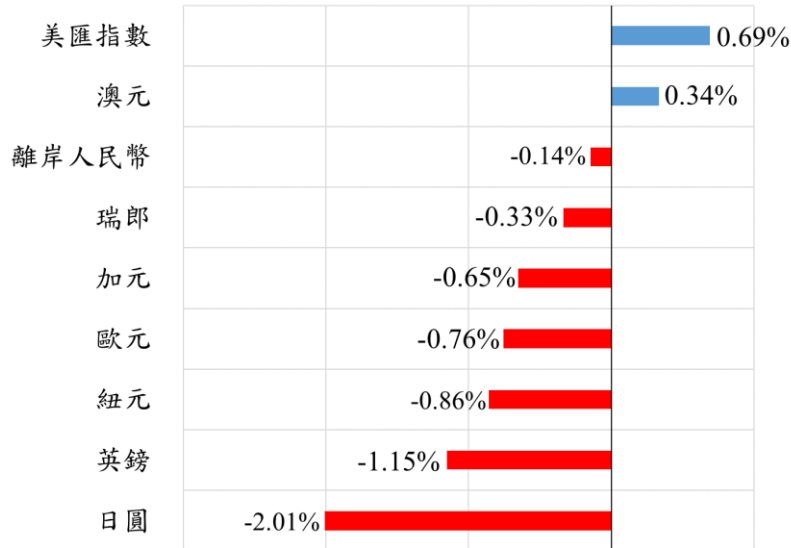


本周聚焦中國宏觀經濟數據及美國通脹數據

上周主要貨幣兌美元表現



數據來源：彭博，截至 2025 年 7 月 11 日

本周市場焦點

- 內地本周將公布一系列宏觀經濟數據，包括第二季度 GDP、6 月進出口貿易、零售銷售、工業生產和固定資產投資等，預計內地整體經濟仍具韌性。
- 美國本周將公布 6 月 CPI、PPI 及零售銷售，特朗普的高關稅政策對物價及消費市道的影響料將逐步浮現。
- 美聯儲本周將公布褐皮書經濟報告，或顯示美國整體經濟及就業市場尚穩健，為美聯儲在本月底的議息會議提供繼續按兵不動的理據。

外匯市場

G7 貨幣

美國總統特朗普上周向多個國家發出關稅通知信，設定單邊稅率，其中對巴西輸美商品徵收高達 50% 的關稅，對加拿大徵收 35% 的關稅，對泰國和柬埔寨稅率為 36%，對歐盟、墨西哥和南非徵收 30% 的關稅，對日本、南韓和馬來西亞等國家的關稅稅率為 25%，新關稅生效日推遲至 8 月 1 日。特朗普暗示願意進一步談判，但不會再做任何延期，若對方予以報復，美國將會進一步提高稅率。另外，特朗普表示將從 8 月起對進口銅徵收 50% 的關稅，進口藥品則可能在一年後徵收 200% 的關稅。此外，特朗普威脅將對任何「站隊」金磚國家及反對美國政策的國家再額外加徵 10% 的關稅。雖然美國關稅消息滿天飛，但市場對此基本上已經習以為常了，所以並沒有再給美元帶來太大的壓力。

央行動態方面，美聯儲 6 月貨幣政策會議紀錄顯示，美聯儲官員對關稅造成的潛在通脹影響意見存在分歧，僅少數人願意考慮 7 月減息，多數官員認為美國經濟穩健讓他們在調整利率上保持耐心，即暗示不急於減息。此外，美聯儲理事 Christopher Waller 表示，美聯儲應將資產負債表規模從目前的約 6.7 萬億美元進一步縮減至 5.8 萬億美元左右。美匯指數上周反彈 0.69% 至 97.853，結束了連續兩周下跌的走勢。由於關稅政策仍然存在較大不確定性，預計美匯指數短綫在 97-99 區間反覆整理。

