

Rakuten Securities

樂天證券香港

每周交易點子

28/9/2026

info@sec.rakuten.com.hk



一周市場回顧

上周的美元／日圓市場，在美國經濟保持穩健以及對通脹的警戒背景下，市場對美國加息的預期升溫，美國國債孳息率上升主導美元買入，市場呈現美元走強的格局。尤其是美國 10 年期國債孳息率明確突破 5% 區間，一度上升至 5.22% 區間，刷新 2007 年以來的高水平；美國國債市場的大幅拋售成為推動本周外匯市場走勢的核心因素。

上周推動美元／日圓走勢的主要因素，可以歸納為以下 5 點：

- ① 受到強勁的美國經濟及頑固的通脹憂慮影響，市場對美國加息的預期升溫
- ② 美聯儲高官接連發表鷹派言論，進一步支持加息預期
- ③ 美國 10 年期國債孳息率突破 5% 區間，升至 2007 年以來的高水平
- ④ 市場開始意識到美國利率上升對股票及房屋市場構成的不利影響
- ⑤ 日美雙方對日圓貶值的牽制，以及市場對接近 160 日圓後可能進行外匯干預的警戒

上周初的美元／日圓延續前周末受到日本銀行匯率檢查預期影響、由 157 後半段急跌至 156 中段的走勢，但其後逐步收復跌幅。美國 PMI 等經濟指標高於市場預期，美國經濟的穩健程度再次受到市場關注；此外，美聯儲高官接連發表對通脹表示警戒的言論，使市場更加強烈地認為，「既然經濟保持強勁，為了抑制通脹，就有必要繼續進行貨幣緊縮」。

最直接反映這一趨勢的是美國國債市場。美國國債遭到大幅拋售，10 年期國債孳息率突破 5% 區間，一度升至 5.22% 區間，創下 2007 年以來的高水平。

不僅短期利率，長期利率也同步上升，令美元／日圓市場更加強烈地意識到日美利差擴大，美元買入因此加強，美元／日圓一度升至 159 前半段。美國利率本身的上升成為推高美元／日圓的主要原因。

另一方面，美國利率上升對金融市場而言並非無條件的利好因素。當 10 年期國債孳息率上升至超過 5% 的水平時，相較於股票盈利率，債券的投資吸引力提高，市場也更容易意識到股價估值偏高。此外，房屋按揭利率也上升至接近 7% 的水平，市場開始意識到，利率上升可能透過住宅需求及企業投資，逐步抑制此前美國經濟的強勁表現。實際上，近期高利率及通脹長期化已開始被視為金融市場的風險因素。

即便如此，在外匯市場中，相比於利率上升至足以令經濟降溫之前，市場更容易先關注美聯儲優先抑制通脹的政策立場。因此，美國利率上升及美元買入的趨勢持續。

美聯儲高官也接連發表令市場意識到追加加息可能性的言論，10月FOMC的加息預期一度超過70%（CME「FedWatch」），金融市場對「高利率將長期維持」的看法進一步加強。

在這種情況下，周末市場走勢出現變化。財務大臣片山皐月表示，特朗普總統曾表達對日圓貶值的憂慮；高市早苗首相也表示，特朗普總統同樣提及日圓貶值對貿易造成的影響。

此外，日美兩國財務大臣進行線上會談後，消息顯示雙方已就「日圓被低估」屬於一項問題形成共識，日圓買入因此突然大幅加強。

受此影響，美元／日圓一度急跌至156後半段，被推回至接近周初的水平。不過，這次日圓升值並不是伴隨美國利率下降而出現的美元貶值，而是具有較強的因日美當局牽制日圓貶值以及外匯干預警戒而引發的倉位調整色彩。在美國10年期國債孳息率仍維持高水平的情況下，很難說美元升值這一大方向本身已經發生改變。

