

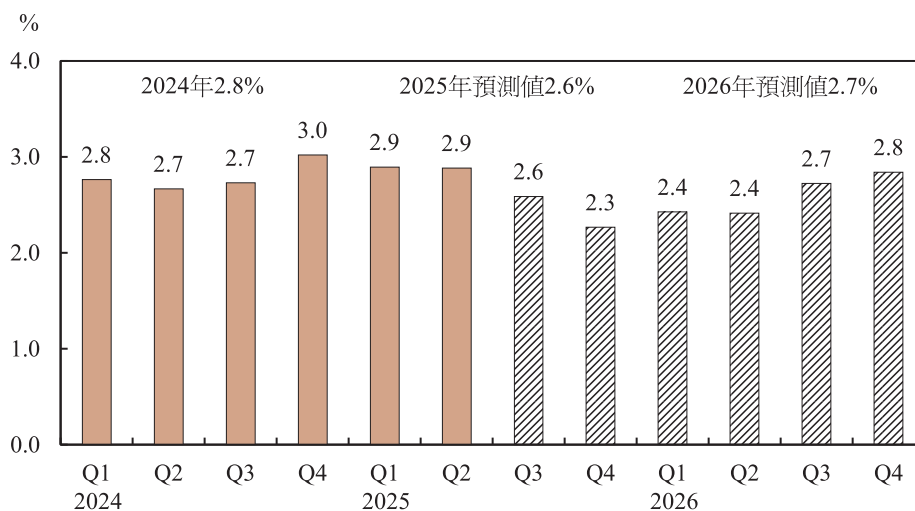
## 國際經濟金融情勢（民國114年第2季）

### 壹、概述：全球經濟溫和成長、通膨續降，主要央行大多維持政策利率不變

本(2025)年第2季，美國暫緩實施對等關稅，帶動提前對美出口效應，提振貿易與投資成長動能，全球經濟溫和成長，S&P Global Market Intelligence(以下簡稱S&P Global)估計全球經濟成長率持平於第1季之2.9%。第3季起，隨美國修訂之對等關稅實施，提前

對美出口效應漸趨消退，加以美國將公布之產業關稅影響全球供應鏈，以及地緣政治風險仍高，預期下半年全球經濟成長放緩，S&P Global預測本年下半年全球經濟成長率為2.4%，本年及明(2026)年則分別為2.6%、2.7%(圖1、表1)。

圖1 全球經濟成長率



資料來源：S&P Global (2025/9/15)

表1 經濟成長率

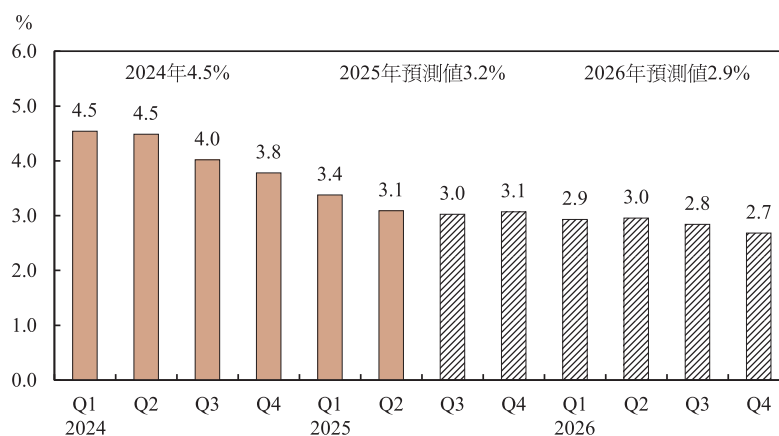
單位：％

| 區域或經濟體  | 2024年            | 2025年 |     | 2026年 |     |
|---------|------------------|-------|-----|-------|-----|
|         |                  | (1)   | (2) | (1)   | (2) |
| 全球      | <b>2.8 (3.3)</b> | 2.6   | 3.0 | 2.7   | 3.1 |
| 先進經濟體   | <b>1.9</b>       | 1.6   | 1.5 | 1.7   | 1.6 |
| 美國      | <b>2.8</b>       | 1.9   | 1.9 | 2.3   | 2.0 |
| 日本      | <b>0.1</b>       | 1.2   | 0.7 | 0.6   | 0.5 |
| 德國      | <b>-0.5</b>      | 0.3   | 0.1 | 1.2   | 0.9 |
| 英國      | <b>1.1</b>       | 1.3   | 1.2 | 1.1   | 1.4 |
| 歐元區     | <b>0.9</b>       | 1.3   | 1.0 | 1.0   | 1.2 |
| 台灣      | <b>4.84</b>      | 4.3   | 2.9 | 1.8   | 2.5 |
| 香港      | <b>2.5</b>       | 2.6   | 1.5 | 2.0   | 1.9 |
| 新加坡     | <b>4.4</b>       | 2.7   | 2.0 | 2.4   | 1.9 |
| 南韓      | <b>2.0</b>       | 0.9   | 0.8 | 1.9   | 1.8 |
| 新興市場經濟體 | <b>4.1</b>       | 4.1   | -   | 3.9   | -   |
| 東協十國    | <b>4.8</b>       | 4.3   | -   | 4.3   | -   |
| 泰國      | <b>2.5</b>       | 2.0   | 2.0 | 1.9   | 1.7 |
| 馬來西亞    | <b>5.1</b>       | 4.2   | 4.5 | 4.2   | 4.0 |
| 菲律賓     | <b>5.7</b>       | 5.6   | 5.5 | 5.6   | 5.9 |
| 印尼      | <b>5.0</b>       | 5.0   | 4.8 | 4.9   | 4.8 |
| 越南      | <b>7.1</b>       | 6.6   | 5.2 | 6.3   | 4.0 |
| 中國大陸    | <b>5.0</b>       | 4.8   | 4.8 | 4.3   | 4.2 |
| 印度      | <b>6.5</b>       | 6.2   | 6.4 | 6.3   | 6.4 |

註：1. 資料中粗體字表實際值，其餘為預測值。  
2. 2024年區域經濟體為S&P Global資料，括弧內數字為IMF資料；各經濟體為官方資料，其中印度為財政年度(當年第2季至次年第1季)資料。  
3. 2025及2026年(1)為S&P Global資料，(2)為 IMF資料；其中印度為財政年度(當年第2季至次年第1季)資料。  
4. IMF與S&P Global計算全球經濟成長率方式不同，IMF以國際比較計畫(International Comparison Program, ICP)發布的2017年調查版本之PPP計價GDP計算全球各經濟體權重，S&P Global則以美元計價之名目GDP計算權重。  
資料來源：S&P Global (2025/9/15)、IMF (2025), *World Economic Outlook Update*, Jul. 29、IMF (2025), *World Economic Outlook*, Apr. 22、各經濟體官方網站

通膨方面，關稅對美國通膨之上行壓力逐漸顯現，其他經濟體通膨率則多趨降，S&P Global預測本年下半年全球通膨率為3.1%，全年為3.2%，明年則降至2.9%(圖2)。

圖2 全球通膨率



資料來源：S&amp;P Global (2025/9/15)

