

研究报告

人民币汇率逆势走升，点心债融资 延续畅旺

——香港离岸人民币市场观察（2026年5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 周文敏

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】

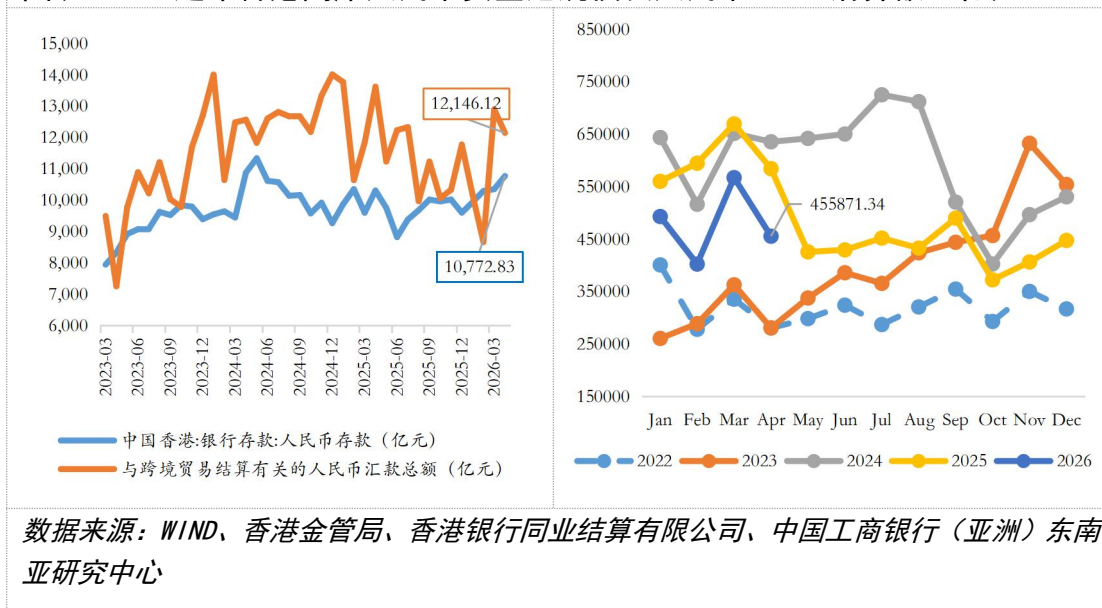
			5月均值	均值月度 涨跌幅	5月末 收报	月末 涨跌幅	短期展望
汇 率	美元指数		98.73	-0.06%	98.926	0.84%	中东地缘形势影响趋于钝化，但美国就业市场数据超预期、通胀存在持续升温风险，抬升美联储加息预期， 短期内美元指数料高位波动,市场关注6月美联储议息会议沃什政策表态
	USDCNY		6.7939	-0.63%	6.7685	-0.95%	中国对外贸易延续高景气、结售汇顺差继续支持人民币汇率走势，积极政策料延续提振内需动能，非美货币汇率短期或有一定技术压力、但中枢稳步走强趋势不变
	USDCNH		6.7992	-0.58%	6.7648	-0.98%	
利 率	SOFR	隔夜	3.59	(5.64)	3.63	(3.00)	市场预期美联储年内加息概率上升，警惕美元流动性可能收紧， 短期内SOFR料维持小幅波动态势，关注沃什首次议息会议的政策表态及中东地缘冲突进展
		1M	3.62	(3.56)	3.62	(2.81)	
		3M	3.65	(2.15)	3.66	(0.66)	
	HKD HIBOR	隔夜	2.51	7.85	3.02	13.32	后续港股分红派息季即将到来， HKD HIBOR预计延续阶段性波动走升可能 ；关注美元指数高位波动背景下，港元汇率走势或阶段小幅承压情况
		1M	2.60	25.82	2.61	16.69	
		3M	2.81	30.99	2.83	22.21	
	SHIBOR	隔夜	1.29	5.09	1.32	(0.30)	内地流动性整体充裕的总基调料不变，但随着人行相机实施公开市场操作、买断式逆回购等政策操作，叠加二三季度地方政府债、特别国债等发行较一季度或有所加快， SHIBOR或有小幅回升可能
		1M	1.39	(4.62)	1.39	(0.60)	
		3M	1.41	(4.34)	1.41	(0.85)	
	CNH HIBOR	隔夜	1.27	(6.85)	1.00	(17.88)	离岸人民币资金池规模稳定在万亿元人民币上下，人行和财政部常态化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
		1M	1.42	(8.32)	1.41	1.76	
		3M	1.57	(3.67)	1.56	3.15	

