

研究报告

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 周文敏 李美婷

香港离岸人民币市场制度创新 “再升级”

——11项加强两地金融合作新举措解读

阅读摘要

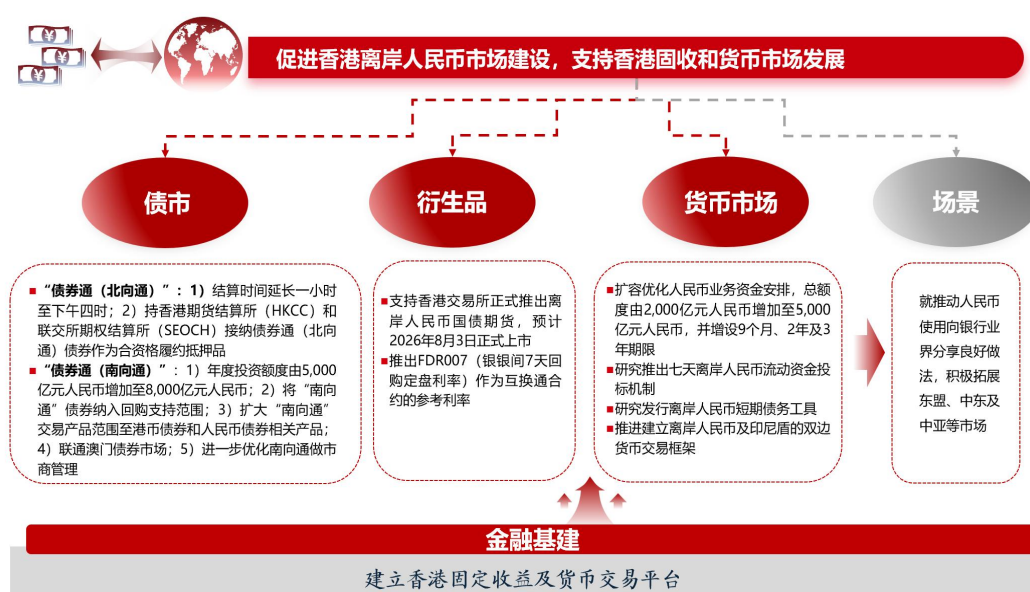
2026年7月7日，香港金融管理局（以下简称“香港金管局”）联同中国人民银行（以下简称“人民银行”）、香港证券及期货事务监察委员会（以下简称“香港证监会”）宣布11项新措施，聚焦离岸人民币资金池扩容循环、流动性和风险管理、金融基建优化升级等关键领域，有望进一步赋能香港离岸人民币中心建设、提速香港固定收益和货币市场发展，服务内地资本市场深化开放和巩固提升香港国际金融中心地位。概况而言，主要涵盖四个方面内容：一是，“**债券通**”双向扩容升级：深化内地债市开放、便利人民币双向流动，提振香港固收市场交投活跃度；二是，“**互换通**”扩容和推出国债期货：提振人民币资产配置吸引力，丰富香港衍生品市场生态；三是，“**人民币业务资金安排**”升级及相关机制创新：扩容离岸人民币资金池和优化流动性安排，活跃香港货币市场；四是，**建设优化新一代固定收益及货币交易平台**，引导拓展人民币应用场景。

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。

香港离岸人民币市场制度创新“再升级”

——11项加强两地金融合作新举措解读

2026年7月7日，香港金融管理局（以下简称“香港金管局”）联同中国人民银行（以下简称“人民银行”）、香港证券及期货事务监察委员会（以下简称“香港证监会”）宣布11项新措施，聚焦离岸人民币资金池扩容循环、流动性和风险管理、金融基建优化升级等关键领域，有望进一步赋能香港离岸人民币中心建设、提速香港固定收益和货币市场发展，服务内地资本市场深化开放和巩固提升香港国际金融中心地位。概括而言，主要涵盖四个方面内容。



