一、國際經濟金融情勢及展望

本(2024)年 6 月本行理監事會議以來，美國勞動市場放緩，美、歐與日本貨幣政策分歧，國際資金快速流動致金融市場一度大幅波動，另美國貿易政策因總統大選而具不確定性，中國大陸通縮風險升高，供給過剩致低價出口引發貿易對手國提高貿易壁壘，諸多重要因素不利全球經貿發展。近期全球製造業景氣已出現降溫現象，服務業則受惠奧運及夏季旅遊活動而持續擴張，全球經濟仍具韌性；預期全球經濟溫和擴張，S&P Global Market Intelligence(以下簡稱 **S&P Global**)預測本年全球經濟成長率為 **2.7%**，明(2025)年持平於 **2.7%**。

物價方面，國際油價大幅下跌，穀物及基本金屬等大宗商品價格亦走低；另主要經濟體核心通膨率下降，通膨持續降溫，未來影響通膨發展的關鍵為服務價格之調整。預期主要經濟體勞動市場放緩，有助通膨率持續朝央行目標下降，S&P Global 預測本年全球通膨率為 **4.5%**，明年續降至 **3.3%**。

貨幣政策方面，美、歐等先進經濟體通膨率多已自歷史高點回降，惟受過去高利率影響，經濟逐步放緩，渠等央行為避免過度緊縮對經濟產生負面影響而開始降息，逐步降低貨幣政策限制程度；相較之下，亞洲經濟體通膨溫和，日本擺脫通縮困境後，政策利率逐步正常化；中國大陸則持續寬鬆政策，避免落入通縮陷阱。

金融市場方面，主要經濟體通膨降溫，復以投資人擔憂經濟轉趨疲弱，公債殖利率走低；股票市場樂觀情緒下降，恐慌指數一度大幅飆升；美國貨幣政策將步入降息循環，美元指數轉呈下降，主要經濟體貨幣對美元走升。

全球經濟及通膨前景仍面臨諸多不確定性因素，包括各國央行貨幣政策調整步伐不一，國際資金流動頻繁加劇金融市場波動；全球經濟零碎化，增添廠商供應鏈調整難度，抑制投資與生產活動；中國大陸房市低迷、內需不振，產能過剩之負面效應不利全球經貿發展；全球面臨氣候變遷風險升高及人口老化等結構性轉變，經濟與物價之不穩定程度上升等，其發展與影響宜多加留意。

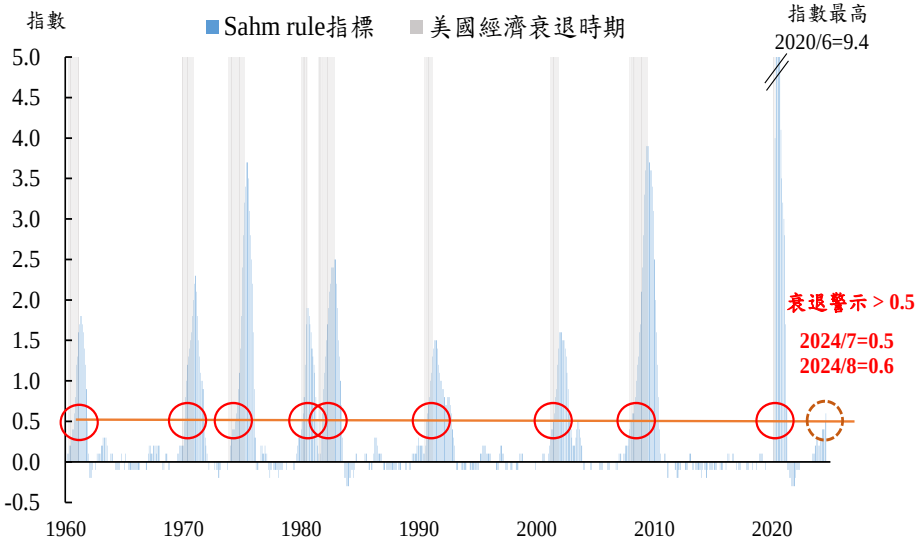
(一)全球經濟持續溫和擴張，明年成長率持平本年

1. 近期影響全球經濟發展之重要議題

(1) **美國勞動市場放緩**，經濟衰退風險升高：美國 7 月失業率意外上升，衡量經濟衰退之**莎姆法則(Sahm rule)**[1]**警示美國經濟轉向衰退之風險升高**(圖 1)；美國消費成長若大幅放緩將**對出口導向之亞洲經濟體造成較大衝擊**。

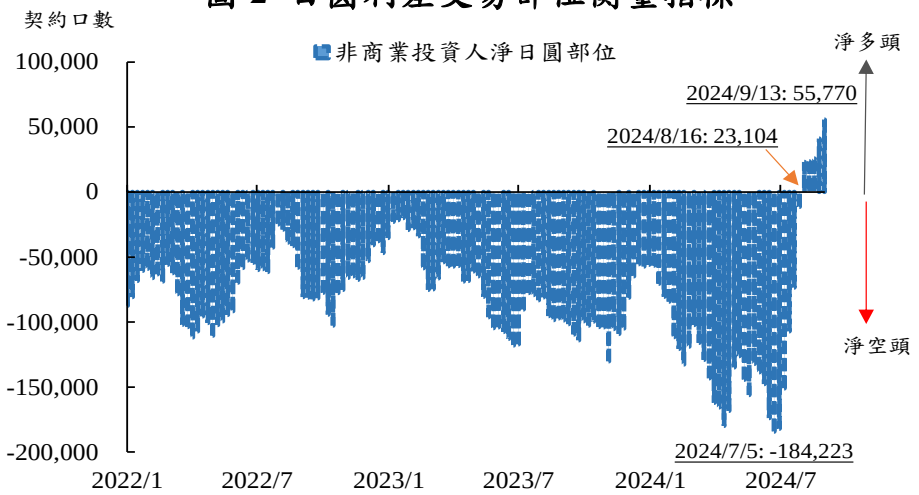
(2) **美、歐與日貨幣政策分歧**，金融市場大幅波動：7 月底**日本央行(BoJ)釋出持續升息訊息**，8 月美國**聯準會(Fed)**則因通膨降溫且勞動市場放緩而**釋出降息訊息**；**預期美日利差縮減致日圓匯率驟升**，**投資人加速平倉日圓利差交易(yen carry trade)部位**，即降低過去以低利率日圓融資並換匯投資較高報酬率標的之部位，**致國際資金流向劇烈轉向**，**全球金融市場一度大幅波動**(圖 2)[2]。

圖 1　莎姆法則與美國經濟衰退時期



資料來源：LSEG Datastream；NBER

圖 2　日圓利差交易部位衡量指標*



*：Carry trade 無精確統計數據，IMF 等國際機構以美國商品期貨交易委員會(CFTC)每週公布之日圓非商業投資人淨期貨契約口數(net non-commercial positions)，為日圓 carry trade 部位變動之高頻衡量指標。參見 IMF (2024),"Japan: 2024 Article IV, " *Country Report No. 24/118*, May。

