ICBC 中国工商银行（亚洲）

研究报告

美元与人民币汇率同升，跨境贸易结算有关人民币汇款创历史新高

——香港离岸人民币市场观察（2026 年 9 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】

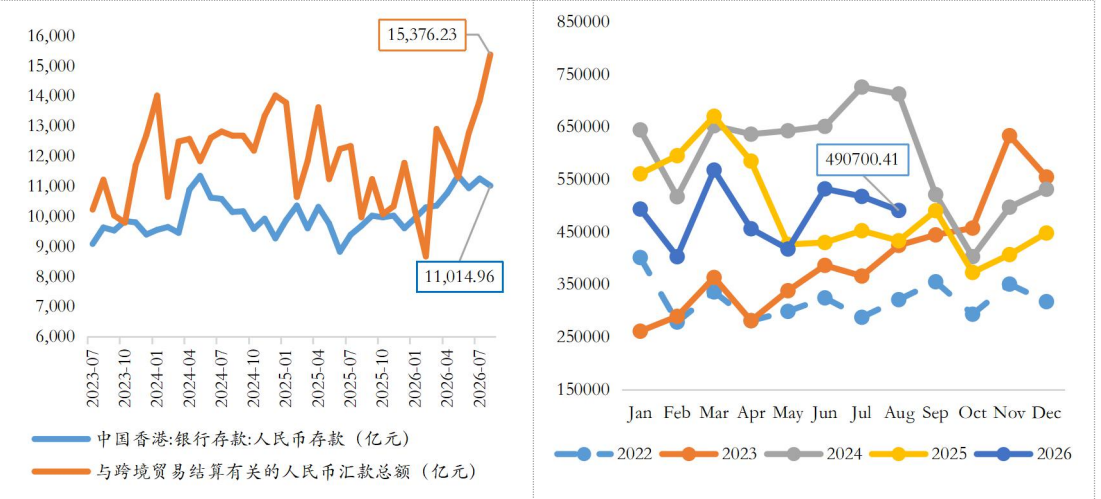
			9月均值	均值月度涨跌幅	9月末收报	月末涨跌幅	短期展望
汇率	美元指数		100.02	0.53%	101.474	2.07%	中东地缘形势波折缓和，长端美债利率在历史高位波动，**短期内预计美元指数延续高位波动，关注10月中通胀数据及美联储会议表态。**
	USDCNY		6.7090	-0.41%	6.7053	-0.22%	中国对外贸易料延续高景气，美元兑人民币突破6.7后，企业结汇阶段性较为审慎。人行报告重申既定汇率政策，坚持市场定价，同时防范汇率超调风险，**预计人民币汇率延续温和走升，短期内升值节奏或有所缓和。**
	USDCNH		6.7098	-0.40%	6.7088	-0.14%	
利率	SOFR	隔夜	3.75	10.90	3.90	22.00	市场预计美联储10月加息概率较低，**短期内SOFR整体料维持小幅波动走势。**
		1M	3.85	18.67	3.91	20.44	
		3M	3.96	20.97	4.08	28.23	
	HKD HIBOR	隔夜	2.57	(3.81)	4.09	(1.11)	美联储10月再加息概率较低、但12月加息概率较高，叠加中期选举临近，市场波动或较大，**HKD HIBOR短期波幅或较大。**
		1M	2.90	23.74	3.01	15.52	
		3M	3.11	17.56	3.24	22.20	
	SHIBOR	隔夜	1.38	0.27	1.36	(5.10)	9月末10月初一揽子积极政策密集部署，预计四季度地方债发行融资存在一定压力，但人行料配合精准调节市场流动性，“宽货币和宽财政”总体协同，**SHIBOR存在短暂波动走升的可能，但趋势上行概率或不大。**
		1M	1.42	0.42	1.42	0.42	
		3M	1.43	0.00	1.43	0.00	
	CNH HIBOR	隔夜	1.34	(2.41)	1.46	8.06	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国债以及点心债市场扩容，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**
		1M	1.54	1.19	1.57	5.55	
		3M	1.62	1.07	1.64	0.91	

