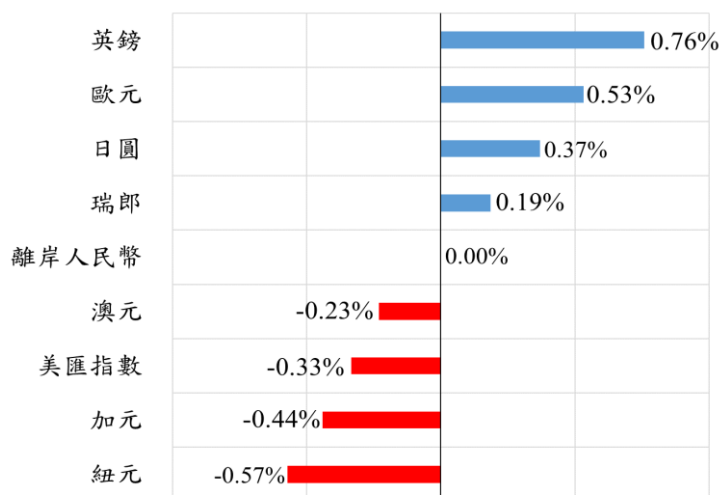


## 本周聚焦 Jackson Hole 央行年會、美聯儲會議紀錄和紐西蘭

### 央行議息

#### 上周主要貨幣兌美元表現



數據來源：彭博，截至 2025 年 8 月 15 日

### 本周市場焦點

- 全球央行年會將於 8 月 21 日至 23 日在懷俄明州 Jackson Hole 舉行，美聯儲主席鮑威爾將就經濟前景和美聯儲政策框架評估發表講話，有機會為未來政策方向提供指引。
- 另外，美聯儲本周也將公布 7 月貨幣政策會議紀錄，料將揭露更多美聯儲官員討論利率的細節，或顯示美聯儲內部對利率看法存在較大分歧。
- 紐西蘭央行將於本周三公布議息結果，預計將會進一步減息 25 個基點，政策利率料將由 3.25% 下調至 3.00%。

## 外匯市場

### G7 貨幣

美國上周公布的通脹數據喜憂參半，消費者價格升幅相對溫和，但生產者物價升幅顯著。美國 7 月 CPI 按年上升 2.7%，扣除波動較大的食品和能源價格的 7 月核心 CPI 按年上升 3.1%。美國 7 月 PPI 和核心 PPI 按年分別上升 3.3% 和 3.7%，均是今年 2 月以來錄得的最高升幅；7 月 PPI 和核心 PPI 按月均上升 0.9%，是 2022 年 6 月以來錄得的最高升幅。到目前為止，消費者通脹仍較為溫和，主要因為企業承擔了大部分關稅成本。但需留意，隨著企業利潤不斷被關稅成本壓縮，未來幾個月企業或逐步將部分關稅成本轉嫁給消費者。美國總統特朗普上周再次呼籲美聯儲主席鮑威爾要減息，最新的利率期貨市場顯示，美聯儲 9 月會議減息的概率超過八成。美匯指數上周表現反覆，全周下跌 0.33%，收報 97.852，是連續第二周下跌。

美俄元首峰會上周五在美國阿拉斯加舉行，美國總統特朗普稱讚與俄羅斯總統普京的會談富有成效，但雙方未能達成任何協議。本周一，美國總統特朗普將與烏克蘭總統澤連斯基及歐洲領導人會晤，留意能否推進俄烏和平協議。另外，本周也關注美聯儲主席鮑威爾在 Jackson Hole 央行年會的講話，或為 9 月會議乃至今年餘下時間的利率政策提供指引。此外，美聯儲本周也將公布 7 月貨幣政策會議紀錄，在是次會議，聯邦公開市場委員會(FOMC)以 9 票贊成、2 票反對的投票結果決定維持聯邦基金目標利率在 4.25%-4.50% 區間不變。兩張反對票來自特朗普在第一個總統任期內任命的兩位美聯儲理事 Waller 和 Bowman，這是自 1993 年以來首次有兩位理事在利率決議中投反對票。會議紀錄或顯示美聯儲內部對利率看法存在較大分歧。預計美匯指數短綫將繼續在 97-99 區間反覆上落。

