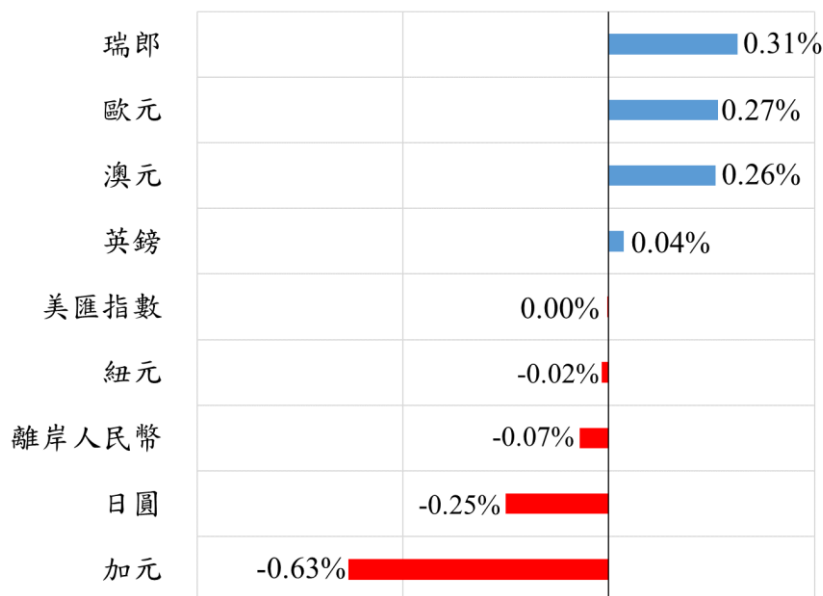


本周聚焦美國 CPI 等通脹數據和歐洲央行議息

上周主要貨幣兌美元表現



數據來源：彭博，截至 2025 年 9 月 5 日

本周市場焦點

- 歐洲央行本周四將公布議息結果，由於歐洲通脹呈回升勢頭，預計歐洲央行本周將繼續按兵不動，維持主要政策利率不變。
- 美國本周將公布 8 月 CPI 和 PPI 等數據，預計關稅對消費物價的影響將會逐步浮現，通脹或面臨上升壓力。
- 內地本周將公布 8 月進出口貿易、CPI、PPI 等數據，受關稅政策影響，對美貿易持續減少，但非美市場的貿易需求則繼續展現韌性。

外匯市場

G7 貨幣

美國就業市場顯著放緩，上周五公布的 8 月非農就業人數僅增加 2.2 萬人，遠低於市場預期的 7.5 萬人；且 6 月非農就業人數更被向下修訂為減少 1.3 萬人，是 2020 年以來首次錄得負增長。與此同時，8 月失業率進一步升至 4.3%，是 2021 年以來錄得的最高水平。另外，受政策不確定性影響，企業對勞工需求減少及在招聘上變得更加審慎，美國上周三公布的 7 月職位空缺數目從 6 月下修後的 736 萬個跌至 718 萬個，是 2024 年 9 月以來錄得的最低水平。不同的就業指標都一致顯示美國就業市場正在全面惡化，疲弱的數據強化了市場對美聯儲將於 9 月 16-17 日貨幣政策會議上減息的預期。非農就業數據公布之後，美匯指數受壓下跌，悉數回吐所有升幅，全周持平收報 97.768。

本周美國將公布 8 月 CPI 和 PPI 等數據。美國全面加徵關稅，預計關稅對消費物價的影響將會逐步浮現，通脹或面臨上升壓力。若通脹壓力顯現，或令美聯儲在利率決策方面處於進退兩難的局面，但隨著美國就業市場顯著轉差，加上來自特朗普政府與日俱增的政治壓力及美聯儲內部的人士變動，預計美聯儲未來政策重點或將轉向支持就業。減息預期升溫，美匯指數短線料將反覆下試 96。

上周其他主要貨幣兌美元繼續呈個別發展，但整體升跌幅都不大。瑞郎兌美元上周微升 0.31%，在主要貨幣之中表現最好。加元兌美元上周下跌 0.63%，在主要貨幣之中表現最差。美國的就業數據疲弱，但加拿大的就業數據表現更最糟糕。加拿大上周五公布的 8 月就業人數大幅減少 65,500 人，遠差於市場預期的增加 5000 人；8 月失業率更由 7 月的 6.9% 急升至 7.1% 的四年高位。此外，受貿易爭端影響，加拿大第二季度 GDP 折合年率收縮 1.6%，是自疫情以來錄得的最大跌幅，也是近兩年來經濟首次出現收縮。加拿大就業市場和經濟都顯著惡化，或促使加拿大央行在 9 月 17 日的貨幣政策會議上再次減息。美元兌加元短線料將在 1.37-1.40 區間反覆波動。

