



中銀香港 研究產品系列

- 中銀財經述評
- Economic Vision
- 中銀內部研究
- 中銀策略研究
- 綜合期刊

中銀經濟月刊
離岸人民幣快報
香港綠色金融研究
Green Dialogue
東南亞觀察
中銀評論
中銀經濟預測

作者：李呈祥
電郵：cxli@bochk.com
電話：+852 319 83838

作者：楊泳鋒
電郵：nathanyueung@bochk.com
電話：+852 282 66205

聯繫人：陳女士
電 郵：ccchan@bochk.com
電 話：+852 282 66208



歡迎關注「中銀香港」
經濟金融深度分析盡在掌握

在港人民幣債券發行持續增長 不斷鞏固 香港離岸人民幣樞紐地位

人民幣業務處主管 李呈祥
策略規劃師 楊泳鋒

人民幣國際化進程在近年來取得重大成果，在結算貨幣功能、融資貨幣功能、儲備貨幣功能、交易貨幣功能均得到提升。國家《十四五年規劃綱要》明確指出“強化香港作為全球離岸人民幣業務樞紐”，這是國家支持香港鞏固提升競爭優勢，更好融入國家發展大局的關鍵舉措和定位。在中央政策支持和市場驅動的共同作用下，香港得以發展成為全球離岸人民幣業務樞紐。香港具有廣泛的投資者基礎和豐富的人民幣資金池，吸引了來自全球的投資者和機構參與人民幣債券市場，這為發行人提供了更廣的融資渠道和更多的資金來源。根據人民銀行發布的《2023 年人民幣國際化報告》，2022 年香港發行人人民幣債券同比增長 29.6%，全球佔比達 80%。香港人民幣債券市場良好發展，進一步鞏固和提升了香港作為離岸人民幣業務樞紐的地位。

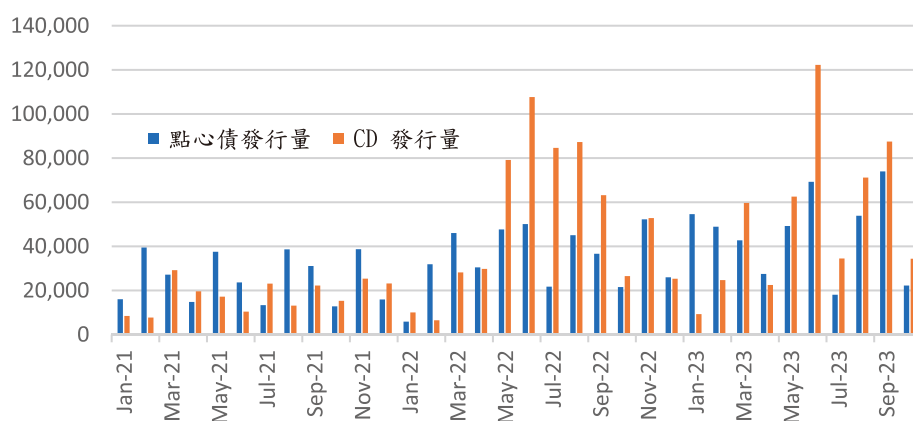
一、香港人民幣債券市場發展現狀

(一) 離岸人民幣融資功能穩步提升

隨着中國經濟發展壯大和改革開放持續深化，境內外經營主體在投融資中使用人民幣的需求不斷上升，人民幣融資功能在過去兩年明顯提升。境內銀行境外貸款、境外機構境內債券發行等政策相繼出台，人民幣投融資環境持續改善，離岸人民幣債券市場得以穩步發展。自 2022 年起，離岸人民幣債券發行量明顯上升，根據 Bloomberg 數據，2022 年全年，境外共發行點心債（不包括 CD）4,154.05 億元人民幣，同比上升 34.3%；

CD 發行量達 6,012.91 億元人民幣，比 2021 年大幅增加 179.5%。2023 年 1-10 月點心債發行量達 4,605.12 億元人民幣，同比上升 36.6%；CD 發行量達 5,287.28 億元人民幣，與去年同期基本持平。自去年 3 月美聯儲開啟加息通道以來，離岸人民幣債券的發行量增速顯著提高，特別是人民幣同業存單方面。該指標從 2021 年同期不足千億元左右的規模，增長至近兩年一直穩定在 2,500-3,000 億元人民幣左右。

離岸人民幣債券發行量（百萬元人民幣）



資料來源：Bloomberg，中國銀行香港金融研究院

（二）香港債券發行機制優勢明顯

目前香港已穩步發展成為亞洲區的國際債券中心，香港擁有攬括債券發行所有環節，包括安排銀行、投資者、法律顧問、會計師，以及其他專業服務機構等組成的完整生態圈，可以為發行人提供一站式服務，是發行債券和其他相關產品的首選平台。根據官方披露數據，以安排亞洲的機構向國際發行債券來計算，香港連續 7 年位居世界第一，去年透過香港安排的發行量超過 1,000 億美元，市場佔有率約 30%。

