

本周聚焦主要經濟體 PMI 指數及歐洲央行議息結果

上周主要貨幣兌美元表現



數據來源：彭博，截至 2025 年 7 月 18 日

本周市場焦點

- 美國、歐元區、日本等經濟體本周將公布 6 月 PMI 數據，預計環球經貿局勢的動蕩將令主要經濟體製造業前景承壓。
- 歐洲央行本周將舉行 7 月議息會議，預計美國對歐關稅前景的不確定性將令歐洲央行按兵不動，將存款機制利率維持在 2% 的中性水平不變。
- 內地本周將公布最新 1 年期及 5 年期貸款市場報價利率，預計中國商業銀行將維持貸款市場利率報價不變。

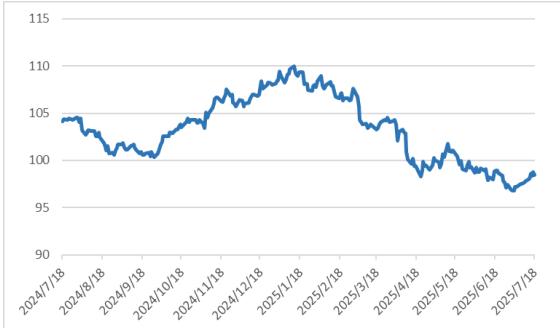
外匯市場

G7 貨幣

美國6月經濟數據基本較好，令美元延續7月以來的漲勢。6月美國整體及核心CPI按年升幅分別錄得2.7%與2.9%，均較前值反彈，當中受到關稅影響較大的類別，包括玩具、家具、家電及服裝等分項漲勢強勁，顯示企業正逐步將升高的進口成本轉嫁給消費者。此外，國際貿易局勢的部分緩和也有助於企業及居民信心修復，6月美國零售銷售及工業生產環比分別增長0.6%及0.3%，均高於此前預期，顯示美國經濟成長仍具韌性。在相對強勁的經濟數據支持下，市場調低對美聯儲於今年9月降息的押註，美匯指數上周上漲0.64%至98.482，延續了前周漲勢。

央行動態方面，美聯儲理事Christopher Waller呼籲美聯儲應當在7月開始降息，以應對勞動力市場潛在的惡化前景，但包括Adriana Kugler在內的其他官員則稱考慮到關稅帶來的物價上行壓力，美聯儲對此應當維持按兵不動，顯示在美聯儲主席鮑威爾就降息問題受到與日俱增的政治壓力的背景下，美聯儲內部分歧在擴大。在偏強的經濟數據支撐下，7月以來美元反轉趨勢顯著，預計近期美匯指數還將反覆上試99關口水平。

上周其他主要貨幣兌美元普遍下跌。當中澳元兌美元上周下跌1.05%，在主要貨幣之中表現靠後；日圓也表現不佳，兌美元上周下跌0.93%。澳大利亞6月失業率意外攀升至4.3%，創下4年以來的最高水平，勞動力市場降溫令市場基本完全計價澳洲央行在8月降息25個基點，澳元兌美元匯價受壓下行至0.6509，預計短線或反覆下試0.65關口。日本參議院選舉中首相石破茂領導的執政聯盟失去多數席位，預計後續政府執政將受到來自參議院的較大阻礙，加大日本政策不確定性及財政風險，打壓日圓匯價表現，美元兌日圓上周收盤錄得148.81，預計短線在150水平存在初步阻力。

美匯指數走勢圖：

澳元兌美元走勢圖：


數據來源：彭博

人民幣

離岸人民幣匯價上周繼續反覆偏軟，美元對離岸人民幣全周微升 0.13% 至 7.1813。受益於 5 月以來財政、貨幣政策支持及中美達成經貿共識的推動，內地 6 月經濟數據普遍較好，一是得益於季節性貸款成長與政府集中發行債券的推動，6 月中國社會融資規模超預期增長 4.2 萬億；二是國際貿易緊張局勢緩和令 6 月出口、工業生產按年升幅分別為 7.2% 與 6.8%，均超市場預期。今年 2 季度我國 GDP 年比增長 5.2%，也優於市場預期的 5.1%，以上利好消息均支持了人民幣匯價表現。另一方面，由於美元近期走強，人民幣匯價受到部分壓制，上周外管局美元兌人民幣中間價偏強程度創去年 11 月以來最高，美元兌離岸人民幣中樞升至圍繞 7.18 中樞波動。展望後市，由於我國經濟韌性仍然較強，預計美元兌離岸人民幣短線將繼續在 7.15-7.20 區間整固。