一、“债券通”双向扩容升级：深化内地债市开放、便利人民币双向流动，提振香港固收市场交投活跃度

1. 新政内容。（1）“债券通（北向通）”：债券通（北向通）结算时间将进一步延长一小时至下午四时。（2）支持香

港期货结算所（HKCC）和联交所期权结算所（SECH）接纳债券通（北向通）债券作为合资格履约抵押品。（3）“债券通（南向通）”：将债券通（南向通）的年度投资额度由现在的5,000亿元人民币增加至8,000亿元人民币；将“南向通”债券纳入回购支持范围；扩大“南向通”交易产品范围至港币债券和人民币债券相关产品，并辐射澳门债券市场，透过香港和澳门基础设施的联网，联通澳门债券市场；进一步优化南向通做市商管理，年度评估将于2026年第4季度启动。

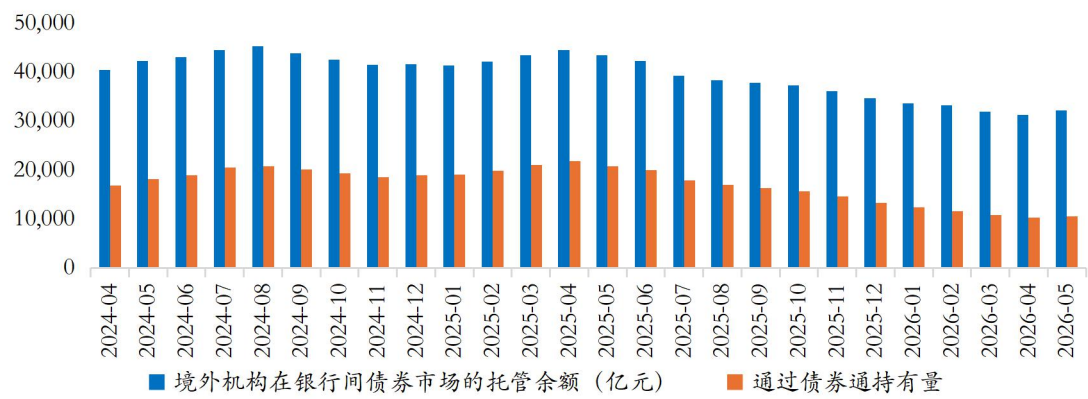
2. 背景现状。“债券通（北向通）”方面：自2017年7月正式开通以来，境外机构投资境内债券持续扩容，目前已发展成为境外投资者最大的入市渠道。截至2026年5月末，共有1198家境外机构主体参与境内银行间市场债券交易，其中，842家通过“债券通”渠道入市，境外机构持有银行间市场债券3.21万亿元，约占银行间债券市场总托管量的1.8%，其中，国债和政策性金融债是两个主要持有品类，占比分别为62.3%、23.7%；通过“债券通”持有的境内债券余额约1.05万亿元（历史最高水平为2025年4月的2.18万亿元）（见图表1）。目前境内有60家在岸做市商为“北向通”渠道的境外投资者提供报价和做市交易，但少于直接入市渠道的交易对手¹。“债券通（南向通）”方面：自2021年9月启动，

¹ 根据2023年《银行间债券市场入市渠道服务介绍》，直接入市渠道下，境外机构投资者有两种交易方式。一是使用代理交易模式，通过结算代理行与全市场3万余家交易对手（包括约4%境外机构）进行直接交易；二是使用请求报价（RFQ），在岸做市商可为境外机构投资者参与RFQ交易提供报价和做市支持。

根据交易商协会2025年11月披露数据，银行间债券市场做市商总数达到105家，但并非所有银行间做市商均可参与债券通交易。根据债券通官网披露名单（2026年1月），60家机构被授权为“北向通”境外投资者提供直接报价服务，包括中资银行、证券机构和部分外资银行。

投资者类型最初为 41 家指定一级交易商银行和 QDII/RQDII 机构两类，2025 年拓展至券商、基金、保险、理财等 4 类非银机构。“债券通（南向通）”交易年度总额度、每日额度分别为 5000 亿元、200 亿元等值人民币（新政落地前），QDII/RQDII 跨境资金净流出额度不纳入南向债券通额度统计。投资范围包括境外发行并在香港债券市场交易流通的所有券种（包括港币、人民币和 G3 债券），现阶段限于现券交易，离岸人民币债券是境内投资者参与“南向通”的最主要投资债券品种之一。根据上海清算所披露的最新数据，截至 2025 年 11 月，托管“南向通”债券共 1,053 只，余额为 6,553.1 亿元。

