

國際經濟金融週報

兆豐國際商業銀行 徵信處

中華民國一一五年九月二十一日

國際經濟金融週報內容摘要

美國	美國消費回暖、房市降溫，Fed 政策轉向與川習會成市場焦點	
	經濟	● 8 月美國零售與餐飲服務銷售額 7,739 億美元，月增 1.2%、年增 6.0%，扭轉前月下滑走勢；核心零售(扣除汽車、零件及加油站)月增 1.2%。其中非實體零售商、加油站及電子家電商店銷售成長，顯示美國消費需求仍具支撐力道。 ● 8 月美國住宅市場表現分化，建築許可年化總數降至 139.4 萬戶，月減 2.7%；新屋開工降至 127.5 萬戶，月減 2.6%，惟單戶住宅開工升至 91.8 萬戶、創近 5 個月新高。另一方面，在建住宅年減 3.2%、完工年減 27.1%，顯示高利率與需求不確定性仍抑制整體住宅建設活動。 ● 9 月聯邦公開市場委員會(FOMC)決議以 12 比 0 一致升息 1 碼至 3.75% 至 4.00%，為 2023 年 7 月以來首度升息。委員會認為美國經濟及勞動市場仍具韌性，惟通膨持續高於 2% 目標，因此採取升息行動並重申致力維持價格穩定，政策立場轉趨鷹派；同時刪除前瞻指引措辭，強調未來政策將依據經濟數據及展望調整。最新經濟預測(SEP)顯示，2026 年 GDP 成長率上修至 2.3%、失業率下修至 4.1%，PCE 及核心 PCE 通膨率則分別上修至 3.7% 及 3.4%，利率中位數升至 4.1%。
	重要事件	● 在 9 月 24 日美國華府「川習會」前，美國財長貝森特與中國副總理何立峰於紐約會談，聚焦 AI、關稅、貿易休戰及關鍵礦產供應等議題。市場預期雙方將以維持對話、避免貿易緊張升級為主，短期內難有重大突破。 ● 美國在 USMCA 談判中要求墨西哥提高 AI 伺服器及半導體產品的北美原產地比重，並限制中國等非北美零組件使用，以防堵企業藉由墨西哥組裝規避美國關稅。由於墨西哥已成為美國 AI 伺服器重要供應基地，若新規定上路，恐促使包括台廠在內的供應鏈提高北美在地採購與生產比重，進一步重塑北美 AI 硬體供應鏈布局。 ● 美國總統川普簽署《2026 年 Lindsey O. Graham 制裁俄羅斯與伊朗法案》，強化對俄、伊制裁，並授權對大量採購俄羅斯能源國家商品課徵最高 100% 關稅。

