

研究报告

2026 年人民币汇率中枢 料温和走升

——香港离岸人民币市场回顾及 2026 年展望

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】

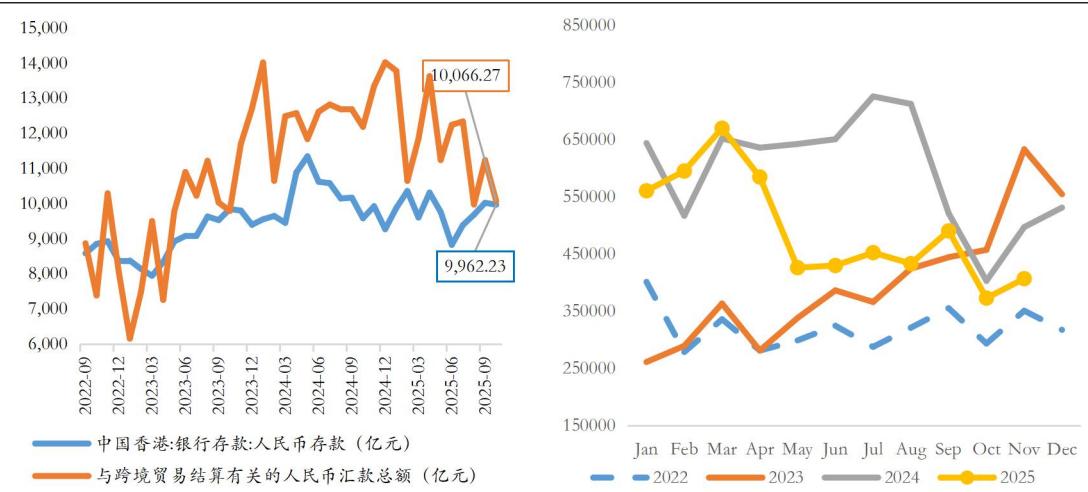
			1-11月 均值	均值涨跌幅	11月末 收报	年内涨跌幅	短期及 2026 年展望
汇 率	美元指数	101.03	-2.79%	99.44	-8.34%		降息外因素是影响短期美元指数走势的主因。展望 2026 年, 中性情形下, 美联储延续降息、消费仍具阶段韧性、财政压力加大、日央行加息引发套息交易逆转等影响, 美元指数中枢延续下行 ; 比较看, 美国经济仍呈相对韧性、美联储降息空间或受限, 美元指数跌幅或收窄 ; 美联储政策相机、市场对政策和技术创新数据表现高度敏感, 美元指数波幅料仍大 。
	USDCNY	7.20	0.12%	7.08	-3.01%		短期人民币汇率料延续缓慢走强。展望 2026 年, 新质生产力培育成效逐步显现, 积极政策延续支持经济结构优化升级, 通胀预计温和回升, 结售汇力量仍较强, 人民币汇率中枢延续走升 ; 人行预计继续引导降低社会融资成本和呵护流动性稳定充裕, 环球金融市场宽幅波动, 或影响人民币汇率波动性有所加大 。
	USDCNH	7.21	0.07%	7.07	-3.62%		
利 率	SOFR	隔夜	4.29	(91.78)	4.05	(44.00)	12 月美联储降息是高概率事件, 但 2026 年降息路径仍有不确定性, 关注 12 月 FOMC 会议表态。往后看, SOFR 中枢料跟随美联储降息回落, 关注市场流动性状况的阶段扰动。
		1M	4.25	(93.03)	3.86	(46.83)	
		3M	4.19	(92.56)	3.79	(51.77)	
	HKD HIBOR	隔夜	2.22	(180.46)	3.09	(255.94)	联系汇率制度下, HKD HIBOR 中枢料跟随美联储降息回落; H 股一二级市场交投活跃, 预计 HKD HIBOR 大幅回落可能性偏低; 关注分红派息、机构季结、套息交易等因素对资金价格带来的短暂影响。
		1M	2.71	(166.60)	3.18	(139.66)	
		3M	3.06	(147.97)	3.17	(119.92)	
	SHIBOR	隔夜	1.52	(16.04)	1.30	(15.30)	人行持续构建科学稳健的货币政策体系, 一揽子政策工具支持市场流动性稳定充裕, 降准降息空间预计相机落地, SHIBOR 料跟随政策利率小幅波动。
		1M	1.65	(31.18)	1.52	(16.10)	
		3M	1.67	(34.30)	1.58	(10.55)	
	CNH HIBOR	隔夜	1.67	(81.37)	1.04	(260.65)	离岸人民币流动性整体充裕, 离岸人民币国债和央票常态化发行, 境外政府、机构及企业发行点心债融资积极性高, CHN HIBOR 料跟随 SHIBOR 走势, 高于 SHIBOR 仍是常态, 关注资本市场活动的时点性影响。
		1M	1.97	(96.90)	1.74	(179.82)	
		3M	2.02	(93.11)	1.79	(165.27)	

