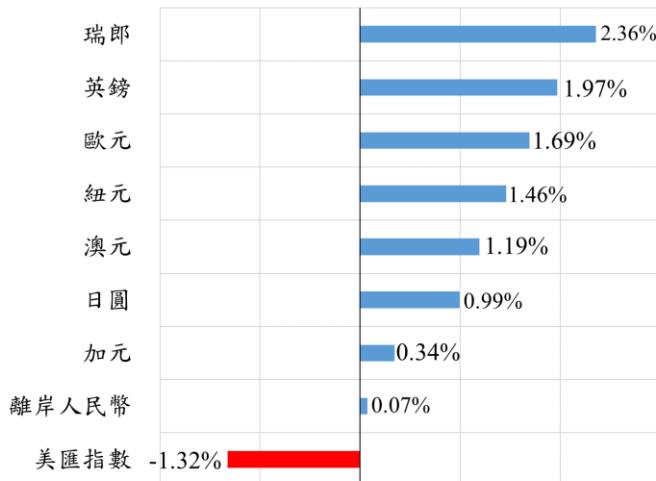


## 本周聚焦主要央行官員的講話及美國非農就業數據

### 上周主要貨幣兌美元表現



數據來源：彭博，截至 2025 年 6 月 27 日

### 本周市場焦點

- 多位主要央行官員包括美聯儲主席鮑威爾、歐洲央行行長拉加德、英國央行行長貝利、日本央行行長植田和男等，本周將出席央行論壇及發表講話，留意他們對經濟、通脹及利率前景的看法。
- 美國本周四將公布 6 月非農就業數據，受特朗普關稅政策影響，企業在投資及招聘方面趨審慎，預計非農就業人數增幅將會進一步放緩，失業率有機會升至 4.3%。
- 中國本周將公布 6 月製造業和服務業 PMI 指數，或顯示經濟活動可能仍需更多政策扶持。

## 外匯市場

### G7 貨幣

美國突襲伊朗三個主要核設施之後，伊朗對美國僅採取象徵性的報復行動。特朗普隨後宣布，以色列與伊朗已達成臨時停火協議，美國與伊朗將於本周進行對話，大大舒緩了市場對中東緊張局勢的憂慮。經濟數據方面，美國上周公布的經濟數據好壞參半，今年第一季 GDP 折合年率下修為收縮 0.5%，遠低於去年第四季度的上升 2.4%，主要因為消費者支出大幅放緩。但另一方面，密西根大學的調查數據顯示，6 月美國消費者信心指數終值從 5 月的 52.2 回升至 60.7，顯示消費者對經濟和個人財務前景的擔憂有所減緩。與此同時，美國消費者預期未來一年通脹將上升 5%，低於 5 月的 6.6%；未來五至十年的通脹預期為 4%，也低於 5 月的 4.1%。

央行動態方面，美聯儲主席鮑威爾上周在國會聽證會重申，不急於減息並強調有條件等待關稅影響明朗化，但同時也指出如果通脹壓力得到控制，將較早具備減息條件，而非較遲。但美聯儲官員對減息時機仍然意見分歧，紐約聯儲銀行行長威廉斯、三藩市聯儲銀行行長戴利及波士頓聯儲銀行行長柯林斯等傾向繼續觀望，但芝加哥聯儲銀行行長古爾斯比、美聯儲理事沃勒和鮑曼則表示，若關稅對通脹的衝擊有限，最快可在 7 月減息。在避險情緒降溫、經濟數據疲弱及減息預期升溫的多重夾擊下，美匯指數上周一度跌至三年低位 96.997，全周收跌 1.32% 至 97.40，短線或有望進一步反覆下試 96。

上周其他主要貨幣兌美元全線上升，當中瑞郎兌美元大升 2.36%，在主要貨幣之中表現最好；其次是英鎊、歐元、紐元和澳元，上周兌美元均錄得超過 1% 的升幅。當中英鎊和歐元上周兌美元均曾上升至逾三年高位，分別觸及 1.3771 和 1.1753 水平。伊朗與以色列快速達成停火協議，令地緣政治緊張局勢緩和；加上美國通脹壓力保持溫和及美聯儲官員的言論溫和，共同推動非美貨幣上升。目前，利率期貨市場預計美聯儲今年底前將減息約 65 個基點，而歐洲央行則減息約 25 個基點，顯示歐洲央行減息周期或已接近尾聲，料為歐元帶來支持。預計歐元兌美元短線有望進一步向上測試 1.19-1.20 水平。