本報告係根據研究資料及各項可靠數據作成，兆豐銀行保留報告內容所有權利，未經本行許可，請勿引用相關內容。

	短評	● 美國 8 月零售銷售顯著回升，顯示消費支出與內需動能仍具韌性，持續支撐美國經濟擴張；惟住宅市場呈現單戶住宅相對穩健、多戶住宅及整體營建活動偏弱的分化格局，反映高利率環境仍對房市形成壓力。另 Fed 升息 1 碼並上修通膨及利率預測，釋出更偏鷹派訊號。此外，9 月 24 日川習會前美中積極磋商關稅調降方案，若能延續貿易休戰並達成部分降稅共識，將有助降低全球經貿不確定性並穩定市場信心。
歐元區	美歐矛盾與歐中貿易協商在即，增添工業復甦變數	
	經濟	● 歐元區 7 月工業生產較 6 月減少 0.1%。
	重要事件	● 歐盟提議讓加拿大成為歐盟準會員國，引起美國反彈，加劇美歐間矛盾。 ● 歐盟與中國訂於 10 月 8 日進行關鍵會談，以解決歐中貿易失衡問題。
	短評	● 工業生產連續兩個月衰退，反映美伊衝突帶來的庫存儲備需求持續消退，抵銷德國軍備採購及消暑用品消費增加的影響。 ● 歐盟對美國、中國貿易摩擦升溫，皆可能影響後續工業生產表現。
日本	央行升息 1 碼，12 月仍有再升息空間	
	經濟	● 7 月核心機械訂單月減 3.7%。 ● 8 月出口年增 19.3%。 ● 8 月全國消費者物價指數(CPI)年增 1.9%。
	重要事件	● 日本央行於 9 月 17、18 日召開貨幣政策會議，宣布將政策利率調升 1 碼至 1.25%。
	短評	● AI 相關投資需求持續帶動出口及企業資本支出成長，顯示整體經濟動能仍具韌性。同時，通膨雖受政府補貼影響而有所抑制，但服務價格與成本轉嫁趨勢延續，預期通膨仍將緩步升溫。在景氣與物價表現符合預期下，央行持續推動貨幣政策正常化，不排除於 12 月再度升息。
中國	8 月內需持續疲乏，與歐美的關係將為近期關注重點	
	經濟	● 8 月零售額年增率較 7 月放緩 0.2 個百分點至 0.4%。 ● 1-8 月固定資產投資年減幅由 6.7%擴大至 7.2%。 ● 1-8 月房地產開發投資額年減幅由 19.2%擴大至 19.9%。
	重要事件	● 川習會預計 9 月 24 日舉行，為奠定元首峰會基礎，雙方第八輪經貿磋商先於 9 月 20 日舉行，涉及約 300 億美元商品的降稅議題進行討論，並力求延長將於 11 月到期的貿易休戰協議。

本報告係根據研究資料及各項可靠數據作成，兆豐銀行保留報告內容所有權利，未經本行許可，請勿引用相關內容。

		● 歐盟與中國訂於 10 月 8 日進行關鍵會談，以解決歐中貿易失衡問題。
	短評	● 展望未來，若 9 月 24 日川習會有正向發展，美中關稅休戰得以延長，且歐中貿易摩擦未進一步惡化，將有助於穩定中國出口與製造業景氣，抵銷內需疲軟的經濟壓力。
東 (南) 亞	印度通膨持穩，AI 需求持續帶動新、馬出口表現	
	經濟	● 印度 8 月零售物價(CPI)年增率上揚至 4.82%、批發物價(WPI)年增率升至 9.92%。 ● 新加坡 8 月非石油國內出口 (NODX) 年增 46.2%。 ● 馬來西亞 8 月消費者物價指數(CPI)年增率小幅上升至 1.9%；8 月出、進口值年增率分別為 45.5%、41.1%。
	短評	● 美伊衝突的不確定性對供應鏈及生產成本的影響，以及聖嬰現象引發的極端氣候風險，仍為現階段通膨的壓力來源，各國雖擴大財政支出應對衝擊，但也面臨經濟結構轉型與財政紀律的考驗。
台 灣	央行維持利率不變並適度鬆綁不動產信用管制措施	
	重要事件	● 台灣央行於 9 月 17 日召開理監事會議，決議維持政策利率（重貼現率）於 2% 不變，並適度鬆綁選擇性信用管制措施，包括將自然人第二戶購屋貸款最高成數由 6 成提高至 7 成，以及刪除購地貸款須於一定期間內動工興建之規定。
	短評	● 本次理監事會議的政策方向呈現利率維持審慎偏緊基調、房市管制微幅鬆綁。

本報告係根據研究資料及各項可靠數據作成，兆豐銀行保留報告內容所有權利，未經本行許可，請勿引用相關內容。

國際經濟金融週報

兆豐國際商業銀行 微信處
115.9.21

一、美國—消費回暖、房市降溫，Fed 政策轉向與川習會成市場焦點

2026 年 8 月美國零售與餐飲服務銷售額經季節性調整後為 7,739 億美元，較上月增加 1.2%，優於 7 月修正後月減 0.5% 的表現，年增率亦達 6.0%，顯示美國消費支出動能於 8 月明顯回升。若扣除汽車及零件銷售，零售額月增 1.4%、年增 6.9%；進一步扣除汽車、零件及加油站後，核心零售銷售月增 1.2%、年增 5.6%，反映核心消費需求維持穩健成長。從主要業別表現觀察，非實體零售商銷售額月增 2.6%、加油站月增 3.1%、電子及家電商店月增 1.6%，食品服務及飲酒場所亦月增 1.2%，顯示線上消費、能源相關支出及服務性消費持續成長；另一方面，建築材料與園藝用品經銷商月減 0.2%，對整體零售表現形成部分抵銷。整體而言，8 月美國零售銷售由前月下滑轉為明顯成長，且扣除汽車及能源相關項目後仍維持穩健增幅，顯示美國消費需求仍具支撐力道，對經濟活動形成正面挹注，惟後續仍須持續關注物價變動、金融情勢及消費信心對零售支出的影響。