貨幣政策方面，本年6月以來，美國聯邦準備體系(Fed)調降聯邦資金利率目標區間0.25個百分點至4.00%~4.25%，歐洲央行

(ECB)及日本央行(BoJ)維持政策利率不變，中國人民銀行(以下簡稱人行)則延續寬鬆基調。

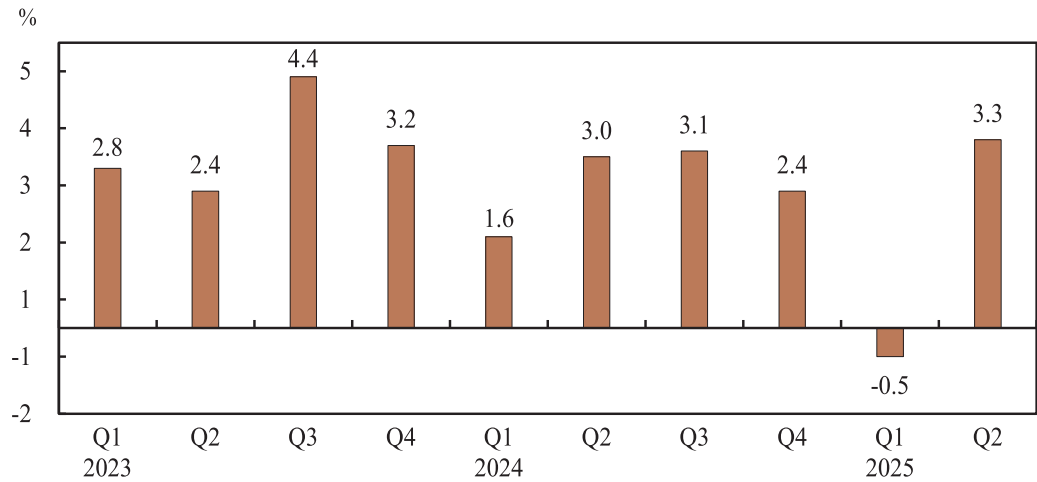
## 貳、美國經濟溫和成長，通膨率居高，Fed於9月降息

### 一、本年第2季經濟成長回升，預期下半年走緩，明年則回溫

本年第2季，關稅導致之提前進口潮較上季消退，且民間消費穩健成長，經濟成長率(與上季比，換算成年率)由第1季之-0.5%

大幅升至3.3% (圖3、表2)。預期關稅上升及貿易政策不確定性居高，S&P Global預測下半年經濟成長率降至1.9%，全年成長率為1.9%，明年則回升至2.3%(表1)。

圖3 美國經濟成長率



資料來源：Bureau of Economic Analysis

表2 美國重要經濟指標

| 年 / 月   | 經濟成長率<br>% | 失業率<br>% | 工業生產年增率<br>% | 消費者物價指數<br>(1982-84=100) |                  | 生產者物價指數<br>(2009/11=100) |  |
|---------|------------|----------|--------------|--------------------------|------------------|--------------------------|--|
|         |            |          |              | 年增率 %                    | 扣除食品及能源<br>年增率 % | 年增率 %                    |  |
| 2023    | 2.9        | 3.6      | 0.2          | 4.1                      | 4.8              | 2.0                      |  |
| 2024    | 2.8        | 4.0      | -0.3         | 3.0                      | 3.4              | 2.4                      |  |
| 2024/ 8 |            | 4.2      | -0.1         | 2.5                      | 3.2              | 2.1                      |  |
| 9       | 3.1        | 4.1      | -0.7         | 2.4                      | 3.3              | 2.1                      |  |
| 10      |            | 4.1      | -0.4         | 2.6                      | 3.3              | 2.8                      |  |
| 11      |            | 4.2      | -0.9         | 2.7                      | 3.3              | 2.9                      |  |
| 12      | 2.4        | 4.1      | 0.4          | 2.9                      | 3.2              | 3.5                      |  |
| 2025/ 1 |            | 4.0      | 1.4          | 3.0                      | 3.3              | 3.8                      |  |
| 2       |            | 4.1      | 1.1          | 2.8                      | 3.1              | 3.4                      |  |
| 3       | -0.5       | 4.2      | 1.0          | 2.4                      | 2.8              | 3.2                      |  |
| 4       |            | 4.2      | 1.2          | 2.3                      | 2.8              | 2.4                      |  |
| 5       |            | 4.2      | 0.7          | 2.4                      | 2.8              | 2.7                      |  |
| 6       | 3.3        | 4.1      | 0.9          | 2.7                      | 2.9              | 2.4                      |  |
| 7       |            | 4.2      | 1.3          | 2.7                      | 3.1              | 3.1                      |  |
| 8       |            | 4.3      | 0.9          | 2.9                      | 3.1              | 2.6                      |  |

資料來源：LSEG Datastream

本年7月及8月平均美國失業率為4.3%，較初值共下修27.4萬人，顯示勞動市場下行風險升高。

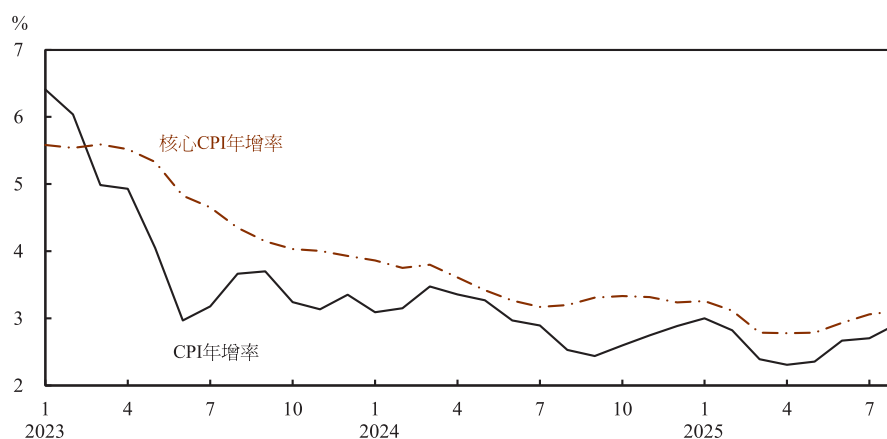
高於第2季之4.2%(表2)；非農就業新增人數由第2季之5.5萬人降至5.1萬人，另5月至7月

## 二、通膨升溫，預期下半年續升，明年緩降惟仍高於2%目標

本年7~8月平均美國消費者物價指數(CPI)年增率為2.8%，高於第2季之2.4%，主因核心商品價格漲幅擴大，且能源價格跌勢趨緩；扣除食品及能源之核心CPI年增率為

3.1%，亦高於第2季之2.8%(表2、圖4)。預期關稅成本將反映於零售物價，惟能源價格下跌，S&P Global預測下半年CPI年增率為2.9%，全年為2.8%，明年則降至2.6%，持續高於Fed之2%目標。

圖4 美國CPI及核心CPI年增率



資料來源：LSEG Datastream

## 三、Fed本年7月維持政策利率不變，9月則降息0.25個百分點

本年7月美國聯邦公開市場委員會(FOMC)決議維持聯邦資金利率目標區間於4.25%~4.50%不變，9月決議下調0.25個百分點至4.00%~4.25%；9月會議利率預估點陣圖顯示，本年預期再降息0.50個百分點，惟明年僅預期降息0.25個百分點。

