



中銀香港 研究產品系列

- 中銀經濟月刊
- 離岸人民幣快報
- Economic Vision
- 中銀財經述評
- 中銀內部研究
- 中銀策略研究

作者：應堅
電郵：yingjian@bochk.com
電話：+852 282 66200

聯系人：陳女士
電 郵：ccchan@bochk.com
電 話：+852 282 66208



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

回歸25周年香港全球離岸人民幣業務樞紐的新發展特徵及新政策動向

資深策略規劃師 應堅

國家主席習近平在慶祝香港回歸祖國25周年大會暨香港特別行政區第六屆政府就職典禮上講話時表示：“中央政府完全支持香港長期保持獨特地位和優勢，鞏固國際金融、航運、貿易中心地位”。香港全球離岸人民幣業務樞紐是香港國際金融中心的重要組成部分，亦是香港金融業核心競爭力之一。回歸後，中央政府高度信任香港金融業，將金融業對外開放放在香港先行先試，精心培育及打造全球離岸人民幣業務樞紐，在回歸25周年之際又連續出台新的政策措施，鞏固香港獨特地位及優勢。

一、香港全球離岸人民幣業務樞紐的新發展特徵

1、由點及面，促進香港離岸人民幣市場平穩均衡發展

早在內地正式啟動人民幣國際化（以2009年7月推出跨境貿易人民幣結算為標誌）之前，人行已於2003年12月在香港委任了境外首家離岸人民幣業務清算行，並推出四項個人人民幣業務。跨境貿易人民幣結算政策出台後，香港人民幣業務範圍從個人拓展至企業。2011年8月，中央又宣布促進香港離岸人民幣中心發展的一系列措施，包括允許以人民幣進行直接投資RFDI、啟動人民幣境外合格機構投資者RQFII、推動境外三類機構投資境內債券市場等，香港人民幣業務範圍不斷伸展，但整體而言，當時人民幣產品相對零散，人民幣市場發展也不夠均衡。

近年來，香港人民幣業務持續反彈，一個顯著特徵就是各類業務均保持一定增長速度，資本項目及經常項目齊頭並進，投融資業務、資產管理及金融產品交易趨於活躍。按Bloomberg數據，今年上半年點心債發行2,923億元，超過去年全年。據香港金管局統計，今年上半年點心債交易金額1.16萬億元，是去年全年的1.68倍。數據顯示，今年4月底香港人民幣貸款餘額1,784億元，同比增長13.4%。另據香

港財資市場公會調查，去年10月香港人民幣兌美元日均交易1,238億美元，同比增長10.9%，香港人民幣外匯交易規模是排名第二的英國的4.1倍。

2、創新驅動，營造人民幣國際使用生態環境並促進良性循環

香港是成熟的國際金融中心，監管準則對標全球最高水平，但監管方法卻相對寬鬆靈活，令金融機構開展業務時享有較大自由度。香港金管局於2010年頒布有關人民幣業務的“詮釋”，明確人民幣流入香港後金融機構可參照適用於其他幣種的常用規則開展業務，為人民幣產品創新創造了有利條件。同年，中銀香港率先保留了離岸人民幣敞口，直接在離岸市場為同業提供平盤服務，開創了離岸人民幣交易及流動性管理新時代。離岸人民幣匯率CNH及同業離岸人民幣拆借定盤價最先在香港出現。

香港比其他境外地區更早接受人民幣，吸引人民幣持續流入，形成離岸人民幣資金池。今年5月底香港人民幣存款餘額8,504億元，同比增長3.6%，佔全球離岸人民幣存款六成。充足的人民幣資金、豐富的人民幣產品、活躍的人民幣交易，催生了離岸人民幣資產管理中心，人民幣基金、保險及衍生產品得以發展，在香港逐漸形成人民幣業務生態圈。人民幣在境外也有了使用渠道，改變只依賴跨境使用的局面。據香港證監會調查，2021年香港認可的人民幣投資產品有577隻，管理資產2,040億元，投資境內的ETF達83.25億美元。據香港交易所統計，2021年人民幣期貨及期權成交235.6萬張，年底未平倉合約2.4萬張。據香港保監局統計，2021年新造人民幣保險保費58.6億元。

