

## 一、國際經濟金融情勢及展望

上(2024)年12月本行理監事會議以來，美國經濟政策影響效果之不確定性升高，尤以加徵關稅政策之影響程度最大，不利全球經濟成長且可能推升通膨，政策轉變牽動全球政經情勢發展。本(2025)年1、2月全球製造業景氣持續擴張，惟加、墨製造業受美國關稅影響衝擊而轉趨緊縮，美國經濟數據表現亦未如預期。S&P Global Market Intelligence(以下簡稱 S&P Global)預測本年全球經濟成長率為 2.48%，低於上年之 2.74%，且預測值自上年9月以來呈逐月下調趨勢；若美國新政影響不確定性持續居高，恐增添全球經濟下行風險。

物價方面，國際油價及穀物價格下跌，全球通膨壓力趨緩，惟當前民眾通膨預期心理似異於以往，且加徵關稅將增加貿易成本不利通膨降溫，川普 2.0 政策對通膨率之影響恐高於川普 1.0 時期。S&P Global 預測本年全球通膨率為 3.51%，低於上年之 4.47%，惟預測值自上年9月以來呈逐月上調趨勢；關稅稅率上升，且供應鏈由低成本、高效率生產基地轉向在地生產，導致生產效率下降，成本上升，引發供給面的通膨壓力，增添全球通膨上行壓力。

主要央行貨幣政策方面，本年2月 Fed 主席 Powell 表示美國經濟仍強勁，Fed 不急於降息；惟川普新政之影響不確定性居高，各界對 Fed 降息路徑之預期大幅波動。ECB 持續降息循環，惟警示若全球貿易摩擦加劇，恐削弱經濟成長動能，增添通膨前景不確定性。日本1月升息，惟3月鑒於全球經濟不確定風險上升而暫停升息步伐。中國大陸通縮風險居高，將根據國內外經濟金融情勢與金融市場運行狀況，擇時降準降息。

金融市場方面，不確定性上升影響投資信心，「川普交易」(Trump trade)樂觀行情降溫；美債殖利率先升後降，美元指數同步回落，美國股市亦修正，金融市場行情多回降至上年11月川普總統當選前之水準；其他國家金融市場則反映各國基本面情勢變動。

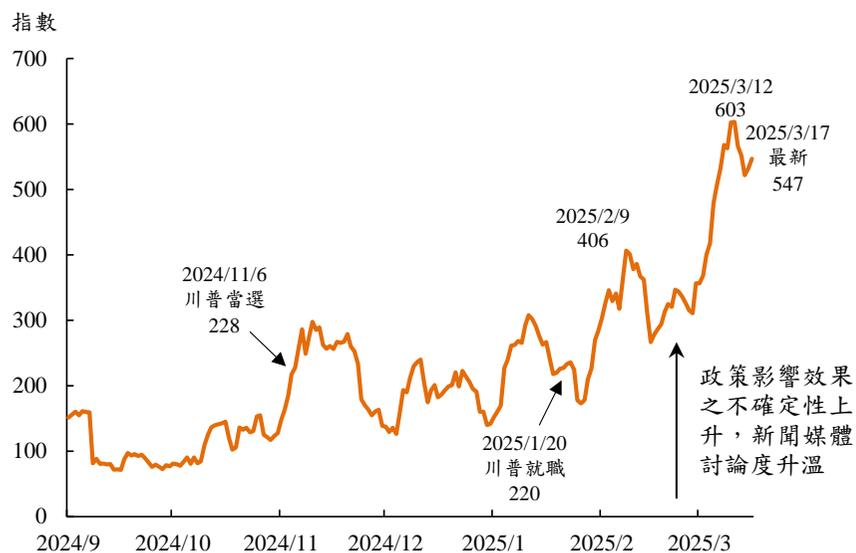
全球經濟及通膨前景面臨諸多風險因素，包括美國川普總統新政影響具高度不確定性，主要央行貨幣政策調整步伐面臨挑戰，中國大陸經濟下行風險仍存，及地緣政治風險與結構性因素影響物價與社會穩定等；其後續發展與影響宜密切留意。

# (一)全球經濟展望：美國經濟政策影響效果之不確定性升高，恐不利全球經濟成長且推升通膨

## 1. 美國新政影響之不確定性持續上升，政策轉變將牽動全球政經情勢發展

- 本年川普再度就任美國總統，**川普 2.0** 政策強調「**美國優先**」，透過對外調升關稅，對內採行減稅措施及產業政策調整，以降低貿易逆差，促進美國本土製造業發展；川普總統**1月上任後立即宣布一連串經貿政策**，惟**實施細節及時程尚未明確**，且政策反覆變動，**影響具高度不確定性**，尤以**加徵關稅政策影響效果之不確定性最大**(圖 1)。
- 川普 2.0 擴大關稅政策力道，強化美國自主生產能力，惟恐導致**全球保護主義升溫**；**涉外事務朝向單邊主義**，改變國際合作關係；美國與各國經濟情勢差異，恐導致主要央行**貨幣政策分歧擴大**(表 1)。美國為全球最大經濟體，**政策轉變將牽動全球長期經貿發展格局**<sup>1</sup>。

圖 1 美國經濟政策不確定性指數



註：以美國新聞報導中使用經濟政策、不確定性、政府法案、財政赤字等關鍵字之出現頻率，編製美國經濟政策不確定性指數。  
資料來源：Bloomberg

表 1 美國政策轉變對全球政經情勢之影響

美國政策	說明	影響
貿易政策 影響擴大	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 美國將於本年 4 月 1 日前提出貿易對手國調查報告，關稅政策恐據以升級</li> <li>● 對貿易對手國大幅加徵關稅</li> <li>● 擬額外針對若干關鍵產業徵收關稅</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 川普力促關鍵製造業回流美國，致供應鏈效率下降，全球化放緩且趨向零碎化</li> <li>● 全球貿易壁壘增加恐致全球生產效率下降、成本上升，使全球產出成長減速</li> </ul>
外交政策 單邊主義	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 聯合國大會表決，美俄共同反對歐盟支持烏克蘭提案，且英法兩國對美方提案棄權不表態</li> <li>● 美國與北約(NATO)其他成員出現戰略分歧</li> <li>● 退出《巴黎氣候協定》、世界衛生組織、聯合國人權理事會</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 美國在聯合國的投票立場遽變，過去以美國為首的「西方世界」概念弱化，國際合作偏向美國利益為主的單邊主義</li> <li>● 美國退出國際多邊組織，淡化全球體系領導地位，各國將承擔更多國防、外交及全球事務責任</li> </ul>
貨幣政策 調整放緩	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 加徵關稅、限縮移民等政策恐推升物價，通膨前景具上行風險，致 Fed 更謹慎評估未來降息速度</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 主要經濟體之成長與通膨情勢各異，貨幣政策分歧擴大</li> </ul>