反而可以說，目前美元／日圓已經進入「美國利率上升帶動美元升值」與「接近160之際，日本方面牽制日圓貶值及對外匯干預的警戒」兩股力量互相拉鋸的階段。本周這場拉鋸在周末一度大幅轉向日圓升值方向，但只要作為美元／日圓根本性因素的日美利差沒有發生變化，美元／日圓下跌時再次出現美元買入的情況似乎仍將持續。

【上周主要央行會議回顧】

■ 南非儲備銀行（SARB）（9月23日）

SARB在9月會議上將政策利率上調25bp至7.25%。加息符合市場預期，而且決定獲得全體一致支持。行長Kganjago表示，讓通脹率回到3%的目標水平非常重要，並透露會議也曾討論加息50bp，顯示其對通脹的警戒有所加強。SARB的通脹預測也分別上調至2026年的4.4%及2027年的4.0%，因此這次會議內容容易令市場對追加加息的預期升溫。

另一方面，即使加息，南非蘭特兌美元仍然下跌。除了美元升值構成壓力之外，南非蘭特雖然受到高利率支持而容易成為套息交易的對象，但在避險情緒升溫的市場環境下，套息交易平倉也容易令蘭特賣出加強。

此外，高息貨幣也容易受到美國利率走勢影響；在美國利率急升的階段，由於美元在利率方面的吸引力相對提高，高息貨幣容易遭到拋售。此次也是受到美國利率上升帶動的美元買入影響，成為南非蘭特的壓力。

因此，今後除了通脹走勢及 SARB 的追加加息立場之外，美國利率及美元的方向，以及全球風險環境，也將左右蘭特市場走勢。

■ 瑞士國家銀行（SNB）（9 月 24 日）

SNB 在 9 月會議上將政策利率維持在 0%。符合市場預期，單純就利率決定本身而言沒有意外。

另一方面，雖然通脹展望被上調，但 SNB 將中期物價上升壓力評價為「輕微」，對追加加息採取謹慎態度。市場關注的外匯干預方面，SNB 刪除了 6 月會議中提出的「必要時加強干預立場」這一措辭，令其對外匯干預的態度略為後退。

會議後，歐元／瑞郎回升至 0.94 區間，可以看到會議前瑞郎升值走勢出現回吐。

今後，除了以低利率瑞郎作為融資貨幣的套息交易走勢之外，SNB 的外匯干預立場，以及與歐美之間的利差，也將左右瑞郎走勢。

此外，若比較同樣具有代表性的融資貨幣日圓與瑞郎，與外匯干預警戒正在升溫的日圓相比，SNB 的干預立場正在後退，因此兩種貨幣的強弱容易朝相反方向發展。

在這種環境下，做空瑞郎／日圓，作為捕捉相對貨幣強弱的交易，似乎具有一定吸引力。

■ 瑞典國家銀行（Riksbank）（9 月 24 日）

瑞典央行將政策利率維持在 1.75%。符合市場預期，本次決定本身並沒有重大意外。

另一方面，瑞典央行大幅上調政策利率展望，並表示如果經濟及物價展望沒有重大變化，年內也有可能開始加息，這一點則具有鷹派色彩。

其背景包括中東局勢導致能源價格上升，以及 SEK（瑞典克朗）貶值所帶來的通脹壓力；此外，4～6 月季度 GDP 高於預期等因素，也顯示瑞典經濟復甦進度較預想更快。

市場對需求復甦導致成本上升向物價傳導的警戒也有所加強，瑞典央行正逐步由此前的減息階段，轉向開始考慮加息的階段。

受到本次會議影響，今後市場可能更容易逐步消化年內開始加息的預期，這可能成為支持 SEK 的因素。

另一方面，能源價格及中東局勢等外部因素的影響也很大，因此實際加息時間仍可能受到今後物價及經濟走勢左右。

■ 挪威央行 (Norges Bank) (9 月 24 日)

