



非農揭示勞動力市場疲軟 美元指數周五回吐周內漲幅

摘要：回顧上周，非農資料表現意外疲軟，強化了美聯儲 9 月降息 25 基點的預期，推動美元指數週五回吐周內漲幅。非美貨幣方面，澳元、日元受到基本面轉向預期的提振，匯價相對強勢。展望本周，美國和部分歐洲國家的 CPI/PPI 資料將公佈，預計對美聯儲降息預期造成影響；法國信任投票和歐洲央行利率決議則將對歐元走勢提供更多指引。

外匯市場周報 2025.09.08 - 2025.09.14

全球外匯焦點回顧 與基本面摘要

非農就業數據不及預期拉高降息預期 美元指數周五回落

美元兌主要貨幣周五大幅下跌，最終導致美元周線長上影，回吐周內全部漲幅。勞工部數據顯示，上個月非農就業崗位僅增加了 2.2 萬個，遠低於路透調查的經濟學家預計的 7.5 萬個，顯示出勞動力市場疲軟，並推高了美聯儲降息的預期。8 月的就業報告不僅印證了美聯儲 9 月降息 25 個基點的說法，還引發市場關於美聯儲未來將採取更激進寬鬆政策的猜測，推高了美聯儲的降息預期。

外部關稅政策轉向疊加超預期國內工資數據 日元受短線提振

日本勞工部上周最新數據顯示，7 月名義工資同比增長 4.1%，高於市場預期的 3%，創七個月來最快增速。實際工資也同比上漲 0.5%，為去年 12 月以來首次轉正。同時，美國總統特朗普簽署行政令下調日本汽車進口關稅，從 27.5% 降至 15%，為市場情緒注入更多確定性和樂觀情緒。短期內 148 關口或成為美元兌日元的市場關注核心點位，若有效擊破將推動日元進一步走強。

國內通脹粘性推動市場預期轉向 澳元基本面或迎結構性拐點

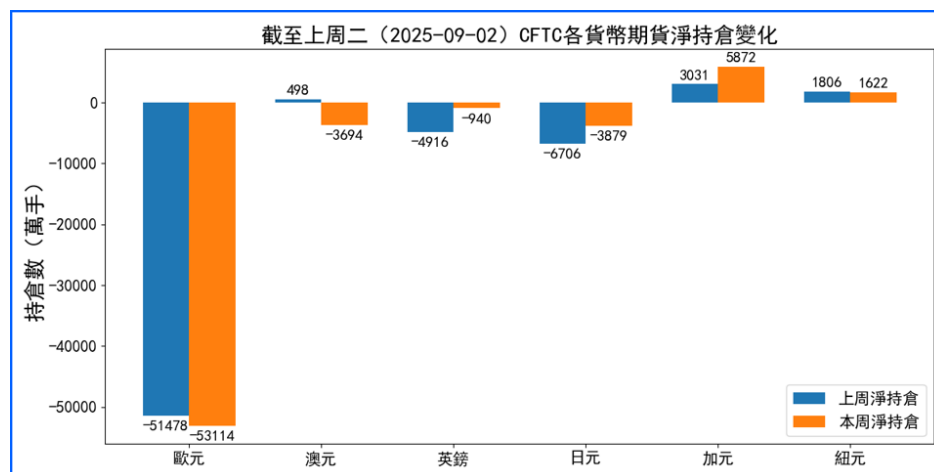
2025 年初至今市場曾普遍認為，隨通脹回落至澳洲聯儲 2%-3% 的目標區間，澳大利亞利率將逐步降低，但此種預期正隨超預期強勁通脹數據的公佈，在近期開始動搖。在國內通脹粘性導致的政策鷹派預期外，外部大宗商品行情帶來的貿易條件與資金流入改善，也在推動澳元匯率在當前階段保持偏強走勢。終端利率預期當前已自年初累計上修 50 個基點，若未來八個月再升 50 個基點，將完全抹平本輪降息幅度甚至觸發政策轉向。

外匯期貨與期權 走勢分析

2.1、重要外匯期貨合約走勢（圖）

期貨	代碼	合約到期月	最新價	周變動	月變動
EUR	6EU2025	Sep-25	1.17219	0.05%	0.39%
JPY	6JU2025	Sep-25	0.00678	-0.21%	-0.38%
GBP	6BU2025	Sep-25	1.3508	-0.29%	0.42%
AUD	6AU2025	Sep-25	0.655	-0.10%	0.38%
CAD	6CU2025	Sep-25	0.72288	-0.62%	-0.73%
CHF	6SU2025	Sep-25	1.25294	0.26%	0.95%
NZD	6NU2025	Sep-25	0.5893	-0.21%	-1.28%
CNY	CNHU2025	Sep-25	0.1402	-0.03%	0.68%

2.2、期貨市場頭寸分析



據美國商品期貨委員會公佈的 2025-09-02 期貨市場頭寸持倉報告顯示，上周各貨幣的報告總持倉情況如下：歐元淨空頭變化 1636 手，澳元淨空頭變化 4192 手，英鎊淨多頭變化 3976 手，日元淨多頭變化 2827 手，加元淨多頭變化 2841 手，紐元淨空頭變化 184 手，上周總持倉多空轉換的貨幣有：澳元。除此之外，單向總持倉變動超過 20% 的貨幣有：加元。

