

研究报告

离岸人民币债券发行融资额
创历史新高

——香港离岸人民币市场观察 (2026 年 3 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】

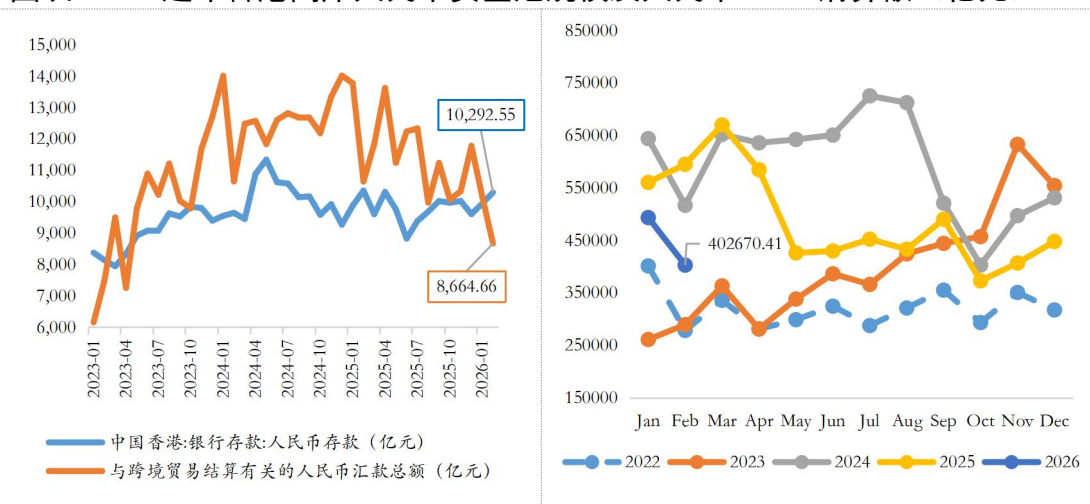
		3月均值	均值月度 涨跌幅	3月末 收报	月末 涨跌幅	短期展望	
汇率	美元指数	99.47	2.08%	99.882	2.29%	中性情形下（中东地缘形势持续趋向缓和），美元指数料重回中枢下行走势，但短期不确定性反复仍影响美元指数下行节奏、波幅预计延续偏高	
	USDCNY	6.8958	-0.18%	6.9081	0.76%	短期美元指数偏高位震荡、一季度开门红后内地经济数据周期性趋稳，对美元兑人民币汇率走势仍有一定技术性影响；但中性情形下美元指数中枢趋势走低，多因素支持出口动能和结汇需求、叠加中国资产多元化配置、点心债和熊猫债发行融资持续增加，人民币汇率中枢走强基础坚实	
	USDCNH	6.8985	-0.03%	6.8879	0.39%		
利率	SOFR	隔夜	3.65	(1.83)	3.63	(5.00)	中东地缘冲突扰动美联储年内政策预期，市场延后定价降息时点，预期未实质调整前SOFR料维持小幅波动态势
		1M	3.67	0.48	3.66	(0.24)	
		3M	3.68	2.69	3.68	1.65	
	HKD HIBOR	隔夜	1.78	(25.61)	2.77	21.82	中性情形下，短期SOFR小幅波动、地缘冲突对港股交投影响趋弱，季结后HKD HIBOR预计趋势走升，波幅料仍大
		1M	2.16	(32.42)	2.24	(17.82)	
		3M	2.41	(27.52)	2.36	(22.70)	
	SHIBOR	隔夜	1.31	(1.92)	1.28	(8.10)	人行综合使用一揽子政策工具维持市场流动性充裕，预计短期结构性货币政策配合财政政策积极发力，SHIBOR围绕政策利率小幅波动
		1M	1.52	(2.60)	1.50	(5.50)	
		3M	1.54	(4.42)	1.51	(6.20)	
	CNH HIBOR	隔夜	1.41	4.19	1.34	(36.62)	离岸人民币债券发行积极性仍较高，人行和财政部或适时发行离岸人民币央票和离岸人民币国债，短期CHN HIBOR延续大幅走低空间预计不大
		1M	1.64	(0.87)	1.62	4.11	
		3M	1.69	(3.03)	1.69	1.67	

