

2025年香港債券市場概況

本文由迅清結算有限公司、外事部、貨幣管理部及經濟研究部提供

第1部：香港債券市場綜覽

2025年香港債券市場的三個主要細分市場，即港元、離岸人民幣及G3貨幣¹以等值美元計²的表現，簡載於以下表1。由於涉及範圍與計算方法不同，三個細分市場的數字不能直接比較。

表1
香港債券市場一覽表

十億美元	港元 債務證券 ³	離岸人民幣 債務證券 ⁴	G3貨幣 亞洲國際 債券 ⁵
截至2025年底 未償還總額	259.2 (197.6)	229.6 (184.9)	533.6
其中： 公司發行 ⁶	216.9 (155.3)	161.8 (117.1)	501.7
2025年 新發行額	209.3 (115.3)	157.2 (112.4)	101.5
其中： 公司發行	196.0 (102.0)	90.5 (45.6)	87.3

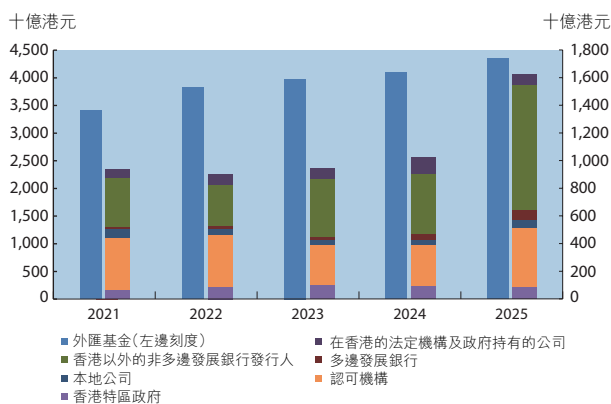
註：個別項目數字由於四捨五入，相加後未必等於相應總額。G3貨幣債券數字不包括存款證。至於港元及離岸人民幣，括號內數字指已剔除存款證的數字。

香港的本幣（港元）市場 （詳細統計數字載於附件）

2025年港元債務證券發行額按年增加58.6%，至16,293億港元（2,093億美元）（圖1）。以發行額計，香港以外的非多邊發展銀行發行人⁷及認可機構依然是最活躍的發行人類別，分別佔2025年發行額約56%及26%；本地公司及多邊發展銀行的發行額分別增加79%及37%。年內，香港特別行政區政府（政府）的港元債券發行額按年增加1.4%至930億港元（119億美元）。

圖1

港元債務證券新發行額 （按發行人類別劃分）



資料來源：金管局職員根據彭博、CMU、Dealogic及路透社數據估算的數字

¹ 指以美元、歐元或日圓計價的債券。

² 除非另有指明，本文的外幣換算按國際結算銀行於2025年底公布的美元匯率進行。

³ 資料來源：金管局職員根據彭博、債務工具中央結算系統、Dealogic及路透社數據估算的數字。在本文內，所有港元及離岸人民幣債務證券數字包括票據、債券、可轉讓存款證、商業票據、債權證、資產抵押證券，以及通常在金融市場上買賣，作為債務證據的類似工具。除非另有指明，本文內所有港元債券數字不包括外匯基金票據及債券。未償還總額是根據個別債務證券的到期日，以及在資料充足時考慮其提前贖回情況作出估算。有關的未償還總額或會被高估。所有港元及離岸人民幣債務證券數字可能會作修訂。