FOMC持續執行資產負債表規模縮減計畫，自4月起每月最高減持美國公債50億

美元，機構債(agency debt)及機構房貸擔保證券(agency MBS)則每月最高減持350億美元。

Fed主席Jerome Powell於9月政策會議後記者會表示，本次降息或可視為「風險管理式降息」(risk management cut)；就業情勢之下行風險上升，而預期通膨將持續升溫，惟關稅成本傳導至物價之速度較慢且規模較小，持續性通膨出現之可能性較低。因此，Fed認為宜朝向更為中性之貨幣政策立場。

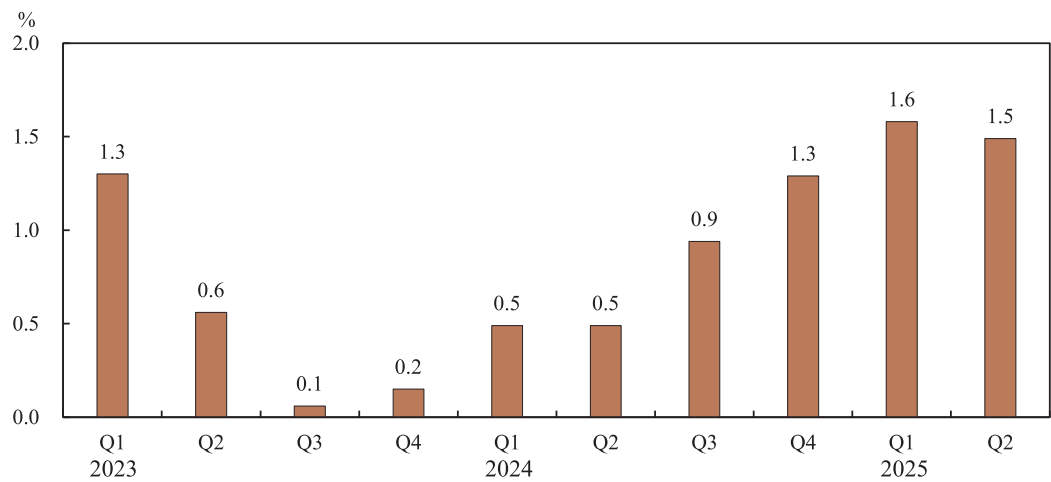
參、歐元區景氣趨緩，通膨持穩，ECB維持政策利率不變

一、本年第2季經濟成長平穩，預期下半年及明年成長率下滑

本年第2季，歐元區經濟成長率由第1季之1.6%略降至1.5%(圖5、表3)，企業為因應

美國關稅而提前對美出口之效應猶存。S&P Global預測歐元區本年下半年經濟成長率降至1.1%，全年為1.3%，明年則降至1.0%(表1)。

圖5 歐元區經濟成長率



資料來源：Eurostat

表3 歐元區重要經濟指標

| 年 / 月   | 經濟<br>成長率<br>% | 失業率<br><br>% | 調和消費者<br>物價指數(HICP)<br>(2015=100) |                        |
|---------|----------------|--------------|-----------------------------------|------------------------|
|         |                |              | 年增率<br>%                          | 扣除能源及未加工<br>食品年增率<br>% |
| 2023    | 0.4            | 6.6          | 5.4                               | 6.2                    |
| 2024    | 0.9            | 6.4          | 2.4                               | 2.9                    |
| 2024/ 8 |                | 6.3          | 2.2                               | 2.8                    |
| 9       | 0.9            | 6.3          | 1.7                               | 2.7                    |
| 10      |                | 6.3          | 2.0                               | 2.7                    |
| 11      |                | 6.2          | 2.2                               | 2.7                    |
| 12      | 1.3            | 6.3          | 2.4                               | 2.8                    |
| 2025/ 1 |                | 6.3          | 2.5                               | 2.7                    |
| 2       |                | 6.3          | 2.3                               | 2.6                    |
| 3       | 1.6            | 6.4          | 2.2                               | 2.5                    |
| 4       |                | 6.3          | 2.2                               | 2.7                    |
| 5       |                | 6.4          | 1.9                               | 2.4                    |
| 6       | 1.5            | 6.3          | 2.0                               | 2.4                    |
| 7       |                | 6.2          | 2.0                               | 2.4                    |
| 8       |                |              | 2.0                               | 2.3                    |

資料來源：ECB、Eurostat、LSEG Datastream

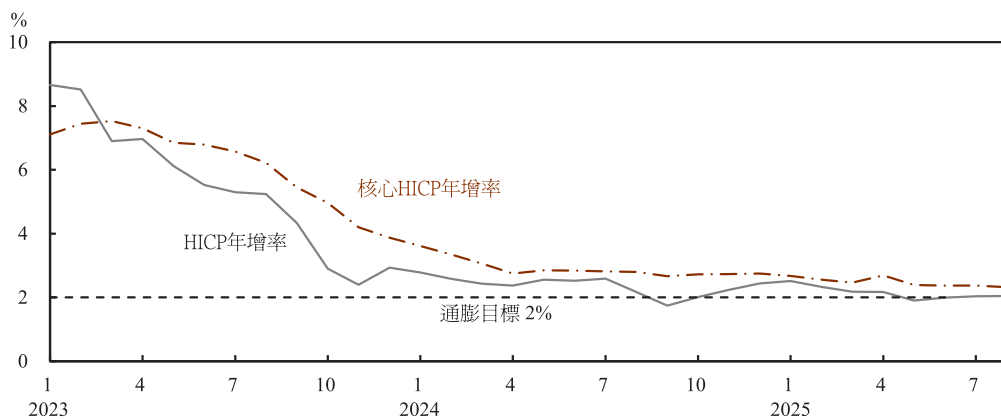
勞動市場方面，就業穩定、失業率續處歷史低位，整體而言具有韌性，7月失業率為6.2%，低於第2季之6.3%(表3)。

二、通膨率略升，預期下半年持穩，  
明年則低於2%目標

本年7~8月平均歐元區調和消費者物價

指數(HICP)年增率為2.0%(表3、圖6)，持平於第2季；扣除能源及未加工食品之核心HICP年增率為2.4%，低於第2季之2.5%。S&P Global預測本年下半年與全年HICP年增率皆為2.1%，明年則降至1.8%，低於ECB之2%目標。

圖6 歐元區HICP及核心HICP年增率



資料來源：LSEG Datastream

### 三、ECB維持政策利率不變

本年7月及9月，ECB鑑於通膨率近於2%之中期目標水準，且對通膨前景之評估大致不變，決議維持隔夜存款利率、主要再融通操作利率與邊際放款利率於2.00%、2.15%及2.40%不變。資產購買計畫(APP)與因應疫情緊急購買計畫(PEPP)均已終止再投資，資產

負債表規模將隨持有債券到期逐步下降。

ECB總裁Christine Lagarde於9月政策會議後記者會表示，歐元區經濟成長面臨之風險已趨平衡，未來將持續基於最新經濟金融數據，逐次會議決議妥適之貨幣政策立場，不預先承諾利率路徑。

