

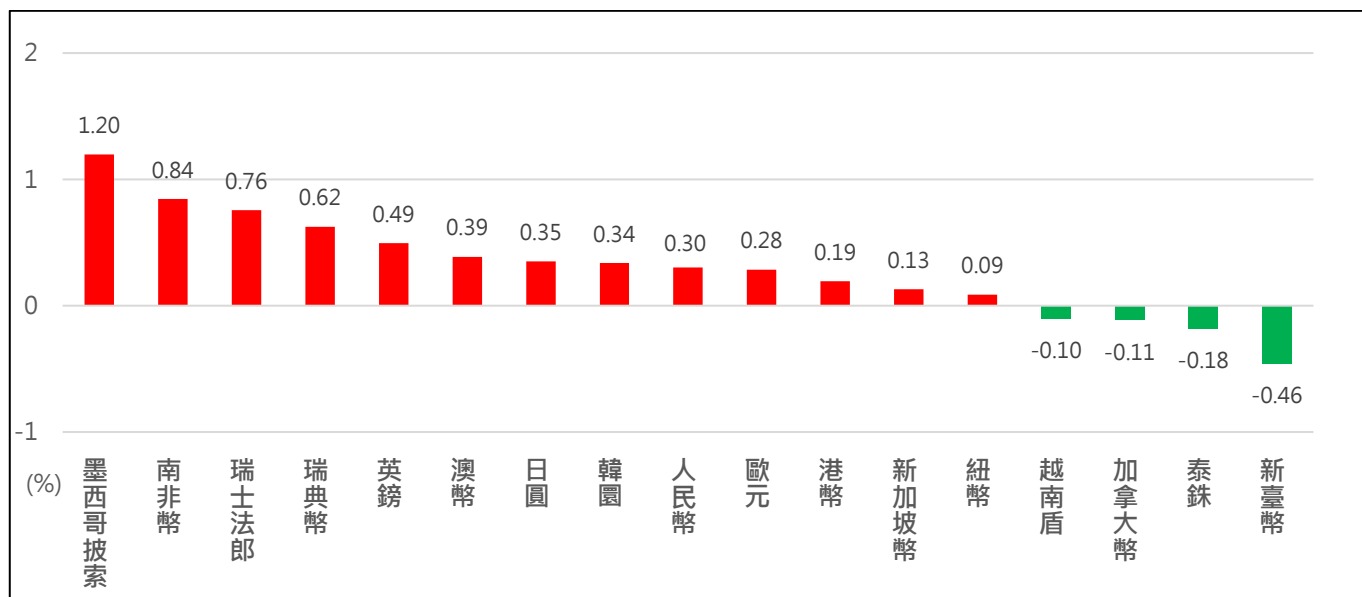
FX & Rates Market Weekly

利匯率市場每週評析 2025-10-20

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	1.1728	1.1542	►	1.1600-1.1700	川普表示高關稅無法持續，淡化市場緊張情緒，歐元中止上測趨勢，短線關注 1.1650 支撐，建議區間操作。
USD/JPY	152.61	149.36	▲	150.00-152.00	維新黨表達對自民黨的支持，高市早苗可望成為首相，且市場風險情緒回穩，料本週美元兌日圓偏強。
AUD/USD	0.6533	0.6440	▲	0.6460-0.6560	受避險情緒高漲影響，上週澳幣走勢偏弱，然 0.6450 一帶有支撐。在風險情緒好轉下，料匯價有反彈機會。
USD/CNH	7.1496	7.1168	►	7.1100-7.1400	川普兩週後將於韓國與習近平會面，美中衝突緩和使得美元兌人民幣趨穩，料本週美元兌人民幣橫盤整理。

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，均不得擅以自任何形式複製、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	4.0668	3.9342	▲	3.9500-4.1000	9 月核心 CPI 年增上行空間有限，惟風險情緒回升料帶動殖利率在 4.0%上方震盪。
台灣 10 年期公債利率	1.3300	1.2200	▶	1.2000-1.2500	10 年公債利率快速下跌，目前已靠近 1.20%整數關卡，料公債利率於區間低位盤整。

