

國際經濟金融週報

兆豐國際商業銀行 徵信處

中華民國一一四年十一月三日

國際經濟金融週報內容摘要

美國	聯準會 12 月是否再度降息，尚未定案	
	經濟	● 10 月 29 日美國聯準會將聯邦基金利率目標區間調降 1 碼至 3.75%-4.00%，並自 12 月 1 日起停止每月縮減 400 億美元的購債計畫。至於聯準會 12 月是否再度降息，尚未定案。
	重要事件	● 10 月 28 日美國總統川普與日本首相高市早苗簽署兩份協議，分別是「美日同盟新黃金時代」與「美日關鍵礦物合作框架」，前者聚焦關稅與投資協議細節，後者則著重於關鍵礦產合作，確保稀土資源穩定供應。 ● 10 月 29 日南韓與美國在關稅談判就細節達成協議，南韓輸美商品的對等關稅稅率為 15%，而輸美汽車及其零件關稅亦從 25% 降至 15%。至南韓對美投資 3,500 億美元的承諾，其中 1,500 億美元將透過造船合作方式支付，其餘 2,000 億美元則以現金分期投資，每年上限 200 億美元。 ● 10 月 30 日美國總統川普與中國國家主席習近平在釜山進行「川習會」，美國對中國芬太尼的關稅從 20% 降至 10%，商品進口總關稅則從 57.6% 降至 47.6%，換取中國暫停稀土出口管制及對美國黃豆與其他農產品的進口。
	短評	● 鮑爾對 12 月 FOMC 降息鷹派表態，造成美國公債殖利率及美元指數全面上漲，並引發美國股市及黃金價格的下跌。
歐元區	經濟表現趨穩，再度降息機率下降	
	經濟	● 歐元區第三季經濟成長季增率加速為 0.2%。 ● 歐元區 10 月經濟景氣指數較上月增加 1 點為 96.8。
	重要事件	● 歐洲央行於 10 月 30 日的政策會議如期宣布存款機制利率 2% 不變。
	短評	● 由於 PMI 及經濟景氣指數等指標均預示穩健的經濟表現，且歐洲央行對當前利率水準感到滿意，預期歐洲央行 12 月繼續按兵不動，明年再降息的可能性亦較低。

日本	美日同盟開啟新篇章；日銀受制政治考量，延遲升息時程	
	經濟	● 9月工業生產月增2.2%，高於市場預期。 ● 9月零售年增0.5%，顯示復甦動能有限，惟10月消費者信心指數上升0.5點至35.8，優於預期。
	重要事件	● 川普與日本首相高市早苗會面，雙方簽屬兩項協議，一份協議為「美日同盟開啟新黃金時代」，聚焦關稅與投資協議細節，另一份則旨在合作擴大稀土金屬供應鏈。 ● 日本央行於10月29、30日召開貨幣政策會議，第六度維持政策利率於0.5%不變。
	短評	● 日本央行維持政策利率不變，被視為順應高市新內閣傾向刺激通膨和維持日圓疲軟的意願，使日本央行的獨立性受到嚴峻考驗。由於政策滯後於潛在通膨趨勢，短期內可能進一步對日圓構成下行壓力；若日圓持續走弱引發政府擔憂，日本央行仍有可能被迫提前至12月升息。日本央行的政治考量和不斷變化的政策條件，正逐漸引發外界對其信譽受損的擔憂。
中國	美國調降對中國關稅，但關稅仍高於2024年水準	
	經濟	● 9月工業部門營業收入年增率增至3.2%。 ● 中國官方10月製造業PMI降至49，非製造業PMI小幅升至50.1。
	重要事件	● 「十五五」規劃重視高品質的經濟成長、強化內需、加速推動AI轉型。住房政策方面則提及取消不合理限制，暗示購屋限制可能會陸續放寬。 ● 10月30日川習會後，美國宣布對中國的芬太尼關稅自20%調降為10%(宣布後生效)，美國對中國的關稅稅率自57.6%降至47.6%，對等關稅、出口管制、稀土管制等皆暫停一年，且美方未來不排除完全撤銷芬太尼關稅。
	短評	● 由於美中雙方的妥協態度，短期內貿易戰可望避免進一步升級，惟中國輸美關稅仍高於2024年，且川普表示將持續加強東南亞的轉口貿易管制，故雖尾部風險下降，但中國的出口仍面臨較為不利之前景。