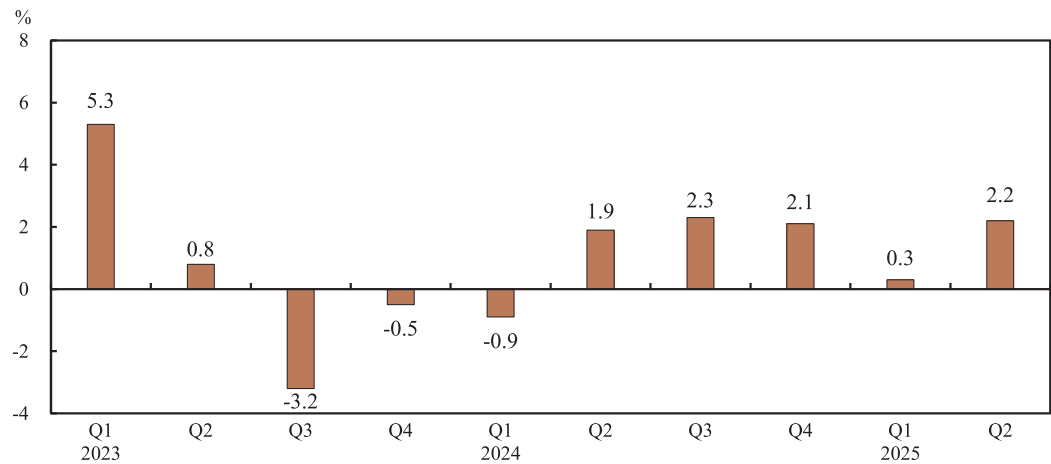
## 肆、日本經濟成長恐陷停滯，通膨率下降，BoJ維持政策利率不變

### 一、本年第2季經濟成長優於預期，惟下半年恐放緩，明年成長仍疲

本年第2季，日本經濟成長率(與上季比，換算成年率)由第1季之0.3%升至2.2%(圖7、表4)，主因電子零件與設備出口增加，帶動輸出成長，加以天氣酷熱致暑期

開銷高於預期，支撐民間消費。展望下半年，預期美國關稅政策將抑制日本出口與企業設備投資，S&P Global預測日本下半年經濟成長率降至-0.3%，全年則成長1.2%，明年降至0.6%(表1)。

圖7 日本經濟成長率



資料來源：日本內閣府

表4 日本重要經濟指標

| 年 / 月   | 經濟成長率 % | 失業率 % | 消費者物價指數 (2020=100) |             | 企業物價指數 (2020=100) |
|---------|---------|-------|--------------------|-------------|-------------------|
|         |         |       | 年增率 %              | 扣除生鮮食品年增率 % | 年增率 %             |
| 2023    | 1.2     | 2.6   | 3.2                | 3.1         | 4.4               |
| 2024    | 0.1     | 2.5   | 2.7                | 2.5         | 2.4               |
| 2024/ 8 |         | 2.5   | 3.0                | 2.8         | 2.7               |
| 9       | 2.3     | 2.4   | 2.5                | 2.4         | 3.2               |
| 10      |         | 2.5   | 2.3                | 2.3         | 3.8               |
| 11      |         | 2.5   | 2.9                | 2.7         | 3.9               |
| 12      | 2.1     | 2.5   | 3.6                | 3.0         | 4.1               |
| 2025/ 1 |         | 2.5   | 4.0                | 3.2         | 4.2               |
| 2       |         | 2.4   | 3.7                | 3.0         | 4.3               |
| 3       | 0.3     | 2.5   | 3.6                | 3.2         | 4.3               |
| 4       |         | 2.5   | 3.6                | 3.5         | 3.9               |
| 5       |         | 2.5   | 3.5                | 3.7         | 3.1               |
| 6       | 2.2     | 2.5   | 3.3                | 3.3         | 2.7               |
| 7       |         | 2.3   | 3.1                | 3.1         | 2.5               |
| 8       |         |       |                    |             | 2.7               |

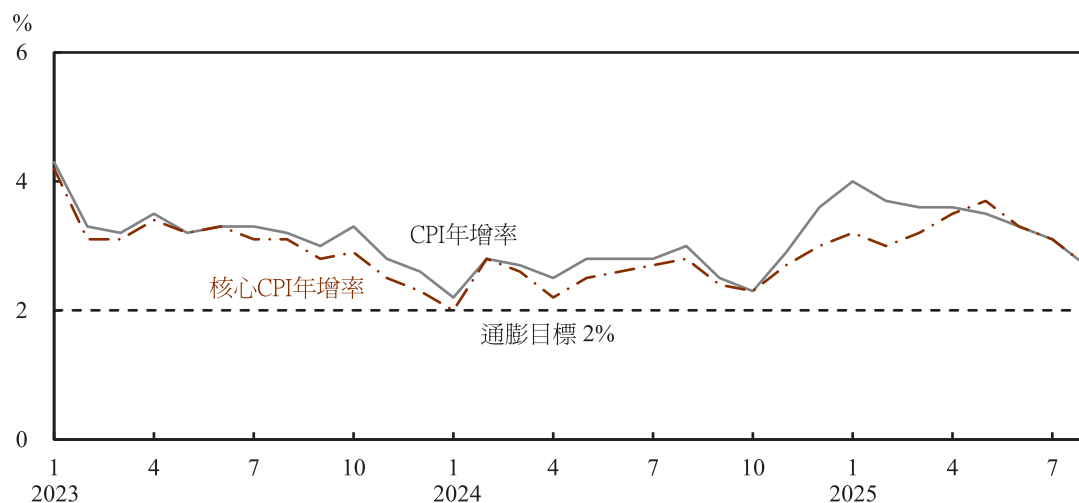
資料來源：日本內閣府、總務省統計局、經濟產業省、BoJ、LSEG Datastream

二、近月通膨率略降，預期下半年及明年續降

本年7月日本CPI年增率為3.1%，低於第2季之3.4%(表4、圖8)，主因上(2024)年7月日本政府結束電費與瓦斯費補助政策，高基期效應致能源價格年增率下降，惟CPI年增

率已連續8個月維持在3%以上。由於政府於本年下半年實施新一輪能源補貼政策，S&P Global預測下半年CPI年增率降至2.7%，惟仍高於2%目標，全年為3.1%，明年則降至1.8%。

圖8 日本CPI及核心CPI年增率



資料來源：日本總務省統計局

### 三、BoJ維持政策利率不變

本年7月及9月，BoJ貨幣政策會議均將政策利率(無擔保隔夜拆款利率)維持於0.5%，已連續5次維持不變，主因美國雖將對日之對等關稅與汽車進口稅率均下調至15%，惟對經濟與物價影響之不確定性仍高，需持續審慎觀察。BoJ總裁植田和男於會後記者會表示，若關稅之不確定性下降，經濟及物價情勢明顯改善，將維持升息之立場。

此外，本次會議決議在市場上出售持有之指數股票型基金(ETF)與不動產投資信託基金(J-REIT)。ETF之出售速度將以帳面價值每年約3,300億日圓(市價每年約6,200億日圓)為基準，J-REIT之出售速度則以帳面價值每年約50億日圓(市價每年約55億日圓)為基準。兩者之出售金額分別占市場成交金額比重僅約0.05%，盡量避免對市場穩定造成不利影響。

