

研究报告

人民币汇率收升， 外资继续增持中国债券

——香港离岸人民币市场观察（2024年7月刊）

阅读摘要

香港人民币存款规模环比有所回落，离岸人民币交易活跃度延续走升。

7月美元指数波动回落，人民币汇率月末收升；在-离岸汇率（USDCNY-USDCNH）倒挂幅度均值较上月收窄；短期看，内外因素料共同夯实人民币汇率趋势走升基础。

7月离岸人民币利率月度均值走升，离岸人民币-港元利差倒挂幅度收窄、离-在岸人民币利差走阔；短期看，在岸人民币利率或有小幅走升可能，离岸人民币利率波动性预计仍大，港元利率料回落。

7月港交所衍生品交投数据反映市场对人民币看涨动能增加。7月各期限人民币远期NDF月度收升，USD/CNH期货交易量增加但未平仓量减少，期货结算价月度收升。

7月离岸人民币债券新发融资额环比回落，境外机构在银行间债券市场托管规模续创历史新高。往后看，政策延续引导实体经济融资成本下行，叠加中国经济持续向好，外资增配中国债券资产的积极性仍较高。

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
张润锋 周文敏 杨妍

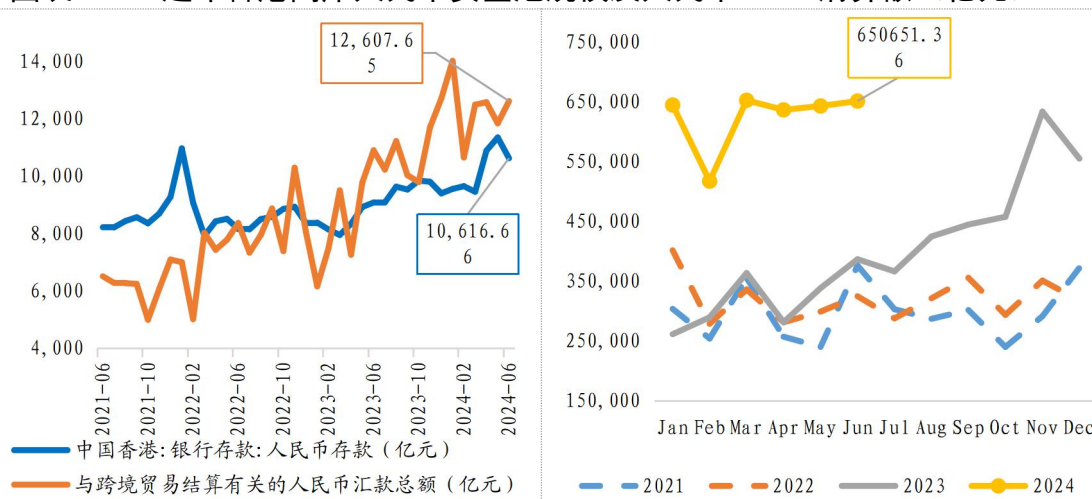
人民币汇率收升，外资继续增持中国债券

——香港离岸人民币市场观察（2024年7月刊）

一、香港人民币存款规模环比回落，离岸人民币交易活跃延续走升

截至2024年6月末，香港人民币存款规模为10,616.7亿元，较上月减少6.4%，较2023年同期升17%；6月跨境贸易结算有关的人民币汇款总额为12,607.7亿元，为历史次高位，环比升6.6%，同比升15.8%。离岸人民币交易活跃度延续回暖、6月人民币RTGS（香港人民币结算所自动转账系统）清算额为65.1万亿元，环比回升1.3%，同比升68.5%，是历史次高水平（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、美元指数波动回落，人民币汇率月末收升、在-离岸汇率倒挂幅度收窄，人民币远期 NDF 亦月度转升

