

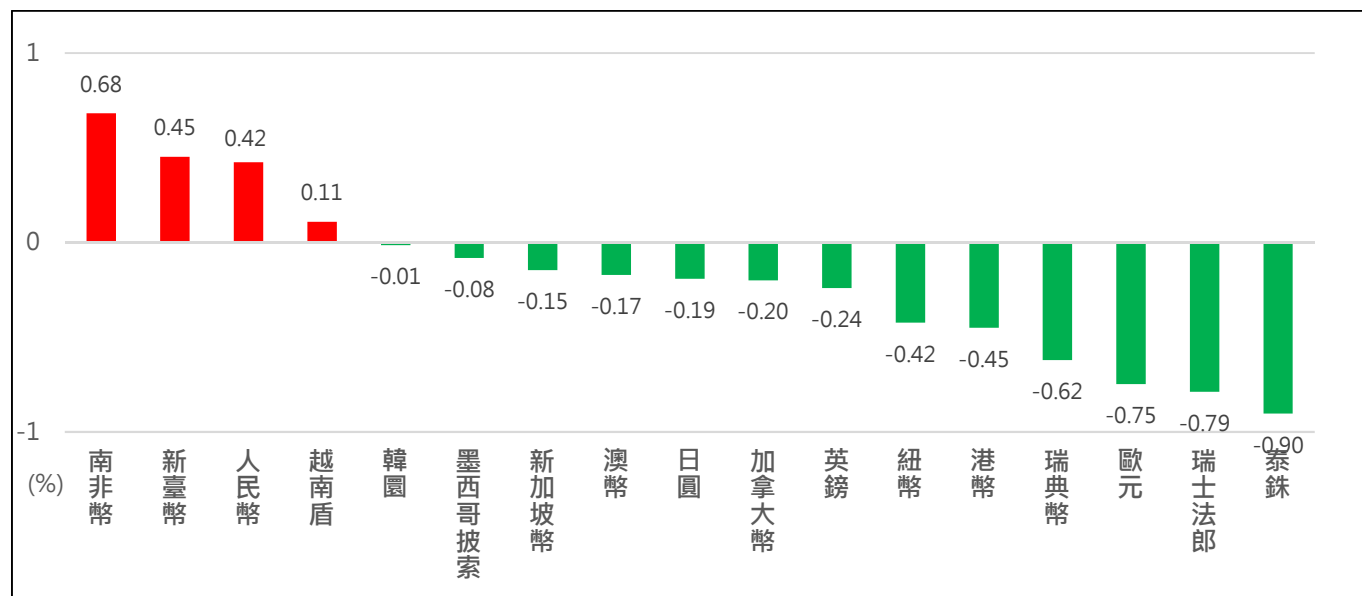
FX & Rates Market Weekly

利匯率市場每週評析 2025-05-19

外匯市場短評

幣別	上週回顧		本週展望		
	週高	週低	預測方向	預測區間	短評
EUR/USD	1.1266	1.1065	►	1.1100-1.1250	美中調降關稅，歐元跌破 1.11 後匯價回到 1.12 橫盤，本週貝森特與各國財長會議，留意消息面驅動市場波動。
USD/JPY	148.65	144.92	▼	143.50-146.00	美中貿易談判驅動市場樂觀情緒，避險貨幣短線遭拋售後，美元兌日圓回落測試 145，本週關注 G7 會議。
AUD/USD	0.6501	0.6356	►	0.6350-0.6500	本週關注 RBA 利率決議，會後聲明將是關鍵，料本週匯價寬幅震盪。
USD/CNH	7.2299	7.1787	►	7.1800-7.2300	美元兌人民幣走勢陷入停滯，中美談判期間新共識可能不會很快達成，料本週美元兌人民幣持續橫盤整理。