美匯指數走勢圖：



美元兌加元走勢圖：



數據來源：彭博

人民幣

離岸人民幣匯價連升四周之後，上周兌美元微跌 0.07%，收報 7.1262。內地近期公布的數據好壞參半，上周公布的 8 月製造業和服務業 PMI 指數均優於市場預期，分別升至 50.5 和 53.0，高於 7 月的 49.5 和 52.6，顯示企業活動轉趨活躍，且處於擴張狀態。內地本周一公布的 8 月進出口貿易數據則遜市場預期，以美元計價，8 月出口按年增長 4.4%，低於市場預期的 5.5% 和 7 月的 7.2%；8 月進口按年增長 1.3%，也遜市場預期的 3.4% 和 7 月的 4.1%。受美國關稅政策影響，內地 8 月對美出口急跌 33%，是連續第五個月出現兩位數下跌；但與此同時，內地對東南亞十國的出口增長近 23%，對歐盟的出口增加 10%，對非洲出口更飆升 26%，顯示內地貿易夥伴多元化已見成效，為人民幣匯價帶來支持。與此同時，美國就業市場顯著放緩，美聯儲很大機會在下周會議上減息，美元受壓也為人民幣匯價帶來支持，預計美元兌離岸人民幣短線或反覆下試在 7.10。

港元

港元匯價上周反覆偏弱。美元兌港元上周在 7.7902 至 7.8123 區間波動，全周微升 0.03%，收報 7.7977，結束了連續三周下跌的走勢。隨著月結因素過去，市場對港元資金需求減少，令流動性緊張狀況得以緩解，港元拆息上周全線回落，當中較短期限的拆息跌幅較為顯著，較長期限的跌幅則相對較為溫和。隔夜港元拆息上周下跌 148 個基點至 2.5227%，1 個月、3 個月、6 個月和 1 年期港元拆息上周跌幅介乎 8 至 30 個基點，分別收報 3.0002%、3.1086%、3.1670% 和 3.1881%。但需留意，金管局宣布發行第十批銀色債券，保底利率為 3.85 厘，最高發行規模可達 550 億港元，認購期為 9 月 15 日至 9 月 29 日。

由於銀債息率具吸引力，預計市場反應熱烈，料將推動市場對港元資金的需求，為港元匯價及拆息帶來支持。預計美元兌港元短綫在 7.78 至 7.81 區間反覆上落。

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。美國 8 月非農就業數據遠遜市場預期，強化了市場對美聯儲 9 月議息會議將減息 25 個基點的預期。加上特朗普政府啟動對美聯儲理事庫克的刑事調查，市場對美聯儲獨立性的擔憂情緒正在加劇，令美債息上周全線下跌。全周計，2 年期、10 年期美債息分別下跌 11 個基點和 15 個基點至 3.5092% 及 4.0742%。展望後市，由於美國整體經濟尚算穩健，及美國關稅對通脹的影響料將會逐步顯現，預計美聯儲年內減息步伐仍將較為審慎，2 年期和 10 年期美債息短線在 3.4% 及 4.0% 水平料存初步支持。

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下跌 21 個基點至 1.3806% 之外，1 個月、3 個月、6 個月和 1 年期離岸人民幣拆息變化不大，上周升跌波動均在 1 個基點以內，分別收報 1.6491%、1.7412%、1.7921% 和 1.9306%，基本與前周水平持平。近期港股高位反覆，南向資金連續錄得淨買入，令離岸人民幣流動性較為充裕。加上美聯

儲減息預期持續升溫，人民銀行年內料將迎來減息降准的窗口期。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

上周紐約期油反覆偏軟，全周下跌 3.34%，收報 61.87 美元/桶。油價承壓主要受供應增加的預期所拖累。美國能源資訊署(EIA)上周公布的數據顯示，截至 8 月 29 日當周，美國原油庫存意外增加 240 萬桶，與市場預期的減少 200 萬桶形成鮮明對比。供應端方面，石油輸出國組織及盟友（OPEC+）宣布，將從 10 月起每日增產 13.7 萬桶，逐步撤銷早前的自願減產措施，引發市場對供應過剩的擔憂。不過，地緣政治局勢為油價帶來一些支持。歐盟與美國正協調對俄羅斯的新一輪制裁，可能針對其石油貿易，令市場擔憂俄羅斯原油供應或受影響。總體而言，在供應增加的預期下，油價反覆下跌。展望後市，市場將繼續權衡 OPEC+ 的產量政策與全球經濟對原油需求前景的影響。料紐約期油短期或在 60 至 65 美元/桶區間波動。