7月美元指数前跌后涨、整体走弱，月度均值为104.62、

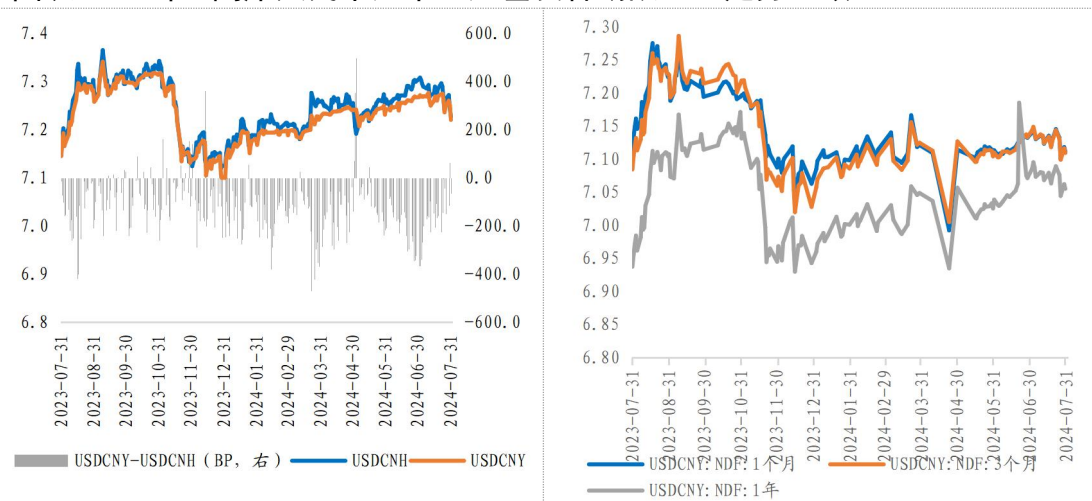
较上月均值跌 0.54%，月末报 104.06、较上月末跌 1.7%。上半月美联储主席鲍威尔发表鸽派言论，美国 PMI、就业及通胀等数据降温等“巩固”降息预期，美元指数走低，月中最低跌至 103.64 点、是近 4 个月以来最低水平；下半月，美国大选出现非预期波折，叠加美股调整、市场避险情绪升温，美元指数小幅回稳，在 104.2 至 104.6 区间窄幅波动。

7 月，在离岸人民币汇率先跌后升、整体小幅走弱，各期限人民币远期 NDF 月度收升。 离岸人民币汇率 USDCNH 月内走势波动，月初 USDCNH 短暂走弱至 7.312（2023 年 11 月以来的低位），随后美元回落、离岸人民币汇率震荡走升，截至 7 月 31 日 USDCNH 收报 7.2266，较上月末升 1.0%，月度均值 7.2783，较上月均值跌 0.04%，但跌幅较上月的 0.5% 明显收窄；在岸人民币汇率 USDCNY 收报 7.2202，较上月末升 0.65%，月度均值为 7.2616，较上月均值跌 0.1%（上月跌 0.29%）。**在-离岸汇率（USDCNY-USDCNH）倒挂幅度均值较上月收窄 42.3BP**，月末收报-64.5BP、倒挂幅度较上月末收窄 259BP（见图表 3）。**各期限人民币远期 NDF 月度收升。** 1 个月、3 个月、1 年期人民币 NDF 月末分别收报 7.1108、7.1090、7.0548，较上月末 7.132、7.133、7.071 分别升 0.30%、0.34%、0.23%（上月跌 0.27%、0.33%、0.46%）（见图表 4）。

短期看，日央行加息落地，美联储 9 月降息确定性提升，美元指数料延续趋势性回落，但在总统大选、地缘形势等不确定性因素扰动下，波动下料较高；人行降息落地、三中全

会和政治局会议部署积极政策，料共同持续夯实人民币汇率趋势走升基础。但近期因“衰退交易”带动的美元急跌、非美货币升值，或可能因后续数据不支持“衰退”而阶段有所反转。但整体而言，美元指数走弱、人民币走强趋势不变。

图表 3-4：在-离岸人民币汇率、汇差及各期限 NDF 走势回顾



数据来源：WIND、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

三、7月离岸人民币利率月度均值走升，离岸人民币-港元利差倒挂幅度收窄、离-在岸人民币利差走阔；短期看，在岸人民币利率或有小幅走升可能，离岸人民币利率波动性预计仍大，港元利率料回落