⁴ 資料來源：金管局職員根據彭博、債務工具中央結算系統、Dealogic及路透社數據估算的數字。有關數字可能會作修訂。

⁵ 資料來源：金管局職員根據Dealogic數據估算的數字。有關數字可能會作修訂。參閱註8詳情。

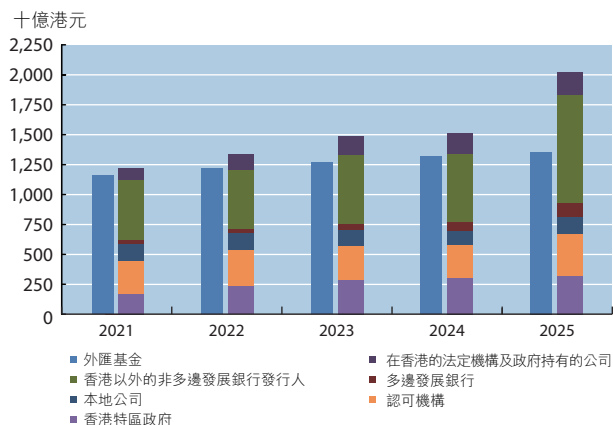
⁶ 除非另有指明，本文內公司發行不包括主權國、省級及地方政府發行的債務證券。

⁷ 除非另有指明，本文內香港以外的非多邊發展銀行發行人包括香港以外的政府發行人。

截至2025年底，未償還港元債務證券總額上升33.3%，至20,176億港元(2,592億美元)(圖2)。

圖2

未償還港元債務證券總額 (按發行人類別劃分)



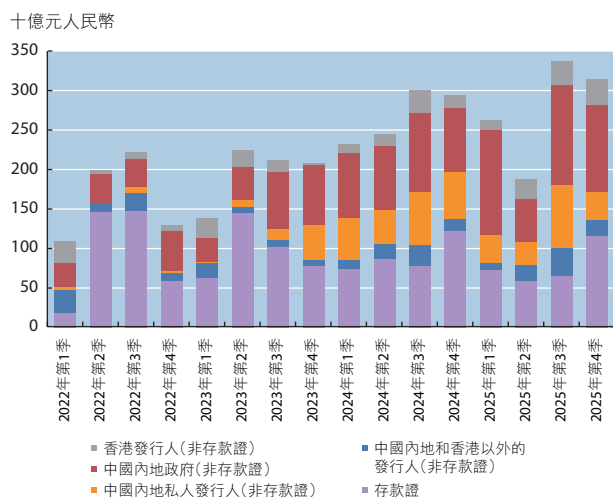
資料來源：金管局職員根據彭博、CMU、Dealogic及路透社數據估算的數字

香港的離岸人民幣債務證券市場

在香港發行的離岸人民幣債務證券在2025年的發行額按年增加2.7%，至11,009億元人民幣(1,572億美元)(圖3)。截至2025年底，在香港發行的離岸人民幣債務證券未償還總額按年上升27.6%，至16,073億元人民幣(2,296億美元)。

圖3

在香港發行的離岸人民幣債務證券新發行額 (按發行人類別劃分)



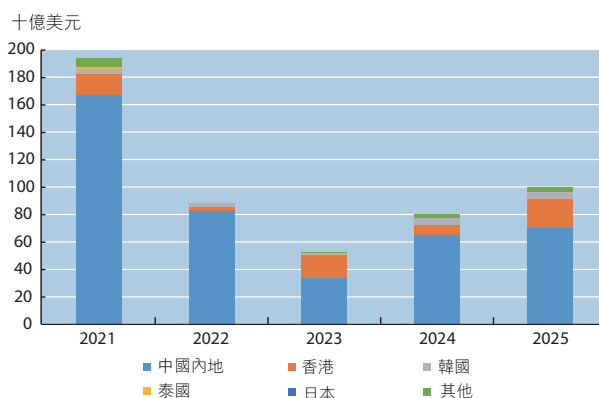
資料來源：金管局職員根據彭博、CMU、Dealogic及路透社數據估算的數字

香港的G3貨幣債券市場

發行人把握利率下降的理想融資環境，導致香港債券市場的發行額持續錄得增長。2025年在香港發行的G3貨幣債券⁸按年上升26%至1,015億美元(圖4)。這增長主要源於內地發行人的持續需求。截至2025年底，香港的未償還G3貨幣債券總額為5,336億美元。

圖4

香港的G3貨幣債券新發行額 (按發行人所屬國家或地區劃分)



資料來源：金管局職員根據Dealogic數據估算的數字

⁸ 包括由亞洲發行人發行並以香港為主要安排地點的G3貨幣計價債券(不包括存款證)。根據國際資本市場協會(ICMA)所用分析方法，若債券發行時大部分安排活動均在同一地區進行，而該地區是交易中超過50%牽頭銀行的所在地，該地區便被視作該債券的安排發行地。如果兩個地區的牽頭銀行數量相同，則以債券面值平均計算。

