

# 研究报告

## 人民币汇率升破 6.8，债券“北向通”交易量创历史新高

——香港离岸人民币市场观察（2026 年 4 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】

		4月均值	均值月度 涨跌幅	4月末 收报	月末 涨跌幅	短期展望	
汇率	美元指数	98.80	-0.68%	98.100	-1.78%	中东地缘冲突趋势缓和但不确定性仍存，市场反应有所钝化， <b>短期美元指数料延续中枢波动小幅回落走势</b>	
	USDCNY	6.8370	-0.85%	6.8335	-1.08%	中国出口景气超预期延续、结售汇顺差对人民币汇率仍有支持，市场关注5月中美经贸磋商及元首会晤进展，叠加中国资产增长潜能持续吸引国际资金多元化配置， <b>人民币汇率料延续中枢稳步走强</b>	
	USDCNH	6.8388	-0.87%	6.8318	-0.81%		
利率	SOFR	隔夜	3.64	(0.85)	3.66	(2.00)	市场调整美联储年内政策预期，延后定价降息时点， <b>短期内SOFR料维持小幅波动态势，关注沃什正式上任后的政策表态及中东地缘冲突进展</b>
		1M	3.65	(1.76)	3.65	(1.83)	
		3M	3.67	(2.05)	3.66	(2.19)	
	HKD HIBOR	隔夜	2.43	65.49	2.89	12.06	后续地缘冲突对港股交投影响料趋弱，叠加分红派息季即将到来， <b>HKD HIBOR 或有波动走升可能</b>
		1M	2.34	18.08	2.44	20.73	
		3M	2.50	8.47	2.60	24.83	
	SHIBOR	隔夜	1.24	(7.78)	1.33	5.00	人行短期降准降息必要性下降，预计灵活采用公开市场操作、买断式逆回购、MLF等工具回笼多余流动性，后续二季度地方政府债、特别国债等发行较一季度或有所加快， <b>SHIBOR持续大幅低于政策利率的可能性或不大</b>
		1M	1.44	(8.65)	1.40	(9.90)	
		3M	1.45	(8.27)	1.42	(9.10)	
	CNH HIBOR	隔夜	1.34	(7.03)	1.18	(16.18)	人行短期降准降息必要性下降，离岸人民币资金池规模稳定，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， <b>短期CHN HIBOR 或延续小幅波动</b>
		1M	1.51	(13.06)	1.39	(23.42)	
		3M	1.60	(9.12)	1.53	(15.85)	