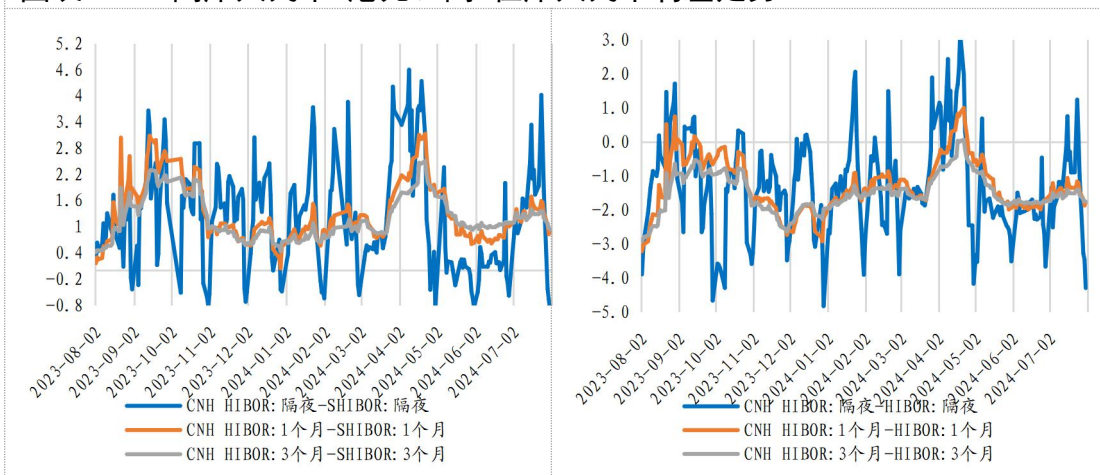
7月离岸人民币利率呈先升后降走势，月度均值走升。隔夜、1个月和3个月CNH HIBOR月度均值分别为3.32%、3.17%、3.13%，较上月均值分别升134.6BP、47.6BP、15.7BP；月末分别收报0.85%、2.74%、2.80%，较上月末分别降45.5BP、16.4BP、21.6BP；其中，隔夜CNH HIBOR 7月24日短暂跳升至近三个月以来高点、报5.76%，此后快速回落。

港元利率整体走升，离岸人民币-港元利率（CNH HIBOR-HKD HIBOR）倒挂幅度收窄。派息季港元需求提升，隔夜、1个月 HKD HIBOR 均值较上月分别走升 47.8BP、3.6BP，3个月 HKD HIBOR 均值跌 5.6BP。离岸人民币-港元（CNH HIBOR-HKD HIBOR）利率倒挂幅度收窄。隔夜、1个月、3个月（CNH HIBOR-HKD HIBOR）利差均值分别为-1.21%、-1.42%、-1.56%，倒挂幅度较上月收窄 86.8BP、44BP、21.2BP（见图表 5）。

人行超预期降息，SHIBOR 整体小幅走低，离-在岸人民币利差（CNH HIBOR-SHIBOR）转为走阔。7月隔夜、1个月、3个月 SHIBOR 均值分别为 1.74%、1.87%、1.90%，较上月均值分别跌 6.1BP、2.6BP、3.9BP；隔夜、1个月、3个月离-在岸人民币利差（CNH HIBOR-SHIBOR）均值分别为 1.58%、1.30%、1.23%，较上月均值分别走阔 140.7BP、50.3BP、50.3BP，隔夜该利差在月末短暂转负（见图表 6）。

短期看，人行结构性货币政策或接续降息精准发力，逆回购招标方式调整利于维护市场流动性稳定，SHIBOR 或有小幅走升可能；受外汇市场波动及套息交易影响，CNH HIBOR 波动性预计仍大；HKD HIBOR 预计回落。