3、夯實基礎，確保人民幣國際化戰略實施行穩致遠

過去幾十年，香港在建設國際金融中心時高度重視金融基建，保證金融體系運行高效及安全，亦令人民幣一進入離岸市場，便接入全球最先進支付與清算網絡。人行委任中銀香港為香港人民幣清算行，並以清算行為基礎搭建人民幣即時支付系統RTGS，一頭連接內地現代化支付系統，另一頭連接香港及全球主流支付及交易系統，包括香港多幣種即時支付系統、中央債券交收及託管系統、股票結算及交割系統，及其他境外地區債券及外匯交易系統，構建起人民幣在離岸市場流動的骨幹網絡。

2015年CIPS正式上線，香港人民幣清算系統很快便加入這個國家級的跨境人民幣支付系統，在推動CIPS建設中發揮重要作用。如今，香港絕大部分人民幣清算業務已轉為CIPS處理。據香港銀行同業結算有限公司統計，今年上半年人民幣RTGS累計交易量達192萬億元，同比增長7.6%，即該系統日均清算量超過1.5萬億元。另據SWIFT統計，2021年香港人民幣支付金額佔全球72.3%，由此證明，香港已擔當着全球人民幣清算樞紐。

4、疏通渠道，促進境內外金融市場雙向投資暢順進行

人民幣國際化與內地資本項目開放同時進行並相互促進，這是中國對外金融業開放的一大特徵。鑒於中國經濟持續穩定增長，多年來全球投資者對人民幣資產一直抱有濃厚興趣。借鑒海外經驗，內地早期以QFII及RQFII滿足境外投資者增持人民幣資產需求，而隨着境外需求不斷膨脹，尤其是2016年人民幣被IMF納入SDR貨幣籃子後，內地調整政策思路，創造性地引入金融市場互聯互通模式。香港兩種模式都走在境外地區前列，不僅申請獲得的QFII及RQFII額度較大，而且協助內地進行制度創新，先後引入滬港通（2014年）、深港通（2016年）、債券通“北向通”（2017年）、債券通“南向通”（2021年）及大灣區理財通（2021年），還啟動基金互認（2015年）、黃金滬港通（2015年），吸引海外資金流入，通過香港進入內地市場或直接在香港配置人民幣資產。

互聯互通機制效果明顯，2021年滬港通及深港通機制下的港股通交易金額9.34萬億元，同比增長70%，佔香港股市成交金額的22.7%；滬股通及深股通合計交易金額27.6萬億元，同比增長31%，佔滬深兩市交易金額的10.7%。2021年債券通“北向通”交易金額6.46萬億元，同比增長34.2%，成為境外投資者增持人民幣債券的重要渠道之一，2021年底境外機構在內地銀行間債券市場人民幣債券託管量達4萬億元，佔全部債券託管量的3%。

5、自我賦能，不斷強化香港離岸人民幣業務樞紐核心競爭力

香港開展人民幣業務已有將近20年歷史，但相對於歐美貨幣離岸市場發展的悠久歷史，還只處於初級階段，離岸人民幣市場亦存在一定短板。這些年，香港金融機構注重根據市場變化及客戶需求，挖掘更多業務機會，賦予自身更多元化服務能力。例如，香港人民幣流動性管理較薄弱，CNH拆息波動明顯大於境內市場，而通過人民幣掉期獲得短期資金亦存在局限，中銀香港抓住人行在香港增加發行人幣央票的有利契機，推出央票回購業務並積極做市，形成新的流動性管理工具，今年上半年回購金額是去年全年的2倍，個別交易日突破百億元，有助於緩和人民幣流動性緊張。

