

國際經濟金融週報

兆豐國際商業銀行 徵信處

中華民國一一四年九月二十二日

國際經濟金融週報內容摘要

美國	就業不再穩固，聯準會預防性降息 1 碼	
	經濟	● 由於消費者持續購買各式商品並增加外出就食，美國 8 月零售額增幅超過預期，但勞動力市場疲軟及關稅導致物價上漲，對未來的消費將構成下行風險。 ● 由於汽車及零組件與食品與飲料庫存激增，帶動美國 7 月商業庫存上升 0.2%，其中又以製造商庫存上揚幅度最大。 ● 8 月新屋開工數月減 8.5%，不僅低於市場預期，更較 7 月修正值明顯回落，且同日公布的建築許可亦弱於預期，反映出高利率環境持續壓抑實體住房的需求。
	重要事件	● 9 月 FOMC 會議決議將聯邦基金利率目標區間調降 1 碼至 4.00%-4.25%，為自 2024 年 12 月以來首次降息。 ● 美國於 9 月 14 日起在西班牙馬德里與中國第 4 輪貿易關稅會談中，針對 TikTok 美國業務達成「框架協議」，並於 9 月 19 日美國總統川普與中國國家主席習近平通話後宣布達成 TikTok 協議。 ● 9 月 16 日美國總統川普飛抵英國展開第 2 次國是訪問，此行程將為英國帶來約 420 億美元的投資金額。
	短評	● 9 月 FOMC 會議降息 1 碼，預計年底前將再調降 2-3 碼。惟鮑爾表示，川普政府新關稅效應預計將於今年剩餘時間及明年逐步顯現，可能會影響到未來降息的空間。
歐元區	出口前景不佳，有賴內需支持經濟表現	
	經濟	● 7 月出口較 6 月減少 0.1%。 ● 7 月工業生產較 6 月成長 0.3%。
	重要事件	● 法國罷工及示威遊行不斷，新任總理之財政政策將受到考驗。
	短評	● 預期 8 月起美國對等關稅生效後，歐元區出口將進一步走疲，使得景氣表現將更為依賴政策性支持內需擴張。

日本	日銀觀望自民黨總裁選舉，維持政策利率不變，將逐步減持 ETF	
	經濟	● 7 月核心機械訂單月減 4.6%，主要受非製造業訂單(扣除波動訂單)月減 3.9%所拖累。 ● 8 月出口年減 0.1%、進口年減 5.2%，大多數產品出口皆呈衰退。 ● 8 月全國消費者物價指數(CPI)下跌 0.4 個百分點至 2.7%，主要係政府持續進行能源補貼，掩蓋能源通膨的潛在壓力。
	重要事件	● 日銀第五度維持政策利率於 0.5%不變，並宣布每年將出售 3,300 億日圓 ETF 及 50 億日圓的 J-REITS(不動產投資信託)。
	短評	● 日本輸美的汽車關稅調降至 15%，已於美東時間 9 月 16 日生效，有助於緩解汽車業的關稅壓力，帶動整體出口表現。 ● 儘管因國內政治動盪及關稅對經濟影響使日銀暫停升息，但因通膨及薪資前景良好，使其仍持續貨幣政策正常化進程。
中國	內需遜於預期，不排除未來加強政策支持力度	
	經濟	● 8 月零售額年增率較上月下降 0.3 個百分點至 3.4%。 ● 8 月工業生產年增率較上月下降 0.5 個百分點至 5.2%。 ● 1~8 月固定資產投資年增率 0.5%，較 1~7 月降 1.1 個百分點，反內卷政策下製造業投資降溫。 ● 1~8 月房地產投資金額年減 12.9%，減幅較 1~7 月擴大 0.9 個百分點。
	重要事件	● 中國政府禁止科技企業採購輝達晶片。 ● 2025 年上半年一帶一路投資總額達 1,240 億美元的新高，對非洲投資金額成長 37%最為強勁。
	短評	● 政府可能提前放寬貨幣或財政政策以提振景氣。