資料來源：Bloomberg

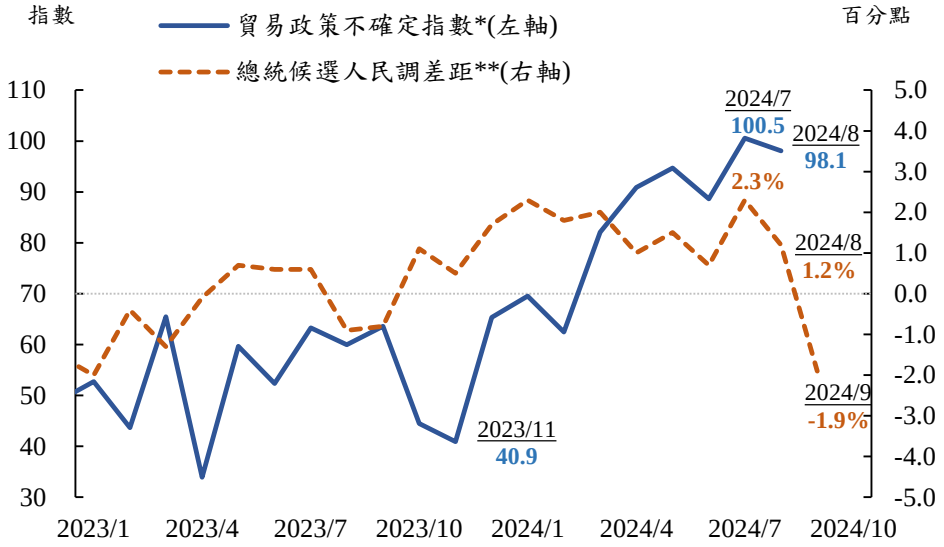
[1] 莎姆法則係以美國近 3 個月失業率平均值與近 12 個月失業率最低值比較，相減後的數值若大於 0.5，則警示美國經濟正處於經濟衰退期；自 1960 年代以來，美國衰退均被莎姆法則正確預測。參見本行本次理監事會後記者會參考資料「六、莎姆法則(Sahm Rule)及利差交易之介紹」。

[2] 參見本行本次理監事會後記者會參考資料「六、莎姆法則(Sahm Rule)及利差交易之介紹」。

(3)**美國貿易政策不確定性抑制企業投資活動**：**美國大選結果對全球政經發展具重大影響**；本年 7 月美國共和黨總統候選人川普遭槍擊，民主黨則由賀錦麗更替原總統候選人拜登，11 月大選選情膠著，美國**貿易政策**之**不確定性居高**，**企業暫緩投資**，降低勞工招聘需求，**抑制成長動能**(圖 3)[3]。

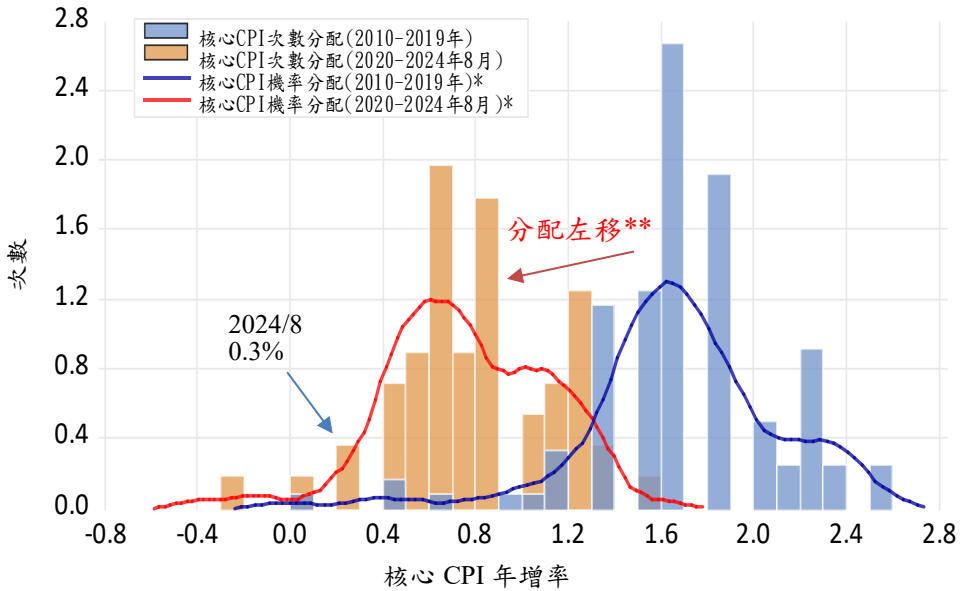
(4) **中國大陸**內需疲弱，**通縮風險上升**：中國大陸**製造業持續擴大產能**，惟房市不振下，**內需市場仍疲弱**，**商品供需失衡致通縮風險上升**，且致商品**對外傾銷**、**輸出通縮**，全球**貿易壁壘恐持續升高**(詳專欄)，**不利全球貿易發展**(圖 4)[4]。

圖 3 美國貿易政策不確定性居高



*：以美國主要新聞報導中出現關稅、補貼等關鍵字之頻率，編製貿易政策不確定性指數；參見 Economic Policy Uncertainty 網站。
**：民調差距係以共和黨與民主黨總統候選人之民調支持度相減，近期數據顯示兩黨候選人互有領先，且差距有限。
資料來源：LSEG Datastream；Economic Policy Uncertainty 網站

圖 4 中國大陸通縮風險上升



*：以核密度估計(Kernel density estimation)方法計算機率分配。
**：分配左移顯示核心 CPI 年增率降至 0%以下之可能性上升。
資料來源：LSEG Datastream；本行計算

[3] 參見 Nana, Ibrahim et al. (2024), "The Heterogeneous Effects of Uncertainty on Trade," *IMF Working paper*, Jul. 9；Caldara, Dario et al. (2020), "The Economic Effects of Trade Policy Uncertainty," *Journal of Monetary Economics*, Jan.。

[4] 參見 IMF (2024), "Deflation Vulnerability and Inflation-at-Risk," *Country Report No. 24/276*, Aug.。

專欄 中國大陸通縮風險具外溢效果，恐加劇貿易爭端與貿易保護主義

中國大陸爆發房地產危機後，近年內需消費表現疲弱，惟廠商持續擴大產能，**生產過剩致供需失衡**，削減企業利潤及勞工薪資，經濟體陷入通縮螺旋之風險上升。

中國大陸為全球主要製造業商品出口國，通縮風險具**外溢效應**。本年上半年中國大陸出口金額年增率多為正值，主要係**出口數量大幅成長**所致，然而**出口單位價格則均呈衰退**(見下表)，**薄利多銷之低價策略相當明顯**。

中國大陸出口價格下跌將透過中間財及最終商品**降低貿易對手國進口物價**，**間接促使其他貿易競爭對手跟進低價策略**，**衝擊進口國之製造業生產**，**進一步影響該國就業情勢**；且由於中國大陸透過**大量補貼產業生產**(見下圖)，此**不公平競爭條件**下之**低價出口擴張策略已引發諸多貿易爭端**[5]，例如本年以來，歐盟對自中國大陸進口電動車實施 37.6%~17.4%之臨時關稅，美國、加拿大對自中國大陸進口電動車加徵關稅至 100%，而美國、加拿大、墨西哥亦對中國大陸之鋼、鋁產品加徵關稅；此些貿易保護措施增加，恐將加**劇全球貿易保護主義**。