上周其他主要貨幣兌美元呈個別發展，但整體升跌幅均不大。英鎊、歐元、日圓和瑞郎上周兌美元上升 0.2%-0.8%，商品貨幣紐元、加元和澳元上周兌美元則下跌 0.2%-0.6% 不等。澳洲央行上周如期進一步減息 25 個基點，將政策利率由 3.85% 下調至 3.60%，這是今年以來澳洲央行第三次減息，以刺激經濟。澳洲央行在政策聲明中表示，核心通脹繼續朝向 2%-3% 目標區間的中間位置回落，就業市場略有降溫，進一步放鬆貨幣政策是合適的。澳洲央行行長 Bullock 表示，是次會議沒有討論更大幅度的減息，預計澳洲央

行的中性利率在 1-4% 之間。澳洲央行下一次議息會議在 9 月 30 日，目前市場預計減息概率約三成。澳元兌美元料繼續在 0.64-0.66 區間反覆上落。

美匯指數走勢圖：



澳元兌美元走勢圖：



數據來源：彭博

## 人民幣

美元兌離岸人民幣匯價上周在 7.1681 至 7.1983 區間窄幅波動，全周持平收報 7.1886。中美關稅暫緩期再延長 90 天至 11 月 10 日，使兩國有更多時間討論貿易關稅問題，舒緩了市場的憂慮情緒。但內地上周公布的經濟數據普遍遜於市場預期，7 月工業生產按年增長 5.7%，低於市場預期的 6.0% 及 6 月的 6.8%；7 月零售銷售按年增長 3.7%，也低於市場預期的 4.6% 和 6 月的 4.8%；1 至 7 月不含農戶的固定資產投資按年增長 1.6%，亦不及市場預期的 2.7% 和 6 月的 2.8%。受超酷熱天氣和強降雨所影響，內地 7 月經濟活動增長勢頭有所放緩，有機會促使政策當局加大刺激經濟的力度。預計美元兌離岸人民幣短線將繼續在 7.15-7.22 區間上落。

## 港元

港元匯價上周顯著波動，上周初兌美元曾觸及 7.85 弱方兌換保證水平，促使香港金管局兩度入市承接港元沽盤，在市場合共買入 104.41 億港元，令香港銀行體系總結餘進一步減少至 537 億港元。港元流動性顯著收緊，觸發做空港元的套息交易平倉，繼而大幅推升港元匯價，美元兌港元隨即由 7.85 急跌至 7.81 附近。全周計，美元兌港元下跌 0.33%，收報 7.8241。港元拆息上周也全綫上升，較短期限的拆息升幅較為顯著，較長期限的升幅則相對較為溫和。隔夜、1 個月和 3 個月港元拆息上周分別上升 50 個基點、49 個基點和 23 個基點至 0.7694%、1.4510% 和 1.8606%；6 個月和 1 年期港元拆息分別

上升 16 個基點和 2 個基點，分別收報 2.3841% 和 2.6714%。港元流動性收緊，港元拆息上升，令港元與美元的息差有所收窄，套息交易平倉活動或令港元匯價短綫較為波動。

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

美債利率上周先跌後升。美國 7 月核心 CPI 按月升幅有所回升，但商品價格上漲速度相對溫和，顯示關稅目前對消費者物價的影響有限。此外，美國總統特朗普上周宣稱其將提早宣布美聯儲主席的繼任人選，美國財長貝森特也發言稱美聯儲應在 9 月減息 50 個基點，來自白宮方面的減息壓力與相對溫和的物價數據共同帶動美債息下行。但另一方面，由於 7 月美國生產者物價（PPI 指數）按年升幅大超預期，顯示企業正在承擔較大的關稅成本，令各期限美債息止跌回升。具體來看，2 年期、10 年期美債息上周分別下跌 1 個及上漲 3 個基點至 3.7505% 及 4.3160%。展望後市，預計 2 年期、10 年期美債息短線或繼續在 3.60%-4.00% 及 4.20%-4.40% 區間反覆上落。

