

# 外匯導航

2025年3月

大新銀行經濟研究及投資策略部

## 憂關稅不利經濟 美匯整固

美匯2月延續跌勢。特朗普政府的關稅計劃行動反覆，加上美國部分經濟數據轉弱，美匯指數2月下跌0.7%，跌穿108水平。主要非美貨幣個別發展，市場對日本央行逐步加息的預期上升，美日債息息差顯著收窄，刺激日圓上升3%，創去年7月以來最大單月升幅，跑贏主要貨幣。英國有望避過美國關稅威脅，英鎊升1.5%；避險情緒上升，支持瑞郎升近1%。美國關稅行動增加不確定性，風險貨幣受壓，紐元跌逾0.6%，跑輸主要貨幣；澳元亦偏軟。

美國關稅行動反覆續引發市場動盪，加上美股科技股拖累美股回調，美匯3月進一步下挫，曾創五個月低位。主要貨幣普遍上升，美匯權重佔比最大的歐元顯著造好，英鎊亦延續升勢；澳紐貨幣亦有反彈。

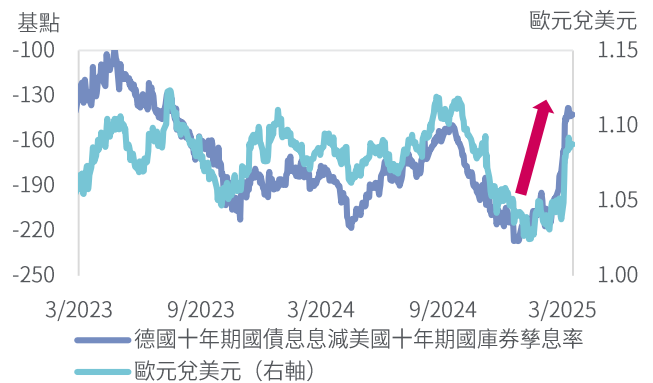
- 美匯指數2月跌0.7%連跌兩個月
- 市場消化關稅行動的影響，美匯中短線或整固
- 我們下調美匯觀點，上調歐元及瑞郎觀點

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3月17日。

圖二：德美十年期國債息差顯著收窄



隨著市場逐步消化特朗普關稅行動的消息，焦點開始轉向持續加徵關稅對美國經濟前景的不利影響。美國部分經濟指標如零售及消費信心均有所降溫，聯儲局在最新議息會議大幅下調美國今年經濟增長預測至1.7%。另一邊廂，美匯指數權重佔比最大的歐元回升，亦限制美匯表現。若果未來特朗普政府的關稅行動持續反覆，以及有更多跡象顯然美國經濟轉弱，美匯中短線可能稍作整固。我們下調美匯指數觀點至中性。

我們上調歐元兌美元觀點至中性。俄烏有望停火，加上德國將設立5,000億歐元基建投資基金，或有利提振德國經濟，刺激德國與美國十年期國債孳息率差距顯著收窄（圖二），有助支持歐元短線表現。德國債息上升亦推動歐洲部分主要國家如瑞士國債孳息率上升，加上美匯回落，中東地緣政治局勢或推動避險情緒回升，我們亦上調瑞郎觀點至中性。