图表 1：境外机构持有银行间债券余额及通过“债券通（北向通）”持有量



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

3. 政策意义。自 2025 年 4 月开始，人民币汇率中枢持续走升，叠加“deepseek 时刻”以来 AI 科技浪潮中中国展现的产业竞争优势、地缘复杂博弈抬升资产多元化配置需求，中国资产国际吸引力趋势性增强。在此背景下，债券通扩容便利互联互通机制下人民币跨境双向流动，也有利于提振香

港固收市场交投活跃度。其中：

“债券通（北向通）”方面，本次新政延长了结算时间，优化结算效率，同时扩大债券通（北向通）债券作为抵押品的应用，通过提升债券流动性、降低融资成本、盘活持仓等方式，**增强人民币债券在离岸市场的流动性管理能力，进一步提升境外机构通过北向通增配人民币资产的积极性（便利人民币回流）**。根据香港证监会总裁发言，目前债券通债券作为保证金抵押品于 OTCC 已成为重要抵押品来源之一，占 OTCC 保证金抵押品总额的 17%；截至 2026 年 6 月 HKCC 和 SE0CH 总保证金规模约为 1231 亿港元，其中非现金抵押品占比 9%，进一步提升空间较大。

“债券通（南向通）”方面，年度总额度提升至 8000 亿元、**升幅达到 60%**，为境内投资者增配境外资产拓阔空间（便利人民币跨境使用）；**南向通债券纳入回购支持范围**，使得南向通债券可作融资工具盘活，提升离岸债券市场流动性；产品范围拓展至港币债券，标志着“南向通”升级为多币种的综合性固定收益配置平台，也是对香港固收市场发展的明确支持。根据香港金管局数据，截至 2025 年底，香港债券市场总规模约为 10,224 亿美元（约 7.2 万亿元人民币、8.0 万亿港元），其中港元、人民币（点心债）²、G3 货币（美元、欧元、日元）债券余额分别为 2,592 亿美元、2,296 亿美元和 5,336 亿美元，占比分别为 25.35%、22.46%和 52.19%。整体

² 该数据仅统计在中国香港发行的狭义点心债。

看，“南向通”额度、范围和抵押品管理升级，有望提升离岸人民币债券二级市场流动性和发行吸引力，也有利于推动港元债市场参与主体多元化（港元债市场外汇基金及票据发行及存量占比仍达到 70%左右和接近 40%的比重）（详见前期报告《香港债券市场全景观察（中篇）》和《香港债券市场全景观察（下篇）》）。

二、“互换通”扩容和推出国债期货：提振人民币资产配置吸引力，丰富香港衍生品市场生态

（一）支持香港交易所正式推出离岸人民币国债期货

1. 新政内容。支持香港交易所正式推出离岸人民币国债期货，包括现金交割及假期交易，预计 2026 年 8 月 3 日推出 5 年期离岸人民币国债期货。

2. 背景现状。近年国际投资者稳步增持中国国债，风险管理需求持续攀升。截至 2026 年 5 月底，外国投资者持有的银行间市场债券余额约 3.21 万亿，其中，中国国债规模约为人民币 2 万亿元。离岸人民币国债期货的推出筹备已久，2017 年 4 月港交所曾上线 5 年期财政部国债期货试点计划，为同年 7 月正式开通的债券通“北向通”提前搭建对冲工具，受彼时两地监管协同框架仍未成熟影响，试点于当年年底暂停。2023 年底港交所再次规划 2024 年一季度推出中国国债期货合约，此次正式落地及时丰富离岸人民币风险管理工具。