2026 年 8 月美國住宅市場持續呈現分化走勢，建築許可年化總數降至 139.4 萬戶，月減 2.7%，惟較去年同期增加 3.5%；其中單戶住宅建築許可 87.8 萬戶，月減 1.8%，5 戶以上多戶住宅建築許可 46.7 萬戶，月減 3.1%，顯示住宅開發規劃動能較前月略有降溫。另一方面，新屋開工年化數降至 127.5 萬戶，月減 2.6%、年減 1.2%，其中單戶住宅開工回升至 91.8 萬戶，月增 7.6%、年增 5.2%，為近 5 個月最高水準；惟 5 戶以上多戶住宅開工降至 34.4 萬戶，月減 22.5%、年減 15.5%，拖累整體開工表現。施工方面，在建住宅年化數為 127.1 萬戶，月增 0.3%，但較去年同期減少 3.2%，顯示住宅建設規模仍呈收斂趨勢；完工年化數則降至 112.8 萬戶，月減 11.9%、年減 27.1%，反映住宅供給落成速度明顯放緩。整體而言，8 月美國住宅市場呈現單戶住宅需求相對具支撐、但多戶住宅及整體營建活動偏弱的格局，顯示在高利率與需求前景仍具不確定性的環境下，建商投資態度仍趨審慎，後續仍須關注利率走勢及房市需求變化對住宅市場的影響。

2026 年 9 月聯邦公開市場委員會(FOMC)會議決議以 12 比 0 一致同意將聯邦基金利率目標區間調升 1 碼至 3.75%至 4.00%，為 2023 年 7 月以來首度升息，謹將本次會議聲明、最新經濟預測摘要(SEP)及主席 Kevin Warsh 記者會重點摘錄如

本報告係根據研究資料及各項可靠數據作成，兆豐銀行保留報告內容所有權利，未經本行許可，請勿引用相關內容。

下：(一)儘管地緣政治風險推升經濟前景不確定性，美國經濟活動仍維持穩健擴張，國內支出展現韌性，生產力成長與資本投資維持強勁，勞動市場表現穩定，就業增幅大致與勞動力成長相符，失業率變動不大；(二)通膨仍高於聯準會 2% 目標，委員會認為近期數據尚未充分顯示通膨正以足夠速度回落至目標水準，因此決議升息 1 碼，以支持通膨更及時回歸 2% 目標，並重申將致力實現價格穩定；(三)本次會議在政策溝通上出現調整，聲明刪除過去偏向寬鬆的前瞻指引措辭並簡化內容；主席 Kevin Warsh 於記者會中明確表示不提供前瞻指引，亦不預判未來會議結果，強調後續政策行動仍將依據最新經濟數據及整體經濟展望決定；(四)最新 SEP 顯示，2026 年實質 GDP 成長率預測中位數由 2.2% 上修至 2.3%，失業率由 4.3% 下修至 4.1%；PCE 及核心 PCE 通膨率則分別上修至 3.7% 及 3.4%，顯示通膨壓力仍具黏性。利率方面，點陣圖顯示 2026 年底聯邦基金利率預測由 3.8% 升至 4.1%，2027 年底維持 4.1%，官員仍保留進一步升息可能，整體政策立場較 6 月轉趨鷹派；(五)主席 Kevin Warsh 表示，美國經濟與勞動市場維持韌性，通膨仍高於目標且地緣政治風險升溫，為本次升息主因。未來聯準會不提供前瞻指引，也不預設利率路徑，將依經濟數據與展望機動調整政策。