東 (南) 亞	中國與東協簽署 3.0 版自貿協議；泰、菲、越 9 月出口亮眼	
	經濟	● 9 月泰國出、進口額分別年增 19%、17.2%。 ● 9 月菲律賓出、進口額分別年增 15.9%、2.1%。 ● 9 月越南出、進口額年增 24.7%、24.9%。
	重要事件	● 東協經濟共同體理事會 (AECC) 宣布達成「東協數位經濟架構協定」(DEFA) 的協商，及共同簽署升級版「東協貨品貿易協定」(ATIGA)，將進一步推進區域經濟整合及數位合作。 ● 中國與東協正式簽署「東協—中國自由貿易協定 3.0 版」(簡稱 ACFTA 3.0)，新增數位經濟、綠色轉型等 9 大章節，相較前 2 版聚焦關稅削減與市場准入，合作範疇從「貨物貿易」延伸至「規則共建」。
	短評	● 值此全球經貿格局重塑之際，東協先後與美國及中國簽署貿易協議，有助其更有效地參與全球價值鏈，將鞏固區域供應鏈、增進貿易便利化，並提升企業面對全球市場波動的抗壓能力。
台 灣	9 月景氣對策信號由綠燈轉呈黃紅燈	
	經濟	● 9 月景氣對策信號綜合判斷分數較上月增加 4 分至 35 分。
	短評	● 國發會樂觀預期，隨著 AI、高效能運算及雲端資料服務需求的持續上升，加上歐美年終採購旺季來臨，臺灣出口可望逐步邁向全年新高。在投資方面，AI 供應鏈擴產與外資湧入，加上政府的 AI 新建設與產業轉型支持，使國內投資持續穩固。民間消費則受惠於股市財富效應、節慶假期與政府補助（如普發現金）活絡內需。儘管如此，美中貿易及主要國家貨幣政策的變數，仍是未來經濟的潛在風險。

國際經濟金融週報

兆豐國際商業銀行 徵信處
114.10.27

一、美國—聯準會 12 月是否再度降息，尚未定案

2025 年 10 月 FOMC 會議決議將聯邦基金利率目標區間調降 1 碼至 3.75%-4.00%。謹將本次會議聲明及主席 Jerome Powell 記者會重點摘錄如下：(1)現有指標顯示，經濟活動以溫和步調擴張，雖就業成長已放慢且失業率略升，但截至 8 月仍保持在低檔，而通膨率自年初以來有所上升，目前仍處於較高水準；(2)委員會認為經濟前景不確定性高，且近幾個月就業下行風險上升；(3)自 12 月 1 日起停止每月縮減購債計畫 400 億美元(公債、MBS 各 50 億、350 億美元)；(4)聯準會 12 月是否再度降息，尚未定案；(5)本次會議以 10 比 2 決議通過降息 1 碼，其中聯準會理事米蘭(Stephen Miran)支持降息 2 碼，而堪薩斯城聯邦儲備銀行總裁施密德(Jeffrey Schmid)則主張不降息；(6)主席鮑爾(Jerome Powell)表示，政府停擺過長仍可能影響 Fed 決策品質。

10 月 28 日美國總統川普與日本首相高市早苗簽署兩份協議，分別是「美日同盟新黃金時代」與「美日關鍵礦物合作框架」，前者聚焦關稅與投資協議細節，後者則著重於關鍵礦產合作，確保稀土資源穩定供應。

10 月 29 日南韓與美國在關稅談判就細節達成協議，南韓輸美商品的對等關稅稅率為 15%，雙方並同意將輸美汽車及其零件關稅從 25%降至 15%，與對手日本相同，而半導體關稅，南韓稅率亦不會較台灣不利。至南韓對美投資 3,500 億美元的承諾，其中 1,500 億美元將透過造船合作方式支付，由韓企主導，包括直接投資與貸款擔保；其餘 2,000 億美元則以現金分期投資，每年上限 200 億美元。鑒於這些投資可依業務進度進行，且在每年限額 200 億美元內，投資將保持在韓國外匯市場可吸收的範圍，對市場的影響將降到最低。

