

一、國際經濟金融情勢及展望

本(2024)年9月本行理監事會議以來，全球經濟持續成長，通膨率續降；本年11月美國總統大選落幕，未來美國經貿政策轉變之具體細節及實施時程將牽動全球經貿版圖；另中國大陸推出多項經濟激勵政策，政策效果待觀察。近期全球製造業景氣仍平疲，服務業績擴張，預期全球經濟持續溫和成長，惟美、中兩國經貿政策不確定性高，經濟成長面臨下行風險；S&P Global Market Intelligence(以下簡稱 S&P Global)預測本年全球經濟成長率為 2.71%，明(2025)年成長率由9月預測之 2.73%下修至 2.51%，其中上修美國及台灣預測值，下修全球、歐元區、英國、日本、南韓、中國大陸及東協十國預測值。

物價方面，國際油價等主要大宗商品價格疲弱，能源價格下跌，食品價格漲幅趨緩，全球通膨壓力持續降溫，惟服務類價格持續上漲，致核心通膨率偏高，物價仍具僵固性，部分經濟體通膨率下降幅度趨緩。S&P Global 預測本年全球通膨率為 4.51%，明年續降至 3.41%，其中上修全球、美國、歐元區、英國、日本及台灣預測值，下修南韓及中國大陸預測值。

在通膨降溫下，美、歐央行持續降息循環，惟通膨率降幅趨緩，復以經濟前景不確定性升高，將持續依最新數據評估貨幣政策立場；亞洲經濟體依經濟及金融情勢調整貨幣政策，日本持續朝貨幣政策正常化發展，另將密切關注美國經貿政策轉變之影響；中國大陸通縮風險居高，貨幣政策續寬鬆。

金融市場方面，川普當選美國總統對金融市場造成顯著影響，投資者預期美國新政可能導致公債供給增加且通膨率居高，美債殖利率走升，美元走強，美國股市表現優於其他經濟體。

全球經濟及通膨前景面臨諸多風險因素，包括美國川普新政影響具高度不確定性；中國大陸面臨外部及內部經濟下行風險；地緣政治風險影響物價與社會穩定；及對主要經濟體政府債務可持續性的擔憂升溫等，其發展與影響宜密切留意。

(一)全球經濟具韌性，惟美、中經貿政策之不確定性影響全球經濟成長動能

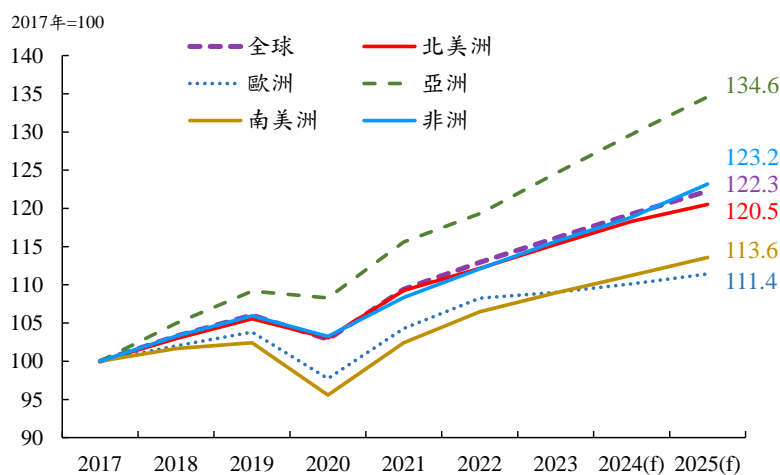
1. 全球經濟具韌性，經濟成長趨勢有望持續¹

近年全球接續面臨美中貿易與科技戰、Covid-19 疫情、供應鏈中斷及俄烏戰爭等多項事件衝擊，在企業調整供應鏈生產，政府擴大財政支出以因應疫後民眾生活成本高漲，勞動市場穩健亦支撐民間消費，全球經濟表現呈高度韌性；其中，亞洲經濟體為全球經濟成長的主要貢獻來源，歐洲經濟成長動能較緩(圖 1)。

另，疫後供給面不利因素致全球通膨壓力高漲，各國央行同步緊縮貨幣抑制物價持續上漲預期，全球通膨壓力逐漸和緩(圖 2)；主要經濟體央行降低貨幣緊縮程度，亦有助經濟持續平穩成長。

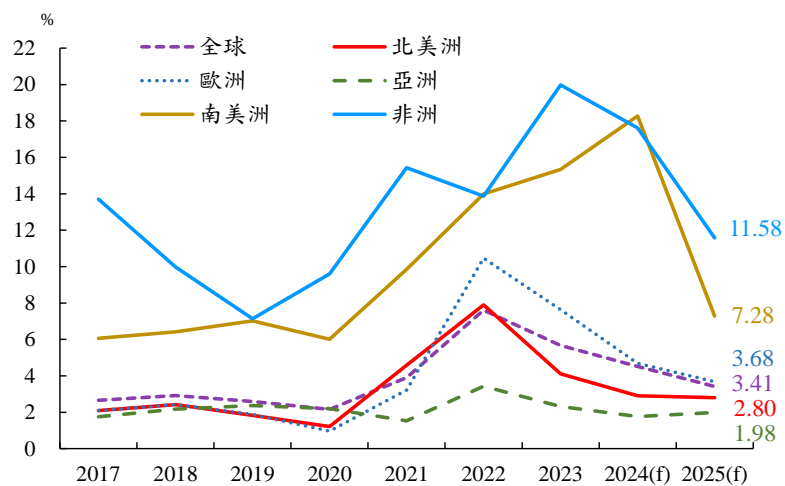
經濟合作暨發展組織(OECD)等國際機構表示，貿易為過去全球經濟成長的重要動力來源，若各主要經濟體和緩貿易緊張關係，避免保護主義及地緣政治衝突升級，全球經濟有望維持平穩成長趨勢。

圖 1 全球經濟成長(GDP 指數化)



資料來源：S&P Global (2024/12/17)

圖 2 全球通膨率



資料來源：S&P Global (2024/12/17)

¹ 參見 Citi (2024), "The Resilient Global Economy & Trump 2.0," Dec. 5、IMF (2024), "Outlook for Asia and the Pacific: Resilient Growth but Higher Risks," Oct. 31 及 OECD (2024), "Resilience in Uncertain Times," *OECD Economic Outlook*, Dec. 3。

2. 美國經貿政策轉變之具體細節及實施時程影響未來全球經濟前景

美國**川普總統當選人**將於明年 1 月上任，其競選時期提出**多項重要經貿政見**，包含對全球經濟正向與負向之供給面與需求面衝擊；美國為全球終端需求成長之重要驅動來源，**經貿政策轉變之具體細節與時程**，將影響未來全球經濟發展前景(表 1)²。