在 9 月 24 日美國華府白宮舉行之「川習會」前，美國財長貝森特(Scott Bessent)與中國國務院副總理何立峰於紐約摩根大通總部舉行會談，美國貿易代表葛里爾(Jamieson Greer)亦共同參與。雙方將就人工智慧(AI)、關稅、貿易休戰及關鍵礦產供應等議題交換意見，並為川普與習近平會晤預作準備。討論重點包括將於 11 月 10 日到期之美中貿易休戰安排、中國稀土磁材及關鍵礦產出口供應情況，以及 AI 模型安全與治理機制等議題。此外，雙方亦將檢視今年 5 月北京會談後尚待落實之事項，包括降低部分非戰略性商品關稅、中國增加美國農產品採購及波音客機採購計畫等。市場普遍預期本次會談將以維持既有合作架構及避免貿易緊張升級為主要目標，短期內出現重大突破的可能性仍相對有限，美中關稅、關鍵礦產供應及 AI 治理議題預料將成為本次川習會的重要焦點。

美國政府近期在美墨加協定(USMCA)檢討談判中，要求墨西哥針對人工智慧(AI)伺服器、半導體及相關硬體產品建立更嚴格的原產地規範，擬限制來自中國等非北美地區零組件占比，並可能參照汽車產業的區域含量標準，以防堵外國企業透過墨西哥組裝後出口美國，規避美國對中國商品實施的關稅與貿易限制。市場分析指出，在美國 AI 基礎建設需求帶動下，墨西哥已成為重要 AI 伺服器生產

基地，今年上半年 AI 資料中心伺服器出口金額達 830 億美元，其中 94%銷往美國，並超越汽車成為對美最大出口項目。由於鴻海等台灣電子代工廠在墨西哥設有 AI 伺服器生產據點，若相關規範正式上路，供應鏈可能被迫提高北美在地採購及生產比重，進一步重塑北美 AI 硬體供應鏈布局。美墨雙方預計 9 月底於華府展開新一輪談判，惟相關原產地門檻、過渡期間及適用範圍尚未定案。

美國總統川普已於 9 月 18 日簽署《2026 年 Lindsey O. Graham 制裁俄羅斯與伊朗法案》，該法案此前分別以參議院 86 票對 11 票、眾議院 262 票對 159 票通過。法案除擴大對俄羅斯政府官員、金融機構及協助能源運輸的「影子艦隊」制裁外，亦授權總統對持續大量購買俄羅斯石油及天然氣的第三國商品課徵最高 100%關稅，其中中國、印度等俄羅斯能源主要買家可能受到影響。法案目的在於削弱俄羅斯能源出口收入及其支撐烏俄戰爭的財政來源，並強化對伊朗的相關制裁。

二、歐元區—美歐矛盾與歐中貿易協商在即，增添工業復甦變數

歐元區 7 月工業生產較 6 月下滑 0.1%，為連續兩個月衰退，其中非耐久消費財產出減少 1.6%，抵銷中間財、資本財、消費耐久財分別成長 0.3%、0.5%、0.9% 的影響，主要是美伊衝突帶來的庫存儲備需求持續消退，抵銷德國軍備採購及消暑用品消費增加的影響。以國別而言，德國工業生產下跌 1.5%最為疲軟，且為該國近一年最大跌幅，主要是部分汽車大廠決定提前進行歲修，故預期待歲修結束後，8、9 月份可望出現汽車庫存回補的生產需求，此外，在德國軍備採購需求的支持下，德國 7 月工業訂單仍大幅成長 2.5%，相關產出可望在第三季末及第四季陸續反映；法、義、西工業生產月增率則分別為-0.4%、0.7%、0.6%。

整體而言，美伊衝突爆發後，能源密集產業普遍增產，但該類產業從 6 月起已有較明顯的趨緩跡象，其他主要產業則大致呈現橫向波動，顯示工業生產趨勢仍屬溫和。惟近期歐盟提議讓加拿大成為歐盟準會員國，引發美國不滿，可能進一步升高美歐貿易與外交摩擦；此外，歐盟與中國預定於 10 月 8 日針對貿易失衡問題進行重要協商，後續若涉及貿易措施調整，亦可能影響歐元區製造業表現。

