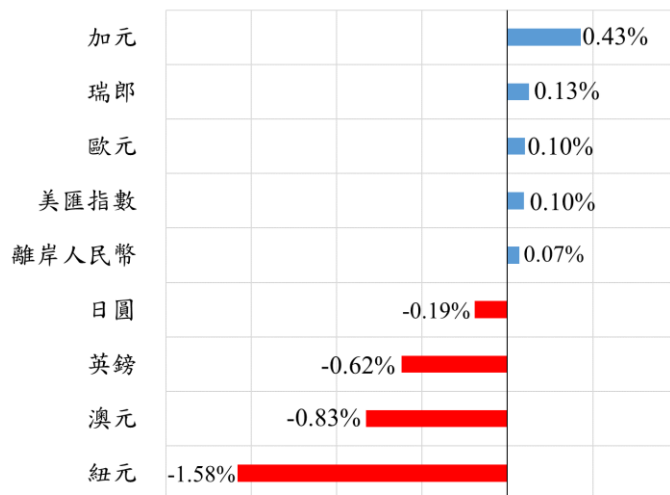


本周聚焦瑞士央行議息和美聯儲官員講話

上周主要貨幣兌美元表現



數據來源：彭博，截至 2025 年 9 月 19 日

本周市場焦點

- 瑞士央行本周四將公布議息結果，預計將維持政策利率在 0.0% 不變。
- 多位美聯儲官員本周將發表講話，包括美聯儲主席鮑威爾、理事鮑曼和米蘭，以及在 FOMC 擁有投票權的紐約聯儲銀行行長威廉姆斯和聖路易斯聯儲銀行行長穆薩萊姆等，留意他們對經濟、通脹和利率前景的最新看法，以評估未來減息的步伐。
- 美國本周將公布一系列宏觀經濟數據，包括 8 月個人收入和支出、PCE、耐用品訂單、9 月製造業和服務業 PMI 指數等，預計美國整體經濟仍具韌性。

外匯市場

G7 貨幣

美聯儲上周減息 25 個基點，將聯邦基金目標利率區間下調至 4.00%-4.25%，符合市場預期。最新點陣圖顯示，今年底聯邦基金目標利率中值將會降至 3.6%，暗示今年可能還有兩次 25 個基點的減息；明年底利率中值將進一步降至 3.4%，預示明年可能再減息多一次。美聯儲在會後聲明中承認，就業市場下行風險增加，但通脹有所回升及仍處相對較高水平，所以這次減息主要是對近期美國就業市場放緩的回應。美聯儲主席鮑威爾在會後坦言，這次減息乃「一次風險管理式減息」，即屬於預防性的減息；對於未來減息路徑，鮑威爾態度謹慎，強調將視乎經濟數據表現而定，並將逐次會議來做決定。

美匯指數上周先跌后反彈，曾跌至今年以來的新低 96.218，但美聯儲對後續減息步伐仍然較為謹慎，推動美匯指數其後反彈，全周收高 0.1%至 97.644。留意本周有多位美聯儲官員將發表講話，包括美聯儲主席鮑威爾、理事鮑曼和米蘭以及在 FOMC 擁有投票權的紐約聯儲銀行行長威廉斯和聖路易斯聯儲銀行行長穆薩萊姆等，留意他們對經濟、通脹和利率前景的最新看法。預計美匯指數短綫將在 96-99 區間反覆上落。

上周其他主要貨幣兌美元繼續呈個別發展。加元上周兌美元上升 0.43%，在主要貨幣之中表現最好。紐元和澳元上周兌美元則分別下跌 1.58%和 0.83%，在主要貨幣之中表現最差。加拿大央行上周如期減息 25 個基點，將政策利率下調至 2.5%，但會後聲明刪除了或需進一步減息的措辭，並強調未來將謹慎行事，為加元帶來支持。另外，英國央行和日本央行上周繼續分別維持政策利率在 4%和 0.5%不變。英國央行行長貝利表示，減息周期尚未結束，就業市場降溫可能給經濟帶來風險，鴿派言論令英鎊兌美元上周受壓下跌 0.62%至 1.3472，短綫有望進一步反覆下試 1.33。

瑞士央行本周四將公布議息結果，預計將維持政策利率在 0.0%不變，但需留意瑞士央行會否暗示未來推行負利率的可能性。瑞士目前正面臨通縮壓力，8 月 CPI 按月下跌 0.1%，按年僅微升 0.2%。與此同時，年初至今，瑞郎兌美元累計升值 14%，估值過高，或促使瑞士央行再次推行負利率。預計美元兌瑞郎短綫在 0.78-0.81 區間波動。

