



外匯市場周報 2025.11.17 - 2025.11.23

美國政府終於從停擺恢復 流動性危機繼續施壓美元

摘要：回顧上周，美元指數經歷高位回落一周。儘管美國政府本周剛結束停擺鬧劇，但短期內美國市場面臨較嚴重流動性危機，對美元繼續施壓。核心癥結在於國庫券發行量引發短期市場資金外流，銀行體系內準備金規模被動出現收縮。展望本周，全球市場將迎密集數據與重磅事件轟炸。從多國GDP、通脹數據到美聯儲政策紀要，從美聯儲官員扎堆講話到多國央行利率決策，宏觀經濟基本面信號、政策轉向、行業景氣度等事件或數據，均可能引發市場劇烈波動，投資者需保持關注，甚至可考慮提前佈局。

全球外匯焦點回顧 與基本面摘要

經濟數據與政策博弈並存 美元指數承壓走低後持續震蕩

美國政府停擺結束後，美元指數在99.15附近震蕩承壓。市場當前預期補發的經濟數據很可能顯現美國勞動力市場趨弱、經濟動能降速跡象，而核心失業率數據或無法發佈。市場方面，美聯儲官員集體釋放維持利率不變信號，12月降息概率已降至約51%，政策不確定性仍存。本周後續經濟數據表現與美聯儲政策口徑將決定美元指數後續走向，在此之前大概率持續震蕩。

政府寬鬆金融環境表態壓制日元加息預期 市場匯率幹預擔憂限制日元空頭力量

美元兌日元上周再度走高，並於周五在九個月高位處窄幅震蕩。日本高層強調維持寬鬆金融環境，壓制了短期內的加息預期，目前市場預計12月加息概率約24%、明年1月約46%。但同時日本財政與經濟部門言論警示，又引發市場對匯率幹預擔憂，限制了日元空頭力量。日本央行認為消費動能改善、核心物價趨近目標，部分觀點稱通脹達標或推動未來數月加息。

英財政政策不確定性推高降息預期 美政府停擺施壓美元反向提振英鎊

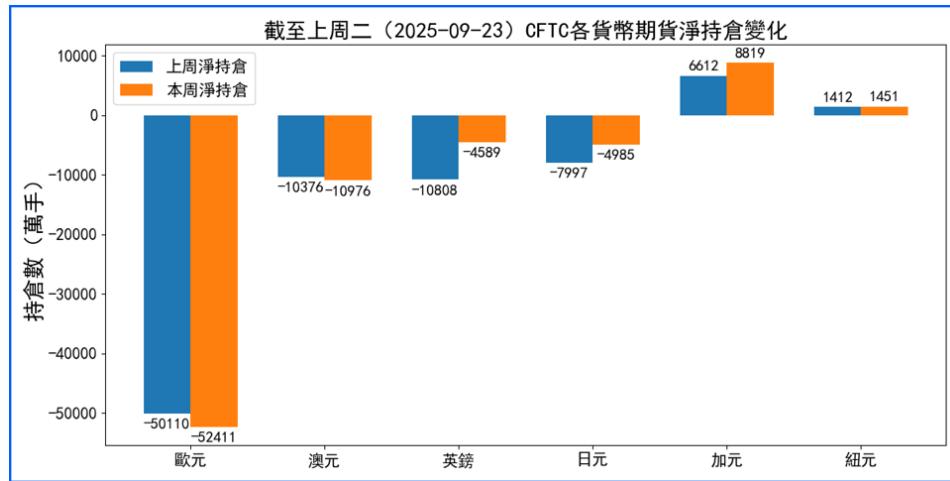
上周英鎊兌美元呈現震蕩盤整走勢，最終以陽線十字星微漲收盤。英國內部財政政策的不確定性，政府取消11月預算案中提高所得稅稅率計劃，轉尋「間接收入途徑」填補300億英鎊缺口的行為引發市場擔憂；經濟數據方面，9月GDP下滑使12月英國央行降息預期升溫，也一定程度上壓制了英鎊。美國政府的停擺導致市場對美經濟動能判斷模糊，雖美政府已重啓，但停擺對經濟的衝擊仍在，市場仍等待補發數據以便評估美經濟，美元因此短期承壓，並對英鎊兌美元起到一定支撐作用。