第2部：2025年主要趨勢及發展

固定收益及貨幣市場發展路線圖

證券及期貨事務監察委員會與金管局在2025年9月聯合發布《固定收益及貨幣市場發展路線圖》，透過促進需求、流動性及創新，定位香港成為全球固定收益及貨幣中心。《路線圖》圍繞四大支柱提出十項措施：(i) 一級市場發行：透過發行政府債券引領市場發展；向發行人和投資者推廣香港的優勢，以及擴大投資者基礎；(ii) 二級市場流動性：落實推行場外固定收益及貨幣衍生工具制度及促進在香港發展回購交易中央對手方；(iii) 離岸人民幣業務：擴大離岸人民幣的應用，以及完善互聯互通機制，以提升離岸人民幣流動性及增加人民幣相關產品供應；及(iv) 新一代基建：為固定收益及貨幣市場基建做好準備邁向未來；助力電子交易平台的發展，以及促進落實代幣化固定收益及貨幣產品的用例。金管局正與不同的持份者緊密合作，落實《路線圖》的各項措施。

政府債券發行摘要

過去一年，金管局繼續協助政府落實政府可持續債券計劃(可持續債計劃)⁹、基礎建設債券計劃(基建債計劃)及政府債券計劃¹⁰，以進一步促進香港債券市

場的多元化發展。截至2025年底，在可持續債計劃及基建債計劃下的未償還政府債券總面值¹¹分別為約2,042億港元及2,104億港元。至於政府債券計劃，未償還的機構及零售政府債券總面值為1,241億港元。主要發展包括：

- 於2025年6月，金管局協助政府在可持續債計劃和基建債計劃下發行約270億港元等值的綠色債券及基建債券。是次發行吸引了環球投資者的廣泛參與，認購金額約2,370億港元等值。其中，首次發行的30年期港元基建債券為政府至今發行最長年期的港元債券，有助進一步延長港元基準收益率曲線。
- 於2025年10月，在基建債計劃下的零售部分發行550億港元的銀色債券，為年長市民提供安全可靠且具穩定回報的投資選項。
- 年內，金管局協助政府在基建債計劃下，透過投標安排發行總值約627億港元以港元及人民幣計價的機構債券，透過定期發行進一步促進政府的港元及人民幣收益率曲線的形成。

如財政司司長在2026至27年度《財政預算案》中宣布，政府將於2026至27年度至2030至31年度的五年間，每年在可持續債計劃和基建債計劃下發行約1,600億至2,200億港元等值的債券。