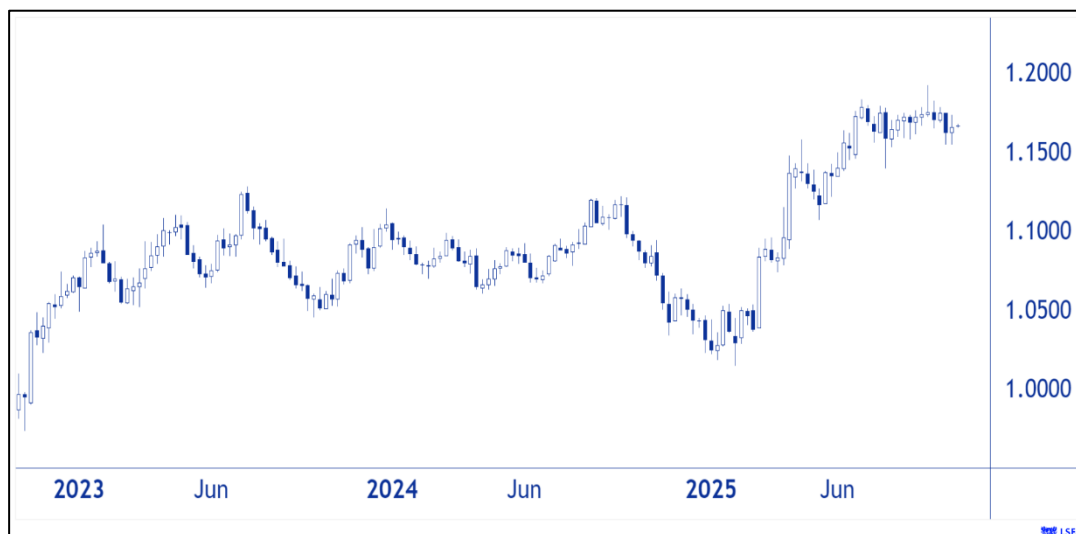
金融市場前週收盤概況

	股市	收盤	漲跌幅(%)	債市	殖利率(%)	漲跌(bp)
台灣	TWII	27,302.37	+0.00	TGB 10yr	1.225	-11.00
美國	S&P	6,664.01	+1.70	UST 10yr	4.010	-2.40
德國	DAX	23,830.99	-0.69	DBR 10yr	2.580	-6.30
日本	Nikkei	47,582.15	-1.05	JGB 10yr	1.624	-5.70
中國	SSE	3,839.76	-1.47	CGB 10yr	1.823	-2.40

本週重要經濟數據

時間	國家	經濟指標	預估	前值
10/20, 2025 (Mon.)				
10:00	中國	第三季 GDP 年率	4.8%	5.2%
14:00	德國	9 月 PPI 月率	0.0%	-0.5%
10/21, 2025 (Tue.)				
14:00	瑞士	9 月貿易帳(億瑞郎)	-	40.09
20:30	加拿大	9 月 CPI 月率	0.0%	-0.1%
10/22, 2025 (Wed.)				
05:00	韓國	9 月 PPI 月率	-	-0.1%
14:00	英國	9 月 CPI 月率	0.2%	0.3%
10/23, 2025 (Thu.)				
20:30	加拿大	8 月零售銷售月率	1.0%	-0.8%
22:00	歐元區	10 月消費者信心指數初值	-15.0	-14.9
10/24, 2025 (Fri.)				
07:30	日本	9 月核心 CPI 年率	2.9%	2.7%
20:30	美國	9 月末季調 CPI 年率	3.1%	3.0%