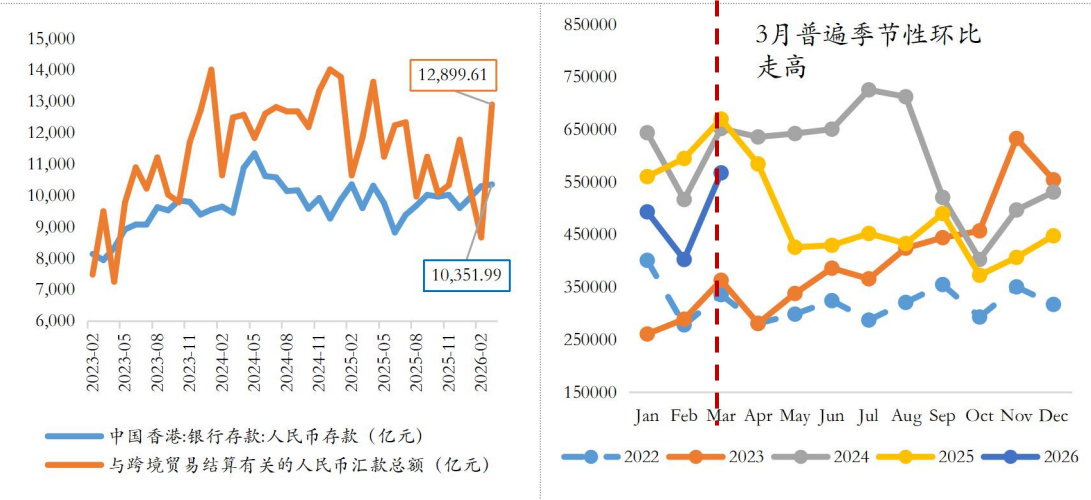
## 【正文】

### 一、3月香港人民币存款规模延续上行，离岸人民币交易活跃度大幅回升

截至2026年3月末，香港人民币存款规模为10,351.99亿元，环比升0.6%、同比升7.9%，是2025年2月以来的最高水平；3月跨境贸易结算有关的人民币汇款总额为12,899.61亿元，同比升9.0%、环比升48.9%。离岸人民币交易活跃度大幅回升，3月人民币RTGS（香港人民币结算所自动转账系统）清算额为56.8万亿元，环比大幅升40.9%（上月环比跌18.4%），同比跌15.3%（上月同比跌32.3%）（见图表1-2）。一方面内地出口韧性高增，中东地缘冲突背景下人民币汇率走势稳健性凸显，国际贸易中对人民币支付清算的系统性需求有所提升，根据上海证券报公布，人民币跨境支付系统（CIPS）单日处理交易额突破万亿元关口、达1.22万亿元，交易笔数近4.2万笔，创下历史新高<sup>1</sup>；另一方面为季节性因素，从历史数据来看，3月RTGS环比均为较大幅度回升（2020-2025年3月环比升幅均值为25.1%）。

<sup>1</sup> <https://www.cnstock.com/commonDetail/666918>

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、4月美元指数高位回落，人民币兑美元汇率走升；往后看，短期内美元指数料延续中枢小幅波动回落趋势，多因素支持人民币汇率延续中枢稳步走强态势

**4月美元指数高位回落。**上半月，4月8日，美国政府在“最后期限”<sup>2</sup>即将结束时宣布延期，双方达成“两周临时停火协议”、伊朗承诺开放霍尔木兹海峡，原油价格短暂快速下行，避险情绪缓和带动美元指数回落；**下半月**，双方谈判进展缓慢、海峡仍实质性封锁；此外，经济数据反映美国经济延续K型韧性增长，AI投资仍强劲、退税等提振消费<sup>3</sup>，美联储会议维持利率不变、偏鹰派声音增多，共同对美元指数形成支撑。4月美元指数均值为98.8、较3月均值回落

<sup>2</sup> 美东时间4月7日20时（北京时间4月8日早8时），是特朗普要求伊朗重新开放霍尔木兹海峡的最后时刻，否则美军将对伊朗的发电厂、桥梁等民用基础设施发动打击。

<sup>3</sup> 美国一季度实际GDP环比折年率初值为2.0%，低于预期值2.3%、高于前值0.5%，AI投资保持强劲成为经济增长最重要的支撑力量，传统行业持续低迷，建筑投资连续9个季度负增长、房地产投资连续5个季度负增长，净出口拖累GDP1.3个百分点。

0.68%，4月末报98.1、较3月末跌1.78%（3月升2.29%）。5月初，美伊在关键航道上的冲突有短暂升级<sup>4</sup>，美元指数小幅冲高后回落，截至8日（5月首周末），美元指数较4月末跌0.26%、报97.85。

**4月，外部美元指数回落及内部多因素支持下，人民币汇率走升。**基本面，中国一季度GDP同比增长5%，3、4月制造业PMI连续位于扩张区间，通胀温和回升<sup>5</sup>；市场面，结售汇顺差虽较此前有边际回落、但仍处相对高位，另外，科技引领的中国资产增长潜力凸显（4月科创综指升20.5%，超过纳指升幅15.3%），持续吸引国际资金配置；政策面，4月28日中央政治局会议对货币政策定调延续适度宽松，新增强调“增强货币政策前瞻性灵活性针对性”，一季度货币政策执行报告删除了此前“灵活高效运用降准降息”的表述，调整为“灵活运用多种货币政策工具”；此外，4月15日，人行、外管局宣布将境内外商独资银行、境内中外合资银行、外国银行境内分行的境外贷款杠杆率由0.5上调至1.5，将进出口银行的境外贷款杠杆率由3上调至3.5，旨在满足境外企业合理融资需求；4月人民币兑美元汇率中间价调升0.82%（1月调升0.87%、2月调升0.65%、3月调升0.05%）。

截至4月末，USDCNY、USDCNH分别收报6.8335、6.8318，较3月末分别升1.08%、0.81%（3月分别跌0.76%、0.39%）；

<sup>4</sup> 5月4日，特朗普在社交平台发文称，针对“自由计划”这一船只通航行动，伊朗已向一些无关国家的船只开火，特朗普还表示，美方已击沉7艘伊朗小型船只，同日，伊朗方面发布视频，据称其内容为“伊朗向美军舰进行警告射击”。