上週主要貨幣漲跌幅



玉山商業銀行股份有限公司（以下簡稱「本行」）所提供本報告中之相關資訊與分析，不涉及特定投資標的之建議或推介，一切內容僅供投資人參考，於進行實際投資前，請投資人務必再另行參考市場及最新相關訊息。任何人均不應單純依賴本報告相關資料即進行投資，且應審慎衡量本身之需求及投資風險，投資人對投資決策應自負盈虧，本行不負任何法律上賠償責任。本行盡力促使本報告中所載資訊正確，故所載資料均來自本行相信可靠之來源，但對其完整性、即時性和正確性不作任何之擔保，故有錯漏或疏忽，本行並不負任何法律責任。除另有特別標註者外，本報告之數據、內容、圖表均引用、摘錄自 Bloomberg、LSEG 等所提供之文件及資訊。本行所提供資訊、意見、統計及預測均基於「當時可取得」之公開資訊，將隨時受市場情形變動之影響，本行對其完整性、即時性和正確性不作任何擔保。若任何人因信賴此等資料所為投資決策，本行均不負任何法律責任，投資人對投資決策應自負盈虧。本報告各項內容之各項權利及智慧財產權（包括但不限於著作權、專利權、商標權等）均屬玉山金融控股股份有限公司及其子公司（以下簡稱「玉山金控」）所有；除非獲得玉山金控事前書面同意外，均不得擅自以任何形式複製、重製、修改、發行、上傳、張貼、傳送、散佈、公開傳播、販售或其他非法使用本報告。除非有明確表示，本報告之提供並無明示或暗示授權貴方任何著作權、專利權、商標權、商業機密或任何其他智慧財產權。

利率市場短評

標的	上週回顧		本週展望		
	週高(%)	週低(%)	預測方向	預測區間(%)	短評
美國 10 年期公債利率	4.5482	4.3863	►	4.3750-4.5000	上週市場風險情緒上升後零售銷售不如預期帶動殖利率先上後下·本週經濟數據較少·殖利率低檔盤整。
台灣 10 年期公債利率	1.6150	1.5500	►	1.5800-1.6300	上週 10 年期公債利率站上 1.60%·關注 5 年期公債標售·對台幣公債後續走勢提供指引。

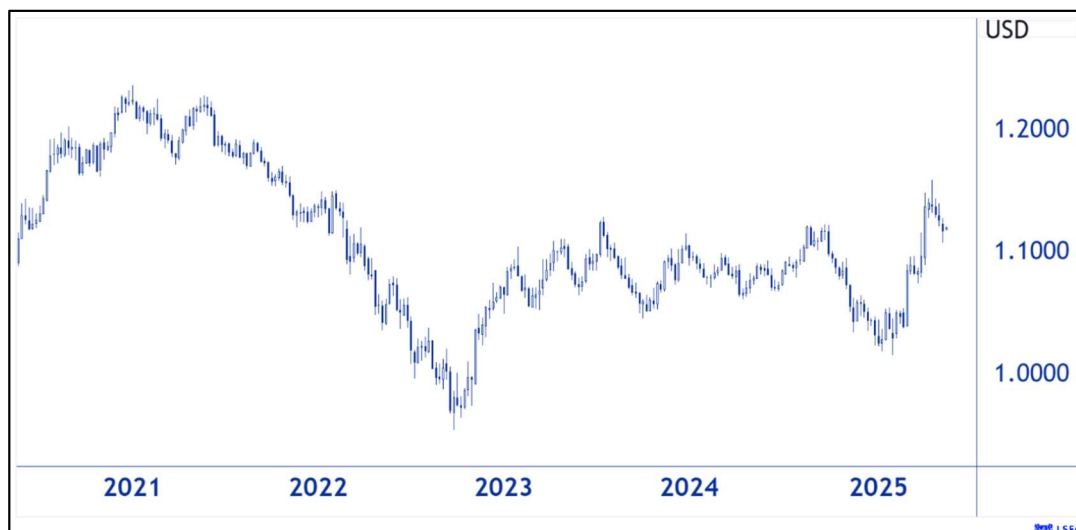
金融市場前週收盤概況

	股市	收盤	漲跌幅(%)	債市	殖利率(%)	漲跌(bp)
台灣	TWII	21,843.69	+4.44	TGB 10yr	1.6150	+6.50
美國	S&P	5,958.38	+5.27	UST 10yr	4.4390	+10.00
德國	DAX	23,767.43	+1.14	DBR 10yr	2.5890	+2.80
日本	Nikkei	37,753.72	+0.67	JGB 10yr	1.4510	+9.00
中國	SSE	3,367.46	+0.76	CGB 10yr	1.6770	+4.70