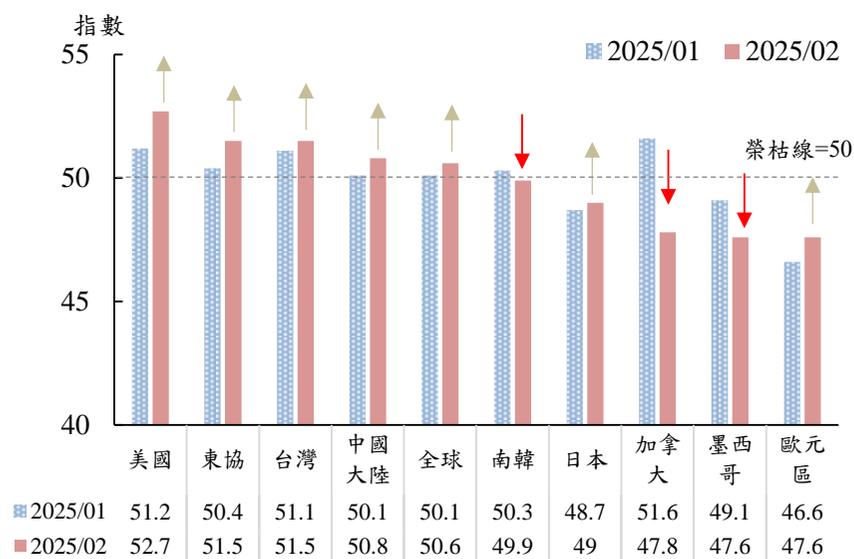
資料來源：本行整理

<sup>1</sup> 詳見本行本次理監事會後記者會參考資料「四、川普 2.0 與全球化之最新發展」。

2. 本年全球製造業景氣擴張，惟受不確定性影響，加、墨製造業轉趨緊縮，近期美國經濟數據表現未如預期

- 本年以來，全球與主要經濟體製造業採購經理人指數(PMI)多高於 50 榮枯線，顯示景氣仍處擴張期，美國表現尤佳；惟川普總統甫上任即宣布對加拿大、墨西哥進口商品加徵 25% 高關稅，加、墨兩國製造業轉趨緊縮(圖 2)。
- 川普 2.0 政策以關稅及減稅政策促使製造業回流美國投資，惟政策影響的不確定性居高降低企業與民眾信心，近期美國經濟指標表現多不如市場預期，其中消費相關之零售部門表現劣於預期，工業部門表現仍屬穩健(圖 3)。

圖 2 主要經濟體 PMI

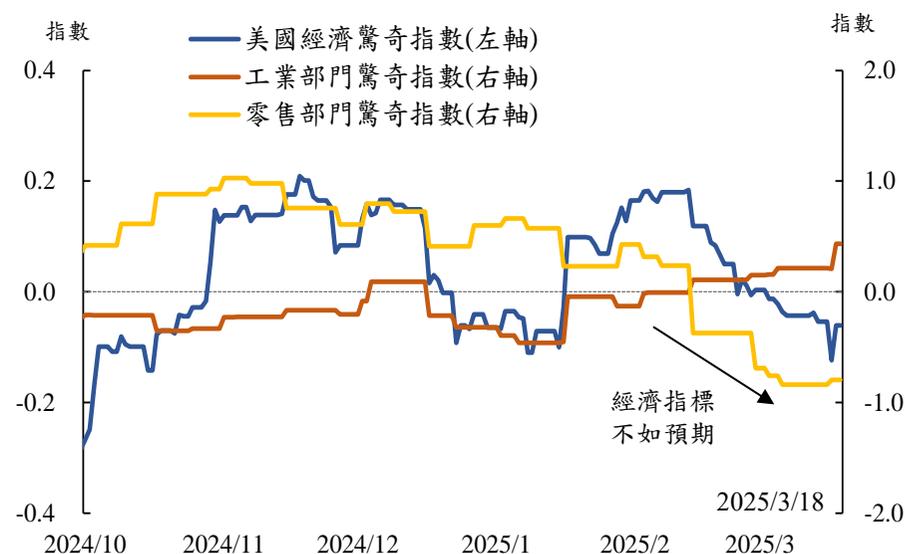


註：1. PMI指數高於50表示產業景氣處於擴張期(expansion)，低於50表示處於緊縮期(contraction)。

2. ↑及↓表示本年2月PMI指數較1月指數為高及低。

資料來源：S&P Global，CEIC

圖 3 Bloomberg 美國經濟驚奇指數



註：Bloomberg 統計經濟分析師對美國之工業、零售、就業、房地產等部門之經濟數據實際值與預估值間的預測誤差，編製美國經濟驚奇指數(US Surprise Index)；指數大(小)於 0 之幅度，代表經濟指標優(劣)於預期之程度。

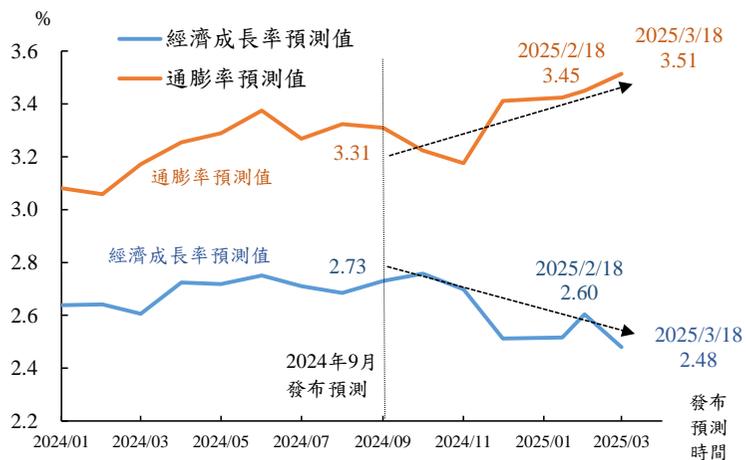
資料來源：Bloomberg

3. 本年全球經濟成長率預測值為2.48%，低於上年2.74%；美國政策影響不確定性居高，全球經濟具下行風險

上年9月川普總統當選預期升溫以來，S&P Global 大抵呈逐月下調 2025 年全球經濟成長率預測值，同時上調 2025 年全球通膨率預測值之趨勢(圖 4)；因不確定性升高將降低經濟信心，致廠商延後資本支出，民眾減少消費，貿易成長動能下降，另恐導致金融市場大幅波動，皆增添經濟成長下行風險。