【正文】

一、2月香港人民币存款规模重回万亿元，离岸人民币交易活跃度边际回落

截至2026年2月末，香港人民币存款规模为10,292.55亿元，环比升3.6%、同比降0.6%，是2025年4月以来的最高水平；2月跨境贸易结算有关的人民币汇款总额为8,664.7亿元，同比降18.6%、环比降14.8%。离岸人民币交易活跃度短暂回落，2月人民币RTGS（香港人民币结算所自动转账系统）清算额为40.3万亿元，环比跌18.4%（上月环比升10.2%），同比跌32.3%（上月同比跌12.0%）（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、3月美元指数升至100左右大幅波动，人民币兑美元汇率走升节奏阶段放缓；往后看，中性情形下美元指数料重回中枢下行走势，但短期不确定性反复仍影响美元指数下行节奏、波幅预计延续偏高

3月美元指数大幅走升、波幅较大。上旬，中东地缘形势超预期升级、市场避险情绪升温，美元指数快速走升至接近100；**中下旬，**地缘形势持续反复，关键航道封锁时间超预期，油价暴涨及非农数据不及预期¹推高担忧情绪，市场重定价降息路径，美元指数呈“M”型波动，最高升至100.64，是2025年5月以来的最高水平。3月美元指数均值为99.47、较2月均值升2.08%，3月末报99.88、较2月末升2.29%（2月升0.54%）。进入4月，美伊谈判缓慢推进，市场避险情绪趋向缓和，美元指数回落至99附近，1-8日美元指数跌0.85%、收报99.03。

3月人民币兑美元汇率走升节奏有所放缓。基本面，中国内地年初发布的出口、消费、投资、工业企业利润等经济数据均超预期向好、通胀水平回暖²，凸显较强的经济内生增长韧性；**市场面，**节前季节性结汇高峰期后，结汇顺差高位回落，人行3月2日起将远期售汇业务的外汇风险准备金率从20%下调至0，3月人民币兑美元汇率中间价仅微幅调升0.05%，升幅小于前两月（1月调升0.87%、2月调升0.65%）。多因素综合影响下，人民币汇率走升节奏有所放缓。**截至3月末，**USDCNY、USDCNH分别收报6.9081、6.8879，较2月

¹ 受医疗行业罢工、恶劣天气等因素影响，2月新增非农就业人数减少9.2万人（前值：12.6万人），失业率回升至4.4%，劳动参与率降至62.0%。

² 受半导体需求扩张、出口市场多元化、基数效应等影响，1-2月出口超预期高增（21.8%，预期：4.3%，2025年：5.5%）；1-2月社会零售品销售总额同比增长2.8%（2025年：3.7%），春节假期提振居民出行、餐饮等消费需求，服务零售额（5.6%；2025年：5.5%）增长提速；1-2月固定资产投资累计同比增长1.8%（2025年：-3.8%）；1-2月规模以上工业企业利润同比增长15.2%（前值+0.6%）；2月CPI同比涨幅扩大（1.3%，前值：0.2%），创2023年2月以来新高，核心CPI同比涨幅（1.8%，前值：0.8%）创2019年4月以来新高；2月PPI同比降0.9%，降幅连续三个月收窄。