美匯指數走勢圖：



美元兌瑞郎走勢圖：



數據來源：彭博

人民幣

離岸人民幣匯價上周反覆偏強，兌美元曾升至年內新高 7.0851；全周計上升 0.07%，收報 7.1194。中美元首上周五通電話，為下階段中美關係穩定發展作出戰略指引，利好市場氣氛。不過內地上周公布的宏觀經濟數據遜市場預期，8 月工業增加值按年增長 5.2%，是 2024 年 8 月以來錄得的最小增幅；8 月社會消費品零售總額按年上升 3.4%，低於市場預期的 3.8% 和 7 月的 3.7%；今年 1-8 月不含農戶的固定資產投資按年升幅放緩至 0.5%，不及市場預期的 1.5%，顯示經濟仍需更多政策扶持。在經濟復甦動能仍有待進一步提振的情況下，美國上周再次減息，料將為內地貨幣政策寬鬆提供更多空間。預計美元兌離岸人民幣短線在 7.08 至 7.15 區間上落。

港元

港元匯價上周繼續反覆偏強，兌美元全周微升 0.06%，收報 7.7747，是連續第二周上升。港元拆息上周全線上升，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。隔夜港元拆息上周走高 61 個基點至 3.2454%，1 個月、3 個月、6 個月和 1 年期港元拆息上周升幅介乎 13 至 25 個基點，分別收報 3.4161%、3.4267%、3.4154% 和 3.3616%。美聯儲上周減息 25 個基點之後，香港金管局亦宣布將基本利率下調 25 個基點至 4.5%，香港銀行亦普遍跟隨下調港元最優惠利率，但減幅普遍為 12.5 個基點。此外，市場對金管局發行的第十批銀色債券認購反應熱烈，增加市場對港元資金需求，為港元匯價及拆息帶來支持。預計美元兌港元短綫或進一步反覆下試 7.76。

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

美債利率上周波動上行。美聯儲 9 月議息會議如期降息 25 個基點，但主席鮑威爾在記者會上稱進口物價上漲導致商品通脹有所反彈，後續仍需觀察關稅對物價的傳導效應，暗示美聯儲並不支援更深幅度的政策放鬆。市場調低對美聯儲今明兩年累計降息幅度的押注，各期限美債息有所回升。全周計，2 年期及 10 年期美債息分別上漲 2 個及 6 個基點至 3.5715% 及 4.1274%。展望後市，由於美國經濟穩健及通脹前景制約美聯儲降息空間，預計美債息近期都將延續區間波動，2 年期、10 年期美債息短線料將在 3.40%-3.70% 及 4.00%-4.20% 區間上落。

人民幣利率

離岸人民幣利率上周普遍下行。中國內地 8 月經濟數據有所放緩，提升市場對近期内地出台擴大刺激政策的預期，加之受到上周美聯儲降息後美息及港息回落的帶動作用，各期限離岸人民幣拆息普遍下行，除隔夜離岸人民幣拆息下跌 13 個基點至 1.2564% 之外，1 個月、3 個月、6 個月及 1 年期離岸人民幣拆息降幅在 0-3 個基點之間，分別收報 1.2564%、1.6312%、1.7152%、1.7797% 及 1.9124%。展望後市，預計美聯儲降息大門打

開之後，內地央行降息、降准刺激經濟增長的政策主動權提高，加之接近資金跨季期，人行呵護資金面的舉措將料令近期離岸人民幣拆息延續低位波動。

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

紐約期油上周震盪下行，全周收跌 0.02% 至 62.68 美元/桶。油價上周初一度因地緣政治局勢緊張而獲得支撐，烏克蘭對俄羅斯港口設施進行襲擊引發市場對原油供應中斷的擔憂，提振油價上漲。但美聯儲對後續減息路徑持謹慎態度，推動美元反彈，令油價受壓下跌。加上美國總統特朗普暗示，他更傾向於通過維持低油價而非制裁來迫使俄羅斯結束俄烏戰爭，相關言論令油價下跌。此外，美國能源資訊署(EIA)的數據顯示，截至 9 月 12 日當周，原油庫存減少 929 萬桶，但餾分油庫存卻意外大增 400 萬桶，加劇了市場對全球最大石油消費國需求疲軟的憂慮。供應方面，OPEC+ 確認將於 10 月起小幅增產原油每日 13.7 萬桶，增加市場對原油供應過剩的憂慮。在地緣政治風險與供需多空交織的背景下，預計紐約期油短期內將繼續維持在 60 至 65 美元/桶區間震盪上落格局。

