

外匯導航

2025年1月

大新銀行經濟研究及投資策略部

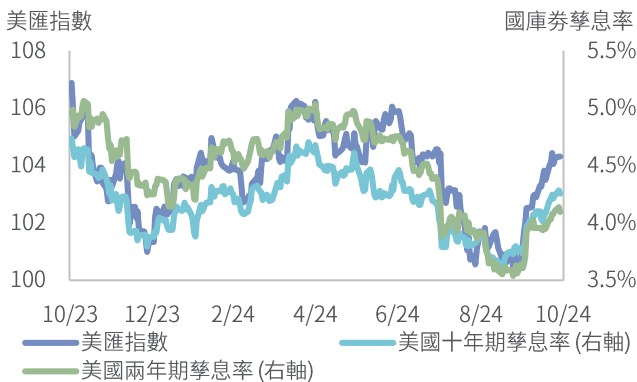
關稅政策細節左右主要貨幣走向

美匯12月延續升勢。聯儲局下調**2025年減息幅度預期**，帶動美匯指數全月上升2.6%，創逾兩年高位，連升三個月。主要非美貨幣受壓，風險資產下跌，拖累紐元跌逾5%，表現最弱；澳元亦跌約5%。日本央行加息取態謹慎，拖累日圓跌逾4%。中央經濟工作會議重申要穩住樓市及股市，並以大力提振消費為首要任務，人民幣僅跌0.7%。

總結2024年，美匯指數上升7.1%，扭轉2023年跌勢。主要貨幣全線下挫，紐西蘭大幅減息，紐元下跌逾11%，創九年來最大年度跌幅。日本央行調整貨幣政策取態審慎，日圓下跌一成，連跌四年。英鎊及人民幣分別跌逾1至2%。

踏入2025年，美匯指數延續升勢，上試110關口。美國12月非農職位增長遠超預期，同時核心通脹意外回落，市場重新評估聯儲局減息步伐，美匯指數續創逾兩年新高後回吐。主要貨幣表現續受限，英國國債孳息率抽升，拖累英鎊走勢。

圖一：美匯、美國兩年期及十年期國庫券孳息率走勢



資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年1月14日。

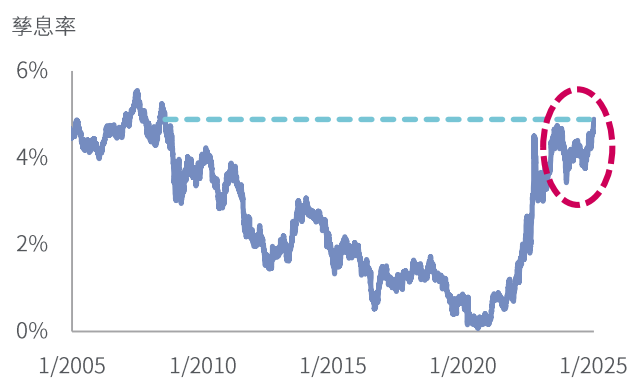
觀望特朗普關稅政策 美匯中短線或續受支持

隨著特朗普1月正式出任美國下任總統，其關稅計劃規模及經濟政策最終方案，將可能影響各國通脹前景，以至主要央行貨幣政策決定。美國12月整體通脹按年升幅加快0.2個百分點至2.9%，惟核心通脹按年升幅意外略為回落至3.2%，反映通脹走勢仍然反覆；同時，美國整體經濟維持穩健，勞工市場強勁，讓聯儲局有條件放慢減息步伐，中短線仍有望支持美元表現，我們維持美匯指數中性/偏好觀點。

我們下調英鎊兌美元觀望至中性/偏淡。市場憂慮英國公共財政前景，可能需要加稅並再度推高通脹，不利英國經濟前景，引發投資者拋售英國國債，導致英國十年期國債孳息率抽升至2008年以來最高（圖二）。英國財政困局短期預料難以扭轉，中短線或續不利英鎊表現。