近年來，人行深入研法定數字人民幣，滿足數字經濟形態下新的支付需求發展，並探索跨境數字人民幣使用場景。香港金融機構不僅參與數字人民幣跨境及在境外使用測試，而且借助雙邊及多邊貨幣合作，加入區塊鏈貿易融資及mBridge跨境數字貨幣使用等研究。

此外，香港綠色人民幣業務亦不斷取得突破，在綠色點心債、綠色貸款、綠色存款、綠色股權投資及綠色保險中加入人民幣元素，助力香港綠色金融中心建設。

6、向外輻射，擔當“一帶一路”及RCEP投融資及風險管理中心

中央政府大力鼓勵香港發展“一帶一路”投融資中心及風險管理中心。香港作為全球離岸人民幣業務樞紐，利用現有優勢，不斷向其他境外地區輻射人民幣服務，支持其他離岸人民幣市場建設。如今，內地正加強與周邊國家經貿合作，推動“一帶一路”構想付諸實施，建立與中國與東盟自貿區並推進全面戰略夥伴關係，今年RCEP協議正式生效，香港也在積極申請成為RCEP成員，令香港離岸人民幣中心發展獲得更多向外拓展空間。

東盟人民幣業務是香港拓展的方向。兩地經貿關係十分密切，互為主要交易夥伴及投資來源地，資金往來規模也很大，跨境融資、投資及外匯交易等金融需求強勁。兩地金融機構互設較多，香港金融機構在東盟設立分支機構，甚至統籌東南亞業務，在拓展業務時將人民幣業務作為重要抓手。對SWIFT統計數據進行分析可知，香港與東盟各國人民幣收付金額超過了東盟各國之間人民幣收付金額，東盟各國亦與香港之間開展人民幣貿易融資、債券投資等業務，顯示東盟以香港作為主要人民幣業務對手。

二、內地支持香港人民幣業務發展的新的政策舉措

香港回歸25周年，香港離岸人民幣業務樞紐發展漸入佳境。全球市場對人民幣信心持續增強，人民幣國際化動力更趨強勁，呈現市場與政策雙輪驅動的新發展格局。今年，跨境人民幣業務政策及金融市場開放措施密集出台，內地監管機構梳理不同時期推出的各類人民幣政策，分析新的市場需求及業態變化，重點針對有利於促進香港人民幣業務發展的關鍵環節，進一步完善人民幣國際化政策體系。歸納起來，主要聚

焦以下幾個方面：

1、完善離岸人民幣流動性管理

7月4日人行與香港金管局簽署常備本幣互換協議，將本幣互換規模由原來的5,000億元人民幣擴大至8,000億元人民幣，這是中央政府支持香港離岸人民幣業務樞紐的重要舉措。

香港與內地早於2009年便簽署了本幣互換協定，最初互換規模為2,000億元人民幣，是最早與內地開展本幣互換合作的境外地區之一。十多年來兩地幾次續簽協議，擴大互換規模，令香港可動用的人民幣互換資金位居境外之首。此次簽約還有一項重要的制度創新，引入了長期有效、無需定期續簽的常備互換協定，相對於過往每隔幾年就要重新簽署，貨幣互換合作流程更簡便，因而具較強的可複製性。

開展人民幣與港幣互換對於香港離岸人民幣市場健康穩定發展意義重大。人民幣是中國境內由人行發行的法定貨幣，人民幣成為國際貨幣後，人行自然承擔起全球人民幣最終貸款人責任。香港離岸人民幣資金池有限，當市場流動性急劇波動時，市場主體在求助於香港金管局及清算行流動性管理工具之餘，雙邊本幣互換便成為關鍵性保障。簽署常備互換協定並擴大互換規模，必會提升市場對人民幣的信心。根據人行《人民幣國際化報告》，人行與境外貨幣當局之間頻密動用本幣互換，去年人民幣互換餘額達615億元。香港引入互聯互通項目越來越多，可考慮通過本幣互換紓緩人民幣資金壓力。