<sup>5</sup> 3月中国PPI同比涨0.5%，打破2022年10月以来的同比负增，有色金属、石油天然气相关行业涨幅居前。

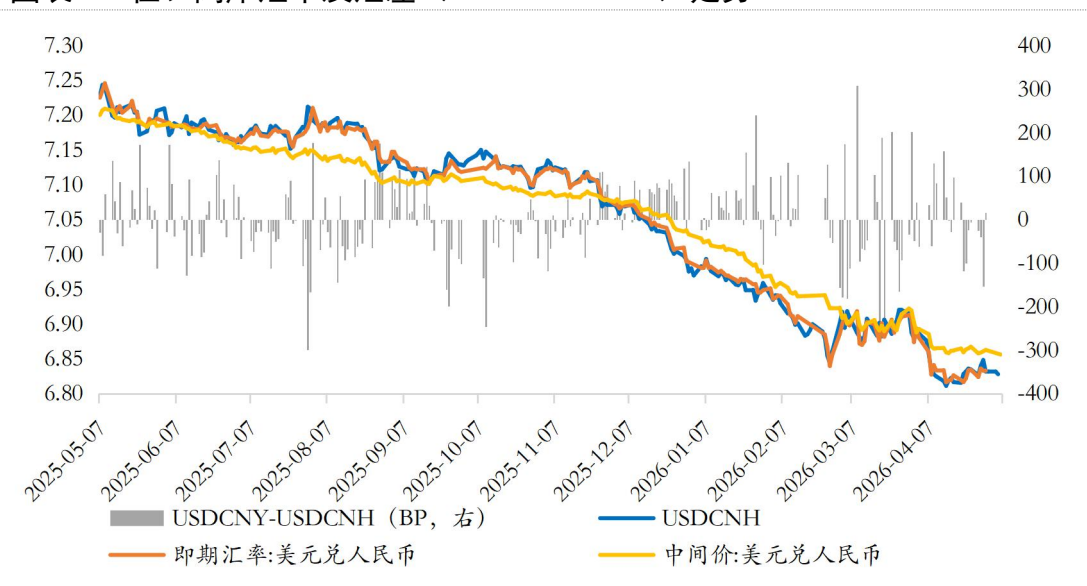
4 月均值分别为 6.8370、6.8388，较 3 月均值(6.8958、6.8985) 升 0.85%、0.87%；在-离岸汇率差 (USDCNY-USDCNH) 月度均值倒挂收窄、为-0.4BP，较上月均值 (-27.0BP) 倒挂收窄 26.6BP (见图表 3)。4 月其他人民币汇率指数有小幅回落，CFETS 人民币汇率指数跌 0.69% (3 月升 2.32%)、BIS 人民币汇率指数跌 0.35% (3 月升 2.39%)、SDR 人民币汇率指数微升 0.06% (3 月升 1.16%) (见图表 6)。5 月初，人民币汇率在美元指数短暂冲高背景下连续走升，截至 8 日 USDCNY、USDCNH 较 4 月末分别升 0.47%、0.53%，收报 6.8017、6.7959，USDCNH 升破 6.8 的关键水平、为 2023 年 2 月以来首次。

从银行间外汇交易情况看，3 月结售汇顺差收窄、为 354.62 亿美元 (上月为 551.85 亿美元)，但结汇率 (=银行代客结汇额/银行代客涉外收款额，外币) 回升 71% (上月为 66%) (银行代客结汇额环比增长 32.3%，增速快于代客涉外收款额外币增速 23.8%)，3 月银行代客远期结汇签约额回升至 530.22 亿美元 (上月为 382.86 亿美元)，环比升 38.5%，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) 较上月升 1.5 个百分点至 14.3%。高频数据——美元兑人民币即期询价 4 月日均成交量从历史高位回落至 417.6 亿美元，环比跌 17.6%、同比跌 1.1%，反映结汇力量对人民币汇率仍有支撑、但边际有所减弱，非贸易力量提振作用走强 (见图表 4-5)。

