



歡迎關注「中銀香港研究」公眾號，經濟金融深度分析盡在掌握

2022年1月

 中國銀行 香港金融研究院  
BANK OF CHINA Hong Kong Financial Research Institute

<http://www.bochk.com>

# 香港離岸人民幣樞紐發展的特徵與前景

中銀香港首席經濟學家 鄂志寰博士

香港離岸人民幣市場是人民幣國際化的早期推動者和全周期參與者，長期以來，通過貿易和投資跨境交易為境外投資者提供新的投資渠道，提升人民幣業務多元化程度，積累了先發優勢和規模優勢。2022年，香港將進一步推動離岸人民幣樞紐發展，持續提升人民幣市場的深度和廣度，從而不斷豐富香港國際金融中心的幣種結構，為其增添更為獨特的競爭優勢。

## 一、人民幣匯率穩中趨升支持離岸市場發展

2021年，人民幣匯率在合理區間內雙向波動，整體穩中趨升。從2021年初至9月初，人民幣匯率雙向波動，美元兌人民幣匯率於4月2日創下2021年最高點，人民幣匯率貶值至6.577。9月至年末，人民幣匯率呈現震盪升值趨勢，美元兌人民幣匯率於2021年12月8日創出全年低點，報6.3458。

近期人民幣匯率走強的主導因素是國際收支保持良好狀態，貨物和服務貿易順差帶來大量結匯需求。2021年三季度，我國經常帳戶順差4,762億元（人民幣，下同），同比增長30.7%；資本和金融帳戶逆差3,119億元，同比增長63.3%。2021年前11個月，貨物和服務貿易順差累計達27,571億元，同比增長18.1%。

總體而言，人民幣匯率決定的市場化程度進一步提升，匯率彈性逐漸加大，對一籃子貨幣保持基本穩定，對美元匯率呈現雙向預期、雙向波動，在保持匯率彈性的同時提升了波動的韌性，改善了全球市場對於人民幣資產的信心。

與人民幣匯率穩中趨升的走勢相呼應，香港離岸人民幣市場穩健發展，人民幣資金池規模保持全球領先，人民幣產品體系日趨多元。

根據香港金管局公布的資料，2021年11月末香港人民幣存款餘額達8,687億元，環比增長4%，較2020年末增長20.4%，創2015年10月以來的新高。2021年香港人民幣資金池連續7個月突破8,000億元。人民幣貸款餘額為

1,882 億元，環比增長 2.2%，較 2020 年末增長 23.8%，是過去四年來的歷史較高水平。2021 年前 11 個月香港人民幣跨境貿易結算額累計達 63,750 億元，較去年同期增長 10.1%。資金池規模是衡量市場深度的重要指標，也是香港發展成為全球離岸人民幣業務樞紐的關鍵所在。

## 二、 清算體系為離岸人民幣樞紐提供穩健的基礎設施

支付清算系統具有規模效應，全球 75% 左右的離岸人民幣支付通過香港結算，強化了香港在離岸人民幣支付清算方面的地位，香港人民幣清算行清算量持續位居各境外清算行首位。香港銀行同業結算有限公司 (HKICL) 數據顯示，2021 年 12 月，香港人民幣 RTGS (人民幣結算所自動轉賬系統) 清算額為 37.18 萬億元，環比增長 27.8%，全年人民幣 RTGS 清算額為 357.7 萬億元，較去年同期增長 26.6%。

貨物貿易項下的人民幣跨境使用直接影響全球支付貨幣排名，也是離岸人民幣市場發展的重要基礎。動態分析環球銀行金融電信協會 (SWIFT) 發布的數據可以發現，人民幣在全球支付貨幣排名有所回升。2014 年 11 月，在基於金額統計的全球支付貨幣排名中，人民幣在國際支付貨幣中的使用比重一度達 2.45% 的歷史高點，2016 年 12 月底，全球人民幣支付佔比從 2015 年 12 月的 2.31% 降至 1.67%，2020 年 12 月，該佔比為 1.88%。2021 年 12 月，人民幣全球支付佔比由 11 月的 2.14% 升至 2.7%；從金額來看，2021 年 12 月，人民幣全球支付排名 6 年來首次超越日圓升至全球第四位，人民幣支付金額較 11 月增加了 34.6%，同期全球所有貨幣支付金額總體增加了 6.44%。12 月主要貨幣的支付金額排名前三位分別是美元 (40.51%)、歐元 (36.65%) 和英鎊 (5.89%)。

人民幣跨境貿易結算決定着人民幣「國際貨幣」功能的實現和提升，是其他人民幣業務的重要基礎。香港人民幣資金池規模的上升繼續支撐大量的貿易金融活動，推動香港離岸市場形成完整豐富人民幣產品體系，涵蓋人民幣股票、債券、基金、保險及衍生產品等。

點心債的發行同離岸人民幣市場資金池存量密切相關，直接影響市場主體通過離岸人民幣市場進行債券融資的意願。據彭博統計，截至 2021 年 12 月末，離岸人民幣債券一級市場發行規模為 1,696 億元 (包括 1,200 億元央票和 140 億元財政部國債)，較 2020 年的 1,889 億元 (包括 1,550 億元央票和 50 億元財政部國債) 減少 10%。