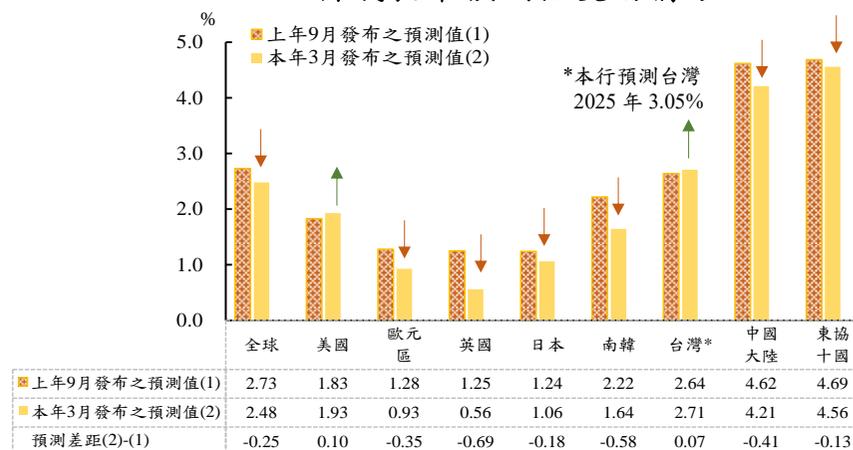
- 美國：進口商避免加徵關稅影響提前進貨，淨輸出恐拉低第 1 季經濟成長率，不確定性抑制消費動能，惟預期投資活動升溫；S&P Global 預測美國本年經濟成長率 1.93%，較上年 9 月預測值上調 0.10 個百分點(圖 5)。
- 歐元區與英國：預期本年歐元區及英國經濟緩步復甦，惟全球貿易與俄烏戰爭發展具高度不確定性，經濟前景仍面臨挑戰；預測歐元區及英國本年經濟成長率為 0.93%及 0.56%，均低於上年 9 月預測值(圖 5)。
- 日本：上年日本因物價高漲打擊消費信心，經濟成長率僅 0.1%；本年企業積極調薪，帶動民間消費回升，加以勞動力短缺促進自動化設備投資；預測本年經濟成長率升至 1.06%，惟較上年 9 月預測值下調 0.18 個百分點(圖 5)。
- 中國大陸：美中貿易摩擦若升溫，將影響出口成長及私部門信心，經濟下行風險攀升；預測本年經濟成長率 4.21%，較上年 9 月預測值下調 0.41 個百分點(圖 6)。

圖 4 S&P Global 對 2025 年全球經濟成長率與通膨率之預測值變動情形



資料來源：S&P Global

圖 5 S&P Global 對 2025 年主要經濟體經濟成長率預測值變動情形



註：↓及↑表示 S&P Global 於本年 3 月發布對 2025 年經濟成長率之預測值，相較上年 9 月發布之預測值為下調或上調。

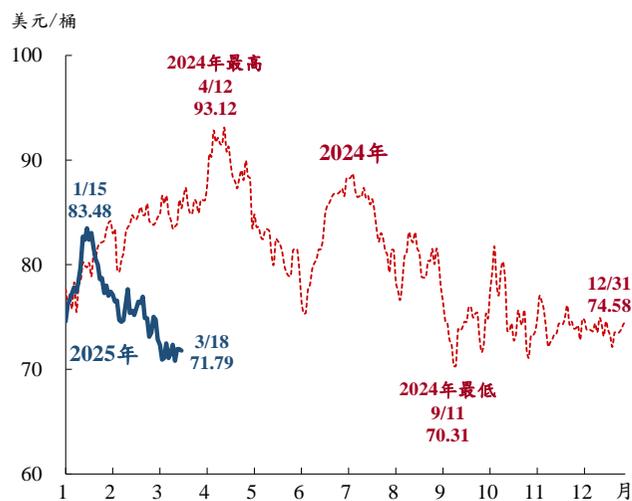
資料來源：S&P Global

## (二)全球物價展望：國際油價先漲後跌，全球通膨壓力放緩，惟上行風險猶存

### 1. 本年1月以來，國際原油及穀物價格先漲後跌，整體國際商品略漲

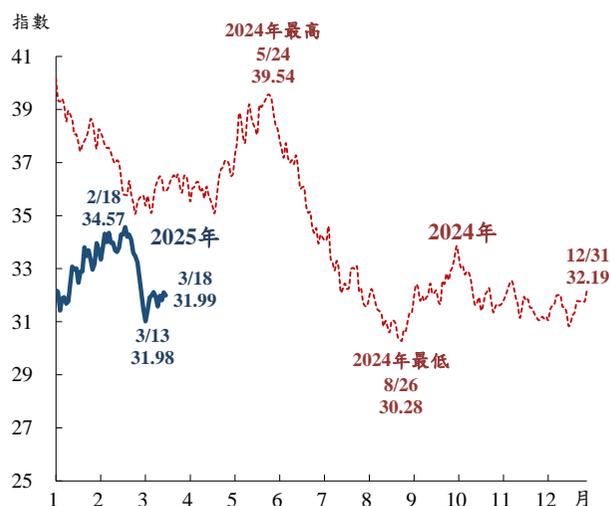
- 美國冬寒帶動取暖需求，復以拜登政府新增對俄供應鏈制裁，大幅推升油價；嗣因川普上任，預期關稅政策恐擾亂全球經貿發展，加以石油輸出國組織及盟國(OPEC+)預計4月後產量逐步增加，國際油價轉跌，本年3月油價較上年12月下跌(圖6)。
- 主要產區氣候寒冷不利農作物生產，嗣因預期俄烏戰爭停戰，俄羅斯原被管制之穀物及肥料有望恢復出口，穀物指數先漲後跌，整體穀價較上年12月略跌(圖7)。
- 原油、穀物價格下跌，惟中國大陸銅進口量增長，帶動基本金屬價格上漲，黃金價格續升，咖啡等軟性商品因供給量下降而上漲；代表整體國際商品價格之R/J CRB期貨價格指數自高點回降，惟仍較上年12月略漲(圖8)。