3. 政策意义：离岸国债期货是境外投资中国债市的重要

风险管理工具，2026年8月3日上市的五年期离岸人民币国债期货，将是香港首只国债期货产品。有利于提升境外机构利率风险管理效率。此前外资管理人民币债券敞口仅能依靠现券调仓、场外互换，操作链条相对冗长。离岸国债期货依托场内标准化合约与集中清算，降低套保门槛与操作成本，有助于对冲利率波动、提高组合管理效率。产品方面，本次先行推出五年期品种，兼顾利率敏感度与市场存量结构，更容易培育稳定流动性。后续有望针对保险、养老金、主权基金等长久期配置和风控管理需求，研究推出十年等期限更丰富品种。也有利于支持完善离岸人民币收益率曲线与跨市场价格联动机制。离岸人民币国债期货通过场内持续竞价，为离岸人民币利率提供市场化“远期价格”，有利于完善离岸人民币无风险利率基准曲线，为离岸利率期权、标准化互换、信用类衍生品等更多利率对冲工具提供定价锚，健全离岸利率衍生品生态。此外，合约底层挂钩在岸国债，能够收敛两地价差，推动在岸和离岸人民币债券市场联动融合，强化跨市场价格发现功能。整体而言，标准化离岸对冲工具丰富风险管理工具，有利于吸引全球长线资金增配人民币国债，支持巩固香港固收与离岸人民币中心优势（见图表2）。

图表 2：港交所五年期中国国债期货合约细则

合约标的	境内发行的 5 年期中国国债，票面利率为 3%，每年付息一次，面值为 50 万元人民币
合约月份	最近的两个季月(即 3 月、6 月、9 月、12 月)
报价	按照合约金额的百分比，以 3 个小数位报价
最低波幅	合约金额的 0.005%，即人民币 25 元
最高波幅	按交易所不时规定
交易时间	09:30-16:30(日间交易时间)
交易方法	港交所的自动电子交易系统 (HKATS 电子交易系统)
持仓限额	每名交易所参与者就其本身账户而言，以所有合约月份合约净额合共 22,000 张为限；及每名客户而言，以所有合约月份合约净额合共 22,000 张为限
结算方式	以现金结算合约(人民币)
最后结算日	最后交易日后第一个交易日
最后交易日	合约月份的第二个星期五
最后结算价	以中债金融估值中心有限公司在最后交易日提供的五年期一篮子国债参考结算价

数据来源：港交所、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

（二）优化“互换通”机制，丰富可交易合约品种

1. 新政内容：计划 2026 年第 4 季推出 FDR007（银银间 7 天回购定盘利率）作为互换通合约的参考利率。

2. 背景现状：互换通适应境外投资者配置人民币资产的风险管理需求于 2023 年 5 月落地，境外投资者可依托跨境基础设施直接参与境内利率衍生品市场。**近年机制持续扩容优化，市场活跃度显著走升：**上线初期“互换通”日均成交额 30 亿元，2026 年 1-5 月日均成交额升至 182 亿元，其中 3 月峰值日均成交 274 亿元。截至 2026 年 7 月，“互换通”累计入市境外机构达 100 家，总交易额已突破 13.3 万亿元，是国际资本管理人民币资产利率风险的重要渠道。境外参与机构多元，涵盖境外主权类、银行、资管、券商等多元主体，其中银行类投资者占比七成；覆盖市场持续拓宽，参与主体

来自中国香港、亚太、英国、欧洲、中东等 17 个国家或地区。截至目前合约参考基准利率包括 4 种：7 天回购(FR007)、SHIBOR 三个月 (Shibor3M)、SHIBOR 隔夜 (Shibor0/N) 和 1 年期贷款市场报价利率 (LPR1Y)。

3. 政策意义：互换通新增 FDR007 基准，与 Shibor、LPR 等现有品种形成互补。FDR007 仅统计存款类机构真实质押回购成交，相较传统 FR007 能更清晰反映银行流动性和央行政策传导效果，可进一步匹配各类债券持仓的风险对冲需求，为境外机构提供更多贴合市场流动性的策略工具选择。更广泛看，“互换通”持续扩容、与离岸人民币国债期货形成互补的利率风险管理工具矩阵，有利于进一步提升人民币国债对外资的配置吸引力，也有利于丰富香港市场衍生品生态（见图表 3）。