表 1 美國川普總統當選人之經貿政見及其可能影響

政見	主要內容	可能影響
貿易政策	<ul style="list-style-type: none"> - 對所有進口商品加徵 10%~20%關稅 - 對中國大陸進口商品加徵 60%關稅，並取消對中國大陸之永久正常貿易關係優惠 - 對墨西哥或其他國家進口車輛提高關稅 	<ul style="list-style-type: none"> ● 經濟：吸引廠商投資美國，增添供應鏈調整難度，降低貿易對手國競爭力，貿易政策不確定性上升，降低全球經濟與貿易成長率 ● 通膨：進口品稅率上升若轉嫁至消費者，推升全球物價上漲；惟若廠商定價能力下降，稅率上升減損企業利潤 ● 貨幣政策：全球經濟下行風險高，惟通膨壓力若上升，恐延緩主要央行降息時程
財政政策	<ul style="list-style-type: none"> - 延長「減稅和就業法案(TCJA)」中即將到期之個人及企業減稅措施 - 美國本土製造商之稅率由 21%進一步降至 15% 	<ul style="list-style-type: none"> ● 經濟：增加美國企業投資吸引力，提高民眾購買力，助益需求成長，惟美國政府債務增加恐推升融資成本，金融情勢趨緊 ● 通膨：美國消費需求上升，推升物價上漲 ● 貨幣政策：美國經濟表現優於其他經濟體，Fed 貨幣政策寬鬆步調放緩，限縮其他央行寬鬆空間
移民政策	<ul style="list-style-type: none"> - 驅逐非法移民，強化移民與海關執法 	<ul style="list-style-type: none"> ● 經濟：美國勞動供給下降，恐減損經濟成長動力 ● 通膨：美國薪資上漲壓力升高，推升物價上漲 ● 貨幣政策：美國經濟成長放緩且通膨壓力上升，Fed 貨幣政策寬鬆步調放緩，限縮全球其他主要央行寬鬆空間
產業政策	<ul style="list-style-type: none"> - 增加石化能源供給 - 支持產業美國生產 - 放寬科技及銀行監管 	<ul style="list-style-type: none"> ● 經濟：美國增加石油供給，惟抑制綠色能源投資；放寬監管措施提振企業家精神 ● 通膨：全球油價與能源成本下降，有助抑制物價上漲 ● 貨幣政策：全球通膨壓力下降，央行貨幣政策趨寬鬆，關注監管措施放寬是否增加金融穩定風險

資料來源：國際貨幣基金(IMF)、彼得森國際經濟研究所(PIIE)、Citi 及 JP Morgan 等主要國際機構；本行整理。

² 詳見本行本次理監事會後記者會參考資料「五、川普政策對全球經貿之可能影響及近期對金融市場之效應」。

3. 中國大陸通縮風險仍高，有待當局提出可持續改善內需成長之對策

本年9月底以來，中國大陸為提振內需市場，降低各界對房地產危機、地方政府債務風險與投資意願不振之擔憂，以穩定經濟、金融與社會發展，陸續推出多項經濟金融激勵措施(表2)。惟中國大陸通膨仍疲弱，本年11月，消費者物價指數(CPI)及核心CPI年增率分別為0.2%及0.3%，僅略高於0%，工業生產者物價指數(PPI)年增率-2.5%，已連續26個月為負值，衡量經濟體廣泛物價表現之GDP平減指數(GDP deflator)年增率-0.54%，自上(2023)年第1季已連續7季為負值，通縮風險居高(圖3)。

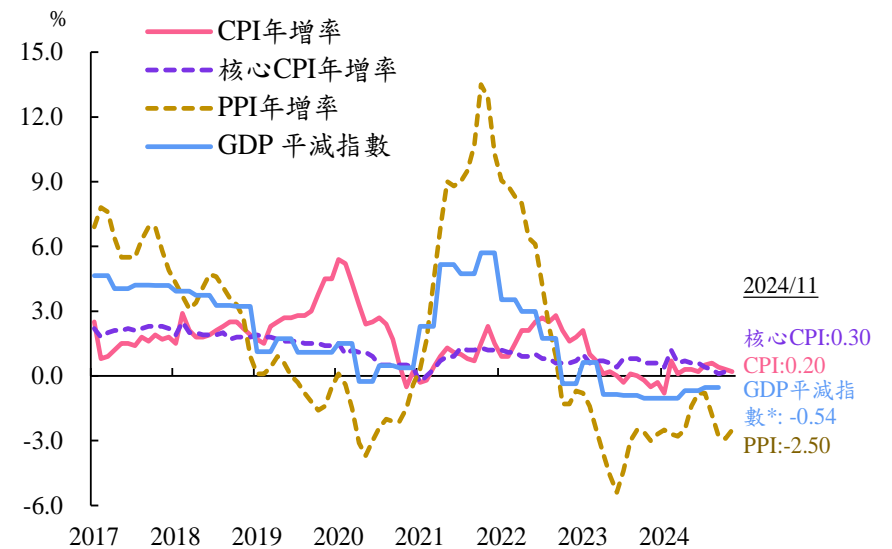
美中長期競爭態勢不變，近年中國大陸依靠大量生產、低價出口擴張之策略已引發國際諸多貿易爭端；另IMF研究指出³，中國大陸正面臨生產力成長放緩，勞動力下降之不利挑戰，若缺乏有效的結構性改革(如調整國有企業與民營企業資源分配、擴大社會保障支出等)，重新平衡經濟朝內需消費發展，恐導致潛在經濟成長動能出現實質性下降。通縮風險若持續升高，將對全球經濟產生負面衝擊，宜密切關注當局激勵措施之政策效果。

表2 本年9月以來中國大陸推出經濟金融激勵措施

政策措施分類	說明	經濟影響分類
金融市場	分別調降存款準備率、7天期逆回購、14天期逆回購及1年期中期借貸便利利率各0.50、0.20、0.10及0.30個百分點。	需求面
	設立規模5,000億人民幣之互換便利(Securities, Funds and Insurance companies Swap Facility, SFISF)，有助提升金融企業資金獲取能力，用於投資股市。另實施股票回購增持專案再貸款，首期額度3,000億人民幣。	供給面
	人行決議實施公開市場買斷式逆回購操作，以維護銀行體系流動性合理充裕，進一步豐富貨幣政策工具箱。	需求面
內需、房市	引導銀行降低存量房貸利率，預估平均降幅0.5個百分點；統一全國房貸最低首付比例均為15%；延長「金融16條」及經營性物業貸款等期限至2026年底；將人民幣保障性房屋再貸款人行資金支持比例由60%再提高至100%。	供給/需求
	推動消費品汰舊換新，加大電動車推廣力度，舉辦促銷活動協助中國大陸品牌。	需求面
	降低賣舊買新換購住房稅費負擔，並透過貨幣化安置等方式，新增實施100萬套城中村和危舊房改造。此外，年底將將白名單項目之信貸規模增至4兆人民幣。	供給/需求
	調降1年期及5年期以上貸款市場報價利率(LPR)各0.25個百分點至3.1%及3.6%。	需求面
財政	將地方政府債務上限提高6兆人民幣，用以置換隱性債務，另於未來5年發行共4億人民幣之地方政府特別債券，以償還隱性債務。	供給面