【正文】

一、4月香港人民币存款规模延续上行至历史第四高水平，离岸人民币交易活跃度有所回落

截至2026年4月末，香港人民币存款规模为10,772.83亿元，环比升4.1%、同比升4.5%，是2024年5月以来的最高、历史第四高水平；4月跨境贸易结算有关的人民币汇款总额为12,146.12亿元，同比跌10.8%、环比跌5.8%。离岸人民币交易活跃度有所回落，4月人民币RTGS（香港人民币结算所自动转账系统）清算额为45.6万亿元，环比跌19.7%（上月环比升40.9%），同比跌22.0%（上月同比跌15.3%）（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）



二、5月美元指数波动走升，人民币汇率逆势走升；往后看，短期内美元指数料高位波动、市场关注6月美联储议息会议沃什表态，人民币汇率短期或有波动、但中枢稳步走

强趋势不变

5 月美元指数波动走升。基本面上，通胀从预期走向现实¹，但劳动力市场阶段韧性超预期²，消费“K 型分化”格局延续³；政策面上，中东地缘形势缓和不及预期，美伊双方谈判进展胶着、并伴有局部冲突再起；凯文·沃什正式出任美联储主席，月内公布的 4 月货币政策会议纪要措辞超市场预期偏鹰，“大多数”（A majority of）与会官员明确表态，如果通胀持续顽固地保持在 2% 的目标上方，美联储很可能需要进一步收紧货币政策，即重启加息；市场面上，日本和欧洲长债利率大幅上行并创下阶段新高，财政可持续性担忧扰动下，避险情绪亦推动美元指数走升。5 月末美元指数报 98.93、较 4 月末升 0.84%（4 月跌 1.78%），5 月均值为 98.73、较 4 月均值微跌 0.06%。6 月初公布的美国 5 月新增非农就业人数超预期，市场对美联储年内加息预期再升温，截至 10 日，美元指数重回 100 附近。

5 月，人民币汇率逆势走升，但升幅较 4 月边际收窄，主要受外需强劲、结汇需求仍较旺盛支持。4 月进出口数据超预期，出口同比增速为 14.1%，远高于预期 7.1% 和前值 2.5%，高新技术产品拉动出口增长 9.3 个百分点是最主要的支撑项；3-5 月制造业 PMI 连续三个月维持在荣枯线上，外需景气度

¹ 一季度 PCE 物价指数年化季环比上涨 4.3%，3 月 PCE 物价指数同比 3.5%，创四年来最高纪录，核心 PCE 同比扩大至 3.2%；4 月美国 CPI 同比上涨 3.8%，为 2023 年 5 月以来最高；4 月 PPI 环比升 1.4%，同比大涨 6%，创 2022 年 3 月以来最大涨幅。

² 4 月非农就业人数增加 11.5 万人，显著超过了市场预期的 6.5 万人。

³ 据纽约联储调查，3 月高收入家庭名义支出增长最多，实际消费基本保持不变，而低收入家庭减少了汽油实际消费，但由于汽油价格上涨，名义支出仍大幅增加，“K 型”现象加剧。年收入低于 5 万美元的家庭信心下降，而收入超过 10 万美元家庭消费信心上升。

