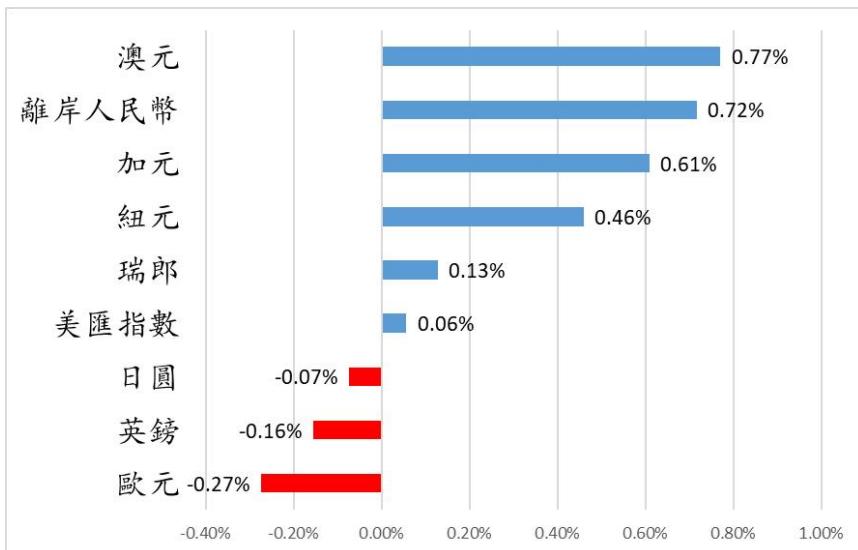


本周聚焦美國非農就業數據和主要國家或地區 PMI 數據

上周主要貨幣兌美元表現



數據來源：彭博，截至 2025 年 8 月 29 日

本周市場焦點

- 美國本周五將公布 8 月非農就業數據，特朗普政策反覆無常，令企業在投資及招聘方面更趨審慎，預計美國就業市場將會進一步放緩。
- 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均有所放緩，為美聯儲在本月中的議息會議提供減息的理據。
- 歐元區、英國、美國、加拿大、中國等主要國家和地區，本周將公布 8 月製造業和服務業 PMI 指數，預計主要國家和地區的經濟活動仍然較為疲弱。

外匯市場

G7 貨幣

美匯指數上周先升後跌，全周略有上漲。美國上周公布的經濟數據顯示總需求仍然穩健，對美匯指數形成支撐。如美國二季度實際 GDP 環比增長從 3.0% 上修至 3.3%，當中個人消費環比增長從 1.4% 上修至 1.6%，顯示美國關稅政策基本落地之後經濟主體信心有所修復。此外，美國 7 月消費支出環比成長 0.3%，創下四個月以來最大增幅；而美聯儲重點關注的 7 月核心個人消費物價指數同比升幅上漲至 2.9%，也是今年 2 月以來的最高增幅，主要由服務業通脹驅動，顯示美國本土物價由於消費者需求穩健而具有相當的粘性。

政策層面，特朗普上周持續尋求解僱由拜登提名任命的、立場偏鷹派的美聯儲理事庫克，由於央行獨立性屢屢受到白宮威脅，市場對美聯儲後續降息的押註略有升溫，又部分壓制了美匯指數表現。全周看，在偏強的經濟數據及白宮與美聯儲的政治角力下，美匯指數先升後落，全周微漲 0.06%，截至上周五收盤錄得 97.771。展望後市，本周美國將公布 7 月職位空缺及 8 月重磅非農就業數據，預計美國就業數據的進展將給予市場更加清晰的關於美聯儲年內降息的指引，料美匯指數短期內將在 96-99 區間上落。

上周其他主要貨幣兌美元繼續呈個別發展。歐元兌美元上周下跌 0.27%，在主要貨幣中表現較差。而商品貨幣澳元、加元及紐元匯價則受益於美聯儲 9 月降息前景落地、環球風險情緒好轉而普遍上漲，在主要貨幣中表現居前。法國政府為推動旨在減支及增稅的赤字削減預算案通過國會，計劃在 9 月 8 日發起信任投票，而反對派議員表態將藉此機會投票推翻政府，令現任法國政府面臨下台風險。法國政局動盪拖累歐洲資產表現，歐元兌美元截止上周五收盤錄得 1.1686，較前周水平下跌了 0.27%，視法國政府預算風波的後續進展，料歐元兌美元匯價還會繼續反覆下試 1.155-1.160 區間水平。

