

研究报告

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

周文敏 杨妍

6 项深化两地金融合作新举措解读

阅读摘要

2025年1月13日,中国人民银行(以下简称人行)行长潘功胜在亚洲金融论坛开幕式上表示,中国人民银行正与香港金融管理局(以下简称香港金管局)、香港证券及期货事务监察委员会(以下简称香港证监会)密切沟通,将实行一系列(6项)新措施,进一步深化香港与内地金融市场互联互通,继续全力支持香港国际金融中心建设。概括而言,涵盖三方面内容:

香港金管局联同人行推出人民币贸易融资流动资金安排,总额度为1,000亿元人民币。旨在服务实体经济开放发展需求,优化离岸人民币流动性供给机制,支持香港巩固提升离岸人民币中心地位。

为优化两地金融互联互通机制,支持香港提升资本市场交投活跃度,本次进一步优化“债券通”安排,增强香港债券市场交投活跃度,提升香港作为人民币债券离岸投资平台的角色;支持更多的优质企业到香港上市和发行债券,持续优化现有两地互联互通机制;提高国家外汇储备在香港的资产配置比例,为香港资本市场引入更多耐心资本;积极支持香港推出离岸人民币国债期货,丰富人民币投资的风险管理工具。

此次加快推动快速支付系统跨境互联互通,扩大为香港居民提供代理见证开户服务的参与银行范围,意在深化金融基础设施互联,增强跨市场金融交易效率。

6 项深化两地金融合作新举措解读

2025 年 1 月 13 日，中国人民银行（以下简称人行）行长潘功胜在亚洲金融论坛开幕式上表示，中国人民银行正与香港金融管理局（以下简称香港金管局）、香港证券及期货事务监察委员会（以下简称香港证监会）密切沟通，将实行一系列（6 项）新措施，进一步深化香港与内地金融市场互联互通，继续全力支持香港国际金融中心建设。概括而言，涵盖三方面内容：

一、服务实体经济开放发展需求，优化离岸人民币流动性供给机制，支持香港巩固提升离岸人民币中心地位

政策内容：香港金管局联同人行推出人民币贸易融资流动资金安排，总额度为 1,000 亿元人民币。

政策细节：香港金管局向银行提供为期 1 个月、3 个月和 6 个月的人民币流动资金，保留以债券作为回购抵押的交易方式，并新增货币互换交易方式，银行可选择用港元资金向香港金管局掉期人民币资金。香港金管局将通过与人民银行的货币互换协议，获取所需人民币资金以支持该项新安排。

政策解读：简言之，该项安排可看作是依托原有机制，创新优化离岸人民币流动性供给机制。从资金来源看，2009 年人行和香港金管局签署人民币/港币常备互换协议，2022 年扩大至 8000 亿元规模，此次 1000 亿元人民币贸易融资流动资金来源于这一安排。从资金使用看，2014 年 10 月香港

金管局设立短期人民币流动资金安排，可为一级流动性提供行提供日间或隔夜人民币资金，日内总额度 200 亿元人民币；本次新设的人民币贸易融资流动资金安排期限拓展至包括 1 个月、3 个月和 6 个月，进一步丰富了较长期限选择，能更好满足贸易项下人民币资金需求。从市场需求看，受美国经济数据仍呈一定韧性、美联储降息空间预期收敛、地缘形势延续复杂等因素叠加影响，进入 2025 年，美元指数延续高位波动、1 月 13 日时点性走高至 110 上方，非美货币普遍阶段承压。在离岸人民币资金池规模相对稳定、政策相机稳汇率背景下，离岸人民币融资成本走升，0/N CNH HIBOR 在 1 月 7 号时点性冲高至 8.1%，是 2021 年 7 月以来的新高，离岸人民币流动性收紧。本次人民币贸易融资流动资金安排可提供稳定及成本较低的资金来源，支持银行更好满足企业贸易活动对人民币资金的需求，在更好服务跨境经贸合作、提升人民币离岸融资货币地位的同时，增强香港离岸人民币业务枢纽地位。

二、优化两地金融互联互通机制，支持香港提升资本市场交投活跃度

（一）进一步优化“债券通”安排，增强香港债券市场交投活跃度，提升香港作为人民币债券离岸投资平台的角色

政策细节：（1）推动“债券通”南向通扩容，延长基础设施联网下的结算时间。支持基础设施开展人民币、港币、

美元、欧元等多币种债券结算。后续还将有序扩大投资者范围，增加更多托管银行。（2）发展利用“债券通”北向通债券作为抵押品的离岸人民币回购业务，业务初期由香港金管局指定的 11 家一级流动性提供银行作为做市商，每笔回购交易应至少有一方交易对手是做市商机构。（3）利用“债券通”北向通债券作为香港场外结算公司（OTCC）履约抵押品。