資料來源：本行整理

圖3 中國大陸通縮風險仍高



*：GDP平減指數最新資料為2024年第3季。

資料來源：中國大陸國家統計局、Oxford Economics

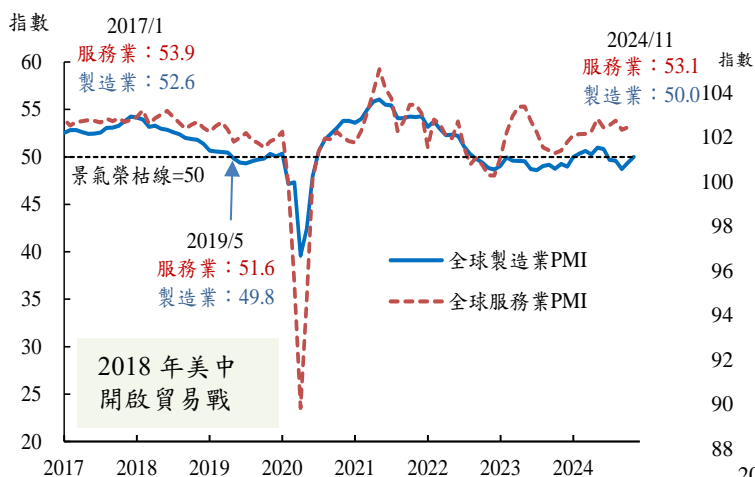
³ 參見 IMF (2024), “China’s Path to Sustainable and Balanced Growth,” *Working Paper*, Nov. 15。

(二)全球經濟展望：預期全球經濟溫和成長，惟下行風險及不確定性升高

1. 本年 10 月以來，全球製造業景氣平穩，服務業持續擴張助益全球經濟成長；惟美國大選後貿易政策不確定性遽增，增添未來經濟發展之下行風險

- 疫情解封後，全球採購經理人指數(PMI)突顯全球產業表現分歧現象；其中，商品需求平疲，**製造業 PMI 多於 50 景氣榮枯線左右波動**，疫後旅遊活動暢旺，**服務業 PMI 顯示產業持續處於擴張期**(圖 4)。
- 展望明年，預期通膨壓力下降，民眾購買力復甦，**OECD 編製之 G20 國家景氣領先指標續高於長期趨勢值**(圖 5)，預期明年上半年景氣維持回升趨勢。
- 2018 年美中開啟貿易戰後一度衝擊全球製造業信心；當前**美國貿易政策不確定性大增**(圖 6)，**宜謹慎因應未來全球經貿版圖調整**。

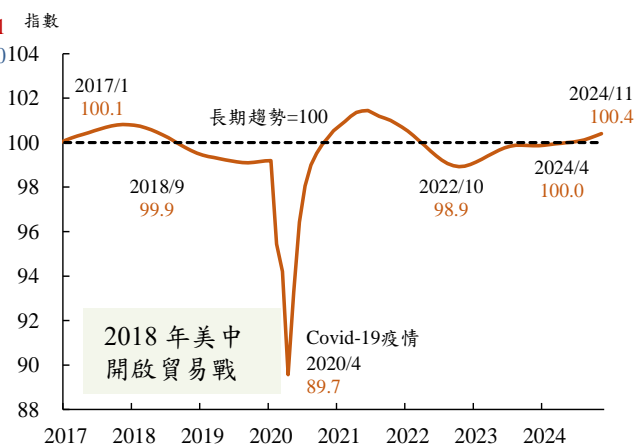
圖 4 全球製造業及服務業 PMI



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 5 G20 國家景氣領先指標



註：OECD 編製 G20 國家景氣領先指標，指數高於 100 表示預期未來 6~9 個月 G20 國家整體 GDP 水準值高於長期趨勢的信心程度增強。

資料來源：OECD

圖 6 美國貿易政策不確定性指數



註：Fed 經濟學家 Dario Caldara 等依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。

資料來源：Economic Policy Uncertainty 網站

2. 本年全球經濟成長率預測值為2.71%，低於上年之2.86%，明年降至2.51%，經濟下行風險偏高

主要央行貨幣緊縮對經濟之影響漸緩，**本年全球經濟表現具韌性**。展望明年，**美中經貿政策轉變**影響具高度不確定性，**經濟下行風險偏高**；**S&P Global** 對**本年全球經濟成長率**之預測值為**2.71%**，低於上年之2.86%，**明年預測值由9月預測之2.73%下修至2.51%**，其中調降**歐元區、英國、日本、南韓、中國大陸及東協十國**預測值，另調升**美國及台灣**預測值(表3與圖7)。

- **美國**：預期明年新關稅政策實施，若其他經濟體採報復性措施亦將衝擊美國經濟，惟減稅等擴張性財政政策或可部分抵銷負面影響；預測本年經濟成長率為2.72%，低於上年2.89%，明年降至1.91%。
- **歐元區與英國**：俄烏戰爭導致國防支出大增，排擠部分社會經濟支出，政治紛擾事件不斷，減損經濟信心；惟通膨壓力下降、利率走低，增加民眾購買力，且促進企業投資。預測歐元區及英國本年經濟成長率為0.73%及0.83%，高於上年0.51%及0.34%，明年成長率升至0.89%及0.98%。
- **日本**：本年物價持續上漲壓抑民間消費力道，勞動力不足拖累企業投資，惟政府近期推出經濟激勵對策並積極發展半導體及AI產業；預測本年經濟成長率為-0.12%，低於上年1.47%，明年成長率回升至0.98%。
- **中國大陸**：房市及內需市場仍弱，近期官方推出激勵措施，惟成效仍待觀察，另美中貿易衝突進一步升溫風險仍高；預測本年經濟成長率為4.97%，低於上年5.25%，明年降至4.21%。

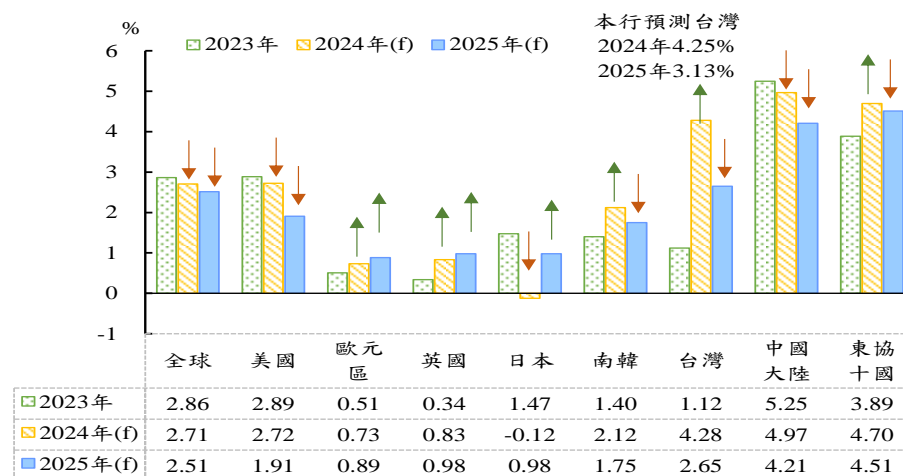
表3 S&P Global 調整 2025 年經濟成長率預測值

2025年經濟成長率預測	全球	美國	歐元區	英國
9月預測	2.73	1.83	1.28	1.25
12月預測	2.51	1.91	0.89	0.98
預測調整	-0.22	0.08	-0.40	-0.27