## 貨幣觀點

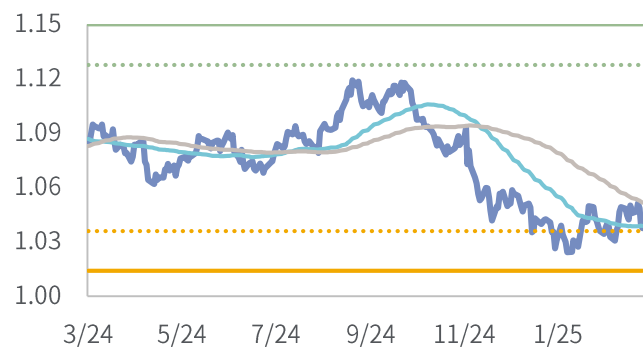
貨幣	觀點	支持位/阻力位	利好因素	風險因素	
美匯指數	中性/偏好 ⇄ 中性	阻力位2	110.176	<ul style="list-style-type: none"> <li>聯儲局維持2025年減息預測為50基點並上調通脹預測，或繼續支持美匯</li> <li>特朗普經濟及關稅政策或有利美國經濟增長及其他貨幣轉弱，或有助支持美匯表現</li> <li>美國通脹連續四個月回升，或限制聯儲局減息空間</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>美國部分關稅計劃反覆，美匯短線或較為波動</li> <li>聯儲局大幅下調今年美國經濟增長預測至1.7%，反映增長有下行風險</li> <li>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</li> </ul>
		阻力位1	108.523		
		支持位1	100.179		
		支持位2	99.589		
歐元兌美元	中性/偏淡 ⇄ 中性	阻力位2	1.1500	<ul style="list-style-type: none"> <li>德國大幅增加國防投資，或有利提振經濟，對歐元區經濟或有正面影響</li> <li>特朗普政府加快推動俄羅斯與烏克蘭軍事衝突停火協議，地緣政治風險有望緩和</li> <li>歐洲央行行長拉加德稱通脹或耗費較長時間才能達標，或導致央行減息取態更謹慎</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>拉加德表示，若未來數據符合預測，將進一步降息</li> <li>歐美關稅戰若進一步升溫，或不利歐洲經濟前景</li> <li>歐洲天然氣價格由2月的兩年高位顯著回落，若趨勢持續或助舒緩物價壓力</li> </ul>
		阻力位1	1.1276		
		支持位1	1.0360		
		支持位2	1.0141		
英鎊兌美元	中性	阻力位2	1.3434	<ul style="list-style-type: none"> <li>英美有望達成貿易協議，英國受貿易戰的直接影響或較低</li> <li>英國1月通脹按年升幅加快至3%並高於預期，英國上調今年通脹峰值至3.7%</li> <li>英倫銀行對減息行動更趨謹慎，多名英倫銀行官員支持貨幣政策需要維持限制性</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>市場憂慮英國公共財政壓力，英國國債孳息率若再加快上升，或不利英鎊走勢</li> <li>英國經濟表現疲弱，1月經濟意外按月下跌0.1%</li> <li>若美元反彈，或不利英鎊等主要非美貨幣表現</li> </ul>
		阻力位1	1.3175		
		支持位1	1.2333		
		支持位2	1.2100		
澳元兌美元	中性	阻力位2	0.6942	<ul style="list-style-type: none"> <li>澳洲央行對全球貿易戰風險升溫帶來的潛在通脹壓力保持警惕</li> <li>中國對澳洲懲罰性貿易限制措施全部解除，有望進一步有利澳洲外貿表現</li> <li>鐵礦石價格由1月低位反彈走勢回穩，或有助澳洲礦產出口</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>澳洲勞工市場有放緩跡象，失業率上升，工資增速亦放慢</li> <li>若中國經濟動力及需求未見改善，或影響澳洲外貿表現</li> <li>若避險情緒回升，或不利澳元等風險貨幣</li> </ul>
		阻力位1	0.6688		
		支持位1	0.5980		
		支持位2	0.5665		
紐元兌美元	中性/偏淡	阻力位2	0.6379	<ul style="list-style-type: none"> <li>紐西蘭去年第四季經濟按季增長0.7%擺脫收縮，經濟有望持續復甦</li> <li>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</li> <li>若市場承險意欲回升，或支持紐元等風險貨幣表現</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>紐西蘭連續大幅減息，利率水平低於部分主要央行</li> <li>紐西蘭央行行長奧爾意外辭任行長職務，或增添貨幣政策前景不確定性</li> <li>地緣政治風險若再度升溫，避險需求回升，或不利風險貨幣紐元走勢</li> </ul>
		阻力位1	0.6038		
		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"> <li>加拿大央行稱美加貿易戰是新的危機，對未來調整貨幣政策路徑持謹慎態度</li> <li>加拿大通脹回升並高於預期，抗通脹路徑或更趨反覆</li> <li>若風險資產回升，或支持加元等商品貨幣表現</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>卡尼接任加拿大總理職務並提前大選，或增添政治不確定性</li> <li>加拿大央行預計，美加關稅戰將導致加拿大產出在未來兩年下跌近3%</li> <li>加拿大11月經濟按月萎縮0.2%，為2024年首次出現月度萎縮</li> </ul>
		阻力位1	1.4793		
		支持位1	1.3822		
		支持位2	1.3420		
美元兌瑞郎	中性/偏好 ⇄ 中性	阻力位2	0.9439	<ul style="list-style-type: none"> <li>若市場避險情緒回升，或吸引資金流入瑞郎等避險貨幣</li> <li>瑞士央行重申願意在有需要時於外匯市場保持活躍</li> <li>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</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>瑞士央行四度減息至0.25%至兩年半低位，並稱必要時調整貨幣政策</li> <li>瑞士通脹溫和，行長預計未來三年通脹或持續低於2%</li> <li>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</li> </ul>
		阻力位1	0.9200		
		支持位1	0.8375		
		支持位2	0.8000		
美元兌日圓	中性/偏淡	阻力位2	160.00	<ul style="list-style-type: none"> <li>日本最大工會爭取下財年加薪5.5%，續創逾三十年最大加幅，或支持日本逐步加息</li> <li>日本央行若再加息，或進一步加劇日圓套息交易拆倉活動</li> <li>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</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>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</li> <li>美日債息差若再度擴闊，或不利日圓表現</li> <li>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</li> </ul>
		阻力位1	156.57		
		支持位1	141.65		
		支持位2	138.07		
美元兌在岸人民幣	中性	阻力位2	7.4000	<ul style="list-style-type: none"> <li>內地今年經濟增長目標穩定於5%左右，有望推出更大力度措施刺激經濟</li> <li>內地股市由1月低位回升，若持續造好或支持資金流入人民幣資產</li> <li>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</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>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</li> <li>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</li> <li>特朗普對中國貨品加徵關稅，若未來有更多貿易限制措施，或不利中國外貿表現</li> </ul>
		阻力位1	7.3500		
		支持位1	7.1226		
		支持位2	7.0867		