往后看，中东地缘形势趋势缓和但不确定性仍存，市场

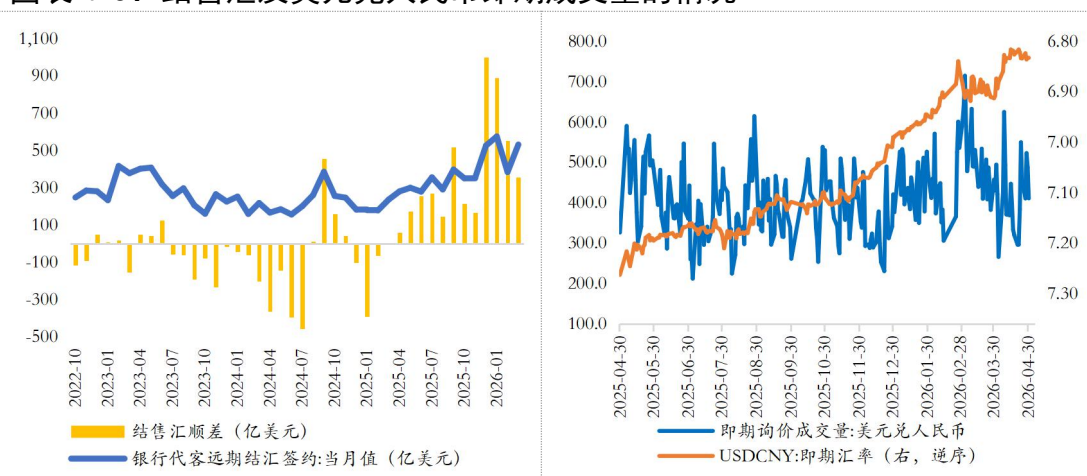
反应有所钝化，短期美元指数料延续中枢波动小幅回落走势；中国出口景气超预期延续、结售汇顺差料继续支持人民币汇率，市场关注5月中美经贸磋商及元首会晤进展，叠加中国资产增长潜能持续吸引国际资金多元化配置形成“人民币汇率走强-资本流入-人民币资产走升”的正向循环，人民币汇率料延续中枢稳步走强。

图表 3：在、离岸汇率及汇差（USDCNY-USDCNH）走势



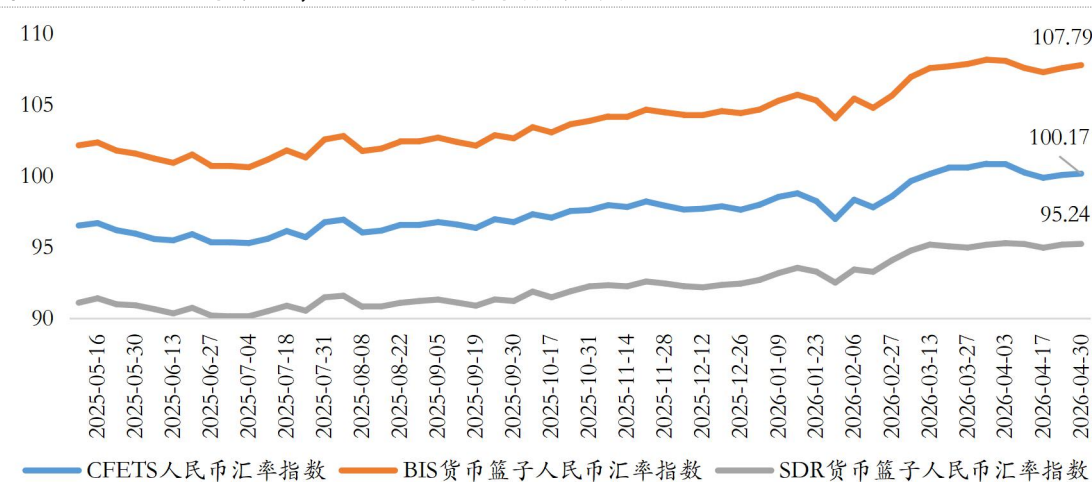
数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

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、4 月 CNH HIBOR 均值小幅回落，离岸人民币-港元利差均值倒挂幅度走阔、离-在岸人民币利差收窄；短期看，SHIBOR 持续大幅低于政策利率的可能性或不大、CHN HIBOR 或延续小幅波动、派息季 HKD HIBOR 预计有波动走升可能

