



大公国际：四层架构推动香港离岸金融生态改革—— 解读潘功胜行长在香港固定收益及货币峰会暨债券通 论坛上的讲话

国际合作部 | 邢磊

2026 年 7 月 13 日

摘要

2026 年 7 月 7 日，央行行长潘功胜在“香港固定收益及货币峰会暨债券通论坛”上发表重要讲话，从制度构建、央行信用背书、流动性供给和产品生态扩容等四个层面自上而下的多个层次推出香港金融生态向多元化扩容的增量政策，这将进一步推动香港向多功能全球复合型金融中心系统性升级，对人民币国际化、多极化布局的长期开放战略具有重要意义。本文尝试解读此次潘行长讲话释放的利好信息及其对香港金融市场发展带来的战略意义。

关键词：香港金融市场；债券通；人民币国际化

2026 年 7 月 7 日，央行行长潘功胜在“香港固定收益及货币峰会暨债券通论坛”上就香港金融市场多元化发展以及香港金融安全议题发表重要讲话，释放多重香港金融市场发展的增量政策，概括起来涵盖自上而下、从制度变革到流动性支持共四个层面组合政策：第一，支持南向通公司升级为交易平台运营实体，并将南向通年度投资净额从 5000 亿元人民币提高到 8000 亿元；第二，继续提高央行外汇储备在香港的资产配置；第三，进一步发展人民币离岸市场，流动性供给是基础性安排，支持香港金管局将人民币业务资金安排再扩容 3000 亿元，并延长使用期限（3 年），充实香港离岸人民币市场流动性；第四，支持香港发展多元化金融市场，将通过离岸人民币国债期货、黄金清算与结算系统的试行启动等措施扩容香港金融生态，同时，扩大人民币债券作为离岸市场合格担保品，提升资产功能化。综合上述四方面增量政策可以看出，央行正在从制度建设、主权信用背书、流动性供给支持以及产品生态构建自上而下的四个层面推动香港金融生态的系统性升级。

制度变革：在全球金融格局加速演进背景下，香港金融体系制度性变革推动香港逐步从连接中国与世界的交易中介向离岸人民币定价中心和规则制定者转变。

债券通有限公司是中国外汇交易中心与香港交易所成立的合资公司，自

2017 年债券通“北向通”开通以来，其主要承担支持债券通及互换通北向通投资者入市备案、提供交易结算辅助服务以及开展投资者教育等职能，其角色本质上是“通道服务商”——为境内外投资者通过香港与内地债券市场基础设施机构的连接提供买卖两地债券的交易辅助。

此次债券通有限公司升级为交易平台，其实质是由“交易通道”的角色升级为全方位金融生态的基础设施，推动南向通从单向向多维、从被动向主动的角色升级。首先，南向通从成立后，一直以单一的债券品类和内地对港投资交易为主，升级后的交易平台将覆盖债券、货币、外汇等多类型金融市场品类的复合金融生态，同一平台上可完成固定收益与货币多品类产品交易操作。这种多元交易融合将大幅降低交易成本，提升市场效率和价格发现功能。其次，南向通向交易平台的升级将推动其角色从被动交易向主动定价、主动制定规则方面转变并将有助于推动两地金融制度的兼容适配。传统的香港离岸市场长期受制于内地在岸监管框架与香港本地金融制度分割的限制，债券、外汇等分属独立金融基础设施平台，跨境交易面临多重合规摩擦。此次南向通的升级将有效规避这一短板，升级后的债券通将成为香港重要的金融市场基础设施，拥有更大的制度设计和规则制定空间，并有机会探索技术创新对金融服务的赋能效应。

信用背书：国家外汇储备持续增配香港资产，是主权资金层面的长期信用承诺，强化香港离岸人民币资产“定价锚”功能。

自 2025 年央行提及增加国家外汇储备对香港资产配置以来，国家外汇储备已持续在港开展资产配置和投资交易。此次论坛讲话中，潘功胜行长明确表示，未来国家将继续提高在港资产配置比例。中国作为全球领先的外汇储备持有者，在港持续进行资产增配，其意义远超增量资本带来的短期市场动能，更不是短期维稳“抄底”，其深层核心在于为香港离岸金融市场提供更为确定和强大的主权信用背书。一方面，外汇储备配置标的多集中于离岸人民币国债、政策性金融债等核心无风险固收资产，常态化、持续性的持仓行为，将实质性地向全球释放香港离岸人民币资产价格的隐性支撑信号，国际资本流动波动加大的背景下，这一定价锚的作用至关重要，将逐步筑牢香港高等级人民币资产的刚性定价锚作用。另一方面，持续性的外汇储备增配行为，向全球资本释放明确信号，即香港金融资产的系统重要性和战略价值得到了中国最高层面的确认，香港人民币资产具备长期配置价值和高度确定的安全保障。这种示范性动员效应能够有效消除海外投资人对香港离岸市场政策稳定性、资产安全性的顾虑，降低其布局香港资本市场的决策成本。

流动性供给：从单向输送到主动创造，实现流动性供给的主动管理，为后续多元化金融生态的构建奠定底层流动性支撑。

香港作为全球最大规模的离岸人民币业务中心，流动性供给是基础性支撑。近几年，央行持续为香港提供稳定的人民币流动性支持。此次论坛中，潘行长再次明确提出，将在此前已提升至 2000 亿元的人民币业务资金安排基础上再提升 3000 亿元至 5000 亿元人民币，并将延长使用期限至不超过 3 年，充实香港离岸人民币市场流动性。此项增量资金的投放，直接影响在于对香港离岸人民币业务的流动性扩容，但若结合此前陆家嘴论坛中宣布的创设境外央行回购工具以及结合使用，其意义更加深远。