【正 文】

一、8 月跨境贸易结算有关的人民币汇款额创历史新高

截至 2026 年 8 月末，**香港人民币存款规模为 11,015.0 亿元**，同比升 13.8%、环比跌 2.1%；8 月跨境贸易结算有关的人民币汇款总额为 15,376.2 亿元，同比大幅升 54.2%、环比升 11.1%，**创历史新高。离岸人民币交易活跃度短暂回落，**8 月人民币 RTGS（香港人民币结算所自动转账系统）清算额为 49.1 万亿元，环比跌 5.2%（7 月环比跌 2.7%），同比升 13.3%（7 月同比升 14.4%）（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、9 月美元指数与人民币汇率同升，人民币汇率指数转强；往后看，短期内美元指数料高位波动，人民币汇率有望延续温和走升

9 月美元指数走升。基本面上，中东地缘形势缓和路径延续波折，布伦特原油价格升超 100 美元/桶，8 月美国 CPI

同比和 PCE 同比均较前值走升[1],9 月新增非农仅增 2.9 万人、远不及预期，同时 7 月和 8 月新增就业累计下修 6.0 万人，失业率小幅走升（4.175%、前值 4.141%），但受投资带动，经济景气度总体仍较高[2]；**政策面上，**9 月美联储 FOMC 会议全体票委一致通过加息 25BP，点阵图中位数指向年内或再加息一次，会议经济预测（SEP）上调 2026 年、2027 年的经济增速预期；**市场面上，**主要发达经济体美日欧长债利率整体上行、部分利率创下 2002 年以来新高，市场预计主要央行继续收紧货币政策，叠加财政纪律整顿困难、AI 等债务融资需求增加等是主要驱动因素。**9 月末美元指数报 101.47、较 8 月末升 2.07%（8 月跌 0.37），9 月均值为 100.02、较 8 月均值升 0.53%**。10 月 5 日美元指数最高触及 102.54，是 2025 年 4 月以来的最高水平，截至 9 日，美元指数报 102.23，较 9 月末升 0.75%。

9 月，人民币对美元汇率延续走升、升幅较 8 月边际收窄。基本面上，极端天气影响缓和，叠加外需走强带动生产回升，8 月进出口增速均较上月边际回升、工业增加值同比回升，9 月制造业 PMI 和非制造业 PMI 均升至荣枯线上方[3]，显示生产和外需链条持续高景气。**政策面上，**9 月末至 10 月初一揽子积极政策密集部署，加快债券发行使用、用好地方

[1] 美国 8 月 CPI 同比+3.4%，前值+3.3%，环比由 0.1%回升至 0.4%，8 月 PCE 同比+3.42%，前值 3.36%，核心 PCE 同比升至 3.01%、前值 2.98%。

[2] 美国 9 月 S&P Global 制造业 PMI 升至 57，创 52 个月新高；服务业 PMI 升至 58.7，创 59 个月新高；综合 PMI 初值攀升至 58.4，创 2021 年 7 月以来新高。

[3] 8 月工业增加值同比 5.2%，较前值回升 0.7 个百分点，高于市场预期的 4.7%；8 月工业增加值季调环比 0.54%，较前值回升 0.43 个百分点；8 月出口同比 25%，预期 25%，前值 23.9%；进口同比 28.2%，预期 30%，前值 27.6%。9 月中国制造业 PMI 为 50.1，前值 49.8，非制造业 PMI 为 50.2,前值 49.0。

政府债务结存限额、调降 PSL（抵押补充贷款）利率 25BP 至 1.5%并扩大支持范围、购房贷款贴息落地等，料可增强经济复苏动能、提振市场乐观情绪；另外，9 月人民币兑美元汇率中间价调升 0.7%（从 8 月末的 6.7828 调至 9 月末的 6.7351），较 8 月（调升 0.1%）有所扩大，9 月 USDCNY 与中间价的倒挂幅度持续收窄（9 月初为-591BP，月末收窄至-353BP），**一定程度反映中间价对市场单边看多人民币汇率这一“羊群效应”的校准。截至 9 月末，**USDCNY、USDCNH 分别收报 6.7053、6.7088，较 8 月末分别升 0.22%、0.14%（8 月分别升 0.41%、0.52%）；月内 USDCNY、USDCNH 最强分别为 6.6912、6.6911，分别为 2023 年 1 月、2022 年 6 月以来的最强水平；**9 月均值**分别为 6.7090、6.7098，较 8 月均值（6.7368、6.7367）升 0.41%、0.40%；**在-离岸汇率差（USDCNY-USDCNH）月度均值转负、**为-1.83BP，较上月均值（+0.38BP）收窄 2.2BP（见图表 3）。10 月初人民币汇率延续走升，截至 10 月 9 日 USDCNY、USDCNH 分别报 6.6921、6.6931，较 9 月末分别升 0.20%、0.23%。