- 美匯指數12月續升2.6%，2024年累升7.1%
- 特朗普關稅等政策落實，將左右各國通脹前景及貨幣政策決定
- 我們下調英鎊兌美元觀點至中性/偏淡

圖二：英國十年期國債孳息率升至2008年以來最高



貨幣觀點

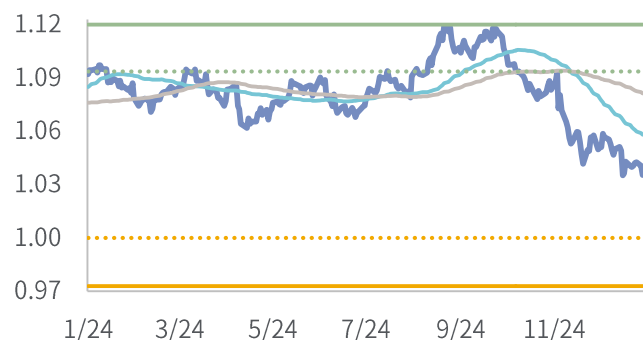
貨幣	觀點	支持位/阻力位	利好因素	風險因素	
美匯指數	中性/偏好	阻力位2	114.778	<ul style="list-style-type: none"> 聯儲局12月圓點圖大幅下調2025年減息預期至僅50基點，或繼續支持美匯 特朗普就任美國總統，其經濟政策或有利美國經濟增長，有助支持美匯表現 美國經濟仍穩健，服務業活動保持擴張，就業市場強勁，或限制聯儲局減息空間 	<ul style="list-style-type: none"> 若美國經濟再有明顯放緩跡象，或就業市場轉弱，聯儲局或需重新考慮減息步伐 美國住屋成本升幅若加快放緩，或有助服務業及整體通脹進一步回落 若市場承險意欲回升，資金或流向風險資產，可能限制美元表現
		阻力位1	113.148		
		支持位1	103.373		
		支持位2	100.179		
歐元兌美元	中性/偏淡	阻力位2	1.1200	<ul style="list-style-type: none"> 聯儲局等央行相繼減息，歐央行與主要央行利率差距有望收窄 俄羅斯暫停經烏克蘭向歐洲輸送天然氣，或再度推高天然氣價格及歐洲通脹 若風險偏好回升，美元回軟，歐元在美匯指數權重中佔比最重或較受惠 	<ul style="list-style-type: none"> 歐洲央行行長拉加德表示，若未來數據符合預測，將進一步降息 歐洲多國領導人關注特朗普就任美國總統後，其關稅政策或不利歐洲經濟前景 法國組成新內閣，德國也將提早大選，政治不確定性或不不利歐元資產表現
		阻力位1	1.0937		
		支持位1	1.0000		
		支持位2	0.9730		
英鎊兌美元	中性 ⇄ 中性/偏淡	阻力位2	1.3434	<ul style="list-style-type: none"> 英倫銀行行長貝利稱，利率不太可能回落到超低水平，又稱不能過快或過多地減息 英倫銀行預計，工黨首份預算案或推高英國通脹0.5個百分點，或令減息前景添變數 英國工資增長加快，或支持英倫銀行對減息決定維持謹慎取態 	<ul style="list-style-type: none"> 市場憂慮英國公共財政壓力，英國十年期國債孳息率急升，或不利英鎊走勢 英國經濟表現疲弱，製造業生產連續三個月收縮，服務業增長低迷 英國12月通脹意外放緩，或支持英倫銀行減息
		阻力位1	1.3048		
		支持位1	1.1804		
		支持位2	1.1334		
澳元兌美元	中性	阻力位2	0.6942	<ul style="list-style-type: none"> 澳洲央行稱核心通脹仍然過高，暫無意放寬貨幣政策 澳洲就業數據仍然穩健，或支持繼續維持緊縮貨幣政策 中澳戰略經濟對話重啟，中國亦恢復澳洲龍蝦進口，或助支持澳洲外貿 	<ul style="list-style-type: none"> 澳洲央行行長布洛克表示，特朗普的關稅政策不利中國經濟，亦對澳洲沒有好處 鐵礦石價格由2024年初高位顯著下挫，若持續轉弱或不利澳元表現 若避險情緒回升，或不利澳元等風險貨幣
		阻力位1	0.6688		
		支持位1	0.6000		
		支持位2	0.5665		