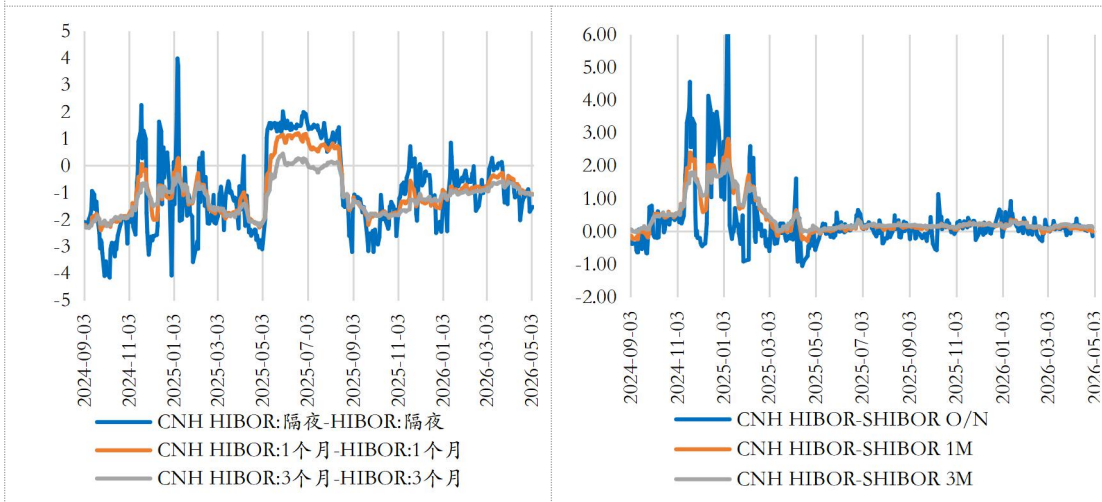
**4 月 CNH HIBOR 均值小幅回落。**4 月，隔夜、1 个月和 3 个月 CNH HIBOR 月度均值分别为 1.34%、1.51%、1.60%，较 3 月均值分别跌 7.0BP、13.1BP、9.1BP，月内 4 月 24 日离岸人民币国债发行，隔夜 CNH HIBOR 当日从 1.23% 升至 1.35%、升幅 12BP。**月末**隔夜、1 个月和 3 个月 CNH HIBOR 分别收报 1.18%、1.39%、1.53%，较 3 月末分别跌 16.2BP、23.4BP、15.9BP。5 月初，AH 股走势较好吸引资金多元化配置，CNH HIBOR 阶段走升，截至 8 日，隔夜、1 个月、3 个月 CNH HIBOR 最新报 1.49%、1.45%、1.58%，较 4 月末升 31.1BP、6.6BP、4.8BP。

**港元利率波动走升，离岸人民币-港元利率（CNH HIBOR-HKD HIBOR）均值倒挂幅度走阔。**4月受港股市场回暖（2月、3月恒指跌2.8%、6.9%，4月升4.0%）带动，港元利率有所走升，隔夜、1个月、3个月HKD HIBOR均值分别为2.43%、2.34%、2.50%，较3月均值升65.5BP、18.1BP、8.5BP。月末，隔夜、1个月、3个月HKD HIBOR分别收报2.89%、2.44%、2.60%，较3月末升12.1BP、20.7BP、24.8BP；**离岸人民币-港元利率（CNH HIBOR-HKD HIBOR）均值倒挂幅度走阔**，4月隔夜、1个月、3个月（CNH HIBOR-HKD HIBOR）利差均值分别为-1.09%、-0.83%、-0.90%，倒挂幅度较3月均值扩大72.5BP、31.1BP、17.6BP（见图表7）。5月初，港股市场交投仍较活跃，截至8日，隔夜、1个月、3个月HKD HIBOR最新分别报2.74%、2.62%、2.80%，较4月末分别跌15.2BP、升17.4BP、升19.5BP。

**中国内地市场流动性充裕，SHIBOR均值延续回落，离-在岸人民币利差（CNH HIBOR-SHIBOR）收窄。**4月隔夜、1个月、3个月SHIBOR月度均值分别为1.24%、1.44%、1.45%，较3月均值分别跌7.8BP、8.6BP、8.3BP；**离-在岸人民币利差（CNH HIBOR-SHIBOR）整体收窄**，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%、0.07%、0.23%，较3月分别走阔0.7BP、收窄4.4BP、收窄0.9BP（见图表8）。5月1-8日，国内资金利率基本持稳，隔夜、1个月、3个月SHIBOR分别跌7.2BP、升0.2BP、升