9 月人民币汇率指数转升，CFETS 人民币汇率指数升 1.31%（8 月跌 0.31%）、BIS 人民币汇率指数升 1.34%（8 月跌 0.57%）、SDR 人民币汇率指数升 1.44%（8 月跌 0.22%）（见图表 6）。

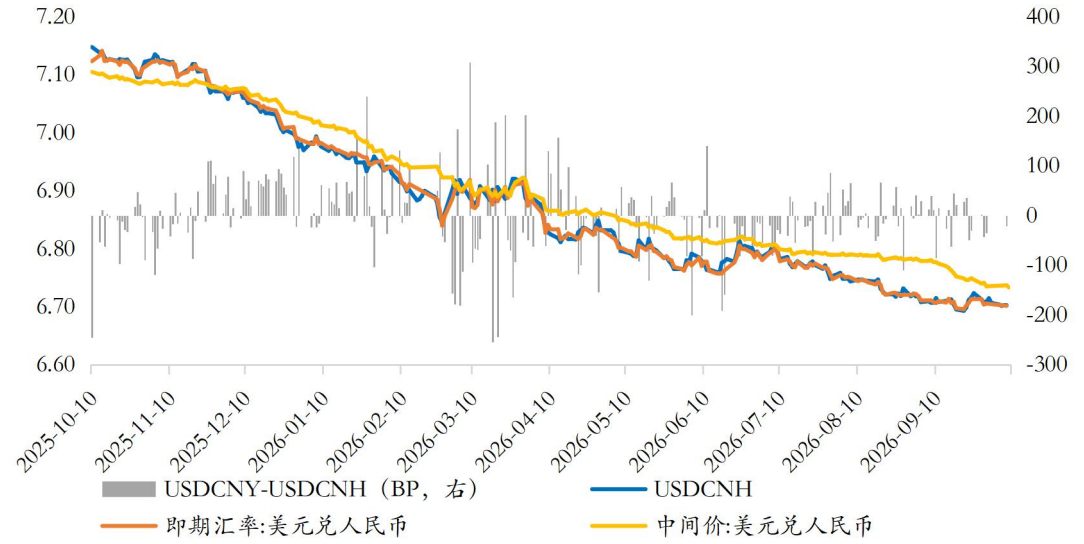
从银行间外汇交易情况看，8 月结售汇顺差走阔、为 519.24 亿美元（7 月为 251.83 亿美元），结汇率（=银行代

客结汇额/银行代客涉外收款额，外币）回升至62%（7月为57%）（其中，银行代客涉外收入外币4,036.0亿美元、环比回落12.1%，银行代客结汇额为2,482.5亿美元、环比回落5.6%），8月银行代客远期结汇签约额延续回落至408.4亿美元（7月为420.4亿美元），环比下降2.9%，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7月升1.0个百分点至10.1%。**高频数据**--美元兑人民币即期询价9月日均成交量为408.2亿美元，环比升29.5%、同比升8.8%，**反映结汇力量预计仍继续支持人民币汇率走势**（见图表4-5）。

往后看，中期选举临近，中东地缘形势短期全面升级概率较低，长端美债利率仍位于历史高位水平，高通胀推动的加息预期或对美元指数继续提供支撑，**短期内预计美元指数延续高位波动；**技术上看，本轮美元指数升势从9月中旬开启，最高已突破前高水平，上方观察103.2-104.6区间的阻力，下方前双顶101.5或形成新的支撑。关注10月中发布的通胀数据及美联储会议表态。中国对外贸易料延续景气、结售汇顺差仍是支持人民币汇率走势的重要因素，截至8月末，非金融企业外币存款达到6448.03亿美元、创历史新高，美元兑人民币突破6.7的关键水平后，企业结汇意愿或阶段性较为审慎。10月8日人行发布《中国人民银行关于人民币汇率的政策立场》，重申既定汇率政策，坚持市场定价，同时防范汇率超调风险，**预计人民币汇率延续温和走升趋势，**

