

# 五年規劃強化全球離岸人民幣業務樞紐功能

## ——戰略布局、現狀審視與香港新使命



張文聞

在全球貨幣體系深刻演變與「去美元化」趨勢加速的背景下，人民幣國際化已成為中國金融開放與國家戰略的核心議題。離岸人民幣市場作為人民幣國際化的重要載體，其樞紐功能的強化不僅關乎中國金融市場的雙向開放，更是重塑全球金融格局的關鍵支點。本文立足於「十五五」規劃的新起點，系統剖析全球離岸人民幣業務的國際戰略布局與政策導向，全面審視主要離岸中心的最新發展動態與結構性特徵，並聚焦香港作為全球最大離岸人民幣樞紐，深入探討其在新歷史時期所承載的戰略新使命、面臨的發展新趨勢與建設新動向。研究表明，人民幣國際化已從貿易結算驅動邁向「貿易+金融」雙輪驅動的新階段，離岸市場建設正從規模擴張轉向功能深化與生態構建。香港需超越傳統的「結算通道」角色，向「定價中心」「風險管理中心」和「資產配置樞紐」全面升級，通過產品創新、機制優化與區域協作，為國家高水平對外開放與金融安全提供堅實支撐。

### 一、全球離岸人民幣業務的國際戰略布局

人民幣國際化是一項系統工程，其國際布局始終服務於國家整體發展戰略，並隨着內外環境的變化而動態調整。當前，國際布局呈現出「頂層設計強化、基礎設施拓展、雙邊合作深化、功能定位升級」的鮮明特徵。

第一，從政策框架方面，從「穩慎推進」到「有序深化」的戰略定調。中國人民銀行作為主導機構，其政策表述清晰勾勒出人民幣國際化的路徑。2025年初，中國人民銀行在答覆政協提案時明確指出，將「穩慎扎實推進人民幣國際化相關工作」，重點在於「不斷完善人民幣跨境投融資、交易結算等基礎性制度」與「持續推動我國金融市場雙向開放」。這標誌着政策重心從早期的鼓勵貿易結算，轉向構建一套覆蓋結算、投融資、儲備等全功能的制度體系。至2026年全國兩會，中國人民銀行行長潘功勝進一步闡述了「有序推進人民幣國際化，發展離岸人民幣市場」的策略，並將此置於「金融高水平開放」的總體框架之下。國務院在2025年10月的金融工作報告中則總結道，已形成「多渠道、廣覆蓋的人民幣跨境支付體系」，並確認人民幣已成為我國「第一大跨境收付幣種」。這一系列權威表述表明，政策導向已從量的積累轉向質的提升，更加注重市場機制的完善與風險的可控。

這種「有序深化」的基調，反映了決策層對人民幣國際化長期性、複雜性的清醒認識，即在順應市場需求的同时，牢牢掌握節奏和主導權，避免金融過早開放可能引發的系統性風險。

第二，從基礎設施方面，CIPS全球拓展與多層次支付體系成型。跨境支付基礎設施是人民幣國際化的「高速公路」。人民幣跨境支付系統（CIPS）的全球網絡建設取得歷史性突破。2025年6月，CIPS首次成功接入非洲、中東、中亞地區及新加坡離岸人民幣市場的核心銀行，實現了服務網絡覆蓋的歷史性跨越。此舉不僅提升了人民幣跨境支付的自主可控能力，更關鍵的是，通過接入當地核心銀行，有助於在能源、礦產等大宗商品貿易中形成人民幣使用的網絡效應，直接提升人民幣的計價功能。

與此同時，一個以CIPS為主渠道、商業銀行行內系統為補充、非銀行支付機構零售網絡為延伸、多邊央行數字貨幣橋（mBridge）為前沿探索的「多層次、廣覆蓋」人民幣跨境支付體系已基本建成。內地與香港快速支付系統（FPS）的互聯互通，以及與多國的二維碼支付互聯，進一步夯實了零售端的便利性基礎。這一體系與傳統的SWIFT系統形成了功能互補，在服務實體經濟和特定場景時展現出更高的效率和更低的成本，為人民幣跨境流動構建了多元、韌性的通道。