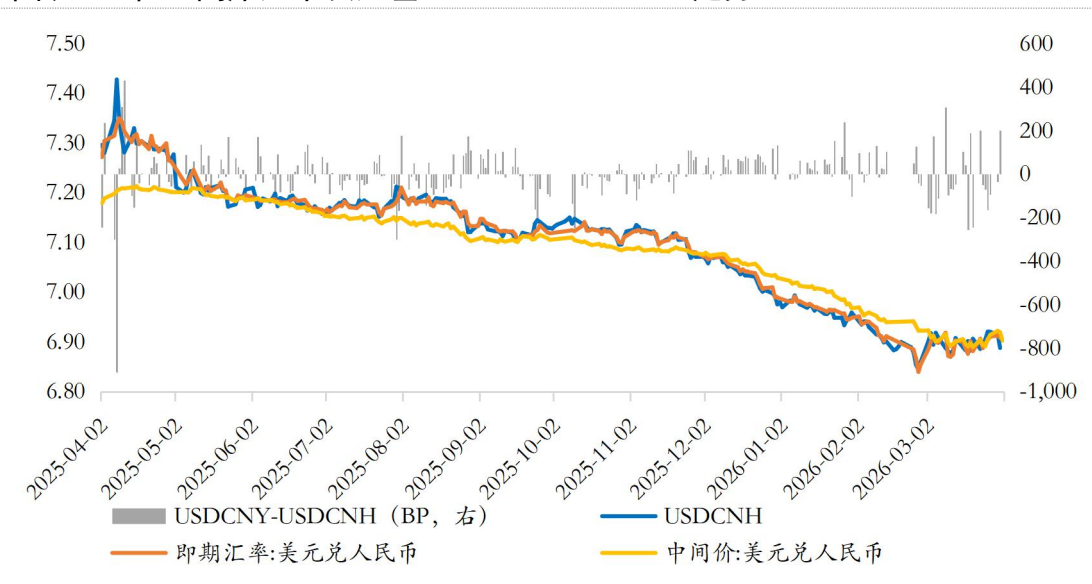
末分别跌 0.76%、0.39%（2 月分别升 1.33%、1.40%）；3 月均值分别为 6.8958、6.8985，较 2 月均值（6.9006、6.9085）小幅升 0.18%、0.03%；在-离岸汇率差（USDCNY-USDCNH）月度均值转负、为-27.0BP，较上月均值（+38.2BP）跌 65.2BP（见图表 3）。但是，3 月人民币汇率指数走升、且升幅超过上月，CFETS 人民币汇率指数升 2.32%（2 月升 1.64%）、BIS 人民币汇率指数升 2.39%（2 月升 1.53%）、SDR 人民币汇率指数升 1.16%（升幅小于上月的 1.70%）（见图表 6）。4 月上旬人民币汇率走升，1-8 日 USDCNY、USDCNH 分别升 1.17%、0.79%，收报 6.8274/6.8335，盘中最强升至 6.822、6.8199，均为 2023 年 3 月冲突爆发以来最强水平。

从银行间外汇交易情况看，2 月结售汇顺差边际收窄、为 551.85 亿美元（上月为 887.56 亿美元），结汇率（=银行代客结汇额/银行代客涉外收款额，外币）小幅降至 66%（上月为 68%），2 月银行代客远期结汇签约额高位回落至 382.86 亿美元，环比跌 33.3%，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）较上月跌 1.5 个百分点至 12.8%。高频数据--美元兑人民币即期询价 3 月日均成交量为 506.76 亿美元，创历史新高，环比升 14.2%、同比升 12.0%，反映 3 月结汇力量仍较强（见图表 4-5）。

往后看，中性情形下（中东地缘形势持续趋向缓和），短期美元指数偏高位震荡、一季度开门红后内地经济数据周期性趋稳，对美元兑人民币汇率走势仍有一定技术性影响；

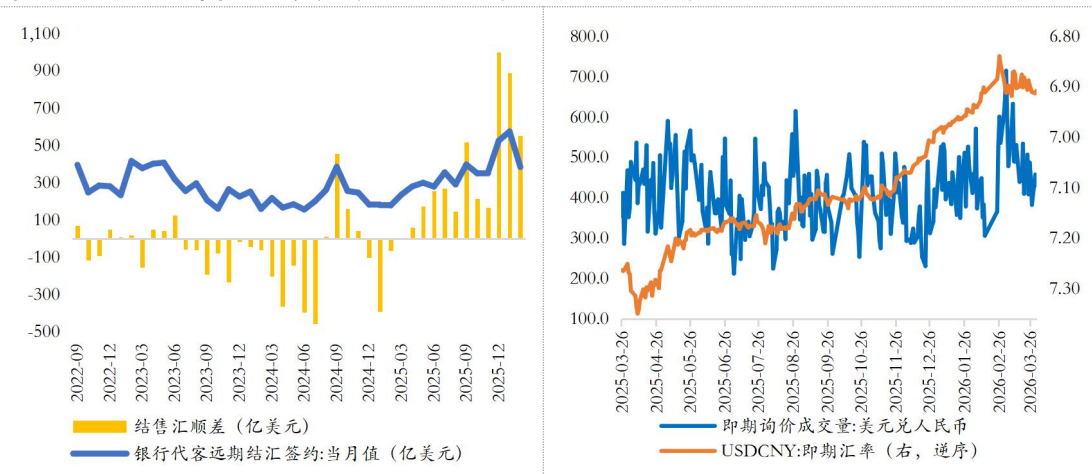
但中性情形下美元指数中枢趋势走低，多因素支持出口动能和结汇需求、叠加中国资产多元化配置、点心债和熊猫债发行融资持续增加，人民币汇率中枢走强基础坚实。