## 伍、中國大陸經濟成長下行，通膨率緩升，人行延續寬鬆基調

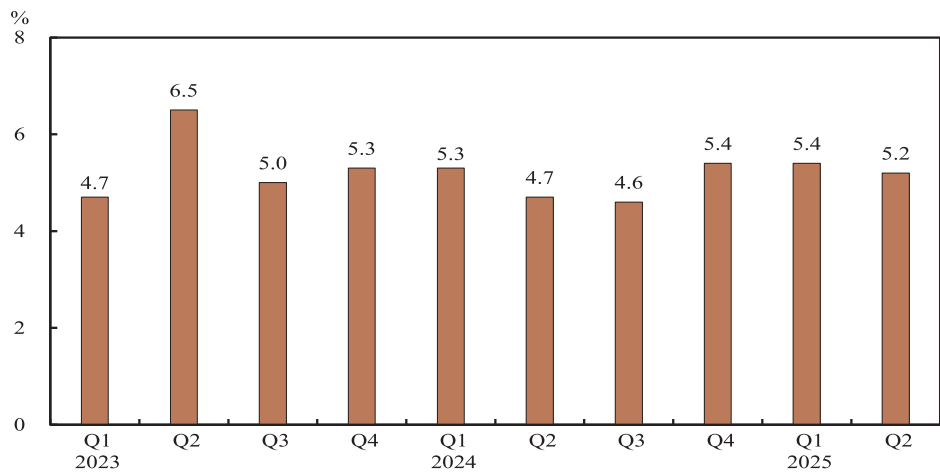
### 一、本年第2季經濟成長率下降，預期下半年及明年續降

本年第2季，中國大陸經濟成長率由第1季之5.4%降至5.2%(圖9、表5)，主因多數地

區消費品以舊換新之補貼遭濫用，暫停受理申請，政策效益減弱致消費成長走疲，加以美國關稅導致對美出口成長大幅下滑。預期下半年外需不確定性仍高，民間投資成長走

疲，以及房市持續低迷，S&P Global預測下半年經濟成長率為4.4%，全年為4.8%，明年則降至4.3%(表1)，均低於官方5.0%左右之目標。

圖9 中國大陸經濟成長率



資料來源：中國大陸國家統計局

勞動市場方面，經濟穩健成長致就業情勢平穩發展，本年7~8月平均城鎮調查失業率為5.3%，高於第1季之5.0%(表5)。

表5 中國大陸重要經濟指標

| 年 / 月   | 經濟成長率 % | 城鎮調查失業率 % | 消費者物價指數 (上年同期=100) |              | 工業生產者出廠價格指數 (上年同期=100) | 出口年增率 % | 進口年增率 % |
|---------|---------|-----------|--------------------|--------------|------------------------|---------|---------|
|         |         |           | 年增率 %              | 扣除食品及能源年增率 % | 年增率 %                  |         |         |
| 2023    | 5.4     | 5.2       | 0.2                | 0.7          | -3.0                   | -4.7    | -5.5    |
| 2024    | 5.0     | 5.1       | 0.2                | 0.5          | -2.2                   | 5.8     | 1.0     |
| 2024/ 8 |         | 5.3       | 0.6                | 0.3          | -1.8                   | 8.6     | 0.2     |
| 9       | 4.6     | 5.1       | 0.4                | 0.1          | -2.8                   | 2.4     | 0.2     |
| 10      |         | 5.0       | 0.3                | 0.2          | -2.9                   | 12.7    | -2.4    |
| 11      |         | 5.0       | 0.2                | 0.3          | -2.5                   | 6.6     | -4.0    |
| 12      | 5.4     | 5.1       | 0.1                | 0.4          | -2.3                   | 10.7    | 1.0     |
| 2025/ 1 |         | 5.2       | 0.5                | 0.6          | -2.3                   | 5.9     | -16.3   |
| 2       |         | 5.4       | -0.7               | -0.1         | -2.2                   | -3.1    | 1.6     |
| 3       | 5.4     | 5.2       | -0.1               | 0.5          | -2.5                   | 12.2    | -4.3    |
| 4       |         | 5.1       | -0.1               | 0.5          | -2.7                   | 8.0     | -0.3    |
| 5       |         | 5.0       | -0.1               | 0.6          | -3.3                   | 4.7     | -3.4    |
| 6       | 5.2     | 5.0       | 0.1                | 0.7          | -3.6                   | 5.8     | 1.1     |
| 7       |         | 5.2       | 0.0                | 0.8          | -3.6                   | 7.1     | 4.1     |
| 8       |         | 5.3       | -0.4               | 0.9          | -2.9                   | 4.4     | 1.3     |

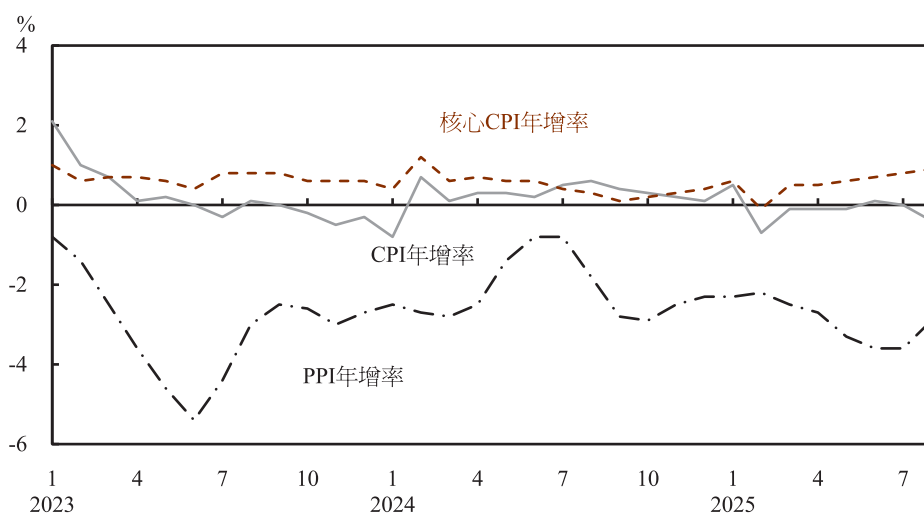
資料來源：中國大陸海關總署、LSEG Datastream

## 二、近月通膨率略降，惟預期下半年及明年回升

本年7~8月平均中國大陸工業生產者出廠價格指數(PPI)年增率為-3.3%，低於第2季之-3.2%，主因國際原油價格下滑所致。本年7~8月平均CPI年增率為-0.2%，低於第

2季之0.0%，主因餐飲需求回落使食品價格走低；扣除食品及能源之核心CPI年增率為0.9%，高於第2季之0.6%(表5、圖10)。S&P Global預測下半年CPI年增率將逐季回升，全年為0.0%，明年則上升至0.6%，惟仍低於官方2%左右之目標。