	日本	南韓	台灣	中國大陸	東協十國
9月預測	1.24	2.22	2.64	4.62	4.69
12月預測	0.98	1.75	2.65	4.21	4.51
預測調整	-0.26	-0.47	0.01	-0.42	-0.17

資料來源：S&P Global (2024/12/17 與 2024/9/17 比較)

圖7 S&P Global 對主要經濟體經濟成長率預測值



資料來源：S&P Global (2024/12/17)；行政院主計總處

(三)全球物價展望：國際油價於近年低檔盤整，全球通膨壓力趨緩，惟物價僵固性仍高

1. 本年10月以來，國際油價於近年低檔區盤整，穀價走低，整體大宗商品略漲

- 因以色列與鄰國戰事緊張，油價一度大幅上漲；惟 OPEC+ 閒置產能接近歷史紀錄，預期明年將面臨大規模過剩，油價再度回跌；嗣因 OPEC+ 減產計畫展延，12 月油價較 9 月小幅上漲，惟價格仍處於近年低檔(圖 8)。
- 主要產區乾旱一度影響作物生產，嗣隨天候條件改善，穀物指數先升後降，整體穀價較 9 月下跌(圖 9)。
- 中國大陸寬鬆政策刺激經濟、Fed 啟動降息循環，一度帶動工業用金屬價格走高；嗣因中國大陸房市、內需市場表現仍疲弱，致工業用基本金屬價格盤整下跌；惟可可、咖啡等軟性商品因氣候變遷影響產量，價格大幅上漲，抵銷穀物及工業用金屬價格跌幅，致代表整體大宗商品之 R/J CRB 期貨價格較 9 月略漲(圖 10)。

圖 8 布蘭特原油現貨價格

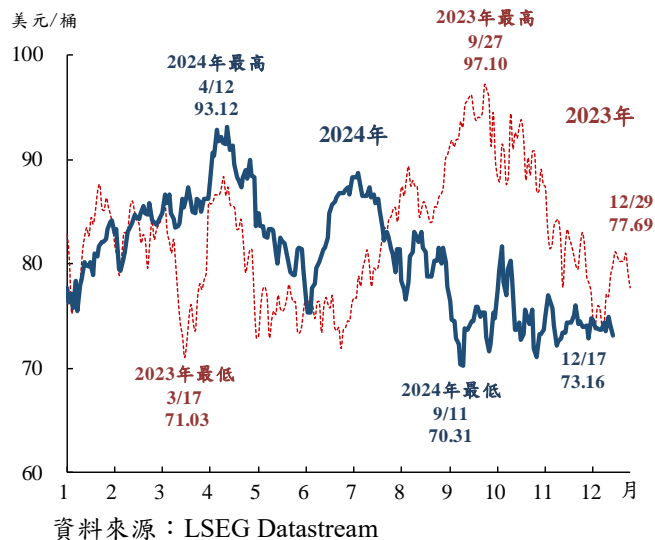


圖 9 穀物 3 個月期貨價格指數

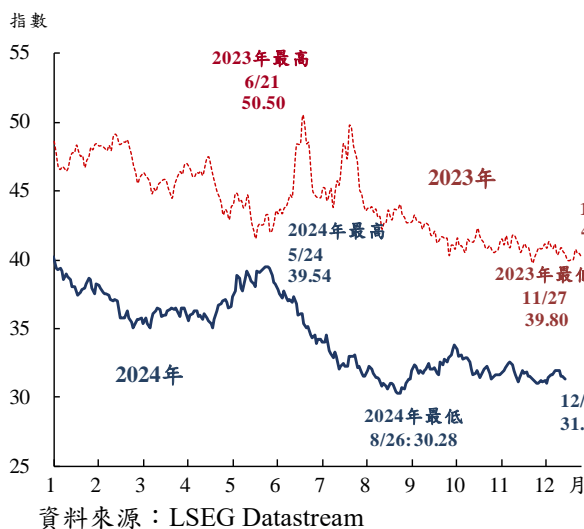
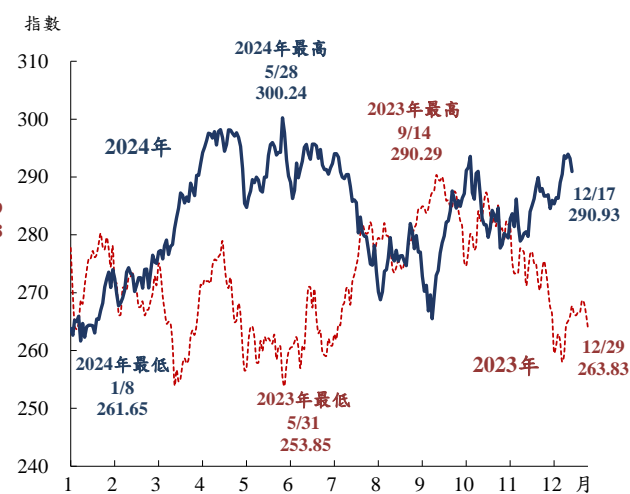


圖 10 R/J CRB 期貨價格指數

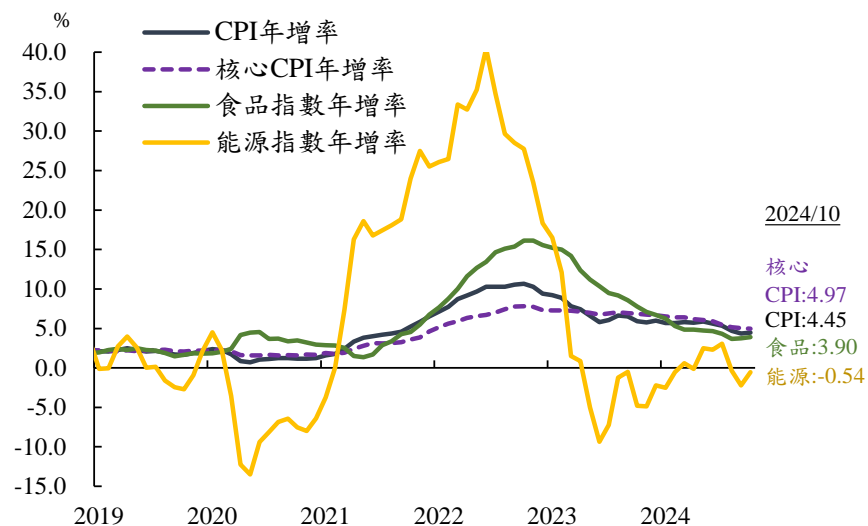


註：R/J CRB 期貨價格指數係由能源(權重 39%)、軟性商品(權重 21%)、穀物(權重 13%)、工業用金屬(權重 13%)、貴金屬(權重 7%)及牲畜(權重 7%)等 6 大類商品期貨價格編製而成。
資料來源：LSEG Datastream