### 人民幣利率

離岸人民幣利率上周有所回升。近期人民銀行對人民幣匯價的逆周期調控力度有所加大，外管局公布的美元兌人民幣中間價較市場預期的偏強，加上離岸人民幣流動性有所收緊

以及近期港元拆息上行所帶動，隔夜、1 個月離岸人民幣拆息上周分別上漲 33 個基點及 11 個基點至 1.4683%與 1.7100%；3 個月、6 個月、12 個月的離岸人民幣拆息則上漲 0-8 個基點，分別收報 1.7358%、1.8706%及 1.9321%。展望後市，由於內地 7 月經濟數據顯示內需增長尚需更多政策扶持，預計人民銀行年內還將延續貨幣政策的支持性立場，離岸人民幣拆息仍將延續低位波動。

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

紐約期油上周承壓下跌 1.69%，收報 62.80 美元/桶。油價走軟主要受供應增加及需求前景不明朗的雙重因素影響。供應方面，美國能源資訊署（EIA）數據顯示，截至 8 月 8 日當周原油庫存意外大增約 300 萬桶，與市場預期的減少相反。同時，石油輸出國組織與盟國（OPEC+）決定於 9 月進一步增產每日約 54.7 萬桶，加劇了市場對供應過剩的憂慮。需求方面，美國夏季駕駛高峰期對汽油需求遜預期，加上中國公布的 7 月宏觀經濟數據普遍疲弱，令市場對全球兩大經濟體的原油需求前景持審慎態度。預料在供應持續增加及全球經濟前景不明朗的情況下，紐約期油短期或於 60 至 66 美元/桶區間波動。



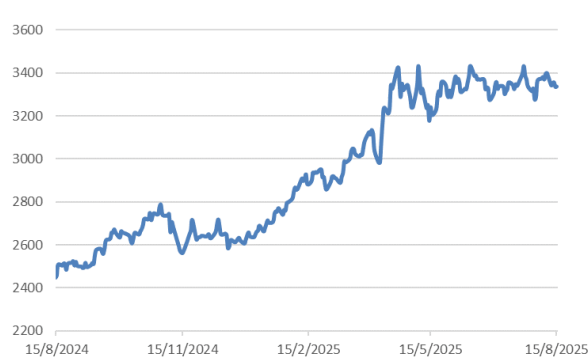
## 現貨金

現貨金價上周反覆偏軟，全周下跌 1.81%，收報 3,336.19 美元/盎司。金價主要受美國經濟數據好壞參半及市場對美聯儲政策預期變化所影響。美國 7 月生產者物價指數(PPI)按年升幅顯著高於市場預期，一度降低了市場對美聯儲 9 月減息的預期。加上，上周五美俄元首舉行峰會，雖然未能就俄烏停火達成任何協議，但美俄關係改善，舒緩了市場對地緣政治局勢的憂慮，令金價受壓下跌。不過，美國 8 月密歇根大學消費信心指數初值意外由 61.7 回落至 58.6，顯示經濟前景仍存不確定性，限制了金價的跌幅。本周留意傑克遜霍爾全球央行年會，投資者期望從中獲取更多有關未來貨幣政策走向的線索。預計現貨金短期內將於 3,300 至 3,400 美元/盎司區間波動。