2、豐富金融市場互聯互通內涵

近日兩地監管機構宣布了兩項金融市場互聯互通項目，一是人行、香港證監會、香港金管局推出的“互換通”，二是中國證監會、香港證監會推出的“交易所開放式基金通”（ETF通），進一步完善了兩地互聯互通機制，豐富境內外投資者可參與交易的金融產品。

“互換通”是指通過香港與內地基礎設施機構連接，允許境內外投資者參與兩地金融衍生品市場交易的機制安排，初期先開通“北向通”，可交易標的先為利率互換產品，預期正式啟動時間為6個月後。“北向通”由三家基礎設施機構共同推進，包括提供場外衍生品交易服務的中國外匯交易中心CFETS、內地場外衍生品清算公司——上海清算所、香港場外衍生品清算公司——香港場外結算公司，實現中央對手方CCP集中清算。境外投資者無需改變現有交易習慣，可通過境外第三方電子交易平台接入CFETS交易系統，與境內報價機構達成衍生品交易後，CFETS即時向兩家清算公司傳送交易信息，完成交割。

“互換通”的意義不僅在於提供新的互聯互通產品，而且滿足了境外投資者風險對沖需要，燙平利率波動對債券價值的影響，令境外投資者更安心長期持有債券，對於香港離岸人民幣資產管理中心亦有較強支持作用。

“ETF通”是對滬港通及深港通的重要補充，豐富了境內外投資者參與兩地股市投資的產品種類。中國證監會與香港證監會早於2016年便就將ETF納入股票互聯互通達成共識，今年5月原則同意ETF通並進行了市場諮詢，至6月底正式推出。相關制度安排參照滬港通及深港通，並納入ETF交易和登記結算安排、投資者適當性、跨境監管合作等事項，通過兩地交易所及證券登記結算機構合作，允許投資者買賣另一個市場指定的ETF。

3、整合債券市場對外開放措施

內地繼續推動債券市場對外開放，完善債券通及全球通（即直接投資境內銀行間市場模式），從而吸引了更多境外投資者利用香港配置人民幣資產。5月底人行、中國證監會、中國外管局聯合發布《關於進一步便利境外機構投資者投資中國債券市場有關事宜》（4號文），整合了多項債券市場開放政策措施，形成整體性制度安排，落實“一套制度規則，一個債券市場”原則。

一是在堅持一級託管為主基礎上，建立健全多級託管制度體系，允許境外投資者直接或通過境外託管銀行，委託境內託管銀行進行債券託管。多級託管模式與現行結算代理模式並行，供境外投資者自主選擇；

二是簡化入市程序，允許境外投資者以法人身份入市，無需再逐只進行產品備案。對於已備案產品，提供非交易過戶服務；

三是獲准進入銀行間市場的境外投資者可直接或通過互聯互通方式投資交易所債券市場。

此外，債券市場運行機構亦積極行動，優化境外機構投資環境，提升投資便利化。7月4日CFETS與債券通公司合作，實現債券發行承分銷系統與境外綜合性債券一級發行電子平台（新債易ePrime）連接，境外投資者可線上參與一級債券分銷，而無須每筆發行後線下重複簽署分銷協定，促進一二級市場聯動。債券通公司近期還下調了電子交易平台的境外服務費。

4、支持實體經濟開展跨境業務

促進貿易投資結算便利化是近年來內地促進人民幣國際化的重點之一，2021年人行等六部委出台《進一步優化跨境人民幣政策，支持穩外貿穩外資的通知》（330號文），較好地發揮了跨境人民幣支持實體經濟的效果。今年，人行、外管局進一步優化政策框架，發布《關於銀行業金融機構境外貸款業務事宜的通知》（27號文），拓展境內銀行境外人民幣貸款業務範圍，鼓勵境內銀行直接向境外企業發放貸款，或通過向境外銀行融出資金方式向境外企業發放貸款。相關政策被納入宏觀審慎管理政策框架，跨境融資從單向從境外融入資金擴展至雙向融資，提升了人民幣國際融資功能。這些措施將令香港人民幣投融資業務直接受益。

