

研究报告

点心债融资规模高增，人民币汇率 延续温和走升

——香港离岸人民币市场观察（2026年8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

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】

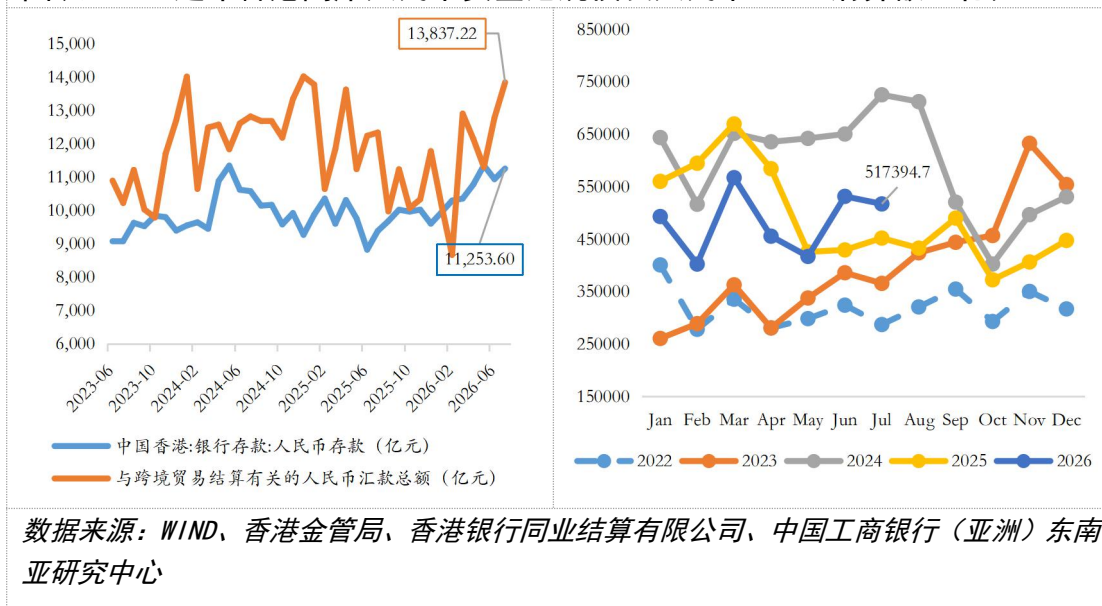
			8月均值	均值月度 涨跌幅	8月末 收报	月末 涨跌幅	短期展望
汇 率	美元指数		99.49	-1.46%	99.416	-0.37%	中东地缘形势趋势缓和但不确定性仍存，财政可持续性难题难解，“美元信用担忧交易”间歇性扰动，拖累美元指数；但美国就业数据超预期、通胀回落速度较慢等扰动美联储紧缩预期，对美元指数形成支撑， 短期内预计美元指数延续区间波动、中枢缓慢下移，关注8月通胀数据及9月美联储会议决策
	USDCNY		6.7368	-0.58%	6.7198	-0.41%	中国对外贸易料延续景气、结售汇顺差仍继续支持人民币汇率走势，结售汇顺差边际收窄反映企业结汇意愿阶段性较为审慎， 预计人民币汇率中枢走升预期不变，短期内升值节奏或有所缓和，关注近期会议政策部署
	USDCNH		6.7367	-0.61%	6.7179	-0.52%	
利 率	SOFR	隔夜	3.64	2.28	3.68	2.00	美联储9月加息预期走升，基准情形下维持“按兵不动”预判，警惕美元流动性时点性收紧， 短期内SOFR整体料维持小幅波动走势
		1M	3.66	(2.90)	3.71	5.13	
		3M	3.75	(1.80)	3.80	5.01	
	HKD HIBOR	隔夜	2.61	6.16	4.10	157.32	9月市场重点关注美联储加息预期调整及对市场流动性的影响， 季结效应影响下，HKD HIBOR存在短暂走升可能
		1M	2.67	(5.80)	2.85	17.46	
		3M	2.93	(1.54)	3.02	9.00	
	SHIBOR	隔夜	1.38	(0.74)	1.41	0.30	三季度地方政府债、特别国债等发行节奏有所加快，人行继续实施适度宽松货币政策，适时启用隔夜逆回购等工具平抑季节性资金利率波动，在岸 人民币资金利率或延续小幅波动，市场关注近期会议政策部署
		1M	1.42	(0.11)	1.42	(0.32)	
		3M	1.43	(0.07)	1.43	0.00	
	CNH HIBOR	隔夜	1.37	(1.18)	1.38	24.49	离岸人民币资金池规模边际回升，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，叠加点心债发行活跃，持续提振离岸人民币债券市场交投活跃度， 短期CHN HIBOR预计延续小幅波动
		1M	1.53	(1.38)	1.52	(1.85)	
		3M	1.61	(0.18)	1.63	4.18	

