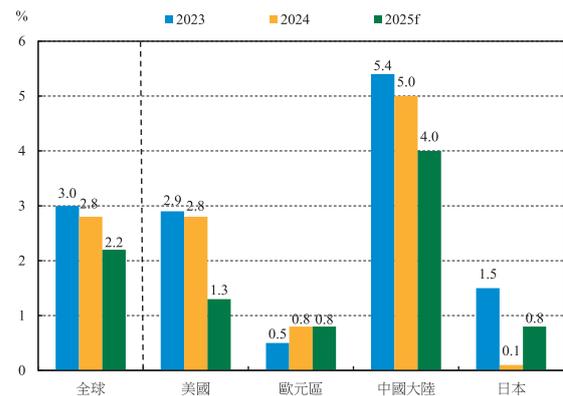


貳、影響金融體系之總體環境

一、國際經濟與金融情勢

2024年主要央行貨幣政策漸趨寬鬆，全球經濟溫和成長，且隨勞動市場回穩，通膨壓力趨緩，加以市場普遍預期利率下降，整體金融情勢漸趨寬鬆。2025年川普關稅政策預期將對全球經濟成長與通膨帶來負面影響。其中，關稅政策所帶來之不確定性已引發全球金融市場大幅震盪，金融情勢明顯趨緊，若金融市場價格持續修正，且主權債市波動仍存，可能推升金融不穩定風險，宜持續密切關注。

圖 2-1 全球經濟成長率



註：2025f為S&P Global Market Intelligence預測值。
資料來源：S&P Global Market Intelligence (2025/5/15)。

(一) 2024年經濟與金融情勢

1. 全球經濟溫和成長，通膨壓力趨緩

2024年全球經濟成長雖較2023年放緩，惟隨主要央行貨幣政策漸趨寬鬆，全球經濟溫和成長。S&P Global¹² 估計全年全球經濟成長率為2.8%(圖2-1)，惟各主要經濟體景氣表現出現分歧。其中，美國經濟受惠於消費支出穩健，保持強勁成長；歐元區製造業及商品出口低迷，但民間消費持續擴張，帶動經濟成長率略高於2023年；中國大陸則受不動產市場低迷及內需疲弱拖累，經濟成長動能平疲，且面臨通縮風險；日本汽車業因認證違規問題曾暫時停工，加以基期因素¹³ 影響，經濟成長近乎停滯。

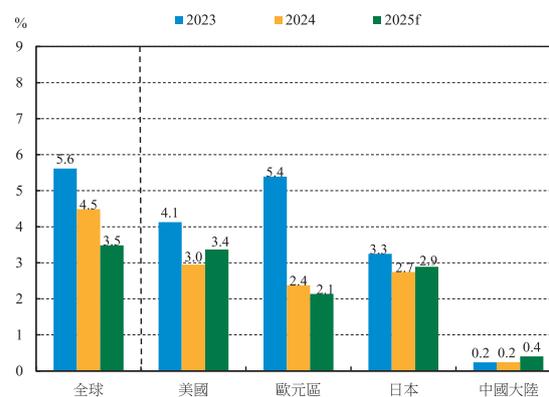
隨國際油價及穀物價格下跌，以及勞動市場逐步回穩帶動名目工資成長放

¹² 同註1。

¹³ 2023年日本受惠於旅客赴日觀光激增，以致該年經濟成長大幅提升。

緩，2024年全球通膨自數十年來之高點回落，S&P Global¹⁴ 估計全年全球CPI年增率由2023年之5.6%下降至4.5%(圖2-2)，整體通膨壓力趨緩。其中，核心商品價格通膨明顯回落，惟服務價格通膨仍稍僵固，並高於新冠肺炎疫情前之平均水準，以致部分經濟體通膨降溫進展放緩。

圖 2-2 全球消費者物價指數年增率



註：2025f為S&P Global Market Intelligence預測值。

資料來源：S&P Global Market Intelligence (2025/5/15)。

2. 全球金融情勢寬鬆

在後疫情時期供應鏈中斷與商品價格上漲等壓力逐漸緩解下，2024年全球勞動市場漸趨平衡，通膨朝各國央行設定之目標穩步邁進，多數央行貨幣政策轉趨寬鬆，美國、歐元區與英國等經濟體央行均已下調政策利率。在市場普遍預期利率下降及投資者樂觀情緒帶動下，全球金融市場波動性降低，整體金融情勢較2023年底明顯寬鬆，惟10月後略為緊縮¹⁵。