東 (南) 亞	印度、新加坡對美國出口下降、印尼央行意外降息以刺激經濟	
	經濟	● 印度 8 月躉售物價通膨年率(WPI)由跌勢反彈至 0.52%；8 月出、進口年增率分別為 6.7%及-10.1%，反映美國徵收高額關稅影響，能源價格下跌抵消部分衝擊。 ● 新加坡 8 月非石油國內出口(NODX)年比意外暴跌 11.3%，對美國出口銳減 28.8%。
	重要事件	● 印尼央行意外將七天附買回利率(BI rate)調降 1 碼至 4.75%。印尼議會通過 2026 年預算修正案上調預算赤字/GDP 目標至 2.68%以刺激經濟。
	短評	● 儘管美國徵收高額關稅，但因多數商品(如電子產品、藥品)仍屬關稅豁免範圍，對出口衝擊影響有限，美印重啟貿易談判，且印度正與歐盟、阿聯酋等國推動自由貿易協定 (FTA)，深化貿易往來，有助於支撐其經濟表現。 ● 印尼透過放寬財政及貨幣政策，以提振基層經濟、回應民意需求，同時遵守 3%的赤字上限，避免資本外流影響。
台 灣	央行維持利率不變，未鬆綁房市管制措施	
	經濟	● 台灣央行於 9 月 18 日召開理監事會議，第六度維持重貼現率於 2.0%不變，但將透過公開市場操作釋出資金，同時維持第七波選擇性信用管制措施。
	重要事件	● 農業部長陳駿季率領「2025 年台灣農產品貿易赴美友好訪問團」赴美簽屬 3 份採購意向書，承諾未來 4 年向美方採購超過 100 億美元的農產品(如黃豆、玉米、小麥、牛肉等)，此合作不僅加深台美農業交流，也被外界視為影響未來關稅談判的重要一步。
	短評	● 央行將持續關注美國《貿易擴張法》第 232 條的調查結果及房市相關政策的影響，並適時調整相關措施。

國際經濟金融週報

兆豐國際商業銀行 微信處
114.9.22

一、美國—就業不再穩固，聯準會預防性降息 1 碼

2025 年 8 月美國零售銷售金額為 7,320 億美元，月增 0.6%(與上月持平，但高於市場預期的 0.2%)，年增 5.0%。其中月增幅最大的行業是非實體店零售商(Non-store retailers)，月增 2.0%，其次是服飾與配件店(Clothing & clothing accessories stores)，月增 1.0%，再者為體育用品、模型玩具、樂器、書店(Sporting goods, hobby, musical instrument & book stores)，月增 0.8%；另月減幅最大的行業為綜合型商店(Miscellaneous store retailers)，月減 1.1%，其次是家具及裝潢店(Furniture & home furn. Stores)，月減 0.3%，第三為健康和美容護理商店(Health & personal care stores)，月減 0.1%。商務部資料顯示，由於消費者持續購買各式商品並增加外出就食，美國 8 月零售額增幅超過預期，但勞動力市場疲軟及關稅導致物價上漲，對未來的消費將構成下行風險。

2025 年 7 月美國企業銷售額(合計零售商、批發商及製造商出貨量)為 1 兆 9,482 億美元，月增 1.0%，年增 4.0%；另當月企業商業庫存(合計零售商、批發商及製造商庫存)為 2 兆 6,667 億美元，月增 0.2%(與上月持平並符合市場預期)，年增 1.5%。7 月美國整體商業庫存對銷貨金額比為 1.37，低於上月的 1.38 及上年同期的 1.40。商務部資料顯示，由於汽車及零組件與食品與飲料庫存激增，帶動美國 7 月商業庫存上升 0.2%，其中製造商、零售商及批發商的庫存各上揚 0.3%、0.2%及 0.1%。