第三，從合作網絡方面，雙邊本幣互換升級與「全球南方」金融合作。貨幣互換協議是提供離岸流動性和穩定市場信心的「安全網」。中國人民銀行已與40多個國家和地區的央行或貨幣當局建立了雙邊本幣互換安排，並持續推動其升級與活用。一個標誌性案例是2022年7月，中國人民銀行與香港金管局簽署的人民幣/港元常備互換協議，將原有的貨幣互換升級為常備安排，額度擴大至8000億元人民幣/9400億港元，為香港離岸市場提供了更加穩定、長期的流動性支持。

此外，互換資金被明確支持用於跨境貿易和投融資，使其從危機應對工具轉變為日常流動性補充機制。在國際合作層面，中國積極參與全球金融治理，牽頭成立中歐、中英、中加等金融工作組，並開創「全球南方」國家金融合作的新局面。例如，通過金磚國家、上海合作組織等多邊框架，以及雙邊對話機制，加強與巴西、印尼、阿聯酋、埃及、南非等國的本幣結算合作。這種「東西兼顧、南北共進」的合作網絡，不僅為人民幣在更廣闊地域的使用鋪設了制度軌道，更是在地緣政治不確定性上升的背景下，構建了一個更加多元和穩定的區域金融安全網。

第四，從功能演進方面，從貿易結算貨幣向國際貨幣全功能邁進。國際布局的最終目標是實現人民幣國際貨幣功能的全面提升。當前，人民幣已初



▲香港需向「定價中心」「風險管理中心」和「資產配置樞紐」全面升級，通過產品創新、機制優化與區域協作，為國家高水平對外開放與金融安全提供堅實支撐。

步具備了貿易結算、金融交易、官方儲備等多重功能。按可比口徑計算，人民幣已成為全球第二大貿易融資貨幣、第三大支付貨幣，在國際貨幣基金組織特別提款權（SDR）貨幣籃子中的權重穩居第三。更為深刻的變化發生在金融賬戶：境外機構和個人持有境內人民幣金融資產已超過10萬億元，「熊貓債券」市場發行活躍，2025年發行量超過1700億元，存量同比增長34%。

這標誌着人民幣正從貿易領域的「支付貨幣」加速向金融領域的「投資貨幣」和「儲備貨幣」演進。國際投資者對人民幣資產的配置，已從被動納入指數轉向主動尋求阿爾法收益，對風險管理工具的需求日益迫切。因此，國際布局也隨之從促進貿易便利化，擴展到為全球投資者提供豐富、透明、流動性好的人民幣計價金融產品和高效的風險對沖市場，這是人民幣能否最終成為成熟國際貨幣的關鍵考驗。

### 二、離岸人民幣中心發展現狀：香港領跑與全球格局深化

離岸人民幣市場已形成以香港為核心、多點分布、功能互補的全球網絡。各中心根據其區位優勢和發展階段，呈現出不同的發展特點，共同構成了人民幣國際化的海外支點。

第一，香港是全球離岸人民幣業務的絕對樞紐。香港憑藉「一國兩制」的獨特優勢、深厚的金融市場底蘊和背靠內地的地利，穩居全球離岸人民幣業務的領導地位。其樞紐功能體現在以下幾個維度。

一是清算與結算中心。根據SWIFT統計，香港處理了全球超過70%的離岸人民幣支付業務。2025年，經香港銀行處理的人民幣貿易結算額接近9萬億元，這一比例進一步提升至約80%。香港擁有高效的人民幣即時支付結算系統（RTGS），日均交易額超過1.5萬億元人民幣，是全球最重要、最活躍的人民幣清算中心。