图表 3：在、离岸汇率及汇差（USDCNY-USDCNH）走势



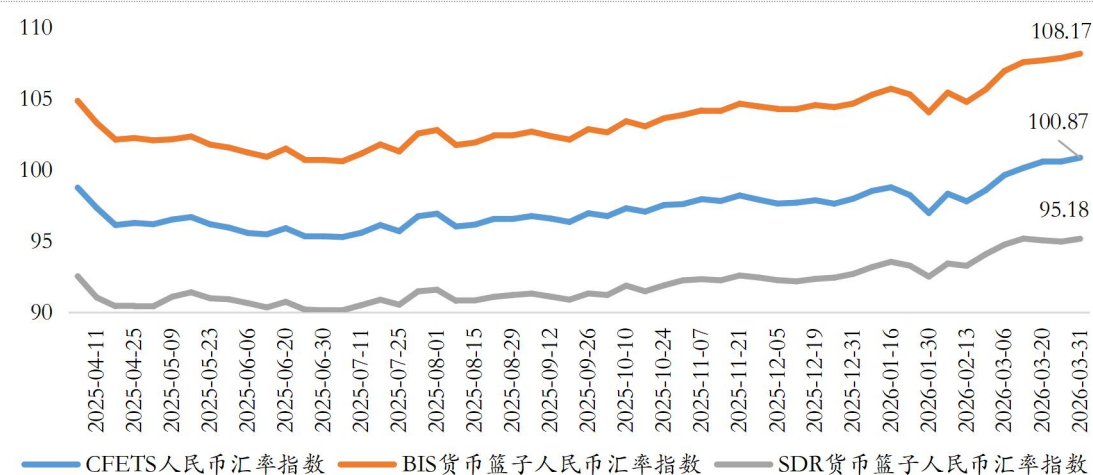
数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

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

图表 6：2026 年以来，人民币汇率指数波动走升



数据来源：中国外汇交易中心（CFETS）、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

三、3月CNH HIBOR均值小幅波动，离岸人民币-港元利差均值倒挂幅度延续收窄、离-在岸人民币利差走阔；短期看，SHIBOR料围绕政策利率小幅波动、预计CHN HIBOR延续大幅走低空间不大、季结后预计HKD HIBOR小幅上行