2. 全球通膨壓力下降，惟服務類物價持續上漲，物價僵固性仍高

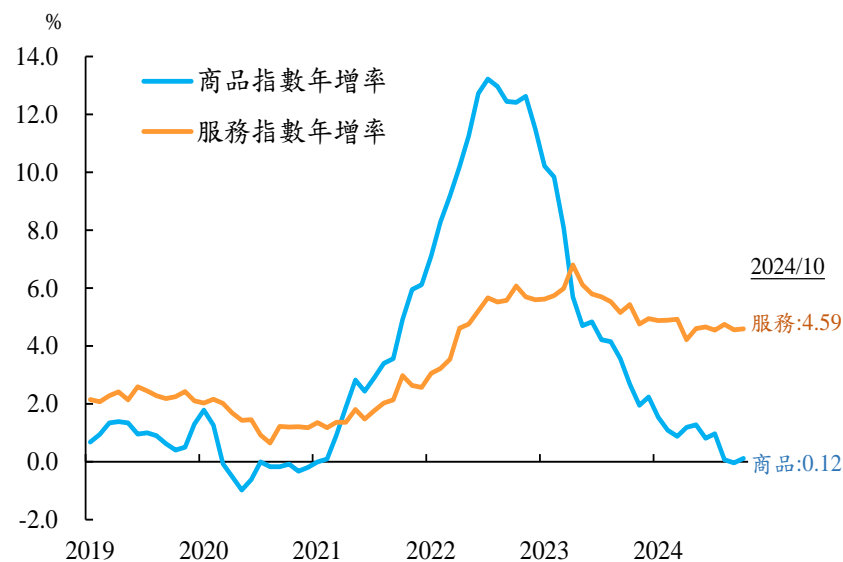
- 國際油價等主要大宗商品價格疲弱，帶動**能源價格下跌**，**食品價格漲幅趨緩**，**全球通膨壓力持續降溫**；惟不含食品及能源之**核心通膨率偏高**，顯示**物價僵固性仍高**(圖 11)。
- 近年**商品類價格漲幅趨緩**，物價具僵固性**主因服務類價格持續上漲**；部分服務類價格係合約制定價(如房租、通訊費)，且疫情解封後，服務需求大增，勞動薪資上漲，導致服務價格調整速度較慢(圖 12)。

圖 11 OECD 國家通膨率指標



註：OECD 以 38 個會員國之消費支出為權數，編製 OECD 國家通膨相關數據；核心 CPI 年增率為不含食品及能源之通膨率。
資料來源：OECD

圖 12 OECD 國家商品及服務通膨率



註：以 OECD 主要會員國商品及服務類指數年增率計算之中位數。
資料來源：OECD

3. 本年全球通膨率預測值為4.51%，低於上年之5.67%，明年續降至3.41%

預期主要國際大宗商品價格下降，主要經濟體勞動市場降溫，薪資成長放緩，全球通膨持續降溫趨勢，**S&P Global 預測全球通膨率續降**(圖 13)；**本年全球 CPI 年增率預測值為 4.51%**，低於上年 5.67%，**明年預測值由 9 月預測之 3.31% 調升至 3.41%**，美、英、日通膨率達到央行 2% 目標時程延後，其他主要經濟體通膨和緩(表 4)。

- **美國**：住房成本漲幅仍高，致通膨僵固，勞動市場供需大致平衡，預期薪資對通膨之上行壓力有限，惟明年新政府政策組合對通膨之影響具不確定性；**預測本年 CPI 年增率 2.94%**，低於上年 4.13%，**明年降至 2.85%**。
- **歐元區與英國**：能源價格下跌，經濟成長平疲，通膨壓力持續降溫，**預測本年歐元區及英國 CPI 年增率分別為 2.36% 及 2.52%**，低於上年 5.39% 及 7.30%，**明年分別降至 2.00% 及 2.41%**。
- **日本**：勞工薪資調升，物價上漲壓力持續，惟政府重啟電費及瓦斯費補助抑制能源價格漲幅；**預測本年 CPI 年增率 2.65%**，低於上年 3.25%，**明年降至 2.52%**。
- **中國大陸**：氣候轉佳有利食品生產運輸，加以國際油價走低，致食品及國內汽油價格下滑，核心 CPI 年增率仍疲弱，通縮風險續存；**預測本年 CPI 年增率 0.31%**，**高於上年 0.24%**，**明年升至 0.90%**，**仍低於政府政策目標之 3%**。

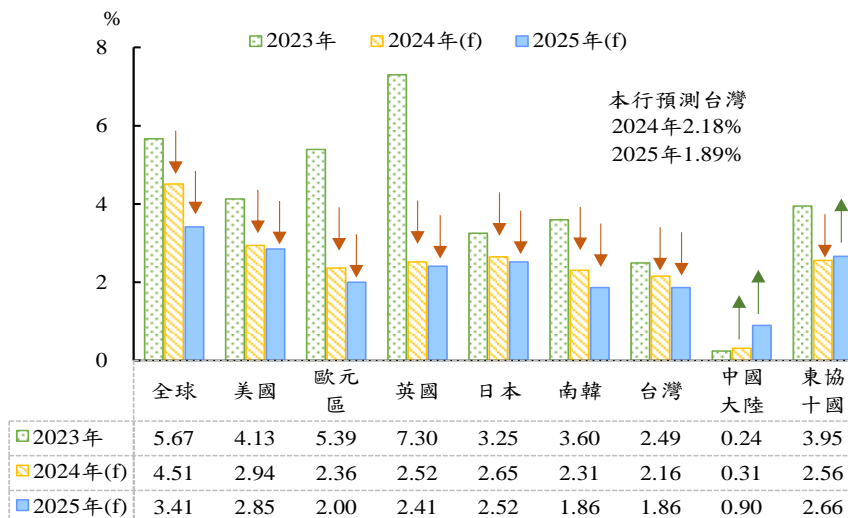
表 4 S&P Global 調整 2025 年 CPI 年增率預測值

2025年CPI年增率預測	全球	美國	歐元區	英國
9月預測	3.31	2.09	1.93	2.17
12月預測	3.41	2.85	2.00	2.41
預測調整	0.10	0.76	0.07	0.24

	日本	南韓	台灣	中國大陸	東協十國
9月預測	2.17	2.04	1.82	1.54	2.66
12月預測	2.52	1.86	1.86	0.90	2.66
預測調整	0.35	-0.18	0.05	-0.64	-