2025 年 8 月美國房屋建築許可數量為 131.2 萬套(低於市場預期的 137 萬套)，月減 3.7%，年減 11.1%，其中獨棟住宅許可數量月減 2.2%，2-4 戶住宅許可數量月減 3.6%，5 戶以上住宅許可數量月減 6.7%。另 8 月美國新屋開工數為 130.7 萬套(低於市場預期的 137 萬套)，月減 8.5%，年減 6.0%，其中獨棟住宅減少 7.0%，而多戶型住宅開工量則縮減-11.0%。商務部資料顯示，8 月新屋開工數月減 8.5%，不僅低於市場預期，更較 7 月修正值明顯回落，且同日公布的建築許可亦弱於預期，反映出高利率環境持續壓抑實體住房的需求。

2025 年 9 月 FOMC 會議決議將聯邦基金利率目標區間調降 1 碼至 4.00%-4.25%，為自 2024 年 12 月以來首次降息。謹將本次會議聲明及主席 Jerome Powell 記者會重點摘錄如下：(1)雖然今年上半年經濟活動成長有所趨緩且就業成長放緩，但失業率卻維持在低檔。另，通貨膨脹率有所上升且處於略高水平；(2)儘管經濟前景不確定性仍高，但聯準會將致力於在長期實現充分就業及 2%通膨目標，密

切關注其雙重使命面臨的風險，並判斷就業狀況的下行風險已經上升；(3)在考慮進一步調整聯邦基金利率目標區間時，委員會將仔細評估後續數據、不斷變化的前景以及風險平衡；(4)委員會將持續縮減美國公債、機構債券及機構抵押擔保證券(MBS)的部位；(5)本次會議以 11 比 1 決議通過降息 1 碼，其中新任聯準會理事米蘭(Stephen Miran)是唯一投下反對降息 1 碼的政策制定者，主張降息 2 碼；(6)主席鮑爾(Jerome Powell)在會後記者宣稱，本次的寬鬆行動屬於「風險管理」，旨在避免勞動力市場進一步顯著降溫。另鮑爾表示，川普政府推動的關稅目前主要由進口商吸收，消費者尚未明顯感受到物價上漲，預計相關影響將於今年剩餘時間及明年逐步顯現。

美國於 9 月 14 日起在西班牙馬德里與中國代表團舉行 4 個月以來第 4 輪貿易關稅會談中，針對 TikTok 美國業務達成「框架協議」，並於 9 月 19 日美國總統川普與中國國家主席習近平通話後宣布達成 TikTok 下列協議：(1)TikTok 在美國業務將由美國投資團隊負責營運；(2)母公司「字節跳動」持股降至 20%以下；(3)甲骨文(Oracle)公司負責管理美國用戶資料。

二、歐元區——出口前景不佳，有賴內需支持經濟表現

歐元區出口在 6 月月減 2.2%後，7 月續跌 0.1%，反映美國需求走弱的影響。工業生產在 6 月下跌 0.6%後，7 月回升 0.3%，主要受歐盟國家放寬財政規範、提高軍費支出等政策性擴張挹注，部分抵銷外需疲軟的衝擊。其中德國、義大利、西班牙、法國工業生產月增率分別為 1.5%、0.4%、-0.7%、-1.1%；以細項產業別而言，機械設備製造業增幅達 4.7%居首，製藥業增幅 2.7%次之，汽車製造業下跌 1.1%為主要拖累因素。預期美國對等關稅生效後，歐元區出口將進一步走疲，使得景氣表現將更為依賴政策性支持內需擴張。

歐元區 8 月 HICP 核心通膨(不含食品及能源價格)終值維持 2.3%不變。另外，歐洲央行最新估計薪資成長率將自 2025 年第三季的 3.5%持續下探至 2026 年第二季的 2.4%，將驅使服務通膨降溫，加上歐元走強抑制進口物價壓力，皆將帶動核心通膨持續回落。

三、日本——日銀觀望自民黨總裁選舉，維持政策利率不變，將逐步減持 ETF

7 月核心機械訂單月減 4.6%，主要受非製造業訂單(扣除波動訂單)月減 3.9%所拖累，係因租賃業及金融保險業分別月減 44.0%及 16.7%，反映勞動力短缺；製造業訂單月增 3.9%，係因商用機械業及化學業分別月增 15.2%及 6.4%，和近期商業信心復甦相符。內閣府預估第三季製造業及非製造業核心機械訂單隨上半年強勁成長後，將分別放緩至季減 2.0%及 5.8%。