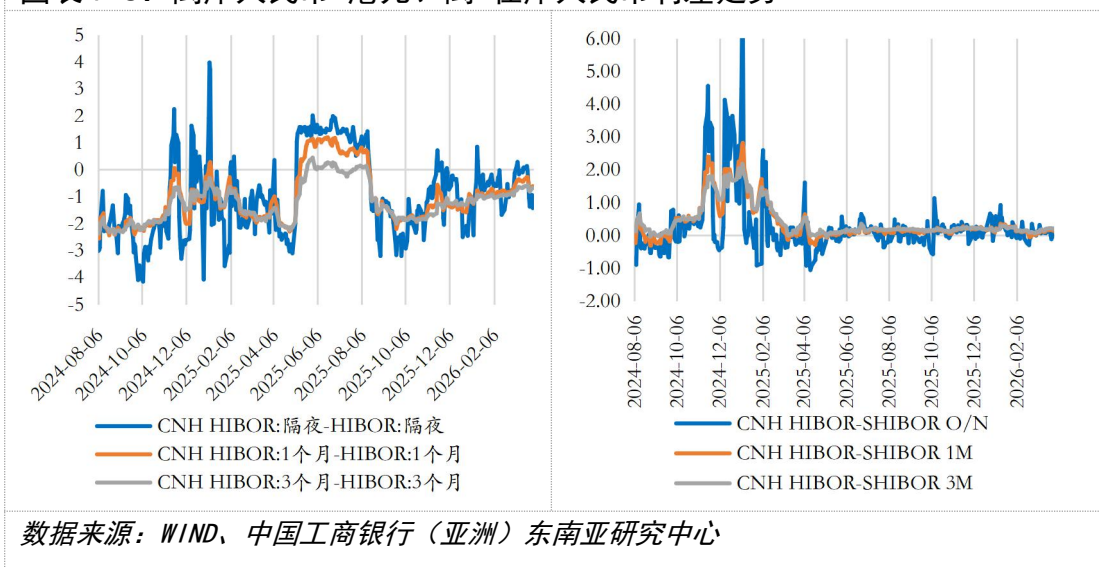
3月CNH HIBOR均值小幅波动。3月，隔夜、1个月和3个月CNH HIBOR月度均值分别为1.41%、1.64%、1.69%，较2月均值分别升4.2BP、跌0.9BP、跌3.0BP。月内离岸人民币央票发行对CNH HIBOR影响有限，月末隔夜、1个月和3个月CNH HIBOR分别收报1.34%、1.62%、1.69%，较2月末分别跌36.6BP、升4.1BP、升1.7BP。4月1-8日，隔夜CNH HIBOR低位回升至1.43%、升23.2BP，1个月和3个月CNH HIBOR延续走低，分别跌10.2BP、6.5BP，报1.57%、1.65%。

港元利率均值回落，离岸人民币-港元利率（CNH HIBOR-HKD HIBOR）均值倒挂幅度延续收窄。港元市场流动性较充裕，3月隔夜、1个月、3个月HKD HIBOR均值分别为

1.78%、2.16%、2.41%，较2月均值跌25.6BP、32.4BP、27.5BP。月末临近季结，隔夜HKD HIBOR短暂走升，隔夜、1个月、3个月HKD HIBOR分别收报2.77%、2.24%、2.36%，较2月末升21.8BP、跌17.8BP、跌22.7BP；**离岸人民币-港元利率(CNH HIBOR-HKD HIBOR)**均值倒挂幅度收窄，3月隔夜、1个月、3个月(CNH HIBOR-HKD HIBOR)利差均值分别为-0.37%、-0.52%、-0.72%，倒挂幅度较2月均值收窄29.8BP、31.5BP、24.5BP（见图表7）。4月1-8日，季结过后港元利率回落，隔夜、1个月、3个月HKD HIBOR分别跌71BP、16BP、1BP，报2.06%、2.08%、2.43%，8日和9日连续走升。

中国内地市场流动性充裕，SHIBOR均值延续小幅回落，离-在岸人民币利差(CNH HIBOR-SHIBOR)走阔。3月隔夜、1个月、3个月SHIBOR月度均值分别为1.31%、1.52%、1.54%，较2月均值分别跌1.9BP、2.6BP、4.4BP；**离-在岸人民币利差(CNH HIBOR-SHIBOR)走阔**，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%、0.11%、0.16%，较2月分别走阔6.1BP、1.7BP、1.4BP（见图表8）。4月1-8日，市场流动性充裕，SHIBOR回落，隔夜、1个月、3个月SHIBOR分别跌5BP、3BP、3BP，报1.22%、1.47%、1.48%。