挪威央行在 9 月會議上將政策利率上調 25bp 至 4.50%。聲明表示，短期內很可能維持較高的利率水平，同時也表明準備好進一步加息。

不過，政策利率展望的終點僅為 4.60%，會議內容並沒有積極引導市場消化追加加息，因此本次加息被認為帶有較強的針對通脹上行風險的預防性質。

近期基調性通脹低於預期，因此今後很可能進入觀察本次加息效果的階段。

另一方面，NOK（挪威克朗）受到 4.50% 的高利率水平支持，仍然容易成為套息交易的對象。

此外，挪威是原油及能源出口國，因此在原油價格持續高企的環境下，由於貿易條件改善以及對資源相關收入的預期，NOK 容易受到市場青睞。近期中東局勢也曾出現推高能源價格的情況，因此原油走勢仍將是觀察 NOK 時的重要因素。從前述 SEK（瑞典克朗）的相對比較來看，NOK 仍可能具有一定吸引力。由於瑞典央行暗示年內開始加息，市場開始關注 SEK 在利率方面的追趕；另一方面，目前 NOK 的政策利率仍大幅高於 SEK。

因此，在原油價格持續高企、全球避險情緒沒有進一步加強的環境下，NOK 可能從利差及原油兩方面均較 SEK 佔優。另一方面，如果原油價格下跌，或者市場對瑞典央行加息的預期進一步升溫，NOK/SEK 的上行空間可能受到壓制。

NOK 一方面擁有「高利率帶來的套息交易」及「原油價格高企」這兩項自身的支持因素，但目前尚未進入市場積極消化追加加息的階段，因此今後原油價格，以及 NOK/SEK 利差的走勢，將左右該貨幣的方向。

■ 墨西哥中央銀行 (Banxico) (9 月 24 日)

墨西哥央行在 9 月會議上將政策利率維持在 6.50%。這是連續第 3 次會議維持不變，符合市場預期。通脹展望也沒有大幅變化，雖然核心 CPI 小幅上調，但仍維持 2027 年底降至 3% 的看法。另一方面，關於今後的貨幣政策，央行刪除了此前「維持目前水平是適當的」這一措辭，改為根據通脹走勢、匯率對物價的影響，以及通脹預期等因素來判斷政策。

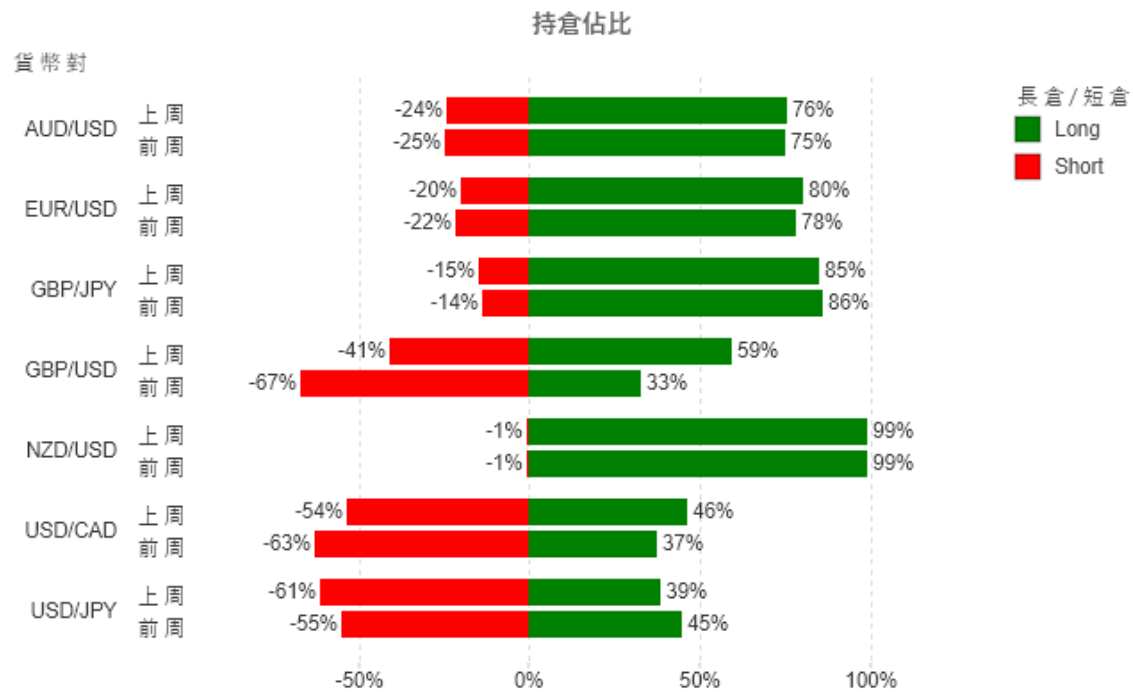
雖然央行表示不會「機械式地對美聯儲政策作出反應」，但如果美國利率上升及美元升值導致披索貶值，可能透過進口價格加強通脹壓力，因此可以說墨西哥央行並不急於減息，同時仍保留在必要時加強貨幣緊縮立場的空間。