2.3、重點貨幣對展望

歐元/美元：

21 世紀初以來，歐元區始終面臨持續性的增長困境。該地區的產出與生產率增長，始終落後於美國、中國等全球競爭對手。同期，歐元區卻維持著持續貿易順差，其規模平均占其國內生產總值（GDP）的 2.6%。

歐元區相較於世界其他地區（以下簡稱 ROW）的持續性生產率（或勞動生產率）增長差異，是歐洲長期以來的外部順差的核心驅動因素。歐元區投資疲軟，一定程度上是由全球性因素主導的。這一現象凸顯了單純以需求為核心的解釋邏輯及其相關政策建議的局限性：歐元區生產效率增速持續低於其他地區，是貿易順差的核心驅動因素。在這種長期順差下，歐元天然有兌其他貨幣升值的傾向，但這種傾向受到了相反力的影響而未能最終生效，這一力量便是貿易結構衝擊。

貿易結構衝擊以歐元區本土偏好下降和進口價格走低為主要表現，並抵消了實際匯率面臨的升值壓力：歐元區進口價格（尤其是非大宗商品進口價格）的趨勢性下行，反映出 ROW 可貿易部門（尤其是中國等新興市場國家）的生產率增長加快，這降低了歐洲家庭與企業面臨的外國商品相對價格，提升了歐元區的進口份額，並緩解了實際匯率面臨的升值壓力。同時歐元區本土偏好出現長期下降，消費者對外國商品的偏好增強，歐元區生產商在其國內市場的份額有所流失。這或主要因為 ROW 可貿易部門生產率提升同時，產品品質與種類也得到改善，加劇了進口滲透態勢。

2.4、人民幣套期保值案例

（在此部分中，我們將展示一系列案例，作為防範外匯兌人民幣匯率波動的風險管理的操作方法）

跨國企業利用外匯期權實現套期保值：日本 7 月名義工資、實際工資及家庭支出均超預期，消費與購買力有所改善；市場預計日本央行或在年內再次加息，同時美聯儲 9 月後大概率降息。令日元短期存在較大的升值動力。但由於日本首相辭職引發的短期政策不確定性，使得美元兌日元很可能出現大幅波動。

美國 A 公司作為跨國企業，3 個月後將收到 1 億日元貨款，當前美元兌日元匯率為 148，公司擔憂未來日元貶值，導致兌換的美元回款縮水。為此 A 公司選擇買入 3 個月期的日元看跌期權，約定行權價格為 145，同時支付 10 萬美元期權費。

3 個月後若美元兌日元匯價升至 150（即日元貶值），A 公司可選擇不行權，按市場匯率將 1 億日元兌換為約 66.67 萬美元，扣除 10 萬美元期權費後，實際得到 56.67 萬美元；若匯價跌至 140（即日元升值），A 公司可行權，按 145 的匯率兌換 1 億日元，獲得約 68.97 萬美元，扣除期權費後實得 58.97 萬美元，相比不行權多獲得 2.3 萬美元，實現有效對沖日元貶值風險的目的。

後市重要觀察指標

日期	時間	國家	數據區間	數據類型
20250910	01:30	中國	8月	CPI 年率
20250910	12:30	美國	8月	PPI 年率
20250910	12:30	美國	8月	PPI 月率
20250911	12:15	歐元區	至9月11日	歐洲央行存款機制利率
20250911	12:15	歐元區	至9月11日	歐洲央行主要再融資利率
20250911	12:30	美國	8月	未季調CPI年率
20250911	12:30	美國	8月	季調後CPI月率
20250911	12:30	美國	8月	未季調核心CPI年率
20250912	06:00	德國	8月	CPI 月率終值
20250912	06:45	法國	8月	CPI 月率終值
20250912	14:00	美國	9月	密歇根大學消費者信心指數初值

日期	時間	國家	人物	事件內容
20250907	16:00	法國		法國政府就預算問題舉行信任投票
20250908	16:00	中國		國內成品油將開啓新一輪調價窗口
20250909	14:00	美國		美國勞工統計局發布非農年度基準修正數據
20250909	16:00	美國		EIA公布月度短期能源展望報告
20250909	17:00	美國		蘋果公司秋季新品發布會
20250910	16:00	奧地利		歐佩克公布月度原油市場報告（月報具體公布時間待定，一般於北京時間18-21點左右公布）
20250911	08:00	法國		IEA公布月度原油市場報告
20250911	12:15	德國	歐洲央行	歐洲央行公布利率決議
20250911	12:45	德國	拉加德	歐洲央行行長拉加德召開貨幣政策新聞發布會[同傳]
20250911	16:00	中國		國家能源局每月15日左右公布全社會用電量數據

免責聲明

第三方內容免責聲明

所有意見表達反映了作者的判斷，可能會有所變更，且並不代表芝商所或其附屬公司的觀點。內容作為一般市場綜述而提供，不應被視為投資建議。信息從據信為可靠的來源獲取，但我們並不保證內容是準確或完整的。我們不保證提到的任何走勢將會繼續或預測將會發生。過往業績並不預示將來結果。本內容不得被解釋為是買賣或招攬買賣任何衍生品或參與任何特定交易策略的推薦或要約。如果在任何司法轄區發佈或傳播本內容會導致違反任何適用的法律法規，那麼，本內容並不針對或意圖向在該司法轄區的任何人發佈或傳播。