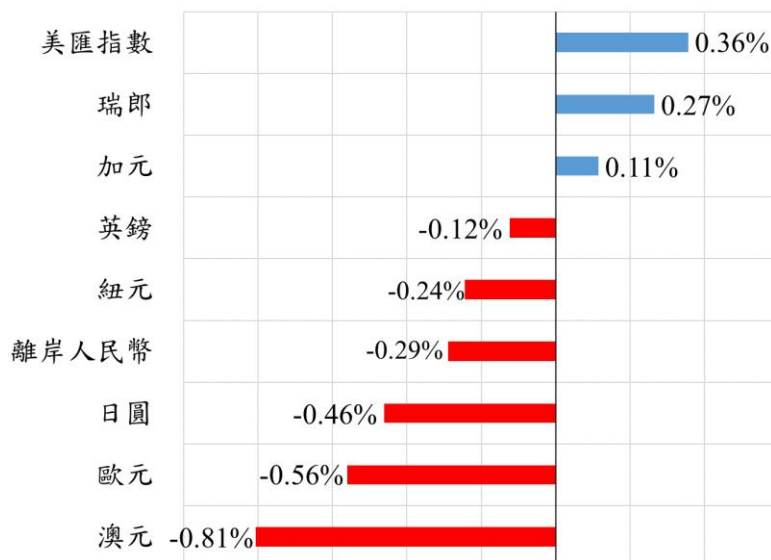


## 本周聚焦美國 PCE 及主要國家和地區 PMI 數據

### 上周主要貨幣兌美元表現



數據來源：彭博，截至 2025 年 3 月 21 日

### 本周市場焦點

- 美國本周將公布去年第四季 GDP 終值、2 月 PCE、耐用品訂單、個人收入和支出等數據，隨著美國陸續加徵關稅，預期美國通脹或面臨上升壓力。
- 美國、英國、歐元區、日本和澳洲本周將公布 3 月製造業和服務業 PMI 指數，預計上述這些國家和地區的經濟活動仍然較為疲弱。
- 英國和澳洲本周將公布 2 月 CPI 數據，預計兩國的通脹水平仍處較高水平。

## 外匯市場

## G7 貨幣

美聯儲上周繼續按兵不動，維持政策利率在 4.25%-4.50% 區間不變，符合市場預期。在最新季度展望中，美聯儲大幅下調對今年 GDP 增長預測至 1.7%，同時上調對今年通脹（PCE）和失業率的預測至 2.7% 和 4.4%。利率方面，美聯儲維持截至今年底聯邦基金目標利率預測中值在 3.9% 不變，即預計今年可能減息兩次，每次減 25 個基點。縮表方面，美聯儲擬將於 4 月 1 日開始大幅放緩縮表步伐，把到期後不再進行投資的美國國債數量限額從 250 億美元大幅下調至 50 億美元。此外，美聯儲主席鮑威爾試圖淡化關稅對通脹的影響，認為由關稅引發的通脹上升都是「暫時的」；加上經濟前景存在高度不確定性，因此不急於減息。美匯指數上周反彈 0.36%，收報 104.088，結束了連續兩周下跌的走勢；短線料將繼續在 103-105 區間反覆上落。

上周其他主要貨幣兌美元繼續呈個別發展，瑞郎和加元上周兌美元分別微升 0.27% 和 0.11%，在主要貨幣之中表現最好；澳元和歐元上周兌美元分別下跌 0.81% 和 0.56%，在主要貨幣之中表現最差。國際貿易前景和全球經濟增長前景均欠明朗，日本央行和英國央行在上周的貨幣政策會議均繼續按兵不動，分別維持政策利率在 0.50% 和 4.50% 不變。瑞士央行上周則進一步減息 25 個基點，將政策利率由 0.50% 下調至 0.25%，以阻止資金流向瑞郎，抑制瑞郎升值。瑞士央行在會後聲明中強調，全球經濟前景面臨高度不確定性，特別是國際貿易和地緣政治方面，可能會對瑞士出口和經濟造成不利影響；但瑞士央行並沒有就下一步行動發出明確訊號，暗示本輪減息周期可能已接近尾聲，推動瑞郎上周小幅收高。美元兌瑞郎短線料繼續在 0.8750-0.8950 區間波動。

美匯指數走勢



美元兌瑞郎走勢圖：



數據來源：彭博

## 人民幣

美元兌離岸人民幣上周微升 0.27%，收報 7.2572，結束了連續第二周下跌的走勢。內地上周公布一系列宏觀經濟數據均優於市場預期，1-2 月工業生產按年增長 5.9%，高於市場預期的 5.3%；1-2 月零售銷售和固定資產投資按年分別增長 4.0%和 4.1%，亦高於市場預期的 3.8%和 3.2%，顯示政策成效正逐步顯現，經濟復甦動能也在增強。內地上周繼續維持 1 年期和 5 年期貸款市場報價利率(LPR)，分別在 3.10%和 3.60%不變，預計本周公布的 1 年期中期借貸便利利率(MLF)也將繼續維持在 2.00%不變。美元兌離岸人民幣短線料繼續在 7.20-7.30 區間上落。