【正文】

一、2025 年前 10 月香港人民币存款规模围绕万亿元人民币上下波动、同比增超 7%；高基数背景下香港离岸人民币交易规模同比有所回落

2025 年 1-10 月，香港人民币存款规模围绕 1 万亿元人民币上下波动，年内三次升至万亿元上方（2 月、4 月、9 月），截至 2025 年 10 月末，香港人民币存款规模为 9,962.23 亿元，较 2024 年末升 7.5%。香港本地离岸人民币交易规模同比有所走低，1-10 月跨境贸易结算有关的人民币汇款额月度均值为 11,694.7 亿元，较 2024 年同期月均水平下降 6.1%；1-11 月人民币 RTGS（香港人民币结算所自动转账系统）清算额月均 49.28 万亿元，较 2024 年同期月均水平下降 17.9%（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

香港本地离岸人民币交易数据读数回落主要反映以下几个因素的影响：一是去年同期的高基数效应。2024 年香港

与跨境贸易结算有关的人民币汇款额 15.2 万亿元、同比增 30.1%;香港人民币 RTGS 清算总额 713 万亿元,同比增 48.6%,均为历史峰值。

二是跨境人民币清算体系多元化快速发展。2025 年人行新设 5 家人民币清算行(分别位于哈萨克斯坦的阿拉木图、沙特利雅得、巴西圣保罗、尼日利亚拉各斯和匈牙利布达佩斯),全球清算行总数增至 36 家,人民币全球清算节点更加多元化和分散化。同时,2025 年迄今 CIPS 直参行和间接行分别增加 15 家和约 200 家,总数分别超过 120 家和 3200 家,覆盖地域范围进一步拓阔。

三是人民币存款利率相对偏低,资本市场交投畅旺,企业在银行账户沉淀人民币资金的意愿相应偏低。2025 年前 11 个月,3 个月 CNH HIBOR、3 个月 HKD HIBOR、3 个月 SOFR 的均值分别是 2.02%、3.06% 和 4.19%。

二、预计短期美元指数、人民币汇率偏窄幅波动,2026 年美元指数中枢延续下行、跌幅收窄但波动性仍高,人民币汇率延续温和走强、外部多因素影响下波动性或加大

2025 年 1-11 月,美元指数短暂冲高后波动走弱,年内跌幅从 10.8% 收窄至 8.3%。年初,特朗普新政府就任,美元指数冲高至 110.2、是 2022 年 11 月以来的最高水平。随后,“对等关税”政策出台及贸易谈判反复、“大而美法案”落地增加财政负担、叠加美联储独立性担忧等加快美元指数跌势,上半年累计跌幅达到 10.8%,创下了 1973 年以来的最差

同期表现。三季度以来，美国与多个贸易伙伴达成关税协议，地缘风险阶段性缓和，但美联储降息预期反复，美国政府停摆时长刷新纪录，市场流动性短暂收紧，叠加日元持续走弱等多因素影响，美元指数呈“W型”波动，7月、11月时点性冲高至100关口（参考前期报告《美元周期的回顾及展望——一个基于供需的分析框架》），截至11月末，美元指数报99.44，年内跌幅8.34%。

人民币汇率波动走升，年内USDCNH和USDCNY分别走升

3.6%和3.0%。4月“对等关税”政策落地，美元兑人民币汇率时点性走弱，USDCNH最弱跌至7.43、是2007年以来的最弱水平，USDCNY跌至7.35、刷新2023年9月以来的最弱水平。此后持续走强，内部看，5月人行降准降息落地，市场流动性整体充裕，中间价相机调升亦释放积极信号；“反内卷”政策落地显效、育儿和消费补贴等积极政策持续推进、雅江工程开工等带动企业利润和价格水平回暖，二十届四中全会发布十五五规划建议，释放支持经济内生动能走强的积极信号；科技股引领资产价格重估、吸引境内外资金增加配置，政策、基本面、资本市场因素共同支持人民币汇率趋势走强（见图表3）。外部看，美元指数整体走弱，中美贸易谈判持续取得积极进展，“抢进口”效应拉动出口增速超预期、顺势结汇量持续增加等与人民币汇率稳步走强形成“正循环”。截至11月末，USDCNY和USDCNH收报7.08、7.07，年内升幅3.01%、3.62%；在-离岸汇率（USDCNY-USDCNH）波动

中枢较 2024 年同期升高, 2025 年 1-11 月 USDCNY-USDCNH 均值为 -17.9BP, 较 2024 年同期均值 (-109.9BP) 升 92.0BP, 其中, 2025 年 3 月、5 月下旬-7 月上旬、9 月中旬-10 月中旬三段区间为正值, 均为人民币汇率处于升值波段, 即离岸人民币汇率走强速度略快于在岸 (见图表 4)。