图表 3：“互换通”优化时间表

2023 年 5 月 15 日	互换通正式推出，推出时有 22 家境外投资者参与
2024 年	优化运作灵活性：远期起息交易、历史起息交易及单边压缩服务，提升参与者交易管理及资产负债表效率
2025 年 1 月	扩大合格非现金抵押品：接纳债券通下的中国国债及政策性金融债为合格保证金抵押品，以提升资本效率，亦由此接入衍生产品和现货债券生态圈。参与者可利用现有债券持仓作抵押
2025 年 6 月	新增 30 年期的产品合约期限：推出互换通以来的最长合约期限，以支持保险公司、养老金及其他具有长期负债结构的投资者进行长期对冲；产品组合的合约期限延长至最长 30 年
2025 年 9 月	新增 LPR 基准及提高额度：新增 1 年期贷款市场报价利率（LPR）作为合格参考利率，使投资者能对冲与贷款挂钩的风险。每日净名义本金交易限额提高至人民币 450 亿元，为市场提供更多增长空间
2026 年 7 月	拟新增 FDR007 参考利率安排：香港金管局及证监会宣布计划在互换通下新增“7 天定盘存款类机构质押式回购利率”（FDR007）作为人民币利率互换合格参考利率，为国际投资者提供更多利率风险管理工具

数据来源：港交所、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

三、“人民币业务资金安排”升级及相关机制创新：扩容离岸人民币资金池和优化流动性安排，活跃香港货币市场

1. 新政内容：（1）扩容优化香港金管局人民币业务资金安排(RBF), 总额度由目前的 2,000 亿元人民币增加至 5,000 亿元人民币，并增设 9 个月、2 年及 3 年期限，于 2026 年 7 月 10 日推出；（2）香港金管局研究推出七天离岸人民币流动资金投标机制，交易将以回购形式进行；（3）研究发行离岸人民币短期债务工具；（4）推进建立离岸人民币及印尼盾的双边货币交易框架。

2. 背景现状：香港拥有最大离岸人民币资金池，截至 2026 年 5 月，香港人民币存款余额为 1.13 万亿元。近年来，人民银行与香港金管局持续完善离岸人民币流动性支持机制：2025 年 9 月，人民银行和香港金管局将原货币互换机制升级为常备互换安排，规模由 5000 亿扩大至 8000 亿人民币；同年 10 月推出人民币业务资金安排，初始总额度为 1000 亿元人民币，并于 2026 年 2 月总额度增加至 2000 亿元人民币，银行界反应踊跃，超过九成额度已分配。安排除了服务香港企业，在短短数月更成功将离岸人民币资金辐射到东盟、中东和欧洲等 11 个国家和地区的企业，充分体现香港作为全球离岸人民币业务枢纽的国际辐射能力。

3. 政策意义：对 RBF 安排扩容而言，依托货币互换安排提供离岸流动性，是在非市场波动情形下发挥货币互换安排

效率的机制创新，也是当前政策支持离岸人民币资金池扩容的重要路径。此次，RBF 额度提升至 5000 亿元、最长使用期限延长至 3 年，为银行开展更长期限人民币业务提供了稳定、低成本的资金来源，有助于满足企业跨境资金配置、直接投资等融资需求，进一步增强香港离岸人民币市场的流动性供给能力。截至目前，RBF 期限涵盖 1 个月、3 个月、6 个月、9 个月、1 年、2 年和 3 年。此外，RBF 利率参考在岸人民币利率，有助于平滑在岸和离岸市场的利差。除了以债券作为抵押交易方式外，RBF 亦设货币互换交易方式，银行可以港元资金向金管局掉期人民币资金，有利于活跃香港外汇市场。

建立 7 天离岸人民币流动资金投标机制，在 RBF 之外，新增专门满足银行短期人民币资金需求的周度期限、应对短期流动性紧张，也是首次引入投标机制，有利于协同 RBF 机制、支持形成更完善的离岸人民币收益率曲线。在此之前，香港金管局的“一级流动性提供行”机制参加行在 2024 年 10 月扩容至 11 家银行³（在此次公布的离岸人民币债券回购优化安排中，11 家银行被正式指定为做市商），银行可通过回购协议从金管局获得日间或隔夜人民币资金，进而通过即期、外汇掉期、同业拆借等产品释放流动性，稳定汇率。此前，人民银行宣布创设境外央行回购工具，香港金管局已完成境外央行回购工具首单签约及首批操作，可通过人民币国