上周其他主要貨幣兌美元普遍下跌。當中日圓兌美元上周急跌 2.01%，在主要貨幣之中表現最差；其次是英鎊，兌美元上周下跌 1.15%。日本 5 月實際工資按年意外大幅下跌 2.9%，遠超市場預期的 -1.7%，且創 20 個月以來錄得的最大跌幅。同時，名義工資 5 月按年升幅亦大幅放緩至 1.0%，遠低於市場預期的 2.4% 和 4 月的 2.0%，且是一年多以來錄得的最慢增幅。工資增長大幅放緩，令首相石破茂在參議院選舉前夕承受更大的壓力。日本將於 7 月 20 日舉行參議院選舉，最新民調結果顯示，日本首相、自民黨總裁石破茂領導的執政聯盟前景堪憂，未必取得過半數議席，政治不確定性令日圓承壓。此外，選舉結果也將可能會影響美日關稅談判的進展，增加經濟政策前景的不確定性。預計美元兌日圓短綫或反覆上試 150 關口。

美匯指數走勢圖：



美元兌日圓走勢圖：



數據來源：彭博

人民幣

離岸人民幣匯價兌美元上周繼續反覆偏軟，兌美元全周微跌 0.14%。人民幣中間價上周進一步反覆偏強 60 點子至 7.1475，是去年 11 月以來的最強水平，為人民幣匯率帶來支持。經濟數據方面，內地上周公布 6 月 CPI 按年意外上升 0.1%，優於市場預期的-0.1%，且結束了連續四個月下降的局面，主要受政府補貼提振消費所推動；6 月 PPI 按年則下跌 3.6%，遜市場預期的-3.2%。內地本周將公布一系列宏觀經濟數據，包括第二季度 GDP、6 月進出口貿易、零售銷售、工業生產和固定資產投資等，儘管海外市場仍然欠明朗，預計內地整體經濟仍具韌性。預計美元兌離岸人民幣短綫將繼續在 7.12-7.20 區間窄幅波動。

港元

港元匯價持續疲弱，兌美元上周再次觸及 7.85 弱方兌換保證水平，香港金管局再度入市承接港元沽盤，在市場買入 132.82 億港元，香港銀行體系結餘在本周初將進一步降至約 1,012 億港元。港元流動性收緊，港元拆息上周普遍反彈，1 個月港元拆息全周升 22 個基點至 1.0819%，隔夜、3 個月、6 個月和 12 個月港元拆息上周升 0.5 至 6 個基點，分別收報 0.0894%、1.8486%、2.4346%和 2.9279%。不過目前港元與美元息差仍然較闊，1 個月港元與美元的息差仍超過 300 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，預計港元匯價短綫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

美債利率普遍上升。美聯儲6月會議紀要顯示央行內部對關稅對通脹的推升作用分歧擴大，但經濟的穩健令大部分官員支持審慎的政策立場。周初受到日債拋售及特朗普新關稅的消息影響，市場情緒受打壓，各期限美債息基本上漲，但後續財政部10年期及30年期國債標售需求結果較為穩健，支持債市價格表現，限制了美債息的升幅。具體看，2年期、10年期美債息分別上漲約1個基點及6個基點至3.8850%及4.4093%。展望後市，由於美聯儲7月議息會議大概率將繼續維持按兵不動，預計短線2年期、10年期美債息或在3.70%-4.00%及4.20%-4.50%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6月消費者物價數據有所回暖，內需呈現鞏固勢頭。上周各期限離岸人息普遍變幅較小，具體來看，除隔夜離岸人民幣拆息上漲23個基點至1.6100%之外，1個月、3個月離岸人民幣拆息僅微升2-4個基點至1.7261%及1.7500%；6個月、1年期離岸人民幣拆息則下跌1-3個基點至1.7876%及1.8403%。展望後市，由於當前外部環境仍然複雜、內地有效需求尚待支撐，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

紐約期油上周上漲 2.16% 至 68.45 美元/桶。儘管 OPEC+ 宣布將於 8 月增產 54.8 萬桶/日，超出原計劃的 41.1 萬桶/日，但地緣政治風險為油價提供強勁支撐。美國加強制裁伊朗石油出口網絡，財政部制裁涉及數十億美元偽裝成伊拉克石油的伊朗原油走私網絡，並威脅對購買伊朗石油的國家實施次級制裁，市場憂慮供應中斷風險上升。紅海航運持續受胡塞武裝襲擊威脅，加劇中東地區供應不確定性。雖然國際能源署預測 2025 年全球原油需求增長僅 70 萬桶/日，為 16 年來最低水平，但美國對巴西等國實施關稅措施引發的通脹預期，反而支持能源價格。周內油價曾跌至 65.40 美元/桶低位，但周五強勁反彈至 68 美元上方，顯示買盤承接力強。預計紐約期油短期將在 65 至 70 美元/桶區間上落。