現貨金

現貨金價上周再創歷史新高，一度觸及 3,707.57 美元/盎司，全周上升 1.16%，收報 3,685.3 美元/盎司，是連續第五周上升。周初市場預計美聯儲減息繼而推動金價再創歷史新高，但其後美聯儲雖然如期減息 25 個基點，但對後續減息持謹慎態度，美元反彈，令金價出現獲利回吐，從歷史高位一度回調至 3,628 美元/盎司附近。需要留意，儘管美聯儲減息靴子已經落地，但其點陣圖暗示年內可能還有兩次減息，這意味著貨幣政策寬鬆的大方向並未改變。加上國際地緣政治局勢持續緊張，在央行繼續買金的結構性支撐下，預計金價中長期走勢依然向好。現貨金價在短期回調整理後，料將反覆上試 3,750 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
9/22/2025 9:00	中國	1 年貸款基放利率	9 月	3.00%	3.00%
9/22/2025 9:00	中國	5 年貸款基放利率	9 月	3.50%	3.50%
9/22/2025 20:30	美國	芝加哥聯邦準備銀行全國經濟活動指	八月	-0.16	-0.19
9/22/2025 22:00	歐元區	消費者信心指數	九月 (初值)	-15	-15.5
9/23/2025 7:00	澳洲	標普全球澳洲綜合採購經理人指數	九月 (初值)	-	55.5
9/23/2025 16:00	歐元區	HCOB 歐元區製造業採購經理人指數	九月 (初值)	50.8	50.7
9/23/2025 16:00	歐元區	HCOB 歐元區服務業採購經理人指數	九月 (初值)	50.5	50.5
9/23/2025 16:00	歐元區	HCOB 歐元區綜合採購經理人指數	九月 (初值)	51.1	51
9/23/2025 16:30	英國	標普全球英國製造業採購經理人指數	九月 (初值)	47.1	47
9/23/2025 16:30	英國	標普全球英國服務業採購經理人指數	九月 (初值)	53.5	54.2
9/23/2025 16:30	英國	標普全球英國綜合採購經理人指數	九月 (初值)	53	53.5
9/23/2025 20:30	美國	費城聯準非製造業活動	九月	-	-17.5
9/23/2025 21:45	美國	標普全球美國製造業 PMI	九月 (初值)	51.9	53
9/23/2025 21:45	美國	標普全球美國服務業 PMI	九月 (初值)	53.9	54.5
9/23/2025 21:45	美國	標普全球美國綜合 PMI	九月 (初值)	-	54.6
9/23/2025 22:00	美國	聯準會里奇蒙分行製造業指數	九月	-9	-7
9/23/2025 22:00	美國	里奇蒙聯準會景氣狀況	九月	-	6
9/24/2025 0:35	美國	美聯儲主席鮑威爾就經濟前景發表講			
9/24/2025 8:30	日本	標普全球日本採購經理人指數-綜合	九月 (初值)	-	52
9/24/2025 9:30	澳洲	CPI (年比)	八月	2.90%	2.80%
9/24/2025 22:00	美國	新屋銷售	八月	650k	652k
9/25/2025 15:30	瑞士	瑞士央行公布利率結果	9 月	0.00%	0.00%
9/25/2025 20:30	美國	GDP 年化(季比)	第二季 (終值)	3.30%	3.30%
9/25/2025 20:30	美國	個人消費	第二季 (終值)	1.60%	1.60%
9/25/2025 20:30	美國	核心 PCE 價格指數季比	第二季 (終值)	2.50%	2.50%
9/25/2025 20:30	美國	耐久財訂單	八月	-0.30%	-2.80%
9/25/2025 20:30	美國	首次申請失業救濟金人數	9 月 20 日	234k	231k
9/25/2025 20:30	美國	連續申請失業救濟金人數	9 月 13 日	1938k	1920k
9/25/2025 22:00	美國	成屋銷售	八月	3.96m	4.01m
9/25/2025 23:00	美國	堪薩斯城聯邦製造業展望企業活動指	九月	-	1
9/26/2025 7:30	日本	東京消費者物價指數 年比	九月	2.80%	2.60%
9/26/2025 7:30	日本	東京消費者物價指數(生鮮除外) 年	九月	2.80%	2.50%
9/26/2025 20:30	加拿大	國內生產毛額(月比)	七月	0.10%	-0.10%
9/26/2025 20:30	加拿大	GDP 年比	七月	0.70%	0.90%
9/26/2025 20:30	美國	個人所得	八月	0.30%	0.40%
9/26/2025 20:30	美國	個人支出	八月	0.50%	0.50%
9/26/2025 20:30	美國	個人消費支出物價指數(月比)	八月	0.30%	0.20%
9/26/2025 20:30	美國	個人消費支出物價指數(年比)	八月	2.70%	2.60%
9/26/2025 20:30	美國	核心個人消費支出物價指數(月比)	八月	0.20%	0.30%
9/26/2025 20:30	美國	核心個人消費支出物價指數(年比)	八月	2.90%	2.90%
9/26/2025 22:00	美國	密西根大學市場氣氛	九月 (終值)	55.4	55.4

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。