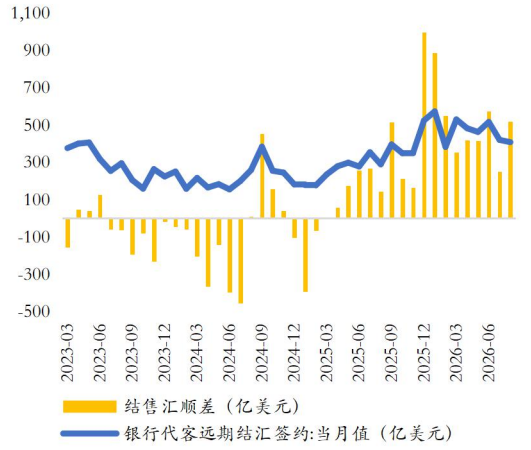
短期内升值速度或有所缓和。

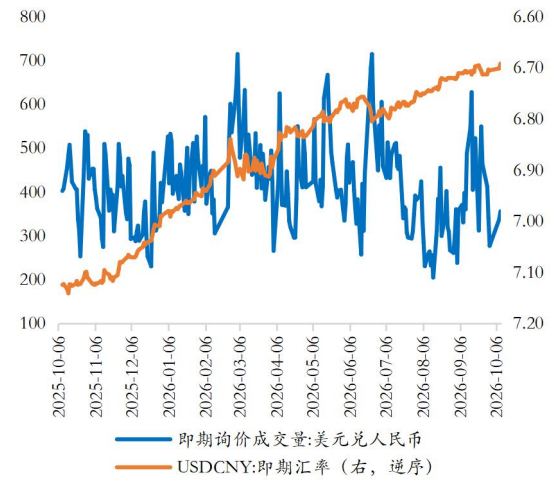
图表 3：在、离岸汇率及汇差（USDCNY-USDCNH）走势



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

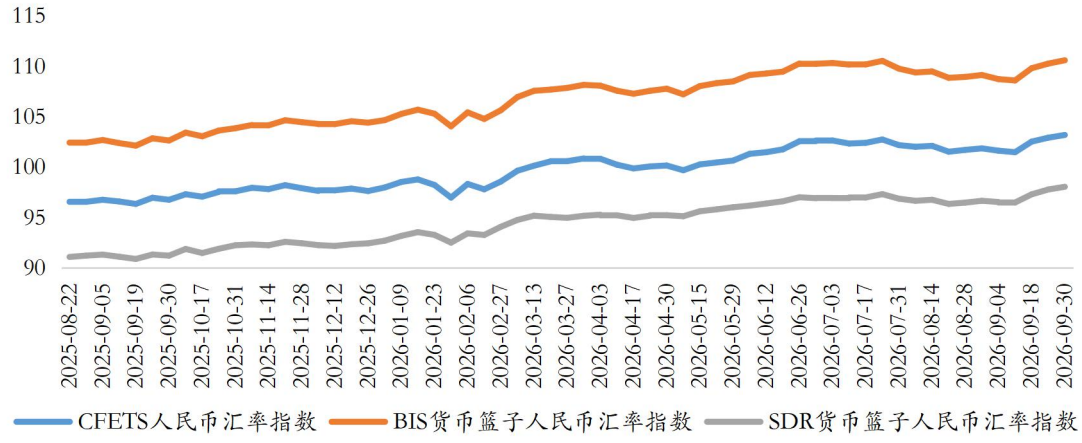
图表 4-5：结售汇及美元兑人民币即期成交量的情况





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、9 月 CNH HIBOR 小幅回升，离岸人民币-港元利差均值倒挂幅度整体走阔、离-在岸人民币利差微幅走阔；短期看，SHIBOR 或有阶段走升可能、CHN HIBOR 预计延续小幅波动、HKD HIBOR 短期波幅或较大

9 月 CNH HIBOR 整体小幅回升。9 月，隔夜、1 个月和 3 个月 CNH HIBOR 月度均值分别为 1.34%、1.54%、1.62%，较 8 月均值分别跌 2.4BP、升 1.2BP、升 1.1BP。9 月 23 日中秋节前跨境交易淡静，隔夜 CNH HIBOR 单日跌 37.8BP 至 0.87%，是 2025 年 10 月以来的最低水平，但其他期限 CNH HIBOR 变动不大（回顾历史，**在春节和国庆等内地长假期间，北向交易暂停，南向交易淡静，隔夜 CNH HIBOR 常出现跳跌情况**）。9 月 28 日人行发行 600 亿元离岸人民币央票，9 月 28 日-30 日隔夜 CNH HIBOR 升 17.7BP。**9 月末，**隔夜、1 个月和 3 个月 CNH HIBOR 分别收报 1.46%、1.57%、1.64%，较 8 月末分别升 8.1BP、5.6BP、0.9BP。**10 月截至 9 日，**隔夜、1 个月

