



外匯市場周報 2025.11.24 - 2025.11.30

美元走強非美承壓 感恩節前關注經濟資料及地緣風險

摘要：回顧上周，美元指數周內一路走強，非美貨幣則承壓回落。支撐美元的因素來自多方面，除遲到非農數據和美聯儲官員發言弱化市場降息預期外，特朗普關稅政策的落地預期推動市場避險情緒升高，而推動美元走高。非美貨幣方面，日本央行釋放大規模財政刺激方案，歐元則受到不利基本面數據影響而走低。展望本周，美國補發核心通脹與消費數據、多國央行密集發聲、重要經濟先行指標集中亮相，每一項事件都可能引發資產價格劇烈調整。除核心經濟數據與政策事件外，俄烏衝突、巴以衝突、委美問題等地緣風險；感恩節假期美國市場休市引發的流動性萎縮也同樣值得關注。

全球外匯焦點回顧 與基本面摘要

美聯儲政策與流動性等多因素助推 美元走強創 8 月初以來新高

上周美元逆勢走強，美元指數升破 100 大關創 8 月初以來新高，美債收益率同步上漲。總結核心原因包括三方面：一是美聯儲釋放 12 月降息保守信號，官員分歧令降息節奏放緩，改變美元趨勢；二是美國政府停擺加劇美元流動性緊張，推動美元升值；三是中美貿易「休戰」穩定通脹預期。同時疊加特朗普政府力保美元國際化地位，也成為美元走強的因素之一。

日本公佈超大規模日元刺激方案 或致通脹升溫倒逼央行加息

日本政府周五公佈了 21.3 萬億日元財政刺激方案，相當於國內生產總值 3.5% 的補充預算，規模較去年擴大逾四分之一，為疫情以來最大規模。據內閣府估算，這些措施將在明年 2 月至 4 月期間使整體通脹率降低 0.7 個百分點。大規模財政刺激可能通過兩條路徑推高通脹：一是日元貶值加劇輸入性通脹，二是總需求擴張拉動價格上行。高市早苗首相原本希望通過延遲加息來控制政府融資成本，若財政刺激最終導致通脹持續高於政策目標，日本央行將不得不加快貨幣政策正常化步伐，形成與首相預期相悖的自我否定困局。

受美國非農數據短暫提振 瘦軟 PMI 下歐元最終承壓走低

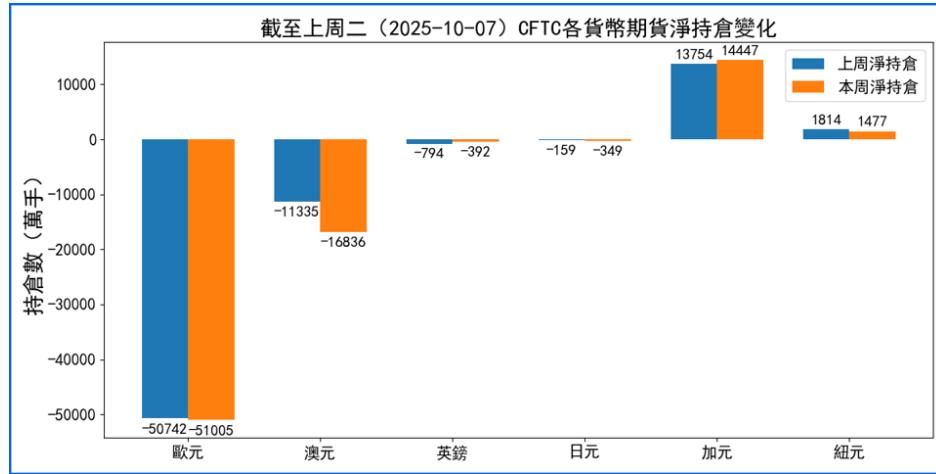
上周四延遲發佈的美國非農發佈數據令歐元獲得喘息，進行了短暫的溫和反彈攀升。但後續公佈的歐元區 11 月製造業 PMI 數據不利，初值 49.7，重回榮枯線下方，德國、法國等核心國家數據也進一步惡化，顯示製造業復甦乏力。數據壓制歐元反彈動能，歐元兌美元自高位回落，短期承壓走弱。

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. 1504 | -0. 93% | -2. 63% |
| JPY | 6JZ2025 | Dec-25 | 0. 0064 | -1. 22% | -5. 12% |
| GBP | 6BZ2025 | Dec-25 | 1. 3079 | -0. 58% | -2. 78% |
| AUD | 6AZ2025 | Dec-25 | 0. 6433 | -1. 06% | -1. 03% |
| CAD | 6CZ2025 | Dec-25 | 0. 71322 | -0. 40% | -0. 10% |
| CHF | 6SZ2025 | Dec-25 | 1. 2421 | -1. 77% | -2. 47% |
| NZD | 6NZ2025 | Dec-25 | 0. 5589 | -2. 86% | -9. 52% |
| CNY | CNHZ2025 | Dec-25 | 0. 1407 | -0. 06% | -0. 09% |

2.2、期貨市場頭寸分析



據美國商品期貨委員會公佈的 2025-10-07 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 263 手，澳元淨空頭變化 5501 手，英鎊淨多頭變化 402 手，日元淨空頭變化 190 手，加元淨多頭變化 693 手，紐元淨空頭變化 337 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：澳元、日元。

2.3、重點貨幣對展望

澳元/美元

儘管美元指數在上周走高，但澳元受到本國基本面支撐，走勢體現出一定韌性。若良好的基本面數據得以延續，當前的上行走勢很可能得到延續，但也存在美元持續走高，非美貨幣長線下行。