图表 7-8：离岸人民币-港元、离-在岸人民币利差走势



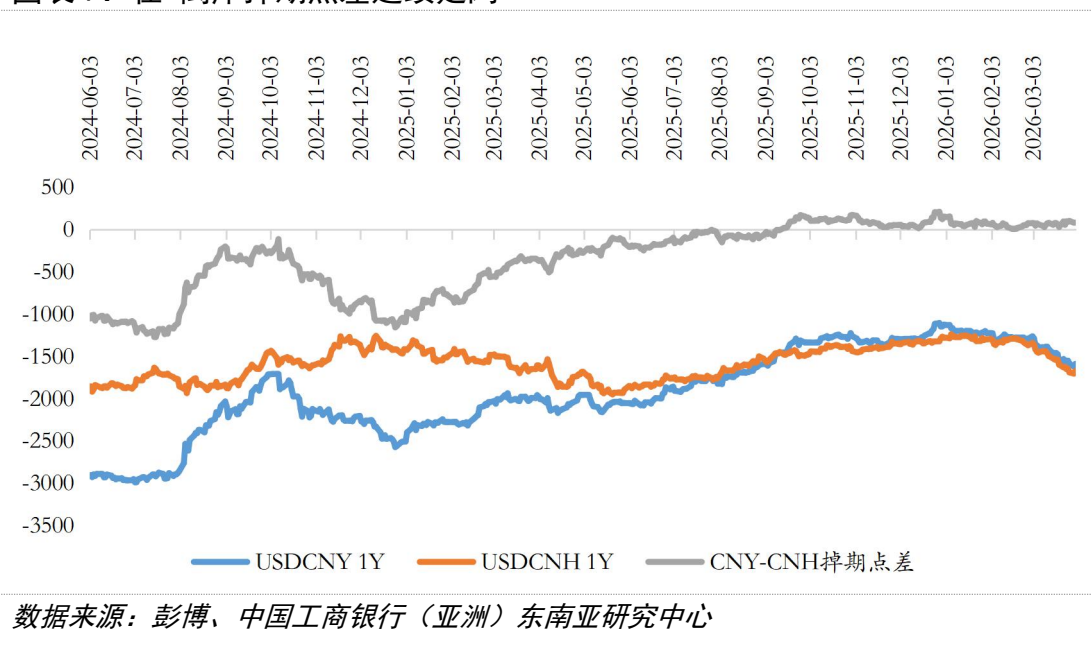
往后看，人行综合使用一揽子政策工具维持市场流动性充裕，预计短期结构性货币政策配合财政政策积极发力，**SHIBOR 料围绕政策利率小幅波动**；近期离岸人民币债券发行积极性仍较高，人行和财政部或适时发行离岸人民币央票和离岸人民币国债，短期 **CHN HIBOR 延续大幅走低空间料不大**；中性情形下，短期 SOFR 小幅波动、地缘冲突对港股交投影响趋弱，季结后 **HKD HIBOR 预计趋势走升、波幅料仍大**。

四、在-离岸掉期点差均值走阔，预期未实质调整背景下，港交所衍生品交投数据反映市场预期人民币汇率短期或仍有一定波动可能

3月在、离岸人民币掉期点回落，在-离岸掉期点差均值走阔。3月美债利率大幅走升，中美利差倒挂幅度走阔，人民币掉期点回落，USD/CNY 1年期掉期点3月均值为-1,456.1BP，较2月均值（-1,272.9BP）跌183.2BP，月末

报-1,585.8BP、较2月末(-1,289.0BP)跌296.8BP；3月USD/CNH 1年期掉期点均值为-1,527.1BP，较2月均值(-1,318.1BP)跌208.9P，月末报-1,669.4BP，较2月末(-1,366.1BP)跌72BP。在-离岸掉期点差(CNY-CNH)均值较上月走阔，3月在-离岸掉期点差(CNY-CNH)均值为+71.0BP，较2月均值(+45.2BP)走阔25.7BP，月末收报+83.6BP，较2月末(+77.1BP)走阔6.6BP（见图表9）。