二是最大資金池與融資中心。香港擁有中國內地以外最大的人民幣資金池，規模約1萬億元人民幣。以此為基礎，香港是全球最大的離岸人民幣債券市場（「點心債」市場）。2025年，香港點心債發行總額超過5000億元，國家財政部及全球眾多跨國企業、金融機構在此發債融資。同時，香港也是重要的人民幣銀團貸款和項目融資中心，服務於「一帶一路」沿線項目。

三是領先的外匯交易中心。根據國際清算銀行（BIS）2025年的調查，香港維持全球最大離岸人民幣外匯及場外利率衍生工具中心的地位，同時也是全球第四大外匯交易中心。法國外貿銀行的報告指出，香港的外匯交易量已超越內地，其市場深度和參與者多樣性，能有效發揮「穩定器」作用，通過豐富的雙向交易緩衝人民幣匯率的過度波動，為全球市場提供流動性。

四是互聯互通的「超級聯繫人」。香港是內地金融市場對外開放的首要橋樑。滬深港通、債券通、跨境理財通、互換通等一系列互聯互通機制，為國際投資者配置人民幣資產提供了安全、高效的渠道。截至2025年底，債券通「北向通」累計成交額已達15萬億元人民幣，境外機構持有中國銀行間市場債券的比例中，超過60%通過債券通持有。這種「管道式」開放模式，既滿足了國際資本需求，又有效隔離了跨境金融風險。

第二，其他離岸中心呈功能分化與區域特色。在全球範圍內，倫敦、新加坡、台北等城市也扮演著重要的離岸人民幣角色，但與香港形成功能互補而非競爭關係。

一是倫敦。憑藉其全球外匯交易中心的地位，倫敦是重要的離岸人民幣外匯交易和衍生品市場，側重於服務歐洲時區的機構投資者和跨國公司。倫敦金融城政府報告顯示，其人民幣外匯日均交易量約佔除中國內地和香港以外全球交易量的40%以上。二是新加坡。作為東南亞的金融中心，新加坡重點服務東盟與中國之間的貿易與投資往來的人民

幣結算與融資需求，是區域性的離岸人民幣中心。新加坡金管局積極推動本地銀行提供多元化的人民幣產品，並探索在綠色金融和數字金融領域使用人民幣。三是台北。主要服務於兩岸經貿往來中產生的人幣結算業務，人民幣存款規模在區域內保持穩定。總體而言，全球離岸人民幣市場呈現「一起多強」的格局。香港以其全面的產品體系、深厚的流動性、緊密的互聯互通，承擔著全球樞紐的核心功能；其他中心則更多發揮區域服務、時區覆蓋或專業功能補充的作用，共同擴展了人民幣的全球服務網絡。

第三，從規模擴張到生態構建的發展特點。當前離岸人民幣市場的發展呈現出若干新特點，標誌已進入成熟發展的新階段。

一是驅動力轉換。市場增長的動力從早期的政策驅動和貿易結算需求，越來越多地轉向金融市場開放帶來的投資需求內生驅動。國際投資者對人民幣資產的配置從國債、政策性金融債，逐步擴展到信用債、股票及衍生品，需求更加多元和深入。

二是產品體系日趨豐富。除了傳統的存款、債券和外匯交易，以人民幣計價的基金、保險、衍生品（如即將推出的離岸人民幣國債期貨）等產品不斷湧現。特別是與ESG（環境、社會、治理）主題掛鉤的人民幣綠色債券、可持續發展債券發行量增長迅速，離岸人民幣產品「超市」的雛形初現。

三是與實體經濟結合更緊密。離岸人民幣業務不再局限於金融套利，而是更深刻地嵌入全球貿易鏈和供應鏈。中國人民銀行支持香港金管局推出人民幣貿易融資流動資金安排，正是為了直接服務實體企業的貿易活動，降低企業匯率風險和融資成本。四是基礎設施競爭成為關鍵。CIPS的全球拓展、各國本地清算行的設立，使得離岸人民幣市場的競爭，在某種程度上已演變為支付清算基礎設施覆蓋廣度和服務深度的競爭。高效、安全、低成本的基礎設施是吸引和留住客戶的根本。