回顾 2018 年至今的历史数据, 人民币汇率处于升值区间时, 离岸人民币汇率走强速度通常较在岸更快, 使得 USDCNY-USDCNH 走升甚至转正。由此, 当前在离岸汇差走升亦蕴含市场人民币汇率走升的预期。

从银行间外汇交易情况反映的市场交易力量看, 3 月起持续顺差反映市场持续预期人民币汇率走强。2025 年 3 月以来, 银行代客结售汇由逆差转为顺差, 3-10 月累计顺差额为 1,634.7 亿美元, 其中 9 月顺差额达到 517.6 亿美元、是 2021 年 12 月以来的最高水平, 1-10 月结汇率 (=银行代客结汇额 / 银行代客涉外收款额, 外币) 均值为 61.6%, 1-10 月月均银行代客远期结汇签约额为 283.5 亿美元, 较 2024 年同期均值大幅增加 27.4%; 1-11 月美元兑人民币即期询价月均成交量为 8,182.6 亿美元, 较 2024 年同期增加 11.1%, 结汇力量明显走强 (见图表 5-6)。

展望后续, 对于美元指数, 降息外因素是影响美元指数短期走势的主因。12 月美联储降息概率近九成¹, 市场自 11 月下旬以来已基本计入降息预期, 短期影响美元指数走势的

¹ 来自 CME FedWatch, 2025 年 12 月 3 日数据显示 12 月降息概率为 87%。

因素包括，即将补充公布的非农就业数据及通胀数据、美联储新任主席的提名（截至 12 月 3 日 Ploymarket 显示白宫国家经济委员会主任凯文·哈西特（Kevin Hassett）被提名美联储主席的概率提升至 85%）、12 月日央行是否加息以扭转日元弱势等，短期美元指数波幅仍有不确定性。**2026 年预计美元指数中枢延续下行，跌幅料收窄但波动性仍大。**（1）尽管路径仍存不确定性但美联储延续降息是确定性事件²，叠加美联储新任主席及换届委员或偏向更为宽松政策，美元指数中枢料跟随基准利率回落。（2）美国劳动力市场结构性压力仍大，中性情形下，消费仍具动能，但 AI 投资大概率温和放缓；叠加“大而美法案”落地增大财政压力、过度依赖短期国债融资或拖累美元资产信用基础，日央行加息引发套息交易逆转等，叠加拖累美元指数走势。（3）关税的通胀效应尚未完全显现等掣肘美联储降息空间，欧日等经济体基本面整体偏弱，地缘不确定性抬升避险需求等，对美元指数提供一定支撑。（4）资本市场对美联储政策预期、AI 商用化数据表现等高度敏感，预计加大美元指数波动压力。

对于人民币汇率，短期内大概率延续波动走势。12 月中央工作会议的积极政策部署、年末结汇增加及降准降息概率偏低等因素，均对人民币汇率走势提供支持；此前 10 月、11 月人民币汇率连升两月、股市阶段技术性调整等因素背景下，人民币汇率走强节奏料延续偏缓，关注美元指数走

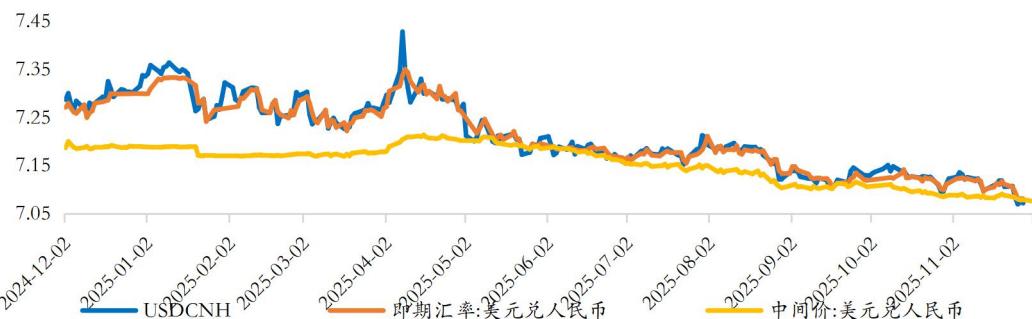
² Fed Watch 显示 2026 年（3 月、7 月、12 月）有三次降息可能，至年末联邦基金目标利率将降至 2.75-3.0%。