³ 11 间一级流动性提供行包括：中国农业银行股份有限公司；中国银行（香港）有限公司；交通银行股份有限公司；法国巴黎银行；中信银行（国际）有限公司；中国建设银行（亚洲）股份有限公司；花旗银行；恒生银行有限公司；香港上海汇丰银行有限公司；中国工商银行（亚洲）有限公司；渣打银行（香港）有限公司。

债等高等级债券回购方式获得人民银行流动性支持，进一步增强离岸人民币流动性保障能力。

研究发行离岸人民币短期债务工具，有利于进一步丰富香港债券市场高等级人民币固收产品，引导完善离岸人民币利率曲线。在此之前，香港金管局已在特区政府“基础设施建设债券计划”和“政府绿色债券计划”下发行了包括3年期、10年期、30年期等多个期限的离岸人民币债券。

推动建立离岸人民币与印尼盾的直兑机制，有利于进一步活跃离岸人民币外汇市场。近期，人民银行、香港金管局与印尼央行签署合作备忘录，目前正就运作规则、特许交叉货币做市商等事项开展准备工作，力争于今年年底正式投入运作并完成首笔交易。该机制将进一步便利人民币在跨境贸易、投资等领域的使用，降低汇兑成本和汇率风险。

四、建设优化新一代固定收益及货币交易平台，引导拓展人民币应用场景

1. 新政内容。（1）落实由香港证监会和香港金管局于2025年公布了《固定收益及货币市场发展路线图》有关新一代基建的重点项目，香港证监会负责审批新平台牌照申请，同时推动固收交易有关金融活动有序发展。（2）就推动人民币使用向银行业界分享良好做法。

2. 背景现状。香港国际债券发行规模长年位居亚洲前列，特别是，离岸人民币债券及互联互通机制持续发展，逐步形

成覆盖人民币融资、投资、流动性管理和风险管理等完善的市场生态。但香港债券市场长期呈现“一级市场比二级市场更为活跃、离岸人民币优势突出但市场深度有待持续提升”的特点，在市场流动性、风险管理以及国际投资者参与深度等方面仍有较大提升空间（详见前期报告《香港债券市场全景观察（上篇）》），相对于纽约、伦敦、新加坡，香港外汇及衍生品市场规模也仍有较大提升空间。因此，加快发展固收和货币市场也成为巩固提升香港国际金融中心的重要战略方向，香港金管局与香港证监会于2025年9月联合发布《固定收益及货币市场（FIC）发展路线图》，围绕提升市场流动性、优化基础设施、丰富产品及参与者生态、强化风险管理能力四大支柱提出系统性改革措施，其中打造新一代电子交易平台，着力推动香港由国际债券发行中心向兼具融资、交易、流动性管理和风险管理功能的国际固定收益及货币市场中心迈进。

3. 政策意义。新一代电子固定收益及货币交易平台（以下简称交易平台）**建设**是香港推动金融基建国际化、数智化、一站式升级的核心举措。根据相关信息，后续，人民银行、香港金管局、香港证监会将协同支持债券通公司升级为交易平台的营运实体，成为香港最重要的金融市场基础设施，提供债券、货币、外汇等金融市场交易的基础设施服务。**新平台与现有平台互补**为市场参与者提供更多选择，引入增量流动性与多元产品，尤其是在离岸人民币固定收益产品的交易、

流动性管理及风险管理等方面提供差异化服务。香港证监会将按照适用法例和监管要求审批新平台牌照申请，推动固收交易业务有序发展，交易平台落地时间将由监管另行公告。此外，交易平台将探索金融科技与代币化产品创新应用，丰富市场投融资品类，为香港在数字资产创新及与传统金融市场融合发展提供基建支持。

持续向银行业分享人民币业务实践经验，有利于协同持续拓展离岸人民币应用场景。香港银行作为离岸人民币流动性管理、互联互通机制核心参与者，通过提供金融产品和服务连接资金和客户，推动人民币在投融资等广泛领域应用，因而是拓展和丰富人民币应用场景的重要力量。通过香港金管局向业界分享香港银行人民币业务实践，有利于推广业界务实创新，通过香港拓展人民币应用场景，充分发挥香港人民币国际化“桥头堡”作用。



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。