在人民幣債券方面，早在 2007 年香港就已經發行了第一隻人民幣債券，2017 年債券通「北向通」試點在香港落地，2021 年債券通「南向通」實施，實現雙向的互聯互通，極大挖掘了香港在離岸人民幣債券發行和投資的潛力，目前國際投資人通過香港投資中國內地債券市場佔比達 7 成，充分體現香港聯通內地及國際資金和投資者的重要功能。

二、人民幣債券市場發展特點與趨勢

（一）國家常態化在港發行央票和國債，支持香港人民幣債券市場發展

自 2018 年 9 月人行與香港金管局簽訂利用 CMU 債券投標平台在香港招標發行人民幣央票的合作備忘錄後，人行開始常態化在港發行離岸央票。2022 年，中國人民銀行以市場化方式定期在香港發行人民幣央行票據，全年累計發行 12 期，發行規模為 1,200 億元。另一方面，財政部連續 15 年在香港發行人民幣國債，以支持香港人民幣債券市場發展。人民

幣國債歷年在港發行規模不斷增長，從 60 億元起步，過去最高峰達到 280 億元。2023 年，財政部計劃全年在港發行共 500 億元人民幣，為歷年來最高發行量。財政部發行的人民幣國債是等級最高的主權債，受到境外市場普遍歡迎，每次發行都錄得超額認購，與人行發行的央票一起，共同帶動點心債市場復甦，豐富了離岸人民幣計價資產，形成並完善離岸人民幣基準利率曲線，為其他類型發行人提供基準參考，亦為境外投資者提供更多優質人民幣資產。預計人民幣離岸國債和央票的發行規模會繼續成為香港離岸人民幣債市的重要組成部份。

(二) 市場供需端共同推動人民幣融資

一方面，人民幣融資成本相較美元融資更具吸引力，融資需求推動了人民幣債券發行。自去年 3 月以來美國聯儲局大幅加息，令美元融資成本提高，人民幣融資更具吸引力。另一方面，香港互聯互通機制進一步完善，為香港人民幣債券市場增添更多投資者基礎。境內資金南下提升了離岸債券投資需求，而且金管局於 2023 年增加了更多指定做市商，既為投資者提供更為多元化的選擇，也提高二級市場流動性，從而進一步活躍香港債券市場。離岸人民幣債券的市場供需端在近兩年有明顯改善，使得債券市場更活躍。

(三) 離岸人民幣市場逐步趨多元化發展

自 2021 起，深圳市人民政府連續 3 年、海南省人民政府連續 2 年先後在港發行離岸人民幣債券。發行品種包括生物多樣性主題綠色債券、藍色債券、可持續發展債券等創新離岸人民幣債券品種，發行期限為 2 年期、3 年期及 5 年期。深圳市人民政府和海南省人民政府均為低債務率、優質、高評級的發行人，為離岸人民幣債券市場提供更多多元化和長期限的資產選擇。另外，太古地產亦在 2023 年成為首家香港公司公開發行綠色點心債。從發行主體、債券種類到債券期限，人民幣債券都更趨多元化發展，而且這些高評級的新品種債券的發行和交易有助於提高離岸人民幣市場的深度，吸引更多機構和其他投資者參與其中。

三、進一步推動香港人民幣債券市場發展

(一) 進一步加強機制建設

一方面要繼續優化互聯互通機制。探索如何進一步優化債券通「南、北向通」機制，擴大香港債券市場規模，促進更多元化的點心債發行和交易，並發展離岸人民幣固定收益生態圈；另外可以在包括稅務等政策方面給予優惠，進一步便利人民幣跨境投資和資金雙向流通。

另一方面，要繼續提升金融基建，不斷豐富離岸人民幣產品。日前金融管理局正積極提升債券工具中央結算系統，擬將其發展成為亞洲主要國際中央證券託管平台，更好地支持人民幣的跨境清算、交易結算以及託管業務。同時推動離岸人民幣產品發展，例如通過今年開通的互換通機制和港交所擬於2024年初推出的國債期貨合約交易，旨在滿足離岸投資者日益增加的利率風險管理及交易需求，為投資者提供更多元化的投資產品和風險管理工具，讓離岸人民幣資本市場發展更趨成熟，提高離岸人民幣流動性。