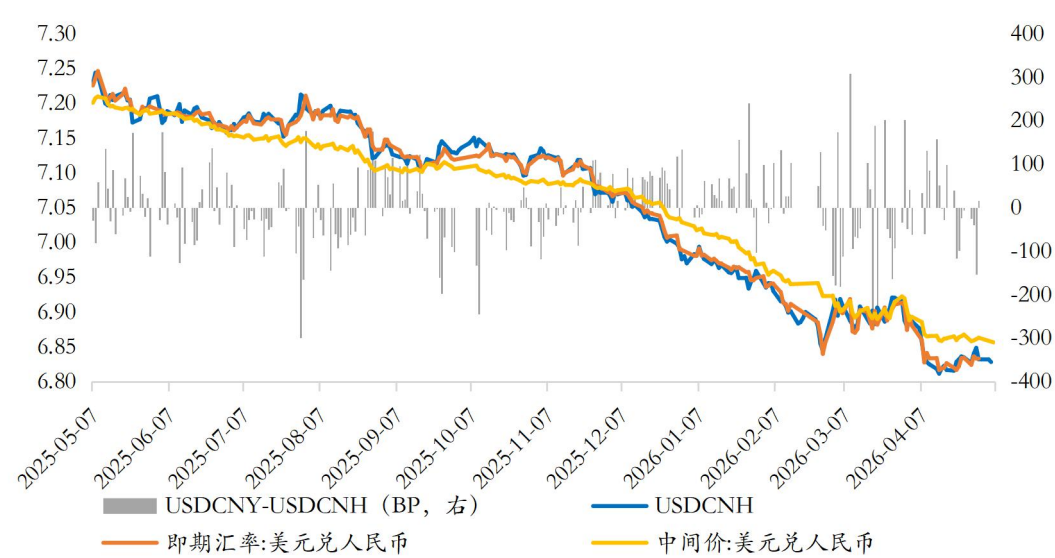
较高，4 月新出口订单指数升至荣枯线上。政策面上，5 月人民币兑美元汇率中间价调升 0.66%，较 4 月（调升 0.82%）有所收窄。截至 5 月末，USDCNY、USDCNH 分别收报 6.7685、6.7648，较 4 月末分别升 0.95%、0.98%（4 月分别升 1.08%、0.81%）；5 月均值分别为 6.7939、6.7992，较 4 月均值（6.8370、6.8388）升 0.63%、0.58%；在-离岸汇率差（USDCNY-USDCNH）月度均值倒挂收窄、为-0.9BP，较上月均值（-0.4BP）倒挂微幅走阔 0.5BP（见图表 3）。5 月人民币汇率指数走升，CFETS 人民币汇率指数升 0.49%（4 月跌 0.69%）、BIS 人民币汇率指数升 0.67%（4 月跌 0.35%）、SDR 人民币汇率指数升 0.83%（4 月微升 0.06%）（见图表 6）。6 月初，美元指数重回 100 附近，人民币汇率或有小幅波动，截至 10 日 USDCNY、USDCNH 分别收报 6.7774、6.7762，较 5 月末跌 0.13%、0.17%。

从银行间外汇交易情况看，4 月结售汇顺差边际走阔、为 420.27 亿美元（上月为 354.62 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）回落至 60%（上月为 71%）（银行代客结汇额环比回落 5.3%、但仍在历史的 96 分位数水平，而代客涉外收款额外币环比大幅增长 11.5%、为历史的次高水平），4 月银行代客远期结汇签约额回落至 482.92 亿美元（上月为 530.22 亿美元），环比下降 8.9%，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）较上月降 2.6 个百分点至 11.7%。高频数据——美元兑人民币即期询价 5 月日均成交量为 465.2 亿美元，环比