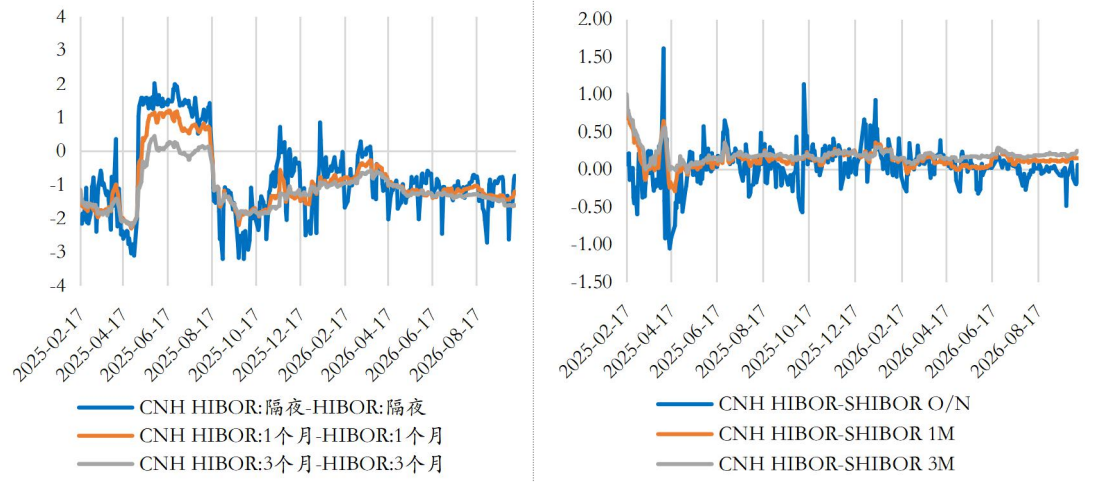
和 3 个月 CNH HIBOR 分别收报 1.46%、1.57%、1.68%，较 9 月末分别升 0、0 和 4BP。

港元利率均值整体走升、季末隔夜 HIBOR 翘尾，离岸人民币-港元利率（CNH HIBOR-HKD HIBOR）均值倒挂幅度多数走阔。9 月香港金管局跟随美联储上调基准利率 25BP，港元利率均值整体走升，隔夜、1 个月、3 个月 HKD HIBOR 均值分别为 2.57%、2.90%、3.11%，较 8 月均值分别降 3.8BP、升 23.7BP、升 17.6BP。**月末**，隔夜、1 个月、3 个月 HKD HIBOR 分别收报 4.1%、3.0%、3.2%，较 8 月末分别降 1.1BP、升 15.5BP、升 22.2BP；**离岸人民币-港元利率（CNH HIBOR-HKD HIBOR）均值倒挂幅度整体收窄，**9 月隔夜、1 个月、3 个月（CNH HIBOR-HKD HIBOR）利差均值分别为-1.23%、-1.36%、-1.48%，倒挂幅度较 8 月均值分别收窄 1.4BP、扩大 22.6BP、扩大 16.5BP（见图表 7）。 **10 月截至 9 日，**隔夜、1 个月、3 个月 HKD HIBOR 分别收报 2.2%、2.8%、3.3%，较 9 月末分别降 187.0BP、降 25.5BP、升 4.4BP。

SHIBOR 延续微幅波动，离-在岸人民币利差（CNH HIBOR-SHIBOR）整体走阔。内地市场流动性仍充裕，人行在节假日前后进行隔夜逆回购操作，平抑资金利率大幅波动。**9 月，**隔夜、1 个月、3 个月 SHIBOR 月度均值分别为 1.38%、1.42%、1.43%，较 8 月均值分别微升 0.3BP、0.4BP、0.0BP；**离-在岸人民币利差（CNH HIBOR-SHIBOR）整体走阔，**隔夜、1 个月、3 个月离-在岸人民币利差（CNH HIBOR-SHIBOR）均

值分别为-0.04%、0.12%、0.19%，较 8 月均值分别-2.7BP、+0.8BP、+1.1BP（见图表 8）。**10 月截至 9 日，**隔夜、1 个月、3 个月 SHIBOR 分别收报 1.31%、1.42%、1.43%，较 9 月末跌 4.9BP、跌 0.3%、维持不变。