圖6 布蘭特原油現貨價格



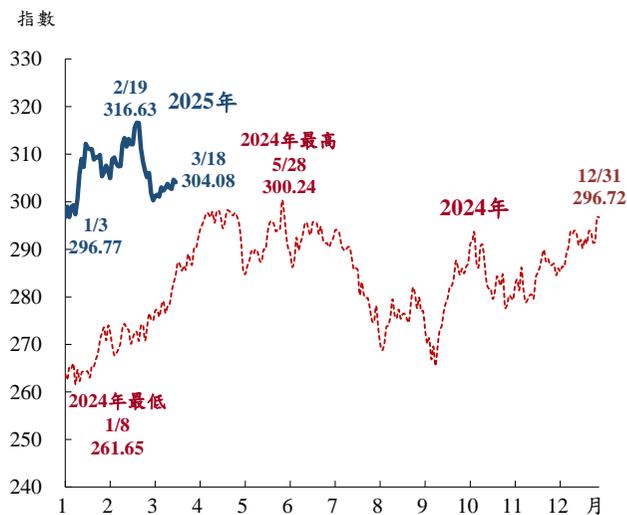
資料來源：LSEG Datastream

圖7 穀物3個月期貨價格指數



資料來源：LSEG Datastream

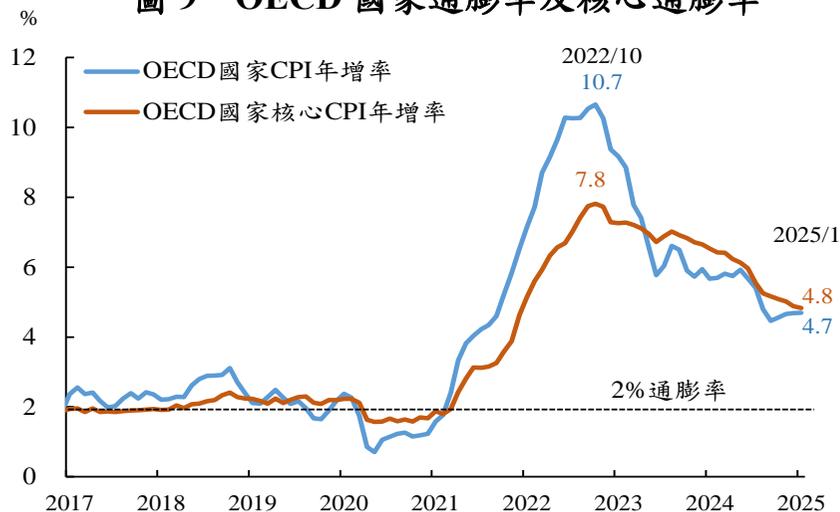
圖8 R/J CRB期貨價格指數



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. 全球通膨率續降，惟疫情後通膨率居高改變民眾通膨預期心理，川普2.0政策對通膨率之影響恐高於川普1.0時期
- 全球通膨自 2022 年 10 月後隨原油等主要大宗商品價格走跌而降溫，主要經濟體通膨率持續下降，不含食品及能源之核心通膨率亦下降，惟仍高於多數央行通膨目標(圖 9)。
  - 2022 年俄烏戰爭爆發前(如 2017-2021 年)，主要經濟體民眾通膨預期多低於央行通膨目標，助益通膨率維持低而穩定水準；惟近年通膨率持續居高，民眾通膨預期心理改變，2024 年多數經濟體民眾通膨預期高於央行通膨目標；IMF 表示<sup>2</sup>，在當前經濟情勢下，川普 2.0 加徵關稅等政策對通膨率之影響恐高於川普 1.0 時期；供給面不確定性因素更易推升民眾通膨預期，延後通膨率降至央行目標時程(圖 10)。
  - 本年 2 月底 Fed 研究指出<sup>3</sup>，加徵關稅增加貿易成本，將顯著推升通膨。該研究顯示，進口最終商品及中間財之貿易成本若分別上升 10 個百分點，進口國第一年通膨率將分別上升約 0.5 及 0.3 個百分點，最終商品的初期影響較大，但中間財貿易成本上升會降低企業生產效率，對通膨率產生持續多年的推升效果。

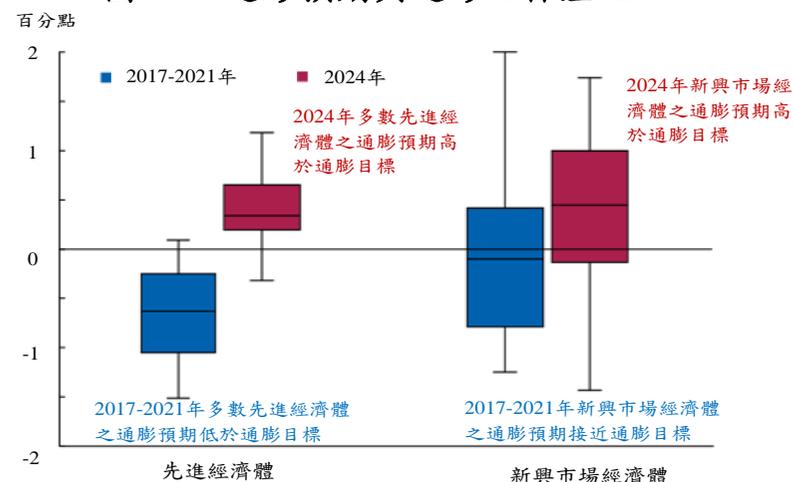
圖 9 OECD 國家通膨率及核心通膨率



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 10 通膨預期與通膨目標差距



註：1. 圖中數值大於 0 表示民眾通膨預期高於央行通膨目標。

2. 箱型圖上下緣分別為第 25 及 75 百分位數，箱型內水平線為第 50 百分位數(即中位數)。

資料來源：IMF

<sup>2</sup> 參見 IMF (2025), "Global Growth: Divergent and Uncertain," World Economic Outlook Update, Jan. 17。

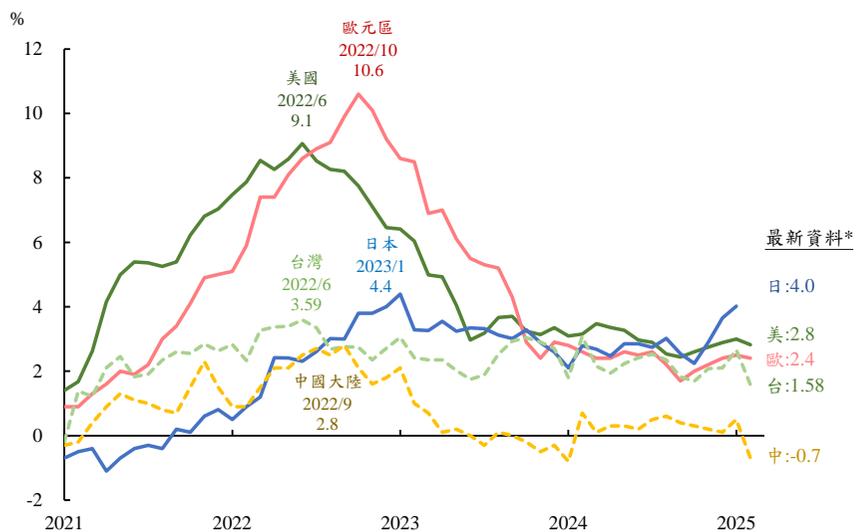
<sup>3</sup> 參見 Cuba-Borda, Pablo et al. (2025), "How Do Trade Disruptions Affect Inflation?" FEDS Notes, Feb. 28。

### 3. 本年全球通膨率預測值為3.51%，低於上年之4.47%，美國新政增添通膨上行風險

近期全球通膨率續降，惟主要經濟體表現分歧(圖 11)；**S&P Global 預測本年全球通膨率 3.51%，低於上年 4.47%，惟較上年 9 月預測值上調 0.20 個百分點(圖 12)。**關稅稅率將直接影響進口價格，另**供應鏈**由低成本、高效率生產地**轉向在地生產**，導致生產效率下降、成本上升，終將促使最終商品價格上漲，**增添全球通膨率上行風險。**