10 月 30 日美國總統川普與中國國家主席習近平在釜山進行「川習會」，相關重點包括：(1)關稅：美國對中國芬太尼的關稅從 20%降至 10%，對中國進口商品的關稅則從 57.6%降至 47.6%，即刻生效；(2)稀土：中國大陸將立即暫緩部分稀土與關鍵礦物出口管制，為期一年；(3)中國將於本季購買 1,200 萬噸大豆，並在未來三年內每年購買至少 2,500 萬噸；(4)晶片：中國將與輝達及其他公司洽談晶片採購事宜；(5)元首互訪：川普計劃於明年 4 月訪問中國，而習近平將於明年稍晚訪問美國；(6)雙方將取消船舶關稅和相關費用。

二、歐元區——經濟表現趨穩，再度降息機率下降

歐元區第三季經濟成長季增率加速為 0.2%，其中德、法、義、西經濟成長率分別為 0%、0.5%、0%、0.6%，德國係因車廠假期因素所拖累，法國則是受惠於航空航太產業生產反彈所致，兩者皆預期在第四季會有回歸均值的傾向；義大利則因內需疲軟，抵銷出口成長的影響；西班牙該季消費及投資表現皆旺，今年以來經濟表現亦相當亮眼。此外，受到各國對於就業補貼的支持，加上部分南歐國家經濟表現亮眼，9 月失業率仍穩定在 6.3% 的低點，對經濟亦提供充足韌性。

歐元區 10 月經濟景氣指數較上月增加 1 點為 96.8，與 PMI 的訊號一致，德、法、義景氣指數皆有增強。就產業別觀之，製造業、零售業為主要成長領域，反映海外訂單回溫以及財政擴張的提振效果。此外，消費信心指數增加 0.7 點至 -14.2，勞動雇用預期亦增 0.6 點至 97.7，兩者皆強化未來消費需求動能的支持，使歐元區第四季經濟可望維持較佳的成長表現。

歐洲央行於 10 月 30 日的政策會議如期宣布存款機制利率 2% 不變，未來利率政策仍將取決於經濟數據而定，且因美國貿易戰情勢持續降溫，使該行評估經濟前景較為穩定。該行認為目前通膨走勢符合預期，並相當滿意當前的貨幣政策。綜合前述央行看法，目前央行似無迫切調整貨幣政策的壓力，故除非經濟出現重大衝擊，預期歐洲央行將繼續維持政策利率不變；另據利率期貨市場定價，市場認為 12 月歐洲央行將繼續按兵不動，明年再降息一碼的機率亦持續下降。

三、日本——美日同盟開啟新篇章；日銀受制政治考量，延遲升息時程

9 月工業生產月增 2.2%，高於市場預期，顯示第四季的成長勢頭有望增強。儘管第三季整體工業生產持平，但強勁的 9 月數據主要歸功於科技產品，其中半導體產量的持續增長，反映人工智慧相關需求的持續成長，並帶動晶片、設備等相關產業的強勁表現。目前的科技產出週期被認為比以往更具持久性，與疫情期間的短暫高點不同，日本半導體產量目前仍維持在長期平均水平之上。

9 月零售年增 0.5%，遠低於預期，顯示復甦動能有限，導致第三季零售銷售額創下疫情後最大降幅，主要係非耐久財銷售疲軟所拖累，其中服裝銷售因持續高溫而大幅下滑，而食品銷售則連續第三個月下降，凸顯出通膨對家庭支出的抑制影響。汽車和家用電器等耐久財銷售有所改善。受商品支出疲軟影響，預計第三季 GDP 實際消費可能萎縮。

惟 10 月消費者信心指數上升 0.5 點至 35.8，優於預期，升至今年以來最高水準。其中生活水準指數和收入成長指數均達到 13 個月高點，可能受益於政府的能源價格補貼以及穩健的薪資成長。然而，通膨預期依然高漲，有超過 83% 的受

訪者預期未來一年通膨率將維持在 2%以上，為日本央行採取進一步行動提供支持。

川普於 10 月 28 日與日本首相高市早苗會面，雙方簽屬兩項協議，一份協議為「美日同盟開啟新黃金時代」，聚焦關稅與投資協議細節，另一份則旨在合作擴大稀土金屬供應鏈。同時，高市早苗成功爭取到更多時間來規劃如何運用日本政府在先前美日貿易協議中承諾的 5,500 億美元投資。此外，川普承諾美國將在需要時向日本提供幫助，並強調美日是「最強盟友」。