另一方面，人行於今年6月公布《關於支持外貿新業態跨境人民幣結算的通知》，完善跨境電商等外貿新業態跨境人民幣業務相關政策，國家外管局在境內部分地區開展跨境貿易投資高水平開放試點，涵蓋資本項目及經常項目，都會促進人民幣國際化深入開展。

三、香港人民幣業務發展機遇及完善政策措施主要方向

展望回歸25周年後香港全球離岸人民幣樞紐發展，人民幣業務前景十分光明。外圍市場，年初俄烏衝突發生後，歐美揮舞金融制裁大棒，將美元等主要國際支付工具武器化，威脅國際貨幣體系穩定性。美聯儲駛入加息高速公路並大幅度縮表，令嚴重依賴美元支付的新興市場國家提高警覺，加快研究與主要貿易夥伴開展本幣結算。除了東盟國家之間及與周邊國家積極推進雙邊本幣結算框架協議外，俄羅斯採取本幣結算措施，近日印度央行也正式宣布國際貿易盧比結算令。RCEP生效則持續擴展中國與成員國之間經貿合作關係，為人民幣國際使用創造更廣闊天地。

政策層面，內地將人民幣國際化納入國家發展戰略，更加堅定了推動人民幣國際使用的決心。“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”，構劃了人民幣國際化發展藍圖。2019年中央公布《粵港澳大灣區規劃綱要》，其後人行等四部委推出金融支持粵港澳大灣區建設的意見，更清晰地描繪了支持香港全球離岸人民幣業務樞紐建設、促進大灣區內跨境人民幣使用的具體方向。在這些綱領性文件指導下，內地有望根據成熟一項、推出一項的原則，陸續公布更多的政策措施：

一是促進跨境資金流動，提升香港離岸人民幣流動性管理能力。內地有望多渠道推進人民幣流入香港，擴容離岸人民幣資金池。例如，探索大灣區內銀行按相關規定開展跨境人民幣拆借及帳戶融資，降低跨境人民幣資金池門檻並推動本外幣一體化資金池，適度增加跨境人民幣資金池調撥額度。完善離岸人民幣流動性管理，在人行持續發行人民幣央票、財政部增加人民幣國債發行基礎上，有望不斷擴大發行規模並形成常態化發行，促進人民幣債券回購業務發展，便利市場更好管理流動性。

二是發展人民幣計價產品，增強香港離岸人民幣資產吸引力。預計內地會繼續採取措施，支持香港金融機構進行人民幣業務創新，開發離岸融資產品、風險對沖產品、外匯交易產品、研究推動人民幣計價股票及理財產品，批准境內機構發行點心債，鼓勵發展大宗商品人民幣結算，建設“一帶一路”及RCEP人民幣投融資及風險管理平台，滿足不同客戶人民幣需求。

三是推動特色人民幣業務，擴展香港離岸人民幣市場深度及廣度。在支持香港打造綠色金融中心時，有望結合人民幣跨境使用，鼓勵地方政府、金融機構及企業發行綠色債券及申請綠色貸款時加入人民幣成份；利用香港成熟的金融體系探索數字人民幣跨境使用場景，研究內置數字人民幣與數碼港元的雙幣電子錢包，探索數字人民幣與香港轉數快互連，共同研究多種央行數碼貨幣跨境網絡 mBridge 平台建設。

四是完善金融市場互聯互通，促進大灣區跨境人民幣便利流動。繼續完善股票通、債券通、理財通機制。降低境內居民參與股票通、理財通的准入門檻，在“港股通”南向交易中加入人民幣計價股票，在理財通加入更多符合投資者風險與收益預期的產品及保險產品；增加內地機構投資者參與債券通“南向通”的數量，擴大可投資債券種類；在前海、南沙及橫琴落實大灣區保險售後服務中心並試點續保理賠跨境人民幣結算，推進保險互聯互通。