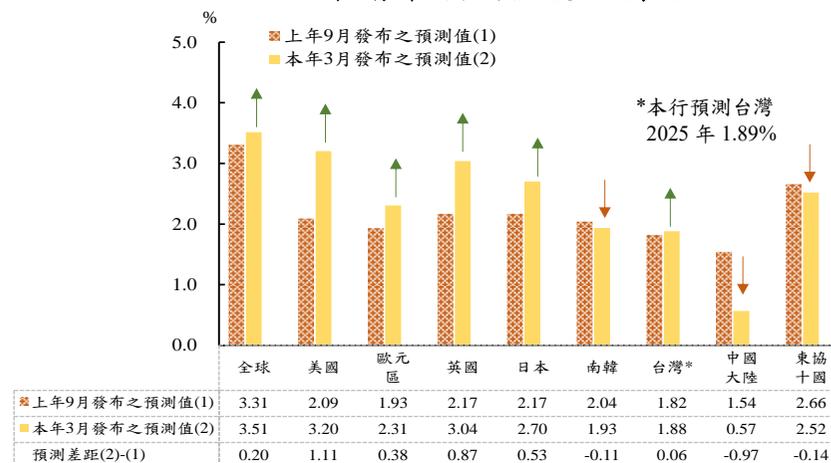
- **美國：**川普 2.0 政策組合中，**關稅及限制移民政策具推升物價效果**，**S&P Global 預測本年 CPI 年增率 3.20%，較上年 9 月預測值大幅上調 1.11 個百分點。**
- **歐元區與英國：**歐元區價格僵固性高之服務類物價年增率下降，通膨壓力有望持續降溫，**預測本年歐元區 CPI 年增率 2.31%，較上年 9 月預測值上調 0.38 個百分點**，緩步接近央行通膨目標。**英國**則因**上調電費上限及水費費率**，**預測本年 CPI 年增率 3.04%，較上年 9 月預測值上調 0.87 個百分點。**
- **日本：**企業持續調升勞工薪資提振消費需求，物價伴隨薪資上揚，**預測本年 CPI 年增率 2.70%，較上年 9 月預測值上調 0.53 個百分點。**
- **中國大陸：**當局推出多項財政激勵政策，惟對房市及內需表現之帶動效果仍待觀察，本年經濟面臨內外部挑戰，**通縮風險續存；預測本年 CPI 年增率 0.57%，較上年 9 月預測值下調 0.97 個百分點**，低於當局近期下調之政策目標 2%。

圖 11 主要經濟體通膨率



\*: 日本為 2025 年 1 月資料，其餘為 2 月資料  
資料來源：LSEG Datastream

圖 12 S&P Global 對 2025 年主要經濟體 CPI 年增率預測值變動情形



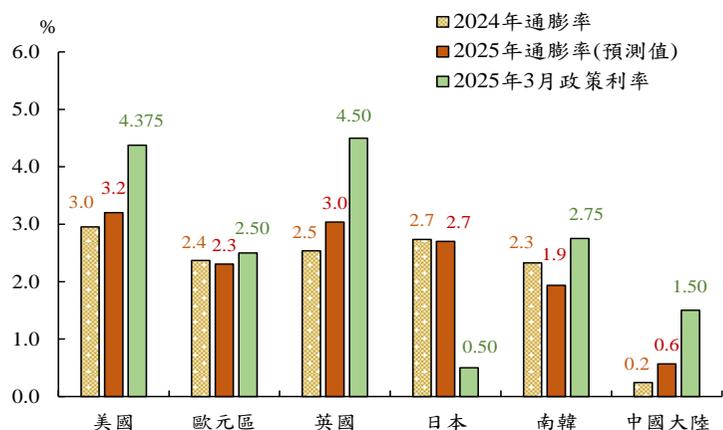
註：↓及↑表示 S&P Global 於本年 3 月發布對 2025 年經濟成長率之預測值，相較上年 9 月發布之預測值為下調或上調。

資料來源：S&P Global

### (三) Fed 不急於降息，ECB 持續降息，BoJ 暫停升息步伐，人行續寬鬆，主要央行貨幣政策立場分歧

1. **Fed 本年 1 月暫停降息，本年 2 月主席 Jerome Powell 於國會聽證會表示**，目前貨幣政策限制程度已降低且經濟表現仍強勁，**不急於調整貨幣政策**；未來將持續評估最新經濟數據、經濟前景及風險變化，以調整貨幣政策(圖 13)。
  - 本年**金融市場對 Fed 降息路徑之預期大幅波動**。市場原預期**川普新政將增添通膨壓力**，本年降息幅度或小於 Fed 上年 12 月政策利率點陣圖所顯示之降息 0.50 個百分點；**2 月底至 3 月上旬，美國經濟政策影響之不確定性**居**高**，市場擔憂**美國經濟表現轉弱**，市場一度預期 Fed 本年將**加大降息幅度至 0.75 個百分點**(圖 14)。
2. **ECB 本年 1 月及 3 月連續降息**，總裁 **Lagarde 表示**，歐元區通膨發展符合預期，貨幣政策趨於寬鬆，**若全球貿易摩擦加劇，恐削弱經濟成長動能，增添通膨前景之不確定性**(圖 13)。
3. **BoJ 本年 1 月升息，本年 3 月鑑於川普 2.0 政策增添全球經濟不確定風險而決議暫停升息**，將**進一步觀察國內經濟與物價發展**，藉以**調整貨幣政策**(圖 13)。
4. **中國大陸通縮風險**居**高**，**人行行長潘功勝表示**將根據國內外經濟金融情勢與金融市場運行狀況，**擇時降準降息**(圖 13)。

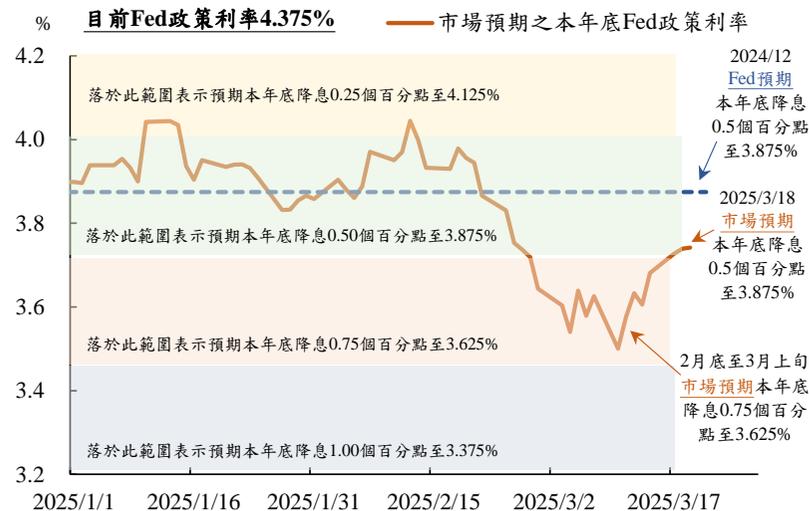
圖 13 主要經濟體通膨率與央行政策利率



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 7 天期逆回購利率。

資料來源：S&P Global (2025/3/18)；LSEG Datastream；本行計算

圖 14 市場對 Fed 本年底政策利率預期之變動



註：Fed 政策利率為聯邦資金利率目標區間中值。

資料來源：Bloomberg；Fed；本行計算

#### (四)不確定性上升影響投資信心，上年第4季金融市場之「川普交易」行情近期降溫

- 上年第4季，市場預期川普當選美國總統機率上揚，其減稅政策將促進美國消費及投資、加徵關稅促使製造業回流美國、放寬產業監管有助提振企業獲利；新政策有利美國經濟成長，惟可能推升通膨，致美國公債殖利率與美元指數同步上揚，美國股市亦上漲，金融市場呈現「川普交易」之樂觀行情(圖 15 及圖 16)。
- 本年川普總統上任後，政策影響之不確定性持續上升，減損企業及民眾投資信心，美國公債殖利率與美元指數同步走低，美國股市亦修正，金融市場「川普交易」樂觀行情降溫<sup>4</sup>(圖 15 及圖 16)。