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     |
|-----------------|-------|----------------------|----------|--------|--------|
| 2025/8/18 12:30 | 日本    | 第三產業指數(月比)           | 六月       | 0.20%  | 0.60%  |
| 2025/8/18 20:15 | 加拿大   | 新屋開工                 | 七月       | 265.0k | 283.7k |
| 2025/8/19 8:30  | 澳洲    | Westpac 消費者信心指數經季調(月 | 八月       | --     | 0.60%  |
| 2025/8/19 20:30 | 加拿大   | CPI(年比)              | 七月       | 1.80%  | 1.90%  |
| 2025/8/19 20:30 | 加拿大   | CPI 未經季調(月比)         | 七月       | 0.30%  | 0.10%  |
| 2025/8/19 20:30 | 美國    | 新屋開工                 | 七月       | 1300k  | 1321k  |
| 2025/8/20 7:50  | 日本    | 核心機器訂單(月比)           | 六月       | -0.60% | -0.60% |
| 2025/8/20 9:00  | 中國    | 5 年貸款基放利率            | 8 月 20 日 | 3.50%  | 3.50%  |
| 2025/8/20 9:00  | 中國    | 1 年貸款基放利率            | 8 月 20 日 | 3.00%  | 3.00%  |
| 2025/8/20 10:00 | 紐西蘭   | RBNZ 正式現金利率          | 8 月 20 日 | 3.00%  | 3.25%  |
| 2025/8/20 14:00 | 英國    | CPI(月比)              | 七月       | 0.00%  | 0.30%  |
| 2025/8/20 14:00 | 英國    | CPI(年比)              | 七月       | 3.70%  | 3.60%  |
| 2025/8/20 14:00 | 英國    | 核心 CPI(年比)           | 七月       | 3.70%  | 3.70%  |
| 2025/8/20 14:00 | 英國    | RPI(年比)              | 七月       | 4.50%  | 4.40%  |
| 2025/8/20 17:00 | 歐元區   | CPI(月比)              | 七月(終值)   | 0.00%  | 0.00%  |
| 2025/8/20 17:00 | 歐元區   | CPI(年比)              | 七月(終值)   | 2.00%  | 2.00%  |
| 2025/8/20 19:00 | 美國    | MBA 貸款申請指數           | 8 月 15 日 | --     | 10.90% |
| 2025/8/21 2:00  | 美國    | FOMC 會議紀錄            | 7 月 30 日 | --     | --     |
| 2025/8/21 6:45  | 紐西蘭   | 貿易收支(紐西蘭幣)           | 七月       | --     | 142m   |
| 2025/8/21 8:30  | 日本    | 標普全球日本採購經理人指數-製造     | 八月(初值)   | --     | 48.9   |
| 2025/8/21 16:00 | 歐元區   | HCOB 歐元區綜合採購經理人指數    | 八月(初值)   | 50.6   | 50.9   |
| 2025/8/21 16:00 | 歐元區   | HCOB 歐元區製造業採購經理人指數   | 八月(初值)   | 49.5   | 49.8   |
| 2025/8/21 16:30 | 英國    | 標普全球英國服務業採購經理人指數     | 八月(初值)   | 52     | 51.8   |
| 2025/8/21 16:30 | 英國    | 標普全球英國製造業採購經理人指數     | 八月(初值)   | 48.3   | 48     |
| 2025/8/21 20:30 | 美國    | 首次申請失業救濟金人數          | 8 月 16 日 | 225k   | 224k   |
| 2025/8/21 20:30 | 美國    | 費城聯準企業展望             | 八月       | 6.4    | 15.9   |
| 2025/8/21 21:45 | 美國    | 標普全球美國製造業 PMI        | 八月(初值)   | 49.8   | 49.8   |
| 2025/8/21 22:00 | 美國    | 成屋銷售                 | 七月       | 3.92m  | 3.93m  |
| 2025/8/21 22:00 | 美國    | 領先指數                 | 七月       | -0.10% | -0.30% |
| 2025/8/22 7:30  | 日本    | 全國消費者物價指數 年比         | 七月       | 3.10%  | 3.30%  |
| 2025/8/22 14:00 | 英國    | 零售銷售不含汽車燃料(月比)       | 七月       | 0.40%  | 0.60%  |
| 2025/8/22 14:00 | 英國    | 零售銷售不含汽車燃料(年比)       | 七月       | 1.10%  | 1.80%  |
| 2025/8/22 14:00 | 英國    | 零售銷售含汽車燃料(月比)        | 七月       | 0.50%  | 0.90%  |
| 2025/8/22 14:00 | 英國    | 零售銷售含汽車燃料(年比)        | 七月       | 1.30%  | 1.70%  |
| 2025/8/22 20:30 | 加拿大   | 零售銷售(月比)             | 六月       | 1.50%  | -1.10% |

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。