（二）擴大優質債券供給和投資者來源

在供給端，提高市場推廣，引進更多元的優質人民幣債券發行主體，增加優質人民幣計價債券的供給，包括推動更多內地政府發行人利用香港平台發行人民幣債券，引進內地政策性銀行和金融機構發債，支持一帶一路項目發債，以及吸引境外政府、金融機構和優質企業等來港發行點心債。在需求端持續發力，不斷擴大投資主體來源，提升投資者投資意願，例如香港政府可以引導本地強積金對於人民幣債券的投資，加大全球路演，講好中國故事、香港故事，吸引全球資金來港，尤其是中東、東南亞等區域財團、家族企業來港投資。

（三）推動綠色債券發展，助力社會綠色低碳轉型

推動全社會的綠色低碳發展是債券發行領域義不容辭的職責，也是新時代新要求下的核心競爭力所在。目前人民幣債券在綠色金融方面有着越來越重要的影響力，例如上述深圳市政府、海南省政府發行的債券就包括綠色、藍色及社會責任債券等。無論是發行端還是投資端，對綠色低碳要求會越來越高，這一需求已成為債券市場發展的重要趨勢。香港作為綠色金融發展中心，人民幣債券發行更是可以充分利用這樣的市場趨勢，不斷提升綠色佔比，以助力全社會低碳轉型。

近期召開的中央金融工作會議中明確要“穩慎扎實推進人民幣國際化”，並進一步強調鞏固香港國際金融中心地位。對於香港而言，在對接國家戰略，服務好國家高質量發展和高水平對外開放中，找準在新一輪人民幣國際化中的角色與定位是其中重要舉措和方向。目前離岸人民幣融資功能迅速提升，人民幣債券發行活躍，香港各界應攜手共進，緊抓市場機遇，積極引入國際投資者和優質的發行人，大力推動在港的人民幣債券發行，不斷提升金融服務實體經濟能力，為融入國家發展大局做出香港貢獻。

免責聲明及重要注意事項

本文件由中國銀行(香港)有限公司「中銀香港」刊發只供參考。

本檔的內容並未經香港證券及期貨事務監察委員會審閱。

本檔無意向派發本檔即觸犯法例或規例的司法權區或國家的任何人士或實體派發亦無意供該等人士或實體使用。

本文件僅供參考並不構成亦無意作為也不應被詮釋為投資建議、專業意見或對任何人作出買賣、認購或交易在此所載的任何投資產品或服務的要約、招攬、建議、意見或任何保證。客戶不應依靠本檔之內容作出任何投資決定。

本檔所載資料乃根據中銀香港認為可靠的資料來源而編制惟該等資料來源未經獨立核證故中銀香港不會就本檔及其所提供意見的準確性或完整性作出任何保證、陳述或擔保。在本檔表達的預測及意見只作為一般的市場評論並非獨立研究報告及不構成投資意見或保證回報。所有意見、預測及估計乃中銀香港於本檔刊發日期前之判斷任何修改將不作另行通知。中銀香港及有關資料提供者亦不會就使用及／或依賴本檔所載任何資料、預測及／或意見而負責或承擔任何法律責任。投資者須自行評估本檔所載資料、預測及／或意見的相關性、準確性及充足性並作出彼等為該等評估而認為必要或恰當的獨立調查。

本檔所述的證券、商品、外匯、相關衍生工具或其他投資可能並不適合所有投資者且並未考慮本檔各讀者的特定投資目標或經驗、財政狀況或其他需要。因此本檔並無就其中所述任何投資是否適合或切合任何個別人士的情況作出任何聲明或推薦亦不會就此承擔任何責任。投資者須瞭解有關投資產品的性質及風險並基於本身的財務狀況、投資目標及經驗、承受風險的意願及能力和特定需要而作出投資決定。如有疑問或在有需要情況下應於作出任何投資前徵詢獨立專業顧問的意見。本檔無意提供任何專業意見故投資者在任何情況下都不應依賴本檔作為專業意見之用。

中銀香港為中國銀行股份有限公司的附屬公司。中國銀行股份有限公司及其子公司及／或其高級職員、董事及僱員可能會持有本檔所述全部或任何證券、商品、外匯、相關衍生工具或其他投資的倉盤亦可能會為本身買賣全部或任何該等證券、商品、外匯、相關衍生工具或其他投資項目。中國銀行股份有限公司及其子公司可能會就該等證券、商品、外匯、相關衍生工具和其他投資提供投資服務無論為有關投資銀行服務或非投資銀行服務、或承銷該等證券或作為該等證券的莊家。中國銀行股份有限公司及其子公司可能會就因應該等證券、商品、外匯、相關衍生工具或其他投資專案而提供的服務賺得傭金或其他費用。