### 三、「十五五」期間香港離岸人民幣中心建設的新使命

國家「十五五」規劃明確提出，支持香港「強化全球離岸人民幣業務樞紐、國際資產及財富管理中心、國際風險管理中心功能」，這為香港離岸人民幣業務的發展賦予了全新的戰略定位和歷史使命。香港的發展已從「鞏固優勢」進入「功能強化」和「戰略升級」的新階段，其核心任務是構建一個功能完整、生態健全、輻射全球的離岸人民幣市場體系。

第一，從「通道」到「樞紐」的功能深化。「樞紐」（Hub）一詞相較於「中心」（Center），更強調連接、轉換和輻射功能。這意味着香港不能僅滿足於作為資金進出內地的「管道」，而必須發展成為能夠集聚、配置、定價和對沖人民幣資產的全球性平台。業界和學界共識認為，香港需實現三大升級：從「結算通道」升級為「定價中心」，掌握離岸人民幣利率、匯率及衍生品的定價權；從「資金通道」轉型為「配置樞紐」，成為全球資金配置人民幣資產的一站式平台；從「交易市場」發展為「風險管理中心」，提供完備的對沖工具和風險管理服務。這要求香港在人民幣利率曲線構建（尤其是中長期限）、人民幣資產定價模型、人民幣複雜衍生品工具開發等方面取得突破。香港需要培育更多做市商，提升市場流動性深度，並推動基於離岸人民幣的基準利率（如CNH HIBOR）在更大範圍內的金融合約中被採用。

第二，產品創新與市場深度拓展。為強化樞紐功能，一系列產品創新和機制優化正在或即將推出，這些是市場深度拓展的關鍵。一是風險管理工具完善。推出離岸人民幣國債期貨是重中之重。這將為持有龐大人民幣債券資產的國際投資者提供至關重要的利率風險對沖工具，極大增強人民幣債券市場的吸引力與穩定性。同時，債券通項下的離岸債券回購業務也將推出，以豐富投資者的流動性管理工具，提升債券資產的利用效率。此外，發展人

民幣匯率期權、信用違約互換（CDS）等更複雜的衍生品，也將是滿足機構投資者精細化風險管理需求的必然方向。二是互聯互通機制優化與擴容。「十五五」期間，互聯互通將持續深化和拓寬。研究範疇包括將更多產品納入現有機制，例如將內地交易所交易的房地產投資信託基金（REITs）納入滬深港通，將更多衍生品納入「互換通」，以及探索將「跨境理財通」的投資產品範圍從中低風險擴展至更廣泛的基金和理財產品。同時，機制也將進一步優化，如簡化准入流程、延長交易時間、降低結算成本等，以提升用戶體驗和市場效率。三是流動性支持機制強化與常態化。香港特區政府已將「人民幣業務資金安排」總額度倍增至2000億元人民幣，為金融機構提供更充裕的低成本人民幣資金，以推動其在貿易及跨境業務中更廣泛使用人民幣。同時，中國人民銀行在香港常態化發行人民幣央行票據，不僅為市場提供了高質量的無風險資產和收益率曲線錨，也成為調節離岸市場流動性的重要政策工具。未來，可探索進一步優化流動性供給的期限結構，滿足市場不同期限的融資需求。

