森堡、中国澳门等地发行或上市交易的离岸人民币债券，以及在中国内地自贸区发行的离岸人民币债券（“明珠债”）。

² 根据财政部新闻办公室发布消息，经国务院批准，2025年财政部将在香港特别行政区，分六期发行680亿元人民币国债。参考 https://m.mof.gov.cn/czxw/202505/t20250528_3964708.htm。

图表 11：离岸人民币债券发行数量及融资额

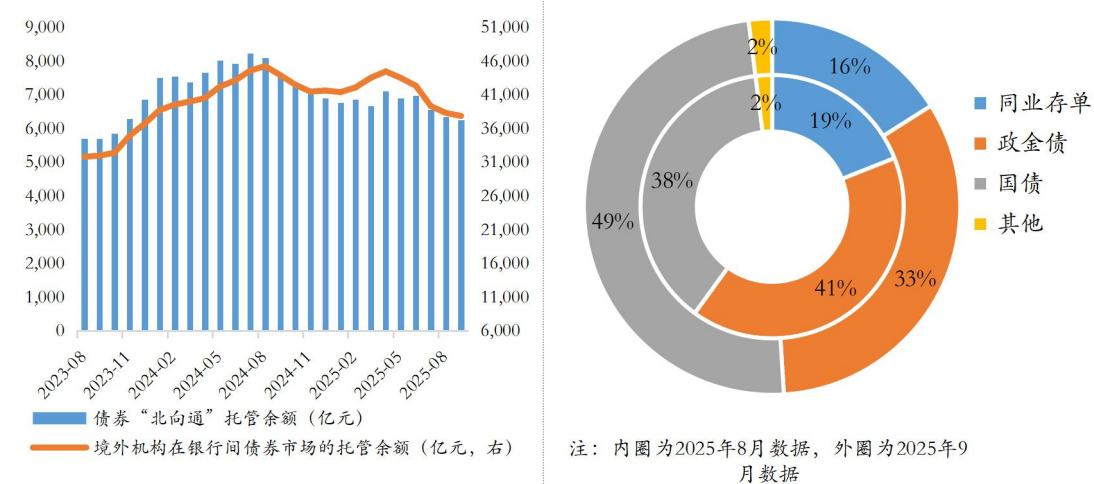


数据来源：彭博、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

9 月境外机构在银行间债券市场托管规模延续小幅回落，国债持有比重上升、超过政金债。9 月新增 11 家境外机构主体进入银行间债券市场，截至 9 月末，共有 1,176 家境外机构主体入市，其中 612 家通过直接投资渠道入市，837 家通过“债券通”渠道入市，273 家同时通过两个渠道入市；境外机构在银行间债券市场的托管余额为 3.78 万亿，环比减少 1.16%，刷新 2023 年 12 月以来的最低水平，其中债券“北向通”托管量 6,245.0 亿元、环比减少 1.7%，占境外机构在银行间债券市场总托管量的比重为 16.5%，较上月减少 0.1 个百分点（见图表 12）。债券“北向通”交易量环比延续回落，国债持有比重回升。9 月“债券北向通”成交额为 5,810 亿元，环比回落 22.5%，是 2023 年 1 月以来的最低水平；结构上，持有国债占比 49%，较 8 月回升 11 个百分点，持有政金债占比 33%，较 8 月下降 8 个百分点，持有同业存单 16%、较 7 月下降 3 个百分点（见图表 13）。

往后看，中国内地政策积极发力持续提振内生经济增长动能，美联储重启降息背景下中美利差倒挂料延续收窄，中国资产中长期配置价值优势持续显现，后续国际资金增配中国资产的空间仍大，比较看，短期股市的配置吸引力或延续更强。

图表 12-13：债券“北向通”托管余额及各类债券交易量占比



数据来源：债券通、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心



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

本文章版权属撰稿机构及/或作者所有，不得转载。

本文章发表的内容均为撰稿机构及/或作者的意见及分析，并不代表香港中资银行业协会意见。