【正文】

一、7月香港人民币存款规模升至历史第三高水平，跨境贸易结算有关的人民币汇款总额刷新一年半新高

截至2026年7月末，香港人民币存款规模为11,253.6亿元，同比升19.9%、环比升2.9%，为历史第三高水平¹；7月跨境贸易结算有关的人民币汇款总额为13,837.2亿元，同比升12.2%、环比升8.3%，刷新2024年12月以来的最高水平。离岸人民币交易活跃度边际回落，7月人民币RTGS（香港人民币结算所自动转账系统）清算额为51.7万亿元，环比跌2.7%（6月环比升27.4%），同比升14.4%（6月同比升23.8%）（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、8月美元指数走低，人民币兑美元汇率走升、人民币汇率指数回落；往后看，短期内美元指数料区间波动，人

¹ 2026年5月末为11,346.59亿元，是历史最高水平；2024年5月为11,339.89亿元，为次高。

民币汇率料延续中枢温和走升

8月美元指数连续第二个月回落。基本面上，消费端通胀回落较慢，但上游成本压力有所缓和²，8月新增非农就业超预期、7月受季节因素影响短暂负增被修订为正³，但消费现状及消费者信心则边际转弱⁴；**政策面上**，中东地缘形势仍有扰动，7月底8月初中东局势短暂缓和，美元指数从101跌至100下方，8月中双方谈判进展波折、谅解备忘录所设定的60天谈判窗口期期满后局部冲突再起，油价走高，但美元指数反向走跌，直至8月末杰克逊霍尔会议上沃什表态坚守通胀目标、美联储加息预期升温，美元指数月末翘尾；**市场面上**，美日欧长债利率再度上行、部分利率创下阶段新高，财政可持续性担忧发酵，出现“长端美债利率走升+美元指数回落+金价走升”的走势格局。8月末美元指数报99.42、较7月末跌0.37%（7月跌1.38%），8月均值为99.49、较7月均值跌1.46%。9月截至4日，美元指数报99.16，较8月末跌0.26%。

8月，人民币对美元汇率延续走升、升幅较7月边际收窄。基本面上，AI产业链带动贸易延续高景气，7月出口同比高增27.6%，较6月边际放缓；8月制造业PMI边际回升，生产指数、新订单指数和新出口订单指数均升至荣枯线上。

² 7月CPI延续温和回落（同比+3.3%，前值+3.5%），7月PCE略超预期（同比+3.7%，预期+3.6%，前值3.72%），核心PCE同比连续第二个月保持在3.3%；PPI加速回落、同比升4.7%（前值5.5%，预期4.9%）

³ 8月非农就业人数增加16.2万人，显著超过了市场预期的5.5万人；6月、7月合计上修5.5万人，近三月修正后的均值升至约7万人，失业率维持4.1%不变，劳动参与率由7月的61.4%上升至61.6%

⁴ 7月零售销售环比跌0.6%，创2025年5月以来最大单月跌幅，非商店零售商（电商）环比暴跌2.2%是最大拖累项，剔除汽车、汽油、建材及餐饮的关键零售额意外转负；8月消费者信心指数为51.7，较7月的55.2明显回落。

政策面上，8月人民币兑美元汇率中间价调升0.1%，较7月（调升0.32%）有所收窄。截至8月末，USDCNY、USDCNH分别收报6.7198、6.7179，较7月末分别升0.41%、0.52%（7月分别升0.55%、0.57%）；8月均值分别为6.7368、6.7367，较7月均值（6.7762、6.7779）升0.58%、0.61%；在-离岸汇率差（USDCNY-USDCNH）月度均值转正、为0.38BP，较上月均值（-16.9BP）走阔17.3BP（见图表3）。9月初人民币汇率延续走升，截至9月4日（9月第一个周末）USDCNY、USDCNH分别报6.7108、6.7079，较8月末分别升0.13%、0.15%，均创2023年2月以来的最强水平。

