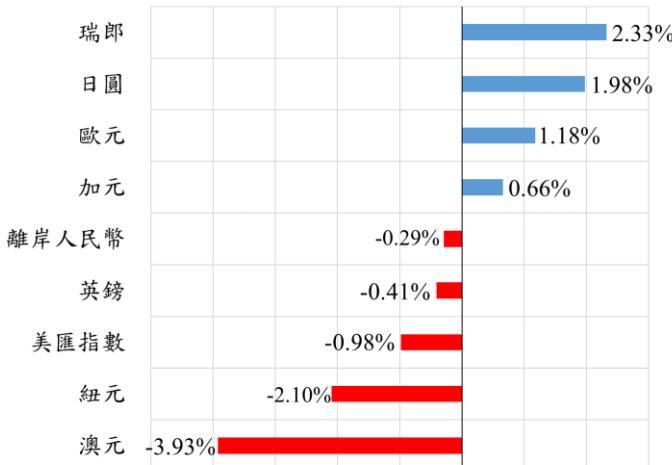


## 特朗普對等關稅政策引發金融市場劇烈波動

### 上周主要貨幣兌美元表現



數據來源：彭博，截至 2025 年 4 月 4 日

### 本周市場焦點

- 美聯儲本周將公布 3 月貨幣政策會議紀錄，或透露更多美聯儲官員對利率前景的討論細節。另外，今年在美聯儲擁有投票權的多位官員包括芝加哥聯儲主席、聖路易斯聯儲主席和紐約聯儲主席本周將發表講話，留意他們對關稅、通脹和經濟前景的最新看法。
- 紐西蘭央行 (RBNZ) 本周三將公布議息結果，預計將會進一步減息 25 個基點，政策利率下調至 3.50%。
- 美國、中國本周將公布 3 月 CPI 和 PPI 數據，美國全面加徵關稅，預計通脹或面臨回升壓力；內地通脹料繼續保持溫和。

## 外匯市場

### G7 貨幣

美國總統特朗普上周宣布對所有貿易夥伴徵收 10% 的基準關稅，於 4 月 5 日生效；並對多個貿易夥伴徵收「對等關稅」，包括中國（34%）、歐盟（20%）、瑞士（31%）、南韓（25%）、日本（24%）、印度（26%）、泰國（36%）、越南（46%）和印尼（32%）等，將於 4 月 9 日生效。此外，美國對所有進口汽車徵收 25% 的關稅（4 月 3 日生效），並由 4 月 4 日起對所有進口啤酒和空鋁罐徵收 25% 的關稅。美國全面大幅加徵關稅，料將推高物價，並令需求放緩，美國經濟可能面臨更大的下行壓力，加劇「滯脹」風險。與此同時，美國高關稅政策致多國揚言將會採取反制措施，包括中國已於 4 月 4 日宣布向所有進口的美國商品加徵 34% 的關稅，歐洲和加拿大等多個貿易夥伴亦計劃採取多重反制措施。

市場憂慮貿易戰升級，金融市場上周顯著波動。美股全線暴跌，納指上周重挫 10%，標普 500 指數和道指全周分別下跌 9.1% 和 7.9%；恐慌指標 VIX 波動指數全周暴升 109% 至 45.31，創 2020 年 4 月以來的最高水平。美匯指數上周四曾急挫至 6 個月的低位 101.267，其後美國周五公布的 3 月份就業數據優於市場預期，非農就業人數大幅增加 22.8 萬人，加上美聯儲主席鮑威爾暗示不急於減息，推動美匯指數從低位反彈；但全周計，仍然下跌 0.98%，收報 103.023。

本周留意特朗普的「對等關稅」政策將於 4 月 9 日凌晨生效，或引發金融市場劇烈波動。雖然特朗普呼籲美聯儲減息，認為現在是減息的「完美時機」；但美聯儲主席鮑威爾在減息方面態度審慎，重申美聯儲的責任是確保長期通脹穩定，並確保一次性的物價上升不會演變成持續的通脹問題。美國對等關稅政策超出市場預期，對經濟的衝擊或較市場估計為大，包括推高通脹及拖累美國經濟增長，但影響的規模和持續時間仍有待觀察，預計美聯儲在 5 月貨幣政策會議按兵不動的機會較大。美匯指數短線料在 101-105 區間反覆波動。

上周其他主要貨幣兌美元大幅波動且呈個別發展。貿易戰升級，被視為避險貨幣的瑞郎和日圓受惠於市場避險需求增加，上周兌美元分別上升 2.32% 和 1.98%，在主要貨幣之中表現最好；商品貨幣的澳元和紐元則受國際貿易前景欠明朗和市場憂慮經濟衰退而顯著受壓，兌美元全周分別下跌 3.93% 和 2.10%，在主要貨幣之中表現最差。