最新公佈的澳大利亞第三季度薪資年增長率穩定在 3.4%，符合市場預期，凸顯勞動力市場的內在韌性。市場目前普遍預計澳洲聯儲（RBA）在明年 5 月前降息概率僅為 40%，將對澳元帶來支撐。同時，澳洲聯儲 11 月會議紀要顯示，若經濟數據持續表現良好，該央行可能在較長時期內保持不變。澳洲聯儲副行長莎拉·亨特周四表示，「持續高於趨勢水平的增長可能會加劇通脹壓力。」亨特指出，月度通脹數據可能存在波動性，因此央行不會僅僅根據單個月的數據就採取行動。澳大利亞標準普爾全球採購經理人指數同樣對澳元有較強支撐作用，綜合 PMI 指數則從 10 月的 52.1 升至 11 月的 52.6。製造業 PMI 指數和服務業 PMI 指數也都有所提升，前者幅度大於後者。

不過，由於澳元走勢在很大程度上取決於中國經濟的表現，以及全球經濟的整體走勢。因此只要投資者對全球關稅與貿易形勢存在疑慮，澳元就會因其敏感性而表現疲軟，表現為無法收穫大幅上漲。因此只要特朗普的關稅風波尚未告一段落，澳元兌美元或將在當前區間反覆波動。

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)

浙江出口企業利用外匯期權實現套期保值：浙江某光伏元件出口企業以美元結算，訂單賬期較長，2025年面臨明顯匯率風險敞口。基本面看，人民幣雙向波動特徵顯著，企業新增的大額出口訂單面臨匯兌損失風險；但企業不願因套保放棄匯率回檔的潛在收益，傳統遠期結售匯的局限性難以滿足需求。

針對企業「風險中性 + 靈活收益」的訴求，企業決定採用「買入看跌期權 + 賣出看漲期權」的區間期權組合策略。即買入美元看跌期權鎖定最低結匯價，同時賣出美元看漲期權收取費用，大幅降低淨套保成本。

該策略既確保無論匯率如何貶值，企業都能以約定保底價結匯，有效控制最大匯兌損失；若匯率在預設區間內波動，企業可按市場即期匯率結匯享受升值收益，且無需凍結保證金，顯著提升資金使用效率。

後市重要觀察指標

| 日期 | 時間 | 國家 | 數據區間 | 數據類型 |
|---------------------|----|------|------|------------------------|
| 2025/11/24 17:00:00 | | 德國 | | 德國11月IFO商業景氣指數 |
| 2025/11/24 23:30:00 | | 美國 | | 美國11月達拉斯聯儲商業活動指數 |
| 2025/11/25 15:00:00 | | 德國 | | 德國第三季度未季調GDP年率終值 |
| 2025/11/25 19:00:00 | | 英國 | | 英國11月CBI零售銷售差值 |
| 2025/11/25 21:30:00 | | 美國 | | 美國9月零售銷售月率 |
| 2025/11/25 21:30:00 | | 美國 | | 美國9月PPI年率 |
| 2025/11/25 21:30:00 | | 美國 | | 美國9月PPI月率 |
| 2025/11/26 05:30:00 | | 美國 | | 美國至11月21日當周API原油庫存(萬桶) |
| 2025/11/26 08:30:00 | | 澳大利亞 | | 澳大利亞10月加權CPI年率 |
| 2025/11/26 09:00:00 | | 新西蘭 | | 新西蘭至11月26日聯儲利率決定 |
| 2025/11/26 21:30:00 | | 美國 | | 美國至11月22日當周初請失業金人數(萬人) |
| 2025/11/26 23:30:00 | | 美國 | | 美國至11月21日當周EIA原油庫存(萬桶) |
| 2025/11/27 15:00:00 | | 德國 | | 德國12月GfK消費者信心指數 |
| 2025/11/27 18:00:00 | | 歐元區 | | 歐元區11月工業景氣指數 |
| 2025/11/27 18:00:00 | | 歐元區 | | 歐元區11月經濟景氣指數 |
| 2025/11/27 21:30:00 | | 加拿大 | | 加拿大第三季度經常帳(億加元) |
| 2025/11/28 07:30:00 | | 日本 | | 日本10月失業率 |
| 2025/11/28 15:45:00 | | 法國 | | 法國11月CP1月率初值 |
| 2025/11/28 15:45:00 | | 法國 | | 法國第三季度GDP年率終值 |
| 2025/11/28 16:00:00 | | 瑞士 | | 瑞士11月KOF經濟領先指標 |
| 2025/11/28 16:55:00 | | 德國 | | 德國11月手調後失業人數(萬人) |
| 2025/11/28 16:55:00 | | 德國 | | 德國11月季調後失業率 |
| 2025/11/28 21:00:00 | | 德國 | | 德國11月CP1月率初值 |
| 2025/11/28 21:30:00 | | 加拿大 | | 加拿大9月GDP月率 |

| 日期 | 時間 | 國家 | 人物 | 事件內容 |
|---------------------|----|------|----|----------------------|
| 2025/11/26 09:00:00 | | 新西蘭 | | 新西蘭聯儲公布利率決議 |
| 2025/11/26 10:00:00 | | 新西蘭 | | 新西蘭聯儲主席奧爾召開貨幣政策新聞發布會 |
| 2025/11/26 23:30:00 | | 英國 | | 英國財政大臣裏夫斯公布預算方案 |
| 2025/11/27 03:00:00 | | 美國 | | 美聯儲公布經濟狀況褐皮書 |
| 2025/11/27 20:30:00 | | 歐洲央行 | | 歐洲央行公布10月貨幣政策會議紀要 |

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。