資料來源：S&P Global (2024/12/17 與 2024/9/17 比較)

圖 13 S&P Global 對主要經濟體 CPI 年增率預測值



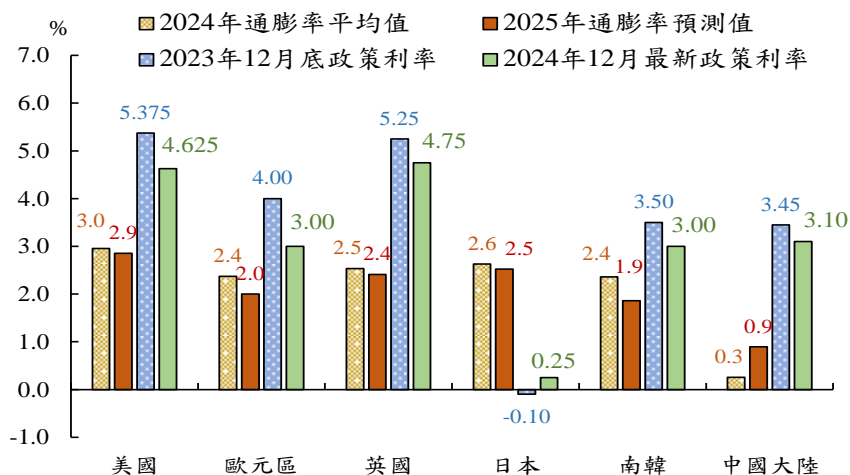
註：↓及↑分別表示當年較上年下降及上升。

資料來源：S&P Global (2024/12/17)

(四)美、歐央行持續降息循環，日本維持升息步伐，中國大陸續寬鬆

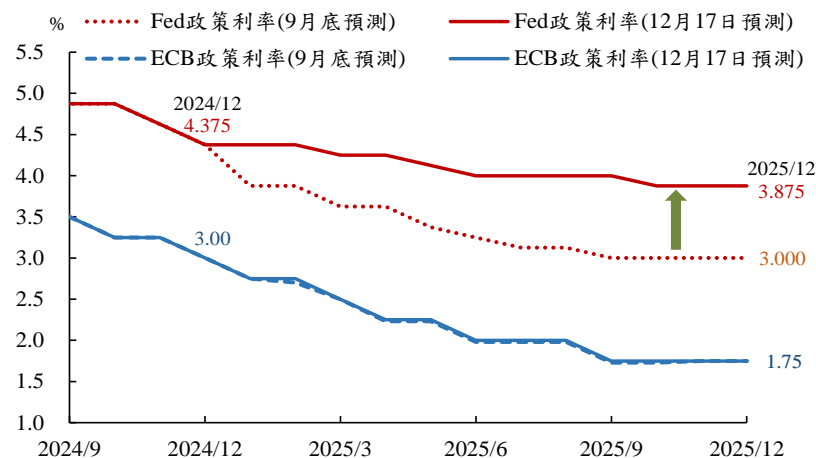
1. 本年10月以來，美、歐等先進經濟體通膨壓力持續下降，擴大該等央行降息空間，惟經濟前景不確定性升高，預期逐步降低貨幣政策限制程度，將持續依最新經濟金融數據評估妥適之貨幣政策立場(圖14與圖15)。
 - Fed 本年11月降息0.25個百分點，主席 Powell 表示，目前判斷美國新政如何重塑經濟前景還為時過早，強調貨幣政策並無預設之路徑，仍將取決於經濟變化及其對經濟前景與風險平衡之評估。美國新政之影響具高度不確定性，目前金融市場預測 Fed 明年全年降息0.50個百分點，降息步調較9月底預測路徑放緩。
 - ECB 本年10月及12月各降息0.25個百分點，總裁 Lagarde 表示，該行預測通膨率於明年降至政策目標，惟仍需密切關注服務類通膨，持續採逐次會議方式評估利率政策，不承諾特定利率路徑。歐元區經濟表現平疲，目前金融市場預測 ECB 明年降息1.25個百分點，降息步調與9月底預測相同。
2. 亞洲經濟體依經濟及金融情勢調整貨幣政策。
 - BoJ 總裁植田於本年12月表示，目前日本通膨及經濟走向符合預期，將繼續朝貨幣政策正常化發展，薪資成長及民間消費表現為決定升息時機關鍵，另將密切關注美國經濟情勢發展。
 - 中國大陸通膨率持續低於政府目標，貨幣與財政政策持續寬鬆，促使物價回穩，並支撐經濟成長。

圖 14 主要經濟體通膨率與央行政策利率



註：美國 Fed 政策利率為聯邦資金利率目標區間中值；歐元區 ECB 政策利率為隔夜存款利率；中國大陸人行為1年期貸款市場報價利率。
資料來源：LSEG Datastream，本行計算

圖 15 金融市場對 Fed、ECB 政策利率預測路徑



註：Fed 政策利率為聯邦資金利率目標區間中值；ECB 政策利率為隔夜存款利率。
資料來源：Bloomberg，本行計算

(五)川普當選效應帶動美國10年期公債殖利率走升，美股上漲，美元高檔波動

1. 美債殖利率走升，法國債務可持續性之擔憂升溫

本年10月以來，儘管Fed逐步降息，然投資者對美國經濟衰退之擔憂降溫、通膨仍呈僵固性，復以預期**美國新政**可能導致公債供給上升且通膨率居高，對Fed終端利率(terminal rate)之不確定性上升，長天期公債之風險溢酬上揚⁴，致**美國10年期公債殖利率走升**；日本因BoJ總裁植田釋出升息訊號，加以通膨升溫，市場預期BoJ或將升息，其**殖利率走揚**。歐元區經濟前景惡化，惟受美債走勢影響，主要成員國**德國之10年期公債殖利率震盪**。**中國大陸**因預期將加大貨幣政策寬鬆力道、財政政策力度未達預期，且美中貿易摩擦恐擴大，其**10年期公債殖利率走低**(圖16)。

歐元區成員國擴大財政支出因應疫情衝擊，近年部分成員國逐步緊縮財政支出，避免財政赤字擴大，**希臘上年基礎財政餘額(primary balance)已轉為盈餘**，惟**法國續呈赤字且規模擴大**(圖17上圖)。法國本年6月提前大選，12月國會通過對政府之不信任投票，政治情勢動盪，政府信用評等遭下調，**法國10年期公債殖利率走高至接近希臘之水準**，與德國之利差擴大，**投資人對該國債務可持續性之擔憂升溫**(圖17下圖)。

