

經濟金融情勢報告



金融市場營運處

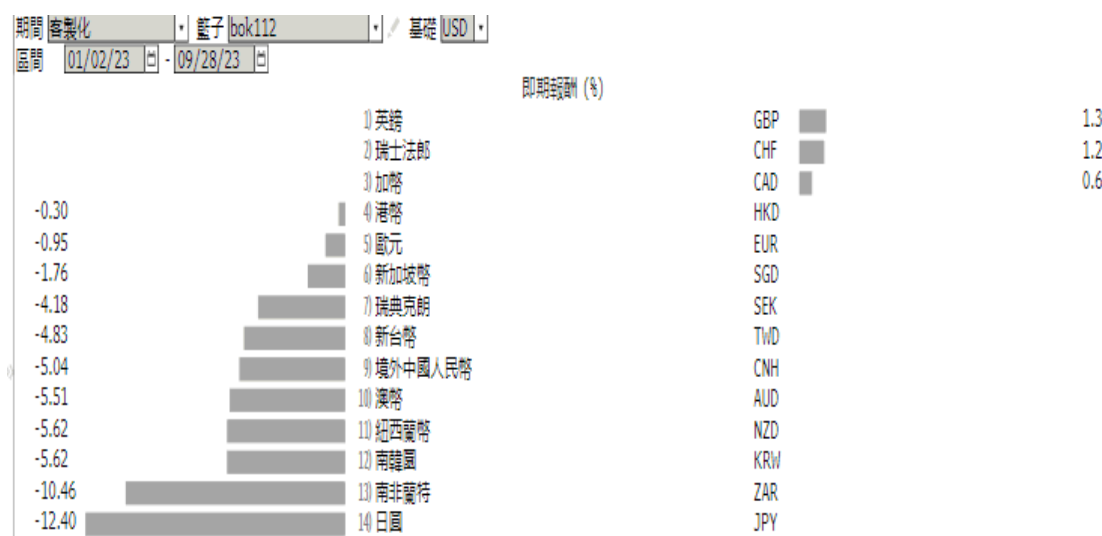
一百一十二年十月十一日編製

本報告係高銀金融處根據研究資料及各項可靠數據編製，僅供作投資判斷時的參考，不為獲利之保證，讀者應審慎評估。另本行保留報告內容所有權利，請勿公開發表、引用或傳播相關內容，違者自負法律責任。

短期匯率觀點

匯率報價	2023-7	2023-8	2023-9	2023-10
美元指數	101.85	103.64	106.17	103.00-110.00
美元兌新台幣	31.430	31.854	32.268	31.500-32.900
美元兌人民幣	7.1761	7.2755	7.3010	7.2500-7.3800
美元兌日圓	142.28	146.23	149.35	146.00-155.00
歐元兌美元	1.0999	1.0840	1.0570	1.0300-1.1000
澳幣兌美元	0.6716	0.6450	0.6434	0.6100-0.6700

2023 年以來全球主要貨幣匯率變動幅度



匯率操作策略

美國近期經濟數據仍強勁，預期美元短期持堅

因市場看好美國經濟表現，美元指數走高，且強勁的經濟數據打破投資人對於美國經濟放緩的預期，在 9 月聯準會利率決議上雖暫停升息，但鮑威爾也表態未來可能進一步升息，點陣圖顯示利率也將在長時間維持高位，且明年降息幅度縮減。在強美元的態勢下，新台幣匯率持續走貶，市場等待通膨數據出爐，方向將更將明確。

政策干預使人民幣持穩

市場預期聯準會至年底將再升息 1 碼，美元強勢不止，人民幣面臨的外部壓力難以消退，人行於 9 月 15 日起調降金融機構存款準備金率 0.25 個百分點，調降後金融機構加權平均存款準備金率約為 7.40%，這是人行今年以來第 2 次調降金融機構存款準備金率，上次調降在 3 月。降準事件加上人行暗示將進一步刺激民間投資，以支持房地產市場，預估短線上人民幣匯價在官方政策干預下持穩。預估未來 1 個月人民幣走勢區間為 7.2500-7.3800 附近。