港元

港元匯價持續疲弱，兌美元上周兩次觸及 7.85 弱方兌換保證水平，截止上周五收盤 7.8475。香港金管局再度入市承接港元沽盤，在市場買入 148.29 億港元，香港銀行體系結餘在本周初進一步降至約 864.3 億港元。港元流動性收緊，港元拆息上周普遍反彈，隔夜港元拆息全周升 4 個基點至 0.1323%，1 個月、3 個月、6 個月和 12 個月港元拆息上周升 0 至 8 個基點，分別收報 1.0732%、1.9326%、2.5111% 和 2.9245%。目前港元與美元息差仍然較闊，隔夜港元與美元的息差仍超過 400 個基點，套息交易料繼續為港元匯價帶來壓力。此外，香港上市公司的派息高峰期已接近尾聲，市場對港元資金需求疲弱，預計直至本港銀行體系結餘降至 500 億港元以下水平，港元匯價都將繼續徘徊在弱方兌換水平附近。

美元兌離岸人民幣走勢圖：



美元兌港元走勢圖：



數據來源：彭博

利率市場

美元利率

美債利率上周先升後落。美國6月經濟數據超預期強勁，市場調低對美聯儲於今年9月降息的預判。此外，特朗普準備解僱美聯儲主席鮑威爾的消息也讓上周美債市場出現劇烈波動。但另一方面，美聯儲理事Waller主張本月降息的鴿派言論又推動美債息下行。全周看，2年期、10年期美債息基本持平於前周水平，上周收盤錄得3.8691%及4.4155%。展望後市，由於受到與日俱增的政治壓力，美聯儲內部關於降息的分歧逐步擴大，部分官員開始傾向於提早降息。但由於美國經濟成長仍具有相當韌性，及關稅對物價的推升作用逐步傳導至消費者領域，預計美聯儲9月前降息的概率都較小，短線2年期、10年期美債息還將在3.60%-4.00%及4.20%-4.60%區間波動。

人民幣利率

離岸人民幣利率上周漲跌不一，但變幅不大。中國二季度經濟數據超預期成長，內需呈現鞏固勢頭。上周各期限離岸人息漲跌不一，但普遍變幅較小，仍處於年內低位水平。具體來看，除隔夜離岸人民幣拆息下降19個基點至1.4230%外，1個月、3個月、6個月及離岸人民幣拆息僅微上下波動2-4個基點至1.7100%、1.7894%、1.8124%及1.8500%。展望後市，由於美國關稅政策仍欠缺明朗，當前我國面臨的外部環境仍然複雜、國內有

效需求仍需更多政策支撐，下半年央行仍有降息、降准的政策空間，預計離岸人民幣拆息年內仍將延續下行走勢。

10 年期美債息走勢圖：



1 個月離岸人民幣拆息走勢圖：



數據來源：彭博

商品市場

原油

紐約期油上周下跌 1.62%，收報每桶 67.34 美元。油價走弱主要受成品油需求疲軟拖累。根據美國能源資訊署數據，截至 7 月 11 日當周，原油庫存減少 390 萬桶，但汽油庫存意外增加 340 萬桶，柴油與取暖油等餘料油庫存增加 420 萬桶，反映夏季駕駛季需求未如預期強勁。供應方面，OPEC+決定 7 月日均增產 41.1 萬桶，8 月將進一步加大至 54.8 萬桶，超出市場預期。中國第二季 GDP 增長 5.2%，雖略高於預期，但較首季放緩，市場對亞洲需求前景趨於謹慎。地緣方面，特朗普威脅如俄烏衝突 50 日內未緩解，將對俄羅斯實施嚴厲關稅，但市場認為此舉對俄原油出口實際影響有限，未能為油價提供顯著支撐。預計紐約期油短期內將於 65 至 70 美元/桶區間反覆波動。