圖16 主要經濟體10年期公債殖利率

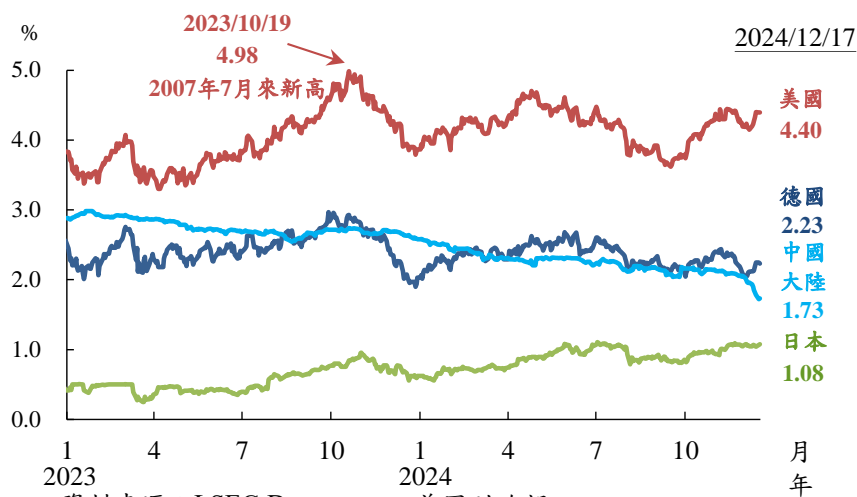
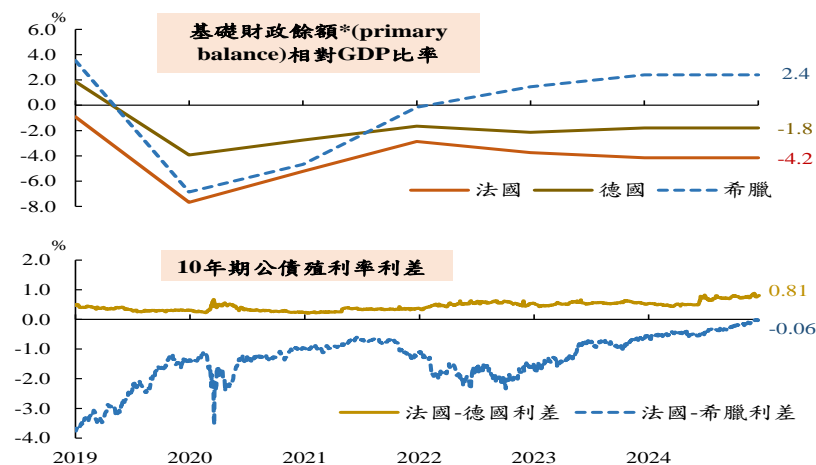


圖17 歐元區成員國政府財政與公債殖利率利差



*：基礎財政餘額為政府收入-(政府支出-債務利息支出)。

資料來源：LSEG Datastream

⁴ 參見 BIS (2024), "Box A : Growing Uncertainty about Terminal Rates," *BIS Quarterly Review*, Dec. 10

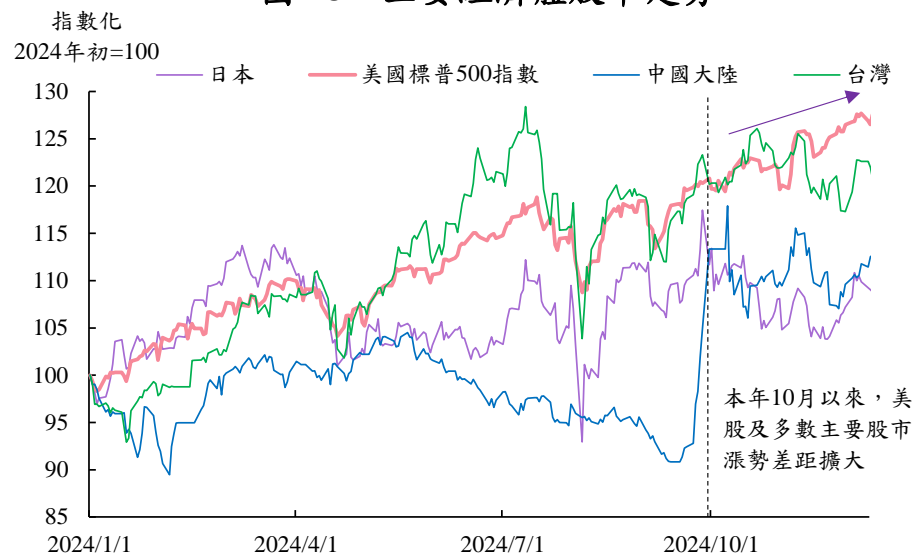
2. 美國股市表現優於其他經濟體

本年10月以來，美國大型企業第3季財報續強勁，且受惠於美國有望減稅及鬆綁產業監管，**川普當選效應**激勵**美股走揚**，惟貿易政策加大其他經濟體經濟前景不確定性，加以歐元區及中國大陸等經濟體復甦仍疲，**美股與其他主要股市漲勢差距擴大**(圖 18)。

本年12月17日與9月底比較，**美股上漲**，**其他主要股市漲勢較弱**(圖 19)。

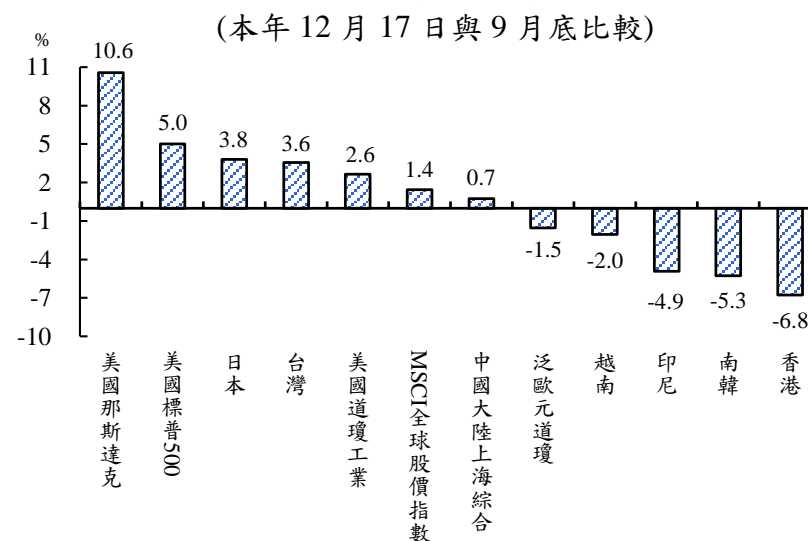
- **美股**：預期 Fed 持續降息，以及美國鬆綁產業監管有利於科技類股，**美國那斯達克指數上漲 10.6%**，減稅等新政策則有望提升企業獲利，其他產業股亦走揚，**標普 500 指數上漲 5.0%**。
- **日股**：日本國會選舉一度推升政治不確定性，加以 BoJ 升息預期升溫，拖累**日股走跌**；惟**11月下旬以來**政治風險降溫，且日本未列於美國半導體出口限制新名單內，帶動**日股反彈 3.8%**。
- **陸股**：受惠於9月下旬以來大規模經濟激勵政策，陸股於近年高點徘徊，惟投資人關注政策效果，並等待更多實質激勵內需成長政策，加以擔憂美中貿易衝突升溫，**陸股漲勢緩和**，**小漲 0.7%**。
- **韓股**：南韓內需仍緩，加以12月初以來短暫戒嚴及總統彈劾案增添政治前景不確定性，**韓股下跌 5.3%**。

