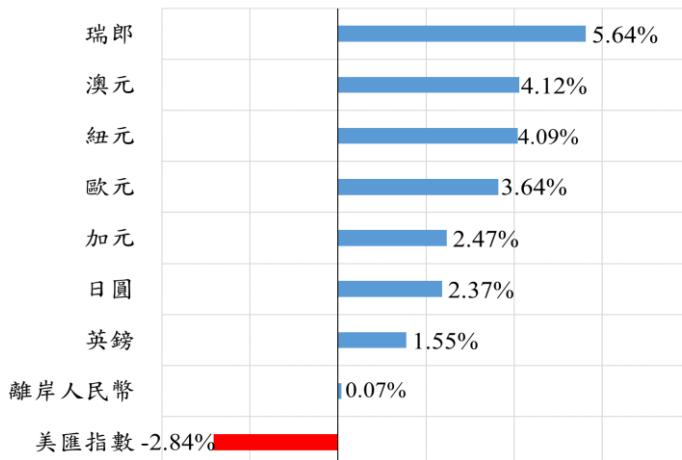


## 美元和美債急跌，金價則持續創歷史新高

### 上周主要貨幣兌美元表現



數據來源：彭博，截至 2025 年 4 月 11 日

### 本周市場焦點

- 加拿大央行和歐洲央行將分別於本周三和周四公布議息結果，加拿大通脹近期加速回升，預計加拿大央行將按兵不動，維持政策利率在 2.75%不變；歐元區通脹持續放緩，料歐洲央行將進一步減息 25 個基點。
- 中國本周將公布一系列宏觀經濟數據，包括第一季度 GDP、3 月進出口貿易、零售銷售、工業生產和固定資產投資，儘管海外市場欠明朗，但預計內地經濟仍具韌性。
- 英國、歐元區、紐西蘭、日本和加拿大本周將公布最新 CPI 數據，預計上述主要國家的通脹仍然較為反覆。

## 外匯市場

### G7 貨幣

中美貿易戰持續升級，美國向中國商品徵收的「對等關稅」由最初的 34%，經過上周數輪調高後激增至 125%，加上早前以芬太尼為由加徵的 20%關稅，令總關稅增至 145%。中國亦相應採取了一攬子反制措施，包括對原產於美國的所有進口商品加徵關稅，稅率亦由初始的 34%上調至 125%，並強調若美國再繼續「數字遊戲」，中方將不予理會。此外，特朗普上周三宣布，暫緩 90 天執行對數十個貿易夥伴加徵度身定制的高關稅，且從 5 月 2 日起，對中國 800 美元以下的小額包裹關稅稅率將從原計劃的 90%提高至 120%。

經濟數據方面，美國上周公布的 3 月通脹數據全面放緩，3 月整體 CPI 和核心 CPI 按年升幅分別放緩至 2.4%和 2.8%，均低於 2 月的 2.8%和 3.1%；3 月整體 PPI 和核心 PPI 按年升幅也分別放緩至 2.7%和 3.3%，亦都低於 2 月的 3.2%和 3.4%。相關數據顯示，美國在實施全面關稅之前，物價壓力有所緩解。但需留意，美國對所有貿易夥伴徵收 10%的基準關稅已於 4 月 5 日生效，對中國進口商品加徵的關稅更高達 145%，預計未來將會推升美國的通脹，但推升的幅度則需視乎有多少關稅傳導至消費價格而定。

美國的關稅政策已嚴重打擊市場對美元資產的信心，美匯指數上周顯著受壓，上周五更一度失守 100 心理關口，最低跌至 99.014 的逾 3 年低位；全周收跌 2.84%至 100.102，是連續第三周下跌，且是 2022 年 11 月以來錄得最大的跌幅。中美貿易瀕臨全面脫鉤，市場持續評估關稅對美國經濟的潛在影響，令美元避險地位受到質疑。預計美匯指數短線繼續偏弱，有望進一步反覆下試 98。

上周其他主要貨幣兌美元全線上升。隨著貿易戰升級，資金從美國流向歐洲和亞洲地區，被視為避險貨幣的瑞郎和日圓繼續受惠，上周兌美元分別大升 5.6%和 2.4%；商品貨幣澳元和紐元上周兌美元亦顯著反彈約 4.1%，歐元和英鎊上周兌美元亦分別上升 3.6%和 1.6%。