势等外部扰动。预计 **2026 年人民币汇率中枢延续走强，波动性或有所上升。**(1) 2026 年是十五五规划开局之年，政策积极发力支持经济内生动能走强，叠加“反内卷”及消费提振的政策持续显效，通胀温和回升，为人民币走强提供基本面支持。(2) 相较美联储更为明确的宽松取向，人行料综合采用一揽子货币政策工具呵护市场流动性稳定，降准降息仍有空间、结构性货币政策继续发挥精准施策作用；同时，构建科学稳健的货币政策体系也包括优化利率曲线、支持银行利差稳健调整。中美利差倒挂程度料延续趋势性收窄，支持人民币汇率走势。(3) 结售汇仍是支撑人民币汇率继续走强的积极因素，“抢进口”效应下中国对外贸易维持高景气，2024 年、2025 年 1-10 月累计贸易顺差分别为 9,648.2 亿美元、9,925.8 亿美元，由于 2024 年 10 月-2025 年 3 月期间企业存在暂缓结汇现象，估计目前尚有一定规模的美元未结汇额（银行代客涉外收付款收入净额：外币-银行代客结汇顺差-银行代客远期净结汇额），后续人民币走强预期料可释放部分存量未结汇额，对人民币汇率继续形成支持(见图表 7)。

(4) 贸易和地缘不确定性仍存、美元指数波幅料走升，或增大人民币汇率波幅。“对等关税”风险再度大幅升温的尾部风险不高，但芯片、国防及重点资源等关键领域的博弈仍有不确定性，叠加多因素扰动全球外汇市场，人民币汇率波幅或随之加大。后续关注 2026 年 4 月美国总统访华安排、11 月美国中期选举，以及乌克兰、委内瑞拉等局部地缘形势

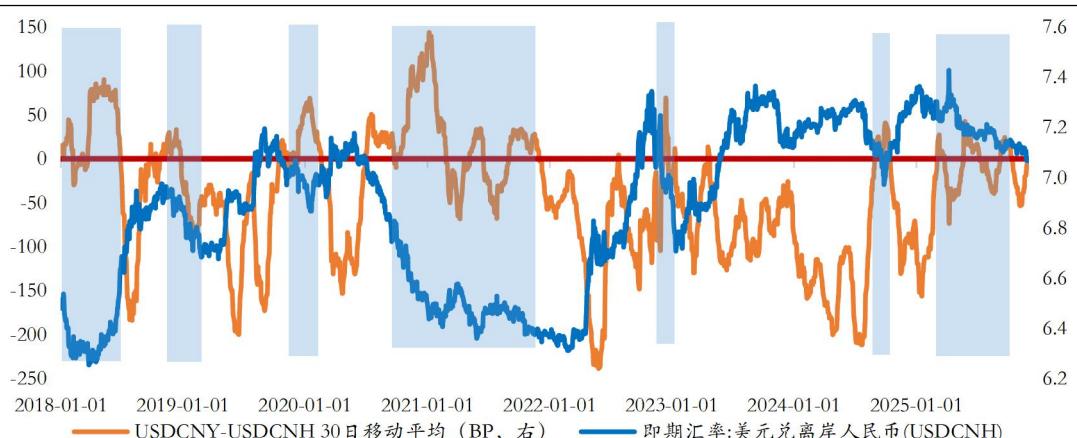
动态。

图表 3：美元兑人民币在、离岸、中间价汇率走势



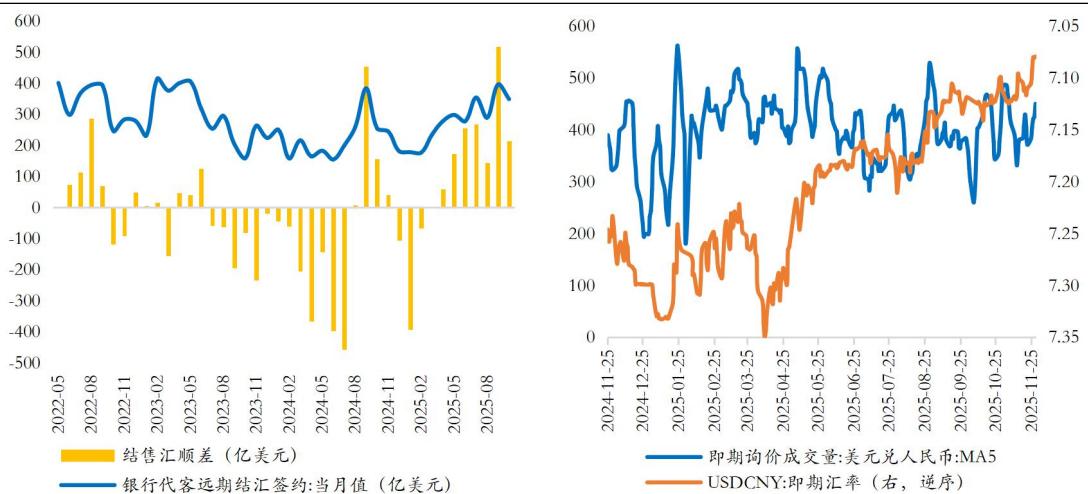
数据来源: WIND、中国工商银行(亚洲)东南亚研究中心

图表 4: USDCNH、(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 5-6: 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