目前，在香港以人民幣計價交易的產品規模相比其他國際貨幣仍有一段距離，計價功能有較大提升空間。根據國際清算銀行 (BIS) 每三年一次進行的抽樣統計資料，2019 年香港人民幣外匯交易平均每日成交 1,076 億美元，較三

年前的調查增長了 39.6%，佔全球人民幣外匯交易金額的 30%，超過倫敦的 567 億美元及新加坡的 415 億美元。

### 三、 金融市場互聯互通為離岸人民幣樞紐增添新動力

近年來，內地加快開放在岸金融市場，人民幣呈現主場驅動特徵。貿易領域的人民幣跨境使用政策完全放開，市場則根據人民幣匯率變化，以及資本流動的情況進行調整。2021 年，“滬港通”、“深港通”及“債券通”等互聯互通項目繼續深化，交易規模屢創新高，海外投資者通過北向滬深股通持有的內地股票由 2014 年底的 865 億元，激增至一度超過 2 萬億元人民幣的規模。

2021 年 9 月 24 日，“債券通南向通”上線，為內地債券市場雙向開放打下堅實的制度基礎，也為境內投資者提供跨境投資便利，支持香港成為境外投資者進入境內資本市場的重要節點和內地投資者投資境外的首選目的地。

債券通“北向通”開通以來，運行安全穩健，業務持續增長，逐漸成為境外投資者進入中國債券市場的重要渠道。中央結算公司資料顯示，截至 2021 年 12 月底，境外機構持有人民幣債券託管面額為 36,834 億元，累計增持人民幣債券規模 7,985 億元。央行上海總部資料顯示，截至 2021 年 12 月底，境外機構持有銀行間市場債券規模達 4 萬億元，約佔銀行間債券市場總託管量的 3.5%。

2021 年 10 月 19 日，為落實《粵港澳大灣區發展規劃綱要》，實現區內市場高水平互聯互通、各類資源要素高效便捷流動，粵港澳大灣區正式開啟“跨境理財通”首批業務試點，同步開展“北向通”和“南向通”業務，實現國有銀行、股份制銀行和外資銀行的全覆蓋。“跨境理財通”制度設計體現了市場驅動的特徵，在宏觀審慎和資金閉環管理的框架下，支持粵港澳大灣區居民便捷地跨境購買銀行理財產品，進行跨境資產配置，給粵港澳大灣區客戶帶來更多的投資機遇，促進粵港澳金融市場互聯互通，推動區域經濟融合發展。跨境理財通將進一步活躍跨境理財資金雙向流動，提升香港國際資產管理地位，並帶動香港形成人民幣理財業務特色。

金融市場互聯互通推動了人民幣在國際儲備中的份額上升，2017 年 3 月，國際貨幣基金組織 (IMF) 發布了官方外匯儲備貨幣構成 (COFER) 報告，首次單獨列出人民幣外匯儲備的持有情況，當年第三季度，人民幣外匯儲備規模為 1,079 億美元，佔整體已分配外匯儲備的 1.12%。2021 年，人民幣外匯儲備總額由 2021 年第二季 3,142 億美元升至第三季 3,190 億美元，連續 11 個季度錄得增長，人民幣在全球外匯儲備中的比例由二季度的 2.61% 升至第三季度的 2.66%，位居全球第五位，為 IMF 自 2016 年決定把人民幣納入特別提款權 (SDR) 貨幣籃子以來的最高水平。

## 四、持續提升離岸人民幣樞紐的深度和廣度

國家「十四五」規劃明確提出：“穩慎推進人民幣國際化，堅持市場驅動和企業自主選擇，營造以人民幣自由使用為基礎的新型互利合作關係。”2021年，人行、外匯局聯同其他部委重檢跨境人民幣政策框架及業務措施，優化資金結算及帳戶管理、投融資管理、金融市場互聯互通、個人業務便利化，出台“關於進一步優化跨境人民幣政策，支持穩外貿穩外資的通知”等一系列重要文件，向市場傳遞加快推進人民幣國際化的明確信號，具有重要的現實意義及清晰的政策含義。未來一個時期，人民幣將在保持貿易支付功能基礎上全方位提升投資儲備功能，境外投資者持續增加配置人民幣資產，將為香港帶來更多在人民幣支付結算、投資管理、外匯交易和風險管理等業務機遇。

香港作為全球領先的國際金融中心，長期以來，金融市場深度、廣度和國際化程度，以及法律規則與國際接軌的程度得到海外投資者的廣泛認同，具有突出的先發優勢，成為境外投資主體進入境內市場的重要門戶。

