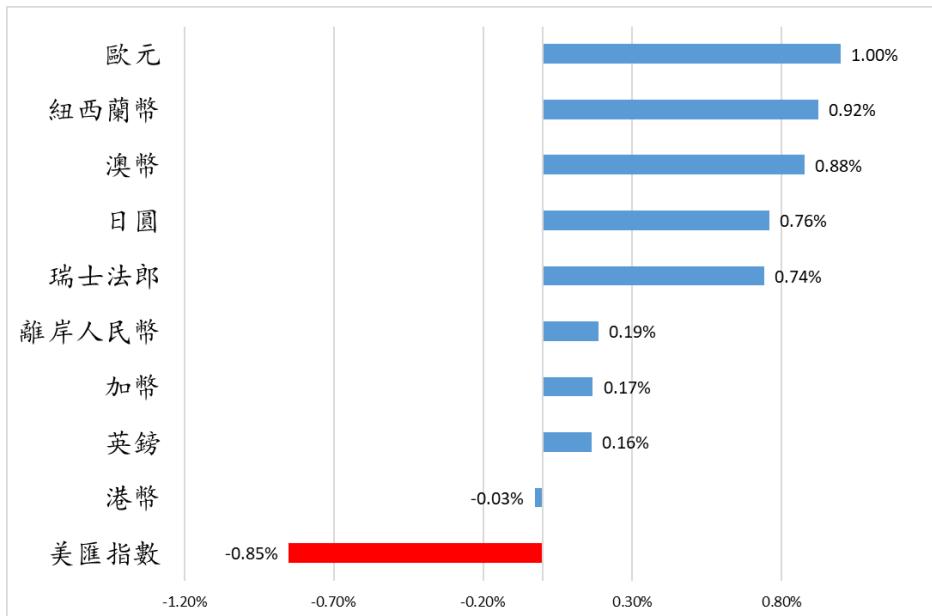


## 本周聚焦美日央行議息會議及美國重磅經濟數據

### 上周主要貨幣兌美元表現



數據來源：彭博，截至 2025 年 7 月 25 日

### 本周市場焦點

- 美聯儲本周將召開 7 月議息會議，由於勞動力市場較為穩健，預計美聯儲還將按兵不動，將政策利率目標區間維持在 4.25%-4.50% 不變。
- 日本央行本周也將舉行 7 月議息會議，考慮到日本經濟前景的不確定性，預計日本央行也將暫不加息。
- 美國本周還將公布包括 2 季度 GDP 增長、6 月個人消費物價指數、個人支出及 7 月非農就業數據，預計相關指標將維持穩健，為美聯儲按兵不動提供理據。

## 外匯市場

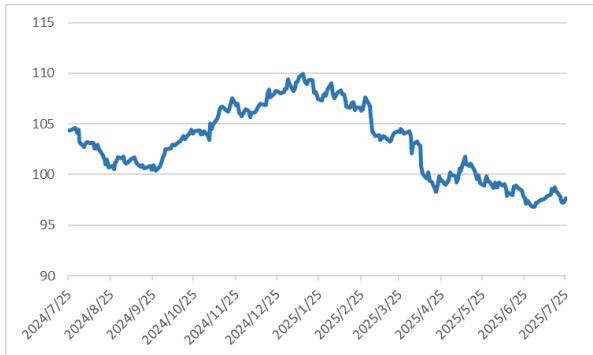
### G7 貨幣

美匯指數本周整體波動下行。截至 7 月 12 日，美國當周的首次申領失業金人數低於預期，顯示就業市場仍然具有韌性，對美匯指數形成一定支撐。但另一方面，美國 7 月製造業及服務業 PMI 指數分別錄得 49.5 與 55.2，顯示美國製造業萎縮與服務業擴張的結構分化還在持續，且因特朗普貿易政策的不確定性較高，6 月耐用品訂單環比回落 9.3%，顯示企業對中長期資本支出態度轉向審慎，這或為二季度美國經濟成長帶來拖累。美聯儲理事 Waller 呼籲美聯儲在本周召開的議息會議上降息，鴻派言論令市場普遍調高了明年 5 月鮑威爾任期告終後，新任美聯儲主席將降息的幅度，上周美匯指數整體波動下行 0.85% 至 97.645，逆轉了 7 月以來的漲勢。