中國大陸為提振經濟低迷走勢，加大寬鬆貨幣政策力道使公司債信用利差縮小，金融環境由緊縮情勢迅速轉為寬鬆，金融情勢指標降幅遠較其他主要經濟體顯著。

3. 金融市場穩步走升

2024年在通膨趨緩下，除拉丁美洲外，全球股市均緩步復甦，惟8月受美國科技業財測不如預期，加以美國經濟前景一度轉弱影響，美股反轉下跌，並拖累其他經濟體股市走勢。10月以來，川普當選效應激勵美股走揚，惟貿易政策不確定性大幅上升，其他經濟體漲勢較弱(圖2-3)。債市方面，2024年上半年美債大致呈震盪走勢，儘管下半年起Fed開始邁入降息循環，惟美國新政恐致美國經濟衰退、通膨上升及公債供給增加，Fed終端利率(terminal rate)之不確定性

¹⁴ 同註1。

¹⁵ IMF (2024), "Chapter 1: Steadying the Course: Financial Markets Navigate Uncertainty," *Global Financial Stability Report*, pp. 1-53, October.

上升，使長天期公債之風險溢酬上揚，導致美國10年期公債殖利率走升(圖2-4)。

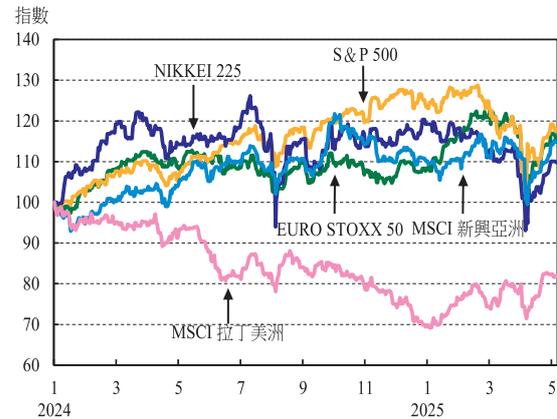
(二) 川普關稅政策對全球經濟與金融市場之衝擊

1. 貿易政策不確定性對全球經濟成長及通膨帶來負面影響

2024年10月市場認為川普可能當選，投資者開始就其關稅政策之影響押注川普交易(Trump Trade)¹⁶。起初市場樂觀看待其減稅政策，帶動金融市場走升，但川普政策激進且變動頻繁，對主要經濟體之經濟成長動能、通膨與金融市場造成一定衝擊。其中，以關稅措施為核心之貿易政策所帶來不確定性尤為顯著，全球政策不確定性指數大幅上升(圖2-5)，反映市場對未來貿易環境變數增加之高度關切，並可能對全球供應鏈重組、國際資本移動與資產配置策略帶來深遠影響。

2025年1月川普總統就任後，隨即宣布一系列關稅措施，包括對全球主要貿易對手採取對等關稅政策¹⁷，此次關稅行動不僅涵蓋範圍較其第一任期更為廣泛，且實施節奏亦更為頻繁且迅速，惟各項政策落實與否因貿易對手國回應多次調整與變動，致使政策可預測性與一致性大幅下降，進一步加深全球貿易環境的不確定性，並對全球經濟金融帶來負面衝擊(專欄1)。此外，大規模關稅

圖 2-3 國際股價指數表現



註：1. 2024年1月1日=100

2. EURO STOXX 50為歐元區12個主要經濟體之50檔股票指數。

資料來源：Bloomberg。

圖 2-4 主要經濟體10年期公債殖利率



資料來源：Bloomberg。

¹⁶ 川普交易(Trump Trade)係指2016年川普首次當選美國總統後，市場基於其經濟政策預期所形成之投資策略，主要政策包括減稅、擴大基礎建設支出、放寬金融管制，以及實施與貿易保護主義等措施。

¹⁷ 同註2。