本週重要經濟數據

時間	國家	經濟指標	預估	前值
05/19, 2025 (Mon.)				
10:00	中國	4 月零售銷售年比	5.5%	5.9%
17:00	歐元區	4 月 CPI 年比終值	2.2%	2.2%
05/20, 2025 (Tue.)				
09:15	中國	利率決議	3.0%	3.1%
12:30	澳洲	利率決議	3.85%	4.10%
05/21, 2025 (Wed.)				
07:50	日本	4 月出口年比	2.0%	3.9%
14:00	英國	4 月 CPI 年比	3.3%	2.6%
05/22, 2025 (Thu.)				
16:00	歐元區	5 月製造業 PMI	49.3	49.0
21:45	美國	5 月標普全球製造業 PMI	50.5	50.2
05/23, 2025 (Fri.)				
07:30	日本	4 月核心 CPI 年比	3.4%	3.2%
14:00	英國	4 月季調後零售銷售月比	0.2%	0.4%

歐元走勢分析



Source: LSEG

本週關注貝森特與各國財長會議，預料歐元於大區間震盪

上週回顧

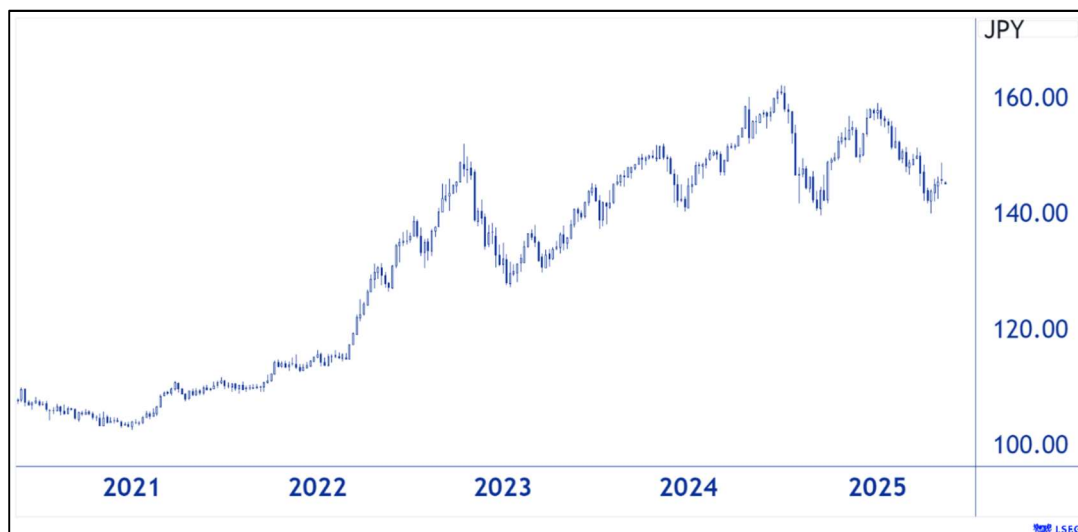
- 歐元兌美元上週收在 1.1163，整週下跌 87 個基本點。
- 上週美中調降雙邊關稅，市場情緒好轉帶動美元指數大幅反彈，歐元短線跌破 1.11 後買盤湧現，美元指數修正回落，然全週歐元匯價守在 1.12 上下 50 點區間橫盤震盪。上週烏俄雙方於 16 日舉行首次和平談判，然未能取得實質進展，短線地緣政治方面尚不見利多跡象，歐元全週跌 0.78%。

展望本週

- 本週市場關注美國財長貝森特將與各國討論匯率政策，留意消息面驅動市場走勢。週一開盤歐元回升至 1.12 震盪，預料若市場無消息將持續於 1.1130-1.1250 區間震盪。然留意 1.1250 短線壓力，若向上突破將激勵歐元測試 1.13，本週建議區間操作。