## 港元

美元兌港元匯價上周在 7.7686 至 7.7740 區間窄幅波動，全周持平收報 7.7727。港元拆息上周全線反彈，隔夜、1 個月、3 個月、6 個月和 12 個月港元拆息，上周分別上升 33 個基點、8 個基點、8 個基點、5 個基點和 2 個基點至 2.9692%、3.8299%、3.9275%、4.0029%和 4.0735%。港股上周創三年新高之後出現獲利回吐，不過 3 月底季結將至，市場對港元資金需求或會有所增加，預計美元兌港元短線繼續在 7.76-7.78 區間反覆上落。

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

美債息上周整體波動下行，當中較短期限的美債息先升後落。上周美股技術性回調，部分資金回流股市令債券價格承壓；加之2月美國進口價格意外上升，預示關稅對美國本土物價的傳導作用已經顯現，物價回升的前景令較短期限的美債息於周初有所上升。另一方面，美聯儲3月議息會議如期按兵不動，美聯儲主席鮑威爾稱關稅引發的通脹將是暫時的，並稱將大幅削減美聯儲減持美國國債的規模，令美債需求得到支持；加上20年期美債發行的招標需求強勁，帶動各期限美債息下跌：2年期、10年期美債息均按周下跌7個基點，分別收報3.9481%和4.2462%。展望後市，隨著時間逐步接近特朗普公布其影響廣泛的對等關稅政策，經濟主體信心料將受到關稅政策的較大擾動，預計在宏觀經濟走弱及避險需求升溫的支撐下，2年期及10年期美債息將分別反覆下試3.8%及4.1%水平。

### 人民幣利率

上周離岸人民幣拆息全線上升，當中較短期限的離岸人民幣拆息升幅較大。由於1-2月內地包括零售銷售、工業生產及固定資產投資等的經濟數據有所改善，加上財政刺激政策靠前發力，中國人民銀行降息降准的窗口期延後，3月商業銀行1年期、5年期貸款基準利率也分別持穩於3.1%及3.6%不變。此外，美國關稅前景令人民幣匯價承壓，上周央行逆週期調節力度有所加強，離岸人民幣拆息在上述因素影響下回升，逆轉了前周的跌幅：隔夜、1個月、3個月及6個月離岸人民幣拆息上周分別上漲38個基點、22個基點、11個基點及7個基點至2.0000%、2.0449%、2.1136%、2.2000%，1年期離岸人民幣拆息持平於2.2652%。特朗普將於4月初公布的對等關稅政策料將衝擊全球經濟，預計在外部不利影響加深的背景下，中國人民銀行將擇機降準降息以支持經濟增長，離岸人民幣拆息總體將延續下行的走勢。

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

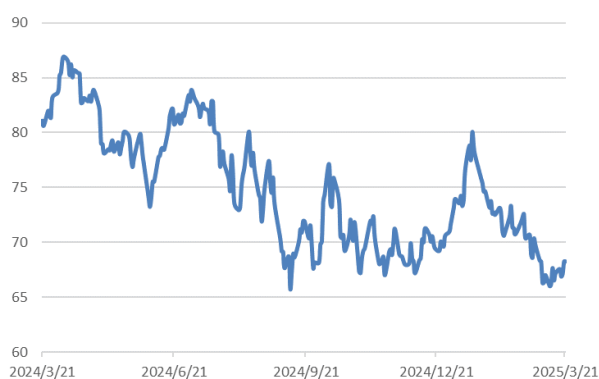
紐約期油上周收漲 1.64% 至 68.28 美元/桶，是連續第二周上升。美國加大對伊朗原油的制裁力度，以向伊朗施壓希望達成新的核協議，推動油價上升。但另一方面，美聯儲上周大幅下調今年美國經濟增長的預測，從去年 12 月預測的 2.1% 大幅調降至 1.7%，暗示經濟下行風險增加，令市場對原油需求前景持謹慎態度。同時，OPEC+ 決定從 4 月開始增產 13.8 萬桶/日，計劃到 2026 年逐步恢復每日增產 220 萬桶，雖然該組織表示增產過程可能根據市場狀況暫停或逆轉，但增加供應的預期或限制油價的表現。此外，美國總統特朗普計劃於 4 月實施「對等關稅」，或引發市場對國際貿易及經濟增長前景的憂慮。在供需前景均欠明朗的情況下，預計紐約期油短線將在 65-70 美元/桶區間反覆上落。