日本維持貨幣政策不變

日本央行 9 月維持貨幣政策不變，抑制了市場對近期將升息的猜測，並持續對日圓構成壓力。日本央行維持負利率不變，也維持殖利率曲線控制計畫不變，這符合市場上的預測。日本央行表示如有必要時將會繼續寬鬆貨幣刺激措施，這一承諾提供了繼續做空日圓的理由。決定公佈後，日圓走跌。預估未來 1 個月日圓處於在 146.00~155.00 區間。

因歐元區經濟數據疲軟，歐元走勢疲弱

雖然歐洲官員表示，歐元區通膨問題完全解決還為時過早，但處於紀錄高位的存款利率可能有助通膨率降至 2%，也重申歐洲央行既不承諾也不排除進一步升息的指引，但近期美國多項重要經濟數據皆優於預期，歐元持續走弱。歐元區經濟成長比歐洲央行所

預期的更加疲軟，且德國 10 月消費者信心指數降至負 26.5，為連續第 2 個月下降，突顯高利率環境下使經濟前景黯淡。

澳洲通膨加速

澳洲統計局數據顯示，8 月消費者物價指數年增 5.20%，符合經濟學家預期，但也逆轉了物價上漲連續 3 個月走緩的情況。自 2022 年 5 月以來，澳洲央行已升息 12 次，將利率提高至 4.10%。此後澳洲進入依賴數據模式，在過去 3 次會議上都暫停升息，以反映通膨降溫。大多數經濟學家預計，澳洲央行將等待季度通膨數據和就業數據，再做出重大性決定，可能的升息時間推遲到至少 11 月。預估未來 1 個月澳幣處於在 0.6100~0.6700 區間。

台灣 9 月金融情勢

經濟指標	2023-7	2023-8	2023-9
CPI 年增率(%)	1.88	2.52	2.93
出口年增率(%)	-10.4	-7.30	-
進口年增率(%)	-20.9	-22.9	-
失業率(%)	3.43	3.42	-
製造業 PMI	44.1	44.3	-

台灣 CPI

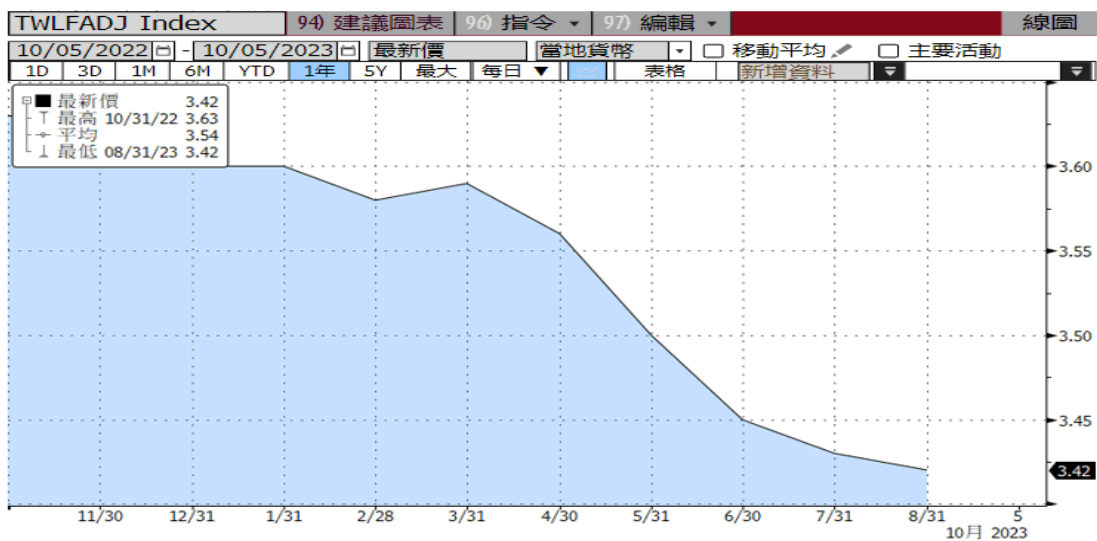


台灣 8 月份消費者物價指數較上月上漲 0.55%，經調整季節因素後，月增 0.18%，年增 2.52%。扣除波動較大的食物及能源，即核心消費者物價指數較去年同期上升 2.56%。主因為 8 月初蔬菜及水果受颱風豪雨影響，價格上漲，以及國際油料費上漲所致，食物類月增 1.86%，交通及通訊類月增 0.94%，而衣著類因服飾降價促銷影響，抵銷部分漲幅。8 月 CPI 年增率為近 7 個月新高，主計處表示預計 9 月 CPI 漲幅與 8 月接近，惟核心 CPI 漲幅有望持續縮小。而生產者物價指數(PPI)較上月上漲 1.83%，較去年同期下跌 0.06%，主因為與去年同期相比化學材料、藥品、基本金屬以及金屬製品等價格下跌，惟農產品及電價上漲加計新台幣貶值影響，抵