美聯儲將於本周三召開 7 月議息會議，由於勞動力指標仍然穩健，預計美聯儲還將維持按兵不動，將政策利率目標區間維持在 4.25%-4.50% 區間不變，需留意美聯儲在貨幣政策聲明及記者會上，對美國經濟進展及後續利率路徑的表態。本周美國還將公布包括 7 月職位空缺、非農就業人數及二季度 GDP 數據，預計相關消息會為美聯儲在 10 月之前暫不降息提供理據。由於美國政府目前已經與包括日本、菲律賓等在內的多國達成貿易協定，預計在特朗普政府與日俱增的降息施壓中，美聯儲內部關於年內降息次數及節奏的分歧會持續擴大，短線美匯指數或繼續在 96-99 區間上落。

上周其他貨幣兌美元普遍上漲。歐元、日圓對美元分別上漲 1% 及 0.76%，在主要貨幣中表現居前。歐洲央行上周召開議息會議如期按兵不動，將主要政策利率存款便利機制利率維持在 2.00% 水平不變，行長拉加德在記者會上稱由於歐美貿易前景的不確定性，目前還處於觀望模式，市場對歐洲央行年內降息次數的預期調低至不到 1 次，對歐元形成支撐，上周歐元兌美元收盤錄得 1.1742，預計歐元兌美元短線或在 1.155-1.185 區間波動。日本與美國上周達成貿易協定，包括汽車在內的日本輸美產品一律適用 15% 關稅（低於此前特朗普聲稱的 25%），加之此前一度傳聞將辭職的日本首相石破茂闢謠稱自己絕不辭職，相關利好消息提振日圓匯價，美元兌日圓上周收盤 147.69。預計日本央行本周召開的 7 月議息會議將暫不加息，美元兌日圓短線或繼續在 145-150 區間反覆。

美匯指數走勢圖：



歐元兌美元走勢圖：



數據來源：彭博

## 人民幣

離岸人民幣上周波動走強，美元兌離岸人民幣全周下跌 0.19% 至 7.1679。由於內地上半年經濟走勢較為穩健，上周公布的 7 月中國商業銀行 1 年期、5 年期貸款利率維持在 3.0% 與 3.5% 水準不變。而中美預計將於本周展開第三輪貿易談判，雙方將商談關於延長關稅暫停時間及其他更加廣泛的議題，外部環境的利好消息也帶動人民幣回升。此外，6 月境內銀行代客結售匯順差達到 1,840 億人民幣，創下九個月以來的新高，外貿企業集中釋放此前積累的結匯需求令人民幣匯價得到堅實的支撐。展望後市，由於美元延續趨勢性回落，且近期內地經濟數據表現較好，預計美元兌離岸人民幣短線將延續在 7.15–7.20 區間整固。

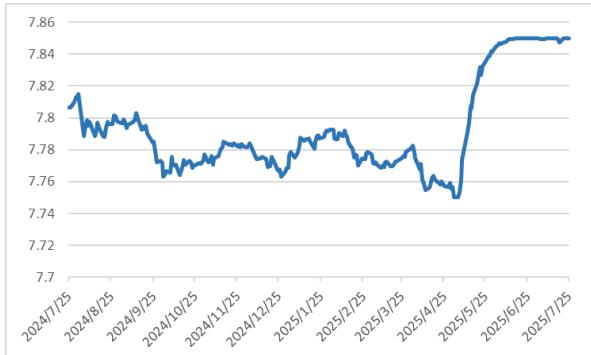
## 港元

港元匯價上周持續偏弱，美元兌港元上周收盤 7.8496。香港金管局上周並未入市干預，香港銀行體系總結餘維持在 860 億港元水平不變，港美息差維持高位令套息交易驅動美元兌港元匯價持續多次觸發 7.85 弱方兌換保證水平。港元拆息延續低位波動，上周隔夜、1 個月、3 個月、6 個月及 1 年期港元拆息上下波動 4–18 個基點，分別收報 0.2686%、0.9168%、1.7500%、2.4168% 及 2.8876%，較前周水平變化不大。展望後市，由於目前本港流動性仍然相對充裕，加之上市企業年中派息高峰期已過，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，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