图表 7: 2024 年以来银行代客外币净收款、结汇情况



数据来源: WIND、中国工商银行(亚洲)东南亚研究中心

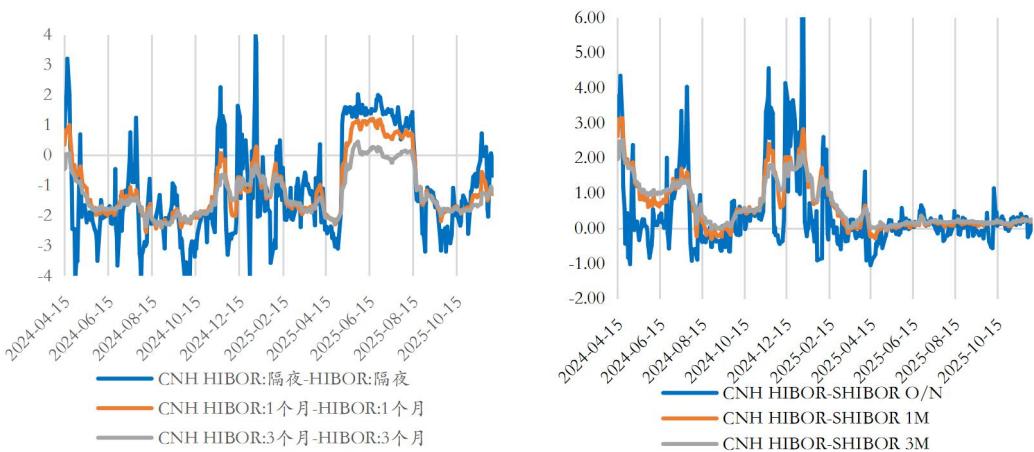
三、展望 2026 年, 预计 SHIBOR 延续围绕政策利率小幅波动, CHN HIBOR 跟随 SHIBOR 走势, HKD HIBOR 中枢跟随美联储降息回落, 关注离岸市场金融活动的时点性影响

2025 年 1-11 月 CNH HIBOR 整体维持低位波动、延续时点性冲高的一般规律。年初、2 月、4 月, 受特朗普新政府就任、“对等关税”等外部因素冲击, 以及春节期间科技股带动中国资产走强等带动, 离岸人民币资金利率时点性冲高, 隔夜 CNH HIBOR 在 1 月 7 日最高升至 8.1%, 刷新 2021 年 7 月以来的最高水平, 1M 和 3M CNH HIBOR 最高升至 4.45%、3.84%, 是 2024 年 4 月以来的最高水平。4 月后, CNH HIBOR 回落至低位徘徊, 4-11 月隔夜、1M、3M CNH HIBOR 分别围绕 1.46%、1.72%、1.79% 波动。1-11 月, 隔夜、1M、3M CNH HIBOR 均值分别为 1.67%、1.97%、2.02%, 较 2024 年同期分别 -81.4BP、-96.9BP、-93.1BP。

2025 年 1-11 月 SHIBOR 整体冲高回落，离-在岸人民币利差 (CNH HIBOR-SHIBOR) 均值收窄。一季度“开门红”叠加 AH 股表现亮眼吸引资金流入，SHIBOR 整体走高；5 月人行降准降息落地，SHIBOR 跟随基准利率回落。1-11 月，隔夜、1M、3M SHIBOR 均值分别为 1.52%、1.65%、1.67%，较 2024 年同期分别 -16.0BP、-31.2BP、-34.3BP，离-在岸人民币利差 (CNH HIBOR-SHIBOR) 均值分别为 0.15%、0.32%、0.35%，较 2024 年同期 -65.3BP、-65.7BP、-58.8BP（见图表 9）。

2025 年港元利率走势波动较大，离岸人民币-港元利差 (CNH HIBOR-HKD HIBOR) 均值走升。受中国资产投资配置意愿强劲带动，4 月初美元兑港元汇率走强，5 月初多次触及强方兑换保证，香港金管局在联系汇率制框架下投放港元资金，香港银行业总结余水平大幅增加，HKD HIBOR 快速下降，5 月 -8 月中旬，隔夜 HKD HIBOR 维持在零附近波动；香港金管局 6 月、7 月、8 月持续回笼港元资金，银行业总结余水平下降，推动 HKD HIBOR 回升；至 9 月美联储重启降息，香港金管局跟随调降贴现窗利率，HKD HIBOR 跟随回落。1-11 月，隔夜、1M、3M HKD HIBOR 均值分别为 2.22%、2.71%、3.06%，较 2024 年同期 -180.5BP、-166.6BP、-148.0BP，离岸人民币-港元利率 (CNH HIBOR-HKD HIBOR) 均值分别为 -0.55%、-0.74%、-1.03%，较 2024 年同期升 99.1BP、69.7BP、54.9BP（见图表 8-9）。