第三，服務國家戰略與開拓新藍海。香港離岸人民幣樞紐的建設，將更加主動地對接和服務國家宏觀戰略，並在新領域尋找增長點。一是對接「一帶一路」與「全球南方」。香港將利用其國際化平台、法律體系和專業服務，積極拓展「一帶一路」沿線國家和「全球南方」經濟體的人民幣使用場景。這包括為基礎設施項目提供人民幣銀團貸款、發行人民幣項目債；推動在能源、金屬等大宗商品貿易中採用人民幣計價結算；協助當地企業利用香港市場進行人民幣融資。香港可以成為人民幣國際化向新興市場拓展的「橋頭堡」和「服務中心」。二是賦能粵港澳大灣區融合發展。香港將深化與粵港澳大灣區內地城市的金融合作，探索跨境金融創新。例如，在「跨境理財通」基礎上，探索開展更廣泛的跨境資產轉讓業務；推動基於區塊鏈技術的貿易融資平台互聯互通，實現大灣區貿易單據數字化和人民幣結算便利化；研究允許大灣區內地居民更便利地投資香港人民幣保險產品等。這能使離岸人民幣市場更好地服務大灣區龐大的實體產業和居民財富管理需求，形成境內與離岸市場的良好良性互動。三是發展綠色金融與科技金融。香港已是亞洲領先的綠色金融中心。未來可大力推動以人民幣計價的綠色債券、綠色貸款、可持續發展掛鉤債券（SLB）及衍生品的發行和交易，建立與國際接軌的綠色金融標準認證體系，將離岸人民幣市場發展與全球可持續金融趨勢緊密結合。同時，積極運用金融科技（FinTech），如分布式賬本技術（DLT），優化跨境支付、貿易融資、數字身份認證等流程，探索央行數字貨幣（CBDC）在跨境場景的應用，提升人民幣業務的效率、安全性和用戶體驗。

當然，在「十五五」時期，香港強化離岸人民幣樞紐功能也面臨內外多重挑戰。比如主要貨幣匯率波動加劇帶來的市場風險，地緣政治不確定性導致的合規與制裁風險，其他金融中心（如新加坡）在財富管理和綠色金融領域的競爭，以及本地金融人才結構能否適應市場快速發展的需求等。應對之策在於構建一個系統性的支撐體系：第一，持續深化與內地的監管協同與信息共享，在「一國兩制」框架下探索更多監管沙盒和創新試點，鞏固其不可替代的橋樑和防火牆雙重優勢。第二，堅持市場化、法治化、國際化原則，保持普通法體系、資金自由流動、簡單低稅制等核心競爭力，提升政策透明度和可預期性，吸引更多元化的國際發行體、投資者和專業服務機構聚集。第三，加快複合型金融人才培養，匯聚既懂國際金融市場又熟悉中國國情的國際高端金融人才，並大力鼓勵金融科技研發與應用，保持市場的活力與創新能力。第四，加強與國際規則和標準的對接，在反洗錢、數據跨境流動、ESG披露等領域保持國際一流水平，降低國際參與者的合規成本。

#### 結論與展望

強化全球離岸人民幣業務樞紐功能，是人民幣國際化步入「深水區」後的必然選擇，也是香港國際金融中心在新時代轉型升級的核心路徑。國際層面，中國通過完善頂層設計、拓展支付基建、深化貨幣合作，為離岸市場發展構建了穩健的政策與設施網絡。市場層面，以香港為絕對核心的全球離岸人民幣體系已初具規模，並正從結算主導轉向投融資驅動、從規模增長轉向生態構建。「十五五」規劃為香港離岸人民幣業務指明了從「中心」到「樞紐」的升級方向。這意味著香港必須在豐富產品體系、完善定價功能、健全風險管理、拓展服務場域上實現系統性突破。通過推出國債期貨、優化互聯互通、強化流動性支持、深耕綠色金融等一系列新舉措，香港有望打造一個產品齊全、流動性充裕、風險對沖機制完善的離岸人民幣「全能市場」。

展望未來，隨着中國經濟的持續發展和金融開放的穩步推進，人民幣的國際地位將進一步提升。香港離岸人民幣樞紐的成功強化，不僅將鞏固其作為全球頂級國際金融中心的地位，更將為人民幣穩步邁向主要國際貨幣、為中國經濟深度融入並穩健引領全球金融體系、為最終構建一個更加多元、公平、平衡的國際貨幣格局，提供至關重要的戰略支點。香港的實踐，將成為觀察中國金融開放智慧與貨幣國際化進程的最佳窗口。這一過程雖挑戰重重，但前景廣闊，需要市場與監管者共同以更大的勇氣和智慧去探索和推進。

中山大學粵港澳發展研究院研究副教授