政策解读：“债券通”南向通于 2021 年 9 月启动，因落地时间较晚，活跃度不及“北向通”，但交投规模增长较快，截至 2024 年 11 月，上清所托管“南向通”债券共 906 只，托管余额 5,023.2 亿元、是推出当月的 90.9 倍。“债券通”南向通优化安排有助于进一步拓宽境内机构的海外投资渠道，满足多样化资产配置需求，提升交易与结算的便利性。

“债券通”北向通方面，境外投资者通过“债券通”渠道交易占比已经过半，截至 2024 年 11 月末，境外机构在银行间债券市场的现券交易量约为 1.32 万亿元，其中“债券通”北向通交易额为 7,183 亿元，占比 54.4%。但整体而言，尽管海外投资机构在中国内地债券市场的单月交易量已突破万亿关口，但相对于内地债券市场规模而言还有较大空间，2024 年底中国债券市场总存量 176 万亿元，其中境外机构托管余额 4.19 万亿元，占比仅 2.38%。

在“债券通”资金占比过半背景下，通过提升“债券通”机制投资吸引力，进而吸引更多国际资金增配人民币债券是

重要方向，其中提升“债券通”项下债券资产的流动性管理能力是市场关注焦点。本次新政支持发展以“债券通”北向通债券为抵押品的离岸人民币回购业务，以及允许境外投资者通过北向“债券通”债券作为香港场外结算公司（OTCC）的履约抵押品，有助于进一步盘活境外投资者的在岸债券持仓，增强投资者配置意愿。同时，也能够依托现有机制支持离岸人民币市场发展。

截至目前，投资者通过“债券通”北向通持有的债券存在五种可以或即将可以使用的流动性管理方式包括：第一，一级流动性提供行通过回购协议安排从香港金管局获取日间或隔夜的人民币流动资金时，作为合资格抵押品（2024年2月26日起正式实施）；第二，作为“北向互换通”的抵押品，可用于支付初始保证金（2025年1月13日正式实施）；第三，本次新政推出的人民币贸易融资流动资金安排，银行可以采用债券作为回购抵押的交易方式（将于2025年2月底或之前推行）；第四，本次新政提出的允许利用“债券通”北向通债券作为香港场外结算公司（OTCC）的履约抵押品，以上四种情况，仅针对通过“债券通”北向通持有的国债和政金债。第五，本次新政提出的支持发展以“债券通”北向通债券为抵押品的离岸人民币回购业务（不限券种，将于近期启动）。