建議：區間操作

日圓走勢分析



Source: LSEG

市場情緒樂觀日幣短線受拋售，本週關注 G7 匯率政策討論

上週回顧

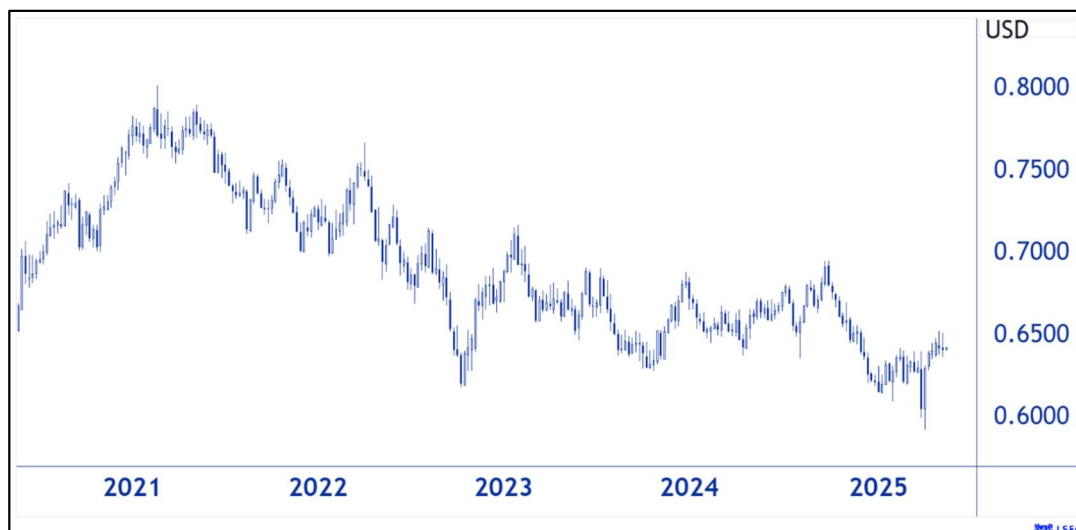
- 美元兌日圓上週收在 145.70，整週上揚 33 個基本點。
- 上週初美中雙方調降關稅，市場情緒好轉下全球股市逐步收復跌幅，避險資產短線遭拋售，美元兌日圓短線反彈至 148 上方後緩步修正回落。上週亞幣方面主要受韓圜走升帶動，消息傳出美韓討論外匯政策，並同意持續談判，日幣受帶動走強並於周五多次測試 145 整數關卡。

展望本週

- 本週市場聚焦 G7 匯率政策討論，目前期貨顯示日央行今年升息機率雖降低，但美元兌日圓支撐力道疲弱，匯價亦逐步回到月初美英關稅談判利多釋出的價位，週一早盤美元兌日圓再度向下測試 145，預料匯價可望持續向下突破，建議逢反彈賣出。

建議：逢高賣出

澳幣走勢分析



Source: LSEG

本週關注 RBA 利率決議，會後聲明將是關鍵，料本週匯價寬幅震盪

上週回顧

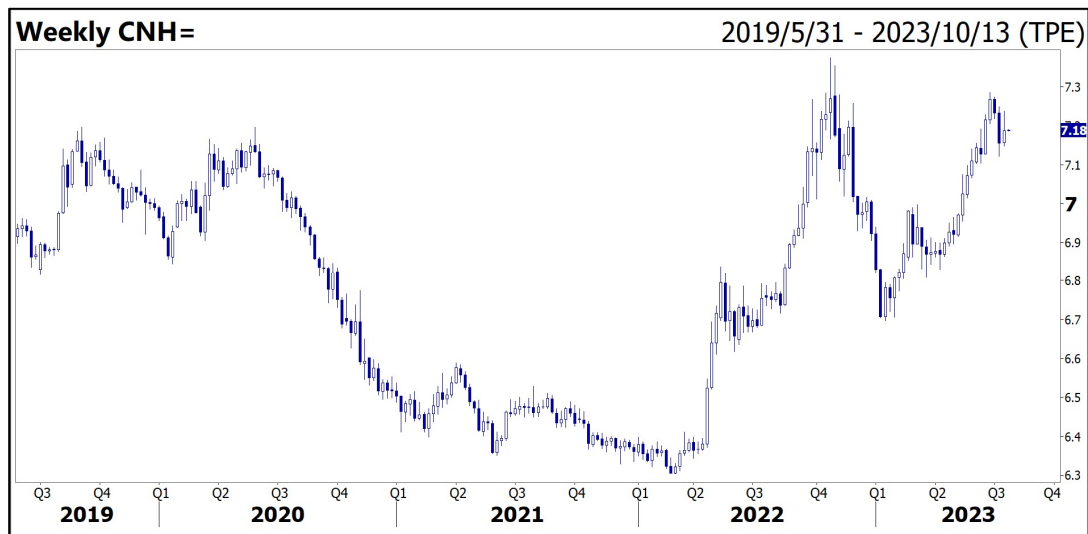
- 澳幣兌美元上週收於 0.6403，整週下跌 8 個基本點。
- 上週初美中達成協議降低關稅 90 天，資金回流美國帶動美元走強使得澳幣兌美元跌至近期支撐 0.635，然美國通膨數據不及預期，澳幣自底部彈升逾 150 點，然週四澳洲就業數據公布後澳幣不漲反跌，最終收於全週相對低位。