升 11.4%、同比跌 2.7%，反映目前结汇力量仍继续支持人民币汇率走势，但美元指数高位波动，企业结汇积极性略偏审慎（见图表 4-5）。

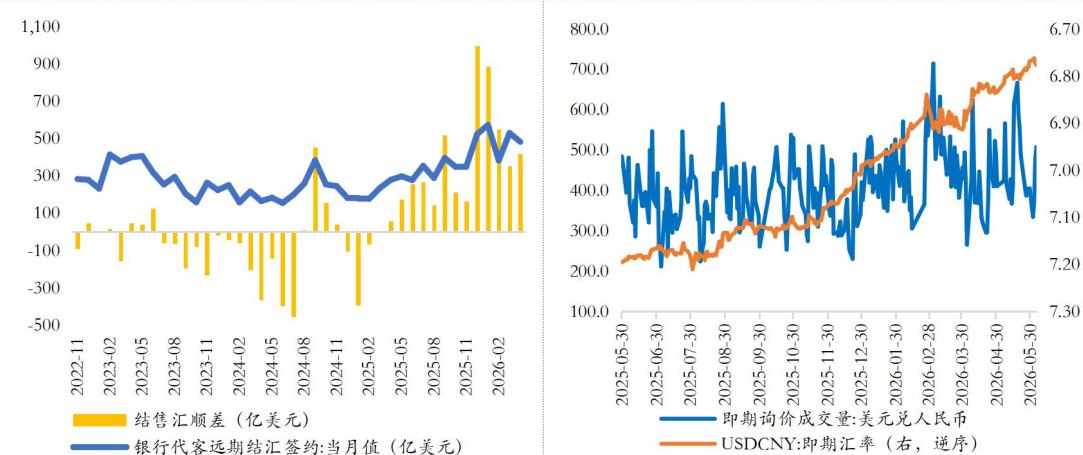
往后看，中东地缘形势趋势缓和但不确定性仍存，市场反应有所钝化，但美国就业市场韧性超预期、通胀存在持续升温的风险等支持美联储加息预期，短期内美元指数料高位波动，市场关注 6 月美联储议息会议沃什表态；中国对外贸易料延续景气、结售汇顺差继续支持人民币汇率走势，预计后续积极政策仍支持内需动能稳健修复，非美货币短期或有一定技术压力，但人民币中枢走强趋势不变。

图表 3：在、离岸汇率及汇差（USDCNY-USDCNH）走势



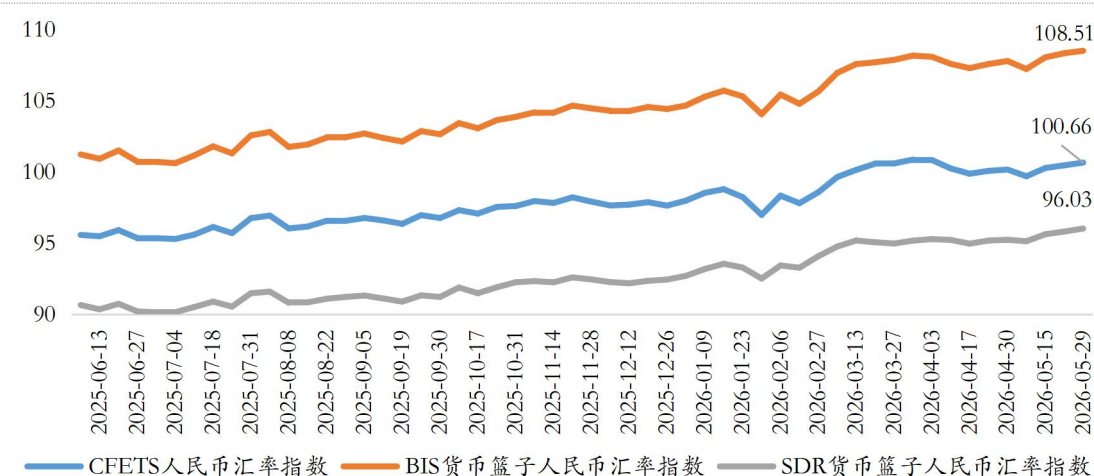
数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

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、5 月 CNH HIBOR 均值延续小幅回落，离岸人民币-港元利差均值倒挂幅度走阔、离-在岸人民币利差整体收窄；短期看，SHIBOR 或有小幅回升可能、CHN HIBOR 预计延续小幅波动、派息季 HKD HIBOR 仍有波动走升空间