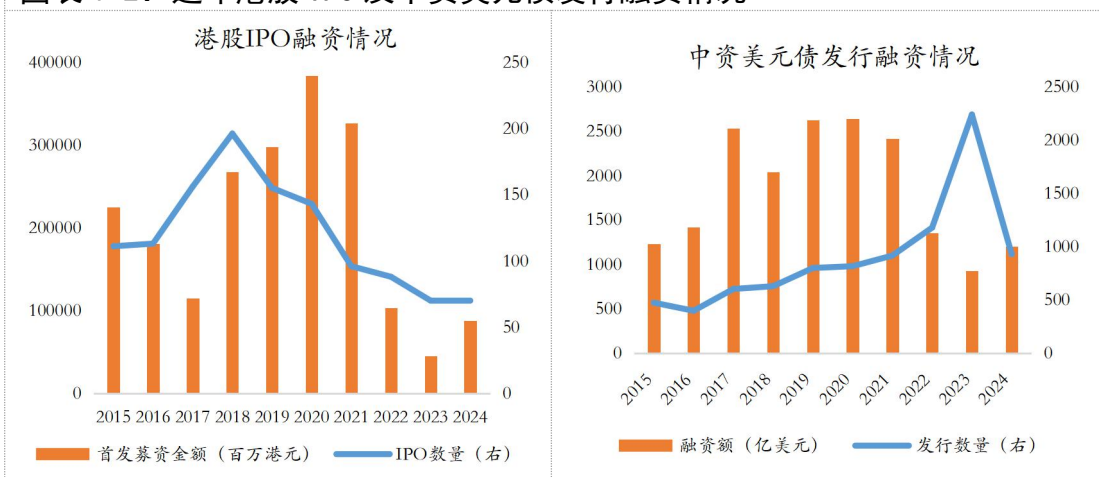
（二）支持更多的优质企业到香港上市和发行债券，持

续优化现有两地互联互通机制

政策细节：支持更多的优质企业到香港上市和发行债券，持续优化、拓展内地与香港在股票、债券、理财、利率互换等领域的互联互通，深化粤港澳大湾区的金融合作。

政策解读：截至 2024 年底，内地企业在港股上市共 1,478 家，占港股上市公司总数的 56.2%，市值占比 79.8%，较 2023 年增加 3.3 个百分点，成交金额占比 90.8%，较 2023 年提升 3.4 个百分点。2022 年以来，港股和中资美元债市场发行融资活跃度偏弱（见图表 1-2），港交所 IPO 融资在全球主要交易所中的排名有所下滑，2021-2022 年为第四位，2023 年进一步降至第六名，2024 年重新回到第四位。截至 2025 年 1 月 15 日，港交所处理中的主板上市申请有 94 只，主要涉及信息技术、生物医药、食品饮料等板块，整体新股储备充足（详见附表 1）。进一步支持企业到港上市、发债，一方面有助于更好服务内地企业国际融资需求，另一方面亦有助于巩固香港融资枢纽地位。

图表 1-2：近年港股 IPO 及中资美元债发行融资情况



数据来源：WIND、Bloomberg、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

截至目前，两地资本市场互联互通已经逐步建立起覆盖场内、场外交易，一级、二级市场，股票、债券、资管和衍生品在内的全方位联通体系，开创新探索出了一条资本项目渐进开放背景下金融稳慎开放创新的成功路径。展望未来，相对于中国经济深化开放的空间、不断增长的财富跨境跨市场增值保值需求，两地资本市场互联互通机制还有持续扩容空间。人行支持进一步优化金融互联互通机制，后续有望在降低准入门槛、扩容投资标的、降低投资成本等方面出台支持性政策（详见前期报告《两地互联互通十年成效及前瞻》）。

（三）提高国家外汇储备在香港的资产配置比例，为香港资本市场引入更多耐心资本

政策解读：耐心资本短期可以增加投资资金，长期可以打造经济发展潜力，较少受到市场短期波动的干扰，是锚定价值投资、平抑市场波动的稳定力量。香港作为离岸金融中

心，交投活动容易受到外部政策、地缘形势等影响时点或阶段性出现较大波动，二级市场宽幅波动容易抬升投资者风险规避情绪、进而形成负反馈循环和超调波动。同时，二级市场波动也会拖累一级市场融资活动，掣肘全市场交投活跃度。

支持提高国家外汇储备在香港的资产配置比例，有利于增强香港金融市场耐心资本力量，缓释外部非预期事件引致的市场超调波动，增强国际资金对香港市场配置信心，进一步夯实香港资本市场交投回暖的基础。

（四）积极支持香港推出离岸人民币国债期货，丰富人民币投资的风险管理工具

政策解读：目前，在境外投资者的人民币债券投资中，国债是最受关注的品种。截至2024年11月末的最新数据显示，境外机构在银行间债券市场的国债托管余额为2.08万亿元、占总托管余额的比重为50.1%。在境外投资者持续增配国债、主要央行货币政策跟随数据“相机”波动的背景下，资本市场投资者对市场风险管控工具的需求将随之上升。**离岸人民币国债期货的推出**，有利于进一步丰富内地资产风险管理工具¹，满足境外投资者日益增加的利率风险管理与交易需求。长远看，离岸人民币国债期货推出，将进一步丰富离岸人民币产品矩阵和衍生产品供给能力，对于巩固香港离岸人民币业务枢纽吸引力、提升全球风险管理中心地位具有重

¹ 目前，香港面向海外投资者推出了两款内地资产风险对冲工具，分别是互换通“北向通”与MSCI中国A50互联互通指数期货合约。

要战略意义。

三、深化金融基础设施互联，增强跨市场金融交易效率

政策细节：加快推动快速支付系统跨境互联互通。扩大为香港居民提供代理见证开户服务的参与银行范围。

政策解读：在快速支付系统跨境互联互通方面，2024年10月28日香港金管局总裁余伟文在香港金融科技周宣布，将于2025年年中实现香港“转数快”（FPS）与内地网上支付跨行清算系统（IBPS）的连接，银行间支付可实现24*7、小额支付即时到账、用电话号码汇款等功能，也增强了服务吸引力。FPS和IBPS联通后，两地的汇款、缴费、资金提取便利性都会明显提高。特别是，香港用户可通过FPS输入香港手机号码或银行账户号码汇款。根据香港金管局表态，FPS和IBPS的联通，与2023年FPS、泰国PromptPay的联通不同，后者集中在商户支付层面，前者则涉及不同应用场景，实践中可能根据相关情况有序扩展。