0.1BP，最新报 1.26%、1.40%、1.42%。

图表 7-8：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

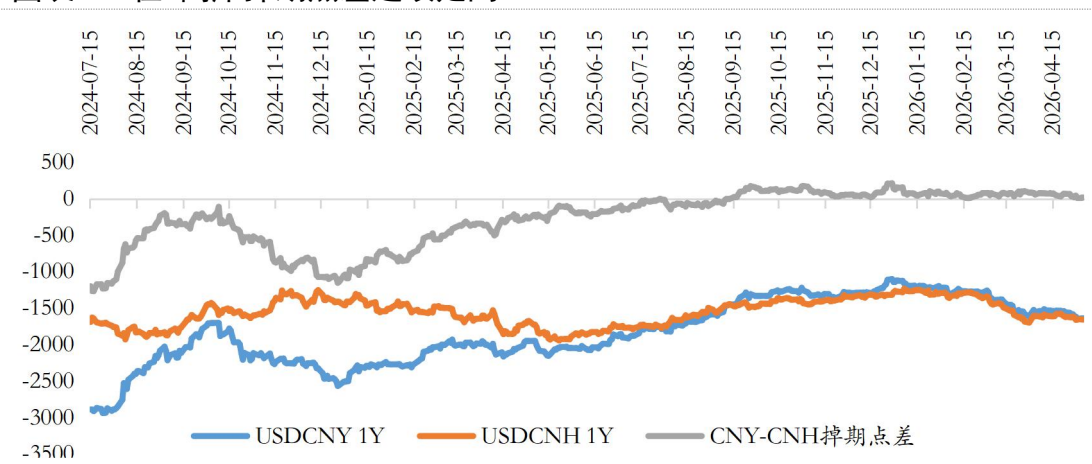
往后看，3月以来内地流动性整体维持充裕，市场资金利率回落，主要受结汇注入、春节后现金回流以及资本市场走强吸引理财回补等因素影响，短期人行降准降息必要性下降，预计灵活采用公开市场操作、买断式逆回购、MLF等工具回笼多余流动性，后续二季度地方政府债、特别国债等发行较一季度或有所加快，SHIBOR持续大幅低于政策利率的可能性或不大；离岸人民币资金池规模较稳定，人行和财政部或适时发行离岸人民币央票和离岸人民币国债，短期CHN HIBOR或延续小幅波动；后续地缘冲突对港股交投影响趋弱，叠加分红派息季即将到来，HKD HIBOR预计有波动走升可能。

四、在-离岸掉期点差均值收窄，港交所衍生品交投数据反映期货市场对人民币汇率稳健走升预期乐观

4月在、离岸人民币掉期点回落，在-离岸掉期点差均值

**收窄。**4月长端美债利率延续走升、但升幅较上月收窄，国内市场流动性充裕，国债利率整体回落，中美利差倒挂幅度延续走阔，人民币掉期点跟随回落，USD/CNY 1年期掉期点4月均值为-1,552.6BP，较3月均值(-1,456.1BP)跌96.5BP，月末报-1,620.1BP、较3月末(-1,585.8BP)跌34.3BP；4月USD/CNH 1年期掉期点均值为-1,610.6BP，较3月均值(-1,527.1BP)跌83.6P，月末报-1,661.7BP，较3月末(-1,669.4BP)微升7.7BP。在-离岸掉期点差(CNY-CNH)均值较上月收窄，4月在-离岸掉期点差(CNY-CNH)均值为+58.0BP，较3月均值(+71.0BP)收窄13.0BP，月末收报+41.6BP，较3月末(+83.6BP)收窄42.0BP（见图表9）。