現貨金

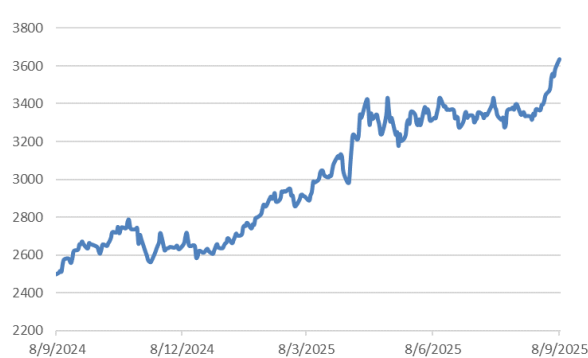
現貨金價上周表現強勢，一度觸及 3,600 美元/盎司，全周上漲 4.02%，收報 3,586 美

元/盎司。金價上漲的核心驅動因素為美國疲軟的就業數據，增加了市場對美聯儲最快將於本月減息的預期。美國 8 月非農就業人數僅增加 2.2 萬人，遠低於市場預期的 7.5 萬人，同時失業率升至 4.3% 的近四年高位。數據公布後，市場預計美聯儲在 9 月會議上減息 25 個基點的概率升至百分之百。疲弱的經濟前景及減息預期拖累美匯指數走弱，降低了持有非孳息黃金的機會成本，利好金價。此外，包括中國人民銀行在內的多國央行持續增持黃金儲備，也為金價提供了結構性支撐。展望未來，市場焦點將轉向本周公布的美國 CPI，以評估通脹狀況。本周一，現貨金進一步上漲至 3,646 美元/盎司，再創歷史新高；預計現貨金價短期保持強勢，或進一步上試 3,700 美元/盎司。

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
2025/9/8 7:50	日本	GDP 經季調(季比)	2Q (終值)	0.30%	0.30%
2025/9/8 7:50	日本	GDP 年化經季調(季比)	2Q (終值)	1.00%	1.00%
2025/9/8 7:50	日本	國際收支經常賬餘額	七月	¥3354.	¥1348.
2025/9/8 7:50	日本	GDP 平減指數 年比	2Q (終值)	3.00%	3.00%
2025/9/8 11:00	中國	出口(年比)	八月	5.50%	7.20%
2025/9/8 11:00	中國	貿易收支	八月	\$99.45	\$98.24
2025/9/8 11:00	中國	進口(年比)	八月	3.40%	4.10%
2025/9/9 7:50	日本	貨幣存量 M2(年比)	八月	--	1.00%
2025/9/9 7:50	日本	貨幣存量 M3(年比)	八月	--	0.60%
2025/9/9 8:30	澳洲	Westpac 消費者信心指數經季調(月比)	九月	--	5.70%
2025/9/9 9:30	澳洲	NAB 企業信心指數	八月	--	7
2025/9/10 9:30	中國	PPI(年比)	八月	-2.90%	-3.60%
2025/9/10 9:30	中國	CPI(年比)	八月	-0.20%	0.00%
2025/9/10 19:00	美國	MBA 貸款申請指數	9月5日	--	-1.20%
2025/9/10 20:30	美國	PPI 最終需求(月比)	八月	0.30%	0.90%
2025/9/10 20:30	美國	PPI 最終需求(年比)	八月	3.30%	3.30%
2025/9/11 7:50	日本	PPI 年比	八月	2.70%	2.60%
2025/9/11 20:15	歐元區	歐洲央行存款授信額度利率	9月11日	2.00%	2.00%
2025/9/11 20:15	歐元區	ECB 主要再融資利率	9月11日	2.15%	2.15%
2025/9/11 20:15	歐元區	歐洲央行邊際借貸機制	9月11日	2.40%	2.40%
2025/9/11 20:30	美國	CPI(不含食品及能源)(年比)	八月	3.10%	3.10%
2025/9/11 20:30	美國	CPI(年比)	八月	2.90%	2.70%
2025/9/11 20:30	美國	首次申請失業救濟金人數	9月6日	235k	237k
2025/9/11 20:30	美國	CPI(月比)	八月	0.30%	0.20%
2025/9/11 20:30	美國	CPI(不含食品及能源)(月比)	八月	0.30%	0.30%
2025/9/12 2:00	美國	Federal Budget Balance	八月	--	--
2025/9/12 6:30	紐西蘭	BusinessNZ 製造業採購經理人指數	八月	--	52.8
2025/9/12 12:30	日本	工業生產(月比)	七月(終)	--	-1.60%
2025/9/12 12:30	日本	工業生產(年比)	七月(終)	--	-0.90%
2025/9/12 14:00	英國	工業生產(年比)	七月	1.10%	0.20%
2025/9/12 14:00	英國	工業生產(月比)	七月	0.00%	0.70%
2025/9/12 14:00	英國	製造業生產(月比)	七月	0.10%	0.50%
2025/9/12 22:00	美國	密西根大學市場氣氛	九月(初)	58	58.2

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。