展望本週

- 本週關注焦點為 RBA 利率決議，預料本次降息一碼，同時關注會後聲明對未來之前景展望，以及美澳關稅談判之進展。近期大宗商品價格持續低迷，雖然美國被降評但澳幣兌美元未見起色，表現相對弱勢，技術面而言如果跌破 0.635 支撐則有望進一步下跌，本週建議等待利率決議後再行交易決策，區間 0.6350-0.6500 橫盤震盪。

建議：區間操作

人民幣走勢分析



Source: LSEG

美元兌人民幣走勢陷入停滯，中美談判期間新共識可能不會很快達成，料本週美元兌人民幣持續橫盤整理

上週回顧

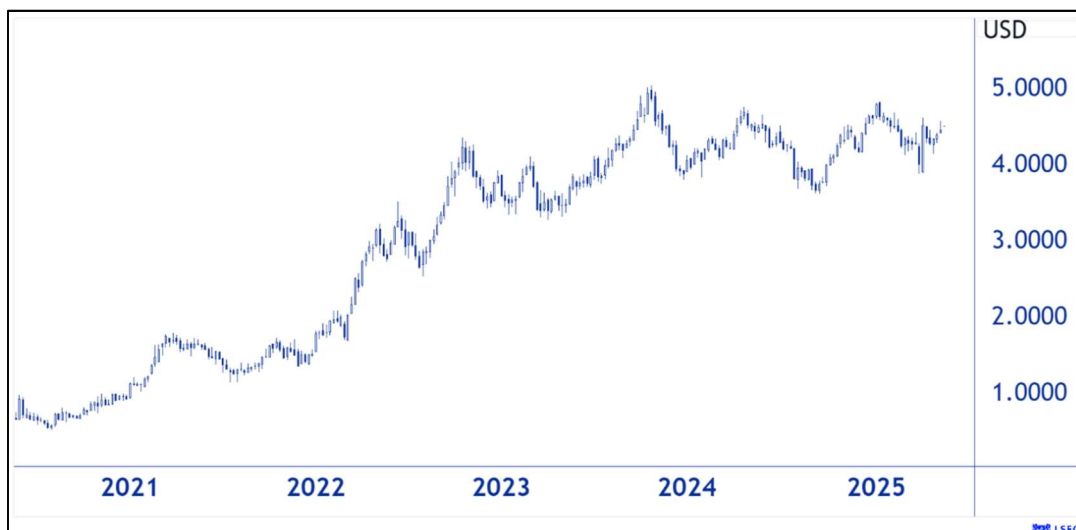
- 上週五美元兌人民幣收在 7.2097，整週下跌 304 個基本點。
- 上週美元兌人民幣多數時間保持窄幅震盪格局，雖然週一下午中美於日內瓦經貿會談宣布將對等關稅 90 天內下降至 10%，美元兌人民幣出現較大跌幅，但 7.19 之下買盤湧現，顯示市場對後續雙方能否談出超出市場預期的實質關稅協議保持懷疑態度，加上人行將中間價調降至略低於 7.20 關卡，顯示其首要目標為保持匯率穩定，最終收於全週中價。

展望本週

- 關注人行利率決議，料本次將 LPR 跟進短期利率調降 0.1%。
- 自美中暫時調降關稅以利後續雙方進行實質談判後相關消息轉清淡，從預期心理角度來看從 125%調降至 10%激起市場樂觀態度，不過實質上美對中關稅尚有 20% 芬太尼關稅以及川普第一任加徵之關稅，總計實際關稅大約 40%並不低，且高端晶片的禁運以及相關高關稅並未取消，美中雙方未來還有很多關稅細節尚需談判，因此美元兌人民幣還未能大幅走低。技術面來說美元兌人民幣已跌破今年的 7.22 支撐，匯價測試支撐轉壓力位後未能站穩，加上美國近期將談判重心轉移至中東與印度，中國方面預料將擱置一段時間，本週美元兌人民幣走勢將持續橫盤整理，交易區間位於 7.18~7.23。