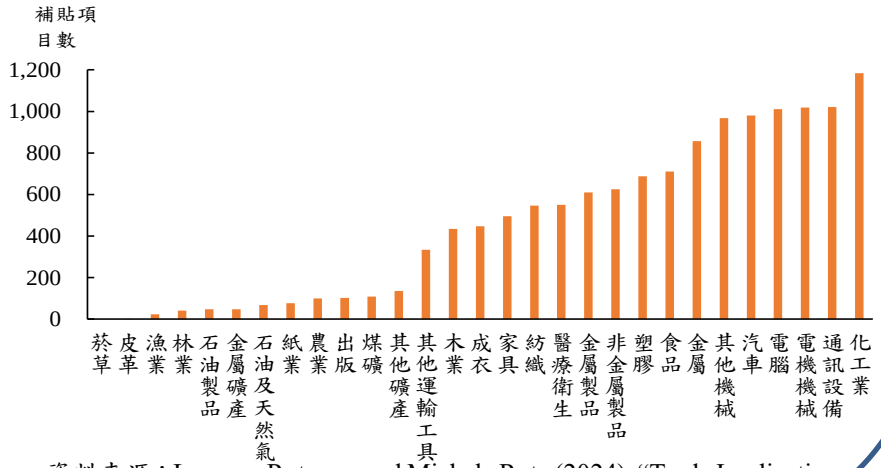
中國大陸主要出口產品情況

單位：%

	2024 年上半年出口**金額**年增率	2024 年上半年出口**數量**年增率	2024 年上半年出口**單位價格**年增率	2023 年出口產品*全球占比*(排名)
總出口	3.2	7.8	**-3.9**	14.5 (1)
電子資通訊產品	0.7	15.5	**-12.5**	25.7 (1)
機械	7.3	13.6	**-5.6**	20.3 (1)
車輛及運輸工具	11.8	15.4	**-3.1**	10.6 (2)
塑膠及其製品	7.8	21.3	**-11.0**	18.4 (1)
家俱	6.4	21.4	**-12.3**	40.7 (1)
鋼鐵	-0.7	16.6	**-15.1**	25.4 (1)
化學品	1.4	25.3	**-19.0**	15.8 (1)
服飾	2.6	6.5	**-3.2**	31.1 (1)
玩具及運動用品	-12.8	19.2	**-28.3**	55.2 (1)

*：出口產品之全球占比係以中國大陸出口金額除以全球出口金額計算。
資料來源：International Trade Centre

中國大陸產業補貼規模
(2022 年)



資料來源：Lorenzo Rotunno and Michele Ruta (2024), "Trade Implications of China's Subsidies," *IMF Working paper*, Aug.

[5] 根據中國大陸商務部資料，本年 1 至 8 月**貿易對手國對中國大陸出口提起爭端訴訟(包含反補貼、反傾銷、貿易保護等)**案件達 397 件，而上年全年有 502 件，2022 年全年則有 513 件。

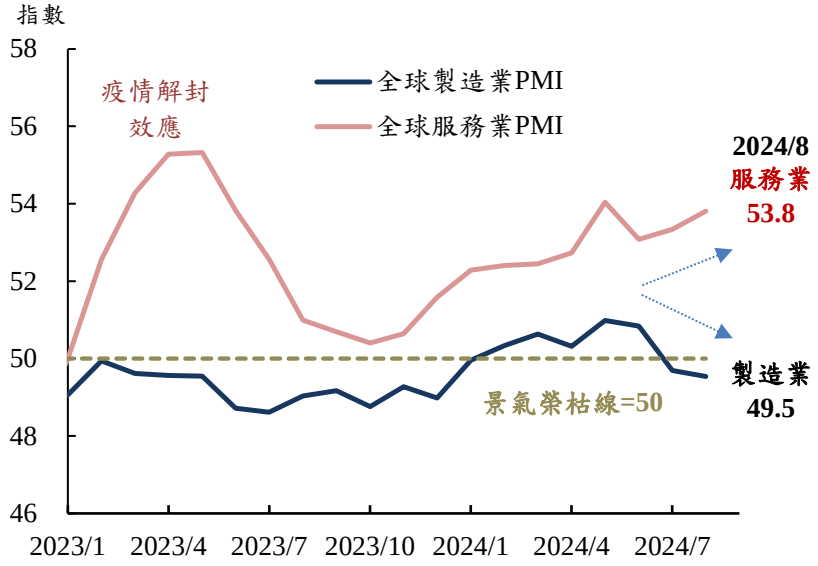
2. 製造業景氣轉趨緊縮，惟服務業持續擴張，全球經濟仍具韌性

本年 7 月以來，**全球製造業**採購經理人指數(**PMI**)**回降至 50** 景氣**榮枯線下**，**服務業**則受益夏季奧運及旅遊活動暢旺而**持續擴張**，全球經濟仍具韌性(圖 5)。

— **各經濟體製造業 PMI 表現分歧**。**美**、**歐**等先進經濟體因**訂單疲弱**，**招聘員工需求下降**，多表現疲弱；**亞洲經濟體**受益**人工智慧**(**AI**)**相關需求暢旺**，且部分**產能**由中國大陸**轉移**至鄰國，表現普遍**優於全球**(圖 6)[6]。

— 疫情解封後，消費型態由商品轉向服務，旅遊活動持續暢旺，全球服務業 PMI 表現穩健。

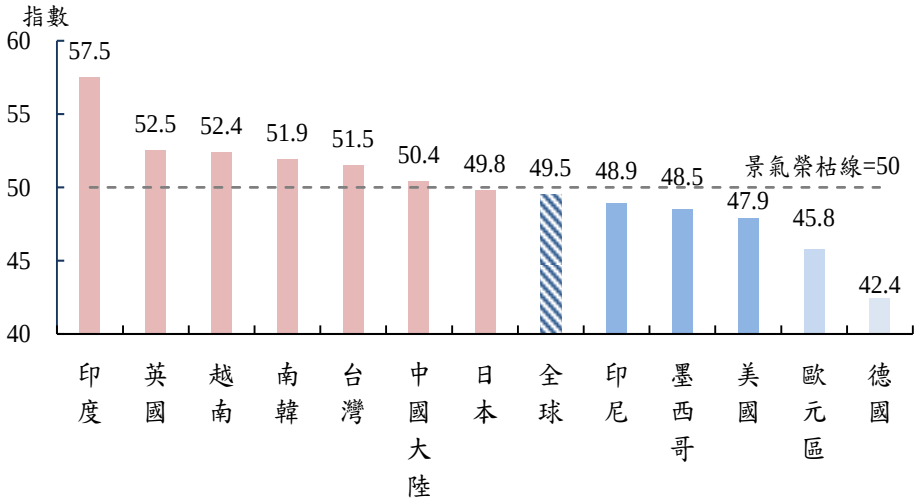
圖 5 全球製造業及服務業 PMI



註：PMI指數高於50表示產業景氣處於擴張期(expansion)，低於50表示處於緊縮期(contraction)。

資料來源：J.P. Morgan

圖 6 主要經濟體製造業 PMI (2024 年 8 月)