图表9：在-离岸掉期点差延续走阔

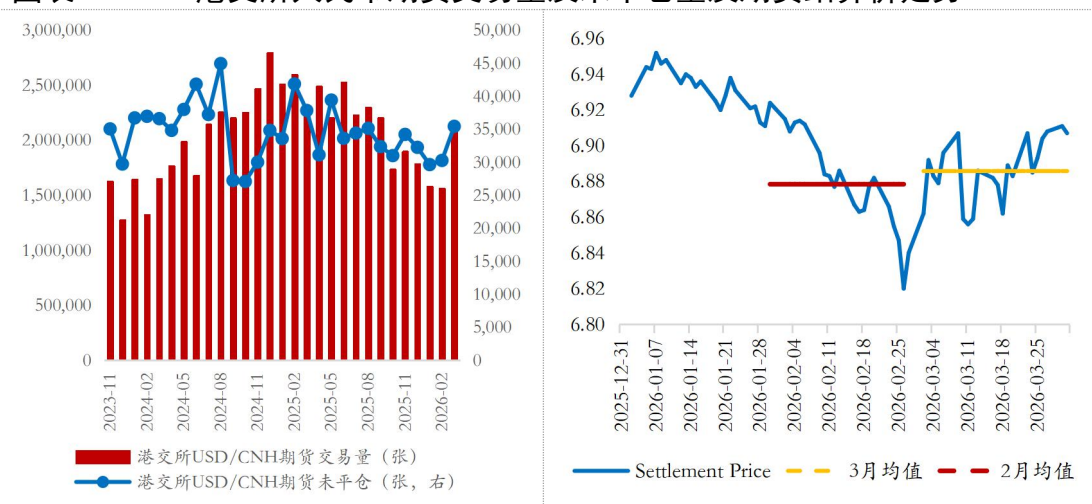


3月港交所人民币期货交易量和持仓量均增、结算价均值小幅回落，反映市场预期人民币汇率短期或有所波动。3月港交所USD/CNH期货标准合约成交总量为208.1万张，较上月增加33.0%，是2025年9月以来的最高水平，截至3月末未平仓合约3.5万张，较上月末增加17.1%。期货交易量和未平仓量均较大幅度增加，或表明市场波动加大的背景下，套保需求增多，且本期新开仓量仍大于平仓量，结合3月期

货结算价均值（6.8858）较2月（6.8785）微跌0.11%，反映中东地缘形势反复背景下，期货交易预期短期内外汇市场仍有波动；3月末期货结算价收报6.907，较2月末（6.840）跌0.98%（2月升1.21%）（如图表10-11）。

比较看，2月港交所人民币期货交易量减、持仓量升，期货结算价延续走升，反映市场预期人民币汇率仍有走升动能；从实际数据来看，3月中东地缘局势升级超预期，非美货币技术性走弱，与2月的预期情况存在一定差异；但人民币汇率走势整体稳健、人民币汇率指数逆势走升，反映出较强抗冲击韧性。3月港交所人民币期货交易量和持仓量均升，期货结算价均值小幅回落，反映市场预期人民币汇率短期或仍有波动可能，期货交易明显放量也表明市场波动较大、外汇套保需求增加。

图表 10-11：港交所人民币期货交易量及未平仓量及期货结算价走势



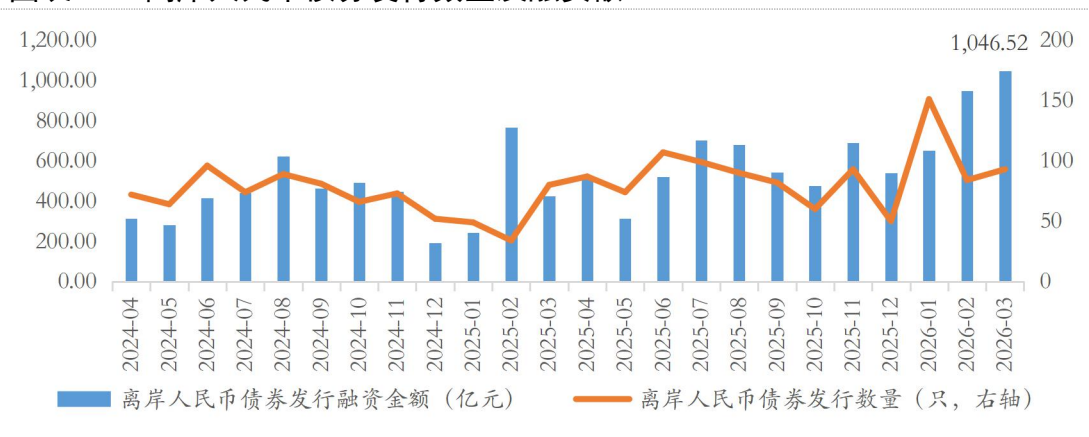
数据来源：港交所、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