建議：區間操作

美國 10 年期公債利率走勢分析



Source: LSEG

本週關注: S&P 美國 PMI 指數、初領失業金人數

上週回顧

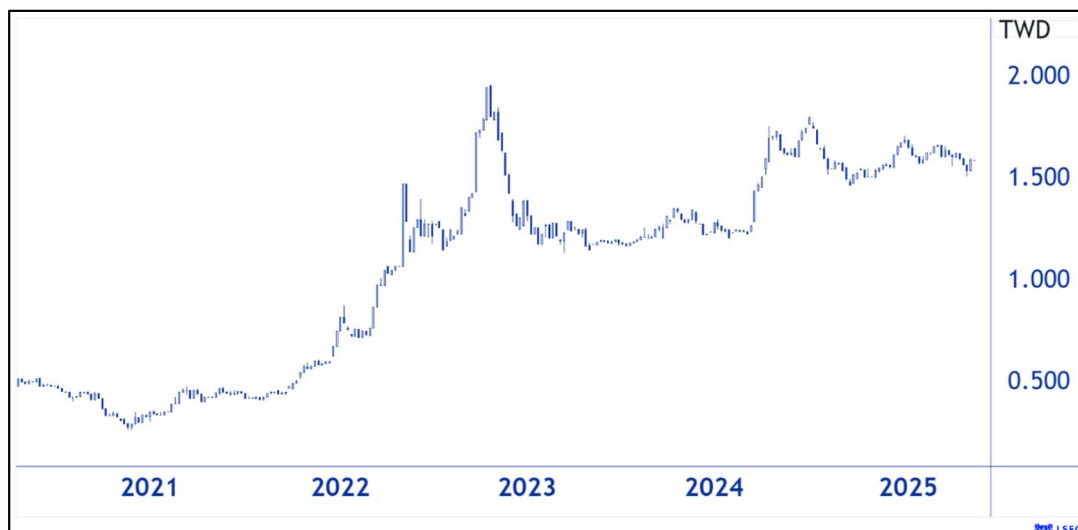
- 上週 10 年期美債殖利率先上後下，週初受美中和談後大幅削減關稅影響，帶動市場風險情緒上升，週三公布 4 月 CPI 低於預期未對殖利率造成顯著影響，10 年期美債殖利率連三天走高至接近 4.55% 附近，週四公布 4 月零售銷售放緩帶動殖利率反轉下行回到 4.40% 附近，惟週五密大預期通膨上行與美債遭 Moody's 降評影響，帶動殖利率回彈至 4.45% 上方。
- Moody's Ratings 週五下調美國政府信用評等從 AAA 至 Aa1，展望由負向調至穩定，龐大的財政赤字和不斷上升的利息成本是本次信評下調主因。惟美元仍為各國主要外匯存底，使美債整體需求穩健，Moody's 調降信評至與另兩間信評機構同水位，預期對美債利率長線無太大影響。

展望本週

- 本週重要經濟數據較少，上週五密大消費者信心下降且預期通膨上行，且週末烏俄會談未見顯著進展，預期將削弱本週風險情緒，使殖利率回到季線 4.47% 下方震盪，年線 4.40% 水準仍已仍有支撐較難顯著跌破，預期本週 10 年期美債殖利率交易區間在 4.3750%-4.5000% 之間。

建議：殖利率區間整理

臺灣 10 年期公債利率走勢分析



Source: LSEG

本週關注: 5 年期公債標售

上週回顧

- 上週 30 年期指標公債利率收在 1.888%，較標售利率 1.89% 基本持平，2/5/10/20 年期指標公債利率受到 30 年期標售結果牽引，分別收在 1.28/1.455/1.61/1.75%，較前週上升 1/6.5/6/3bps，短端受台幣資金寬鬆影響，利率上升幅度較小。
- 標售結果方面，05/13(二)30 年期公債得標利率 1.89%，高於市場多數預期的 1.83~1.85%，得標加權平均利率為 1.812%，大致持平發行前利率交易水準，顯示投資盤仍有進駐意願；惟大型壽險未積極標售及得標、加權平均利率有所偏離等因素，顯見市場保守參與此次標售。

展望本週

- 展望後市，關注本週二(05/20) 5 年期公債標售。近期台幣資金較為寬鬆，及 30 年期公債利率標售後並未大幅彈升，有助穩定台幣利率走勢，預期本週 10 年公債交易區間 1.58%~1.63%。

建議：殖利率區間盤整