美匯指數走勢圖：



歐元兌美元走勢圖：



數據來源：彭博

## 人民幣

離岸人民幣匯價兌美元上周反覆靠穩，兌美元全周微升 0.07%。中東緊張局勢降溫，市場氣氛改善，推動非美貨幣上升；與此同時，人民幣中間價上周四調升至去年 11 月以來的最強水平 7.1620，都為人民幣匯率帶來支持。離岸人民幣上周四兌美元一度升至去年 11 月以來的最強水平 7.1525。人民銀行上周召開貨幣政策委員會第二季度例會，強調要實施好適度寬鬆的貨幣政策，加強逆周期調節，加大貨幣和財政政策協同配合，保持經濟穩定增長和物價處於合理水平；增強外匯市場韌性，穩定市場預期，防範匯率超調風險，保持人民幣匯率在合理均衡水平上的基本穩定。預計美元兌離岸人民幣短線將繼續在 7.12-7.20 區間波動。

## 港元

港元匯價持續疲弱，兌美元上周一度觸及 7.85 弱方兌換保證水平，促使香港金管局入市干預，在市場買入 94.2 亿港元，是 2023 年 5 月以來首次入市支持港元匯價，以維護聯繫匯率制度。香港銀行體系結餘由 1,735 億港元跌至 1,641 億港元左右。在金管局入市干預後，1 個月港元拆息一度升至 0.9655%，是今年 5 月 19 日以來的最高水平。雖然港元拆息上周全線上升，升幅介乎 1 至 30 個基點，但目前港元與美元息差仍然較闊，例如 1 個月港元與美元的息差仍超過 300 個基點，對套息交易仍有吸引力，預計港元匯價短期仍然繼續偏弱。

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

美債息上周繼續普遍下跌，2 年期、10 年期美債息上周分別下跌 16 和 10 個基點至 3.7480% 及 4.2769%。周初，伊以衝突升級帶來的避險買盤支持美債價格表現，加上包括美聯儲理事沃勒在內的多位美聯儲官員也釋放了最早在 7 月降息的鴿派訊號，以及美國經濟數據呈現疲軟勢頭，提升了市場對美聯儲的減息預期，令美債息上周普遍受壓下跌。展望後市，雖然美聯儲主席鮑威爾在國會發表半年度貨幣政策證詞時，仍然堅持審慎行事，但美聯儲內部對於減息時機仍存分歧，加上來自特朗普的政治壓力也為美債息增添下行壓力，預計 2 年期和 10 年期美債息短線或反覆下探 3.6% 及 4.2%。

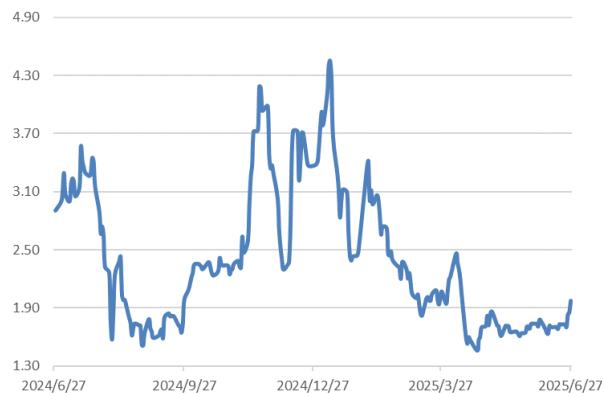
### 人民幣利率

離岸人民幣利率上周全線上漲。受季結及半年結等因素帶動，離岸人民幣拆息上周普遍上漲，當中較短期限的離岸人民幣拆息升幅較大。具體來看，隔夜和 1 個月離岸人民幣拆息分別上漲 52 和 24 個基點至 2.0221% 及 1.9752%，3 個月、6 個月和 1 年期離岸人民幣拆息分別上漲 19 個、18 個及 10 個基點至 1.9770%、2.0127% 及 2.0752%。展望後市，由於受到美國關稅政策的擾動，內地經濟復甦仍需更多政策扶持，目前市場基本預測內地或在第三季度進一步減息降準，預計離岸人民幣拆息年內還將延續下行趨勢。

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

紐約期油上周因中東局勢驟變而劇烈波動，走勢是先急升後急跌，全周收跌 12.56%至 65.52 美元/桶。周初美軍對伊朗福爾多、納坦茲及伊斯法罕三處核設施施襲，市場擔憂伊朗封鎖霍爾木茲海峽，推動紐約期油一度大幅飆升至 78.4 美元/桶。但特朗普隨後快速宣布以色列和伊朗達成停火協議，令油價應聲重挫至周二的低位 64 美元/桶，全周高低波幅高達 14.4 美元/桶。基本面方面，OPEC+維持每日新增 40 萬桶的增產步伐，疊加全球庫存預計今年每日將增加 80 萬桶，供需失衡壓力持續加劇料為油價添壓。預計紐約期油短期將在 60-70 美元/桶區間反覆波動。