8月人民币汇率指数回落，CFETS人民币汇率指数跌0.31%（7月跌0.39%）、BIS人民币汇率指数跌0.57%（7月跌0.44%）、SDR人民币汇率指数跌0.22%（7月跌0.05%）（见图表6）。相较于人民币兑美元汇率持续走强，人民币汇率指数却连续两个月下跌，拆解BIS人民币汇率指数的成分，权重前20的货币中，8月汇率升幅超过人民币的有11个，升幅较大的货币包括韩元（USDKRW：-4.8%）、澳元（USDAUD：-2.4%）、新台币（USDTWD：-1.9%）、印尼盾（USDIDR：-1.9%）等，其货币当局多采取加息等紧缩措施，进而支持汇率走升。

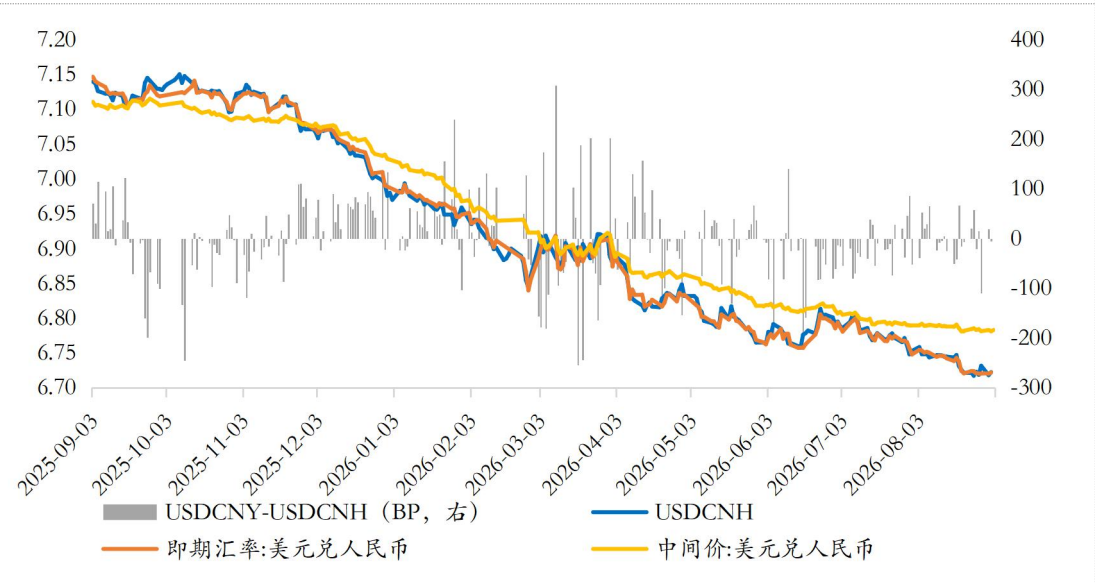
从银行间外汇交易情况看，7月结售汇顺差收窄、为251.83亿美元（6月为574.2亿美元），结汇率（=银行代客结汇额/银行代客涉外收款额，外币）回落至57%（6月为65%）（其中，银行代客涉外收入外币4,592.95亿美元、环比增

长 2.5%，创历史新高，而银行代客结汇额为 2628.64 亿美元、环比回落 10.1%），7 月银行代客远期结汇签约额回落至 420.40 亿美元（6 月为 516.71 亿美元），环比下降 18.6%，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 6 月降 2.4 个百分点至 9.15%，是近 11 个月的最低水平。**高频数据**——美元兑人民币即期询价 8 月日均成交量为 315.2 亿美元，环比跌 25.3%、同比跌 21.0%，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，企业结汇积极性阶段略偏审慎（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，美日欧长债利率仍位于历史高位水平，财政可持续性难题难解，“美元信用担忧交易”间歇性扰动，拖累美元指数；但美国就业数据超预期、通胀回落速度较慢等支持美联储加息预期，对美元指数形成支撑，**短期内预计美元指数延续区间波动、前低 98.5 形成阶段支撑，关注 8 月通胀数据及 9 月美联储会议决策**。中国对外贸易料延续景气、结售汇顺差仍继续支持人民币汇率走势，但结售汇顺差边际收窄、结汇率波动回落（7 月结汇率已跌至 2025 年 2 月以来的最低水平），反映美元指数高位波动及此前人民币已累计了较大升值幅度（2025 年至今年 8 月末人民币汇率共 15 个月走升，升幅 7.93%（USDCNY）、8.44%（USDCNH））的背景下，企业结汇阶段性较为审慎，结汇对人民币汇率走强的支撑力边际减弱，**预计人民币汇率中枢走升预期不变，短期内升值**