新增为香港居民代理见证开户业务的参与银行范围至8家。该业务于2019年开始试点²，新政出台前已经开展相关业务的5家银行分别是工商银行、中国银行、建设银行、招商银行和东亚银行，此次新增汇丰银行、渣打银行和交通银行。该项业务便利香港居民在港开立内地II、III类账户，

² 该业务项下，年满18周岁且已开立香港见证银行账户数量的香港永久居民，只需携带香港永久居民身份证及港澳居民来往内地通行证，前往与试点银行合作的代理见证银行申请开立内地个人II、III类银行结算账户。

为香港居民在内地的消费、生活及出行等提供便捷支付服务，助力“宜居宜业宜游”的一体化湾区建设。

附表 1：已向港交所递交上市申请的公司列表

Fortior Technology (Shenzhen) Co., Ltd.	广州银诺医药集团股份有限公司 - B	Yueyuan Group Holdings Company Limited
印象大红袍股份有限公司	北京五一视界数字孪生科技股份有限公司	健康160国际有限公司
东信营销科技有限公司	佰泽医疗集团	曹操出行有限公司
浙江三花智能控制股份有限公司	乾元微珂控股有限公司	活力集团控股有限公司
奥克斯电气有限公司	汇智控股有限公司 - W	深业物业运营集团股份有限公司
MetaLight Inc.	上海掌达科技发展股份有限公司	海南钧达新能源科技股份有限公司
佛山市海天调味食品股份有限公司	上海卓越睿新数码科技股份有限公司	湖北香江电器股份有限公司
创新国际实业集团有限公司	广东东阳光药业股份有限公司	泽辉生物科技有限公司 - B
高龙海洋集团有限公司	找钢产业互联(透过与Aquila Acquisition的SPAC并购交易) - W	明基医院集团股份有限公司
微医控股有限公司	南京维立志博生物科技股份有限公司 - B	拉拉科技控股有限公司 - W
劲方医药科技(上海)股份有限公司 - B	泰德医药(浙江)股份有限公司	Woodpecker International INC
问止中医科技	轩竹生物科技股份有限公司 - B	京东工业股份有限公司
江苏恒瑞医药股份有限公司	福瑞泰克(浙江)智能科技股份有限公司	中和农信有限公司
广东天域半导体股份有限公司	Cloudbreak Pharma Inc. - B	南山铝业国际控股有限公司
迈威(上海)生物科技股份有限公司 - B	武汉大众口腔医疗股份有限公司	重庆特斯联智慧科技股份有限公司
LXJ International Holdings Limited	深圳西普尼精密科技股份有限公司	维升药业 - B
安徽金岩高岭土新材料股份有限公司	苏州优乐赛共享服务股份有限公司	闪回科技有限公司
福建海西新药创制股份有限公司	上海细胞治疗集团股份有限公司	IVF Hospital Management Group Limited
广东金晟新能源股份有限公司	长风药业股份有限公司	赤峰吉隆黄金矿业股份有限公司
不同集团	翰思艾泰生物医药科技(武汉)股份有限公司 - B	深圳迅策科技股份有限公司
蜜雪冰城股份有限公司	华仁生物科技(青岛)股份有限公司 - B	映恩生物 - B
SAINT BELLA Inc.	乐欣户外国际有限公司	丰巢控股有限公司
北京同仁堂医养投资股份有限公司	派格生物医药(苏州)股份有限公司 - B	幕源科技控股有限公司
北京首钢明泽科技股份有限公司	盛威时代科技股份有限公司	双登集团股份有限公司
量化派科技有限公司	舒宝国际集团有限公司	厦门吉宏科技股份有限公司
永康控股有限公司	聚水潭集团股份有限公司	佳鑫国际资源投资有限公司
麦德龙供应链有限公司	诺比侃人工智能科技(成都)股份有限公司	青岛文达科技股份有限公司
药捷安康(南京)科技股份有限公司 - B	上海富友支付服务股份有限公司	北京讯众通信技术股份有限公司
北京极智嘉科技股份有限公司 - W	博雷顿科技股份有限公司	江苏正力新能电池技术股份有限公司
沪上阿姨(上海)实业股份有限公司	希迪智驾(湖南)股份有限公司 - P	颖通控股有限公司
绿茶集团有限公司	Mirxes Holding Company Limited - B	手回集团有限公司

数据来源：港交所、中国工商银行(亚洲)东南亚研究中心 *数据截至1月15日



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。**