銷部分跌幅。

觀察主要國家物價變動狀況，8月份我國漲幅 2.52%，歐元區上漲 5.20%，美國上漲 3.70%，南韓上漲 3.40%，我國通貨膨脹率相對穩定。

台灣失業率



台灣 8 月份就業人數為 1,154 萬 6 千人，較上月增加 3 千人，其中服務業部門增加 5 千人，農業部門及工業部門分別減少 2 千人及 1 千人，與去年同月相比，就業人數增加 14 萬 4 千人。8 月失業人數為 42 萬 6 千人，與上月持平，而今年畢業季新鮮人投入職場，受惠逾國內服務業景氣復甦、缺工影響，初次尋職者失業週數 14.6 週，較上月下降，整體失業率 3.56%，經季節調整後失業率為 3.42%，較上月下降 0.01%，就業市場穩定。

台灣平均失業週數為 20.8 週，較上月延長 1.40 週；長期失業者，即失業期間達 1 年以上者為 5 萬 2 千人，較上月增加 9 千人。我國 8 月失業率 3.42%，大致與美國 3.80%、南韓 2.40% 相當。

台債分析



9月共標購2次中央政府公債，2次標購結果迥異，唯一相同的是皆超乎市場預期，先是5年期券意外標高，隔週的20年期券卻意外標低，標購結果多空分歧令市場難以掌握方向。推測5年期標高係因預期利率約1.10%左右，與多數買盤資金成本貼平、幾無利差，使買盤縮手，致投標倍數較今年平均的2.11倍大幅減少至1.25倍；20年券則因相對利差較大，且近期市場供給不足，有買盤遂於初級標購之際大舉建立部位，尤其保險業在該次拿下近3成籌碼。

此外，9月25日櫃買中心發生公平市價偏離市場成交價事件，一度使部分公債觸及停損價位，所幸經檢視後判定為異常現象，未有交易商拋售進而對市場造成實質影響。

台股分析



加權指數 9 月單月跌幅為 1.69%，整月走勢呈現先震盪洗刷之後再下殺，最後月底帶量向上；3 大類股中電子類股相對弱勢，電子類股以及非金電類股分別下跌 2.65% 及 0.14%，金融類股則上漲 0.31%，而中小型股表現亦相對加權指數抗跌，櫃買指數單月跌幅僅 0.08%。9 月台股表現相對較強勢之族群為網通、化工相關類股，除此之外多數為個股表現，如定穎投控、兆利、中砂等，籌碼方面，9 月融資不減反增，融資餘額再創今年新高，達 2,294 億元，籌碼上相對較不穩定，惟 AI 相關 ODM 類股 9 月皆呈現量縮整理態勢，並於 9 月底開始出量上漲，且呈現整體族群性上漲，短線上可望有反彈空間，後續以震盪回檔低接較佳，若為追價進場者則需慎守停損價位，接下來重點為觀察 9 月營收狀況，尤其是 AI 相關類股，而金流是否流往其他類股，例如衰退已久的消費性電子相關類股亦須持續關注。

綜合分析

台灣 8 月出口總額 373.6 億美元，月減 3.50%，年減 7.30%，若按新台幣計價則為年減 2.10%；進口總額 287.7 億美元，月減 4.90%，年減 22.9%，若按新台幣計價則為年減 18.5%。8 月份出超 85.9 億美元，與去年同期相比增加 56.0 億美元，累積 1 至 8 月出超 435.2 億美元，較去年同期增加 85.9 億美元。

出口部分由於下半年旺季效應及人工智慧應用商機影響，科技產品出貨動能漸增，加上傳產貨類出口減幅收斂，8 月出口與去年同期相比，減少 29.4 億美元，雖已是連續第 12 個月負成長，減幅較 7 月縮小。主要類別中資通與視聽產品受惠於顯示卡、伺服器等需求，年增 43.1%，其餘包括礦產品、基本金屬及其製品及化學品、電子零組件等出口，受基期及調整庫存影響，仍年減逾 1 成。