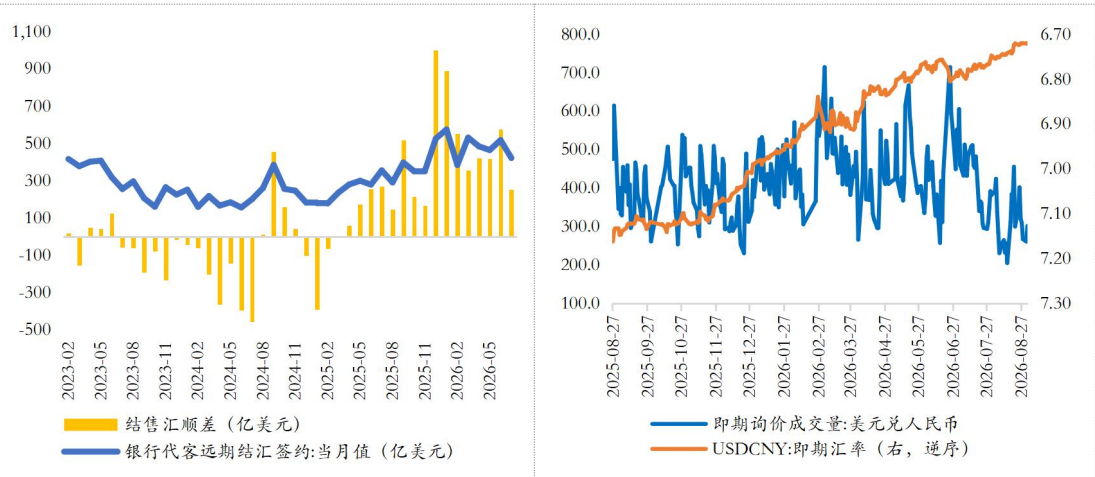
速度或有所缓和，市场关注近期会议政策部署。

图表 3：在、离岸汇率及汇差（USDCNY-USDCNH）走势



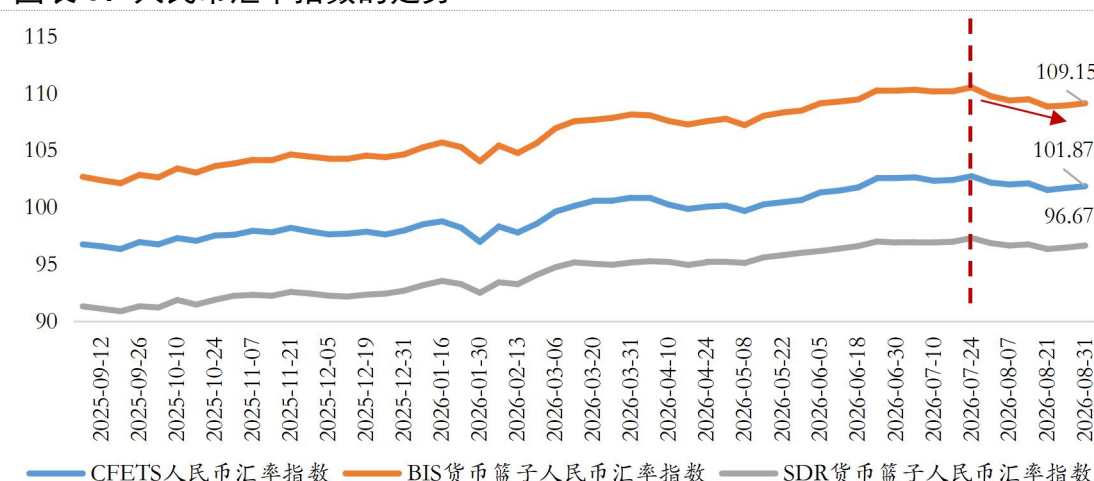
数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

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：人民币汇率指数的走势



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、8月CNH HIBOR均值小幅回落，离岸人民币-港元利差均值倒挂幅度收窄、离-在岸人民币利差整体收窄；短期看，SHIBOR和CHN HIBOR预计延续小幅波动、HKD HIBOR有短暂走升可能