圖10 中國大陸主要物價指數年增率



資料來源：中國大陸國家統計局

## 三、人行維持寬鬆貨幣政策

為支持經濟穩定成長，人行持續實施寬鬆貨幣政策，除維持7天期逆回購利率於1.4%不變外，亦透過短期逆回購、買斷式逆

回購及中期借貸便利(MLF)等工具向市場釋出資金，以維持市場流動性合理充裕，另新增支農支小再貸款額度1,000億人民幣，以引導金融機構支持小微企業貸款。

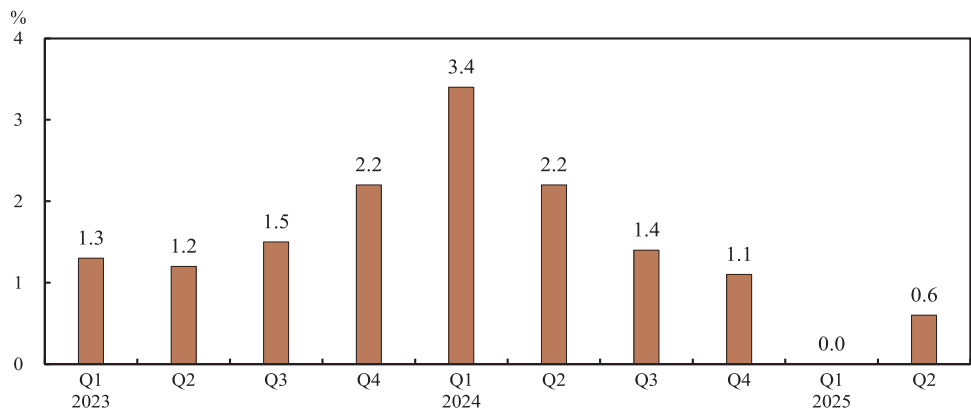
陸、南韓經濟成長率回升，通膨緩降，政策利率不變

一、本年第2季經濟成長率回升，預期下半年及明年成長率續增

南韓經濟成長率由本年第1季之0.0%略回升至第2季之0.6%(圖11、表6)，主因財政

激勵措施推升民間消費，加以科技應用需求帶動半導體出口。S&P Global預測下半年經濟成長率升至1.8%，全年為0.9%，明年續升至1.9%(表1)。

圖11 南韓經濟成長率



資料來源：南韓央行

表6 南韓重要經濟指標

| 年 / 月   | 經濟<br>成長率<br>% | 失業率<br>% | 消費者物價指數<br>(2020=100) |                     | 生產者物價指數<br>(2020=100) |       | 出口<br>年增率<br>% | 進口<br>年增率<br>% |
|---------|----------------|----------|-----------------------|---------------------|-----------------------|-------|----------------|----------------|
|         |                |          | 年增率 %                 | 扣除食品及<br>能源年增率<br>% | 年增率 %                 | 年增率 % |                |                |
| 2023    | 1.6            | 2.7      | 3.6                   | 3.4                 | 1.6                   | -7.5  | -12.1          |                |
| 2024    | 2.0            | 2.8      | 2.3                   | 2.2                 | 1.7                   | 8.1   | -1.7           |                |
| 2024/ 8 |                | 1.9      | 2.0                   | 2.1                 | 1.6                   | 10.9  | 6.0            |                |
| 9       | 1.4            | 2.1      | 1.6                   | 2.0                 | 1.0                   | 7.1   | 2.2            |                |
| 10      |                | 2.3      | 1.3                   | 1.8                 | 1.0                   | 4.6   | 1.7            |                |
| 11      |                | 2.2      | 1.5                   | 1.9                 | 1.4                   | 1.3   | -2.5           |                |
| 12      | 1.1            | 3.8      | 1.9                   | 1.8                 | 1.7                   | 6.6   | 3.3            |                |
| 2025/ 1 |                | 3.7      | 2.2                   | 1.9                 | 1.8                   | -10.1 | -6.3           |                |
| 2       |                | 3.2      | 2.0                   | 1.8                 | 1.5                   | 0.4   | 0.2            |                |
| 3       | 0.0            | 3.1      | 2.1                   | 1.9                 | 1.3                   | 2.7   | 2.3            |                |
| 4       |                | 2.9      | 2.1                   | 2.1                 | 0.8                   | 3.5   | -2.9           |                |
| 5       |                | 2.8      | 1.9                   | 2.0                 | 0.3                   | -1.3  | -5.3           |                |
| 6       | 0.6            | 2.8      | 2.2                   | 2.0                 | 0.5                   | 4.4   | 3.3            |                |
| 7       |                | 2.4      | 2.1                   | 2.0                 | 0.5                   | 5.7   | 0.6            |                |
| 8       |                | 2.0      | 1.7                   | 1.3                 |                       | 1.2   | -4.1           |                |

資料來源：南韓央行、LSEG Datastream

## 二、通膨率低於央行目標值，預期下半年及明年續降

本年7~8月平均南韓CPI年增率為1.9%，低於第2季之2.1%，主因8月電信業者提供當月資費減半，公共服務價格短期降幅較劇；扣除食品及能源之核心CPI年增率為1.7%，亦低於第2季之2.0%。S&P Global預測下半年CPI年增率降至1.9%，全年為2.0%，明年續降至1.8%。

## 三、南韓央行本年7月及8月皆維持政策利率不變

南韓央行本年7月及8月均維持基準利率於2.50%，係本年以來首度連2次維持不變，主要考量通膨續穩，經濟成長微幅回溫，惟展望仍面臨高度不確定性，首都圈房價與整體家庭債務情況尚須持續觀察，並留意匯率波動加劇可能性。市場預期南韓央行最快於本年10月再次降息，且預計至明年上半年仍將維持降息趨勢。

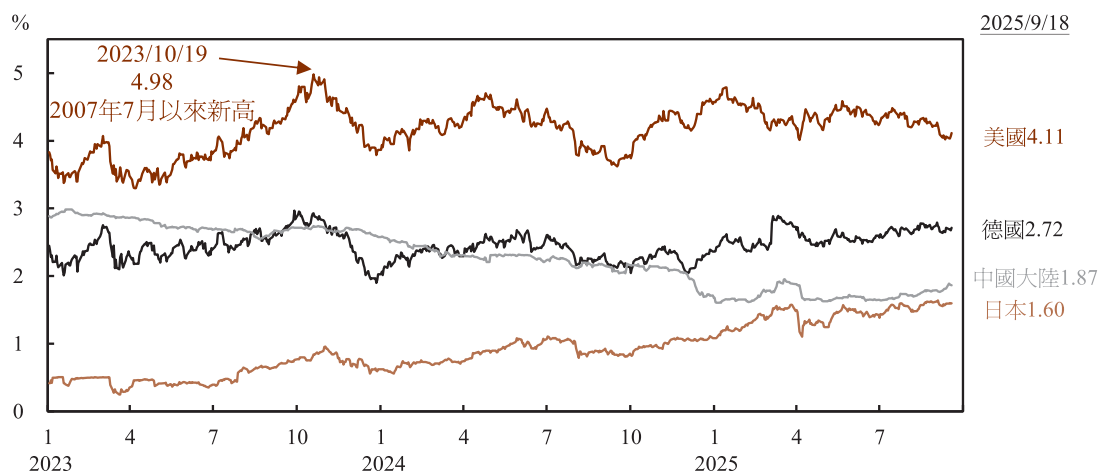
## 柒、美國公債殖利率走升後跌，全球股價指數續創新高，美元指數升後回跌

### 一、美國10年期公債殖利率先升後跌，德、日、中則走揚

本年7月，美國通過「大而美法案(One Big Beautiful Bill Act)」，加劇財政惡化隱憂，美國10年期公債殖利率走高，德、日、中10年期公債殖利率亦隨之走揚；嗣因美國勞動市場疲軟，Fed降息預期升溫，美國10