中國上周五宣布從4月10日起，對所有進口的美國商品加徵34%的關稅，令市場避險情緒全面升溫；澳元兌美元一度失守0.6000的重要心理關口，重挫5.4%至0.5987，是2008年10月以來錄得最大的日內跌幅。隨著美國大幅加徵關稅，「特朗普衰退」憂慮顯著加劇，料將繼續為澳元帶來下行壓力；預計澳元兌美元短線或進一步反覆下試0.58。

美匯指數走勢圖



澳元兌美元走勢圖：



數據來源：彭博

## 人民幣

受美國關稅政策影響，美元兌離岸人民幣上周顯著波動，上周四最高曾升至7.3484，其後周五一度回落至7.2393，全周高低波幅高達1,091點子；全周計，美元兌離岸人民幣上升0.34%，收報7.2951。特朗普今年1月20日上任以來，對中國加徵關稅的稅率累計已高達54%，料為內地出口及經濟增長帶來壓力，或促使政策當局進一步加大刺激經濟和提振內需消費的力度。人民銀行副行長宣昌能早前表示，將根據國內外經濟金融形勢擇機降準降息，推動社會綜合融資成本下降。內地最快可能在4月或第二季降準，以支持經濟。美元兌離岸人民幣短線料在7.20-7.37區間波動。

## 港元

美元兌港元匯價上周在7.7705至7.7847區間上落，全周微跌0.05%，收報7.7746。港元拆息上周全線偏軟，隔夜、1個月、3個月、6個月和12個月港元拆息上周分別下跌4個基點、30個基點、10個基點、11個基點和8個基點至3.0000%、3.4367%、3.7839%、3.8737%和3.9727%。關稅戰令國際貿易前景欠明朗，港股跟隨外圍下跌，投資者入市態

度審慎，抑制市場對港元資金的需求。預計美元兌港元短線將繼續在 7.76-7.79 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

美債利率上周大幅下跌。特朗普上周三正式公布其全面對等關稅政策，涉及的範圍及程度遠超市場預期，美股暴跌，市場提升對美聯儲本年降息的預期至超過 100 個基點，帶動各期限的美債息急劇下跌，其後美聯儲主席鮑威爾在上周五的審慎發言使跌幅收窄。具體來看，2 年期、10 年期美債均按周跌 26 個基點，分別收報 3.6520% 及 3.9943%。此外，美國 3 月非農就業數據顯示勞動力市場降溫勢頭持續，雖然當月就業增長超預期，但失業率意外上漲，顯示聯邦政府裁員及貿易前景的不確定性加劇了就業需求回落。展望後市，特朗普的全面對等關稅政策料將對國際經濟局勢及美國經濟信心造成強烈擾動，預計美債息在避險買盤及衰退風險的作用下延續回落趨勢，2 年期、10 年期美債息短線或分別下試 3.40% 及 3.80% 水平。

## 人民幣利率

上周離岸人民幣拆息漲跌互現，除隔夜離岸人民幣拆息下跌外，較長期限的離岸人民幣拆息普遍上漲。美國超預期的關稅政策令人民幣有所壓力，內地央行上周加強逆周期調節力度，離岸人民幣流動性總體趨緊，除隔夜離岸人民幣拆息上周下跌 22 個基點至 1.3679%外，其他期限的離岸人民幣拆息略有上升，1 個月、3 個月及 6 個月離岸人民幣拆息分別升 16 個基點、7 個基點及 6 個基點至 2.2258%、2.2285%、2.2833%，1 年期離岸人民幣拆息則持平於 2.3000%。展望後市，在國際貿易前景欠明朗和預期經濟增長放緩的情況下，內地有機會在短期內降準降息，離岸人民幣拆息總體料將有所回落。

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

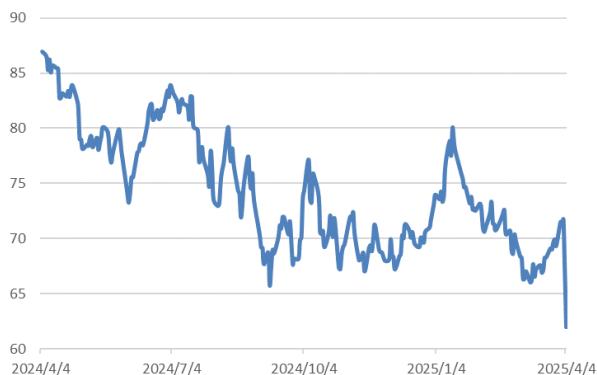
紐約期油上周大跌，逆轉了此前三周的漲幅。美國總統特朗普超預期的對等關稅政策引發投資者拋售風險資產，美股大跌，美國的衰退預期急劇升溫，市場對原油需求持續看淡。此外，OPEC+宣布在 5 月進行大於預期幅度的增產，原油供應或增加，加劇油價跌幅，紐約期油上周大幅下跌 10.6% 至 61.99 美元/桶。展望後市，由於美國經濟增長前景走弱，及特朗普非常規的關稅政策打壓市場的風險偏好，預計紐約期油短線或將反覆

