

外匯前瞻

貨幣
環球

美元：短期盤整後或進一步下跌

- ◆ 地緣政治風險目前已經消退，但若局勢生變，仍可能階段性提振美元
- ◆ 我們認為，未來幾星期美元可能陷入盤整階段，但風險偏向進一步下跌
- ◆ 美國貿易和財政政策的不確定性持續存在，結構性壓力仍在不斷累積，預示未來數月美元可能走弱

美元在以色列與伊朗軍事衝突期間走強，儘管升勢短暫，卻極具啟示意義。這表明，儘管外匯市場對美元存有諸多質疑，但一旦地緣政治緊張局勢升級，美元仍是資金爭相湧入的避險貨幣（參見下圖）。若近期以伊達成的停火協議得以維持，未來數星期美元或將進入盤整階段。然而，局勢一旦生變，美元仍可能會間歇性走強。

地緣政治引發避險情緒，美元重拾避險地位

美匯指數 (DXY)



資料來源：彭博資訊、滙豐銀行

未來數星期可能成為美元走勢的關鍵塑造期，其走向將取決於三大要素的明朗化：美國貿易政策走向、美國預算前景及其對美國聯邦儲備局（簡稱「聯儲局」或「美聯準」）貨幣政策最可能路徑的影響。具體而言，當前面臨的形勢是**7月9日關稅暫緩令即將到期**、**美國國會預算審議進入最後階段**，以及**7月29日至30日聯邦公開市場委員會會前的政策預期博弈**也將拉開帷幕。

市場將關注關稅期限和美國預算前景

美國貿易政策的最終走向在短期內恐難明朗。對此，美國商務部部長盧特尼克（Howard Lutnick）表示，**中美雙方已敲定上月日內瓦會談達成的貿易諒解**，並透露**白宮計劃短期內與10個主要交易夥伴達成協議**（彭博資訊，2025年6月27日）。若美國國會通過的預算案不會導致赤字失控，或可緩解美元面臨的結構性壓力。然而，距離美國政府設定的7月4日前通過預算案的最後期限已時日無多。儘管部分聯儲官員近期釋放7月減息信號，上述不確定性仍可能令聯儲局保持觀望態度。若無新的催化因素，美元短線或將維持震盪整理格局，不過需警惕下行風險。

我們認為，美元短期內將會陷入盤整

展望2025年下半年，我們的分析框架顯示**美元存在適度走軟空間**。若美國與全球經濟同步放緩，則週期性因素對美元未必構成明顯拖累。然而，**政策因素持續拖累美元**，當前多邊貿易談判雖密集推進卻缺乏實質性細節，這種政策不確定性未來可能並不會下降。與此同時，**「去美元化」的結構性因素重要性亦與日俱增**。

但考慮到日益加劇的結構性壓力，我們認為未來數月美元很可能進一步下跌

披露附錄

重要披露

本報告僅用作信息參考之目的，不應視作賣方要約，也不能被視為買方要約或誘使買入證券或文中提到的其他投資產品的要約，和（或）參與任何的交易策略。由於報告的撰寫並不考慮任何特定投資者的目標、財務狀況或需要，因此本報告中的信息是一般性的，並不構成個人投資建議。相應地，投資者進行操作之前，要根據自身的目標、財務狀況和需要，考慮所給出建議的恰當性。如有需要，投資者應獲取專業的投資和稅務建議。

本報告提到的某些投資產品可能不具備在某些國家和地區進行銷售的資格，因此它們並不適用於所有類型的投資者。有關本報告中提到的投資產品的適合性問題，投資者應諮詢其滙豐銀行代表，並在承諾購買投資產品之前，考慮其特定的投資目標、財務狀況或特殊需要。

本報告中提到的投資產品的價值及其所帶來的收入可能會有波動，因此投資者可能會遭受損失。某些波動性較大的投資其價值可能會遭受突然和大幅的下跌，跌幅可能達到甚至超過投資金額。投資產品的價值及其所帶來的收入可能會受到匯率、利率或其他因素的負面影響。投資產品過去表現並不預示未來的結果。

滙豐銀行及其子公司將適時通過委託或代理形式，向客戶賣出或從客戶手中買入滙豐銀行研究覆蓋的證券/金融工具(包括衍生品)。我們不會事先決定是否在某個時間段內發布一份更新的報告。

其它披露信息

1. 本報告發布日為 2025 年 6 月 27 日。
2. 除非本報告顯示不同的日期及/或具體的時間，否則本報告中的所有市場資料截止於 2025 年 6 月 26 日。
3. 滙豐銀行設有相關制度以識別、管理由研究業務引起的潛在利益衝突。滙豐銀行從事研究報告準備和發佈工作的人員有獨立于投資銀行業務的匯報線。研究業務與投資銀行及做市商交易業務之間設有資訊隔離牆，以確保保密資訊和（或）價格敏感性資訊可以得到妥善處理。
4. 您不可出於以下目的使用/引用本報告中的任何數據作為參考：(i) 決定貸款協議、其它融資合同或金融工具項下的應付利息，或其它應付款項，(ii) 決定購買、出售、交易或贖回金融工具的價格，或金融工具的價值，和/或(iii) 測度金融工具的表現。
5. 本報告為滙豐環球研究發布的英文報告的中文翻譯版本。滙豐銀行環球研究部、香港上海滙豐銀行有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司和滙豐銀行（中國）有限公司已採取合理措施以確保譯文的準確性。