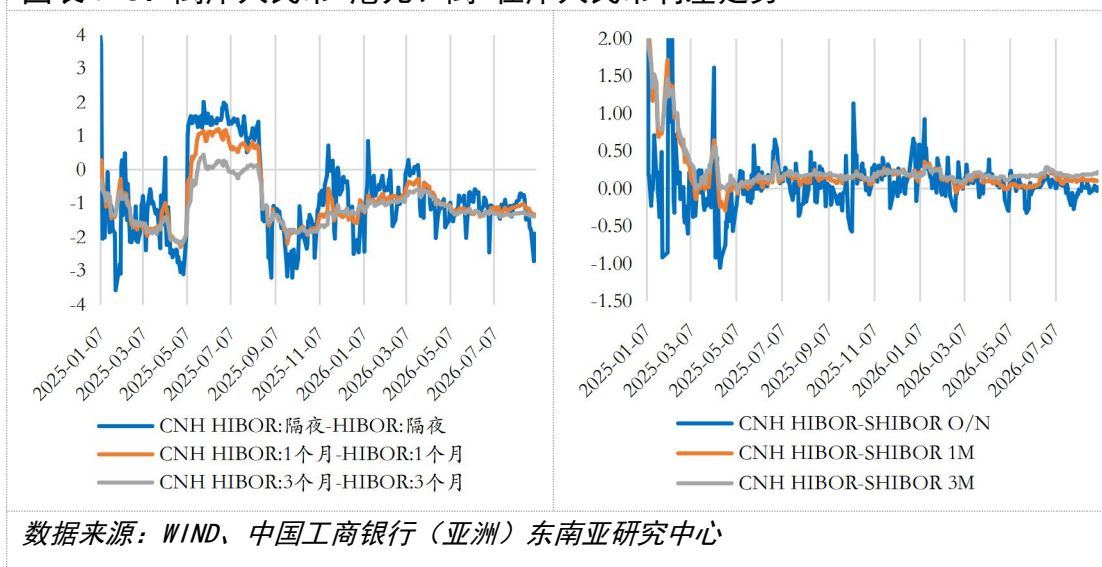
8月CNH HIBOR均值小幅回落，月末短暂翘尾走升。8月，在岸人民币利率趋势走低背景下，隔夜、1个月和3个月CNH HIBOR月度均值分别为1.37%、1.53%、1.61%，较7月均值分别跌1.2BP、1.4BP、0.2BP。点心债发行活跃、外资增配人民币资产、外贸企业集中结汇、金融机构时点考核等因素综合影响下，**月末**隔夜、1个月和3个月CNH HIBOR分别收报1.38%、1.52%、1.63%，较7月末分别升24.5BP、跌1.9BP、升4.2BP。

港元利率均值整体小幅回落、月末翘尾，离岸人民币-港元利率（CNH HIBOR-HKD HIBOR）均值倒挂幅度收窄。8月港元利率整体小幅回落，隔夜、1个月、3个月HKD HIBOR

均值分别为 2.61%、2.67%、2.93%，较 7 月均值分别升 6.2BP、跌 5.8BP、跌 1.5BP。月末，隔夜、1 个月、3 个月 HKD HIBOR 分别收报 4.1%、2.85%、3.02%，较 7 月末分别升 157.3BP、17.5BP、9.0BP；离岸人民币-港元利率(CNH HIBOR-HKD HIBOR) 均值倒挂幅度整体收窄，8 月隔夜、1 个月、3 个月 (CNH HIBOR-HKD HIBOR) 利差均值分别为-1.24%、-1.14%、-1.32%，倒挂幅度较 7 月均值分别扩大 7.4BP、收窄 4.4BP、收窄 1.4BP (见图表 7)。

SHIBOR 微幅走低，离-在岸人民币利差 (CNH HIBOR-SHIBOR) 收窄。内地市场流动性仍充裕，7 日逆回购操作出现多个交易日零投放，人行在月中税期及月末进行隔夜逆回购操作，平抑资金利率大幅波动。8 月，隔夜、1 个月、3 个月 SHIBOR 月度均值分别为 1.38%、1.42%、1.43%，较 7 月均值分别跌 0.7BP、0.1BP、0.1BP；离-在岸人民币利差 (CNH HIBOR-SHIBOR) 小幅收窄，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%、0.11%、0.18%，较 7 月均值分别-0.4BP、-1.3BP、-0.1BP (见图表 8)。