歐元走勢分析



Source: LSEG

川普態度放軟風險情緒轉好，歐元缺乏上行動能，建議區間操作

上週回顧

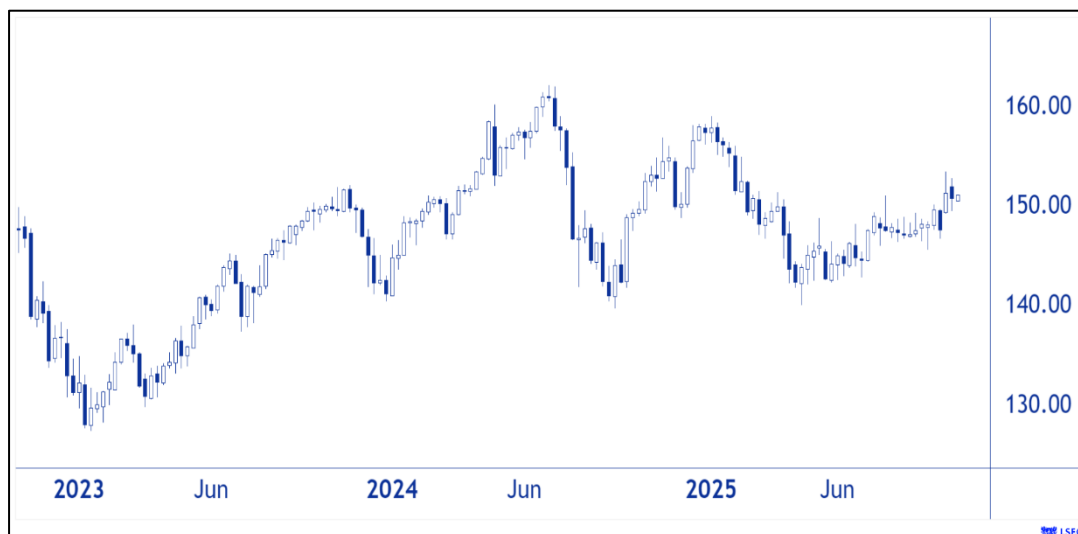
- 歐元兌美元上週收在 1.1651，整週上漲 28 個基本點。
- 法國政治緩和及風險趨避情緒激勵上週歐元上揚。勒克努再次擔任法國總理，藉由延緩退休金改革法案至 2027 年來取得左派社會黨的支持，最終在當週通過兩輪不信任投票案，市場 2026 年度預算有望通過，法國政治風波暫告段落。伴隨稀土衝突升溫以及美國區域銀行壞帳議題，美債殖利率滑落、黃金攀升，避險情緒推升引領歐元呈緩步上升格局短暫突破 1.17 區間上緣。

展望本週

- 然上週五晚間川普受訪時提及對中國高額課稅無法持續太長，VIX 指數由高位滑落，風險情緒改善，歐元收復本週半數漲幅，迅速跌落回 1.17 之下中斷上測趨勢。本週五留意延期公布的 CPI 數據，短線關注 1.1650 均線支撐，料歐元橫盤震盪，建議區間操作。

建議：區間操作

日圓走勢分析



Source: LSEG

維新黨與自民黨合作，高市早苗可望當選首相，料本週匯價偏強

上週回顧

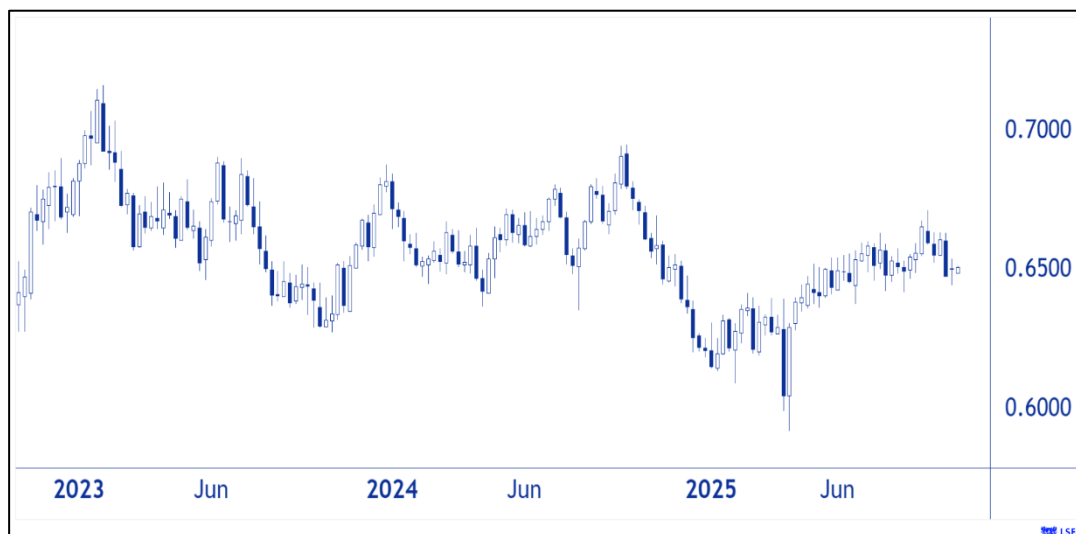
- 美元兌日圓上週收在 150.62，整週下跌 115 個基本點。
- 上週中美貿易戰升溫使市場風險情緒轉差，且公明黨表態退出聯合政府使日本政治不確定性增加，匯價連四天下跌一度跌破 150 關卡。然週中陸續傳出維新黨與自民黨協商的消息，且於上週五確認維新黨將與自民黨合作但不入閣，股市情緒也於週五轉好，美元兌日圓最終小幅回升至 150 以上。