三、日本—央行升息 1 碼，12 月仍有再升息空間

7 月核心機械訂單月減 3.7%，其中製造業訂單小幅下滑，主要受到化學產業訂單減少影響，惟電子產品及電氣機械訂單持續成長，反映人工智慧相

關產業及供應鏈企業仍積極擴充產能，支撐資本支出動能。雖然非製造業訂單則因資通訊及資訊服務業需求回落影響而表現較弱，但在人力短缺與數位轉型需求支撐下，投資動能仍具韌性。綜合來看，企業獲利穩健及 AI 投資熱潮延續，預期日本企業資本支出仍將維持成長態勢。

8 月出口年增 19.3%，半導體相關產品仍為主要成長動能，其中半導體等電子零件出口大幅成長 52.3%。從地區來看，對美國、中國及歐盟出口分別成長 24.9%、20.6%及 11.0%，半導體等電子零組件對中國出口金額，以及對美國、歐盟的半導體製造設備出口均較去年同期倍增，顯示全球 AI 及高科技產業投資需求持續支撐日本出口表現。

8 月全國消費者物價指數(CPI)年增 1.9%，主要受到政府恢復電力與天然氣補貼，以及米價回落抑制食品價格所致。從細項來看，石油產品價格上漲帶動家庭消費品等核心商品價格續漲；服務類通膨除通訊費用趨穩外，其他服務項目已開始出現漲價跡象。展望未來，能源成本上升及企業將薪資成本逐步轉嫁至售價，預料將推動通膨壓力由商品擴散至更多服務領域，使通膨維持緩步升溫趨勢，並進一步支持央行持續推動貨幣政策正常化。

日本央行於 9 月 17、18 日召開貨幣政策會議，宣布將政策利率調升 1 碼至 1.25%。雖然政策聲明整體基調變化不大，但仍持續強調通膨上行風險，並指出目前金融條件仍相對寬鬆。值得關注的是，本次決策出現兩張反對票，顯示委員會內部對經濟與通膨前景看法分歧加劇，一派認為當前經濟與通膨動能尚不足以支持升息，另一派則認為通膨升溫風險高於預期。在會後記者會上，總裁植田和男指出，日本貨幣政策已進入新的階段，由過去較重視通膨低於目標的風險，轉為兼顧通膨上、下行風險，並強調未來升息步調將視經濟與物價發展而定，不會預先承諾特定路徑。此外，他也表示主要國家央行升息對日本匯率及金融環境具有重要影響，因此將持續納入政策考量。雖然總裁未透露最終利率水準，但相關談話暗示目前 1.25%的政策利率可能尚未達到中性水準，日本央行亦未排除未來進一步升息的可能性。整體而言，日本央行對通膨前景看法趨於樂觀，政策立場仍偏向緊縮，預期若未來數季通膨持續走揚，日本央行仍有望於 12 月再度升息。

四、中國—8月內需持續疲乏，與歐美的關係將為近期關注重點

在內需方面，1-8月累計零售額年增率較2025年同期增加1.1%，較1-7月累計的1.2%持續下降。其中8月零售額年增率放緩0.2個百分點至0.4%，反映以舊換新的補貼力道不如過去兩年水準，加上房市低迷，以及對景氣波動較為敏感的消費耐久財需求進一步下滑，8月家具、汽車、裝潢消費分別年減7.9%、18.5%、11.8%。另外，1-8月固定資產投資年減幅由6.7%擴大至7.2%，反映美伊衝突、政府主導去化過剩產能、美國貿易戰等因素導致民間投資需求急遽萎縮；萎縮產業包含化工、醫藥、專用設備、汽車製造業、金屬製品業等。同期間房地產開發投資額年減幅由19.2%擴大至19.9%、施工面積年減幅則擴大為13.2%，新建商品房銷售面積年減幅擴大為13%，房市投資、買氣皆持續低迷。