五、3月离岸人民币债券融资规模创历史新高，境外机

构在银行间债券市场托管规模环比延续有所回落

3月离岸人民币债券³融资规模创历史新高。根据彭博数据，3月离岸人民币债券发行93只、较2月增加9只，融资总额1,046.5亿元，环比增加10.5%，同比增加146.7%，创历史新高（见图表12）。其中，3月9日香港特区政府重开1年期和5年期人民币特区政府机构债、融资总额22.5亿元，3月27日人民银行发行6个月期离岸人民币央票、融资总额600亿元。

图表 12：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

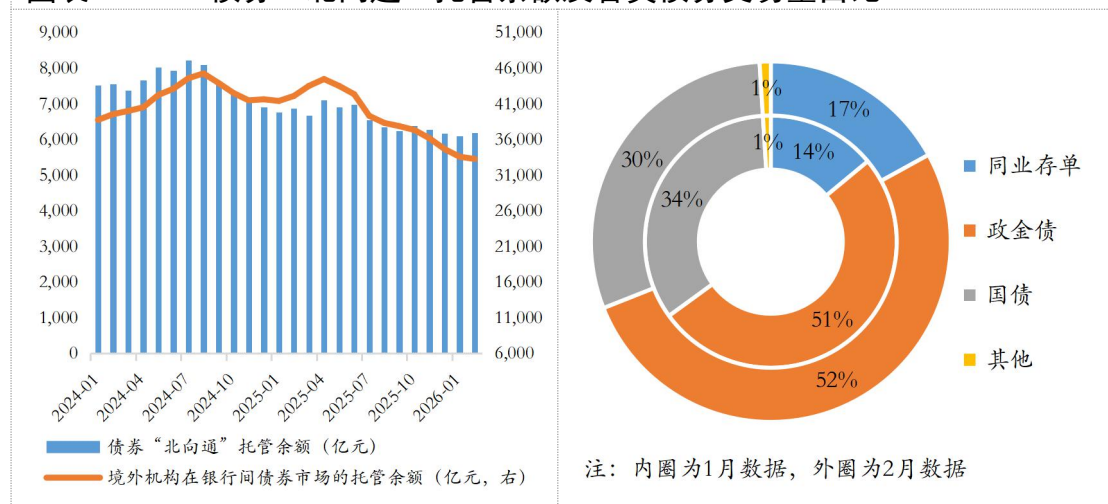
2月境外机构在银行间债券市场托管规模环比延续有所回落，政金债持有比重上升、超过国债。2月新增4家境外机构主体进入银行间债券市场，截至2月末，共有1,191家境外机构主体入市，其中627家通过直接投资渠道入市，839家通过“债券通”渠道入市，275家同时通过两个渠道入市；境外机构在银行间债券市场的托管余额为3.32万亿，环比

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”）。

减少 1.03%、跌幅较上月收窄，其中债券“北向通”托管量 6,176.0 亿元、环比增加 1.4%、时隔三个月转为环比正增长，占境外机构在银行间债券市场总托管量的比重为 18.6%，较 1 月增加 0.4 个百分点（见图表 13）。债券“北向通”交易量环比回落，政金债和同业存单持有比重上升。2 月“债券北向通”成交额为 8,055 亿元，环比减少 14.5%；结构上，持有国债占比 30%，较上月回落 4 个百分点，持有政金债占比 52%，较上月上升 1 个百分点，持有同业存单 17%、较上月上升 3 个百分点（见图表 14）。

前期中东地缘形势反复推升通胀隐忧、美债利率大幅走升提高交易资金配置意愿，往后看，中性情形下，美债利率料趋势回落，叠加美元资产信用受影响、全球资金多元化配置分散风险需求增加，人民币债券有望持续吸引对冲基金、主权基金等增配空间仍大。

图表 13-14：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。**