

“南向通”参与机构扩容，非银机构投资经纪或迎机遇

2025年07月09日

➤ **事件：**7月8日，中国人民银行和香港金融管理局在债券通周年论坛 2025 公布三项对外开放优化措施，一是完善债券通“南向通”运行机制，支持更多境内投资者走出去投资离岸债券市场。近期将扩大境内投资者范围至券商、基金、保险、理财等 4 类非银机构。二是优化债券通项下的离岸回购业务机制安排，便于境外投资者开展流动性管理。三是优化互换通运行机制，进一步满足投资者的利率风险管理需求。

➤ 同日，中国香港证监会行政总裁梁凤仪在债券通周年论坛 2025 上发表演讲，其中提及中国香港证监会今年工作重点和三大策略方向时指出，香港证监会一直与内地监管机构积极合作，持续推动将人民币股票交易柜台纳入港股通。目前，相关的技术准备工作进展顺利，力争近期向市场公布实施细则。

➤ **债券市场双向开放不断推进，“债券通”南向通运行机制持续优化。**2017年7月3日债券“北向通”正式开通，投资者通过“北向通”可实现在离岸市场买卖内地债券。2021年9月24日，债券通“南向通”正式开通运行，境内投资者可通过“南向通”机制安排畅通便捷地买卖香港市场债券，拓宽全球资产配置途径。此前内地投资者暂定为中国人民银行 2020 年度公开市场业务一级交易商中的 41 家银行类金融机构（不含非银与农村金融机构）。另外合格境内机构投资者（QDII）和人民币合格境内机构投资者（RQDII）也可以通过“南向通”开展境外债券投资，交易对手方暂定为香港金融管理局指定的“南向通”做市商。今年1月，中国人民银行行长潘功胜在亚洲金融论坛开幕式致辞中表示，将优化债券通南向通运行机制，支持境内投资者更便利购买多币种债券，并延长结算时间。后续还将有序扩大投资者范围，增加更多托管银行。

➤ **非银机构将参与债券“南向通”交易，投资标的范围与投资弹性有望提升。**本次措施将境内投资者范围扩大至券商、基金、保险、理财 4 类非银机构。符合要求的境内投资者可通过“南向通”开展债券投资，标的债券为境外发行并在香港债券市场交易流通的所有券种。据中国香港金管局发布的《2024 年香港债券市场概况》，2024 年末香港债券市场中，港元债、离岸人民币债、G3 货币债（以美元、欧元或日元计价的债券）未偿余额分别为 1955 亿美元、1732 亿美元和 5656 亿美元。我们认为新政实施后，非银机构可通过“南向通”购买香港债券市场的多币种债券，满足多元化需求。投资标的范围拓宽，有助于提升非银机构债券投资弹性，进一步提升自营投资收益率。

➤ **推动人民币股票交易柜台纳入港股通，有望提升港股人民币柜台交易规模。**5月7日，中国证监会主席吴清在国新办发布会表示，下一阶段证监会将坚定不移推进市场高水平对外开放，稳步推进人民币交易柜台纳入港股通。香港交易所于 2023 年 6 月 19 日推出“港币-人民币”双柜台模式，初期涵盖 24 家香港上市公司，允许投资者通过港币或人民币柜台买卖同一证券。九家交易所参与者担任双柜台庄家提供流动性支持。入选企业以市值大、交易活跃的互联网及金融公司为主，包括腾讯控股、美团、中国平安等 24 只个股。截至 2025/7/7，中信里昂证券、华泰金控香港、国泰君安香港、中金香港、中银国际证券等内地券商在港机构担任人民币交易柜台做市商。我们认为在南下资金入市趋势下，内地投资者可通过港股通参与交易人民币股票交易柜台，有助于降低换汇成本，提升投资便利度，增强人民币跨境支付与投资领域功能属性。在此过程中，内地证券公司、互联网券商、香港交易所等机构交易经纪收入有望同步提升，积极参与流动性支持的内地证券公司也有望拓展做市业务收入。