图表 8-9：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

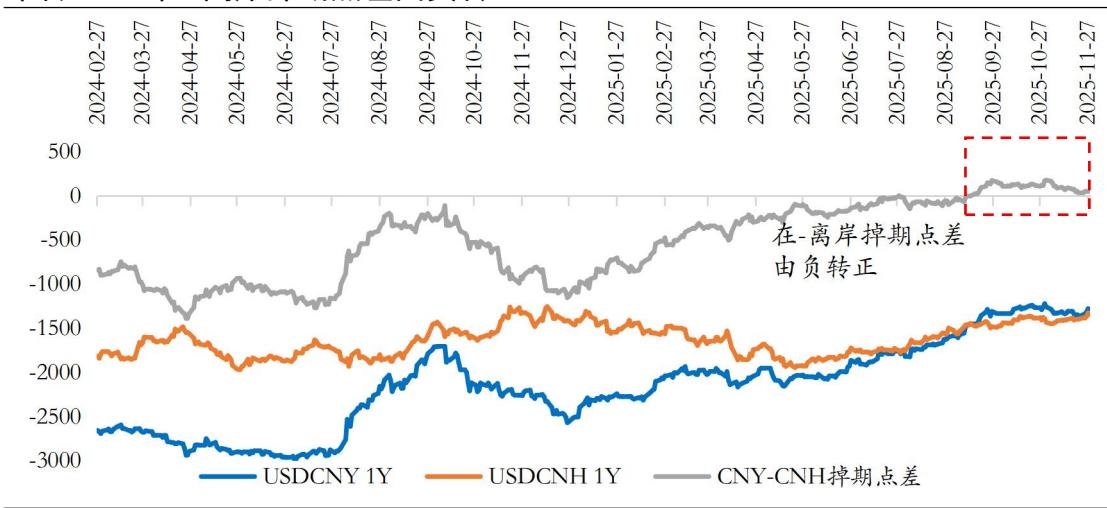
往后看，（1）人行表态将持续构建科学稳健的货币政策体系，料使用一揽子政策工具维护市场流动性稳定充裕，2026年降准降息空间仍存，SHIBOR预计延续围绕政策利率波动。（2）离岸人民币流动性整体较为充裕，2026年国际金融市场波动仍较大，人行和财政部预计常态化发行离岸人民币国债和央票、推动完善离岸人民币利率曲线，同时境外政府、机构及企业发行点心债融资积极性仍高，CHN HIBOR在跟随SHIBOR走势的同时，因资本市场活动时点性走高料仍是一般规律。（3）2026年美联储延续降息，HKD HIBOR中枢料跟随回落，A股港股趋势向好，港交所IPO融资活跃，境内外资金配置中国资产积极性高，预计HKD HIBOR大幅回落可能性或不大，但波动性料仍高，关注港股分红派息、机构季结等因素对资金价格的时点性上行影响。

四、2025年在-离岸掉期点差由负转正，港交所人民币期货交易活跃度提升；展望2026年，人民币期货交易反映

市场预期人民币汇率延续走强、缓慢走升概率较大

2025 年在、离岸人民币掉期点波动走升，在-离岸掉期点差由负转正。2025 年 1-11 月，10Y 中美利差倒挂幅度收窄 72.6BP 至 -217.9BP (10Y 美债利率降 78BP, 10Y 中国国债利率升 16.6BP)，美元/人民币掉期点波动走升，在岸美元/人民币掉期点升幅更大，截至 2025 年 11 月末，USD/CNY 1 年期掉期点报 -1,289.5BP，较 2024 年末升 1,215.5BP，USD/CNH 1 年期掉期点报 -1,344.7BP，较 2024 年末升 119.4BP，在-离岸掉期点差 (CNY-CNH) 从 9 月中旬后由负转正，至 2025 年 11 月末报 55.2BP，较 2024 年末 (-1,041.0BP) 升 1,096.1BP (见图表 10)，此前 “人民币债券+掉期” 投资组合逐步获利了结。

