

互換通兩大優化 推動港金融創新

合約期限延長至30年 新增掛鈎LPR利率互換合約



中央挺港・互聯互通

在中央政府支持下，香港國際金融中心角色持續強化。昨日正值內地與香港「互換通」正式上線兩周年，中國人民銀行、香港證監會及金管局聯合宣布，將進一步豐富「互換通」產品類型，推出兩項重大優化措施，分別是延長利率互換合約期限至30年，以及新增以貸款市場報價利率（LPR）為參考利率的利率互換合約。此舉標誌着中央持續深化金融開放，以及支持香港融入國家發展大局的戰略部署再邁進關鍵一步。

大公報記者 邵淑芬

自2023年5月15日「互換通」啟動以來，該機制已成為連接內地與國際金融市場的重要橋樑。

互換交易1.2萬筆 涉資6.5萬億

截至2025年4月末，20家境內報價商與79家境外投資者，累計達成人民幣利率互換交易逾1.2萬筆，名義本金總額高達6.5萬億元人民幣。其中參與的境外投資者亦從開通首日的27家增至79家，地域分布更趨多元，涵蓋中東、韓國等地區。這一成績不僅體現了境外投資者對人民幣資產的信心，也突顯香港在風險管理工具創新上的優勢。

根據聯合公布，人民銀行、證監會及金管局將從兩方面優化「互換通」，一是延長合約期限，延長利率互換合約期限至30年，滿足市場機構多樣化風險管理需求；二是擴充產品譜系，推出以貸款市場報價利率（LPR）為參考利率的利率互換合約。兩地金融市場基礎設施機構將陸續上線以上優化措施。下一步，內地與香港金融管理部門將繼續指導兩地金融市場基礎設施機構，根據「互換通」的運行情況，持續完善相關機制安排，穩步推動中國金融市場進一步對外開放，穩慎扎實推進人民幣國際化，支持香港國際金融中心繁榮發展。

鞏固港離岸人民幣市場地位

財經事務及庫務局局長許正宇表示，「互換通」機制持續優化，將進一步促進內地與香港金融衍生品市場協同發展，構建高水平金融開放格局，鞏固香港作為國際投資者首選的人民幣離岸市場地位。他續稱，特區政府將繼續積極配合國家金融對外開放戰略部署，推動香港金融市場持續創新與多元發展，進一步強化香港在國際投資者與人民幣資產市場間的重要橋樑角色。

香港交易所表示，最新擴充互換通內容可更好地滿足境外投資者管理人民幣利率風險的需求。未來，三方基礎設施將繼續在兩地監管機構的指導下，與境內外市場參與機構緊密合作，持續優化和發展「互換通」業務。

在過去兩年，「互換通」機制持續優化。2024年5月就推出了三項優化措施，包括新增以國際貨幣市場結算日為支付周期的IMM合約及歷史起息合約，並引入合約壓縮服務，有效提升市場流動性與資本使用效率。此次新增的30年長期合約及LPR利率產品，將進一步滿足機構對沖長期利率風險的需求，同時推動人民幣利率衍生品市場的深度發展。

互換通發展歷程

2023年5月15日	正式上線
2024年5月	優化機制，推出以國際貨幣市場結算日為支付周期的利率互換合約、歷史起息的利率互換合約及合約壓縮功能
2025年4月	進一步豐富產品類型，延長合約期限，擴充產品譜系



「互換通」兩大優化

- 延長利率互換合約期限至30年
- 擴充產品譜系，推出以貸款市場報價利率(LPR)為參考利率的利率互換合約

▲內地和香港監管機構持續推出「互換通」擴容措施，以促進內地金融市場高水平對外開放。

各界看好優化措施

人民銀行、證監會、金管局

- 穩步推動中國金融市場進一步對外開放，穩慎扎實推進人民幣國際化，支持香港國際金融中心繁榮發展

香港交易所

- 擴充互換通內容可更好滿足境外投資者管理人民幣利率風險的需求

財經事務及庫務局局長 許正宇

- 進一步促進內地與香港金融衍生品市場協同發展，鞏固香港作為國際投資者首選的人民幣離岸市場地位

中銀香港副總裁 徐海峰

- 有助境外投資者控制利率波動風險，降低融資成本；並為內地和境外投資者搭建起了一條利率衍生品市場互聯互通高速路

渣打銀行香港、大中華及北亞區金融市場及戰略客戶主管 曾繼志

- 境外投資者更可靈活和有效地管理人民幣利率風險，有助吸引更多國際投資者進入內地資本市場

中信證券首席經濟學家 明明

- 「互換通」產品類型的豐富，有助於更好地匹配投資者需求

大公報製表

增境外投資者選擇 有效管理風險

擴大商機 銀行界歡迎「互換通」最新公布的優化安排。中銀香港全球市場交易主管張承棟表示，「互換通」自2023年推出以來，不斷回應市場需求，推出創新優化措施。此次措施包括新增1年期貸款市場報價利率（LPR）為參考利率，以及將利率互換合約最長交易剩餘期由10年延長到30年，不僅為境外投資者就人民幣利率風險管理提供更大的操作空間及更多元的選擇，亦有助提升境內人民幣利率衍生品及人民幣債券市場的吸引力。