日本央行於 10 月 29、30 日召開貨幣政策會議，第六度維持政策利率於 0.5% 不變，這與市場基於經濟改善和央行先前表態的預期截然相反，並且被視為順應高市新內閣傾向於刺激通膨和維持日圓疲軟的意願，顯示出其獨立性受到考驗。日本央行提高再次升息的門檻，將春季工資談判的進展作為新條件，暗示下一次升息可能最早在明年 1 月。日本央行的政治考量和不斷變化的政策條件，正引發外界對其信譽受損的擔憂，政策滯後於潛在通膨趨勢，可能在短期內進一步對日圓構成下行壓力。如果日圓持續走弱引發政府擔憂，日本央行可能被迫提前至 12 月升息，再次被視為迫於外匯市場壓力而行動，增加財務省干預外匯市場可能性，恐引發金融市場劇烈波動。

四、中國—美國調降對中國關稅，但關稅仍高於 2024 年水準

9 月工業部門營業收入年增率較 8 月增加 0.9 個百分點至 3.2%，同期間工業利潤年增率則大幅增加 2.5 個百分點至 21.6%，主因去年工業利潤基期較低，加上「反內捲」政策提振鋼鐵製造業售價回升，以及鐵路、船舶、航空航天和電氣機械產業受設備更新和消費品以舊換新政策帶動，助其利潤強勁成長，汽車製造業利潤則是由虧轉盈；不過，煤炭、石油和天然氣等部分上游原料產業的利潤則持續萎縮。

中國官方 10 月製造業 PMI 下跌 0.8 點至 49，其中新訂單指數、生產指數分別降 0.9 點、2.2 點至 48.8、49.7，產出指數為近 25 個月最低，部分受到 9 月電子業旺季基期較高，以及 10 月連假期間較長的影響；未來產出指數跌 1.3 點至 52.8，中止連續 3 個月成長，企業樂觀情緒稍微收斂，反映月初中國宣布稀土管制以及美國加徵 100% 關稅的影響。由於企業仍持續進行去除過剩產能的規劃，就業指數下跌 0.2 點至 48.3，連續第 32 個月低於 50 的榮枯線水準。另外，非製造業 PMI 小幅上升 0.1 點至 50.1，主要受惠於連假的帶動的旅遊活動需求，抵銷保險、不動產業疲弱的影響。

《中共中央關於制定國民經濟和社會發展第十五個五年規劃的建議》(下稱

「十五五」)已於 10 月 28 日正式發布公報，為 2026 年至 2030 年政策方向規劃定調。政策制定者認為中國現正面臨的挑戰包含：區域及產業發展不平衡、內需疲軟、經濟循環受阻、成長轉型困難、農村現代化滯後、就業壓力增大、社會福利差距擴大、人口結構變化及房地產、地方政府債務風險等問題。為了解決上述問題，「十五五」規劃維持高品質的經濟成長，目標在新的產業領域取得突破、加速推動 AI 轉型，並深化市場建設，包含市場規則標準化、改善進入／退出機制、消除地方保護主義等，並將以促進消費優先於投資為主。住房政策方面則提及取消不合理限制，暗示購屋限制可能會陸續放寬。

10 月 30 日川習會後，美國宣布對中國的芬太尼關稅自 20%調降為 10%(宣布後生效)，使得美國對中國的關稅稅率自 57.6%降至 47.6%(據 JP Morgan 估計，有效關稅稅率將從 42%降至 32%)，且未來不排除完全撤銷芬太尼關稅；雙方的對等關稅(原定於 11 月 10 日起實施)同步延緩一年；美國暫停對受制裁企業的關聯企業出口管制一年，中國則暫停稀土管制一年；美國暫停對中國海事、物流和造船業「301 調查」及徵收港務費一年，中國亦暫停對美國船舶收取港務費一年。展望未來，由於美中雙方的妥協態度，短期內貿易戰可望避免進一步升級，惟中國輸美關稅仍高於 2024 年底的 20%，且川普表示將持續加強東南亞的轉口貿易管制，故雖尾部風險下降，但中國的出口仍面臨較為不利之前景。

五、印度及東南亞—中國與東協簽署 3.0 版自貿協議；泰、菲、越 9 月出口亮眼

第 47 屆「東協峰會」於 10 月 28 日閉幕，同日於馬來西亞吉隆坡舉辦之第 26 屆「東協經濟共同體理事會」(AEC)宣布達成「東協數位經濟架構協定」(DEFA)的協商，及共同簽署升級版「東協貨品貿易協定」(ATIGA)，將進一步推進區域經濟整合及數位合作。DEFA 協定致力於解決跨境數據流通、端到端數位貿易等前瞻性課題，將為東協區域的數位合作奠定基礎，目標在 2026 年簽署。ATIGA 協定旨在加強貿易便捷化、擴大市場准入，並深化東協內部的經濟整合。