8 月出口年減 0.1%、進口年減 5.2%，大多數產品出口皆呈衰退，且對美國出口大減 13.8%，反映美日雖於 7 月底達成關稅協議，但 9 月才正式實施，出口商為降低成本，將產品延至 9 月出貨。儘管汽車出口商調降出口至美國的價格，惟汽車出口量仍年減 9.4%。而汽車關稅調降至 15%，已於美東時間 9 月 16 日生效，有助於緩解汽車業的關稅壓力，帶動整體出口表現。

8 月全國消費者物價指數(CPI)下跌 0.4 個百分點至 2.7%，主要係政府持續進行能源補貼，掩蓋能源通膨的潛在壓力，不含食品及能源的核心核心通膨僅下跌 0.1 個百分點至 3.3%。近期推升通膨的主要因素為米價，惟隨政府釋出儲備米，近三個月米價已有放緩趨勢。此外，政府減免高中學費亦抑制服務通膨。綜合上述顯示，政府持續透過政策措施來穩定物價，若未來日本經濟沒有放緩跡象，企業信心也持續改善，通膨可能在 2026 年再度加速。

日銀於 9 月 18 日、19 日召開貨幣政策會議，第五度維持政策利率於 0.5% 不變，並宣布每年將出售 3,300 億日圓 ETF 及 50 億日圓的 J-REITS(不動產投資信託)，持續朝貨幣政策正常化前進。其中 9 位委員有 7 位同意暫停升息，反映目前國內政治情況具不確定性，自民黨將於 10 月 4 日進行總裁選舉，如果是較為鴿派的高市早苗當選，日銀可能傾向持續延後升息；如果是農林水產大臣小泉進次郎當選，則日銀將維持貨幣政策正常化的步伐。

四、中國——內需遜於預期，不排除未來加強政策支持力度

8 月零售額年增率較上月下降 0.3 個百分點至 3.4%，且遠低於 5 月的高點 6.4%，主因去年同期政府加強實施家電、汽車等耐久財的以舊換新政策力度，從而墊高基期。以產品別觀之，家具、體育及娛樂用品、金銀珠寶、家電年增率分別達 18.6%、16.9%、16.8%、14.3% 成長較為強勁；石油製品、建材分別下跌 8%、0.7% 則為主要拖累因素。

在投資方面，受到「反內捲」政策落實產能去化、遏制過度投資，加上公部門在 8 月的基礎建設支出年減 10.1%，使得 1~8 月固定資產投資僅較去年同期成長 0.5%，較 1~7 月驟降 1.1 個百分點，其中工業、服務業 1~8 月投資年增率較 1~7 月分別下降 1.3、1.1 個百分點至 7.6%、3.4%。另外，1~8 月房地產投資金額年減率為 12.9%，減幅較 1~7 月擴大 0.9 個百分點，房地產開發景氣指數則較上月下降 0.3 點至 93.05；其中住宅投資年減率為 11.9%，新建商品房銷售面積、銷售額分別年減 4.7%、7.3%，8 月底商品房待售面積仍達 2.3 億坪，僅較上月減少 96 萬坪；儘管北、上、廣、深等四大一線城市自 8 月以來陸續放寬限購令，惟因整體房市信用仍偏緊縮且民間信心疲弱，預期對房市的刺激效果較為有限。

由於消費、投資、出口皆疲乏，加上去產能政策持續進行，8月工業生產年增率下降0.5個百分點至5.2%，其中高科技製造業年增率為9.3%，但水泥、玻璃及煤炭產出跌幅分別擴大為6.2%、2%、3.2%為拖累因素。