年期公債殖利率呈下降趨勢；惟德國大規模財政支出計畫持續對公債殖利率形成上行壓力，日本第2季經濟成長優於預期，BoJ維持升息立場，中國大陸因美中雙邊關稅協議再度延後，避險情緒趨緩，資金由債市轉往股市，帶動德、日、中10年期公債殖利率續升(圖12)。

圖12 主要經濟體10年期公債殖利率



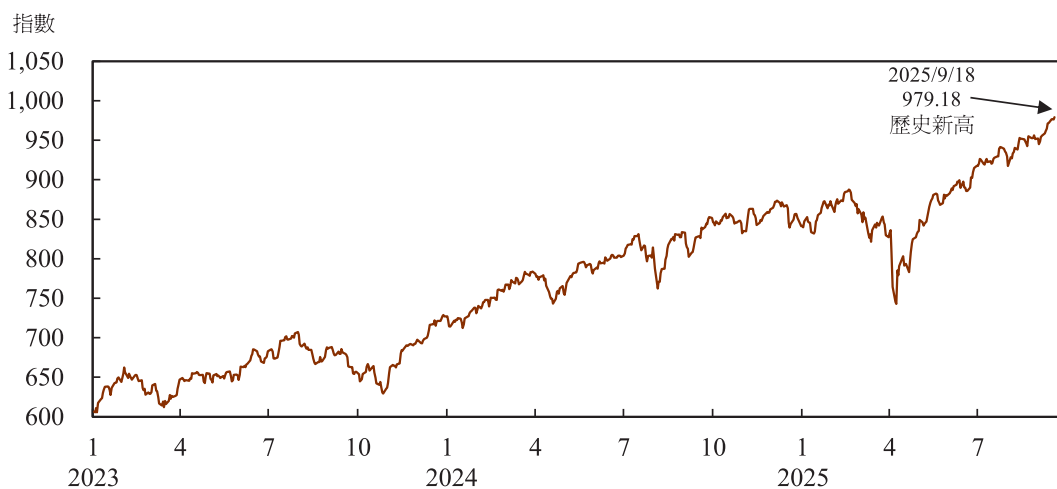
資料來源：LSEG Datastream、美國財政部

## 二、全球股價指數續創新高

本年7月以來，關稅不確定性對全球之負面衝擊趨緩，投資人逐漸習慣美國關稅紛

擾訊息，且市場對Fed降息預期升溫提振投資人樂觀情緒，加以AI浪潮持續，MSCI全球股價指數續創新高(圖13)。

圖13 MSCI全球股價指數



資料來源：LSEG Datastream

本年9月18日與6月底比較，亞洲股市漲幅多高於美、歐股市，其中越南及泰國股市因關稅不確定性下降，加以Fed降息預期升

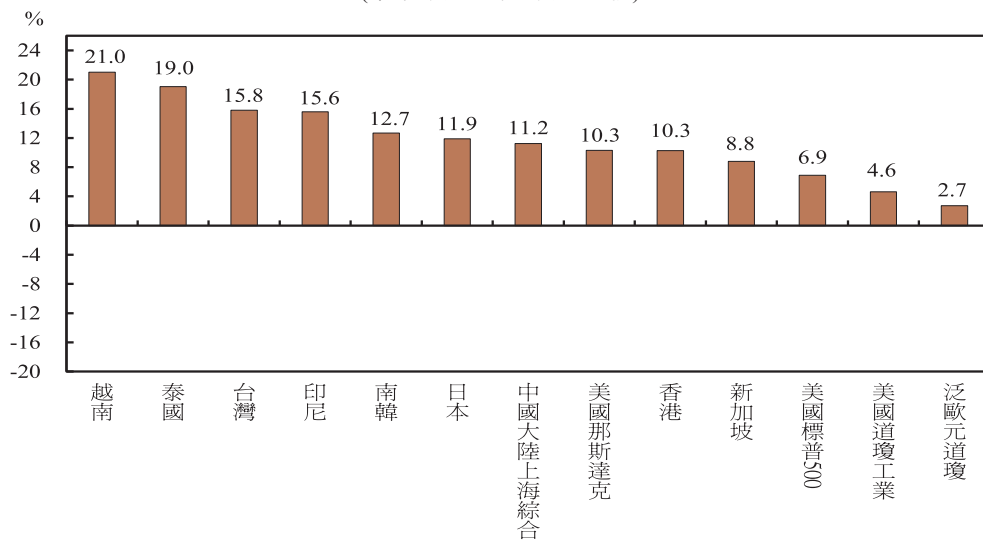
溫，資金湧入亞洲股市，分別大漲21.0%及19.0%；中國大陸上海綜合指數因美中貿易爭端緩和，中國大陸貨幣寬鬆與財政擴張，

加以政策支持AI等新興產業，大漲11.2%，美國那斯達克指數因大型科技企業財報表現亮眼，上漲10.3%；泛歐元道瓊指數因法國

政治不確定性升高，資金避險情緒升溫，僅小幅上漲2.7%(圖14)。

圖14 國際股價變動幅度

(本年9月18日與6月底比較)