美債利率上周漲跌不一。美國近期申領失業人數低於預期，顯示勞動力市場穩健依舊，市場削弱了對美聯儲年內降息次數的預期，帶動短期限美債利率上漲。另一方面，由於特朗普持續施壓美聯儲降息，市場調高了對明年新任美聯儲主席降息幅度的押註，加之上周美國財政部 20 年期美債標售結果錄得強勁需求，中長期美債價格獲得支持，令中長期美債利率上周有所下跌。具體來看，2 年期、10 年期美債息上周分別上漲 5 及下跌 3 個基點，至 3.9232% 及 4.3878%。展望後市，預計美聯儲本周議息會議還將維持按兵不動，其在今年 10 月前降息的概率都偏低，預計短期內 2 年期、10 年期美債息都將在 3.80%-4.00% 及 4.30%-4.50% 區間鞏固。

### 人民幣利率

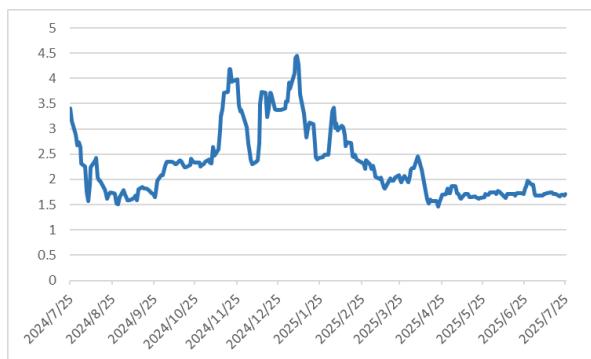
離岸人民幣利率上周變化不大。近期美元對離岸人民幣匯價持穩，央行針對外匯的逆周期調控力度有所轉弱，外管局美元兌人民幣中間價距市場預期偏強程度有所回落，加上港股 IPO 熱潮下南向資金持續湧入，上半年離岸人民幣資金池再度擴張至萬億規模以上。在離岸人民幣流動性相對充裕的背景下，離岸人民幣拆息延續低位波動，隔夜、1 個月、3 個月離岸人民幣拆息上下波動 0-4 個基點，分別收報 1.8507%、1.7091% 及

1.7559%，6個月、12個月離岸人民幣拆息則基本持平於前周水平，分別收盤錄得1.7894%及1.8509%。展望後市，人民銀行年內還將延續貨幣政策的支持立場，但後續降息、降準的幅度及節奏，或視宏觀數據的具體表現而具有更大的靈活性，預計離岸人民幣拆息年內仍將延續低位波動。

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

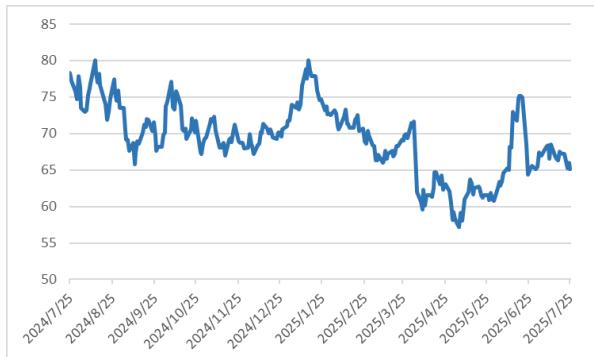
### 原油

紐約期油上周下跌3.24%，收報65.16美元/每桶。油價走勢主要受國際貿易局勢變化影響。隨著8月1日美國關稅截止日期臨近，市場對貿易風險的擔憂在周中達到高峰，導致風險資產普遍承壓。不過，隨著中美雙方確認將於7月27日在瑞典斯德哥爾摩舉行新一輪經貿會談，市場對貿易關係緩和的預期顯著升溫。美國財長暗示關稅「休戰期」有望每90天延長一次，而中國暫停對杜邦公司的反壟斷調查則被視為釋出善意信號。市場普遍預計雙方或將同意將關稅休戰期延長至11月。此外，美國分別與日本及菲律賓達成貿易協議，對日關稅降至15%，對菲關稅調整為19%，進一步緩解了全球貿易戰升級的憂慮。在供應方面，歐盟對俄羅斯能源出口的新一輪制裁措施仍為市場帶來不確定性。預計紐約期油短期內將在每桶60至70美元/每桶區間內反覆波動。