現貨金

現貨金價上周上漲 0.55% 至 3,355.59 美元/盎司，展現良好韌性。特朗普政府大幅加劇貿易爭端，宣布對歐盟及墨西哥徵收 30% 關稅，並威脅對巴西商品加徵 50% 關稅，引發市場對全球經濟增長放緩的憂慮，推動避險資金流入黃金。美國 6 月新增就業 14.7 萬

人，失業率跌至 4.1%，強勁勞動市場數據令市場下調對美聯儲降息的預期。儘管面對美元走強及實際利率上升壓力，各國央行持續購金。中國人民銀行連續第 8 個月增持黃金，為金價提供結構性支撐，6 月末黃金儲備增至 7,390 萬盎司，單月增持 7 萬盎司。中國黃金儲備佔國際準備資產比率為 7.0%，仍低於 15% 的全球平均水平，預計未來將繼續穩健增持。技術上，現貨金價成功守穩 3,300 美元/盎司關鍵支撐後反彈，預計短期或在 3,300 至 3,400 美元/盎司區間上落。

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
2025/7/14	中國	貿易收支	六月	\$112.1	\$103.2
2025/7/14	中國	出口(年比)	六月	5.00%	4.80%
2025/7/14 7:50	日本	核心機器訂單(月比)	五月	-1.50%	-9.10%
2025/7/14 12:30	日本	工業生產(月比)	五月(終)	-	0.50%
2025/7/14 12:30	日本	第三產業指數(月比)	五月	0.10%	0.30%
2025/7/15 8:30	澳洲	Westpac 消費者信心指數經季調(月比)	七月	-	0.50%
2025/7/15 10:00	中國	工業生產(年比)	六月	5.60%	5.80%
2025/7/15 10:00	中國	GDP 年比	2Q	5.10%	5.40%
2025/7/15 10:00	中國	零售銷售(年比)	六月	5.20%	6.40%
2025/7/15 20:30	加拿大	CPI 未經季調(月比)	六月	0.10%	0.60%
2025/7/15 20:30	美國	紐約州製造業調查指數	七月	-9.6	-16
2025/7/15 20:30	美國	CPI(月比)	六月	0.30%	0.10%
2025/7/15 20:30	美國	CPI(年比)	六月	2.60%	2.40%
2025/7/15 20:30	加拿大	CPI(年比)	六月	1.90%	1.70%
2025/7/16 14:00	英國	CPI(月比)	六月	0.10%	0.20%
2025/7/16 14:00	英國	CPI(年比)	六月	3.40%	3.40%
2025/7/16 14:00	英國	核心 CPI(年比)	六月	3.50%	3.50%
2025/7/16 19:00	美國	MBA 貸款申請指數	7月11日	-	9.40%
2025/7/16 20:15	加拿大	新屋開工	六月	262.5k	279.5k
2025/7/16 20:30	美國	PPI 最終需求(月比)	六月	0.20%	0.10%
2025/7/16 21:15	美國	工業生產(月比)	六月	0.10%	-0.20%
2025/7/17 6:45	紐西蘭	食品價格(月比)	六月	-	0.50%
2025/7/17 9:30	澳洲	失業率	六月	4.10%	4.10%
2025/7/17 9:30	澳洲	就業變動	六月	20.0k	-2.5k
2025/7/17 14:00	英國	失業補助申請率	六月	-	4.50%
2025/7/17 14:00	英國	ILO 失業率(3個月)	五月	4.60%	4.60%
2025/7/17 14:00	英國	失業補助申請變動	六月	-	33.1k
2025/7/17 17:00	歐元區	CPI(月比)	六月(終)	0.30%	0.30%
2025/7/17 17:00	歐元區	CPI(年比)	六月(終)	2.00%	2.00%
2025/7/17 20:30	美國	先期零售銷售(月比)	六月	0.10%	-0.90%
2025/7/17 20:30	美國	首次申請失業救濟金人數	7月12日	234k	227k
2025/7/18 7:30	日本	全國消費者物價指數 年比	六月	3.30%	3.50%
2025/7/18 20:30	美國	新屋開工	六月	1298k	1256k
2025/7/18 22:00	美國	密西根大學市場氣氛	七月(初)	61.5	60.7

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。