紐元兌美元	中性/偏淡	阻力位2	0.6538	<ul style="list-style-type: none"> 紐西蘭央行預計2025年或放慢減息步伐，料貨幣政策或維持溫和限制性 中國大規模刺激經濟措施若能助改善其經濟，亦有望支持紐西蘭外貿表現 若市場承險意欲回升，或支持紐元等風險貨幣表現 	<ul style="list-style-type: none"> 紐西蘭連續兩次會議減息50基點，央行行長奧爾預計，2月或再減息50基點 紐西蘭第三季經濟按季再收縮1%，連續兩季倒退，不足兩年內再出現技術性衰退 地緣政治風險若再度升溫，避險需求回升，或不利紐元走勢
		阻力位1	0.6379		
		支持位1	0.5470		
		支持位2	0.5000		
美元兌加元	中性/偏好	阻力位2	1.4948	<ul style="list-style-type: none"> 加拿大央行議息會議紀錄顯示，部分委員認為可在減息議題上保持耐心 加拿大通脹回升並略高於預期，抗通脹路徑或更趨反覆 中國擬加大財政刺激，加上油組延後減產或助支持油價回升，或有利產油國貨幣 	<ul style="list-style-type: none"> 加拿大11月經濟按月萎縮0.1%，為2024年首次出現月度萎縮 加拿大總理杜魯多辭任執政黨魁，或提前大選，增添政治不確定性 美國候任總統特朗普表明將對加拿大大幅加徵關稅，或不利加拿大外貿前景
		阻力位1	1.4660		
		支持位1	1.3822		
		支持位2	1.3420		
美元兌瑞郎	中性/偏好	阻力位2	0.9600	<ul style="list-style-type: none"> 若市場避險情緒回升，或吸引資金流入瑞郎等避險貨幣 瑞士央行重申願意在有需要時於外匯市場保持活躍 若日圓套息交易平倉活動再度加劇，或為瑞郎帶來上行壓力 	<ul style="list-style-type: none"> 瑞士央行四度減息至0.5%，並稱必要時再實施負利率以遏制瑞郎投機 瑞士通脹溫和，行長預計未來三年通脹或持續低於2% 瑞士仍為全球利率相對較低的國家之一，息差因素或限制瑞郎表現
		阻力位1	0.9439		
		支持位1	0.8615		
		支持位2	0.8333		
美元兌日圓	中性	阻力位2	165.00	<ul style="list-style-type: none"> 日本央行行長植田和男重申，如果通脹和經濟數據符合央行預測，央行將會加息 日本央行若再加息，或進一步加劇日圓套息交易拆倉活動 日本財金官員表明將採取措施應對外匯市場的過度波動，或有機會干預日圓匯價 	<ul style="list-style-type: none"> 日本央行官員對進一步加息取態較審慎，或不急於大幅加息 美日債息差若再度擴闊，或不利日圓表現 日本政策利率相對主要央行仍然較低，息差因素或限制日圓上漲空間
		阻力位1	161.95		
		支持位1	139.58		
		支持位2	137.25		
美元兌在岸人民幣	中性	阻力位2	7.5000	<ul style="list-style-type: none"> 中央經濟工作會議表明加大財政刺激力度及大力提振消費，或有助改善內地經濟 人行1月起暫停公開市場買入國債，以遏制債息下跌，限制中美息差進一步擴闊空間 人民銀行重申人民幣匯率要保持在合理均衡水平基本穩定，或助支持人民幣匯價 	<ul style="list-style-type: none"> 內地主要經濟數據表現反覆，通脹率低迷，經濟動力仍然較弱 內地或將再減息降準，同時市場預料美國將減少減息幅度，或增加人民幣下行壓力 特朗普上任美國總統後或落實對中國貨品大幅加徵關稅，或不利中國外貿表現
		阻力位1	7.4000		
		支持位1	7.0867		
		支持位2	7.0000		