⁹ 繼立法會於2024年5月8日通過決議，政府綠色債券計劃已重新命名為政府可持續債券計劃，以擴大其涵蓋範圍至社會責任項目等可持續項目。

¹⁰ 根據2024至25年度《財政預算案》的相關公布，基建債計劃及可持續債計劃正逐步取代政府債券計劃。

¹¹ 根據截至2025年12月31日政府財務狀況中所報數字。

專題 1：債券市場創新

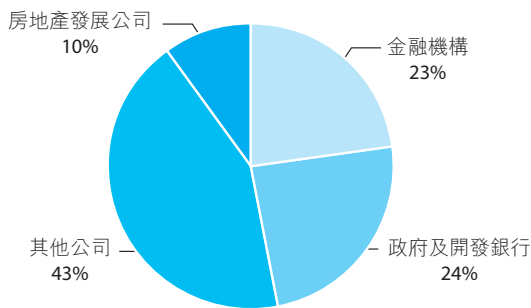
- 為展示及促進香港債券市場的創新，金管局在可持續債計劃下協助政府發行三批具標誌性的債券，包括2023年發行全球首批代幣化政府綠色債券、2024年發行首批多幣種數碼債券，以及2025年發行首批將港元和人民幣代幣化央行貨幣應用於交收程序的數碼債券。在每次發行中，我們逐步擴大發行額、增加參與銀行和投資者數量、延長發行年期，並加入更多創新特性，以進一步釋放代幣化的潛力。
- 在2025年11月發行的最新一批債券創下規模上的紀錄，發行額約100億港元，認購金額超過1,300億港元。這次發行吸引了眾多首次認購數碼債券的投資者，安排行和數碼資產平台直接參與者數量均有上升，反映市場對數碼債券的接受度有所增加。此外，在港元及人民幣債券引入代幣化央行貨幣交收的選項，為未來融入其他形式的數碼貨幣奠定基礎，並促進不同數碼基建之間的互操作性及協同效應。
- 政府的代幣化債券發行證明香港的金融基建以及法律與監管框架能有效支持這種創新的發行模式，為市場帶來示範作用。來自亞洲及中東地區的企業發行人已成功在香港發行代幣化債券，部分更參考了政府的發行。
- 為進一步推進代幣化債券市場發展及建設本地生態圈，金管局將繼續透過不同措施推動應用：
 - 金管局將協助政府恆常地發行代幣化債券，為投資者提供穩定的優質代幣化債券供應，並為潛在發行人建立基準，以及探索新的創新元素。
 - 繼續促進不同金融基建之間的互操作性，包括數碼與傳統基建之間的連接，以及數碼基建之間的融合。
 - 香港現行的法律框架已能有效支持代幣化債券發行。在此基礎上，金管局正與政府共同探討可進一步提升效率及促進數碼債券應用的優化措施。
 - 繼續實施「數碼債券資助計劃」，為每筆在香港發行的合資格債券提供最高250萬港元的資助，以及透過金管局網站上的「EvergreenHub」知識庫分享經驗並提供有關代幣化債券的相關資料。

活躍的綠色和可持續債券市場

香港繼續鞏固其作為區內領先綠色和可持續金融中心的地位。根據國際資本市場協會 (ICMA) 的統計，就安排亞洲區國際綠色和可持續債券發行，香港連續第八年高踞區內榜首，2025年發行總額達377億美元，佔市場份額40%。上述在香港安排發行的債券當中，私營發行人約佔76%，其中金融機構約佔四分之一 (圖5)。

圖5

在香港安排發行的綠色和可持續債券的行業分布



資料來源：金管局職員根據 Dealogic 估算的數字

專題2：2025年在香港發行的綠色和可持續債務

除債券外，綠色和可持續貸款是另一個重要的綠色融資方式。2025年在香港發行的綠色和可持續債務總額 (包括債券及貸款) 達765億美元 (表2)。儘管近期全球趨勢有所轉變，香港的綠色及可持續債券發行在2025年第四季按季大幅增長，反映香港綠色及可持續金融市場具有韌性。

表2

在香港發行的綠色和可持續債務

綠色和可持續債務類別	2025年金額 (十億美元)	2024年金額 (十億美元)	按年變動
債券 ¹²	37.7	43.1	-12.5%
貸款 ¹³	38.8	41.3	-6.1%
總計	76.5	84.4	-9.4%

註：個別項目數字由於四捨五入，相加後未必等於相應總額；並可能會作修訂。

資料來源：ICMA (債券數字)、金管局職員根據 LoanConnector 數據估算的數字 (貸款數字)

¹² 指在香港安排的綠色和可持續債券。若債券發行時大部分安排活動均在同一地區進行，而該地區是交易中超過50%牽頭銀行的所在地，該地區便被視作該債券的安排發行地。如果兩個地區的牽頭銀行數量相同，則以債券面值平均計算。

¹³ 指在香港發行的綠色和可持續貸款。發行地指佔貸款額大多數的銀行分行的所在地點。

年內，金管局繼續透過以下各項措施，推動香港綠色和可持續債券市場的發展：

- 截至2025年底，政府在可持續債計劃下共發行約320億美元等值的綠色債券，包括不同幣種及年期的機構、零售及代幣化債券。募集所得的資金已獲分配至110多個香港的綠色項目，包括綠色建築、廢物管理與資源回收、能源效益及節約能源等。
- 金管局繼續實施「綠色和可持續金融資助計劃」，向在香港發行的合資格綠色和可持續債務工具提供資助，以促進綠色和可持續金融生態圈的發展。在2024年5月，資助計劃延長三年至2027年，並擴大資助範圍至轉型債券及貸款，以鼓勵區內相關行業利用香港的轉型融資平台逐步減碳¹⁴。資助計劃自2021年推出以來廣受業界歡迎；截至2026年2月，該計劃已為約670筆在香港發行、總額約1,900億美元的綠色和可持續債務工具批出資助。