5 月 CNH HIBOR 均值延续小幅回落。5 月，隔夜、1 个月和 3 个月 CNH HIBOR 月度均值分别为 1.27%、1.42%、1.57%，

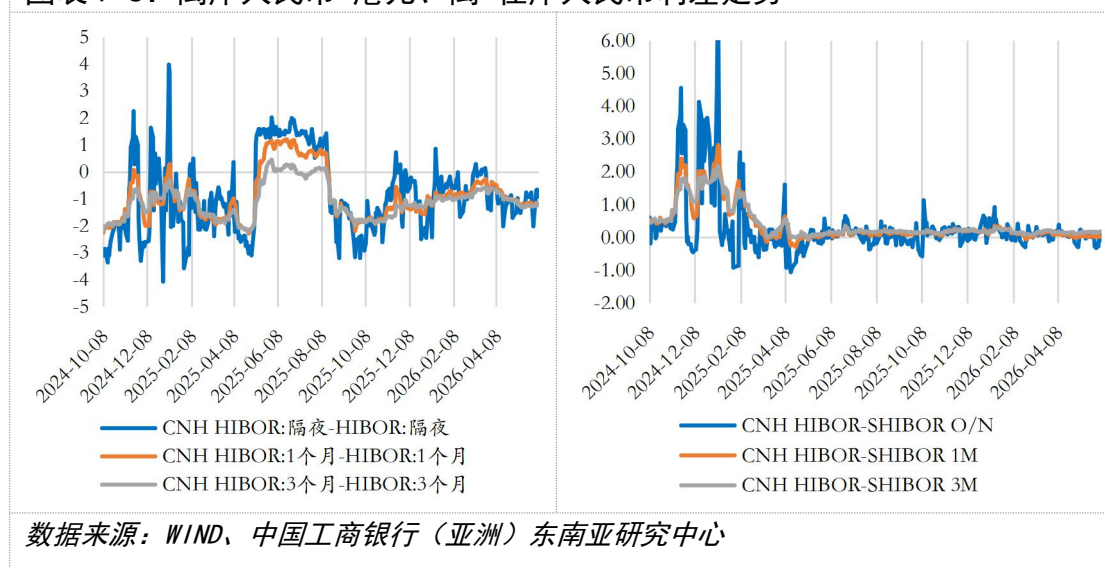
较 4 月均值分别跌 6.8BP、8.3BP、3.7BP，月末隔夜、1 个月和 3 个月 CNH HIBOR 分别收报 1.00%、1.41%、1.56%，较 4 月末分别跌 17.9BP、升 1.8BP、升 3.2BP。6 月初，CNH HIBOR 有阶段性走升，截至 5 日，隔夜、1 个月、3 个月 CNH HIBOR 最新报 1.28%、1.40%、1.57%，较 5 月末升 27.6BP、跌 0.3BP、升 1.4BP。

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。5 月港元利率延续走升，隔夜、1 个月、3 个月 HKD HIBOR 均值分别为 2.51%、2.60%、2.81%，较 4 月均值升 7.8BP、25.8BP、31.0BP。月末，隔夜、1 个月、3 个月 HKD HIBOR 分别收报 3.02%、2.61%、2.83%，较 4 月末升 13.3BP、16.7BP、22.2BP；**离岸人民币-港元利率（CNH HIBOR-HKD HIBOR）均值倒挂幅度走阔**，5 月隔夜、1 个月、3 个月（CNH HIBOR-HKD HIBOR）利差均值分别为-1.24%、-1.17%、-1.24%，倒挂幅度较 4 月均值扩大 14.7BP、34.1BP、34.7BP（见图表 7）。6 月初，隔夜 HKD HIBOR 较月末明显回落，截至 10 日，隔夜 HKD HIBOR 收报 2.00%、较 5 月末跌 102.4BP，1 个月、3 个月 HKD HIBOR 最新分别报 2.68%、2.81%，较 5 月末分别升 7BP、跌 1.5BP。

中国内地市场流动性充裕，SHIBOR 延续低位波动，离-在岸人民币利差（CNH HIBOR-SHIBOR）整体收窄。内地市场流动性仍充裕，但政策相机回笼多余流动性：一是从 4 月开始，逆回购操作连续多日维持低量、6 月初曾降至零，二是

从3月开始至6月初，买断式逆回购操作均缩量续作，三是5月11日发布的2026年第一季度中国货币政策执行报告中，删除“降准降息”表述，强调“精准有效实施适度宽松的货币政策”等。5月，隔夜、1个月、3个月SHIBOR月度均值分别为1.29%、1.39%、1.41%，较4月均值分别升5.1BP、跌4.6BP、跌4.3BP；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-0.01%、0.03%、0.16%，较4月均值分别-11.9BP、-3.7BP、+0.7BP（见图表8）。6月截至10日，隔夜、1个月、3个月最新报1.38%、1.39%、1.40%，较5月末分别升6BP、升0.3BP、跌0.6BP。