五、印度及東南亞—印度、新加坡對美國出口下降、印尼央行意外降息以刺激經濟

印度:8月躉售物價指數(WPI)年增率自上月的-0.58%反彈至0.52%，主要受食品價格上揚及製造業成本增加所推動，惟燃料價格跌幅加劇，限縮整體漲幅。8月出口額年增6.7%(351億美元)，其中對美國的出口額較上月驟減16.3%至67億美元，反映美國對其課徵50%高額關稅的衝擊；8月進口額年減10.1%(615.9億美元)，反映原油和主要能源商品價格下跌；進出口相抵，8月貿易逆差較上月收窄至264.9億美元。展望未來，儘管美國徵收高額關稅，但因多數商品(如電子產品、藥品)仍屬關稅豁免範圍，對出口衝擊影響有限。隨美印重啟貿易談判，近期印度總理積極拓展多邊貿易，上週印度與歐盟舉行會談，就安全、貿易、技術、太空和移民等方面洽簽FTA深化合作，同時與阿聯酋在《全面經濟夥伴關係協定》的基礎下，計畫未來3-4年內雙方在非石油、非貴金屬貿易額翻倍至1,000億美元，皆有助改善貿易衝突對經濟的衝擊。

東南亞:(1)**新加坡:**8月非石油國內出口(NODX)年比意外暴跌11.3%，係2024年3月以來最大降幅。電子產品年減6.5%，以磁碟媒體產品(-28%)、積體電路(-7.4%)和PC零件(-36.9%)跌幅較鉅，主要係消費性電子產品和電信設備市場疲軟所致，高基期效應則拖累積體電路和印刷電路板(PCB)組裝產業；非電子產品出口年減13.0%，以食品製劑(-51.4%)、專用機械(-29.1%)和石化產品(-23.2%)下滑幅度較鉅。對美國、中國、印尼出口銳減28.8%、21.5%、39.6%，但對歐盟、南韓及台灣出口分別成長28.9%、24.8%、9.1%。隨提前出口效應消退、美國下半年經濟放緩以及關稅對貿易的衝擊顯現，新加坡出口將持續面臨外部需求挑戰。

(2)**印尼:**印尼央行意外將七天附買回利率調降1碼至4.75%，為去年9月啟動寬鬆循環以來第六度降息。印尼央行總裁瓦吉尤(Perry Warjiyo)在記者會中表示，本次決策的目的在提振經濟成長，使通膨維持在目標區間，以及維護印尼盾穩定，未來仍將透過強化流動性擴張和寬鬆的宏觀審慎政策，以降低借款成本、提升流動性和支撐信貸成長，並持續注意經濟成長和通膨狀況，評估進一步降息的空間。另，為達成印尼總統普拉博沃設定2026年GDP成長5.4%的目標，並力爭在其五年任期內(至2029年)達到8%的經濟成長率。印尼議會預算委員會批准2026年預算修正案，將預算赤字目標從GDP的2.48%提高至2.68%，收入目標為3,153.6兆印尼盾(1,912億美元)，總支出為3,842.7兆印尼盾(2,330億美元)，將推

出 16 兆印尼盾的經濟刺激計畫（如增加區域轉移支付、向鄉村合作社貸款、為大學畢業生提供帶薪實習、為網約車司機提供保險費補貼等）。政府欲透過放寬財政及貨幣政策，以提振基層經濟、回應民意需求，同時遵守 3% 的赤字上限，避免資本外流影響。

六、台灣—央行維持利率不變，未鬆綁選擇性信用管制

台灣央行於 9 月 18 日召開理監事會議，第六度維持重貼現率於 2.0% 不變，但將透過公開市場操作釋出資金，主要係考量今年通膨可降至 2% 以下，明年有望續降，且預期今年經濟成長率逾 4%，故央行維持政策利率不變。惟須關注美國《貿易擴張法》第 232 條的調查結果，若結果對台灣不利，央行將適度做些調整。

央行決議維持第七波選擇性信用管制措施，係因近期行政院將青年安心成家購屋優惠貸款排除在《銀行法》72-2 條不動產放款比率之外，央行亦放寬自住房屋第一戶或第二戶購屋貸款期限（非高價住宅貸款），由一年延長至一年半，主要係祭出第七波選擇性信用管制措施，房市交易降溫，出售原有房屋時間拉長，買方亦因貸款須等待排撥。央行表示將持續關注相關政策對房市的影響，並適時調整相關措施。