美匯指數走勢圖：



歐元兌美元走勢圖：



數據來源：彭博

人民幣

離岸人民幣匯價上周顯著走強，兌美元全周上升 0.69% 至 7.1223。1-7 月內地企業工業利潤同比降幅縮窄至 1.7%，顯示抑制產能過剩的政策舉動開始緩解市場上的無序價格競爭，有助於促進物價水平合理回升，帶動企業盈利水平恢復。此外，內地 8 月綜合製造業 PMI 指數錄得 50.5，較前月進一步回升，顯示暑期效應帶動經濟景氣程度有所好轉。隨著內地經濟前景改善及政策刺激預期升溫，外資增加對內地和香港市場的資產配置，內地出口商結匯意願也持續改善，市場對人民幣資金需求升溫為人民幣匯價帶來堅實支持。展望後市，由於美聯儲 9 月降息前景基本落地，在美元流動性放鬆的大背景下，預計美元兌離岸人民幣短線或在 7.10-7.15 區間整固。

港元

港元匯價上周反覆偏強。美元兌港元上周反覆下跌 0.29%，收報 7.7929，是連續第三周下跌。香港銀行體系總結餘上周徘徊在 540 億港元附近，港元流動性收緊，港元拆息上周繼續全線飆升，當中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。隔夜港元拆息上周進一步大幅飆升 123 個基點至 4.0001%；1 個月、3 個月港元、6 個月和 1 年期港元拆息上周升幅介乎 15 至 53 個基點，分別收報 3.2966%、3.2958%、3.2695% 和 3.2717%。隨著港元拆息持續攀升，港元與美元的息差顯著收窄，例如 1 個月港元拆息與 1 個月美元拆息的息差，已從高峰時期的超過 300 個基點大幅收窄至只有約 100 個基點。加上美聯儲很大機會在 9 月會議減息，港元與美元息差預計將會進一步收窄，大大降低了套息交易的吸引力。美元兌港元短線料將反覆下試 7.77。

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

美債息上周持續下跌。繼鮑威爾 Jackson Hole 全球央行會議釋放鴿派訊號後，特朗普上周圍繞解僱取態偏鷹派的美聯儲現任理事 Cook 進行了多輪政治施壓，白宮對美聯儲政策獨立性的侵蝕，令互換市場對美聯儲 9 月降息概率的押註升溫至超過 80%，各期限美債息普遍下行。此外，美國財政部上周 2 年期、5 年期及 7 年期國債標售結果錄得穩健需求，也支持了中短期限的美債價格表現，令更短期限的美債息下降幅度較大，美債利率曲線陡化。全周計，2 年期、10 年期美債息分別下跌 8 及 3 個基點，至 3.6167% 及 4.2284%。展望後市，由於目前美國經濟數據仍較穩健，及通脹回落進展較慢，預計美聯儲降息步伐還將延續審慎，2 年期和 10 年期美債息短線將繼續在 3.60%-4.00% 及 4.20%-4.40% 區間反覆上落。

人民幣利率

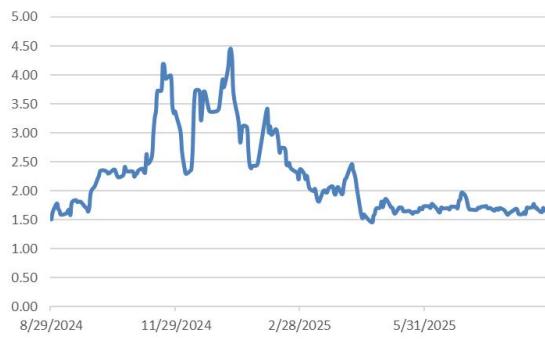
離岸人民幣拆息上周漲跌不一。除隔夜離岸人民幣拆息上漲 36 個基點至 1.5891% 之外，1 個月、3 個月、6 個月和 1 年期離岸人民幣拆息上周上下波動 0 至 7 個基點，分別收報 1.6580%、1.7430%、1.7921% 和 1.9222%。近期人民幣匯價持續走強，央行逆周期調控力度放鬆，帶動人民幣流動性延續充裕，加上內地經濟回升向好仍需貨幣政策鞏固支

持，預計在美聯儲開啟降息操作後，第三、四季度人民銀行將迎來降息、降准窗口期。料離岸人民幣拆息短期將繼續徘徊在較低水平。

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

上周紐約期油走勢反覆，最終升 0.55%，收報 64.01 美元/桶。油價於周初受供應憂慮支持，美國能源資訊署 (EIA) 公布，截至 8 月 22 日當周，原油庫存減少 240 萬桶，減幅超出市場預期的 190 萬桶，為油價帶來一定支撐。然而，市場對全球需求前景的擔憂限制了油價升幅。中國國家統計局公布 8 月製造業採購經理指數 (PMI) 為 49.4，雖然較前值略有回升，但仍連續第五個月處於收縮區間，反映製造業活動依然疲弱。儘管數據略低於預期，非製造業 PMI 擴張加快，帶動綜合 PMI 回升至 50.5，顯示經濟整體仍具韌性。供應方面，石油輸出國組織及盟友 (OPEC+) 早前決定自 8 月起每日增產 54.8 萬桶，令市場對供應增加的預期升溫。綜合來看，受供需前景不確定性影響，預計紐約期油短期將於每桶 63 至 68 美元區間波動。