圖 15 美元指數與美國 10 年期公債殖利率

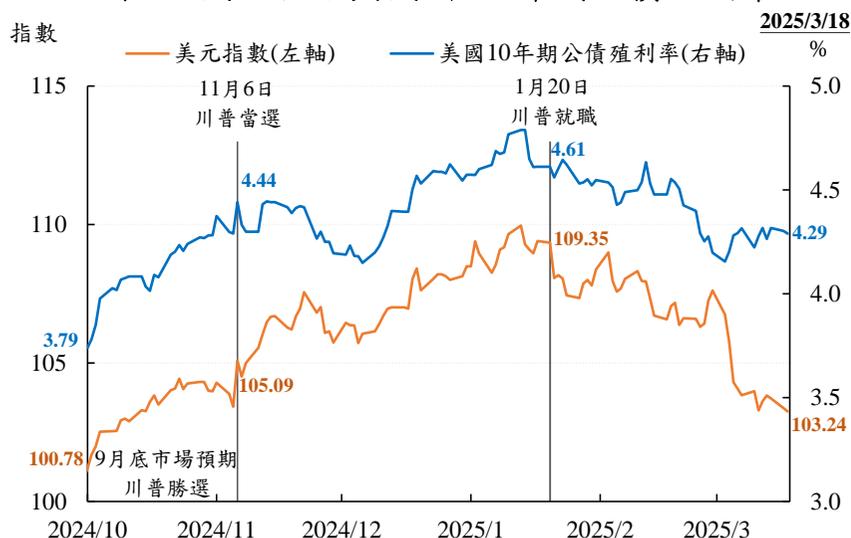
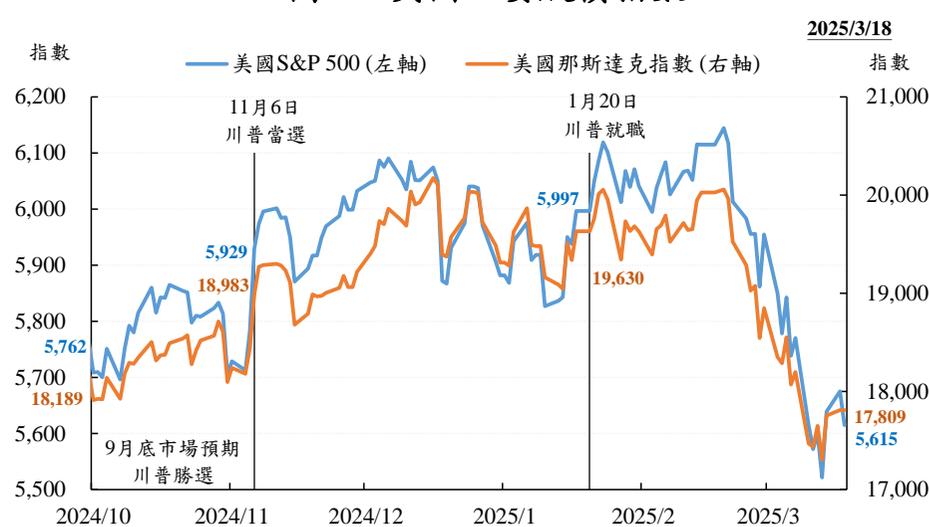


圖 16 美國主要股價指數



	2024 年 9 月底	2024/11/6 川普總統當選日	近年/歷史新高	2025/3/18
美國 10 年期公債殖利率	3.79%	4.44%	4.79% (2025/1/14, 近年新高)	4.29%
美元指數	100.78	105.09	109.96 (2025/1/13, 近年新高)	103.24
美國那斯達克指數	18,189	18,983	20,174 (2024/12/16, 歷史新高)	17,809
美國 S&P 500 指數	5,762	5,929	6,144 (2025/2/19, 歷史新高)	5,615

資料來源：LSEG Datastream

<sup>4</sup> 詳見本行本次理監事會後記者會參考資料「五、川普新政對主要經濟體貨幣政策及國際金融市場之影響」。

## 1. 債市：美國經濟下行風險升高，美債殖利率轉降，其他經濟體債市反映各國經濟情勢變動

- 本年以來，美國政策變化迅速，政策影響效果之不確定性上升，美國經濟下行風險升高，吸引避險資金流入債市，美國 10 年期公債殖利率自高點回降。歐元區財政支出預期大增，且將擴大發債規模，期限溢酬升高推動德國 10 年期公債殖利率大幅走揚。日本因 BoJ 調升政策利率，且可能進一步升息，10 年期公債殖利率創 2008 年來新高。中國大陸因 AI 技術取得成果，投資情緒轉佳，復以當局擬擴大財政支出，因應內需疲弱及通縮風險(詳下頁專欄)，10 年期公債殖利率自低點回升(圖 17)。
- 長天期公債殖利率走勢反映市場情緒及通膨預期變化。自 2022 年 Fed 啟動升息循環，美國消費者通膨預期逐漸持穩，惟川普當選總統以來，市場預期美國關稅政策將推升進口價格，移民限制措施則將促進工資成本上揚，企業或將藉由調整終端商品價格轉嫁上漲之成本，引發消費者短期及中長期通膨預期升溫(圖 18)。較高之中長期通膨預期可能透過「自我實現」機制，加深通膨僵固性，進而推升美債殖利率；惟美國政策效果具高度不確定性，市場對美國經濟擔憂日增，避險情緒上升致美國殖利率不升反降，致走勢與其他主要經濟體分歧。

圖 17 主要經濟體 10 年期公債殖利率

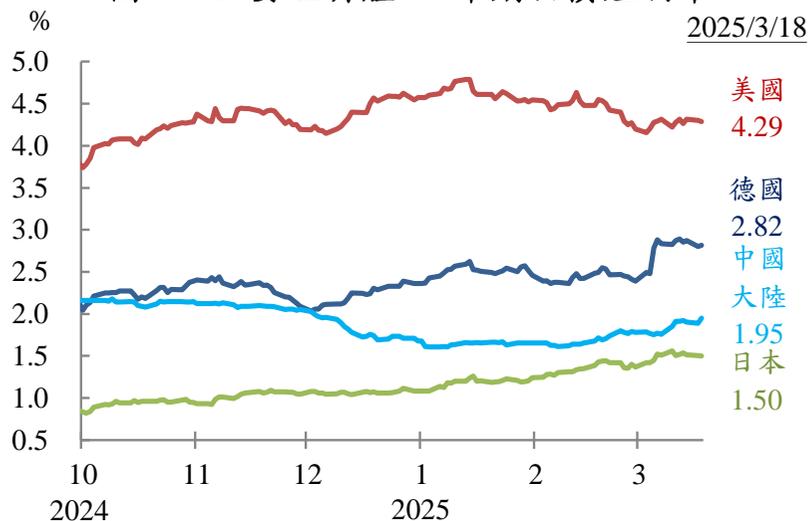
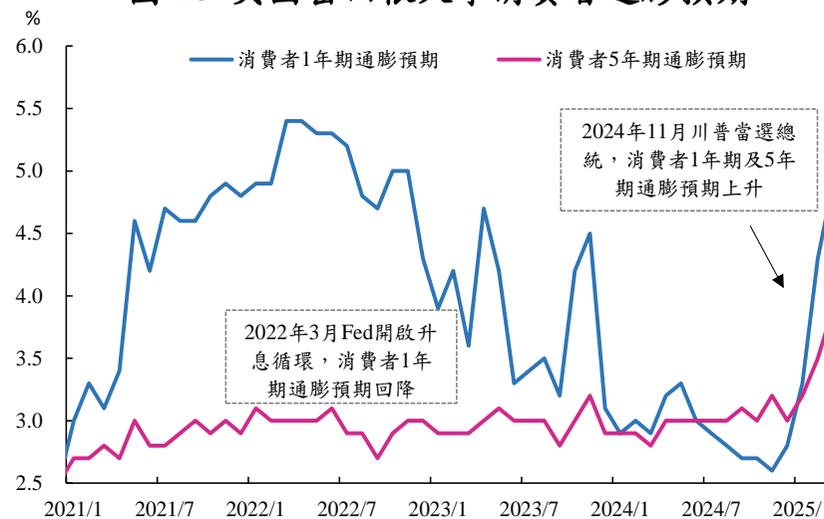