图表 5-6：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

四、7月中美利差倒挂收窄，美元/离在岸人民币掉期点均值走升，港交所衍生品交投数据反映人民币看涨动能增加

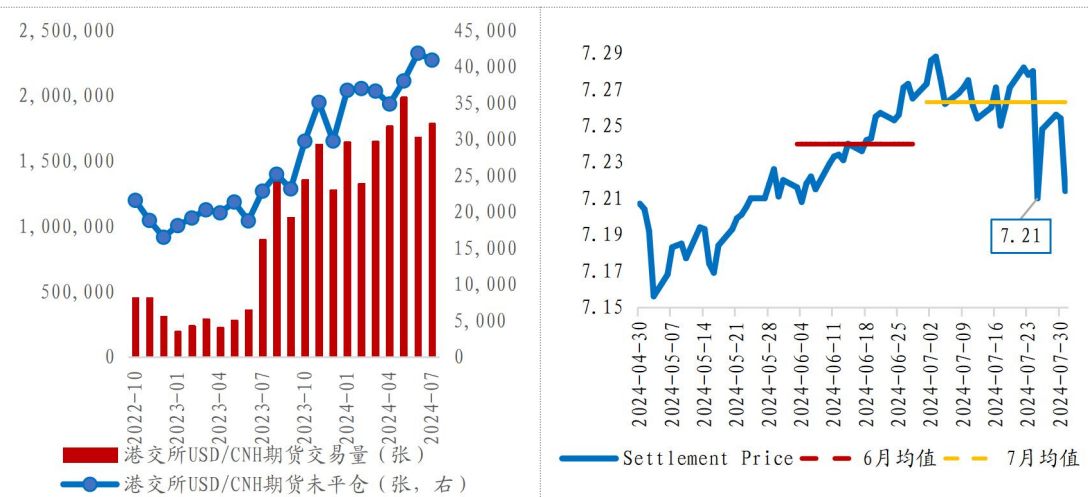
7月离在岸人民币掉期点均值走升。7月美债利率快速走跌、中美利差倒挂幅度收窄，美元/在岸人民币掉期点走升，USD/CNY1年期掉期点均值为-2,923.9BP，较上月(-2,924.1BP)微升0.14BP；月末报-2,887BP，较上月末升75.5BP。USD/CNH1年期掉期点均值为-1,738BP，较上月均值升117.5BP，月末报-1,766.8BP，较上月末升92.4BP。

期货交易量增加，但未平仓量减少，期货结算价月度收升。7月港交所USD/CNH期货标准合约成交量为214.4万张，较上月增加27.6%（6月为减少15.4%）、创历史新高，月末未平仓合约3.7万张，较上月减少11%（6月为增加10.1%），表明本月期货平仓量较多；7月期货结算价均值为7.263，较上月均值7.24跌0.32%，跌幅较上月的0.64%明显收窄，且7月下旬结算价快速走升，7月末结算价较6月末升0.7%，

反映市场对人民币看涨动能增加（如图表 7-8）。

比较看，6 月港交所人民币期货交易量跌、未平仓量升、结算价走跌，显示人民币仍阶段性波动；从实际数据看，6 月人民币汇率均值小幅回落，与预期一致。7 月期货交易量增加、但未平仓量减少，期货结算价月度收升，反映市场对人民币看涨动能增加。

图表 7-8：7 月港交所人民币期货交易量增加，但未平仓量减少，期货结算价均值跌幅收窄



数据来源：HKEX、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

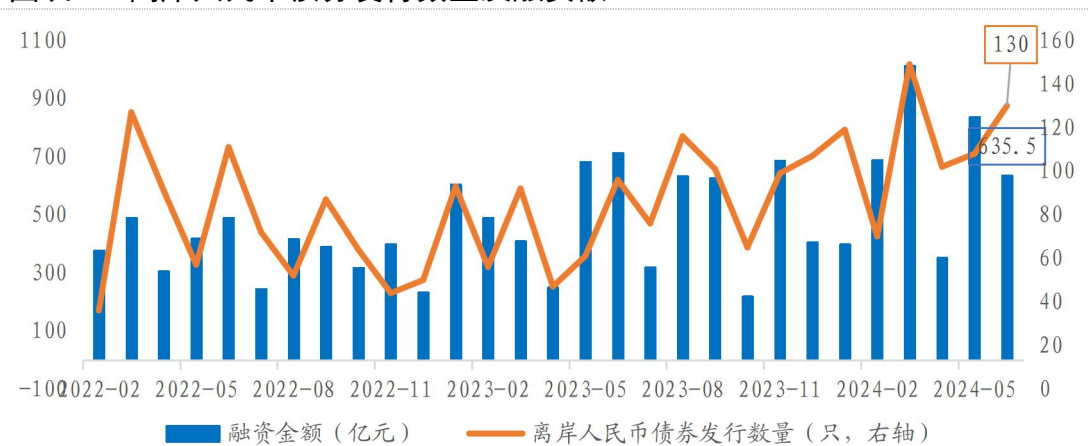
五、离岸人民币债券新发融资额环比回落，境外机构在银行间债券市场托管规模续创历史新高