資料來源：Bloomberg

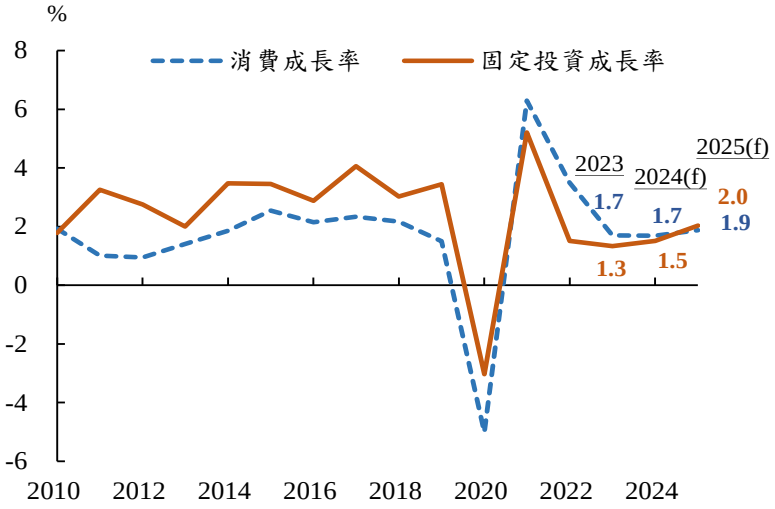
[6] 參見 Citi (2024), “Global Indicators August,” Sep. 5；J.P. Morgan (2024), “Resilience through August,” Sep. 5。

3. 預期全球經濟溫和擴張，本年全球經濟成長率預測值2.7%，明年持平於2.7%

主要央行政策利率仍高，加重企業及政府債務壓力，抑制消費成長力道，惟勞動市場健全發展支撐家庭收入，穩定民間消費需求，**全球經濟仍具韌性**；S&P Global **預測本年全球經濟成長率 2.7%**，**略低於上年之 2.8%**；隨主要央行放鬆貨幣緊縮程度，預期先進經濟體消費及投資動能回升帶動全球經濟成長(圖 7)，**明年成長率預測值持平於 2.7%**(圖 8)。

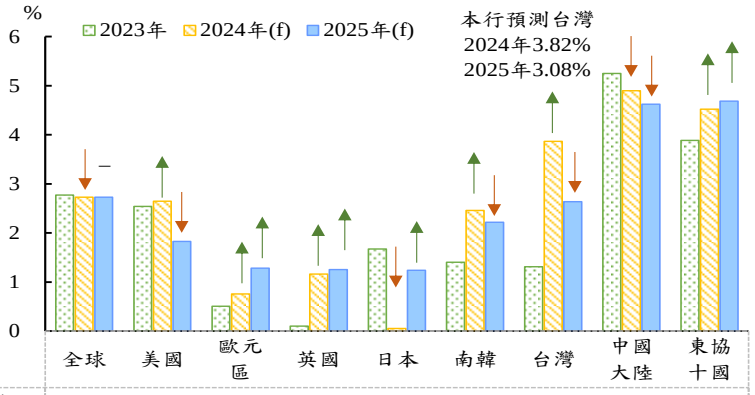
- **美國**：民間消費及投資穩健成長，惟**經濟前景未明致銀行放款條件收緊**、**勞動市場降溫**，以及**大選不確定性延緩企業投資**，**預測本年**經濟成長率為 **2.6%**，高於上年 2.5%，**明年**成長率**降至 1.8%**(圖 8)。
- **歐元區與英國**：**歐元區成員國表現分歧**，德國工業部門拖累經濟成長，法國及西班牙受益奧運及夏季旅遊商機，經濟穩定增長，**英國大選後政治不確定性下降**，且與歐元區經貿關係逐漸改善；**預測歐元區及英國本年**經濟成長率為 **0.8%及 1.2%**，高於上年 0.5%及 0.1%，預期**明年**利率有望下降，助益消費及投資，成長率**均升至 1.3%**。
- **日本**：**企業積極調薪**，加以**汽車業**出貨停滯之**不利影響消退**，惟**生活必需品價格居高對經濟復甦造成壓力**，**預測本年**經濟成長率僅 **0.1%**，低於上年 1.7 %，**明年**成長率**回升至 1.2%**。
- **中國大陸**：房市仍低迷將持續抑制投資，消費需求疲軟，預期官方財政激勵措施將持續支持製造業及基礎建設，**預測本年**經濟成長率為 **4.9%**，**低於上年** 5.2%，**明年續降至 4.6%**。

圖 7　S&P Global 對先進經濟體消費與投資成長率預測



資料來源：S&P Global (2024/9/17)

圖 8　S&P Global 對主要經濟體經濟成長率預測值



	全球	美國	歐元區	英國	日本	南韓	台灣	中國大陸	東協十國
2023年	2.8	2.5	0.5	0.1	1.7	1.4	1.3	5.2	3.9
2024年(f)	2.7	2.6	0.8	1.2	0.1	2.5	3.87	4.9	4.5
2025年(f)	2.7	1.8	1.3	1.3	1.2	2.2	2.64	4.6	4.7

註：↓、↑及–分別表示當年較上年下降、上升及持平。

資料來源：S&P Global (2024/9/17)

(二)國際大宗商品價格走低，通膨壓力逐漸降溫，預期全球通膨率續降

1. 本年7月以來，國際油價大跌，穀價與國際大宗商品價格走低

(1) 本年 **7 月以來**，以色列與鄰國衝突不斷，俄烏戰爭陷入膠著，**全球地緣政治風險居高**支撐油價；**惟中國大陸內需疲弱**，美國**勞動市場降溫**，市場擔憂經濟增速放緩，**油需下降**，**國際油價大跌**，**創本年以來新低**；嗣因颶風影響墨西哥灣產區生產，油價止跌回升(圖 9)。

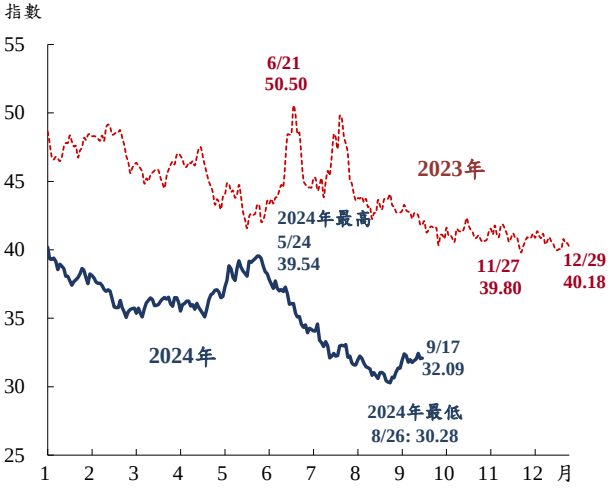
(2) **主要產區天候因素良好有利作物收成**，國際機構調升本年穀物產量預測值，**穀價走低至 2020 年 11 月以來新低**；9 月初因南美乾旱影響產量，穀價自低點略回升(圖 10)。

(3) 中國大陸房市、內需市場疲弱，**全球製造業活動降溫**，工業用基本金屬價格走低；代表整體國際商品價格之 **R/J CRB 期貨價格震盪下跌**(圖 11)。