現貨金

上周現貨金價表現強勁，全週累計上升 2.26%，收報 3,447.95 美元/盎司。金價上揚的主要動力來自市場對美聯儲貨幣政策轉向的預期。在上周傑克遜霍爾全球央行年會上，美聯儲主席鮑威爾的講話被市場解讀為偏鴿派，並表達對勞動市場下行風險的關注，進一步強化了市場對 9 月降息的預期。此外，美國總統特朗普試圖解僱聯儲局理事庫克 (Lisa Cook)，引發市場對央行獨立性的擔憂，促使避險資金流入黃金。數據方面，上週五公布的美國 7 月核心個人消費支出 (PCE) 物價指數按年增長 2.9%，符合市場預期，亦為五個月以來最高水平，但未動搖市場對聯儲局 9 月減息的看法。市場預計 9 月減息 25 個基點的概率高達 86%。展望後市，在降息預期及經濟前景不明朗的背景下，預料現貨金價短期內將於 3,400 至 3,500 美元/盎司區間反覆上試。

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
2025/9/1 7:50	日本	資本支出(年比)	2Q	6.10%	6.40%
2025/9/1 8:30	日本	標普全球日本採購經理人指數-製造	八月(終值)	--	49.9
2025/9/1 9:30	澳洲	建築許可(月比)	七月	-5.00%	11.90%
2025/9/1 9:45	中國	瑞霆狗中國採購經理人指數-製造業	八月	49.8	49.5
2025/9/1 14:00	英國	全國房價未經季調(年比)	八月	2.70%	2.40%
2025/9/1 14:00	英國	全國房價(月比)	八月	0.10%	0.60%
2025/9/1 15:30	瑞士	採購經理人指數-製造業	八月	47	48.8
2025/9/1 16:00	歐元區	HCOB 歐元區製造業採購經理人指數	八月(終值)	50.5	50.5
2025/9/1 16:30	英國	抵押債許可件數	七月	64.0k	64.2k
2025/9/1 16:30	英國	標普全球英國製造業採購經理人指數	八月(終值)	47.3	47.3
2025/9/2 17:00	歐元區	CPI(月比)	八月(初值)	0.10%	0.00%
2025/9/2 21:30	加拿大	標普全球加拿大製造業採購經理人指	八月	--	46.1
2025/9/2 21:45	美國	標普全球美國製造業 PMI	八月(終值)	53.3	53.3
2025/9/2 22:00	美國	ISM 製造業指數	八月	49	48
2025/9/3 9:30	澳洲	GDP 年比	2Q	1.60%	1.30%
2025/9/3 9:30	澳洲	GDP 經季調(季比)	2Q	0.50%	0.20%
2025/9/3 19:00	美國	MBA 貸款申請指數	8月 29 日	--	-0.50%
2025/9/3 22:00	美國	工廠訂單	七月	-1.40%	-4.80%
2025/9/3 22:00	美國	耐久財訂單	七月(終值)	-2.80%	-2.80%
2025/9/4 9:30	澳洲	貿易收支	七月	A\$4900	A\$5365
2025/9/4 14:30	瑞士	CPI(年比)	八月	0.20%	0.20%
2025/9/4 14:30	瑞士	CPI(月比)	八月	0.00%	0.00%
2025/9/4 20:15	美國	ADP 就業變動	八月	80k	104k
2025/9/4 20:30	美國	貿易收支	七月	-\$78.0	-\$60.2
2025/9/4 20:30	美國	首次申請失業救濟金人數	8月 30 日	230k	229k
2025/9/4 22:00	美國	ISM 服務指數	八月	50.9	50.1
2025/9/5 14:00	英國	零售銷售含汽車燃料(月比)	七月	0.40%	0.90%
2025/9/5 15:00	瑞士	外匯存底	八月	--	716.4b
2025/9/5 17:00	歐元區	GDP 經季調(季比)	2Q T	0.10%	0.10%
2025/9/5 17:00	歐元區	GDP 經季調(年比)	2Q T	1.40%	1.40%
2025/9/5 20:30	加拿大	就業情況淨變動	八月	10.0k	-40.8k
2025/9/5 20:30	美國	非農業就業人口變動	八月	75k	73k
2025/9/5 20:30	加拿大	失業率	八月	7.00%	6.90%
2025/9/5 20:30	美國	失業率	八月	4.30%	4.20%
2025/9/5 20:30	美國	平均時薪(年比)	八月	3.70%	3.90%

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。