免責聲明

本報告由香港上海滙豐銀行有限公司（簡稱「HBAP」，註冊地址香港皇后大道中1號）編製。

HBAP在香港成立，隸屬於滙豐銀行集團。本報告僅供一般傳閱和資訊參考目的。本報告在編製時並未考慮任何特定客戶或用途，亦未考慮任何特定客戶的任何投資目標、財務狀況或個人情況或需求。HBAP根據在編製時來自其認為可靠來源的公開信息編製本報告，但未獨立驗證此類資訊。本報告的內容如有變更恕不另行通知。

對於因您使用或依賴本報告，而可能導致您產生或承受由此造成、導致或與其相關的任何損失、損害或任何形式的其他後果，HBAP不承擔任何責任。對於本報告的準確性、及時性或完整性，HBAP不作出任何擔保、聲明或保證。

本報告並非投資建議或意見，亦不旨在銷售投資或服務或邀約購買或認購這些投資或服務。

您不應使用或依賴本報告作出任何投資決策或購買或銷售貨幣的決定。HBAP對於您的此類使用或依賴不承擔任何責任。若對本報告內容有任何問題，您應該諮詢您所在轄區的專業顧問。

您不應為任何目的向任何個人或實體複製或進一步分發本報告的內容，無論是部分還是全部內容。本報告不得向美國、澳洲或任何其他分發違法的轄區分發。

中國內地

在中國內地，本報告由滙豐銀行（中國）有限公司（簡稱「滙豐中國」）向其客戶分發，僅用於一般參考目的。本報告並不旨在提供證券和期貨投資建議或提供金融信息服務，亦不旨在推廣或銷售任何理財產品。本報告所載內容和信息均基於現狀提供。若對本報告內容有任何問題，您應該諮詢您所在轄區的專業顧問。

香港

在香港，本報告由HBAP向其客戶分發，僅用於一般參考目的。對於因您使用或依賴本報告，而可能導致您產生或承受由此造成、導致或與其相關的任何損失、損害或任何形式的其他後果，HBAP不承擔任何責任。對於本報告的準確性、及時性或完整性，HBAP不作出任何擔保、聲明或保證。

台灣

在台灣，本報告由滙豐（台灣）商業銀行有限公司[台北市基隆路一段333號13-14樓]（簡稱「HBTW」）提供予其客戶作為一般參考之目的。對於因您使用或依賴本報告，而可能導致您產生或承受由此造成、導致或與其相關的任何損失、損害或任何形式的其他後果，HBTW不承擔任何責任。若對本報告內容有任何問題，您應該諮詢您所在地區的客戶經理。

其他重要說明

儘管本報告並非投資建議，但考慮到完整性，敬請注意如下事項。過往業績並不能保證未來業績。任何投資或收益的價值都可能減少或增加，您可能無法收回全部投資金額。如果某項投資使用投資者本地貨幣之外的貨幣計價，則匯率變化可能對該投資的價值、價格或收益產生不利影響。如果某項投資沒有認可的市場，則投資者可能難以出售該投資或獲取有關該投資價值或相關風險程度的可靠資訊。

本報告可能含有前瞻性陳述，而此類陳述本身存在重大風險和不確定性。此類陳述為預測性質，不代表任何一項投資並只限於說明用途。在此提醒客戶，不能保證文中描述的經濟條件在未來將維持現狀。

實際業績可能與預測/估計有顯著不同。對於這些前瞻性陳述中反映的預期將被證明是正確的或將會實現不提供任何保證，在此提醒您不應過度依賴此類陳述。我們不承擔任何義務去公開更新或修改本報告或任何其他相關報告中包含的任何前瞻性陳述，無論是出於出現新的資訊、未來事件或其他情況。

香港上海滙豐銀行有限公司、其附屬公司和相聯公司以及各自的高級職員和/或僱員，可能因擔任不同的工作（例如作為發行人、主要職位擔任者、顧問或貸款人）對本報告中提及的任何產品存有利益。香港上海滙豐銀行有限公司、其附屬公司和相聯公司以及各自的高級職員和/或僱員，可能因擔任這些工作而收到費用、經紀費或佣金。此外，香港上海滙豐銀行有限公司、其附屬公司和相聯公司以及各自的高級職員和/或僱員可能作為主事人或代理人購買或銷售產品，並且可能完成與本報告所載資訊不一致的交易。

版權香港上海滙豐銀行有限公司 2025，版權所有。

未經香港上海滙豐銀行有限公司的事先書面許可，不得對本報告任何部分進行複製、存儲於檢索系統，或以任何電子、機械、影印、記錄或其它形式或方式進行傳輸。

[1260999]