圖 9 布蘭特原油現貨價格

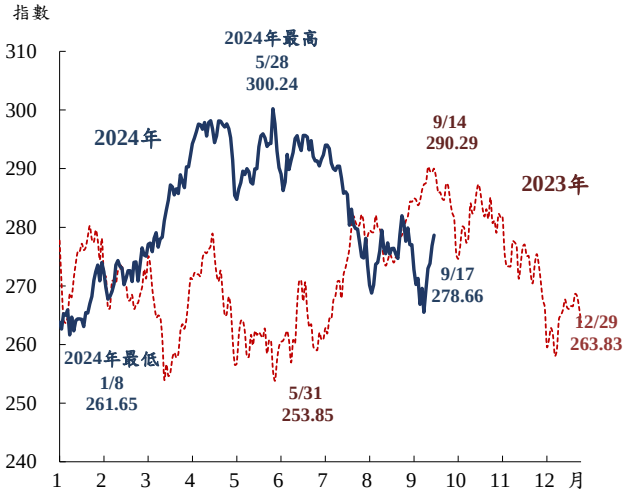
資料來源：LSEG Datastream

圖 10 穀物 3 個月期貨價格指數



資料來源：LSEG Datastream

圖 11 R/J CRB 期貨價格指數



註：R/J CRB 期貨價格指數係由能源(權重 39%)、軟性商品(權重 21%)、穀物(權重 13%)、工業用金屬(權重 13%)、貴金屬(權重 7%)及牲畜(權重 7%)等 6 大類商品期貨價格編製而成。

資料來源：LSEG Datastream

2. 全球通膨壓力持續降溫，服務價格為影響未來通膨發展的主要關鍵

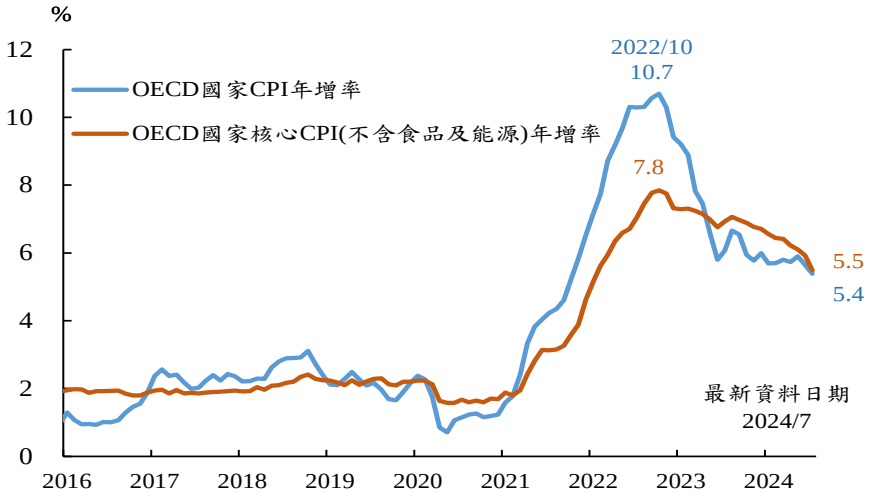
(1) 近期**主要經濟體核心通膨率出現下降趨勢**，**全球通膨壓力持續降溫**，惟**仍高於疫情前水準**(圖 12)。

(2) 大宗商品價格自 2022 年高點回落，供應鏈壓力下降，供給面轉佳助益全球通膨壓力降溫；**未來影響通膨發展的主要關鍵為服務價格之調整**[7]：

— **疫情期間**，供給面衝擊致**製造業商品供不應求**、**價格飆漲**，**服務業**則因防疫管制措施致**需求不振**，服務業廠商價格調整能力相對低於製造業；**防疫解封後**，**製造業商品需求下降**，**服務商品需求則大幅上升**，**服務業廠商相對製造業之價格調整意願及能力上升**；**服務類物價**走高且價格具僵固性，**為影響全球通膨降溫時程之重要因素**(圖 13)。

— 另過去之高物價減損勞工薪資購買力，**勞工**有**尋求彌補購買力損失之要求調薪壓力**；**薪資對物價的傳導效應將使通膨面臨上升壓力**，其中**服務業**薪資對通膨的**傳導效果較大**。

圖 12 OECD 國家通膨率及核心通膨率*



*：OECD 以 38 個會員國之消費支出為權數，編製 OECD 國家通膨率相關數據。

資料來源：OECD

圖 13 全球服務業相對製造業價格調整

*：以全球製造業與服務業 PMI 細項中之產出價格指數，計算服務業相對製造業價格調整指數，指數大(小)於 1.0 表示服務業廠商調整價格的意願及能力高(低)於製造業廠商。

資料來源：J.P. Morgan；本行計算

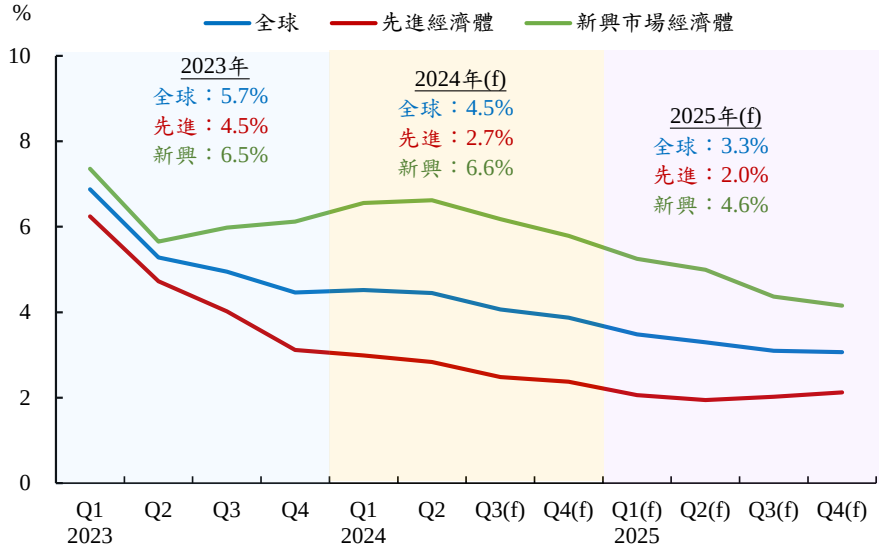
[7] 參見 BIS (2024), "Laying a Robust Macro-financial Foundation for the Future," *Annual Economic Report*, Chapter 1, Jun. 30。

3. 全球通膨率預期將持續走低，本年全球消費者物價指數年增率預測值為4.5%，明年續降至3.3%

主要經濟體勞動市場趨緩，通膨壓力持續降溫，**S&P Global 預測全球通膨率續降**(圖 14)；本年**全球 CPI 年增率預測值為 4.5%**，**低於上年** 5.7%，**明年續降**至 3.3%，主要經濟體通膨率多於明年降至央行 2%左右之目標(圖 15)。