圖 18 美國密西根大學消費者通膨預期

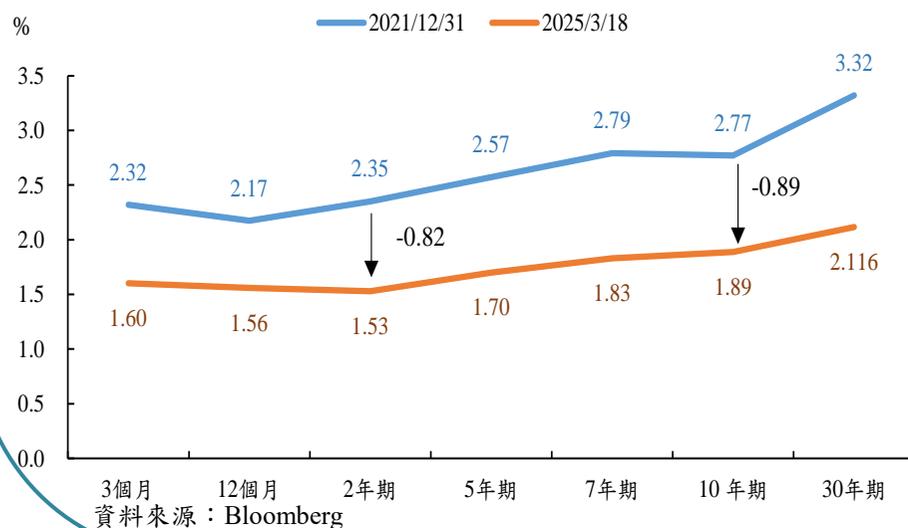


### 專欄：債券市場反映中國大陸正面臨通縮風險，另預期日本正擺脫通縮困境

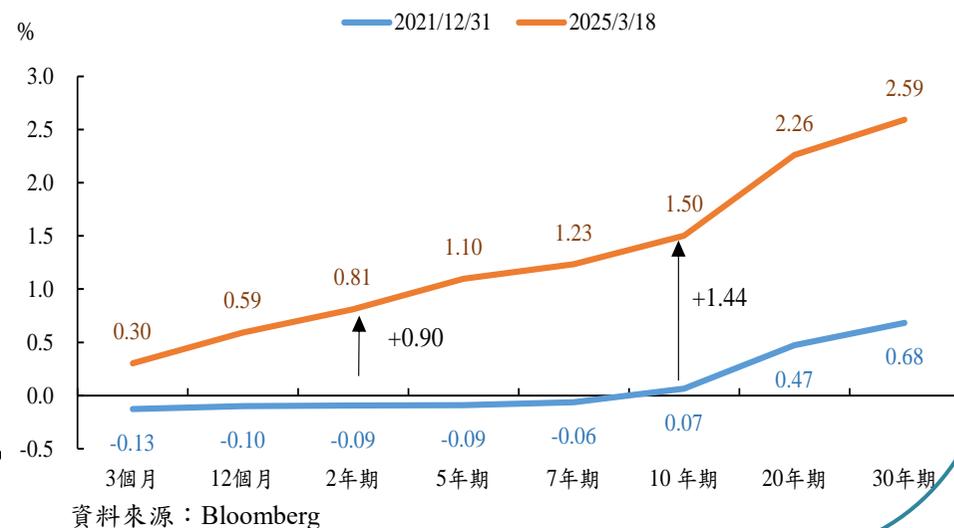
• 2020 年疫情以來，中國大陸內需不振，消費信心低迷，存在通縮風險；反觀日本，政府鼓勵企業改善公司治理，調升員工薪資，並鼓勵民眾將家庭儲蓄轉為投資，近年經濟展望轉佳，逐步扭轉民眾根深蒂固的通縮心態。

- 本年 3 月 18 日與 2021 年底(疫情末期)相較，中國大陸 2 年期公債殖利率下跌 82 個基點，而 10 年期下跌 89 個基點，長期利率下跌較短期利率更多(殖利率曲線下移且趨平)，隱含市場預期中國大陸通縮風險居高。
- 同期間，日本 2 年期公債殖利率由負轉正，且上升 90 個基點，而 10 年期上升 144 個基點，長期利率上升較短期利率更多(殖利率曲線上移且為較陡峭正斜率)，隱含市場預期日本可望擺脫通縮困境。
- 未來中國大陸若持續推行供給面激勵措施，恐更加劇產能過剩情況，無助於解決通縮問題，甚至有落入「日本化」的長期通縮疑慮；而透過輸出過剩的供給，亦將引發國際間貿易緊張，在川普 2.0 新政下，更增添外部衝擊風險，亦不利中國大陸經濟發展。

#### 中國大陸公債殖利率曲線



#### 日本公債殖利率曲線



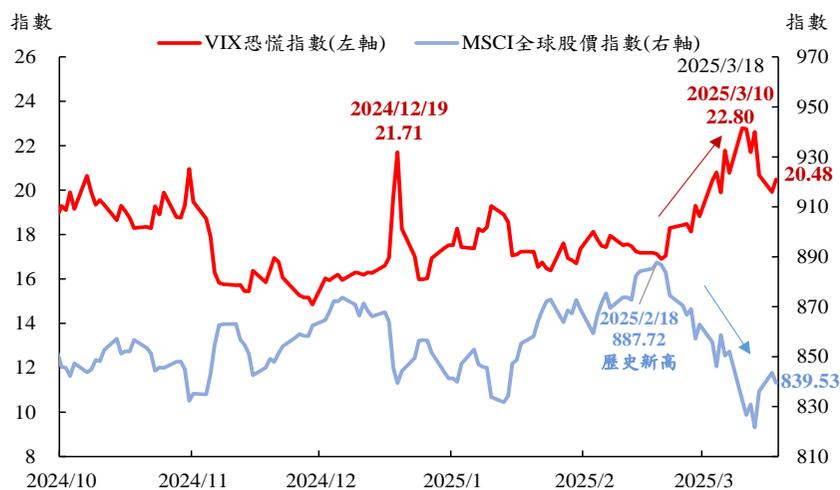
## 2. 股市：美國股市轉跌，港股及歐股走強

本年以來，美國關稅政策短期內多次變動恐加大全球貿易衝突，加以近期美國消費信心疲弱，制約投資人樂觀情緒，**MSCI 全球股價指數回跌**，**VIX 恐慌指數則一度升破上年 12 月高點**(圖 19)，市場對美國經濟衰退之擔憂情緒升溫。