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，9 月末国常会部署系列货币、财政和地产积极政策，10 月 9 日财政部安排使用 5,500 亿元地方政府债务结存限额，叠加今年剩余的地方债限额，预计四季度地方债净融资额约为 1.9 万亿元[4]，存在一定的债券供给压力，人行料配合采用多重工具稳定市场流动性，“宽货币和宽财政”相机协同，因而**四季度存在 SHIBOR 短暂波动走升的可能，但趋势上行概率或不大**。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国债、点心债市场持续扩容，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；**市场预计美联储 10 月再加息的概率较低，

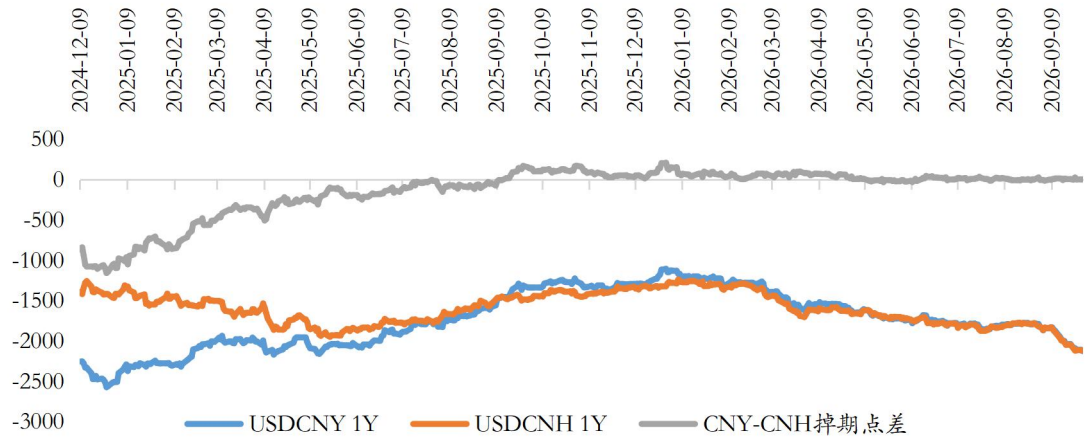
[4] 截至 2026 年 9 月底，地方债累计净融资 5.8 万亿元，按全年 7.2 万亿元限额测算，四季度剩余约 1.4 万亿元，叠加 5500 亿元结存限额，预计地方债净融资约 1.9 万亿元。

但 12 月加息概率较高，叠加中期选举临近，市场波动预计较大，**HKD HIBOR 波幅或较大，关注港汇阶段偏弱情况，**10 月 8 日 USDHKD 最高升至 7.8497,香港金管局余伟文表示“(港汇弱势波动）反映港元与美元息差扩大诱发套息交易，以及与股市相关港元需求回落”，若时点触及弱方兑换保证，香港金管局入市回笼港元流动性，HKD HIBOR 存在走升可能。

四、在-离岸掉期点差均值基本持平，港交所衍生品交投数据反映短期期货市场仍预期人民币汇率稳健走升、节奏或有所放缓

9 月在、离岸人民币掉期点回落、在岸回落幅度更大，在-离岸掉期点差均值基本持平。9 月美联储首次加息落地，叠加中东形势缓和路径曲折，国际油价上涨，长端美债利率走升、刷新 2002 年以来新高，中美利差倒挂幅度走阔，**美元兑人民币掉期点走跌，**USD/CNY 1 年期掉期点 9 月均值为-1,967.8BP，较 8 月均值（-1,789.4BP）跌 178.5BP，月末报-2,140.5BP、较 8 月末（-1,787.5BP）跌 353.0BP；9 月 USD/CNH 1 年期掉期点均值为-1,974.5BP，较 8 月均值（-1,796.3BP）跌 178.2BP，月末报-2,154.0BP，较 8 月末（-1,817.3BP）跌 336.8BP。**在-离岸掉期点差（CNY-CNH）均值基本持平，**9 月在-离岸掉期点差（CNY-CNH）均值为 6.69BP，较 8 月均值（6.96BP）微幅收窄 0.3BP，月末收报 13.5BP，较 8 月末（29.8BP）收窄 16.3BP（见图表 9）。