其一，两项机制结合，意味着香港市场中的离岸人民币流动性供给已不再是单纯的央行单向输送，而是通过市场回购交易的活跃度形成更具自主化的流动性创造。长期以来，香港离岸人民币流动性来源单一地依托央行清算行常规投放、跨境货币互换协议两种被动供给模式，资金投放规模与节奏由央行单向调控，离岸市场流动性自主创造和调控能力欠缺，资金稳定性薄弱。在央行扩容人民币业务资金安排基础上叠加境外央行回购工具落地将给予香港金管局依托自身存量优质人民币资产抵押品进行资产盘活、撬动增量流动性的自主调控权，从而使香港离岸市场拥有内生性流动性生成能力。其二，补齐离岸流动性调控短板后，香港离岸人民币流动性管理将具备积极应对外部市场波动的主动权。面对以往美元周期性波动、跨境资本潮汐流动以及市场短线资金紧张等场景，香港金管局缺乏自主对冲、逆周期调节的政策工具，常依托央行事后托底进行被动应对。本次工具落地为香港离岸人民币提供更具前瞻性的主动管理工具，可根据市场资金需求、交易活跃度和汇率波动等市场变化主动开展流动性调节。其三，基于流动性主动调控框架的完善，香港市场的流动性风险脆弱性将显著降低，具备多层防御体系。此次工具落地后，香港的离岸人民币流动性风险防控将具备短、中长期和常态化防护的体系化机制：8000 亿元常备货币互换机制可用于在极端风险下的应急补充，应对突发性的流动性枯竭风险；扩容至 5000 亿元最长使用期限达 3 年的人民币业务资金安排，提供了中长期稳定的基础流动性供给；全新落地的境外央行回购工具则形成盘活存量资产、灵活调节短期流动性松紧的常态化防护机制。三项工具联动互补，为香港离岸人民币市场构建起多层次抗冲击的流动性安全保障。

金融产品扩容：推动香港从股市单一融资向多元交易一对冲一定价兼备的全球综合金融中心转型，实现核心竞争力的系统性跃迁。

香港金融市场长期以股市单一性强势发展为主，在债券、黄金、大宗商品、衍生品等金融子市场仍有巨大发展潜力。在前述制度架构、主权信用背书、流动性管理改革的基础上，扩容香港市场金融产品谱系，既是推动香港金融市场结构性转型的最终落点，也是提升其国际竞争力的长期战略方向。自 2025 年以来，配合这一战略的推进，中国人民银行和香港金管局已共同推出多项政策，截至本

次论坛时，多项措施已陆续启动或落地。

首先，完善人民币跨境贸易结算、深化内地与香港快速支付系统互联互通，这为丰富产品谱系，推进市场多元金融产品交易奠定底层制度前提。跨境支付通参与机构的持续扩容与应用场景的拓展，共同为后续多元化金融产品的交易落地打通“资金流”与“结算流”。其次，黄金清算与结算系统启动试运行，这标志着香港在贵金属领域的基础设施建设取得了突破性进展。完善香港贵金属交割、清算、定价基础设施，叠加香港高效的贵金属运输绿色通道这一国际优势，香港黄金清算系统能够与上海黄金交易所形成在岸与离岸联动，借助黄金将国际资本沉淀至香港。这不仅丰富了香港的金融产品谱系，更为人民币在国际黄金定价权争夺中提供了关键的离岸阵地。第三，即将于8月上线的五年期离岸人民币国债期货将实现香港在固定收益衍生品领域的重要突破。该产品的长期战略价值在于：填补离岸人民币长期利率对冲工具的空白，解决境外机构配置离岸人民币债券时缺乏利率对冲工具的核心痛点，提升香港在人民币固定收益资产配置方面的风险控制能力以及借助国债期货的价格发现功能完善离岸人民币收益率曲线。第四，持续落地人民币计价大宗商品现货、期货产品，支持香港与境外交易所合作中纳入人民币元素，将有助于推动人民币深度切入全球商品贸易与定价体系，打破大宗商品领域单一美元计价垄断格局。最后，此次论坛提出的扩大人民币债券作为离岸市场合格担保品的使用范围，将人民币资产功能从“可投资”延伸至“可抵押”，提升了资产的功能化，能够有效配合推动衍生品市场的深度发展。

香港金融产品谱系的扩容，实质是对香港金融生态的系统性升级，从过去单一依靠股市融资功能却缺乏交易、对冲、资产、定价的单点式增长模式拓展至全球综合金融中心行列，将政策制度、资金信用、流动性三方面优势系统融入香港的金融产业优势、定价优势和市场竞争力。

综合来看，潘功胜行长此次论坛讲话为香港金融市场改革释放出多重增量利好，并不单纯体现在增量资金的引入，而是从制度、信用、流动性和多元产品四个层面推动香港金融生态的系统性升级，向市场传递出国家对于香港金融安全的长期支持和坚实保障的明确信号。核心战略意图在于依托香港独特区位与制度优势，构建一套主权信用支持、流动性自主、产品完整的离岸人民币金融体系，在全球货币多极化变革周期中，稳步推进人民币国际化，持续夯实香港国际金融中心长期繁荣稳定的底层根基。

报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为大公国际，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。