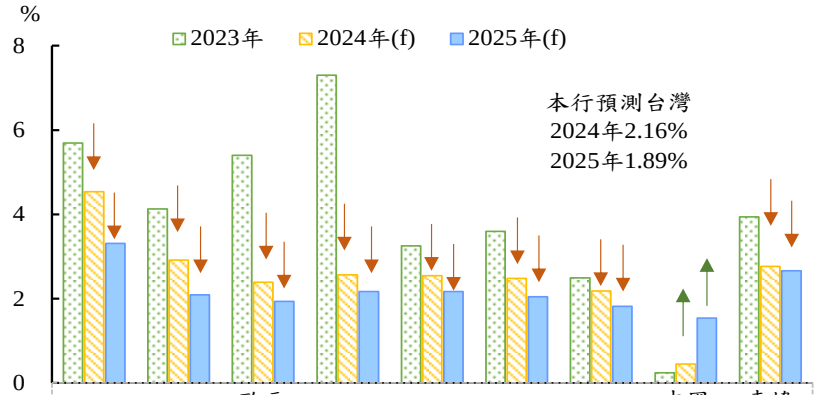
- **美國**：二手車價格跌幅擴大，服裝與運輸服務價格漲幅趨緩，通膨壓力逐漸趨緩；預期**就業成長放緩帶動通膨率下降**，**預測本年 CPI 年增率 2.9%**，低於上年 4.1%，**明年降至 2.1%**。
- **歐元區與英國**：能源價格下跌，通膨持續降溫，**預測本年**歐元區及英國 **CPI 年增率分別為 2.4%及 2.6%**，低於上年 5.4%及 7.3%，**明年分別降至 1.9%及 2.2%**。
- **日本**：為因應酷暑，日本政府決定本年 8 月至 10 月恢復能源補助，有望抑制物價；**預測本年 CPI 年增率 2.5%**，低於上年 3.3%，**明年降至 2.2%**。
- **中國大陸**：極端氣候影響食品供給及運輸，近期 CPI 年增率略升，惟核心 CPI 年增率續降，通縮風險仍存；**預測本年** CPI 年增率 **0.4%**，**高於上年 0.2%**，**明年**升至 **1.5%**，**仍低於政府政策目標之 3%**。

圖 14　S&P Global 對全球 CPI 年增率預測路徑



資料來源：S&P Global (2024/9/17)

圖 15　S&P Global 對主要經濟體 CPI 年增率預測值



	全球	美國	歐元區	英國	日本	南韓	台灣	中國大陸	東協十國
2023年	5.7	4.1	5.4	7.3	3.3	3.6	2.49	0.2	3.9
2024年(f)	4.5	2.9	2.4	2.6	2.5	2.5	2.18	0.4	2.8
2025年(f)	3.3	2.1	1.9	2.2	2.2	2.0	1.82	1.5	2.7

註：↓及↑分別表示當年較上年下降及上升。

資料來源：S&P Global (2024/9/17)

(三)美、歐央行步入降息循環；亞洲通膨率較低，日本逐步調升利率，中國大陸持續貨幣寬鬆政策

1. 2022 年以來，**美、歐**等先進經濟體**經歷高通膨衝擊**，**央行快速且大幅升息**避免通膨預期走高，**通膨率已自高點回降**，**惟經濟成長受高利率影響而表現疲弱**；**本年**以來渠等央行**開始降息**，**逐步降低貨幣政策限制程度**(圖 16)。

— **Fed** 主席 Powell 於本年 8 月 Jackson Hole 全球央行年會表示，**美國通膨上行風險降低、就業下行風險增加**，**政策調整時機已到**，惟**降息時點及速度仍取決於未來數據、經濟前景及風險**(圖 17)。

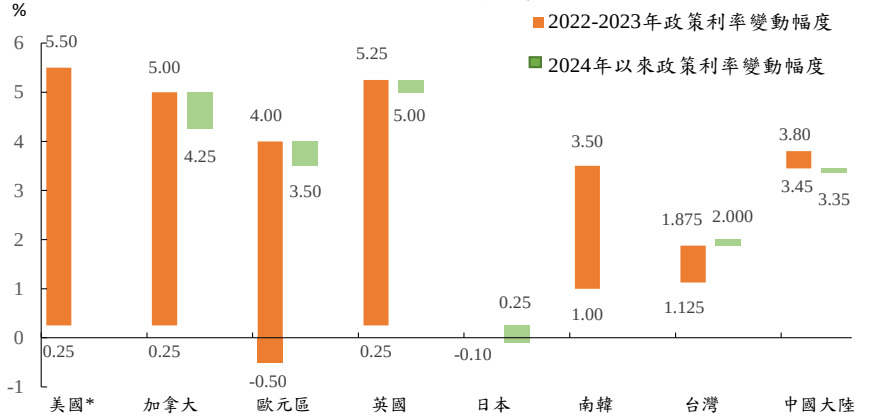
— **ECB** 本年 **9 月依據最新經濟與金融數據評估**，預期通膨壓力持續下降，**決議適當放寬貨幣政策限制程度**，**調降隔夜存款利率 0.25 個百分點至 3.5%**；另依本年 3 月公布之貨幣政策操作修訂架構，**主要再融通操作利率調降 0.6 個百分點至 3.65%**，**與隔夜存款利率間利差由 0.5 個百分點降至 0.15 百分點**；**邊際放款利率調降 0.6 個百分點至 3.90%**，**與主要再融通操作利率間利差維持 0.25 個百分點**(圖 17)。

2. **亞洲經濟體通膨率相對較低**，**各經濟體依經濟及金融情勢調整貨幣政策**。

— BoJ 基於企業加薪行動擴大，為因應日圓重貶加劇通膨上揚，本年 7 月調升政策利率；BoJ 植田總裁表示，若確認未來經濟與物價符合預期，**BoJ 繼續調整貨幣政策之基本立場不會改變**(圖 17)。

— **中國大陸**房市及內需市場仍疲弱，通膨率持續低於政府工作目標，為充裕市場流動性，促使物價溫和回升，並支撐經濟成長，人行調降政策利率並**維持貨幣寬鬆立場**。

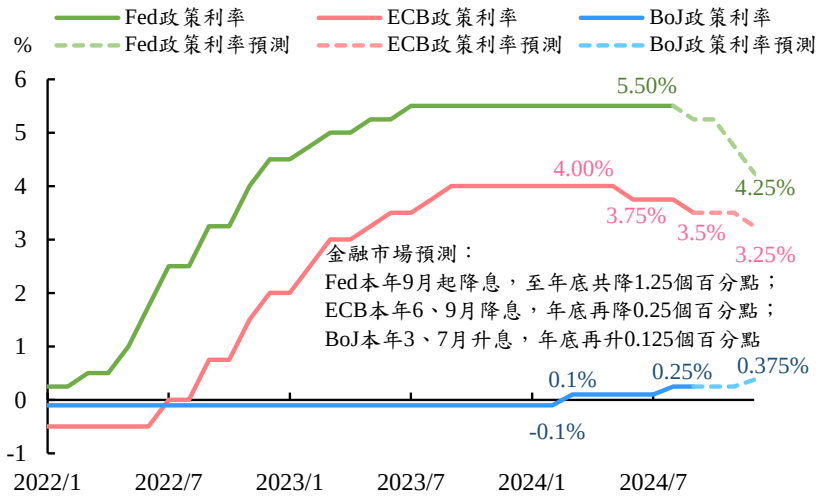
圖 16　主要經濟體升/降息過程



	美國*	加拿大	歐元區	英國	日本	南韓	台灣	中國大陸
2022-2023 年	+5.25%	+4.75%	+4.50%	+5.00%	-	+2.50%	+0.750%	-0.35%
2024 年以來	-	-0.75%	-0.50%	-0.25%	+0.35%	-	+0.125%	-0.10%