### 現貨金

現貨金價上周受中東局勢驟然降溫影響而走軟，全周下跌 2.79%至 3,274.33 美元/盎司。周初伊朗核設施遭襲時，避險情緒曾短暫推高金價，但停火協議公布後避險需求迅速回落，金價隨即承壓下行。不過美聯儲政策前景不確定性為金價提供了支撐，特朗普暗示將於 9、10 月份提前宣布美聯儲主席的接任人選，強化市場對更寬鬆貨幣政策的預期。加上美國第一季度 GDP 終值下修至 -0.5%，個人消費創疫情以來最弱表現，疲軟經濟數

據增強市場對美聯儲年內降息的預期。美匯指數創三年新低，美元疲弱亦為金價帶來支持。預計現貨金短期將在3,200-3,400美元/盎司區間震盪。

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
2025/6/30 7:50	日本	工業生產(月比)	五月 (初值)	3.50%	-1.10%
2025/6/30 9:30	中國	製造業 PMI	六月	49.6	49.5
2025/6/30 14:00	英國	GDP 年比	1Q (終值)	-	1.30%
2025/6/30 14:00	英國	GDP(季比)	1Q (終值)	0.70%	0.70%
2025/6/30 16:30	英國	抵押債許可件數	五月	-	60.5k
2025/7/1 6:45	紐西蘭	建築許可 (月比)	五月	-	-
2025/7/1 7:50	日本	Tankan Large All Industry Capex	2Q	10.00%	3.10%
2025/7/1 7:50	日本	日銀短觀大型製造業指數	2Q	10	12
2025/7/1 7:50	日本	日銀短觀大型製造業展望	2Q	9	12
2025/7/1 8:30	日本	S&P Global Japan PMI Mfg	六月 (終值)	-	50.4
2025/7/1 9:45	中國	財新中國製造業採購經理人指數	六月	49.2	48.3
2025/7/1 14:00	英國	全國房價(月比)	六月	-	0.50%
2025/7/1 14:00	英國	全國房價未經季調(年比)	六月	-	3.50%
2025/7/1 15:30	瑞士	採購經理人指數-製造業	六月	44	42.1
2025/7/1 16:00	歐元區	HCOB 歐元區製造業採購經理人指數	六月 (終值)	49.4	49.4
2025/7/1 16:30	英國	標普全球英國製造業採購經理人指數	六月 (終值)	-	47.7
2025/7/1 17:00	歐元區	CPI(月比)	六月 (初值)	0.20%	0.00%
2025/7/1 21:45	美國	標普全球美國製造業 PMI	六月 (終值)	52	52
2025/7/1 22:00	美國	ISM 製造業指數	六月	48.8	48.5
2025/7/2 9:30	澳洲	零售銷售(月比)	五月	0.50%	-0.10%
2025/7/2 9:30	澳洲	建築許可(月比)	五月	4.00%	-5.70%
2025/7/2 19:00	美國	MBA 貸款申請指數	6月 27 日	-	1.10%
2025/7/2 20:15	美國	ADP 就業變動	六月	110k	37k
2025/7/2 21:30	加拿大	標普全球加拿大製造業採購經理人指數	六月	-	46.1
2025/7/3 9:30	澳洲	貿易收支	五月	A\$5000	A\$5413
2025/7/3 14:30	瑞士	CPI(月比)	六月	0.00%	0.10%
2025/7/3 14:30	瑞士	CPI(年比)	六月	-0.10%	-0.10%
2025/7/3 20:30	美國	平均時薪(年比)	六月	3.90%	3.90%
2025/7/3 20:30	美國	首次申請失業救濟金人數	6月 28 日	-	236k
2025/7/3 20:30	美國	非農業就業人口變動	六月	120k	139k
2025/7/3 20:30	美國	失業率	六月	4.30%	4.20%
2025/7/3 20:30	美國	貿易收支	五月	-	-
2025/7/3 22:00	美國	ISM 服務指數	六月	50.8	49.9
2025/7/3 22:00	美國	工廠訂單	五月	7.80%	-3.70%
2025/7/3 22:00	美國	耐久財訂單	五月 (終值)	-	16.40%

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。