展望本週

- 本週關注週二日本首相選舉與週五美國公布 CPI 數據，料高市將當選成為日本第一位女首相，並提供匯價上行動能，然逢高仍須留意日本官員進行口頭干預，預計本週美元兌日圓交易區間 150.00-152.00，建議逢低買進。

建議：逢低買進

澳幣走勢分析



Source: LSEG

在風險情緒好轉下，料本週匯價有反彈機會，建議逢低買進

上週回顧

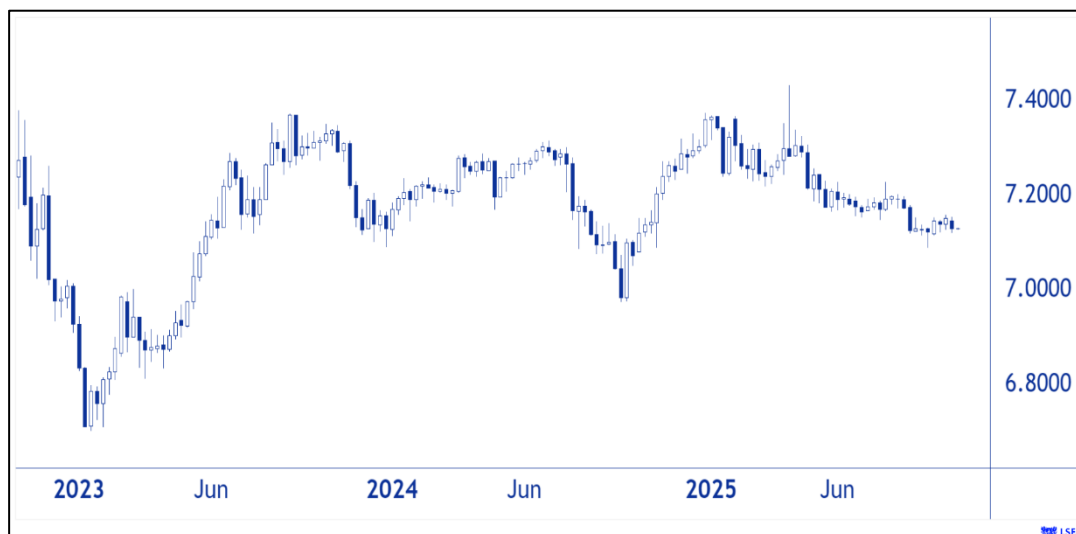
- 澳幣兌美元上週交易區間為 0.6440-0.6533，整週上漲 25 個基本點。
- 上週初受到美、中貿易緊張局勢影響，市場避險情緒大幅升溫，連帶使得澳幣走勢偏弱，然而在 0.6450 一帶有所支撐，下半週美國區域性銀行踩雷風波淡化，風險情緒恢復下，澳幣短線反彈並得以收復前半週大部分跌幅。