7 月离岸人民币债券¹融资额环比回落。根据彭博截止 7 月 30 日数据，7 月离岸人民币债券发行 111 只，较上月减少 19 只，融资额为 473.2 亿元，环比减少 25.5%，同比增加 48.3%（见图表 9）。其中，7 月 10 日，财政部在香港成功发行 2 年期、3 年期、5 年期人民币债券各 30 亿元。后续，深圳市

¹ 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，以及在内地自贸区发行的离岸人民币债券（“明珠债”）。

计划近期赴香港发行不超过 70 亿元离岸人民币地方政府债券，用于 ESG 方向的投资发展，广东省政府计划在香港发行离岸人民币债券、发行规模不超过 50 亿元，计划在澳门发行离岸人民币债券，发行规模不超过 25 亿元；财政部今年发行计划剩余 3 期，剩余发行额 230 亿元。

图表 9：离岸人民币债券发行数量及融资额



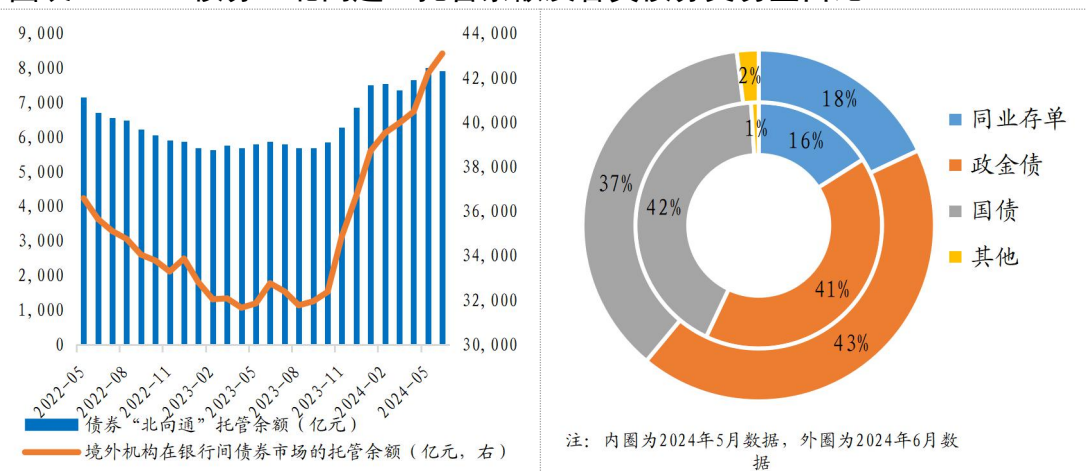
数据来源：Bloomberg、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

6 月新增 7 家境外机构主体进入银行间债券市场，截至 6 月末，共有 1,133 家境外机构主体入市，其中 567 家通过直接投资渠道入市，823 家通过“债券通”渠道入市，257 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规模续创历史新高，截至 2024 年 6 月末，境外机构在银行间债券市场的托管余额为 4.31 万亿元，续创历史新高，环比增加 2.1%，是连续第 10 个月增加；债券“北向通”托管量 7,927.2 亿元，环比减少 1.1%，占境外机构在银行间债券市场总托管量的比重回落 0.6 个百分点至 18.4%（见图表 10）。债券“北向通”交易量环比回落，政金债持有比重仍较国债更高。6 月“债券北向通”成交额为 8,332 亿元人民

币，环比跌 14.9%，持有国债占比 37%，较上月延续回落 5 个百分点，持有政金债占比 43%（上月 41%），持有同业存单 18%（上月 16%）（见图表 11）。

7 月 9 日人行公布新措施，支持境外投资者使用通过债券通“北向通”持有的在岸国债和政金债作为“北向互换通”业务的履约抵押品，有利于盘活境外投资者的在岸债券持仓，进一步提升在岸债券的吸引力；亦有助于发挥债券通和互换通之间的协同效应，提升投资者参与互联互通业务的活跃度。往后看，政策延续引导实体经济融资成本下行，叠加中国经济持续向好，人民币走强动能积聚，外资增配中国债券资产的积极性仍较高。

图表 10-11：债券“北向通”托管余额及各类债券交易量占比



数据来源：债券通、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。**