图表9：在-离岸掉期点差延续走阔



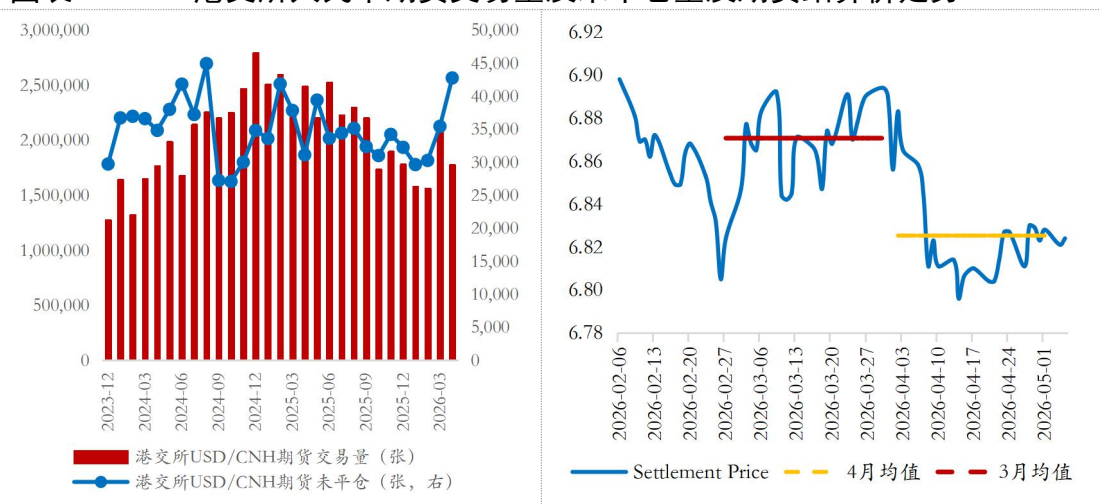
数据来源：彭博、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

**4月港交所人民币期货交易量减、持仓量增、结算价均值走升，反映市场对人民币汇率稳健走升预期乐观。**4月港交所USD/CNH期货标准合约成交总量为177.9万张，环比减少14.5%，虽较上月有边际回落，但仍是年内次高，截至4月末未平仓合约4.3万张，较上月末增加20.7%，升幅大于

上月 (17.1%)，是 2024 年 8 月以来的最高水平。期货交易量减少、未平仓量增加，表明新开仓期货较多，或表明市场波动加大的背景下，套保仍较多，结合 4 月期货结算价均值 (6.8253) 较 3 月 (6.8706) 升 0.66%，月末收报 6.823，较 3 月末升 0.97%，反映期货市场对人民币汇率稳健走升预期乐观 (如图表 10-11)。

比较看，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；从实际数据来看，4 月中东地缘冲突趋势和、但美伊谈判推进缓慢，美元指数回落但仍偏高位震荡，人民币汇率回升。4 月港交所人民币期货交易量边际回落、但仍较高，持仓量升，期货结算价均值走升，反映市场对人民币汇率走升预期乐观。

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



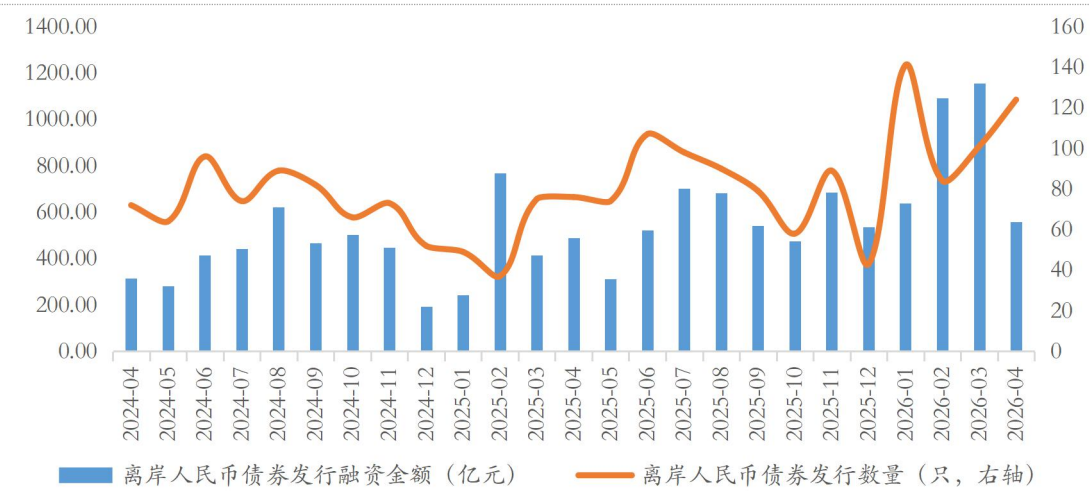
数据来源：港交所、中国工商银行 (亚洲) 东南亚研究中心

## 五、4 月离岸人民币债券融资规模从历史高位回落，境

## 外机构在银行间债券市场托管规模环比有所回落

**4 月离岸人民币债券<sup>6</sup>融资规模从历史高位回落。**根据彭博数据，4 月离岸人民币债券发行 124 只、较 3 月增加 23 只，融资总额 557.8 亿元，环比减少 51.7%、同比增加 13.8%（见图表 12）。其中，4 月 24 日财政部发行 2 年期、3 年期、5 年期、15 年期离岸人民币国债融资总额 155 亿元，4 月 27 日香港特区政府重开 3 年期和 10 年期人民币特区政府机构债、融资总额 25 亿元。后续，按照计划，2026 年财政部将在香港特别行政区分六期发行 840 亿元人民币国债（前两期共计 295 亿元人民币国债已分别于 2 月、4 月发行）。