展望本週

- 本週澳洲無重要數據待公布，可留意美國預計在 10/24(五)公布已較原訂日期延後一週多的 9 月 CPI 數據，數據將為下週 FOMC 會議提供指引，在美國政府停擺至今許多經濟數據皆未如期公布，因此料市場對於此次 CPI 數據反應或將較為劇烈。
- 價位部分，8 月初至今澳幣表現雖較歐系貨幣為弱，然而下方在 0.6420-0.6450 一帶有較強支撐，上週再度兩次向下測試 0.6440 關卡得以成功守穩，本週在風險情緒略有好轉的背景下，預計全週交易區間於 0.6460-0.6560 之間，建議逢低買進。

建議：逢低買進

人民幣走勢分析



Source: LSEG

川普兩週後將於韓國與習近平會面，美中衝突緩和使得美元兌人民幣趨穩，料本週美元兌人民幣橫盤整理

上週回顧

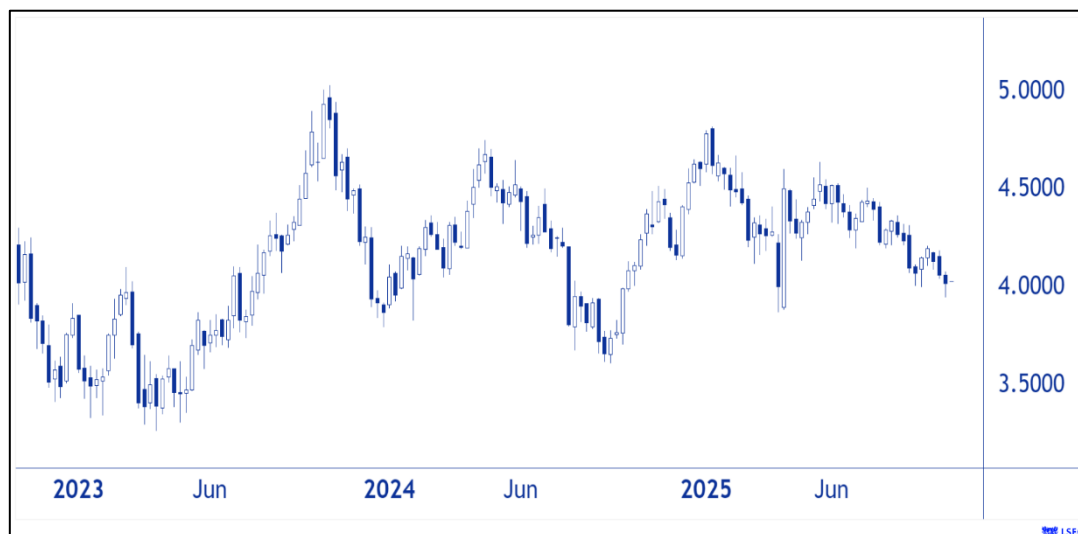
- 上週五美元兌人民幣收在 7.1276，整週下跌 195 個基本點。
- 上上週稀土管制衝突一度造成市場恐慌，不過後續美中雙方針對爭議並未再擴大衝突，皆強調有意與對方進行談判，風險情緒止穩也使得美元兌人民幣開盤便一路下跌，加上後續美國出現信貸危機，銀行股重挫之外美元整體偏弱，人行雖然將定盤價調降至 7.10 以下，為近 1 年來最低，透露引導美元兌人民幣趨勢穩定向下，最終收於全週相對低位。

展望本週

- 本週關注人行利率決議與中國第 3 季 GDP 數據，預料人行不會調整利率而 GDP 成長率略微下滑。
- 上週中國三大指數於高檔震盪，賣壓偏重，而恆生指數跌幅較大，一定程度給予美元兌人民幣支撐，然而美國信貸危機憂慮升溫，且川習有望於月底在韓國進行會談，加上人行有意壓低定盤價，預料近期美元兌人民幣上方壓力較大，不過在人行維穩下波動應不大，本週美元兌人民幣交易區間持平，建議區間操作。