图表 7-8：离岸人民币-港元、离-在岸人民币利差走势

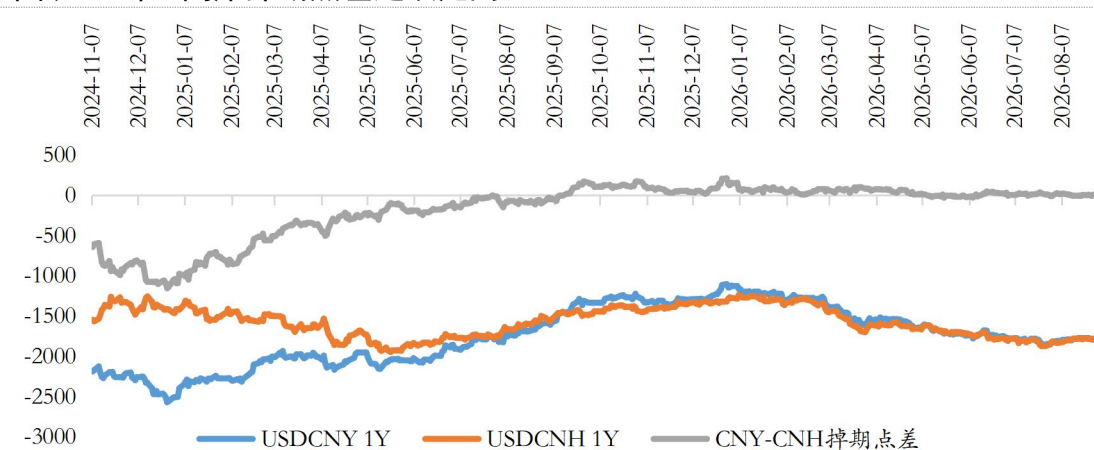


往后看，三季度地方政府债、特别国债等发行有所加快，人行继续实施适度宽松货币政策不变，适时启用隔夜逆回购等工具平抑季节性资金利率波动，内地人民币资金利率或延续小幅波动，市场关注近期会议政策部署；离岸人民币资金池规模有边际回升，离岸人民币流动性整体充裕，人行和财政部常态化发行离岸人民币央票和离岸人民币国债以及点心债市场持续扩容，持续提振离岸人民币债券市场活跃度，短期 CHN HIBOR 预计延续小幅波动；9 月市场重点关注 8 月通胀数据及 9 月美联储会议决议及市场加息预期调整及对流动性的影响，季结效应影响下，HKD HIBOR 存在短暂走升可能。

四、在-离岸掉期点差均值收窄，港交所衍生品交投数据反映短期期货市场对人民币汇率稳健走升仍有预期，继续走强节奏或有所放缓

8月在、离岸人民币掉期点小幅回升，在-离岸掉期点差均值收窄。8月中东地缘形势波折，通胀预期升温，杰克逊霍尔会议沃什表态偏鹰，美联储加息预期调整，长端美债利率波动走升，中美利差倒挂幅度走阔，但人民币掉期点有小幅回升，反映人民币远期汇率预期升值幅度边际有所收窄。USD/CNY 1年期掉期点8月均值为-1,789.4BP，较7月均值（-1,805.3BP）升16.0BP，月末报-1,787.5BP、较7月末（-1,820.0BP）升32.5BP；8月USD/CNH 1年期掉期点均值为-1,796.3BP，较7月均值（-1,817.8BP）升21.4BP，月末报-1,817.3BP，较7月末（-1,817.6BP）跌0.7BP。**在-离岸掉期点差（CNY-CNH）均值收窄，**8月在-离岸掉期点差（CNY-CNH）均值为7.0BP，较7月均值（12.4BP）收窄5.5BP，月末收报29.8BP，较7月末（-3.4BP）走阔33.2BP（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

8月港交所人民币期货交易量减、持仓量增、结算价升幅有所收窄。8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 5.7%，截至 8 月末未平仓合约 3.21 万张，较上月末增加 7.3%。期货交易量减、持仓量增，表明月内开仓较多，显示外部美元指数波动较大，企业外汇套保需求增加；结合 8 月期货结算价均值(6.7240)较 7 月(6.7514)升 0.41%，8 月末收报 6.715，较 7 月末升 0.22%、升幅较上月（0.38%）收窄，反映短期期货市场延续预判人民币汇率走升、预期继续走强节奏或有所放缓（如图表 10-11）。