*：為聯邦資金利率目標區間之上界。
資料來源：LSEG Datastream，本行計算

圖 17 美、歐、日政策利率預測路徑



註：美國為聯邦資金利率目標區間之上界。
資料來源：Bloomberg，本行計算

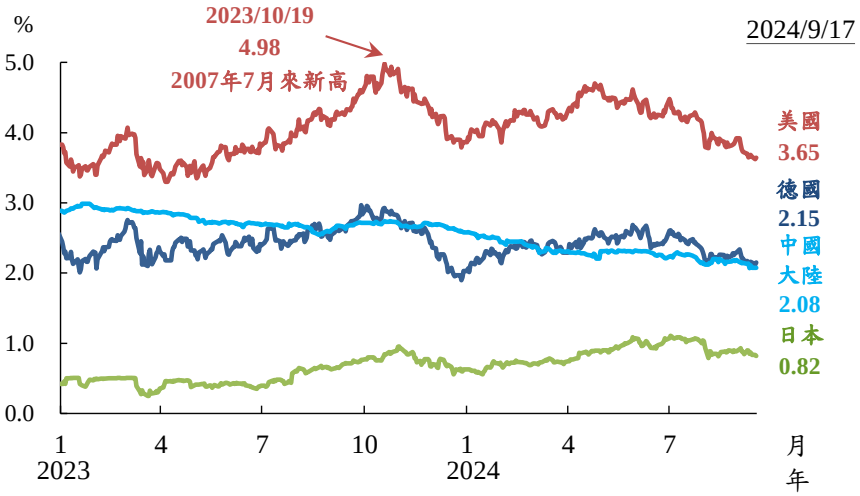
(四)主要經濟體公債殖利率下滑，全球主要股市大幅波動，美元走弱

1. 主要經濟體10年期公債殖利率下滑，美國殖利率曲線倒掛情形逐漸和緩

(1) 本年 7 月以來，**美國失業率意外上升**，**觸發莎姆法則**之**經濟衰退警示**，市場擔憂美國經濟轉趨疲弱，且**對 Fed 降息之預期升溫**，**美國 10 年期公債殖利率走低**；歐元區經濟成長平疲，市場**預期 ECB 持續降息**，**德國 10 年期公債殖利率下滑**；**BoJ** 於 7 月會議**釋出持續升息訊息**且縮減購債規模，**惟嗣後金融市場動盪**，BoJ 副總裁表示可能延緩升息，**日本 10 年期公債殖利率先升後降**；**中國大陸通縮風險居高**，投資機構出現搶購公債行為，引發政府監管部門啟動審查，**10 年期公債殖利率震盪走低**(圖 18)。

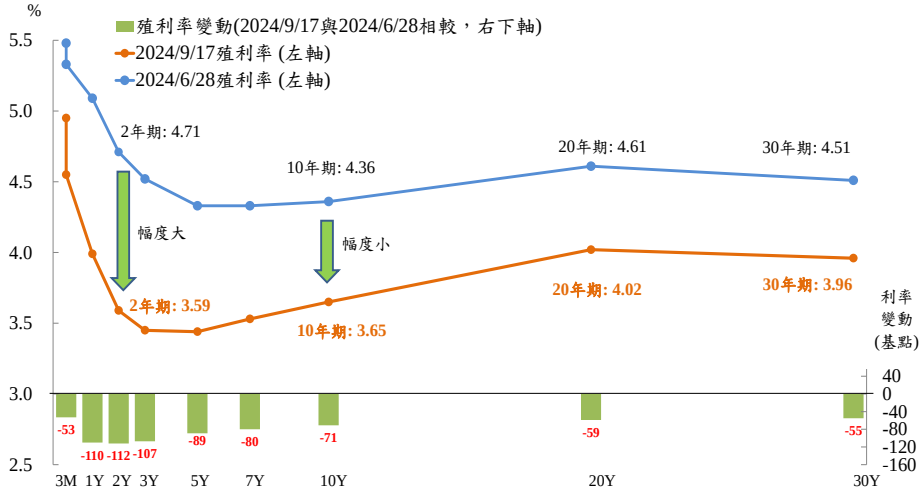
(2) 美國通膨降溫，**市場轉趨關注美國經濟軟著陸之可能性**，近期 **2 年期**左右之**公債殖利率對勞動市場消息之敏感度升高**，**殖利率降幅大且快**；而 **1 年期內**之短期殖利率**反映政策利率路徑**變動而**降幅較緩**，**殖利率曲線前段**仍呈**負斜率**之倒掛情形；**5~10 年期**以上之中、長期公債**反映美國財政赤字居高**，風險溢酬下降不易，**降幅較小**，致 **2 年期後之殖利率曲線轉為正斜率**，自 **2022 年以來之殖利率曲線倒掛情形逐漸和緩**(圖 19)[8]。

圖 18 主要經濟體 10 年期公債殖利率



資料來源：LSEG Datastream；美國財政部

圖 19 美國公債殖利率曲線



資料來源：美國財政部；本行計算

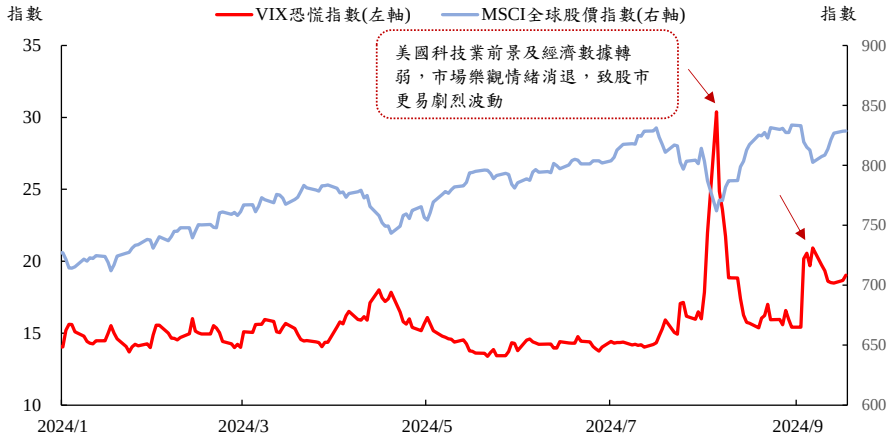
[8] 參見 BIS (2024), "Box A：Market's Increasing Response to Labour Market Conditions in the United States," *Quarterly Review*, Sep. 16。

2. 市場樂觀情緒減弱，全球主要股市大幅波動

本年**7月以來**，因**美國科技業財測不如預期**，加以**美國經濟前景轉弱**，另投資人**預期美、日貨幣政策分歧擴大**，日圓**利差交易**部位**平倉導致金融市場大幅波動**，美國股市**VIX恐慌指數飆升**，**全球股市重挫**(圖20)。**8月**美國多數企業財報優於預期，且預期Fed啟動降息循環，**股市反彈**；惟**市場樂觀情緒已減弱**，投資人對經濟數據之敏感性增加，致其**更易因經濟負面消息而劇烈波動**。9月17日與6月底比較，**全球主要股市漲跌互見**(圖21)。

- **美股**：市場對AI產業獲利前景及美國經濟韌性產生疑慮，**那斯達克指數**中止本年以來之漲勢，**下跌0.6%**；資金轉向大型及傳產類股，**道瓊工業指數上漲6.4%**。
- **日股及韓股**：本年以來日、韓股漲勢多由半導體產業推動，AI熱潮減弱限縮其上漲動能；另預期美、日貨幣政策分歧擴大，日圓急升恐拖累出口，亦致日股下跌。**日股**及**韓股分別下跌8.5%及7.9%**。
- **陸股**：中國大陸房市持續疲弱，政策未能有效刺激內需，加以近期各國陸續對中國大陸發起反傾銷調查或加徵關稅，**陸股下跌8.9%**。
- **東協經濟體股市**：受惠於Fed降息在即，資金有望回流新興市場，**印尼**及**泰國分別上漲10.9%、10.4%**，漲幅較大。