資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年3月20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

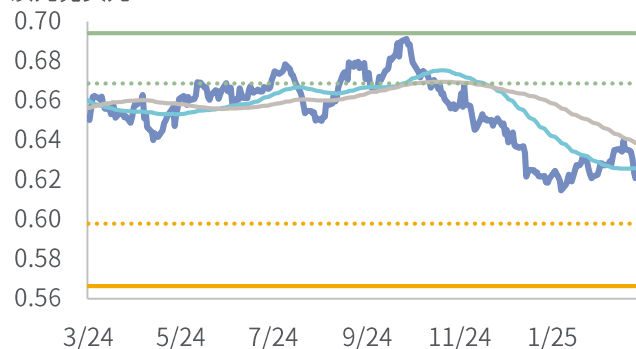


— 阻力位2 ..... 支持位1 — 支持位2

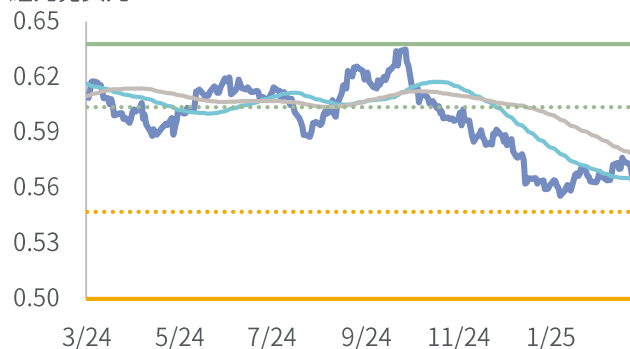
英鎊兌美元



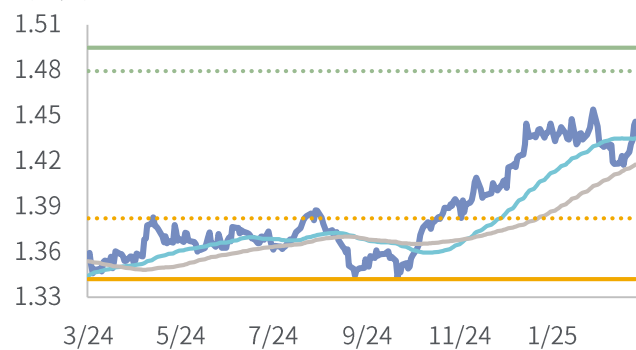
澳元兌美元



紐元兌美元



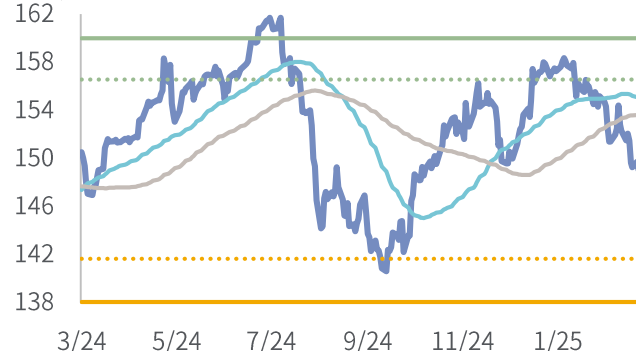
美元兌加元



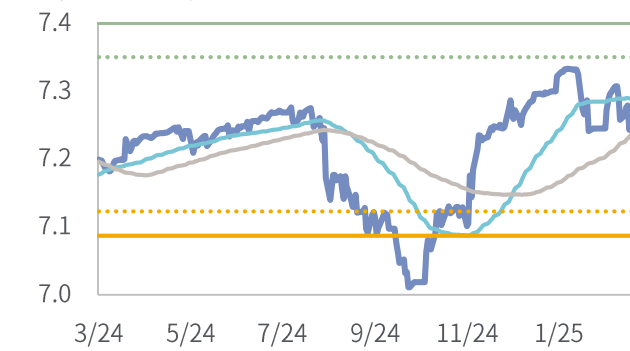
美元兌瑞郎



美元兌日圓



美元兌在岸人民幣

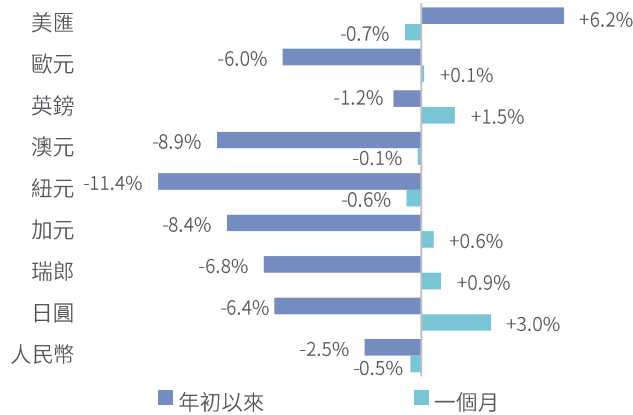


資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年2月28日。

## 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%	2.50%	4.50%	4.10%	3.75%	2.75%	0.25%	0.50%
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2025年3月21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、疏忽及故意失責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。