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: 9 月 CPI 數據

上週回顧

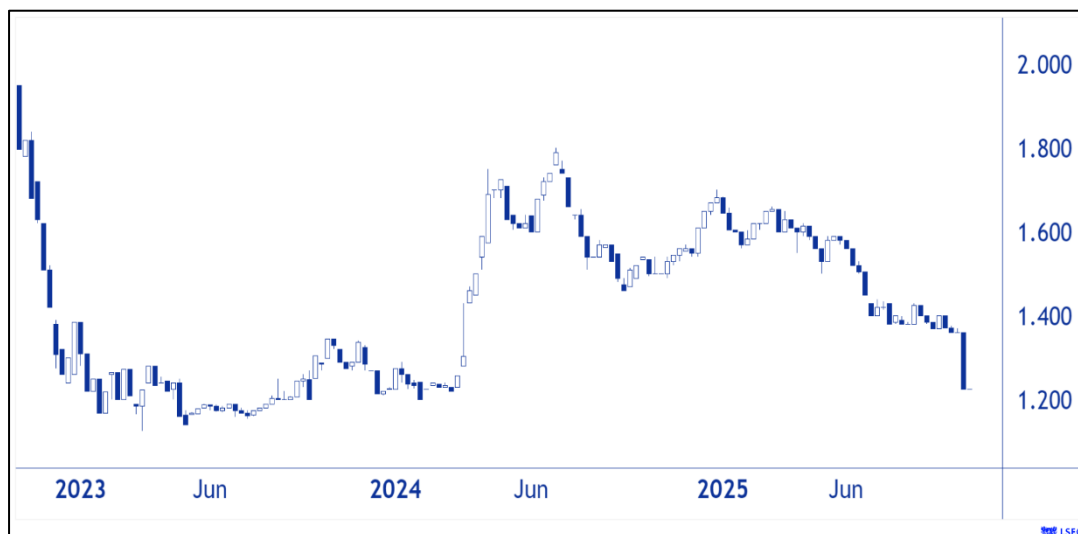
- 上週十年期美債殖利率緩下，殖利率在週初延續前週中美關係趨緊的避險情緒，一度測試 4.0% 支撐後即回升至 4.05% 附近；週四美國兩間地區銀行陸續揭露信貸詐欺與壞帳問題，觸發市場對美國信貸市場擔憂，殖利率短線下行 6 個基本點跌破 4.0%。惟週五隨其他地區銀行信貸狀況優於預期與川普對中態度軟化，使美債殖利率再站回 4.0% 上方。

展望本週

- 本週五將有 9 月 CPI 數據公布，預期在市場需求前景偏弱使企業轉嫁關稅成本空間受控下，9 月核心 CPI 年增上行空間有限。週初缺乏其他經濟數據催化下，延續上週風險情緒回穩態勢，預期將使十年期美債殖利率在 4.0% 上方震盪，交易區間預期在 3.95-4.10% 之間。

建議：殖利率緩步上行

臺灣 10 年期公債利率走勢分析



Source: LSEG

本週關注: 9 月出口訂單、工業生產

上週回顧

- 上週 10 年期公債收在 1.225%，較前週下跌 11bps，且連續多個交易日跌破年低水平。主因 10 年期公債標售強勁，投資買盤於次級市場補券力道強勁，導致利率大幅下滑。
- 上週二(10/14)10 年期公債標售利率 1.318%，低於市場預期區間的 1.33~1.35%，較前次 10 年期標售下跌 5bps。投標倍數 2.31 倍(前三次平均 1.95 倍)，顯示市場投標意願踴躍，主因台幣貨幣市場寬鬆、錢多券少態勢不變，加上部分公債交易商因負有全年公債中標金額義務，且時間接近年底，均使投標意願提升。
- 值得注意的是，本次券商得標比例達 41.17%(前三次平均約 30%)，反映外圍買盤透過券商委託投標，排擠 10 年期公債傳統買家——銀行的得標比例，迫使銀行在次級市場補券，亦為本波利率下跌主因之一。

展望本週

- 展望後市，目前 10 年公債利率已接近 2023 年密集成交的 1.20%，可能成為短線公債支撐區，加上目前利率已接近資金成本，即便突破 1.20%，應也有調節賣壓拉回利率，預期 10 年公債交易區間在 1.20~1.25%。

建議：殖利率區間低檔震盪