比较看，7 月港交所人民币期货交易量环比回落，持仓量环比增加，7 月期货结算价均值(6.7514)较 6 月均值(6.738)走跌，但 7 月末结算价（6.73）较 6 月末（6.756）走升，反映 7 月内市场对人民币汇率走升节奏的预期有所调整；从实际数据来看，7 月美元指数均值跌 1.46%，USDCNY 均值微跌 0.002%、USDCNH 均值微升 0.045%（按月末算，USDCNY 升 0.55%、USDCNH 升 0.57%），人民币汇率表现稳健。8 月港交所人民币期货交易延续交易量减、持仓量增格局，8 月末期货结算价较 7 月升幅收窄，反映短期期货市场继续预判人民币汇率走升，预期继续走强节奏或有所放缓。

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

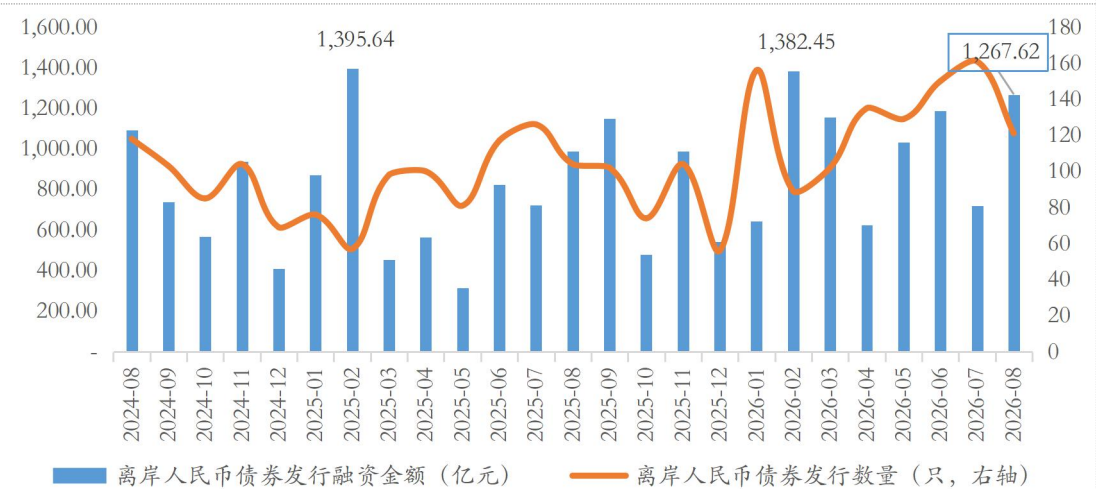
五、8 月离岸人民币债券融资规模升至历史第三高水平、融资利率转升，境外机构在银行间债券市场托管规模延续环比回升

8 月离岸人民币债券⁵融资规模环比高增。根据彭博数据，8 月离岸人民币债券发行 121 只、较 7 月减少 40 只，融资总额 1,267.6 亿元，环比增加 76.0%、同比增加 28.1%，是历史第三高水平（见图表 12）。其中，8 月 7 日财政部发行年内第四期离岸人民币国债、融资总额 150 亿元，融资利率与上一次发行同期限债券利率保持一致，根据财政部公告，后续仍有 2 期离岸人民币国债的发行计划，融资总额将为 245 亿元；8 月 17 日香港特区政府重开 2 年期、5 年期、7 年期人民币特区政府机构债、融资总额 32.5 亿元；8 月 27 日人民银行发行 3 个月期、1 年期的离岸人民币央票，融资额分

⁵ 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”）。

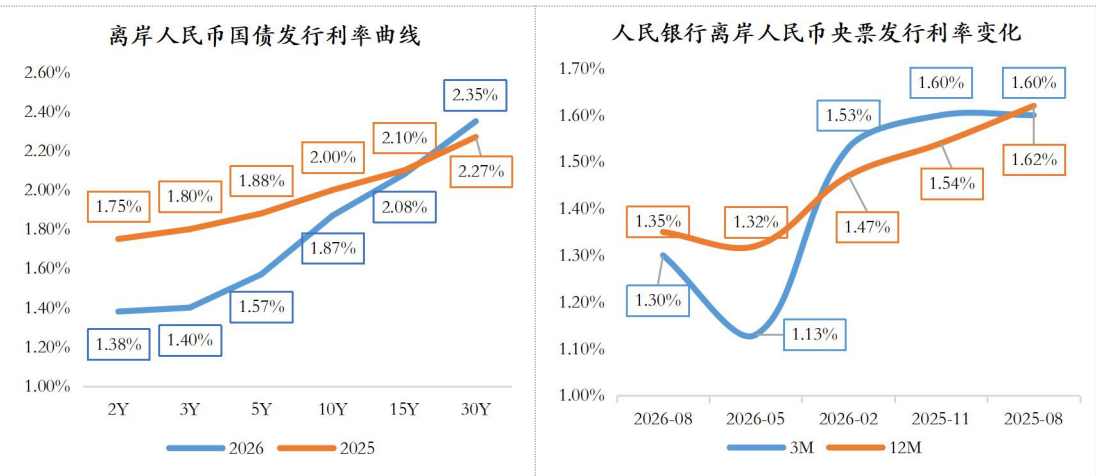
别为 150 亿元、150 亿元，融资利率相较上一次发行同期限央票分别升 17BP、3BP 至 1.30%、1.35%（见图表 13-14）。