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	6EZ2025	Dec-25	1.161467	0.49%	-0.72%
JPY	6JZ2025	Dec-25	0.00647	-0.31%	-2.99%
GBP	6BZ2025	Dec-25	1.315824	-0.11%	-2.13%
AUD	6AZ2025	Dec-25	0.653295	-0.03%	0.78%
CAD	6CZ2025	Dec-25	0.71322	0.04%	0.20%
CHF	6SZ2025	Dec-25	1.25888	1.35%	-0.31%
NZD	6NZ2025	Dec-25	0.567545	0.57%	-0.89%
CNY	CNHZ2025	Dec-25	0.14085	0.28%	0.34%

2.2、期貨市場頭寸分析



據美國商品期貨委員會公佈的 2025-09-23 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 2301 手，澳元淨空頭變化 600 手，英鎊淨多頭變化 6219 手，日元淨多頭變化 3012 手，加元淨多頭變化 2207 手，紐元淨多頭變化 39 手，上周沒有總持倉多空轉換的貨幣。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

美國經濟穩中有憂 美聯儲政策陷兩難

美國經濟在史上最長的 43 天政府停擺中未出現顯著惡化，核心支撐來自相對穩健的勞動力市場。資料顯示，停擺期間首次申請失業救濟人數始終維持低位，從停擺前的 21.8 萬人小幅攀升至 22.8 萬人，未出現急劇波動。當前失業率仍遠低於歷史平均水準，雖春季以來招聘活動近乎停滯，但低裁員率為持續五年的經濟擴張提供了關鍵支撐。不過勞動力市場已現結構性變化，嬰兒潮一代退休與移民數量銳減導致勞動力規模縮減，招聘放緩與求職難度加大的暗流正在湧動。

通脹壓力高企成為經濟另一大核心挑戰。儘管春季前通脹曾有消退跡象，但關稅上調推動年化通脹率維持在 3%，顯著高於美聯儲 2% 的政策目標，且較 2010-2019 年均值近乎翻倍。政府停擺造成的官方資料 "黑洞"，使得經濟學家只能依賴民間報告判斷物價走勢，而關稅對通脹的全面影響尚未完全顯現。這種局面已對中低收入群體形成實質壓力，迫使該群體縮減開支、增加負債或出現還款逾期，僅靠高收入家庭的財富增長支撐著總體消費支出的穩健。

經濟基本面的雙重壓力讓美聯儲政策陷入兩難，也左右著美元走勢。短期來看，通脹粘性帶來的鷹派政策預期仍在支撐美元，11 月 17 日美元指數微漲 0.08% 至 99.35 附近。但中期而言，美元走勢將取決於通脹韌性與經濟放緩的力量博弈，政府停擺期間的資訊空白亟待填補。未來一個月陸續發佈的就業、零售額等延期報告，將為判斷美國經濟走向、美聯儲政策動向及美元後續走勢提供關鍵依據，市場需密切關注資料變化帶來的預期調整。

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)

國內企業利用外匯期權實現收入套期保值：國內電子設備製造商 B 公司 2025 年 11 月 5 日與日本代理商簽訂 15 億日元出口合同，約定 3 個月賬期。由於日本三季度 GDP 環比收縮 0.4%，央行維持寬鬆政策，12 月加息概率僅 57%，疊加財政擴張計畫預期，美元兌日元短期內持續上行，且可能持續貶值。為對沖風險，B 公司決定買入日元看跌歐式期權，執行價格 1 日元=0.0475 元人民幣，標的資產 15 億日元，到期日與收款日一致，當前期權費約 0.195 億日元，折合人民幣 94.575 萬元。

到期時，若日元如期貶值至 1 日元=0.046 元，企業行權後扣除期權費實際收入 7030.425 萬元，較未套保多增收 130.425 萬元；若日元意外升值至 1 日元=0.05 元，企業可放棄行權，扣除期權費後收入 7405.425 萬元，仍高於初始預期。

因此通過該策略，B 公司既實現了鎖定最低收益，避免利潤大幅波動，又保留了日元升值的潛在收益，且僅需支付固定期權費，無需佔用大額保證金，現金流可控，實現了在對沖匯率風險的同時保障企業運營靈活性的作用。