图表 9：在-离岸掉期点差走势



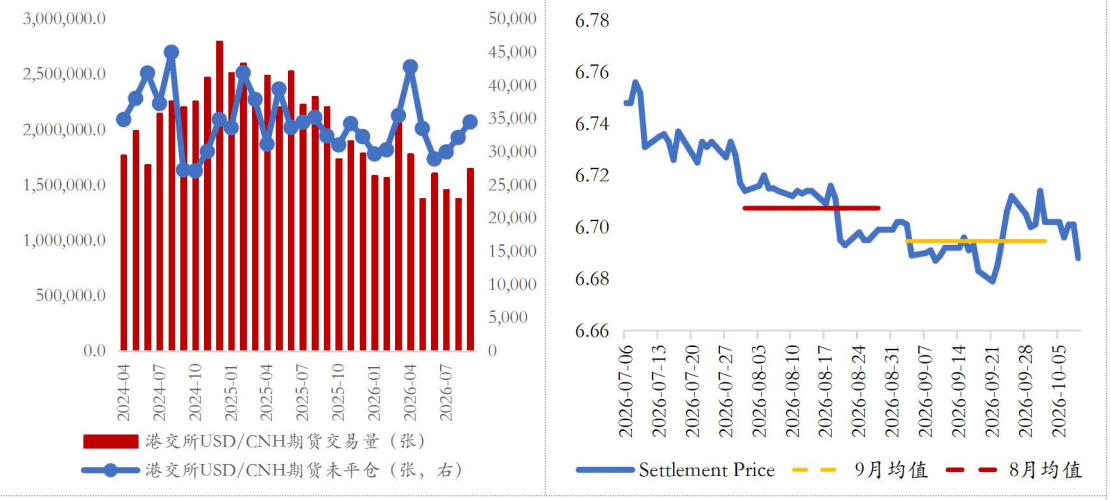
数据来源：彭博、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

9 月港交所人民币期货交易量和持仓量双增、结算价升幅延续收窄。9 月港交所 USD/CNH 期货标准合约成交总量为 164.7 万张，环比增加 19.8%，截至 9 月末未平仓合约 3.45 万张，较上月末增加 7.3%。**期货交易量和持仓量双增，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 9 月期货结算价均值(6.6946)较 8 月(6.7073)升 0.19%、升幅较上月（0.41%）收窄，9 月末收报 6.701，较 8 月末微跌 0.03%，**反映短期期货市场延续预判人民币汇率走升、节奏或有所放缓**（如图表 10-11）。

比较看，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 8 月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；从实际数据来看，9 月美元指数均值升 0.53%，USDCNY 升 0.41%、USDCNH 均值升 0.40%，升幅小于 8 月均值（USDCNY 升 0.58%、USDCNH 升 0.61%),按月末算,9 月 USDCNY 升 0.22%、USDCNH 升 0.14%(USDCNY 升 0.41%、USDCNH 升 0.52%),

人民币汇率面对强美元表现稳健，但升幅有所收窄、与预期一致。**9 月港交所人民币期货交易出现交易量和持仓量双增格局，9 月末期货结算价较 8 月升幅收窄，反映短期期货市场继续预判人民币汇率走升，突破 6.7 关键水平后走强节奏或延续放缓。**

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

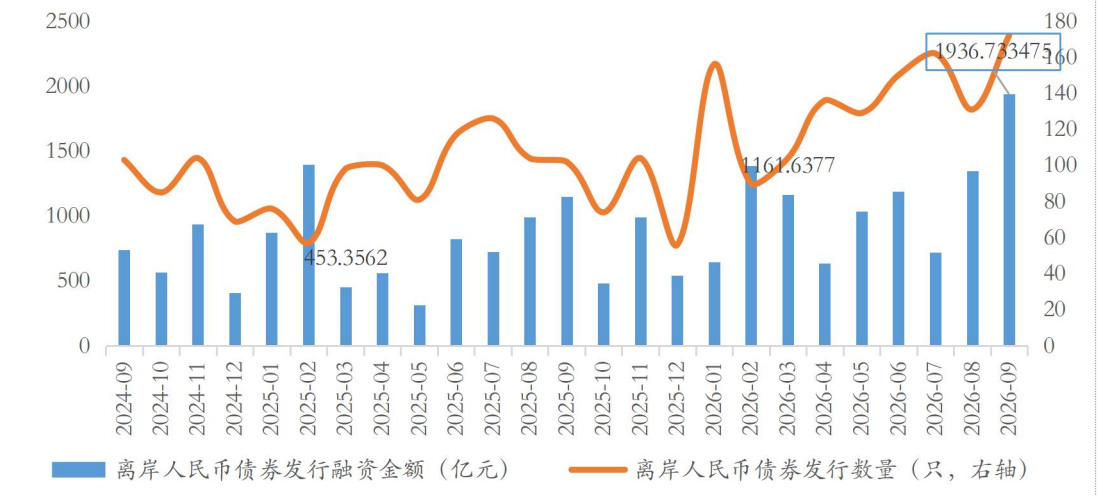
五、9 月离岸人民币债券融资规模创历史新高、人行离岸央票融资利率调升，境外机构在银行间债券市场托管规模环比有所回落