除非獲中銀香港書面允許否則不可把本檔作任何編輯、複製、摘錄或以任何方式或途徑包括電子、機械、複印、攝錄或其他形式轉發或傳送本檔任何部份予公眾或其他未經核准的人士或將本檔任何部份儲存於可予檢索的系統。

「中國銀行香港金融研究院」簡介：

「中國銀行香港金融研究院」是中銀香港集團的主要研究及策劃單位。以構建「中銀大腦」為目標，立足香港，面向大灣區和東南亞，放眼亞太和全球，主要研究當地的宏觀經濟與政策、金融市場、人民幣國際化與數字貨幣、金融業改革與創新、綠色金融與可持續發展等領域，發揮創研結合，宏觀、中觀、微觀一體，研究實務打通的優勢，持續提升「中銀研究」的品牌形象和社會影響力。研究院以服務國家和香港社會為己任，積極向政府和監管機構建言獻策，同時與香港及內地的一些著名大學、智庫，以及行業領軍企業建立了廣泛的合作關係並開展聯合研究。目前，研究院擁有一支近60人的研究團隊，每年完成內外部各類研究報告近千篇。

作者簡介：

李呈祥：中國銀行(香港)有限公司/發展規劃部/人民幣業務處主管，畢業於上海復旦大學，加入中國銀行二十多年，最早就職於中國銀行深圳市分行。具有豐富的海外工作經驗，曾外派中國銀行紐約分行，任職芝加哥分行副行長。目前牽頭中銀香港人民幣業務策略規劃工作。

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」
經濟金融深度分析盡在掌握

主要經濟指標 (Key Economic Indicators)

	2021	2022	2023/Q2	2023/Q3
一. 本地生產總值 GDP				
總量 (億元) GDP(\$100 Million)	28,677	28,180	7,068	7,671
升幅 (%) Change(%)	6.4	-3.5	1.5	4.1
二. 對外貿易 External Trade			2023/10	2023/01-10
外貿總值 (億元) Total trade(\$100 Million)				
總出口 Total exports	52,360	48,138	3,799	34,112
進口 Total imports	52,113	48,586	4,056	37,880
貿易差額 Trade balance	247	-448	-258	-3,768
年增長率 (%) YOY Growth(%)				
總出口 Total exports	18.7	-13.9	1.4	-11.0
進口 Imports	17.2	-13.2	2.6	-8.6
三. 消費物價 Consumer Price				
綜合消費物價升幅 (%) Change in Composite CPI(%)	1.6	1.9	2.7	2.0
四. 樓宇買賣 Sale & Purchase of Building Units				
合約宗數 (宗) No. of agreements	96,133	59,619	2,938	50,739
年升幅 (%) Change(%)	31.1	-38.0	-33.9	-3.1
五. 勞動就業 Employment			2023/07-2023/09	2023/08-2023/10
失業人數 (萬人) Unemployed(ten thousands)	20.3	16.3	11.4	11.6
失業率 (%) Unemployment rate(%)	5.2	4.3	3.0	3.0
就業不足率 (%) Underemployment rate(%)	2.6	2.3	1.0	1.0
六. 零售市場 Retail Market			2023/10	2023/01-10
零售額升幅 (%) Change in value of total sales(%)	8.1	-0.9	5.6	17.2
零售量升幅 (%) Change in volume of total sales(%)	6.5	-3.4	2.7	15.0
七. 訪港遊客 Visitors				
總人數 (萬人次) arrivals (ten thousands)	9.1	60.5	345.9	2,678.1
年升幅 (%) Change(%)	-97.4	561.5	4,195.3	8,010.0
八. 金融市場 Financial Market			2023/09	2023/10
港幣匯價 (US\$100=HK\$)				
H.K. Dollar Exchange Rate (US\$100 = HK\$)	779.8	780.8	783.0	782.5
貨幣供應量升幅 (%) change in Money Supply(%)				
M1	8.0	-20.7	-19.1	-15.4
M2	4.3	1.6	2.3	3.3
M3	4.3	1.6	2.3	3.3
存款升幅 (%) Change in deposits(%)				
總存款 Total deposits	4.6	1.7	0.2	0
港元存款 In HK\$	1.4	0.7	-0.3	-0.4
外幣存款 In foreign currency	7.9	2.6	0.7	0.4
放款升幅 (%) in loans & advances(%)				
總放款 Total loans & advances	3.8	-3.0	-0.9	-0.5
當地放款 use in HK	4.7	-0.2	-0.6	-0.3
海外放款 use outside HK	1.7	-10.0	-1.8	-1.2
最優惠貸款利率 (%) Best lending rate (%)	5.0000	5.6250	5.8750	5.8750
恒生指數 Hang Seng index	23,398	19,781	17,810	17,112