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

**3 月境外机构在银行间债券市场托管规模环比边际有所回落，债券“北向通”交易量刷新历史新高。**3 月新增 3 家境外机构主体进入银行间债券市场，截至 3 月末，共有 1,194 家境外机构主体入市，其中 630 家通过直接投资渠道入市，

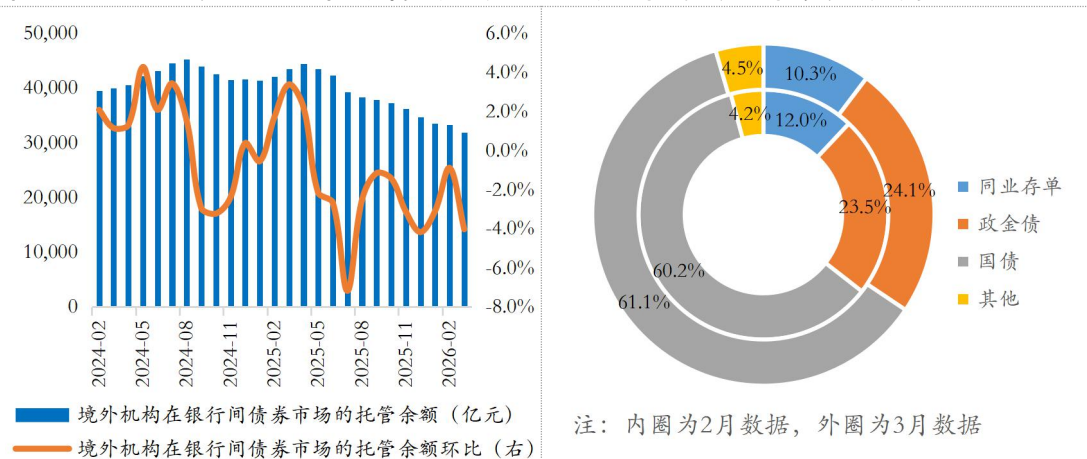
<sup>6</sup> 指排除同业存单的广义离岸人民币债券，除在中国香港发行的狭义点心债外，还包括在中国台湾、新加坡、卢森堡、中国澳门等地发行或上市交易的离岸人民币债券，以及在中国内地自贸区发行的离岸人民币债券（“明珠债”）。

840 家通过“债券通”渠道入市，276 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 3.19 万亿，环比减少 4.04%，其中，境外机构持有国债 1.95 万亿元、占比 61.1%（上月为 2.0 万亿元、60.2%），政策性金融债 0.77 万亿元、占比 24.1%（上月为 0.78 万亿元、23.5%），同业存单 0.33 万亿元、占比 10.3%（上月为 0.4 万亿元、12.0%），其他品种债券 0.14 万亿元、占比 4.5%（上月为 0.14 万亿元、4.2%）（见图表 13-14）。

债券“北向通”交易量刷新历史新高，政金债交易活跃度最高。3 月“债券北向通”成交额为 12,241 亿元，环比升 52.0%，创历史新高；结构上，政金债交易最为活跃，交易量占比 59%，较上月上升 7 个百分点，国债交易量占比 24%，较上月回落 6 个百分点，持有同业存单交易量占比 16%、较上月跌 1 个百分点。

往后看，当前境内外人民币利率仍较低、人民币汇率稳健走升，发行成本优势料增加点心债、熊猫债等人民币债券的发行积极性，叠加地缘局势对市场风险情绪的影响逐渐钝化，中国资产对全球多元化配置资金的吸引力料持续提升。此外，短期内人行降准降息必要性下降，资本市场股优于债、债券市场证金债优于国债料仍是外资配置选择。

图表 13-14：境外机构在银行间债券市场的托管余额及各类债券持有占比



数据来源：中国人民银行、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。**