墨西哥披索受到高利率支持，容易成為套息交易的對象；另一方面，在美元升值或避險情緒升溫的環境下，由於倉位平倉，披索賣出也容易加強。

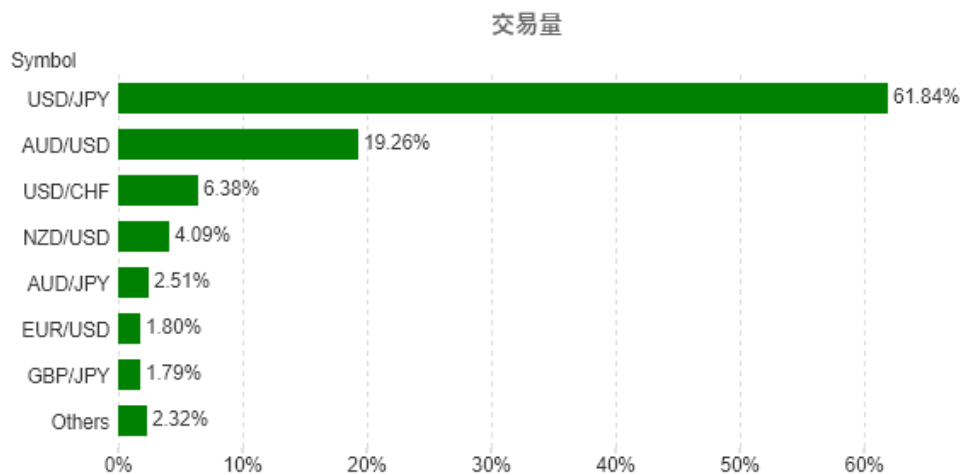
今後除了墨西哥的通脹走勢之外，美國利率及美元的方向也將左右披索市場走勢。

🌐 上周交投熱門選擇

持倉佔比：



上周交易分布：



● 本周展望

本周，美國通脹及就業相關指標將陸續公布，這可能令市場對 10 月 FOMC 的貨幣政策方向有更明確的判斷。

尤其是 PCE 平減指數方面，焦點不僅是物價簡單地高於或低於預期，更重要的是以服務價格為中心的通脹壓力是否再次加強。

此外，就業統計方面，除了就業人數之外，也希望確認失業率及工資增長率，觀察強勁經濟是否仍然處於支持通脹壓力的狀態。

如果經濟保持穩健，就業及工資也保持強勁，美聯儲便仍有空間優先抑制通脹並考慮追加加息，這可能透過美國利率上升推高美元。

另一方面，如果經濟指標接連低於預期，目前的加息預期可能迅速回吐，因此需要留意美國利率下降的同時，美元調整幅度可能加大。

至於美元／日圓，只要美國利率維持高水平，基本上預計仍將在高位附近運行。

另一方面，越接近 160，日本方面對日圓貶值的牽制，以及市場對外匯干預的警戒感就越容易升溫，因此單純依靠利差因素將難以繼續追高。

目前日美雙方均已表達對日圓貶值的憂慮，而且上周末美元／日圓實際上已大幅回落，因此需要留意，在 160 附近嘗試突破越高的位置，外匯干預風險也可能越高。

因此，本周美元／日圓預計將繼續在「以美國利率上升為背景的美元升值」與「意識到 160 的日圓貶值牽制及外匯干預警戒」之間拉鋸。

如果 PCE 及就業統計證實美國經濟強勁以及通脹長期化，美元／日圓可能透過美國利率進一步上升而測試 160 區間；另一方面，如果數據低於預期，導致加息預期降溫，也需要留意此前累積的美元多倉平倉，可能令美元／日圓跌幅擴大。