內地地方政府與企業、多邊開發銀行及主權和準主權發行人的主要發債樞紐

在2025年，香港繼續發揮其作為內地地方政府重要融資平台的角色。深圳市人民政府在香港連續第五年發行離岸人民幣債券（包括社會責任及可持續債券），去年發行總額達40億元人民幣。同樣，海南省人民政府亦連續第四年在香港發行離岸人民幣債券（包括藍色及可持續債券），去年發行總額共50億元人民幣。繼2024年首次在港發債之後，廣東省人民政府於2025年也再次在香港發行離岸人民幣債券，總額達75億元人民幣（包括藍色、綠色及可持續債券）。

同年，多個主權和準主權發行人（包括印尼政府及哈薩克開發銀行）首次在香港發行點心債。亞洲基礎設施投資銀行（亞投行）及亞洲開發銀行（亞銀）等多邊開發銀行亦繼續在香港發行點心債。

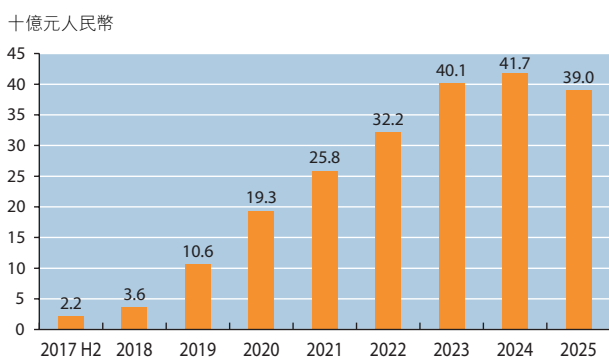
¹⁴ 有關詳情見<https://www.hkma.gov.hk/chi/news-and-media/press-releases/2024/05/20240503-9/>。

債券通加強香港作為進入內地的門戶功能

2025年「債券通」北向通日均成交額按年超過390億元人民幣，稍低於2024年的417億元人民幣，部分原因是國際投資者重新分配資產，由在岸債券調配至在岸股票（圖6）。「債券通」北向通繼續是境外投資者進入內地債券市場的主要渠道，佔境外投資者在內地銀行間債券市場總成交額的61%。

圖6

北向通交易日均成交額



資料來源：金管局

為配合國際投資者對人民幣債券日益增長的興趣，以及內地投資者對分散資產組合及擴大境外資產配置持續增加的需求，金管局一直與中國人民銀行等相關內地監管機構緊密合作，持續優化「債券通」機制及其生態系統。

金管局在「債券通」北向通下推出一系列措施，提升市場流動性，以及豐富離岸投資者的風險管理工具。在流動性管理方面，2025年推出的離岸人民幣債券回購及跨境回購業務，為「債券通」北向通投資者提供新渠道，便利其使用通過「債券通」持有的債券作為抵押品進行回購交易，從離岸及在岸市場獲取流動性。2025年8月推出了有關離岸人民幣債券

回購的優化安排，支持抵押品債券在回購期間再使用，以及外幣結算，有助完善市場化離岸人民幣流動性安排機制。此外，自2025年3月起，國際投資者可使用其在「債券通」下持有的合資格在岸債券，作為香港場外結算有限公司的衍生工具交易的履約抵押品。這些流動性管理措施有助盤活國際投資者的在岸債券持倉，進一步提升在岸債券對國際投資者的吸引力。

風險管理方面，「互換通」在2025年進一步優化，相關措施包括：(i) 擴大產品範圍，納入以在岸貸款市場報價利率(LPR)為參考利率的利率互換合約，並將合約期限延長至30年；(ii) 把每日淨額度由200億元人民幣提高至450億元人民幣；及(iii) 擴大「互換通」在岸報價商名單。這些優化措施有助提高國際投資者在對沖及管理投資組合方面的效率與靈活性。