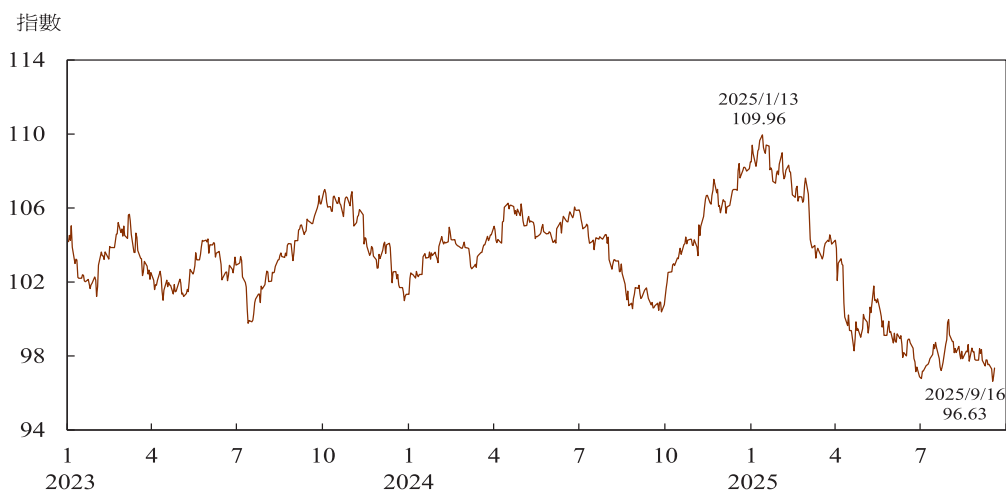
資料來源：LSEG Datastream

### 三、美元指數升後回跌，主要經濟體貨幣對美元則多走貶

本年7月以來，美國貿易政策不確定性

下降，支撐美元一度走揚，嗣因Fed降息預期升溫，美元指數震盪走低，9月16日達本年底點96.63 (圖15)。

圖15 DXY美元指數



註：DXY美元指數權重為歐元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)。

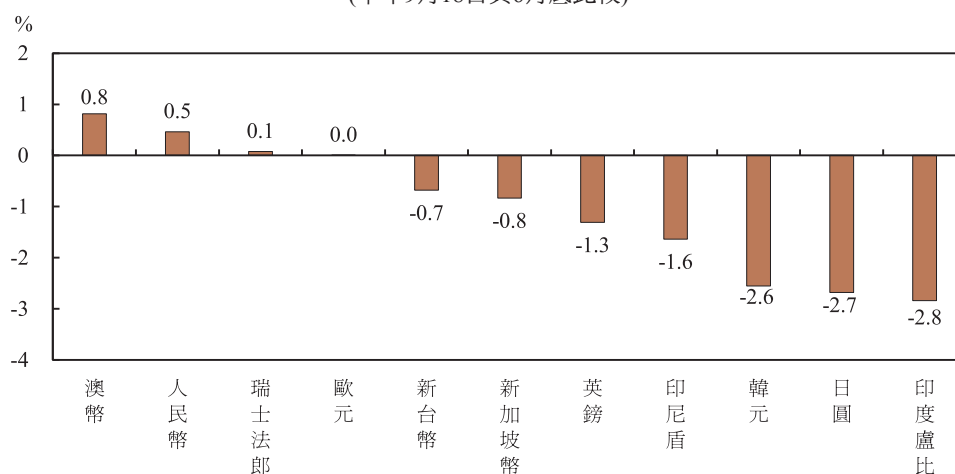
資料來源：LSEG Datastream

本年9月18日與6月底比較，主要經濟體貨幣對美元多走貶，人民幣則因美中貿易爭端緩和，外資投資中國大陸股市增加，對美元略升值0.5%。英鎊因英國經濟疲軟，通膨居高，且財政狀況惡化加劇市場擔憂，對

美元貶值1.3%。日圓因日本財政隱憂升溫，加以政治新局帶來不確定性，對美元貶值2.7%。印度盧比因美國對印度加徵50%高額關稅，恐衝擊其經濟，市場資金持續流出，對美元貶值2.8%(圖16)。

圖16 主要經濟體貨幣對美元升貶值幅度

(本年9月18日與6月底比較)



資料來源：LSEG Datastream

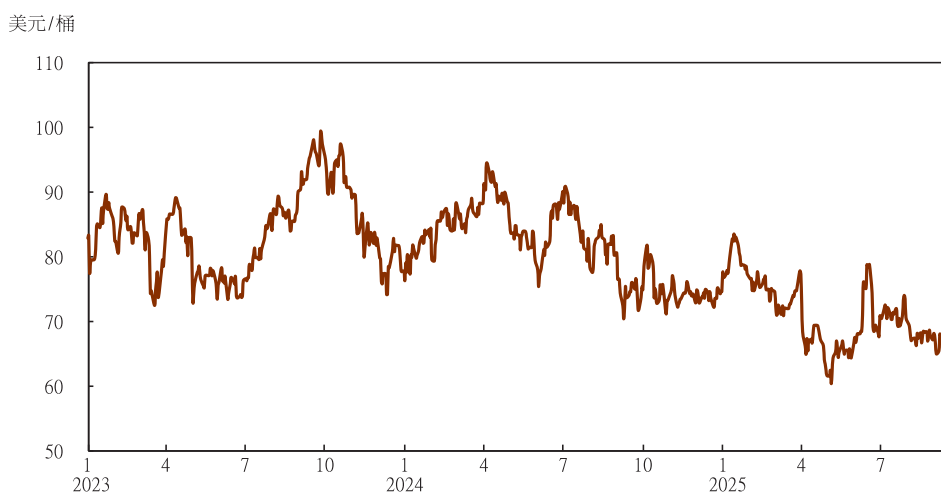
## 捌、國際油價及穀物價格下跌

### 一、國際油價略跌

本年7月以來，OPEC+持續增產，油價承壓，惟7月底美國再度威脅制裁俄羅斯，油價一度彈升；嗣因美國非農就業數據低於預期，並大幅下修前值，油價下修；近期以

色列空襲卡達哈瑪斯總部，以及烏克蘭攻擊俄羅斯煉油廠，供應擔憂再起，油價止跌。9月18日布蘭特原油現貨價格為每桶67.83美元，較6月底下跌0.5% (圖17)。

圖17 布蘭特原油現貨價格



資料來源：LSEG Datastream

主要國際機構預期，美國經貿政策不利全球經濟成長，影響原油需求，復以近期OPEC+持續增產，將建立大量原油庫存，導致原油市場供過於求，惟中東地緣風險及美國對俄羅斯石油制裁，短期內持續給予油價支撐，主要國際機構對本年布蘭特原油價格預測值平均為每桶68.6美元，低於上年之80.5美元。

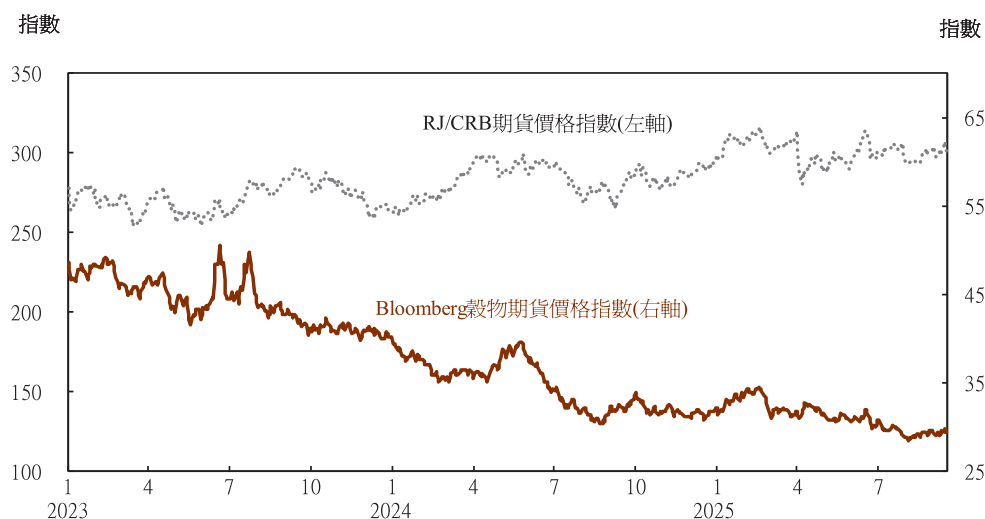
### 二、穀價下跌，整體國際商品價格指數則上漲

本年7月以來，美國產區天氣有利作物生產，穀價持續走跌，惟8月美國農業部報告顯示小麥及玉米出口銷售強勁，穀價止跌回穩。9月18日Bloomberg穀物期貨價格指數較6月底下跌2.2% (圖18)。

本年7月以來，美國公布銅關稅豁免精煉銅，銅價大幅下跌，惟近期市場預期美國將降息，金屬價格轉漲，又咖啡因氣候影響不利產出而漲價，黃金因金磚國家與部分高通膨國家增加黃金儲備，以及投資人避險需

求升溫，致價格大漲。9月18日代表整體國際商品價格之R/J CRB期貨價格指數較6月底上漲1.3% (圖18)。

圖18 Bloomberg穀物期貨價格指數與R/J CRB期貨價格指數



註：Bloomberg穀物期貨價格指數係根據芝加哥期貨交易所(Chicago Board of Trade, CBOT)之黃豆、小麥、玉米距到期日3個月期貨合約價格計算；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：Bloomberg、LSEG Datastream