图表 7-8：离岸人民币-港元、离-在岸人民币利差走势



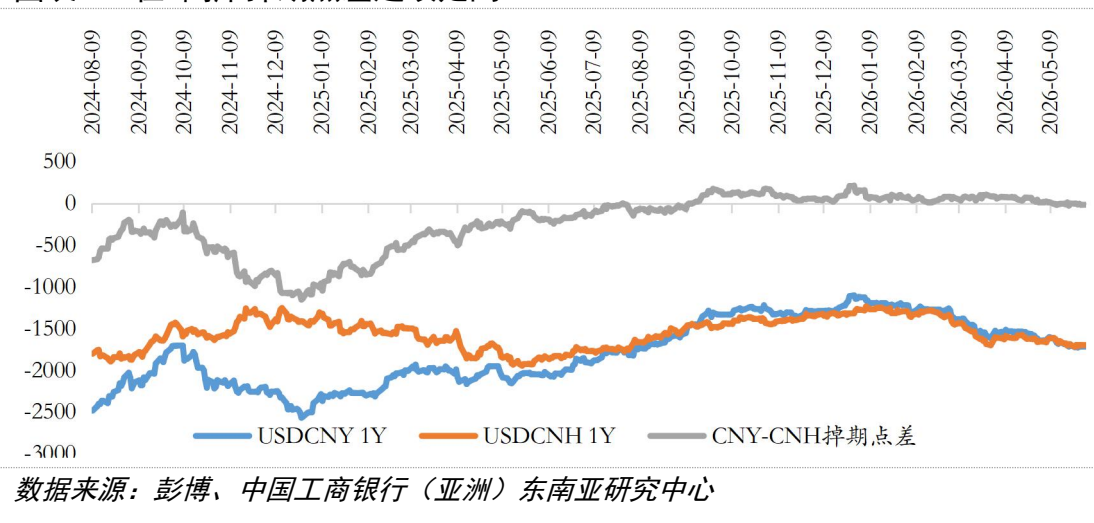
往后看，内地流动性整体充裕的总基调料不变，但随着政策相机回笼冗余流动性，叠加二三季度地方政府债、特别国债等发行较一季度或有所加快，市场资金利率或有小幅回升可能；离岸人民币资金池规模稳定在万亿元人民币上下，

人行和财政部常态化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；后续港股分红派息季即将到来，HKD HIBOR 预计仍有波动走升空间，关注美元指数高位波动背景下，港元汇率阶段走势偏弱情况。

四、在-离岸掉期点差转负，港交所衍生品交投数据反映短期期货市场对人民币汇率稳健走升仍有预期，但短期大幅走强压力或不大

5 月在、离岸人民币掉期点延续回落，在-离岸掉期点差转负。5 月受通胀预期升温、美联储加息预期调整等因素影响，长端美债利率延续大幅走升，国内市场流动性充裕，国债利率延续回落，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 5 月均值为-1,673.4BP，较 4 月均值（-1,552.6BP）跌 120.8BP，月末报-1,717.5BP、较 4 月末（-1,620.1BP）跌 97.4BP；5 月 USD/CNH 1 年期掉期点均值为-1,670.3BP，较 4 月均值（-1,610.6BP）跌 59.6P，月末报-1,699.5BP，较 4 月末（-1,661.7BP）跌 37.8BP。在-离岸掉期点差（CNY-CNH）从 5 月中旬起转负，5 月在-离岸掉期点差（CNY-CNH）均值为-3.2BP，较 4 月均值（+58.0BP）收窄 61.1BP，月末收报-18.0BP，较 4 月末（+41.6BP）收窄 59.6BP（见图表 9）。