图表 10：在-离岸掉期点差由负转正

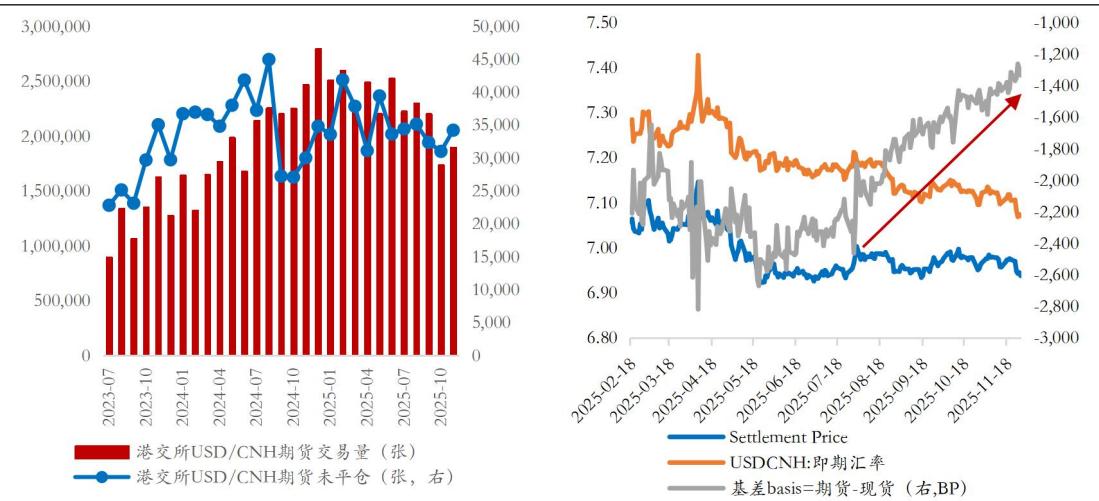


数据来源：彭博、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

2025 年港交所人民币期货交易活跃度提升，期货结算价波动走升。2025 年 1-11 月，港交所 USD/CNH 期货标准合约月均成交量为 226.7 万张，较 2024 年同期月均成交量增加

16.6%；截至11月末，未平仓合约为3.4万张，较2024年同期增加14.0%（如图表11）。期货结算价波动升值，基差（USD/CNH期货结算价-USDCNH即期汇率）持续为负、但波动收窄。观察港交所2026年12月结算的人民币期货合约结算价，整体走势波动走升，于2025年11月末的最新报价为6.938，基差（USD/CNH期货结算价-USDCNH即期汇率）持续为负，显示期货市场对人民币走强仍有信心，8月以来基差呈波动收窄态势，主要是USDCNH即期汇率快速走强（8-11月，USD/CNH期货结算价升值0.64%，USDCNH即期汇率升值1.92%），反映当期期货市场预计2026年人民币走强节奏或放缓（如图表12）。

图表11-12：港交所人民币期货交易量及未平仓量及期货结算价走势



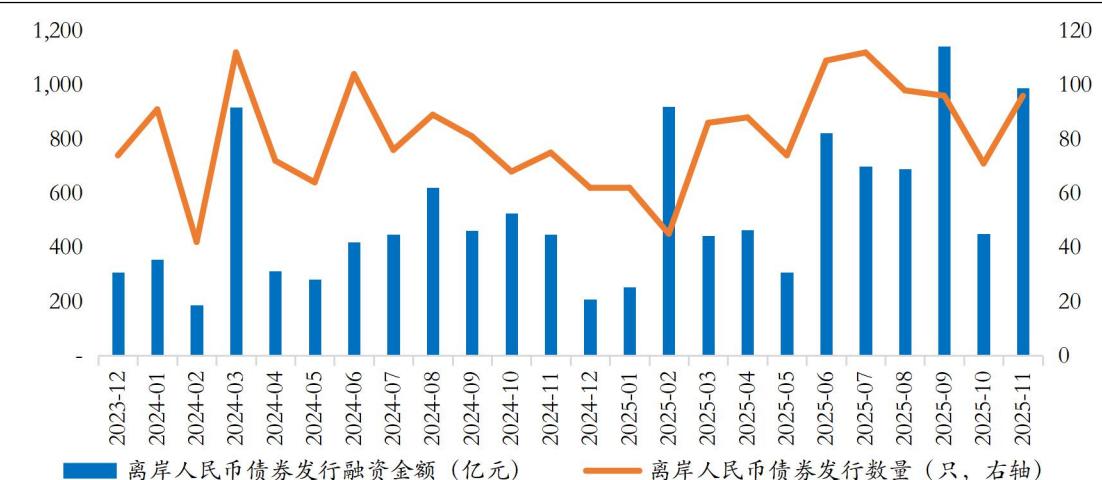
数据来源：港交所、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

五、年内离岸人民币债券发行额同比增40%，境外机构在银行间债券市场托管规模先升后降；展望2026年，国债利率曲线料呈“牛陡”走势，外资增配中国债券的空间仍大

2025 年离岸人民币债券³发行提速, 政府机构发行占 45%。

根据彭博数据, 2025 年 1-11 月离岸人民币债券共发行 937 只、较 2024 年同期增加 63 只, 融资总额 7,179.7 亿元, 较 2024 年同期大幅增加 44.0% (见图表 13); 按发行时间看, 2 月、9 月、11 月发行融资额较大、均超过 900 亿元, 9 月达到 1,144.14 亿元的历史最高水平, 这三个月市场多为人民币汇率走强、离岸人民币利率 (CNH HIBOR) 水平边际回落⁴。按发行类别看, 财政部发行离岸人民币国债共 5 期、融资总额 610 亿元 (根据计划, 剩余 1 期将在 12 月发行, 融资额 70 亿元⁵); 人民银行发行离岸人民币央票共 6 期、融资总额 3,000 亿元; 香港特区政府发行特区政府机构人民币债券融资总额 245 亿元, 三类合计占离岸人民币债券融资总额的 45%。