「債券通」南向通在2025年亦取得重大進展，推出多項優化及擴展措施，包括延長基礎設施聯網下的結算時間；支持基礎設施開展人民幣、港幣、美元、歐元等多幣種債券結算，以及擴大「債券通」南向通投資者範圍，納入證券公司、基金公司、保險公司及理財公司。這些措施有助進一步擴大內地機構投資者的境外投資渠道、鞏固香港市場投資者基礎，以及提升市場流動性。

迅清結算推進債券市場發展的策略性工作重點

自2025年初開始，金管局的附屬公司迅清結算有限公司(迅清結算)負責債務工具中央結算系統(CMU)的營運及業務發展。截至2025年底，CMU的債券託管總額增加9%，達5.2萬億港元等值的紀錄高位，其中約4.1萬億港元等值的未償還債務證券是存放在CMU，按年增長19%。經CMU進行的新發債活動在2025年繼續表現蓬勃，達到創紀錄的1.7萬億港元，較2024年增長10%。此外，95%的全球點心債發行亦是經CMU進行。為進一步推動債券市場發展，迅清結算正進行三大策略性重點工作，即商業化、國際化及現代化。

商業化

在2025年3月，迅清結算與香港交易及結算所有限公司(港交所)簽署合作備忘錄，其後港交所於2025年12月成為迅清結算控股有限公司(迅清結算的母公司)的策略性股東。這項香港的債券中央證券託管機構(CSD)與股票CSD之間的策略性合作不僅為CMU的商業化提供進一步支持，更在提升香港跨資產類別的結算效率方面邁出重要一步。迅清結算與港交所將研究建立一站式多元資產交易後證券基礎設施，涵蓋中國內地與香港的股票及債券，便利跨產品及跨地域抵押品互通，以更有效支持市場參與者的對沖活動及風險管理。

國際化

與此同時，CMU力求擴張其國際網絡，以更有效應對中國內地與海外投資者的投資需求。在2025年1月，CMU與澳門中央證券託管結算一人有限公司負責營運的CSD直接聯網。此外，CMU的成員資格由主要為香港的受監管金融機構，擴大至包括由香港以外的認可有關當局監管或監督的金融機構，以及主權機構與超國界機構。例如阿拉伯聯合酋長國中央銀行(阿聯酋央行)在2026年2月成為CMU會員，標誌着亞洲與中東地區在推進市場互聯互通、深化金融融合進程中邁向重要里程碑。阿聯酋央行及阿聯酋投資者將可高效、直接地透過CMU參與香港及中國內地的債務資本市場。

現代化

為確保向投資者提供世界級的服務，除了不斷提升現有平台外，建立新平台亦同樣重要。因此，迅清結算正進行歷時多年的項目，優化CMU平台，以增強系統能力及提升其功能。同時，迅清結算將會在2026年底前建立數字資產平台，以支持數字債券的發行與交收。該平台日後將會逐步擴展至涵蓋其他數字資產，以及連接區內其他代幣化平台，以促進香港數字資產的發展。

附件

表A1：2016至2025年新發行港元債務證券總額（百萬港元）

	(A)	(B)	(A) + (B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)	
	外匯基金	香港特區政府	本地公債 (按年變動)	認可機構	本地公司	多邊發展銀行	在香港以外的 非多邊發展 銀行發行人	香港的法定 機構及政府 持有的公司	總計 (按年變動)
2016	2,729,092	29,400	2,758,492 (21.4%)	180,346	15,431	5,529	111,339	20,898	3,092,034 (24.0%)
2017	3,000,429	19,600	3,020,029 (9.5%)	185,892	9,316	3,230	95,292	21,542	3,335,300 (7.9%)
2018	3,232,955	19,600	3,252,555	342,541	34,618	9,048	430,313	23,702	4,092,776
2019	3,319,339	20,400	3,339,739 (2.7%)	323,152	39,380	6,295	379,889	20,910	4,109,364 (0.4%)
2020	3,392,689	48,200	3,440,889 (3.0%)	390,218	36,522	11,335	392,191	54,726	4,325,880 (5.3%)
2021	3,403,874	69,400	3,473,274 (0.9%)	376,505	61,340	17,555	352,168	64,379	4,345,220 (0.4%)
2022	3,818,738	86,800	3,905,538 (12.4%)	379,794	45,976	16,938	298,802	75,755	4,722,804 (8.7%)
2023	3,978,027	106,300	4,084,327 (4.6%)	290,007	30,157	26,185	419,675	76,319	4,926,670 (4.3%)
2024	4,102,534	91,730	4,194,264 (2.7%)	303,260	32,601	47,470	434,447	118,011	5,130,053 (4.1%)
2025	4,351,286	93,000	4,444,286 (6.0%)	426,666	58,340	64,804	910,523	75,930	5,980,549 (16.6%)
2025 (十億美元)	559.0	11.9	570.9	54.8	7.5	8.3	117.0	9.8	768.3 (不包括外匯 基金票據及 債券：209.3)