資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年1月16日。

主要非美元貨幣過去一年走勢

— 50天移動平均 — 100天移動平均 阻力位1

歐元兌美元

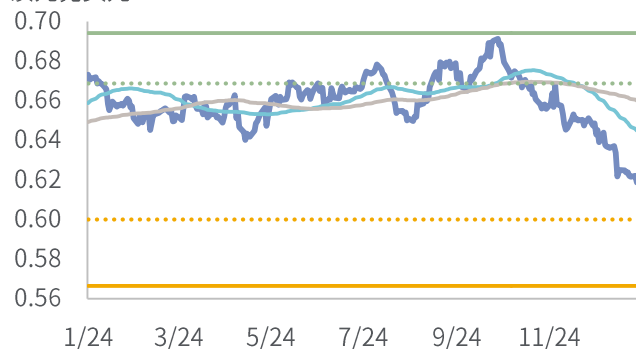


— 阻力位2 支持位1 — 支持位2

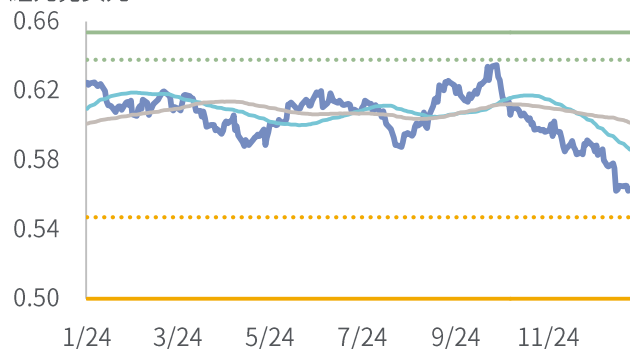
英鎊兌美元



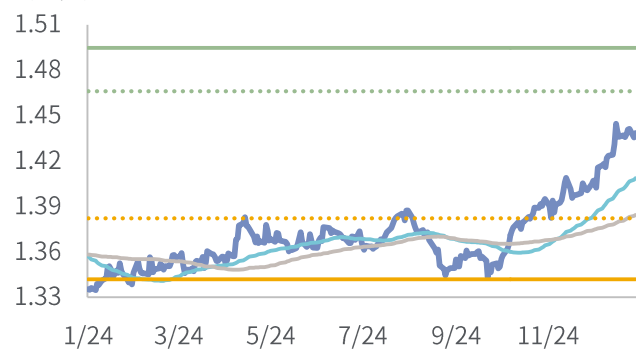
澳元兌美元



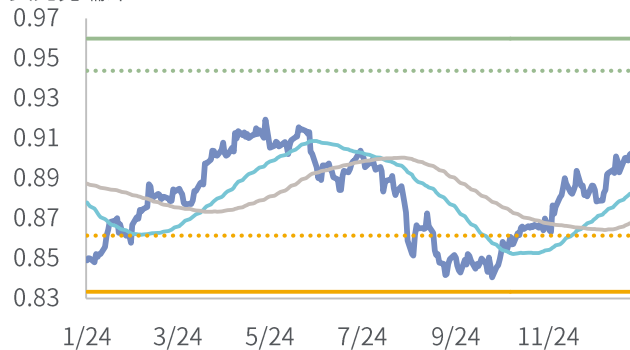
紐元兌美元



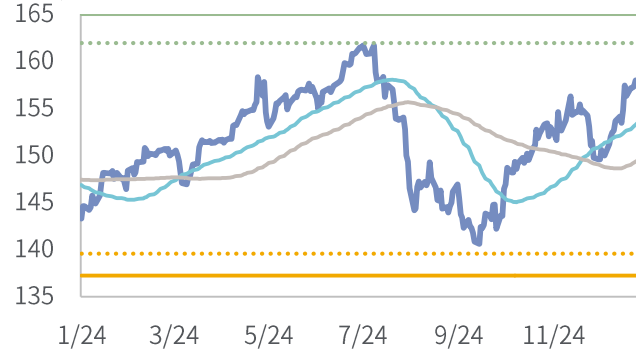
美元兌加元



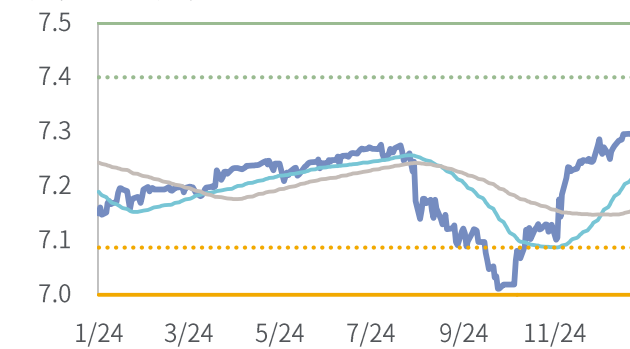
美元兌瑞郎



美元兌日圓



美元兌在岸人民幣

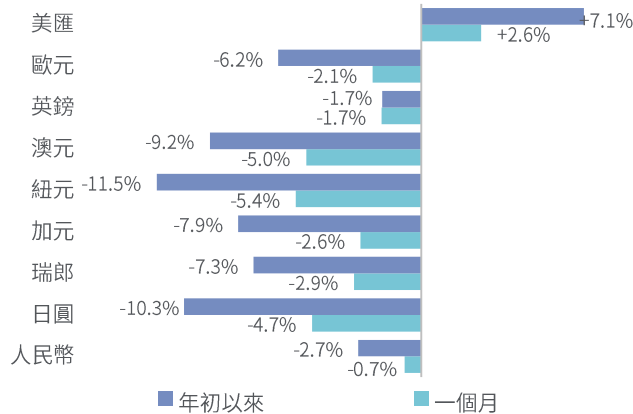


資料來源：彭博、大新銀行，截至2024年12月31日。

央行議息會議時間表

	美國聯儲局	歐洲央行	英倫銀行	澳洲儲備銀行	紐西蘭儲備銀行	加拿大銀行	瑞士國家銀行	日本銀行
最新政策利率	4.50%	3.00%	4.75%	4.35%	4.25%	3.25%	0.50%	0.25%
2025年1月	1月29日	1月30日				1月29日		1月24日
2025年2月			2月6日	2月18日	2月19日			
2025年3月	3月19日	3月6日	3月20日			3月12日	3月20日	3月19日
2025年4月		4月17日		4月1日	4月9日	4月16日		
2025年5月	5月7日		5月8日	5月20日	5月28日			5月1日
2025年6月	6月18日	6月5日	6月19日			6月4日	6月19日	6月17日
2025年7月	7月30日	7月24日		7月8日	7月9日	7月30日		7月31日
2025年8月			8月7日	8月12日	8月20日			
2025年9月	9月17日	9月11日	9月18日	9月30日		9月17日	9月25日	9月19日
2025年10月	10月29日	10月30日			10月8日	10月29日		10月30日
2025年11月			11月6日	11月4日	11月26日			
2025年12月	12月10日	12月18日	12月18日	12月9日		12月10日	12月11日	12月19日

各貨幣兌美元過去一個月及年初至今表現



資料來源：彭博、大新銀行，截至2024年12月31日。