图表 9：在-离岸掉期点差延续走阔

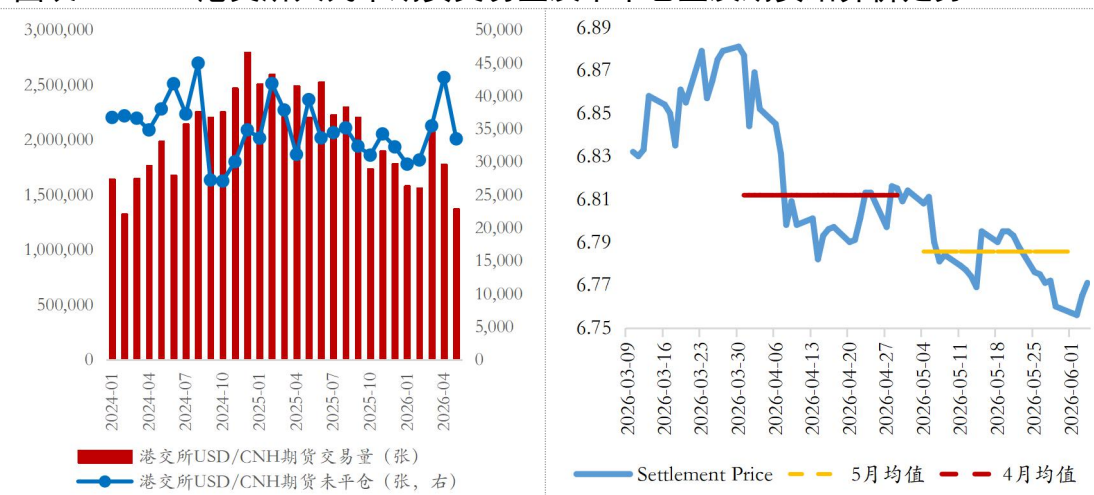


5 月港交所人民币期货交易量和持仓量双减、结算价升幅有所收窄，反映短期期货市场对人民币汇率稳健走升仍有预期，但继续大幅走强压力或不大。5 月港交所 USD/CNH 期货标准合约成交总量为 137.4 万张，环比减少 22.7%，截至 5 月末未平仓合约 3.35 万张，较上月末减少 21.7%。期货交易量和持仓量均减少，表明月内平仓量较多，5 月美元指数重新走升，以及人民币汇率走强至 6.8 的关键水平之下后，市场审慎情绪有所升温，结合 5 月期货结算价均值（6.7856）较 4 月（6.8118）升 0.39%、升幅较上月（0.69%）有所收窄，5 月末收报 6.76，较 4 月末升 0.72%、升幅较上月（0.99%）收窄，反映短期期货市场对人民币汇率稳健走升仍有预期，但继续走强节奏或小幅放缓（如图表 10-11）。

比较看，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；从实际数据来看，5 月美元指数波动走升，人民币汇率逆势走强、且升幅超过美元指数。5 月港交

所人民币期货交易量和持仓量双双回落，期货结算价均值走升但升幅收窄，反映短期期货市场对人民币汇率稳健走升仍有预期，但大幅走强压力或不大。

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



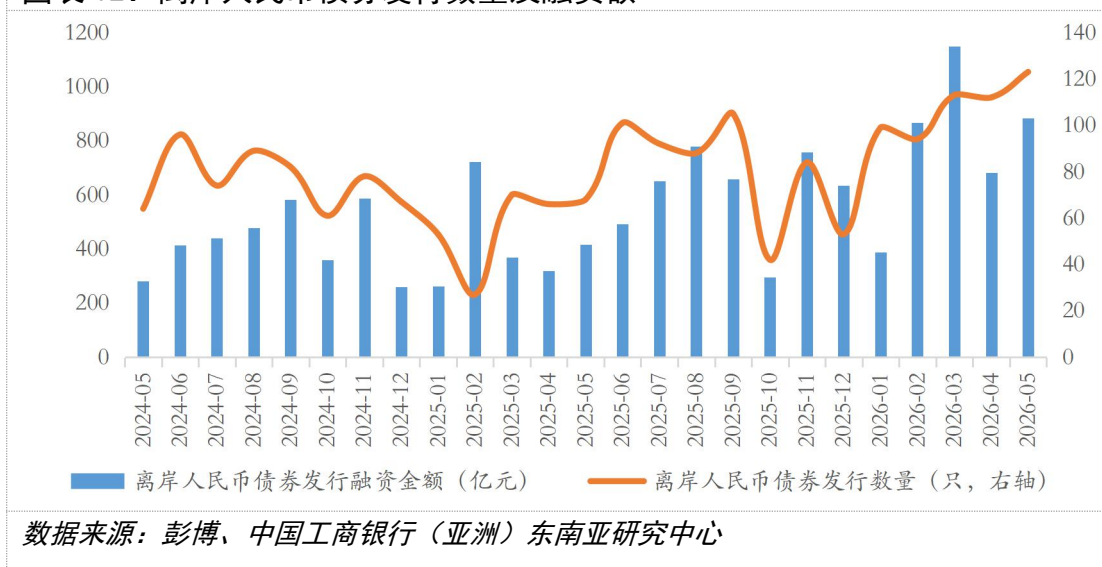
数据来源：港交所、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