此外，美國 10 年期國債孳息率超過 5% 的水平，不僅會影響美元／日圓，也已經達到會對股票市場及房屋市場產生影響的水平。

如果市場由此前將利率上升視為「強勁美國經濟的佐證」，轉變為將其視為「令經濟降溫的因素」，美元升值與股價下跌可能同時出現。

因此，本周除了美國經濟數據本身之外，數據公布後美國利率將朝哪個方向變動，將會是觀察外匯市場時最重要的焦點。

🌐 本周重點事件

【9月29日（星期二）】

■ 美國 | 紐約聯儲銀行行長威廉姆斯演講

- 關注點：上周他曾表示「通脹是一項課題」、「仍然有很多工作要做」，暗示有必要追加加息。本次演講將關注他對10月FOMC而言，如何評估通脹及就業。

- 市場影響：如果維持對追加加息的警戒，可能透過美國短期利率上升支持美元。

另一方面，如果其避免提供明確前瞻性指引的立場有所加強，也可能令加息預期降溫，從而限制美元的上行空間。

■ 澳洲 | 澳洲儲備銀行（RBA）貨幣政策決定會議（市場預期：加息25bp）

- 關注點：在市場預期追加加息的情況下，焦點是RBA對今後持續加息的態度。尤其需要確認，考慮到通脹的黏性，本次加息究竟是一次性的措施，還是已經將追加加息納入考慮。