另一方面，中國與東協於 10/28 正式簽署「東協—中國自由貿易協定 3.0 版」(ASEAN-China Free Trade Agreement 3.0 簡稱 ACFTA 3.0)，新增 9 大章節：涵蓋數位經濟、綠色轉型、供應鏈連結、中小微型企業、競爭政策、消費者保護、貿易便利化、投資促進與技術合作等議題。同時深化原有合作領域，包括貨物貿易、服務貿易、投資、原產地規則、海關程序、技術標準、衛生與植物檢疫措施等。相較前 2 版聚焦關稅削減與市場准入，合作範疇從「貨物貿易」延伸至「規則共建」，雙方承諾不將環境標準作為貿易壁壘，鼓勵新能源汽車、電子電器等領域標準互認，而在海關程序、衛生檢疫等環節深化便利化，降低跨境貿易成本。

中國與東協雙邊貿易額自 2008 年的 1,925 億美元增至 2024 年的 9,820 億美元，2025 年前三季達 7,767 億美元，年增 9.6%。ACFTA 3.0 被視為中國與東協共同捍衛自由貿易與多邊主義的重要舉措，有助於東協國家更有效地參與全球價值鏈，同時該協議納入綠色能源、電動車、數位貿易等新興領域，與東協數位經濟框架（DEFA）相輔相成，值此全球經貿格局重塑之際，將鞏固區域供應鏈、增進貿易便利化，並提升企業面對全球市場波動的抗壓能力。

上週經濟數據：

(1)泰國：得益於關稅政策更加明朗，9 月出口額達 309.7 億美元、年增率大增 19%，創 2022 年 3 月以來最快增速，其中工業品出口成長 26.4，農產品出口成長 4.1%。對美國(35.3%)、東協國家(20.4%)、歐盟(11.6%)出口呈雙位數成長。進口方面，受政府刺激消費措施提振國內需求，9 月進口額年增 17.2%，運輸設備、資本貨物、原料和半成品、消費品等商品進口均有雙位數成長。進出口相抵，9 月貿易順差擴增 12.8 億美元。2025 年 1-9 月，貿易逆差收窄至 4.3 億美元，出口額和進口額分別成長 13.9%和 11.9%。(2)菲律賓：9 月出口額年增 15.9%，達 73 億美元，主要得益於電子產品（27.9%）、其他礦產品（24.8%）及機械和運輸設備（60.6%）出口成長，另因全球避險需求強勁，黃金出口暴增 108.3%，儘管受關稅影響，對美國出口僅成長 2.3%，但仍為最大出口市場(占總出口 15.8%)。9 月進口額 116 億美元、年增 2.1%，主要因電子產品（26.4%）、運輸設備（1.8%）及工業機械和設備（8.7%）進口所帶動，中國為最大的進口來源國（占總進口 28.6%）、年增 15.9%。(3)越南：9 月對外貨品貿易總額達 825 億美元，較去年同期成長 24.8%，其中出口額 427 億美元、年增 24.7%，進口額 398 億美元、年增 24.9%，反映美越達成關稅協議、年終消費旺季備貨需求旺盛。美國續為越南最大出口市場，出口額 137 億美元、年增 38.5%、占整體出口比重達 32%；中國為越南最大進口來源國，進口額達 185 億美元、年增 50.2%，占整體進口 46.4%，在美中脫鉤的背景下，占供應鏈關鍵角色。

六、台灣—9 月景氣對策信號由綠燈轉呈黃紅燈

9 月景氣對策信號由綠燈轉呈黃紅燈，綜合判斷分數較上月增加 4 分至 35 分，其中受惠於人工智慧需求熱絡帶動相關供應鏈外銷動能，使批發、零售及餐飲業營業額轉呈黃紅燈、製造業銷售量指數轉呈紅燈；股價指數則因台股續創新高，轉為黃紅燈。另領先指標轉呈上升，同時指標轉為微幅下滑，顯示國內景氣仍維持成長態勢，惟須密切關注美國關稅政策的後續發展及地緣政治風險。