受到出口維持高度成長帶動，抵銷內需疲軟的影響，8月工業生產年增率較7月回升0.7個百分點至5.2%(1-8月工業生產年增率持平1-7月水準為5.3%)。依產業別來看，8月份高科技產品仍是主要成長動能，包含IC(成長20.6%)、工業機器人(34.6%)、服務機器人(5%)、新能源車(21.9%)等；惟受到原油供應減少以及能源價格上漲壓力影響，化纖、水泥、玻璃、鋼材等產量持續衰退，另因3C關鍵物料漲價影響，手機產量衰退幅度高達22.3%，太陽能電池則因取消出口退稅政策跌幅高達12.9%。展望未來，若9月24日川習會有正向發展，美中關稅休戰得以延長，且歐中貿易摩擦未進一步惡化，將有助於穩定中國出口與製造業景氣，抵銷內需疲軟的經濟壓力。

五、印度及東南亞—印度通膨持穩，AI需求持續帶動新、馬出口表現

印度:受美伊衝突延宕與不利的氣候條件影響，8月批發物價指數(WPI)年增率揚升至9.92%，其中，燃料價格飆漲22.9%，食品價格漲幅達5.7%，另受化學品、菸草、塑橡膠、基本金屬漲幅均逾一成影響，製造業通膨加速上揚8.4%。8月消費者物價指數(CPI)年增率升至4.82%，為2024年12月以來最高，食品飲料(5.95%)、交通運輸(4.6%)餐飲和住宿服務(8.38%)及個人照護/社會安全(15.17%)價格亦大幅上漲。儘管通膨水準仍維持在印度央行目標區間內，惟生產成本居高不下，恐進一步外溢到消費端，並衝擊內需表現。

東南亞:(1)新加坡：8月非石油國內出口(NODX)年增46.2%，為1988年10月以來最強勁的成長速度，反映強勁的人工智慧相關需求，帶動電子產品出口

躍增 131.8%，磁碟媒體產品、個人電腦出口成長均逾 2 倍；非電子產品出口由衰退轉為成長 12%，主要因非貨幣黃金、專用機械出口成長逾 5 成所致。在貿易夥伴中，對美國（91%）、韓國（87.1%）、中國（70.3%）、香港（62.9%）、台灣（58.5%）、馬來西亞（39.3%）和印尼（24.5%）出口均有顯著成長，但對歐盟出口反下滑 1.7%。(2)馬來西亞：8 月消費者物價指數(CPI)年增率小幅上升至 1.9%，主要因食品、酒精、其他商品與服務價格上揚速度加快，核心通膨率小幅下降至 1.7%，為 2024 年 12 月以來的最低，通膨仍維持在央行 1.5% 至 2.5%的目標區間內。8 月出口額年增 45.5%至 MYR1,911 億元，其中電子&電氣產品出口大增 66.5%，持續反映 AI 帶動的強勁需求，礦產品出口亦大幅成長 43.3%，抵銷農產品出口暴跌 21.4%的影響，對美國出口大增 130.4%、新加坡 58.5%居次。8 月進口額成長 41.1%至 MYR1,630 億元，受惠出口引申需求，中間產品、資本貨物進口分別成長 50.5%、37.4%，消費品進口下滑 1.6%，自中國和新加坡進口分別成長 61.3%、59.1%。進出口相抵，8 月貿易順差達 MYR281 億元、年增 77.1%。

五、台灣—央行維持利率不變並適度鬆綁不動產信用管制措施

台灣央行於 9 月 17 日召開理監事會議，決議維持政策利率(重貼現率)於 2% 不變，央行指出，雖然國際油價維持高檔、服務類通膨仍具黏性，但國內通膨仍屬可控範圍，2026 年 1 至 8 月通膨年增 1.84%，預估 2027 年可回落至 2%以下；同時考量中東地緣政治、美國經貿政策及 AI 產業發展等不確定因素，因此採取審慎觀望態度，暫不升息。

此外，央行認為先前實施之選擇性信用管制已逐漸見效，房市交易降溫、不動產貸款集中度下降，因此適度調整相關措施，包括將自然人第二戶購屋貸款最高成數由 6 成提高至 7 成，並刪除購地貸款須切結於一定期間內動工興建之規定，改由金融機構依授信實務審慎評估辦理。整體而言，本次政策方向呈現利率維持審慎偏緊基調、房市管制微幅鬆綁。