- 市場影響：如果市場對追加加息的預期加強，可能透過澳洲利率上升支持澳元。

另一方面，即使實施加息，但如果表明對今後進一步採取措施持謹慎態度，也可能因利好消息出盡而限制澳元的上行空間。

【9月30日（星期三）】

■ 澳洲 | 8月CPI

- 關注點：焦點是燃料減稅結束及服務價格走勢是否確認通脹再次加速。

在RBA判斷是否需要繼續追加加息時，不僅要關注整體CPI的增幅，也需要確認基調性的物價壓力是否仍然存在。

- 市場影響：如果通脹壓力較預期更加頑固，RBA持續加息的預期可能升溫，並可能推高澳洲利率。

配合前一天RBA會議所顯示的政策立場，這將成為判斷澳元方向的關鍵階段。

■ 美國 | PCE 平減指數

- 關注點：除了確認通脹是否持續放緩之外，本次也預定進行修訂，因此市場對過去物價走勢的評估可能發生變化。

重要的不只是單月數據，而是這次結果能否令美聯儲確信通脹正在回歸目標。

- 市場影響：如果確認通脹放緩，美聯儲追加加息的預期可能降溫，並可能透過美國利率下降限制美元的上行空間。

另一方面，如果市場意識到物價仍然具有黏性，則需要留意加息預期再次上升，從而帶動美國利率及美元上升。

【10月1日（星期四）】

■ 日本 | 日本銀行短觀・主要意見

- 關注點：短觀方面，除了企業景氣信心之外，設備投資計劃及企業的物價展望也將成為焦點。

如果受到 AI 相關需求等因素支持，設備投資保持穩健，而企業的通脹預期也上升，日本銀行可能更加關注內需的強度及物價上升的持續性。

此外，在「主要意見」方面，也需要關注政策委員對今後加息步伐的立場差異，以及高市政權下政府方面對日本銀行政策運作的看法。

- 市場影響：如果企業投資及物價展望強勁，不僅可能被視為景氣信心改善，更可能令市場認為工資、需求及物價之間的循環將持續，從而推高日本銀行追加加息的預期。

這可能透過日本國內利率上升支持日圓；另一方面，如果政府方面表現出對貨幣緊縮持謹慎態度，則可能抑制日圓買入的力度。

【10月2日（星期五）】

■ 日本 | 東京 CPI

- 關注點：預計隨著政策效果逐漸消退，核心 CPI 將加速至按年+2.6%。

重要的不只是單純的物價上升率，而是服務價格及基調性通脹在多大程度上擴散。

焦點是這次結果能否令日本銀行判斷物價上升並非暫時性因素，而是具有持續性的物價上升。

- **市場影響：**如果確認基調性物價上升，市場對日本銀行追加加息的預期可能升溫，並可能透過日本國內利率上升帶動日圓買入。

相反，如果物價上升僅停留在暫時性因素，則可能因加息預期降溫而限制日圓的上行空間。

■ 歐洲 | 歐元區 CPI

- **關注點：**預計核心 CPI 將加速至按年+2.6%。

物價上升究竟只是暫時性因素，還是透過服務價格等因素，以基調性通脹壓力的形式持續存在，將左右市場對歐洲央行追加加息的預期。

- **市場影響：**如果通脹高於預期被認為是基調性的，市場對歐洲央行貨幣寬鬆的預期可能降溫，並可能透過歐洲利率上升支持歐元。

相反，如果確認通脹放緩，市場對追加加息的預期可能進一步降溫，成為歐元的壓力因素。

■ 美國 | 就業統計

- **關注點：**除了就業人數之外，也希望確認包括失業率及工資增長率在內的勞動市場過熱程度還剩下多少。

如果就業保持穩健，而工資增長也維持高水平，可能令通脹壓力長期化，並使市場更加意識到美聯儲仍有追加加息的空間。

- **市場影響：**如果就業及工資保持穩健，市場意識到勞動市場仍然過熱，則出於對通脹的警戒，美聯儲追加加息的預期可能升溫，並可能透過美國利率上升推高美元。

另一方面，如果就業疲弱變得明顯，追加加息的預期可能降溫，並可能隨著美國利率下降而限制美元的上行空間。

此報告為不得被詮釋為投資建議的一般評論。請向獨立財務顧問尋求意見。樂天證券香港及樂天集團對於資料錯誤、不準確或遺漏概不承擔法律責任，並且不保證其中所載信息、文字、圖表、連結或其他項目準確及完整。此報告所載貨幣對以往的表現並不標示往後的表現，對所述貨幣對的未來表現不構成任何聲明或保證。投資結果在任何期間內可能有重大變化。此報告所載的任何內容僅供閣下作參考之用，不被視為出售或認購槓桿式外匯交易之邀約及合約依據。槓桿式外匯交易的虧損風險可能會十分重大。閣下所蒙受的虧損可能會超過閣下的初始保證金款額，因此未必適合閣下。槓桿可能會為閣下帶來負面影響。即使建立附帶條件的指令，例如「止損」或「限價」單，亦未必可以將虧損限於閣下原定的金額。市況可能會導致有關指令無法執行。閣下可能會在短時間內被要求存入額外保證金款額。如果閣下未能在指定時間內提供所需資金，閣下的持倉可能會被平倉。閣下將須為閣下賬戶內因此而產生的任何短欠數額負責。因此，閣下必須根據本身的財務狀況及投資目標，仔細考慮這種交易是否適合閣下。切勿將閣下無法承受損失的資金用於投機。倘若閣下決定買賣樂天證券香港所提供的產品，閣下必須先閱讀及明白樂天證券香港所提供的資料及披露。請於採取進一步行動前先閱讀及瞭解樂天證券香港網站上的「[條款及條件](#)」。

持倉佔比數據採集於上周五樂天 FX 收市時仍然持倉倉位。上周升跌數據採集於上周五樂天 FX 收市中間價對比前周五樂天 FX 收市中間價。

一眾非主要貨幣最近波動較大(尤其土耳其里拉持續波動)，投資者需注意風險。