本年 3 月 18 日與上年底比較，**美股轉跌**，**全球主要股市漲跌互見** (圖 20)。

- **美股**：關稅可能推升生產成本，削弱民眾消費信心，致投資人對美國企業獲利前景之樂觀情緒減弱，**美國道瓊工業指數下跌 2.3%**，**那斯達克指數**上年受惠 AI 熱潮而大幅上漲，本年因投資人擔憂中國大陸 DeepSeek 低成本 AI 模型影響科技類股展望，**下跌 7.8%**。
- **歐股**：**俄烏戰爭有望停火**，歐洲企業或將受益烏克蘭重建需求，另**德國大選後擬放寬債務上限**，**擴大國防及基礎建設支出**，**歐股投資吸引力上升**，**泛歐元道瓊指數大漲 12.4%**。
- **日股**：BoJ 釋出持續升息訊息，日圓回升影響企業獲利，另擔憂美國對日本汽車商品加徵關稅，**日股下跌 5.1%**。
- **陸、港股**：**中國大陸因 AI 技術突破**，當局轉而對民營科技企業持支持態度，並提出刺激消費措施，**陸股小漲 2.3%**；**在港上市之中國大陸科技股積極將 DeepSeek 導入應用端**，**港股大漲 23.3%**。

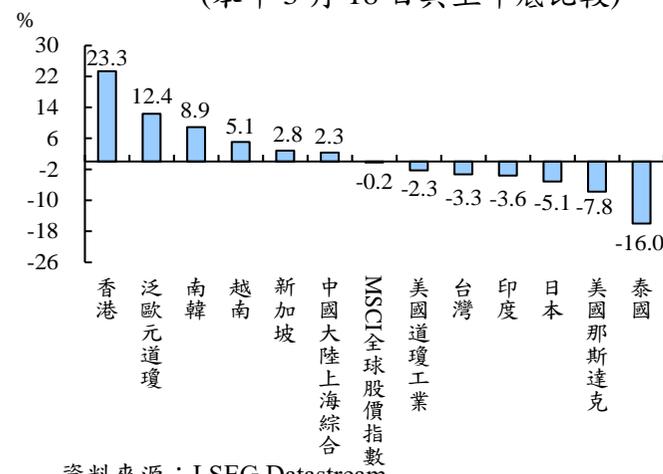
圖 19 VIX 恐慌指數及 MSCI 全球股價指數



資料來源：LSEG Datastream

圖 20 主要經濟體股價指數漲跌幅

(本年 3 月 18 日與上年底比較)



資料來源：LSEG Datastream

### 3. 匯市：美元指數反轉下跌，主要經濟體貨幣對美元多走升

市場擔憂美國政策影響不確定性上升，減損企業及民眾信心，**美元指數隨美國公債殖利率走低**(圖 21)。本年 3 月 18 日與上年底比較，**主要經濟體貨幣對美元多走升**(圖 22)。

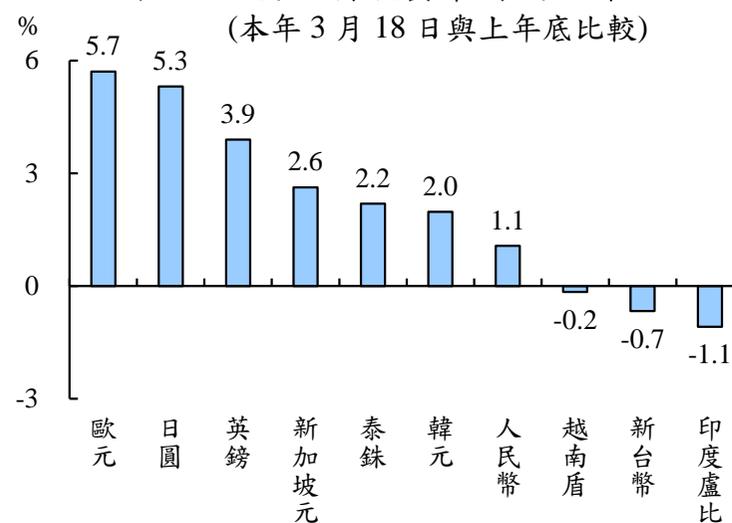
- **歐元**：ECB 持續降息，惟投資人預期俄烏戰爭有望結束，復以歐元區將擴大財政支出，經濟成長率或可回升，**歐元對美元升值 5.7%**，升幅較大。
- **英鎊**：英國經濟表現平疲而通膨率居高，投資人預期央行暫緩調降政策利率，**英鎊對美元升值 3.9%**。
- **日圓**：BoJ 釋出持續升息訊息，投資人降低利差交易(carry trade)部位，賣出高利率貨幣換回日圓，**日圓對美元升值 5.3%**。
- **人民幣**：中國大陸面臨美國加徵關稅之不利條件，惟人行為避免資金外流而釋出穩匯訊號，加以中國大陸 AI 領域進展迅速，**人民幣轉升 1.1%**。

圖 21 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 22 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

## (五)影響全球經濟前景之風險因素

本年美國政策大幅轉變，**全球經濟遭遇重大挑戰，經濟前景面臨諸多風險因素**(圖 23)，宜密切關注後續發展及影響。

圖 23 全球經濟前景面臨之風險因素

### 美國川普總統新政影響具高度不確定性

- 美國推出多項關稅政策，貿易對手國亦祭出報復措施，全球貿易政策不確定性大增，增添全球經濟下行風險
- 美國以關稅政策提高雙邊談判籌碼，對其他國家及產業產生不平衡影響，恐打亂全球供應鏈布局，企業愈難經營

### 中國大陸經濟下行風險仍存

- 中國大陸遭內外夾擊，內有房地產問題且消費疲弱恐陷通縮，外有美國對其發起貿易戰及科技戰；當局雖陸續推出激勵措施，惟整體效果仍待觀察
- 若經濟問題未能改善，長期供需失衡恐致出口產品低價傾銷，衝擊他國產業並引發反制措施，影響全球經貿發展

### 主要央行貨幣政策調整步伐面臨挑戰

- 加徵關稅、限縮移民等政策恐推升物價，致 Fed 更謹慎評估降息；歐元區經濟平疲，ECB 或持續降息；中國大陸內需疲弱，預期人行將維持寬鬆；日本通膨率走高，工資持續成長，惟全球經濟不確定風險升高，BOJ 暫停升息步伐
- 若主要央行貨幣政策分歧程度擴大，恐致國際資金頻繁流動，金融市場波動加劇

### 地緣政治風險與結構性因素影響物價與社會穩定

- 全球地緣政治風險使供應鏈不確定性升高，恐增加市場波動程度，並使全球化放緩且趨向零碎化，導致生產效率下降，加以人口老化、能源轉型及極端氣候等結構性轉變，恐引發供給面通膨壓力，減損成長動能
- 若經濟前景不佳或通膨降溫未如預期，降低民眾經濟信心，恐導致社會動盪程度上升

資料來源：本行整理自 BIS、IMF、OECD 等主要國際機構觀點