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

图表 13-14：离岸人民币国债、离岸人民币央票发行利率情况

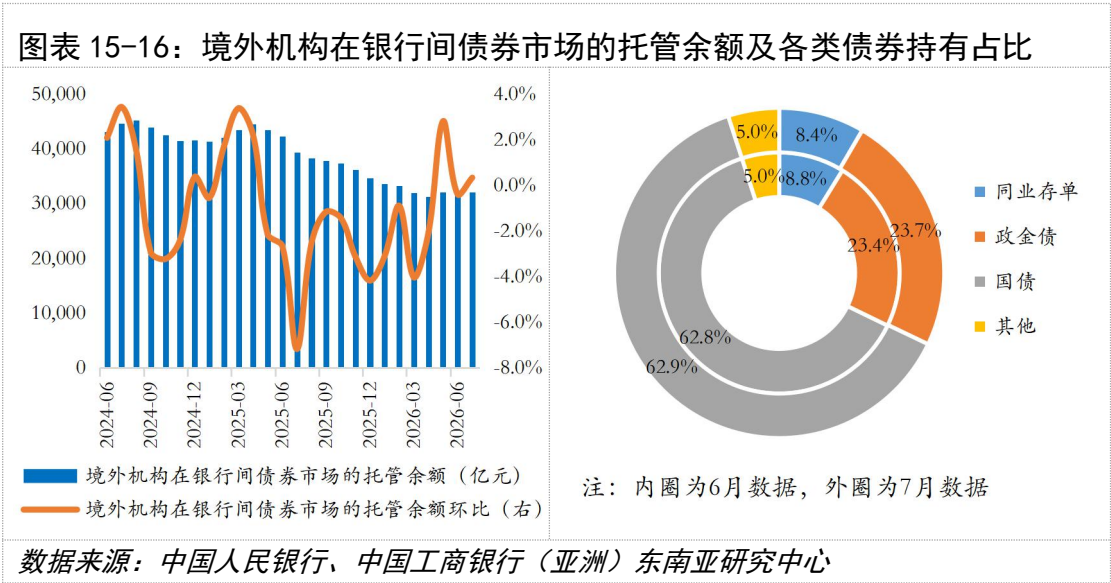


数据来源：香港金管局、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

7 月境外机构在银行间债券市场托管规模环比回升，债券“北向通”交易量边际回落。7 月新增 5 家境外机构主体进入银行间债券市场，截至 7 月末，共有 1,204 家境外机构主体入市，其中 638 家通过直接投资渠道入市，844 家通过“债券通”渠道入市，278 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 3.21 万亿，环比增加

0.33%，其中，境外机构持有国债 2.02 万亿元、占比 62.9%（6 月为 2.01 万亿元、62.8%），政策性金融债 0.76 万亿元、占比 23.7%（6 月为 0.75 万亿元、23.4%），同业存单 0.27 万亿元、占比 8.4%（6 月为 0.28 万亿元、8.8%），其他品种债券 0.16 万亿元、占比 5.0%（与上月持平）（见图表 15-16）。
债券“北向通”交易量边际回落，政金债交易活跃度仍最高。
7 月“债券北向通”成交额为 8,586 亿元，环比跌 0.7%；结构上，政金债交易最为活跃，交易量占比 59%，较 6 月上升 3 个百分点，国债交易量占比 22%，较 6 月回落 1 个百分点，同业存单交易量占比 18%、较 6 月回落 2 个百分点。

往后看，境内国债利率延续区间波动，人民币汇率温和走升，人民币资产的稳健性和抗风险性吸引国际投资者增配；境内外利率协同性提升，低利率背景下，离岸人民币债券市场交易活跃度料持续提升。





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。