現貨金

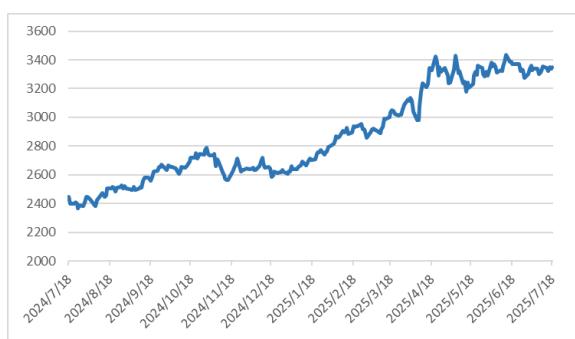
現貨金價上周微跌 0.17%，收報 3,349.74 美元/盎司。金價受壓主要因美國經濟數據強勁。7 月 15 日公布的 6 月消費者物價指數 (CPI) 年增率達 2.7%，高於 5 月的 2.4%，創 2 月以來新高；核心 CPI 亦上升至 2.9%。通脹回升強化市場對美聯儲維持高利率的

預期，推高實質利率，對金價構成壓力。同時，美國首次申請失業救濟金人數降至 22.1 萬，創三個月新低，勞動市場韌性降低央行降息的緊迫性，進一步限制金價表現。然而，特朗普政府宣布對歐盟、墨西哥、日本及韓國等主要貿易夥伴徵收高額關稅，並威脅如俄烏衝突未緩解將對俄羅斯加徵嚴厲關稅，貿易政策不確定性推動避險需求，為金價提供部分支撐。全球央行購金需求依然強勁，世界黃金協會調查顯示，95%受訪央行預計未來 12 個月將增加黃金儲備，為金價帶來結構性支撐。預計現貨金短期內將於 3,300 至 3,400 美元/盎司區間震盪整理。

紐約期油走勢圖：



現貨金走勢圖：



數據來源：彭博

本周重要經濟數據及事件

| 時間 | 國家/地區 | 經濟數據 | 日期 | 預期 | 前值 |
|-----------------|-------|--------------------------------|-------|--------|--------|
| 2025/7/21 6:45 | 紐西蘭 | CPI(季比) | 2Q | 0.60% | 0.90% |
| 2025/7/21 6:45 | 紐西蘭 | CPI(年比) | 2Q | 2.80% | 2.50% |
| 2025/7/21 9:00 | 中國 | 1年貸款基放利率 | 7月21日 | 3.00% | 3.00% |
| 2025/7/21 9:00 | 中國 | 5年貸款基放利率 | 7月21日 | 3.50% | 3.50% |
| 2025/7/21 22:00 | 美國 | 領先指數 | 六月 | -0.30% | -0.10% |
| 2025/7/22 6:45 | 紐西蘭 | 貿易收支(紐西蘭幣) | 六月 | -- | 1235m |
| 2025/7/22 22:00 | 美國 | 聯準會里奇蒙分行製造業指數 | 七月 | -2 | -7 |
| 2025/7/23 8:30 | 澳洲 | 西太平洋銀行領先指數(月比) | 六月 | -- | -0.06% |
| 2025/7/23 19:00 | 美國 | MBA 貸款申請指數 | 7月18日 | -- | - |
| 2025/7/23 22:00 | 美國 | 成屋銷售 | 六月 | 4.00m | 4.03m |
| 2025/7/24 8:30 | 日本 | S&P Global Japan PMI Mfg | 七月(初) | -- | 50.1 |
| 2025/7/24 8:30 | 日本 | S&P Global Japan PMI Services | 七月(初) | -- | 51.7 |
| 2025/7/24 8:30 | 日本 | S&P Global Japan PMI Composite | 七月(初) | -- | 51.5 |
| 2025/7/24 16:00 | 歐元區 | HCOB 歐元區製造業採購經理人指數 | 七月(初) | 49.8 | 49.5 |
| 2025/7/24 16:00 | 歐元區 | HCOB 歐元區綜合採購經理人指數 | 七月(初) | 50.7 | 50.6 |
| 2025/7/24 16:00 | 歐元區 | HCOB 歐元區服務業採購經理人指數 | 七月(初) | 50.6 | 50.5 |
| 2025/7/24 16:30 | 英國 | 標普全球英國製造業採購經理人指數 | 七月(初) | 48 | 47.7 |
| 2025/7/24 16:30 | 英國 | 標普全球英國服務業採購經理人指數 | 七月(初) | 53 | 52.8 |
| 2025/7/24 16:30 | 英國 | 標普全球英國綜合採購經理人指數 | 七月(初) | 51.8 | 52 |
| 2025/7/24 20:15 | 歐元區 | 歐洲央行邊際借貸機制 | 7月24日 | 2.40% | 2.40% |
| 2025/7/24 20:15 | 歐元區 | 歐洲央行存款授信額度利率 | 7月24日 | 2.00% | 2.00% |
| 2025/7/24 20:15 | 歐元區 | ECB 主要再融資利率 | 7月24日 | 2.15% | 2.15% |
| 2025/7/24 20:30 | 加拿大 | 零售銷售(月比) | 五月 | -1.00% | 0.30% |
| 2025/7/24 20:30 | 美國 | 首次申請失業救濟金人數 | 7月19日 | 227k | 221k |
| 2025/7/24 21:45 | 美國 | 標普全球美國製造業 PMI | 七月(初) | 52.5 | 52.9 |
| 2025/7/24 22:00 | 美國 | 新屋銷售 | 六月 | 650k | 623k |
| 2025/7/25 7:30 | 日本 | 東京消費者物價指數(生鮮除外) 年比 | 七月 | 3.00% | 3.10% |
| 2025/7/25 7:30 | 日本 | 東京消費者物價指數 年比 | 七月 | 3.00% | 3.10% |
| 2025/7/25 14:00 | 英國 | 零售銷售含汽車燃料(月比) | 六月 | 1.10% | -2.70% |
| 2025/7/25 14:00 | 英國 | 零售銷售不含汽車燃料(月比) | 六月 | 1.20% | -2.80% |
| 2025/7/25 14:00 | 英國 | 零售銷售含汽車燃料(年比) | 六月 | 1.80% | -1.30% |
| 2025/7/25 14:00 | 英國 | 零售銷售不含汽車燃料(年比) | 六月 | 2.00% | -1.30% |
| 2025/7/25 16:00 | 歐元區 | M3 貨幣供給(年比) | 六月 | 3.70% | 3.90% |
| 2025/7/25 20:30 | 美國 | 耐久財(運輸除外) | 六月(初) | 0.10% | 0.50% |