2022年，香港應繼續積極採取措施進一步推動離岸人民幣樞紐建設：

一是圍繞內地金融市場開放進程，全面培育離岸人民幣業務需求。近年來，境外央行、機構投資者及個人持有人民幣債券、股票繼續大幅增長，大量境外投資者進入境內市場，推動境內市場與國際接軌。人行及其他監管機構採取措施，統一QFII(合格境外機構投資者)及RQFII(人民幣合格境外機構投資者)管理並取消額度、簡化境外機構者入市手續、引入市場互通及多級託管模式，開放理財通、債券南向通等大大提升資本項目可自由兌換，有利於建設對標國際先進的現代金融體系。市場主體按照市場原則選擇人民幣，越來越多企業出於財務計賬、風險管理及便利性考慮，更傾向於人民幣結算。香港離岸市場應主動擔當境內市場的“拓荒牛”和人民幣業務的試驗平台，為內地資本項目開放提供緩衝區，內地加快開放在岸金融市場，香港可以配合人民幣國際化和資本項目開放步伐，作為內地市場開放的緩衝區，在資金跨境活動中發揮更重要的中介角色。

二是用好現有優勢，進一步提升離岸人民幣市場深度和廣度，在服務本地市場需求的基礎上，面向全球市場發揮樞紐功能，重點把人民幣業務輻射到東南亞，聚焦重點區域、重點領域、重點企業，培育市場需求，引導全球人民幣資金流動，協助境外投資者靈活配置人民幣資產，滿足更加廣泛的市場需求，加強離岸市場與在岸市場的良性互動，共同推動人民幣國際化發展。

與此同時，香港離岸人民幣市場應持續擴大現有人民幣計價產品規模，進一步推動人民幣產品創新，以滿足投資者多樣化需求，實現從資金池規模優勢向整體業務綜合優勢的跨越。

# 主要經濟指標 (Key Economic Indicators)

	2019	2020	2021/Q2	2021/Q3
<b>一. 本地生產總值 GDP</b>				
總量 (億元) GDP(\$100 Million)	27,997	26,277	6,757	7,205
升幅 (%) Change(%)	-1.2	-6.1	7.6	5.4
<b>二. 對外貿易 External Trade</b>			<b>2021/11</b>	<b>2021/1-11</b>
外貿總值 (億元) Total trade(\$100 Million)				
總出口 Total exports	40,961	39,275	4,744	44,725
進口 Total imports	45,714	42,698	4,860	47,859
貿易差額 Trade balance	-4,753	-3,422	-116	-3,134
年增長率 (%) YOY Growth(%)				
總出口 Total exports	-5.6	-1.5	25.0	26.5
進口 Imports	-8.1	-3.3	20.0	24.9
<b>三. 消費物價 Consumer Price</b>			<b>2021/12</b>	<b>2021/1-12</b>
綜合消費物價升幅 (%) Change in Composite CPI(%)	2.9	0.3	2.4	1.6
<b>四. 樓宇買賣 Sale &amp; Purchase of Building Units</b>				
合約宗數 (宗) No. of agreements	74,804	73,322	7,076	96,133
年升幅 (%) Change(%)	-5.5	-2.0	-6.8	31.1
<b>五. 勞動就業 Employment</b>			<b>2021/9-2021/11</b>	<b>2021/10-2021/12</b>
失業人數 (萬人) Unemployed(ten thousands)	139	259.1	15.8	14.3
失業率 (%) Unemployment rate(%)	2.9	5.5	4.1	3.9
就業不足率 (%) Underemployment rate(%)	1.1	3.1	1.8	1.7
<b>六. 零售市場 Retail Market</b>			<b>2021/11</b>	<b>2021/1-11</b>
零售額升幅 (%) Change in value of total sales(%)	-11.1	-24.3	7.1	8.3
零售量升幅 (%) Change in volume of total sales(%)	-12.3	-25.5	4.2	6.8
<b>七. 訪港遊客 Visitors</b>			<b>2021/12</b>	<b>2021/1-12</b>
總人數 (萬人次) arrivals (ten thousands)	5,590	356.9	0.9	9.1
年升幅 (%) Change(%)	-14.2	-93.6	94.1	-97.4
<b>八. 金融市場 Financial Market</b>			<b>2021/10</b>	<b>2021/11</b>
港幣匯價 (US\$100=HK\$)				
H.K. Dollar Exchange Rate (US\$100 = HK\$)	779.3	775.2	778.1	780.2
貨幣供應量升幅 (%) change in Money Supply(%)				
M1	2.6	30.1	-15.6	9.4
M2	2.8	5.8	-4.3	2.9
M3	2.7	5.8	-4.2	2.9
存款升幅 (%) Change in deposits(%)				
總存款 Total deposits	2.9	5.4	-4.4	3.3
港元存款 In HK\$	2.5	6.2	-11	1.7
外幣存款 In foreign currency	3.2	4.6	3.2	4.9
放款升幅 (%) in loans & advances(%)				
總放款 Total loans & advances	6.7	1.2	-4.8	4.2
當地放款 use in HK	7.1	1.7	-6.9	5.6
海外放款 use outside HK	5.8	0.1	0.8	1.1
貿易有關放款 Trade financing	-0.7	-6.2	18.8	14.9
最優惠貸款利率 (%) Best lending rate (%)	5.0000	5.0000	5.0000	5.0000
恆生指數 Hang Seng index	28,189	27,231	25,377	23,475