图表 13: 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

³ 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”)。

⁴ 2025 年 2 月、9 月、11 月, 美元兑离岸人民币汇率 (USDCNH) 分别升值 0.5%、0.7%、0.3%, 1M CNH HIBOR 月度均值环比-54.8BP、-1.5BP、+0.3BP。

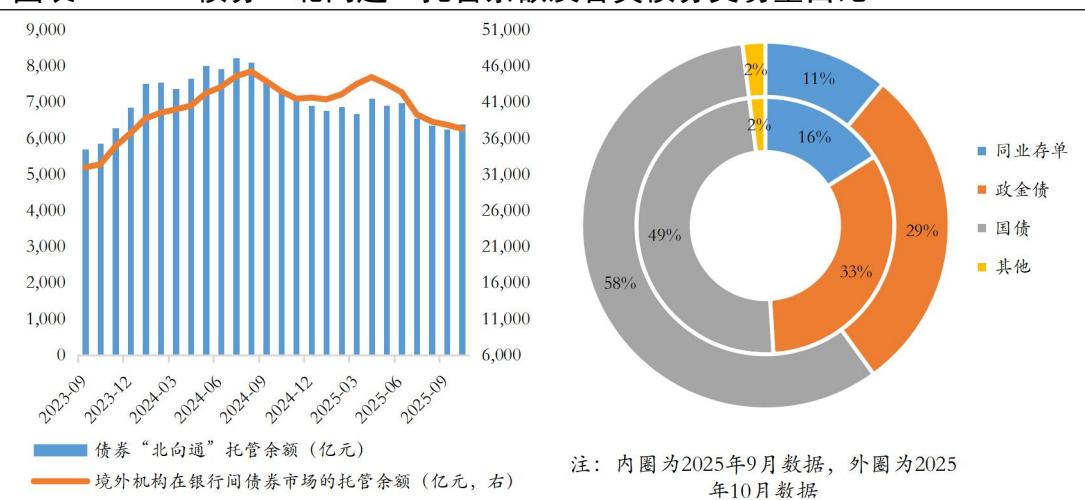
⁵ 根据财政部新闻办公室发布消息, 经国务院批准, 2025 年财政部将在香港特别行政区, 分六期发行 680 亿元人民币国债。参考 https://m.mof.gov.cn/czfw/202505/t20250528_3964708.htm。

境外机构在银行间债券市场托管规模先升后降，市场流动性充裕背景下，政金债持有比重较高。截至 2025 年 10 月末，共有 1,180 家境外机构主体入市，较 2024 年末增加 24 家，其中 614 家通过直接投资渠道入市 (+22 家)，839 家通过“债券通”渠道入市 (+9 家)，273 家同时通过两个渠道入市 (+7 家)。境外机构在银行间债券市场的托管余额先升后降，4 月最高升至 4.44 万亿元，是历史第三高水平，此后有所回落，至 10 月末为 3.73 万亿元，较 2024 年末减少 10.35%，是 2023 年 12 月以来的最低水平；其中债券“北向通”托管量 6,380.5 亿元、较 2024 年末减少 7.6%，占境外机构在银行间债券市场总托管量的比重为 17.1%（见图表 14）。债券“北向通”交易额突破万亿元关口后有所回落，4 月最高升至 10,089.0 亿元，此后波动回落，1-10 月月均交易额为 8,369.3 亿元，较 2024 年同期减少 6.7%。持债结构上，总体看，市场流动性充裕的背景下，政金债持有比重较高，5 月人行降息降准落地，隔夜 SHIBOR 和 1 个月期 SHIBOR 月度均值分别降 15.9BP、14.4BP，当月境外机构持有政金债比重从 36% 大幅升至 57%、远超国债持有比重的 23%，6 月隔夜 SHIBOR 和 1 个月期 SHIBOR 月度均值续降 12.8BP、2.7BP，境外机构持有政金债比重为 58%（国债持有比重为 19%）；9 月和 10 月市场流动性水平较稳定，1 个月期 SHIBOR 月度均值分别小幅升 0.9BP、2.1BP，国债持有比重回升至 49%、58%（政金债持有比重回落至 33%、29%）（见图表 15）。部分反

映在股市走强、宽松预期共同影响下，国际配置资金相对更青睐投资中国股市。

展望 2026 年，政策积极发力持续提振内生经济增长动能，人行多元化政策工具呵护市场流动性稳定充裕，美联储延续降息背景下中美利差倒挂幅度波动收窄，国债利率曲线料呈“牛陡”态势；叠加人民币汇率温和走升增加投资者信心，以及互联互通机制不断完善扩容，后续国际资金增配中国资产的空间仍大，“股优于债”的配置结构或阶段延续。

图表 14-15：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。**