觀點闡釋

本文件頁二「觀點」代表我們對相關匯率三個月潛在走勢的看法，主要參考相關匯率近期的走勢以及可能影響其走勢的相關消息：

- 「偏好」代表相關匯率向上機會較大
- 「中性/偏好」代表相關匯率向上機會大於向下
- 「中性」代表相關匯率向上或向下的機會大致相若
- 「中性/偏淡」代表相關匯率向下機會大於向上
- 「偏淡」代表相關匯率向下機會較大

「阻力位」、「支持位」指過去不同時間造出的盤中或收市匯率高位和低位，或不同日數的收市匯率移動平均值，並非對未來匯率變動的預測

大新銀行經濟研究及投資策略部

黃世康
高級市場策略師

莫靄欣
市場策略師

除非情況另有所指，否則本文件只提供一般參考性資訊，本文件並沒有考慮投資者的個別需要及狀況。此外，雖然本文件內容所載資料取自獲相信為可靠的資料，但大新銀行有限公司（「本行」）並未就有關資料進行獨立核對。本行不能擔保本文件之任何資料、推測或意見或任何此等推測或意見之基礎的公正性、準確性、完整性或精確性，亦在沒有欺詐、疏忽及故意失實的情況下不會承擔任何法律責任。本行有權修改本文件的內容資料而毋須另作通知。任何人因使用或依賴本文件所提供的資料而引致的任何損失，本行概不負責。除非情況另有所指，本文件並不構成對任何人就申請或購買任何投資產品或其他投資，及與產品或投資有關之任何期權、期貨或衍生工具或任何交易作出招攬、邀請或建議，亦不構成對未來單位價格變動的任何預測。本文件所提及之投資項目未必適合所有投資者。投資者必須根據其各自的投資目的及經驗、財務狀況、風險承受能力及其他需要作出投資決定。如有需要，投資者請尋求獨立專業意見。

投資涉及風險。有關未來之陳述有可能不會實現，及投資者請了解有關產品或其他投資如果有任何收益，均有機會變動。投資之價值及任何收入均可升可跌，甚至可能會變成毫無價值。過往表現並不代表將來之表現。投資可能出現虧損。外幣匯率可能有損本文件中所提及的產品（如有）、或其他投資之價值、價格或收入。投資者在投資前應考慮稅項對該投資之影響，及應根據個別情況向獨立稅項專家尋求稅務意見。本文件並不是指出本文件內提及之產品（如有）、或投資項目可能涉及的所有風險。投資者作出任何投資決定前，敬請細閱及明白該等投資的所有銷售文件，包括但不限於其所列載的風險披露聲明及風險警告。

除非作者表明有關觀點來自本行，否則有關意見僅代表該作者之個人觀點。

本行及其聯繫公司可隨時就本文件中提及的產品（如有）或投資進行買賣、從交易獲利、收取經紀佣金及費用、持有或充當市場莊家或顧問、經紀或銀行家。

本文件由本行於香港刊發，只供收件人閱覽。本文件及其全部或部份內容不得翻印或作進一部刊發。

本文件並未經香港證券及期貨事務監察委員會或任何其他香港的監管機構審核。