下試 60 美元/桶水平。

## 現貨金

現貨金上周下跌 1.52% 至 3,038.24 美元/盎司。投資者對全球貿易戰的恐慌情緒引發市場拋售潮，美股、基本金屬、能源等風險資產暴跌，推動現貨金價一度漲至 3,167.84 美元/盎司的歷史高位，其後獲利盤湧現令金價在高位回落，但在 2,900 美元/盎司附近獲得支撐。展望後市，視乎各國與美國的貿易談判進展及實際關稅的落地情況，國際經濟增長及地緣政治前景料將面臨極大不確定性，料現貨金在避險情緒的支持下，**短期將繼續在 2,900–3,200 美元/盎司區間反覆**。

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
4/07/2025 7:30	日本	勞工現金收入(年比)	二月	3.00%	2.80%
4/07/2025 7:30	日本	實質現金收入(年比)	二月	-1.30%	-1.80%
4/07/2025 16:30	歐元區	Sentix 投資者信心	四月	-9	-2.9
4/07/2025 17:00	歐元區	零售銷售(月比)	二月	0.50%	-0.30%
4/07/2025 17:00	歐元區	零售銷售(年比)	二月	1.90%	1.50%
4/08/2025 3:00	美國	消費信貸	二月	\$15.00	\$18.08
4/09/2025 10:00	紐西蘭	RB 紐西蘭 正式現金利率	4月9日	3.50%	3.75%
4/09/2025-4/15/2025	中國	新人民幣貸款 (人民幣, 年至今)	三月	9183.9	6140.0
4/09/2025-4/15/2025	中國	整合融資 (人民幣, 年至今)	三月	14221.	9290.0
4/09/2025-4/15/2025	中國	貨幣供給 M2(年比)	三月	7.10%	7.00%
4/10/2025 2:00	美國	FOMC 會議紀錄	3月19日	-	-
4/10/2025 7:01	英國	RICS 房價指數	三月	9.00%	11.00%
4/10/2025 9:30	中國	PPI(年比)	三月	-2.30%	-2.20%
4/10/2025 9:30	中國	CPI(年比)	三月	0.00%	-0.70%
4/10/2025 20:30	美國	CPI(月比)	三月	0.10%	0.20%
4/10/2025 20:30	美國	CPI(不含食品及能源)(月比)	三月	0.30%	0.20%
4/10/2025 20:30	美國	CPI(年比)	三月	2.60%	2.80%
4/10/2025 20:30	美國	CPI(不含食品及能源)(年比)	三月	3.00%	3.10%
4/10/2025 20:30	美國	首次申請失業救濟金人數	4月5日	224k	219k
4/10/2025 20:30	美國	連續申請失業救濟金人數	3月29日	1884k	1903k
4/11/2025 14:00	英國	每月國內生產毛額(月比)	二月	0.10%	-0.10%
4/11/2025 14:00	英國	工業生產(月比)	二月	0.10%	-0.90%
4/11/2025 14:00	英國	工業生產(年比)	二月	-2.30%	-1.50%
4/11/2025 20:30	美國	PPI 最終需求(月比)	三月	0.20%	0.00%
4/11/2025 20:30	美國	PPI(不含食品及能源)(月比)	三月	0.30%	-0.10%
4/11/2025 20:30	美國	PPI 不含食品、能源及貿易(月比)	三月	0.30%	0.20%
4/11/2025 20:30	美國	PPI 最終需求(年比)	三月	3.30%	3.20%
4/11/2025 20:30	美國	PPI(不含食品及能源)(年比)	三月	3.60%	3.40%
4/11/2025 20:30	美國	PPI 不含食品、能源及貿易(年比)	三月	-	3.30%
4/11/2025 22:00	美國	密西根大學市場氣氛	四月	54	57
4/11/2025 22:00	美國	密西根大學1年通貨膨脹	四月	5.10%	5.00%
4/11/2025 22:00	美國	密西根大學5-10年通貨膨脹	四月	4.20%	4.10%

數據來源：彭博

### 免責聲明

本文件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文件所載之任何數據、意見或推測承擔責任或法律責任。在本文件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，本文件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文件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。本文件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。本文件只供一般參考用途，本文件（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文件，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。

本文件內容未經本行授權，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。