表A2：2016至2025年未償還港元債務證券總額（百萬港元）

	(A)	(B)	(A) + (B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)	
	外匯基金	香港特區政府	本地公債 (按年變動)	認可機構	本地公司	多邊發展銀行	在香港以外的 非多邊發展 銀行發行人	香港的法定 機構及政府 持有的公司	總計 (按年變動)
2016	963,098	102,791	1,065,889 (14.8%)	271,352	99,424	10,550	233,342	50,010	1,730,566 (14.1%)
2017	1,048,479	106,320	1,154,799 (8.3%)	241,071	99,020	9,854	243,697	53,647	1,802,089 (4.1%)
2018	1,062,715	107,368	1,170,083	319,663	113,856	17,917	442,763	54,787	2,119,069
2019	1,082,062	100,135	1,182,197 (1.0%)	331,269	116,806	21,222	462,141	52,229	2,165,863 (2.2%)
2020	1,068,130	116,501	1,184,631 (0.2%)	376,644	124,985	26,514	497,526	77,909	2,288,209 (5.6%)
2021	1,148,617	168,183	1,316,800 (11.2%)	274,592	146,309	29,782	500,882	97,971	2,366,336 (3.4%)
2022	1,207,498	238,594	1,446,092 (9.8%)	303,509	135,603	37,200	486,891	131,112	2,540,407 (7.4%)
2023	1,255,380	284,552	1,539,932 (6.5%)	290,256	130,115	53,813	576,921	152,036	2,743,072 (8.0%)
2024	1,306,750	303,326	1,610,076 (4.6%)	276,689	120,178	70,092	570,152	172,934	2,820,122 (2.8%)
2025	1,341,965	320,137	1,662,102 (3.2%)	350,133	141,833	121,826	896,629	187,088	3,359,611 (19.1%)
2025 (十億美元)	172.4	41.1	213.5	45.0	18.2	15.7	115.2	24.0	431.6 (不包括外匯 基金票據及 債券：259.2)

註：

個別項目數字由於四捨五入，相加後未必等於相應總額；並可能再作修訂。

資料來源：金管局職員根據來自彭博、CMU、Dealogic及路透社的數據的估計數字。以上兩表所載自2018年起的債券統計數據按照國際結算銀行、國際貨幣基金組織及歐洲中央銀行發出的《證券市場統計數據手冊》(Handbook of Securities Statistics)所載最新的國際統計標準重新分類。重新分類後的統計數據不一定可與本報告以往所載的統計數據作出比較。