數據來源：彭博

免責聲明

本檔所提供的數據乃從相信屬可靠之來源搜集。交通銀行股份有限公司對該等數據、意見或推測的公正性、準確性、完整性並無作任何明示或默示的擔保、申述、保證或承諾，亦不會就使用或依賴本檔所載之任何數據、意見或推測承擔責任或法律責任。在本檔表達的預測及意見只作為一般的市場評論，並不構成投資建議或保證回報。投資者須對本文件所載數據、意見及推測的相關性、準確性及充足性自行作出評估，並就此評估進行認為有需要或合適的獨立調查。所有此等數據、意見及推測均可予以修改而毋須事前通知。

本文件所提及、評論或推薦（視情況而定）之投資項目未必適合所有投資者，且並未考慮各收件人的特定投資目標或經驗、財政狀況或其他需要。因此，本檔並無就其中所述任何證券及/或投資是否切合任何個別人士的情況作出任何聲明。投資者不應只根據本檔而作出任何投資決定。投資者必須根據其各自的投資目的、財務狀況及獨特需要作出投資決定，並在有需要時諮詢其獨立專業顧問。本檔並不擬提供專業意見，因此不應賴以作為此方面之用途。非所有地區之所有人士均可享用或認購有關投資項目。就任何人士是否符合使用個別產品或服務的資格，以本行的最終決定為準。

投資涉及風險，投資者需注意投資項目之價值可升亦可跌，甚至變成毫無價值，而過往之表現亦不一定反映未來之表現。本檔只供一般參考用途，本檔（或其中任何部分）不應被用作廣告之用，亦不構成任何投資買賣（如證券及/或貨幣）之建議、招售或招攬。本文件並非，亦無意總覽本文件所述證券或投資牽涉的任何或所有風險。於作出任何投資決定前，敬請投資者細閱及瞭解有關該等證券或投資的所有銷售檔，以及其中所載的風險披露聲明及風險警告。本文件的數據並不構成銷售文件的一部份。

本檔內容未經本行授權，不能作任何編輯、複製、摘錄或以任何方式發給其他人。

本文件內容並未經香港證券及期貨事務監察委員會審閱。