➤ **投资建议：**2025 年港股一级市场股权融资规模持续提升，交投热度维持高位，我们建议关注非银相关投资标的。内地券商建议关注中信证券、华泰证券、中国银河等港股业务布局较早、当前具备先发优势的头部券商。互联网金融建议关注九方智投控股、耀才证券金融、东方财富、同花顺、指南针、大智慧等标的。同时建议关注香港交易所等优质金融机构标的。

➤ **风险提示：**债券南向通与人民币股票柜台交易相关政策推进不及预期，港股市场波动加大。

推荐

维持评级



分析师 张凯烽

执业证书：S0100524070006

邮箱：zhangkaifeng@mszq.com

研究助理 李劲锋

执业证书：S0100124080012

邮箱：lijinfeng_2@mszq.com

相关研究

1. 证券行业 2025 年中报前瞻：2Q25 业绩修复有望持续，关注龙头与高弹性标的-2025/07/08
2. 非银行业周报 20250706：IPO 受理加速，重视头部券商-2025/07/06
3. 保险行业点评：寿险快速回暖，财险多险种共振支撑增长-2025/06/30
4. 非银行业周报 20250629：香港数字资产市场更进一步-2025/06/29
5. 非银行业周报 20250622：1.5%预定利率分红险有望提振板块估值-2025/06/22

表1：债券通周年论坛 2025 发布的相关政策梳理

部门	分类	涉及证券或交易类型	措施
中国香港金管局		离岸人民币债券回购	在北向通渠道下，投资者已经可以使用债券通债券作为香港金融管理局人民币流动性工具的抵押品、香港场外结算有限公司 (OTCC) 衍生工具交易的保证金抵押品，以及进行离岸人民币债券回购 (回购) 交易。我们正在扩展离岸人民币回购协议业务，以支持再抵押和跨币种回购协议，这些增强功能将于 2025 年 8 月下旬实施
		债券通南向通	债券通南向通投资者范围扩大至证券公司、基金公司、保险公司和财富管理公司，即日起正式生效
		IRS	30 年期利率掉期 (IRS) 合约已于 6 月 30 日在掉期通下线，使用贷款最优惠利率 (LPR) 作为参考的 IRS 合约将在未来几个月内推出
中国香港证监会	第一，增加一级市场固收产品发行，丰富人民币产品供给	国债	国家财政部近年来加大在港发行国债的频率与规模，未来有望加大不同期限国债发行，尤其是增加中长期国债的比重。更好满足国际投资者的中长期配置需求，同时进一步完善离岸人民币债券利率曲线
		特区政府人民币债券、“点心债”	<ul style="list-style-type: none"> - 特区政府继续发行不同期限的人民币债券 - 香港离岸人民币同业拆息处于低位，欢迎更多机构和企业来港发行“点心债”，包括主权机构、国际组织、内地政府机构和企业等
		人民币股票交易柜台	与内地监管机构积极合作，持续推动将人民币股票交易柜台纳入港股通。目前，相关的技术准备工作进展顺利，力争近期向市场公布实施细则。在南下资金的带动下，以人民币计价的港股交易规模有望一路往上
	第二，提升二级债券市场的流动性	利率、外汇和信贷衍生品	支持金融机构继续开发更具吸引力、更多元的衍生产品，包括利率、外汇和信贷衍生类的产品等，丰富中国香港市场的风险管理工具箱
		国债期货	国债期货方面，一直与内地监管部门紧密合作，积极推进准备工作，希望会尽快走完最后一公里
第三，研究建立、优化配套的离岸人民币产品相关基础设施	离岸国债商业回购	推动在中国香港建立离岸国债的商业回购市场，更好发挥离岸国债作为融资工具的使用，并促进离岸国债的二级市场交易	
	国债	<ul style="list-style-type: none"> - 包括前台交易系统以及中后台配套系统 - 增强金融市场基建之间的连接。港交所此前与 Omclear (迅清结算) 签署合作备忘录，未来将在多个领域进行探索，包括扩大使用国债作为港交所不同产品的合资格抵押品等 	

资料来源：中国香港金融管理局、中国香港证监会，民生证券研究院

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048