總體上，香港全球離岸人民幣業務樞紐發展進入一個重要戰略期。習近平主席勉勵香港用好得天獨厚的顯著優勢，抓住國家發展帶來的歷史機遇，主動對接“十四五”規劃、粵港澳大灣區建設和“一帶一路”高質量發展等國家戰略，不斷增強發展動能。人行明確表示，將一如既往支持香港國際金融中心建設，發揮香港在人民幣國際化過程中的重要作用。新一屆特區政府也表示，助力人民幣國際化，進一步鞏固香港離岸人民幣業務樞紐的地位。可以預期，中央政府重視和支持，特區政府及社會各界參與和努力，將不斷推動香港全球離岸人民幣業務樞紐邁上更高台階。

如需投稿或提出建議，請發送至本單位
郵箱：espadmin@bochk.com
或直接聯絡本文作者



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

主要經濟指標 (Key Economic Indicators)

	2020	2021	2021/Q4	2022/Q1
一. 本地生產總值 GDP				
總量 (億元) GDP(\$100 Million)	26,716	28,426	7,545	6,782
升幅 (%) Change(%)	-6.1	6.4	4.7	-4.0
二. 對外貿易 External Trade			2022/06	2022/01-06
外貿總值 (億元) Total trade(\$100 Million)				
總出口 Total exports	39,275	49,607	3,807	23,017
進口 Total imports	42,698	53,078	4,492	25,078
貿易差額 Trade balance	-3,422	-3,471	-685	-2,061
年增長率 (%) YOY Growth(%)				
總出口 Total exports	-1.5	26.3	-6.4	0.4
進口 Imports	-3.3	24.3	0.5	2.1
三. 消費物價 Consumer Price			2022/06	2022/01-06
綜合消費物價升幅 (%) Change in Composite CPI(%)	0.3	1.6	1.8	1.5
四. 樓宇買賣 Sale & Purchase of Building Units				
合約宗數 (宗) No. of agreements	73,322	96,133	6,290	32,828
年升幅 (%) Change(%)	-2.0	31.1	-32.9	-34.8
五. 勞動就業 Employment			2022/03-2022/05	2022/04-2022/06
失業人數 (萬人) Unemployed(ten thousands)	259.1	250.9	19.1	17.9
失業率 (%) Unemployment rate(%)	5.5	5.5	5.1	4.7
就業不足率 (%) Underemployment rate(%)	3.1	2.7	3.5	3.0
六. 零售市場 Retail Market			2022/05	2022/01-05
零售額升幅 (%) Change in value of total sales(%)	-24.3	8.1	-1.7	-2.9
零售量升幅 (%) Change in volume of total sales(%)	-25.5	6.5	-4.9	-5.9
七. 訪港遊客 Visitors				
總人數 (萬人次) arrivals (ten thousands)	356.9	9.1	1.9	3.5
年升幅 (%) Change(%)	-93.6	-97.4	252.7	26.7
八. 金融市場 Financial Market			2022/04	2022/05
港幣匯價 (US\$100=HK\$)				
H.K. Dollar Exchange Rate (US\$100 = HK\$)	775.2	779.8	784.7	784.9
貨幣供應量升幅 (%) change in Money Supply(%)				
M1	30.1	8.0	6.3	-1.3
M2	5.8	4.3	3.7	1.9
M3	5.8	4.3	3.7	1.9
存款升幅 (%) Change in deposits(%)				
總存款 Total deposits	5.4	4.6	4.2	2.2
港元存款 In HK\$	6.2	1.4	0.9	-0.5
外幣存款 In foreign currency	4.6	7.9	7.7	5.0
放款升幅 (%) in loans & advances(%)				
總放款 Total loans & advances	1.2	3.8	1.7	1.8
當地放款 use in HK	1.7	4.7	2.6	3.0
海外放款 use outside HK	0.1	1.7	-0.4	-1.2
貿易有關放款 Trade financing	-6.2	14.2	9.4	5.8
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	27,231	23,398	21,089	21,415