中銀香港將積極參與新措施的應用，除運用擴容措施滿足自身風險管理需求外，亦將致力為客戶提供優質高效的衍生品代理清算服務，配合客戶做好相關投資操作，支持客戶更深入地通過「互換通」渠道參與內地金融市場，助力國家金融高水平對外開放，穩慎扎實推進人民幣國際化。

中國金融市場加速對外開放

渣打銀行香港、大中華及北亞區金融市場及戰略客戶主管曾繼志亦對最新公布措施表示歡迎，相信有助境外投資者可以更靈活和有效地管理人民幣利率風險，有助吸引更多國際投資者進入內地資本市場，進一步加快人民幣國際化。

曾繼志續指出，自從「互換通」兩年前啟動以來，內地和香港監管機構持續推出擴容措施，展示出內地促進金融市場高水平對外開放的決心。

他提到，隨著愈來愈多國際投資者增加境內人民幣債券的配置，他們對於通過衍生

品管理人民幣利率風險的需求也持續增加，「互換通」大大方便了投資者參與內地人民幣利率互換，能更有效管理相關風險。今年第一季度，「互換通」的成交額達到超過1.4萬億元（人民幣，下同），按季上升約18%。

外資流入在岸債金額倍增

儘管外圍環境近月尤其波動，曾繼志形容國際投資者對境內人民幣債券保持高度興趣，3月份外資流入中國在岸債券市場的金額高達逾1416億元人民幣，較2月的約700億元增約1倍，並為2024年7月以來單月最高。隨着國際投資者加快提升資產配置多元化、分散資產風險，渣打預期外資對中國在岸債券的配置長遠會保持升勢。



▲本港銀行界歡迎「互換通」最新公布的優化安排，中銀香港表示將積極參與新措施的應用。

衍生品市場互聯互通機制 全球首創

話你知

「互換通」為全球首個衍生品市場的互聯互通機制。在實施初期，投資者透過北向互換通，在不改變自己常用的交易及結算習慣的前提下，交易及結算在岸人民幣利率互換產品。

「互換通」由中國外匯交易中心、上海清算所與香港交易所附屬公司香港場外結算

公司三方共同營運。北向互換通產品在業務開通初期將涵蓋以7天回購、上海銀行間同業拆放利率（SHIBOR）3個月和SHIBOR隔夜為標的之人民幣利率互換產品。北向互換通每日淨名義本金交易限額為200億元人民幣。

至於利率互換又稱利率掉期，是一種場外交易的衍生工具，可用來管理利率變化風

險，交易雙方就同一本金交換不同利率的利息，比如一方可以收取這筆本金的固定利率利息，而另一方則收取這筆本金的浮動利率利息。

在「互換通」開通前，境外投資者往往只能通過離岸人民幣利率互換來管理利率風險。「互換通」開啟後，將大大方便他們參與內地人民幣利率互換。

中國債市添活力 加快人民幣國際化

持續優化

中國人民銀行、香港證監會及金管局昨日聯合宣布將進一步豐富「互換通」產品類型。上海清算所表示，



▲「互換通」推動人民幣國際化進程，進一步豐富境外人民幣資產「生態圈」。

未來三方基礎設施將繼續在兩地監管部門的指導下，與境內外市場參與機構緊密合作，持續優化和發展「互換通」業務，助力中國金融市場高水平對外開放和人民幣國際化進程。業內人士分析稱，「互換通」為中國債券市場發展增添新活力，境內外金融市場聯動進一步加強；同時豐富了境外人民幣資產「生態圈」，提升人民幣在全球市場的地位。

擴闊產品類型 迎合需求

中信證券首席經濟學家明明表示，兩年來，「互換通」的發展滿足了境外機構投資者對於人民幣利率風險管理的訴求，投資者參與數量與交易量上升，並對境外機構增持人民幣債券資產形成利好，「過去一段時間，隨着國內廣譜利率的下行，超長期債券的配置需求增長，此次「互換

通」產品類型的豐富也有助於更好地匹配投資者需求。」

明明談到，從更為宏觀的緯度看，「互換通」進一步完善了內地金融市場對外開放體系，從股債等基礎資產開放延伸到風險管理工具，也提升人民幣在全球市場的地位，推動人民幣國際化進程。不過，他指出，「互換通」仍需在監管協調、市場流動性、技術對接、法律合規等方面進一步優化舉措，如在推動監管協同與規則互認、適度放寬合格境外機構准入、優化兩地技術基礎設施等方面進一步改進。

有效提高結算效率

中銀香港副總裁徐海峰指出，「互換通」有助於境外投資者控制利率波動風險，降低融資成本，更重要的是，帶來了中央對手方清算機制的

突破及創新，更有效提高結算效率和資金使用效率。「通過高效電子化交易和緊密銜接的交易清算環節，為內地和境外投資者搭建起了一條利率衍生品市場互聯互通高速路。」

中國銀行研究院主管王有鑫相信，「互換通」為境外投資者提供了便捷的人民幣利率風險管理工具，使他們能夠更好地對沖利率風險，從而增強投資中國債券市場的信心和意願。

中國銀行深圳市分行大灣區金融研究院研究員王巍表示，「互換通」推動人民幣國際化進程，進一步豐富境外人民幣資產「生態圈」，提升人民幣在全球市場的地位。此外，「互換通」以香港的金融基建和中介機構作為進入在岸利率互換市場的紐帶，助力穩固香港離岸人民幣樞紐地位及國際金融中心地位。

大公報記者 李暢北京報道