圖20　VIX恐慌指數及MSCI全球股價指數

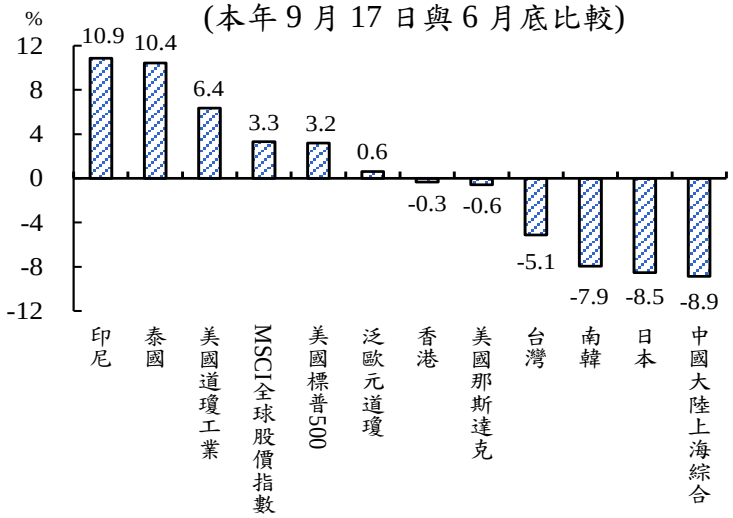


註：VIX用以衡量市場預期之美國標普500指數未來30天波動程度，指數走高表示投資人擔憂未來股價大幅下跌之可能性上升，故泛稱恐慌指數。

資料來源：LSEG Datastream

圖21　主要經濟體股價指數漲跌幅

(本年9月17日與6月底比較)



資料來源：LSEG Datastream

3. 主要經濟體貨幣對美元均走升，日圓升值幅度大

自美國 2022 年大幅升息以來，利差因素導致日圓對美元之貶幅大於其他主要經濟體貨幣；本年 7 月以來，**市場對美國經濟快速走緩之隱憂加重**，且**預期 Fed 即將進入降息循環**，**美國與其他經濟體利差將持續縮小**，**美元指數走低**，尤其 BoJ 持續推動貨幣政策正常化，美、日貨幣政策分歧擴大致**日圓兌美元快速走升**(圖 22)。

本年 9 月 17 日與 6 月底比較，**主要經濟體貨幣對美元均走升**(圖 23)。

- **歐元**：歐元區第 2 季經濟成長率雖優於預期，惟復甦仍疲，對美元**升值 3.7%**，升幅相對較小。
- **英鎊**：英國經濟溫和復甦，加以服務類通膨仍高，市場預期 BoE 降息幅度有限，對美元**升值 4.1%**。
- **日圓**：BoJ 貨幣政策趨緊，加以美日利差縮小致賣空日圓之套利交易平倉，對美元**大漲 13.0%**。
- **人民幣**：人行先後下調政策利率，加以中國大陸經濟仍疲弱，對美元**僅小漲 2.4%**。

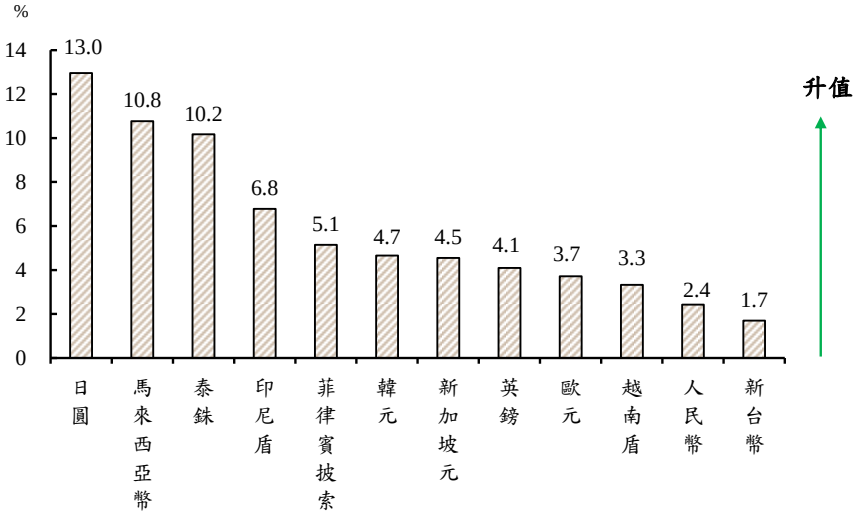
圖 22　DXY 美元指數及美元對日圓(指數化)走勢

註：DXY 美元指數權重分別為歐元 57.6%、**日圓 13.6%**、英鎊 11.9%、加幣 9.1%、瑞典克朗 4.2%及瑞士法郎 3.6%；基期為 1973 年 3 月(=100)；**指數組成經濟體之貨幣政策立場，近年除日本外大抵與美國相符**。

資料來源：LSEG Datastream；本行計算

圖 23　主要經濟體貨幣對美元升貶幅

(本年 9 月 17 日與 6 月底比較)



資料來源：LSEG Datastream；台北外匯經紀股份有限公司

(五)影響全球經濟前景之不確定性因素

全球通膨逐步趨緩，商品貿易回溫，惟**經濟前景面臨諸多不確定性因素**(圖 24)，仍需持續關注後續發展及影響。

圖 24　全球經濟前景面臨之不確定性因素

各國央行貨幣政策調整步伐不一，國際資金流動頻繁加劇金融市場波動

各國經濟與金融結構差異，貨幣政策傳導效果不同，如美國固定利率債務比重高，金融市場發達，政策利率變動的影響幅度與速度不同於其他經濟體；日本則欲擺脫長期通縮情勢，政策利率期能逐步調升至正常化水準。主要央行貨幣政策調整步伐不一，甚或政策立場分歧擴大，恐導致國際資金快速流動，加劇金融市場波動。

全球經濟零碎化增添廠商供應鏈調整難度，抑制投資與生產活動

美中貿易角力持續，中歐貿易衝突加溫，加以地緣政治風險升溫，恐對跨境貿易、資本及勞工技術等流動產生更多限制，加劇全球經濟零碎化。年底美國總統大選結果將對全球政經發展帶來關鍵性影響；若經貿政策轉變，加徵關稅將衝擊相關產業之營運，而貿易摩擦增加亦增添廠商供應鏈調整難度，抑制投資與生產活動，降低全球經濟成長動能。

中國大陸房市低迷、內需不振，產能過剩之負面效應不利全球經貿發展

中國大陸房市低迷，房價持續下跌制約消費信心，內需動能不振，亟待當局提出有效政策提振經濟信心，避免陷入通縮情境；另中國大陸製造業持續提高產能，供給過剩將透過貿易管道衝擊與其貿易關係密切之經濟體，不利全球經貿發展。

全球面臨氣候變遷風險升高及人口老化等結構性轉變，經濟與物價之不穩定程度上升

極端氣候加劇不利農作物生產，亦會影響國際能源及大宗商品供應；人口老化加速將使勞動生產力成長減緩，並同步抑制消費動能；全球淨零減碳措施，恐增加企業成本，並推升產品價格。此均導致全球經濟與物價之不穩定程度上升。