圖 18 主要經濟體股市走勢



資料來源：LSEG Datastream

圖 19 主要經濟體股價指數漲跌幅



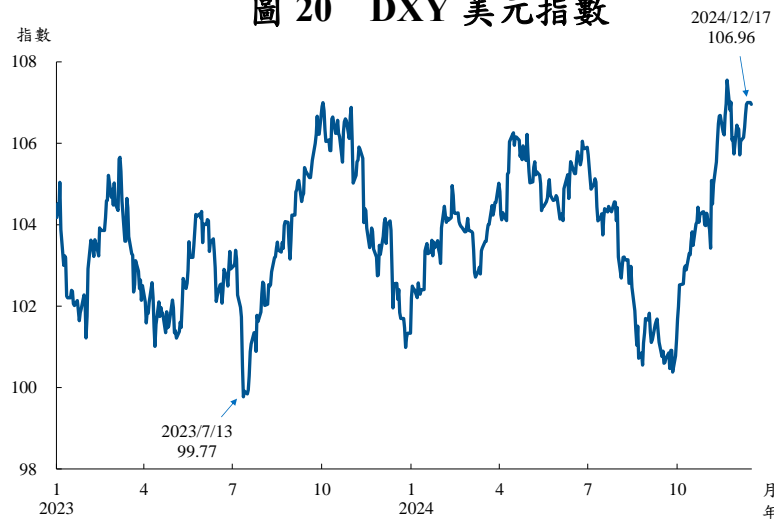
資料來源：LSEG Datastream

3. 美元指數走高，主要經濟體貨幣對美元均走貶

投資人預期美國川普總統當選人之高關稅與企業減稅等經貿新政有利美元走強，美元指數自 10 月初低點大幅走升，近期於高檔波動(圖 20)。本年 12 月 17 日與 9 月底比較，主要經濟體貨幣對美元均走貶(圖 21)。

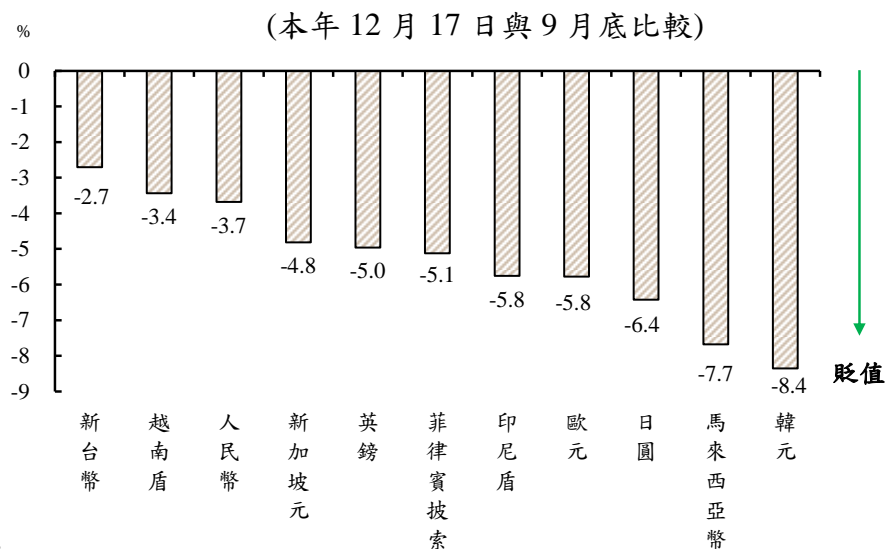
- 歐元：歐元區經濟疲軟，ECB 大幅降息之預期升溫，加以美國新關稅政策恐加大歐元區出口下行風險，歐元對美元貶值 5.8%。
- 英鎊：英國第 3 季經濟成長大幅放緩，復以新預算案之增稅措施引發市場擔憂，以及 BoE 將持續降息，英鎊對美元貶值 5.0%。
- 日圓：儘管預期 BoJ 將持續推動貨幣政策正常化，惟美日利差擴大，日圓對美元貶值 6.4%。
- 人民幣：人行續採寬鬆貨幣政策，加以美國川普總統當選人表態將對中國大陸大幅加徵關稅，人民幣走貶，惟人行實施穩匯措施，人民幣僅貶值 3.7%，貶幅較小。
- 韓元：南韓緊急戒嚴及後續政局動盪拖累韓元走勢，韓元對美元貶值 8.4%，貶幅較大。

圖 20 DXY 美元指數



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)。
資料來源：LSEG Datastream；本行計算

圖 21 主要經濟體貨幣對美元升貶幅



資料來源：LSEG Datastream；台北外匯經紀股份有限公司

(六)影響全球經濟前景之風險因素

全球經濟溫和擴張，通膨降溫，惟經濟前景面臨諸多風險因素(圖 22)，仍需持續關注後續發展及影響。

圖 22 全球經濟前景面臨之風險因素

美國川普新政影響具高度不確定性

川普就任總統後預計擴大高關稅政策，惟貿易對手國可能推出相應措施保護本國產業，各國競相報復將推升全球貿易壁壘、添加貿易爭端，企業供應鏈調整難度大增，貿易政策不確定性大增將減損全球經濟成長動能；另高關稅政策對各國影響程度不同，全球央行貨幣政策調整步調分歧，致國際資金頻繁流動，增加金融市場波動度。

中國大陸面臨外部及內部經濟下行風險

中國大陸外部面臨美中貿易戰及科技戰挑戰，國內經濟亦因房地產及內需消費疲弱而陷入通縮危機；近期當局陸續推出經濟金融激勵措施，惟整體效果仍待觀察，若內需與經濟信心未改善，僅依靠大量生產的經濟成長模式，長期供需失衡恐導致產品低價傾銷他國，衝擊鄰國產業，影響全球經貿發展。

地緣政治風險影響物價與社會穩定

全球地緣政治風險上升，如中東衝突或俄烏戰爭情勢升溫，恐導致主權風險重定價及能源市場動盪；另政府國防支出壓力亦上升，排擠社會援助措施，影響民眾信心。近期德、法、南韓及敘利亞等國出現政經情勢不穩，若經濟成長前景轉弱，或通膨降溫未如預期，社會動盪程度恐進一步上升。

對主要經濟體債務可持續性的擔憂升溫

人口老化、能源轉型等結構性轉變，加上國防支出上升，均推高主要經濟體財政壓力；若財政赤字繼續擴大，利息成本持續上升，政府債務恐持續累積，易引發市場對債務可持續性的擔憂，推高公債殖利率及融資成本，恐損及對經濟成長有利的投資支出，並使政府財政空間受限。