9 月离岸人民币债券[5]融资规模创历史新高。根据彭博数据，9 月离岸人民币债券发行 172 只、较 8 月增加 41 只，融资总额 1,936.7 亿元，环比增加 43.7%、同比增加 68.3%，**创历史新高**（见图表 12）。**其中，**9 月 28 日人民银行发行 6 个月期离岸人民币央票，融资额 600 亿元，票面息率为 1.37%，

[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”）。

较上一次发行同期限央票（6 月 24 日）的票面息率提高 3BP。

图表 12：离岸人民币债券发行数量及融资额



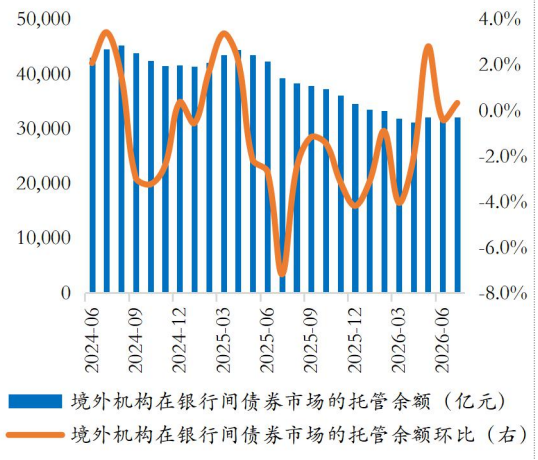
数据来源：彭博、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

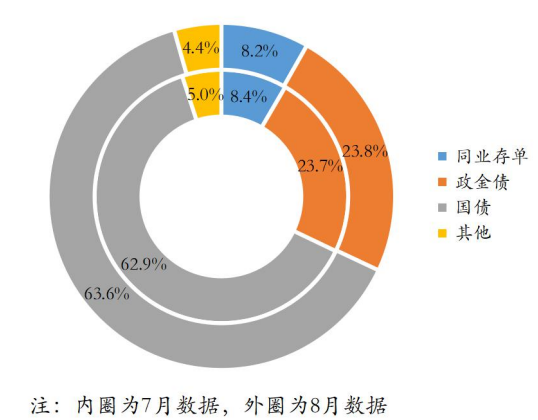
8 月境外机构在银行间债券市场托管规模环比回落，债券“北向通”交易量延续回落。8 月新增 3 家境外机构主体进入银行间债券市场，截至 8 月末，共有 1,204 家境外机构主体入市，其中 639 家通过直接投资渠道入市，844 家通过“债券通”渠道入市，279 家同时通过两个渠道入市；**境外机构在银行间债券市场的托管余额为 3.19 万亿，环比减少 0.62%**，其中，境外机构持有国债 2.03 万亿元、占比 63.6%（7 月为 2.02 万亿元、62.9%），政策性金融债 0.76 万亿元、占比 23.8%（7 月为 0.76 万亿元、23.7%），同业存单 0.26 万亿元、占比 8.2%（7 月为 0.27 万亿元、8.4%），其他品种债券 0.14 万亿元、占比 4.4%（7 月为 0.16 万亿元、5.0%）（见图表 13-14）。**债券“北向通”交易量延续回落，政金债交易活跃度仍最高。**8 月“债券北向通”成交额 8,039 亿元，环比跌 6.4%；结构上，政金债交易仍最为活跃，交易量占比

58%，较 7 月下降 1 个百分点，国债交易量占比 22%，与 7 月持平，同业存单交易量占比 19%、较 7 月升 1 个百分点。

往后看，中美利差倒挂幅度扩大到历史高位水平，点心债、熊猫债等人民币债券融资成本优势料持续凸显（参考《*人民币国际债券发行活跃、配置价值稳步提升——人民币国际债券市场报告（9 月）*》）；警惕美国长端利率持续走升与美元流动性收紧风险，市场风险偏好趋弱或阶段影响国际资金对新兴市场股市配置份额。

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





注：内圈为7月数据，外圈为8月数据

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。