五、5 月离岸人民币债券融资规模升至历史第三高水平，境外机构在银行间债券市场托管规模延续环比回落

5 月离岸人民币债券⁴融资规模环比增加。根据彭博数据，5 月离岸人民币债券发行 123 只、较 4 月增加 11 只，融资总额 883.5 亿元，环比增加 29.5%、同比增加 112%，是历史第三高水平（见图表 12）。其中，5 月 29 日人民银行发行 3 个月期、1 年期的离岸人民币央票、融资总额 300 亿元，5 月 18 日香港特区政府发行 2 年期、5 年期人民币特区政府机构债、融资总额 20 亿元。

⁴ 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”）。

图表 12：离岸人民币债券发行数量及融资额

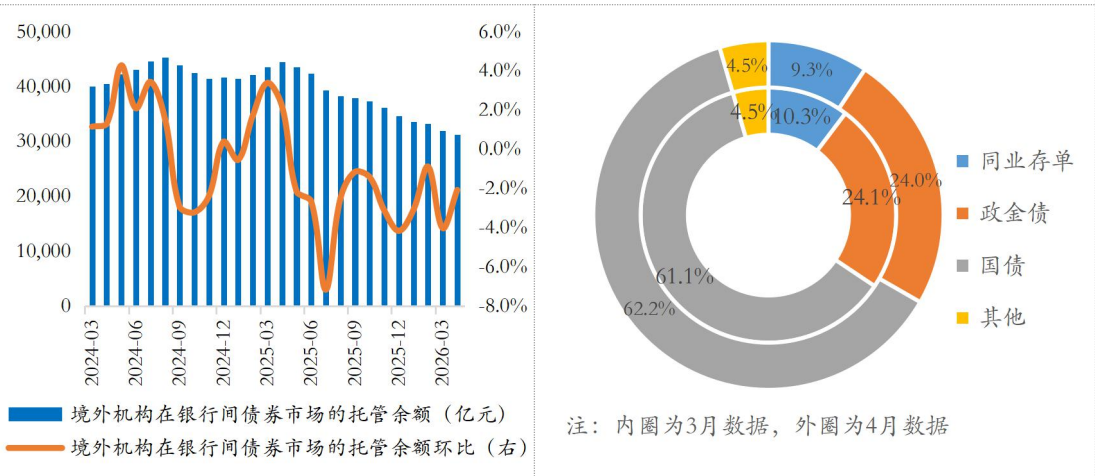


4 月境外机构在银行间债券市场托管规模延续有所回落，债券“北向通”交易量从历史高位回落。4 月新增 3 家境外机构主体进入银行间债券市场，截至 4 月末，共有 1,196 家境外机构主体入市，其中 631 家通过直接投资渠道入市，842 家通过“债券通”渠道入市，277 家同时通过两个渠道入市；境外机构在银行间债券市场的托管余额为 3.12 万亿，环比减少 2.09%，其中，境外机构持有国债 1.92 万亿元、占比 62.2%（上月为 1.95 万亿元、61.1%），政策性金融债 0.75 万亿元、占比 24.0%（上月为 0.77 万亿元、24.1%），同业存单 0.29 万亿元、占比 9.3%（上月为 0.33 万亿元、10.3%），其他品种债券 0.14 万亿元、占比 4.5%（与上月持平）（见图表 13-14）。债券“北向通”交易量从历史高位回落，政金债交易活跃度仍最高。4 月“债券北向通”成交额为 9,848 亿元，环比跌 19.5%；结构上，政金债交易最为活跃，交易量占比 58%，较上月回落 1 个百分点，国债交易量占比 22%，

较上月回落 2 个百分点，同业存单交易量占比 19%、较上月升 3 个百分点。

往后看，当前境内利率债价格趋势下行，人民币汇率趋势走升，对境内外债券投资者吸引力较强，同时，境内外人民币利率仍较低，点心债、熊猫债等有发行成本优势，配置人民币债券的积极性料持续提升。

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。