加拿大央行將於本周三公布議息結果，加拿大通脹近期加速回升，預計加拿大央行將維持政策利率在 2.75%不變；但近期油價顯著下跌或抑制加元的表現，加上美加關係轉差，貿易前景欠明朗，預計加元短線再進一步上升的空間不多，美元兌加元下方 1.35 附近料存較好的支持。另外，歐洲央行本周四也將公布議息結果，歐元區通脹持續放緩，料歐洲央行將進一步減息 25 個基點，但對歐元的影響或有限。自特朗普上任以來，對歐

洲的態度及政策明顯轉變，有機會促使歐洲加強與亞洲地區的聯繫及發展，對歐元反而較為有利；歐元兌美元短線有望進一步反覆上試1.15阻力。

美匯指數走勢圖



歐元兌美元走勢圖：



數據來源：彭博

## 人民幣

美元兌離岸人民幣上周繼續顯著波動，上周二曾升至7.4290，創紀錄最高；其後反覆回落至上周五的低位7.2790，全周高低波幅高達1,500點子；全周計，美元兌離岸人民幣微跌0.1%，收報7.2875。外管局國際收支司司長賈甯上周強調，中國經濟基本面和外匯市場韌性較強，外匯市場有條件保持基本平衡；人民幣匯率保持適當彈性，可以有序釋放壓力，促進市場自我平衡。預計內地將會加強與亞洲貿易夥伴的聯繫，令貿易夥伴更趨多元化；同時將會進一步加大刺激經濟和提振內需消費的力度，第二季度或減息降準。美元兌離岸人民幣短線料在7.20-7.40區間波動。

## 港元

美元兌港元匯價上周進一步延續跌勢，全周下跌0.26%，收報7.7546，是連續第二周下跌。港元拆息上周呈個別發展，隔夜、1個月和3個月港元拆息上周分別上升13個基點、9個基點和2個基點至3.1317%、3.5292%和3.8000%；6個月港元拆息則基本持平在3.8735%不變，12個月港元拆息上周則微跌1個基點至3.9602%。港股在上周一跟隨外圍市況大幅下跌逾3000點之後，估值吸引，南向資金持續流入買港股，上周三（4月9日）南向淨流入金額高達355.86億港元，創下滬深港通開通以來的歷史新高。資金持續流入，推動港元上升，預計美元兌港元短線或反覆下試7.75。

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

美債息上周急劇上升，其中長期限美債息漲幅較大，美債殖利率曲線趨陡。具體來看，2年期、10年期美債息分別上漲30個及50個基點，收盤報3.9599%和4.4895%。特朗普於周初生效的極端對等關稅政策造成全球資本市場劇烈擾動，美國衰退預期上升，外資離開美國市場帶動美債價格急劇下挫，美債息攀升。此外，上周美國財政部發行3年期國債標售的需求疲軟，而30年期國債中標收益率也創下今年1月以來的新高，顯示債市壓力仍持續。展望後市，雖然特朗普為部分國家提供了暫緩時間，但後續的具體關稅情況還將取決於各國的談判結果，國際貿易前景仍存在較大的不確定性，而美國的滯脹風險也為美聯儲後續降息帶來兩難局面，預計2年期、10年期美債息短線還將繼續維持在3.40%-4.10%及4.20%-4.60%區間反覆。

### 人民幣利率

離岸人民幣利率上周普遍回落。南向資金湧入，加之中美貿易摩擦加劇，強化內地央行放鬆流動性，以支持經濟發展的預期，離岸人民幣拆息上周普遍回落。具體來看，除隔夜離岸人民幣拆息上漲65個基點至2.0132%外，1個月、3個月、6個月和1年期離岸人民幣拆息分別下降20個、9個、8個及7個基點至2.0285%、2.1403%、2.2082%及

2.2321%。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

紐約期油上周表現反覆偏軟，全周錄得下跌 0.79%報 61.50 美元/桶，為連續第二周走低。全周的市場焦點仍為特朗普反復無常的關稅政策所主導。上周三特朗普雖一度宣布對 56 個國家和歐盟暫緩加徵高關稅 90 天，引發油價短暫反彈，但隨即又確認將對華關稅大幅提升至 145%，引發中國採取反制措施，令市場對全球經濟增長及原油需求的憂慮加劇，成為拖累油價的主要因素。此外，周四公布的美國 3 月 CPI 數據意外降溫，亦被市場解讀為經濟活動放緩的跡象，進一步打擊原油需求的預期，令油價整體承壓，盤中更曾跌穿 60 美元關口，是 2021 年以來首次。展望未來，貿易局勢的不確定性將繼續影響市場情緒，料紐約期油短期或在 58 至 65 美元/桶區間波動。