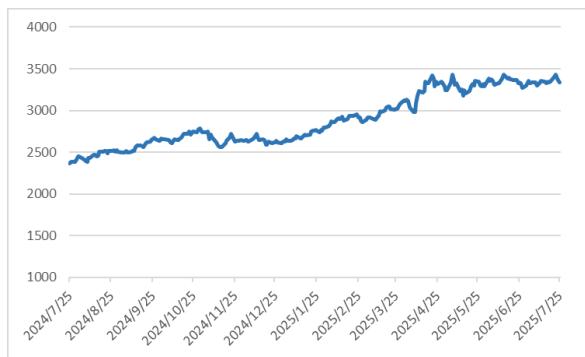
### 現貨金

現貨金價上周先升後跌，最終下跌 0.38%，收報 3,337.3 美元/每盎司。金價走勢主要受美聯儲政策預期及貿易局勢變化主導。周初，美聯儲理事 Waller 重申支持 7 月降息，加上美國消費者通脹預期降至數月低位，推動市場對寬鬆貨幣政策的預期，金價連續三日上漲。然而，隨著中美經貿會談如期展開，市場對延長關稅休戰期的樂觀預期大幅提升，風險偏好回升，削弱了黃金的避險吸引力。美國公布的初請失業金人數意外降至 231,000 人，低於預期的 240,000 人，加上強勁的服務業 PMI 數據，顯示美國經濟韌性，進一步減弱市場對美聯儲大幅降息的預期。技術面上，金價在守穩每盎司 3,300 美元關鍵支撐後展現韌性，但貿易緊張局勢緩解令其上行動力受限。預計現貨金短期內將於 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
2025/7/29 16:30	英國	抵押債許可件數	六月	63.0k	63.0k
2025/7/29 22:00	美國	經濟諮詢委員會消費者信心	七月	96	93
2025/7/30 9:30	澳洲	CPI(季比)	2Q	0.80%	0.90%
2025/7/30 9:30	澳洲	CPI(年比)	2Q	2.20%	2.40%
2025/7/30 17:00	歐元區	GDP 經季調(年比)	2Q A	1.20%	1.50%
2025/7/30 17:00	歐元區	GDP 經季調(季比)	2Q A	0.00%	0.60%
2025/7/30 19:00	美國	MBA 貸款申請指數	7月 25 日	--	0.80%
2025/7/30 20:15	美國	ADP 就業變動	七月	80k	-33k
2025/7/30 20:30	美國	GDP 年化(季比)	2Q A	2.40%	-0.50%
2025/7/30 21:45	加拿大	加拿大央行利率決策	7月 30 日	2.75%	2.75%
2025/7/31	日本	BOJ Target Rate	7月 31 日	0.50%	0.50%
2025/7/31 2:00	美國	FOMC 利率決策(上限)	7月 30 日	4.50%	4.50%
2025/7/31 7:50	日本	工業生產(月比)	六月 (初)	-0.70%	-0.10%
2025/7/31 9:30	中國	製造業 PMI	七月	49.7	49.7
2025/7/31 9:30	澳洲	建築許可(月比)	六月	1.80%	3.20%
2025/7/31 9:30	澳洲	零售銷售(月比)	六月	0.40%	0.20%
2025/7/31 20:30	美國	個人所得	六月	0.20%	-0.40%
2025/7/31 20:30	美國	個人支出	六月	0.40%	-0.10%
2025/7/31 20:30	美國	首次申請失業救濟金人數	7月 26 日	223k	217k
2025/8/1 7:30	日本	失業率	六月	2.50%	2.50%
2025/8/1 7:30	日本	求才求職比率	六月	1.25	1.24
2025/8/1 8:30	日本	標普全球日本採購經理人指數-製造業	七月 (終)	--	48.8
2025/8/1 9:45	中國	S&P Global China PMI Mfg	七月	50.2	50.4
2025/8/1 14:00	英國	全國房價未經季調(年比)	七月	2.20%	2.10%
2025/8/1 14:00	英國	全國房價(月比)	七月	0.50%	-0.80%
2025/8/1 16:00	歐元區	HCOB 歐元區製造業採購經理人指數	七月 (終)	49.8	49.8
2025/8/1 16:30	英國	標普全球英國製造業採購經理人指數	七月 (終)	48.2	48.2
2025/8/1 17:00	歐元區	CPI(月比)	七月 (初)	-0.10%	0.30%
2025/8/1 20:30	美國	非農業就業人口變動	七月	109k	147k
2025/8/1 20:30	美國	失業率	七月	4.20%	4.10%
2025/8/1 20:30	美國	平均時薪(年比)	七月	3.80%	3.70%
2025/8/1 21:30	加拿大	標普全球加拿大製造業採購經理人指數	七月	-	45.6
2025/8/1 21:45	美國	標普全球美國製造業 PMI	七月 (終)	49.7	49.5
2025/8/1 22:00	美國	ISM 製造業指數	七月	49.5	49

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。