圖 A1

2016至2025年各類發行人佔新發行港元債務證券總額比重

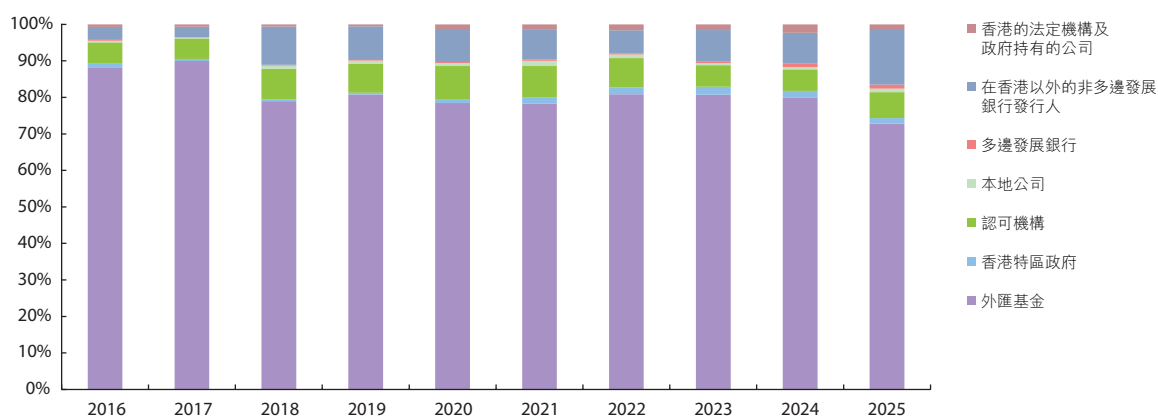
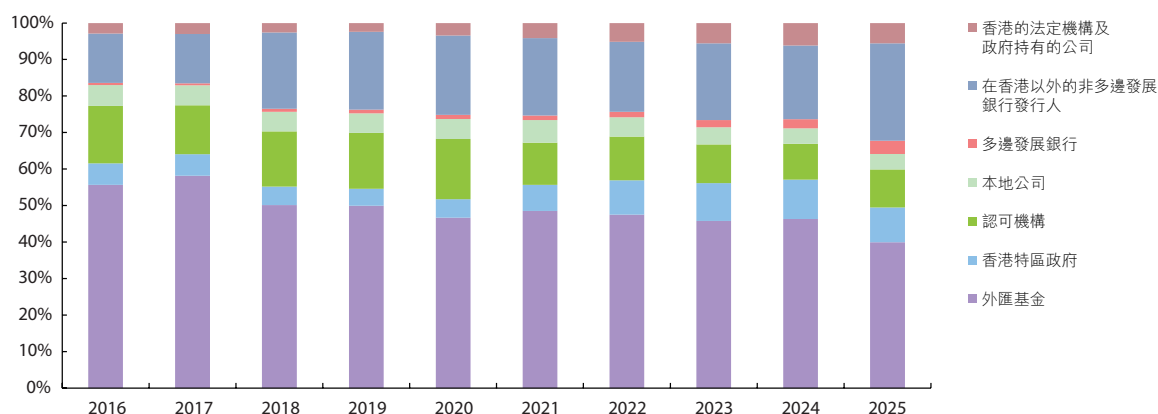


圖 A2

2016至2025年各類發行人佔未償還港元債務證券總額的比重



註：

1. 認可機構包括持牌銀行、有限牌照銀行及接受存款公司。
2. 多邊發展銀行指亞洲開發銀行、Council of Europe Development Bank (前稱歐洲理事會社會發展基金)、歐洲鐵路車輛融資公司、歐洲投資銀行、歐洲復興開發銀行、泛美開發銀行、國際復興開發銀行、國際金融公司、非洲開發銀行、北歐投資銀行及CAF-Development Bank of Latin America、亞洲基礎設施投資銀行及新開發銀行。自多邊發展銀行發行的港元債券所賺取的收入可獲豁免利得稅。
3. 香港的法定機構及政府持有的公司包括 Bauhinia Mortgage-backed Securities Limited、香港按揭證券有限公司、香港機場管理局、香港五隧一橋有限公司、九廣鐵路公司、香港鐵路有限公司、香港銀行同業結算有限公司、市區重建局、香港房屋協會、香港數碼港管理有限公司及香港科學園公司。應注意，雖然在法律意義上這些發行人是「公共機構」，但市場一般都視它們為「非公債類別發行人」，因此上列資料未有將它們歸入「本地公債」類別。
4. 香港以外的非多邊發展銀行發行人包括香港以外的政府發行人。
5. 個別項目由於四捨五入，數字相加後未必等於相應總額；並可能會作修訂。
6. 自2018年起的債券統計數據按照國際結算銀行、國際貨幣基金組織及歐洲中央銀行發出的《證券市場統計數據手冊》(Handbook of Securities Statistics) 所載最新的國際統計標準重新分類。重新分類後的統計數據不一定可與本報告以往所載的統計數據作出比較。