### 現貨金

現貨金價上周受強烈的避險情緒推動飆升，並連續刷新歷史高位至 3,245.75 美元/盎司，全周大幅上漲 6.56%至 3,237 美元/盎司，年內累計漲幅已達 22.63%。特朗普關稅

政策引發全球經濟不確定性是金價上漲的核心動力，美國大幅上調對華關稅及中國的反制措施加劇了市場對經濟衰退的憂慮，刺激了大規模的黃金避險買盤。此外，美國3月核心CPI意外地低於預期，導致美匯指數上周顯著下挫，亦為金價提供了額外支持。總括而言，貿易戰的陰霾、經濟前景不明及美元走弱共同造就了黃金的強勢表現。展望未來，在地緣政治及經濟前景持續不明朗的背景下，料現貨金價將維持強勢，短期或進一步反覆向上測試3,300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
2025/4/14 10:00	中國	貿易收支	三月	\$75.15b	\$31.72
2025/4/14 10:00	中國	出口(年比)	三月	4.60%	-3.00%
2025/4/14 10:00	中國	進口(年比)	三月	-2.10%	1.50%
2025/4/14 12:30	日本	工業生產(月比)	二月(終值)	--	2.50%
2025/4/15 6:45	紐西蘭	食品價格(月比)	三月	--	-0.50%
2025/4/15 14:00	英國	失業補助申請率	三月	--	4.70%
2025/4/15 14:00	英國	失業補助申請變動	三月	--	44.2k
2025/4/15 14:00	英國	ILO失業率(3個月)	二月	4.40%	4.40%
2025/4/15 20:15	加拿大	新屋開工	三月	240.0k	229.0k
2025/4/15 20:30	美國	紐約州製造業調查指數	四月	-12.5	-20
2025/4/15 20:30	加拿大	CPI未經季調(月比)	三月	0.70%	1.10%
2025/4/15 20:30	加拿大	CPI(年比)	三月	2.70%	2.60%
2025/4/16 7:50	日本	核心機器訂單(月比)	二月	1.20%	-3.50%
2025/4/16 10:00	中國	工業生產(年比)	三月	5.90%	-
2025/4/16 10:00	中國	零售銷售(年比)	三月	4.30%	-
2025/4/16 10:00	中國	GDP年比	1Q	5.20%	5.40%
2025/4/16 14:00	英國	CPI(月比)	三月	0.40%	0.40%
2025/4/16 14:00	英國	核心CPI(年比)	三月	3.40%	3.50%
2025/4/16 14:00	英國	CPI(年比)	三月	2.70%	2.80%
2025/4/16 17:00	歐元區	CPI(月比)	三月(終值)	0.60%	0.60%
2025/4/16 17:00	歐元區	CPI(年比)	三月(終值)	2.20%	-
2025/4/16 19:00	美國	MBA貸款申請指數	4月11日	--	20.00%
2025/4/16 20:30	美國	先期零售銷售(月比)	三月	1.40%	0.20%
2025/4/16 21:15	美國	工業生產(月比)	三月	-0.20%	0.70%
2025/4/16 21:45	加拿大	加拿大央行利率決策	4月16日	2.80%	2.80%
2025/4/17 6:45	紐西蘭	CPI(季比)	1Q	0.80%	0.50%
2025/4/17 9:30	澳洲	參與率	三月	66.90%	66.80%
2025/4/17 9:30	澳洲	失業率	三月	4.20%	4.10%
2025/4/17 9:30	澳洲	就業變動	三月	40.0k	-52.8k
2025/4/17 20:15	歐元區	歐洲央行存款授信額度利率	4月17日	2.30%	2.50%
2025/4/17 20:15	歐元區	歐洲央行邊際借貸機制	4月17日	2.70%	2.90%
2025/4/17 20:15	歐元區	ECB主要再融資利率	4月17日	2.40%	2.70%
2025/4/17 20:30	美國	新屋開工	三月	1416k	1501k
2025/4/17 20:30	美國	首次申請失業救濟金人數	4月12日	225k	223k
2025/4/18 7:30	日本	全國消費者物價指數(年比)	三月	3.70%	3.70%

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。