### 現貨金

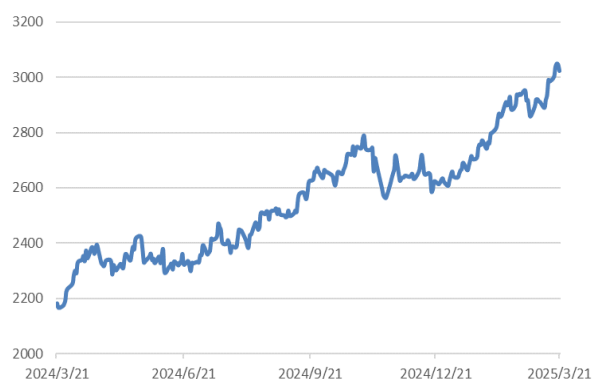
現貨金上周上漲 1.27%，收報 3,022.15 美元/盎司。特朗普關稅政策仍是市場關注的焦點，特朗普計劃最快在 4 月 2 日向貿易夥伴實施「對等關稅」，有機會引發其他國家報復，增加國際貿易摩擦。澳洲財長警告美國關稅政策或對全球經濟造成「地震式」影響。

此外，雖然美烏雙方代表在沙特利雅德舉行技術性會談，美國表示尋求於 4 月 20 日前達成「俄烏衝突」停火協議，但俄烏衝突能否有效平息仍欠明朗，市場整體避險情緒仍高企。在避險需求、央行持續買黃金等因素的支持下，金價自今年以來已上漲 15%，並已成功向上突破 3,000 美元/盎司的關口；預計現貨金短線或進一步反覆上試 3,050 美元/盎司。

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
2025/3/24 8:30	日本	自分銀行日本製造業採購經理人指數	三月（初值）	-	49
2025/3/24 17:00	歐元區	HCOB 歐元區製造業採購經理人指數	三月（初值）	48.2	47.6
2025/3/24 17:00	歐元區	HCOB 歐元區綜合採購經理人指數	三月（初值）	50.7	50.2
2025/3/24 17:30	英國	標普全球英國服務業採購經理人指數	三月（初值）	51	51
2025/3/24 17:30	英國	標普全球英國製造業採購經理人指數	三月（初值）	47.2	46.9
2025/3/24 21:45	美國	標普全球美國製造業 PMI	三月（初值）	51.8	52.7
2025/3/25 22:00	美國	經濟諮詢委員會消費者信心	三月	93.6	98.3
2025/3/25 22:00	美國	新屋銷售	二月	680k	657k
2025/3/25 22:00	美國	聯準會里奇蒙分行製造業指數	三月	0	6
2025/3/26 8:30	澳洲	CPI（年比）	二月	2.50%	2.50%
2025/3/26 15:00	英國	CPI(月比)	二月	0.50%	-0.10%
2025/3/26 15:00	英國	RPI(年比)	二月	3.60%	3.60%
2025/3/26 15:00	英國	核心 CPI(年比)	二月	3.60%	3.70%
2025/3/26 15:00	英國	CPI(年比)	二月	2.90%	3.00%
2025/3/26 19:00	美國	MBA 貸款申請指數	3月21日	-	-6.20%
2025/3/26 20:30	美國	耐久財訂單	二月（初值）	-1.00%	3.20%
2025/3/26 20:30	美國	耐久財(運輸除外)	二月（初值）	0.20%	0.00%
2025/3/27 17:00	歐元區	M3 貨幣供給(年比)	二月	3.80%	3.60%
2025/3/27 20:30	美國	GDP 年化(季比)	4Q T	2.30%	2.30%
2025/3/27 20:30	美國	首次申請失業救濟金人數	3月22日	225k	223k
2025/3/27 20:30	美國	GDP 價格指數	4Q T	2.40%	2.40%
2025/3/27 20:30	美國	躉售存貨(月比)	二月（初值）	1.00%	0.80%
2025/3/27 22:00	美國	成屋待完成銷售（月比）	二月	1.00%	-4.60%
2025/3/28 7:30	日本	東京消費者物價指數(生鮮除外) 年	三月	2.20%	2.20%
2025/3/28 7:30	日本	東京消費者物價指數 年比	三月	2.80%	2.90%
2025/3/28 15:00	英國	零售銷售不含汽車燃料(年比)	二月	0.40%	1.20%
2025/3/28 15:00	英國	零售銷售含汽車燃料(月比)	二月	-0.40%	1.70%
2025/3/28 15:00	英國	GDP(季比)	4Q（終值）	0.10%	0.10%
2025/3/28 15:00	英國	零售銷售不含汽車燃料(月比)	二月	-0.50%	2.10%
2025/3/28 15:00	英國	GDP 年比	4Q（終值）	1.40%	1.40%
2025/3/28 15:00	英國	零售銷售含汽車燃料(年比)	二月	0.60%	1.00%
2025/3/28 20:30	加拿大	國內生產毛額(月比)	一月	0.30%	0.20%
2025/3/28 20:30	美國	個人所得	二月	0.40%	0.90%
2025/3/28 20:30	美國	個人支出	二月	0.50%	-0.20%
2025/3/28 22:00	美國	密西根大學市場氣氛	三月（終值）	57.9	57.9

數據來源：彭博

**免責聲明**

本文件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文件所載之任何數據、意見或推測承擔責任或法律責任。在本文件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，本文件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文件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。本文件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。本文件只供一般參考用途，本文件（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文件，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。

本文件內容未經本行授權，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。