後市重要觀察指標

日期	時間	國家	數據區間	數據類型
2025/11/7 21:30:00		加拿大		加拿大10月CPI月率
2025/11/7 21:30:00		美國		美國11月紐約聯儲製造業指數
2025/11/7 23:00:00		美國		美國8月營建支出月率
2025/11/8 21:30:00		美國		美國10月進口物價指數月率
2025/11/8 22:15:00		美國		美國10月工業產出月率
2025/11/9 05:30:00		美國		美國至11月14日當周API原油庫存(萬桶)
2025/11/9 15:00:00		英國		英國10月CPI月率
2025/11/9 15:00:00		英國		英國10月零售物價指數月率
2025/11/9 17:00:00		歐元區		歐元區9月季調後經常帳(億歐元)
2025/11/9 18:00:00		歐元區		歐元區10月CPI年率終值
2025/11/9 18:00:00		歐元區		歐元區10月CPI月率終值
2025/11/9 21:30:00		美國		美國10月新屋開工總數年化(萬戶)
2025/11/9 23:30:00		美國		美國至11月14日當周EIA原油庫存(萬桶)
2025/11/20 15:00:00		德國		德國10月PPI月率
2025/11/20 21:30:00		美國		美國9月失業率
2025/11/20 21:30:00		美國		美國9月季調後非農就業人口(萬人)
2025/11/20 21:30:00		美國		美國至11月15日當周初請失業金人數(萬人)
2025/11/20 23:00:00		歐元區		歐元區11月消費者信心指數初值
2025/11/20 23:30:00		美國		美國10月成屋銷售總數年化(萬戶)
2025/11/21 07:30:00		日本		日本10月核心CPI年率
2025/11/21 08:01:00		英國		英國11月GfK消費者信心指數
2025/11/21 15:00:00		英國		英國10月季調後零售銷售月率
2025/11/21 16:15:00		法國		法國11月製造業PMI初值
2025/11/21 16:30:00		德國		德國11月製造業PMI初值
2025/11/21 17:00:00		歐元區		歐元區11月製造業PMI初值
2025/11/21 17:30:00		英國		英國11月製造業PMI初值
2025/11/21 17:30:00		英國		英國11月服務業PMI初值
2025/11/21 21:30:00		加拿大		加拿大9月零售銷售月率
2025/11/21 23:00:00		美國		美國11月密歇根大學消費者信心指數終值

日期	時間	國家	人物	事件內容
20251117 22:30:00		美國		美聯儲副主席傑斐遜就經濟前景和貨幣政策發表講話
20251118 02:00:00		美國		2026年FOMC票委、明尼阿波利斯聯儲主席卡什卡利主持一場爐邊談話。
20251118 04:35:00		澳大利亞		美聯儲理事沃勒就經濟前景發表講話。
20251118 08:30:00		美國		澳洲聯儲公布11月貨幣政策會議紀要
20251118 23:30:00		美國		美聯儲理事巴爾就銀行監管發表講話
20251118 待定		美國		沙特王儲穆罕默德訪問白宮，與美國總統特朗普會晤
20251119 00:00:00		美國		2027年FOMC票委、裏奇蒙聯儲主席巴爾金就經濟前景發表講話
20251120 01:45:00		美國		2027年FOMC票委、裏奇蒙聯儲主席巴爾金就經濟前景發表講話
20251120 03:00:00		美國		美聯儲公布貨幣政策會議紀要
20251120 03:00:00		美國		FOMC永久票委、紐約聯儲主席威廉姆斯發表講話
20251121 00:00:00		美國		美聯儲理事麗莎·庫克就金融穩定發表講話
20251121 01:40:00		美國		2025年FOMC票委、芝加哥聯儲主席古爾斯比發表講話
20251121 07:45:00		美國		2026年FOMC票委、費城聯儲主席保爾森就經濟前景發表講話
20251121 16:30:00		德國		歐洲央行行長拉加德發表講話
20251121 20:30:00		美國		FOMC永久票委、紐約聯儲主席威廉姆斯發表講話
20251121 20:40:00		瑞士		瑞士央行行長施萊格爾發表講話
20251121 21:30:00		美國		美聯儲理事巴爾發表講話
20251121 21:45:00		美國		美聯儲副主席傑斐遜就金融穩定發表講話

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。