展望未來，高效能運算、人工智慧、資料中心、車用電子等新興科技應用與數位轉型商機持續發酵，終端產品晶片含量提高，加以消費性電子新品陸續上市，有助於我國下半年出口動能，惟全球製造業生產活動疲乏，通貨膨脹、升息壓力、俄烏戰爭、美中科技戰等不確定因素仍存在，恐會抵消部分成長效果。而主要市場方面，8 月對美歐市場出口正成長，其餘中國、香港及東協則年減小於 2 成。

觀察對外貿依存度高之南韓，8 月出口金額約 518.7 億美元，年減 8.40%，其中以電腦、石油製品、生技保健、蓄電池及半導體出口年減逾 2 成，另外船舶、汽車、家電則年增超過 1 成；進口金額約

510.0 億美元，年減 22.8%，包含瓦斯、煤炭、原油等皆較去年同期減少逾 4 成。韓國產業通商資源部表示，韓國進出口貿易自 6 月以來極力維持順差，政府預計於 9 月初研擬全面性的活絡出口方案，促進出口產品多元化並分散出口市場，保證貿易金融、出口行銷及海外認證等支援。

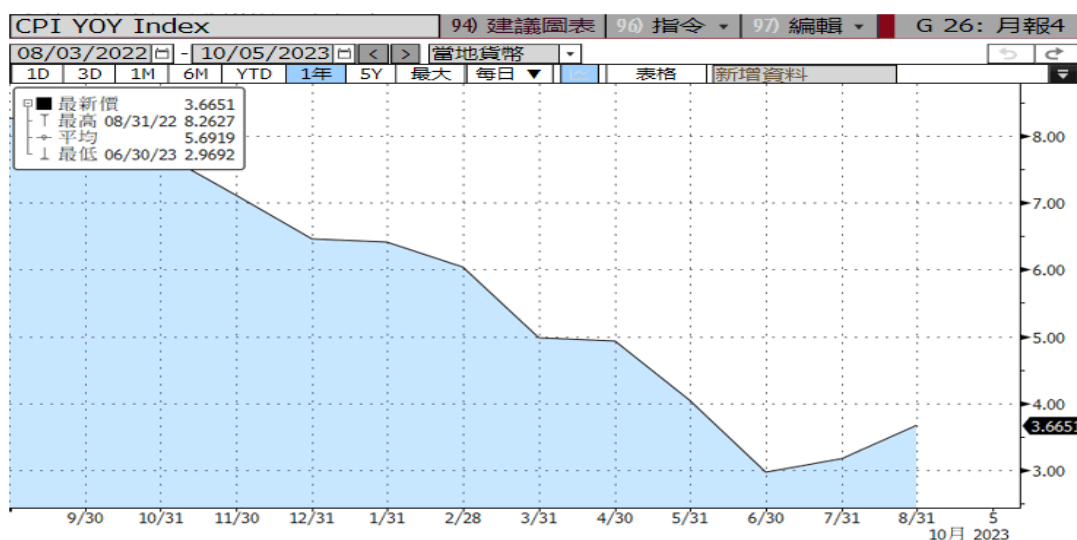
8 月景氣對策信號綜合判斷分數維持在 15 分，景氣燈號續呈藍燈，已是連續第 10 顆藍燈，景氣領先指標較上月下降 0.30%。生產面指標跌幅有收斂，且受惠 AI 等新興應用商機，8 月出口燈號轉呈黃藍燈，零售及餐飲業營業額穩定成長，惟證券劃撥存款餘額減少影響貨幣總計數年增率，整體離黃藍燈仍差距 2 分。

中央銀行 9 月理監事會議考量國內外經濟活動放緩，明年通貨膨脹率可望降至 2% 以下，且本年國內經濟成長不如預期，決議維持政策利率不變，並下修全年經濟成長率至 1.46%，低於 6 月預期值之 1.72%。展望明年，隨全球商品貿易升溫，以及新興科技應用發酵，出口動能可望回溫，且國內服務業受惠於基本工資調漲及軍公教調薪，能再進一步推動內需成長，央行預期 2024 年經濟成長率為 3.08%。

美國 9 月金融情勢

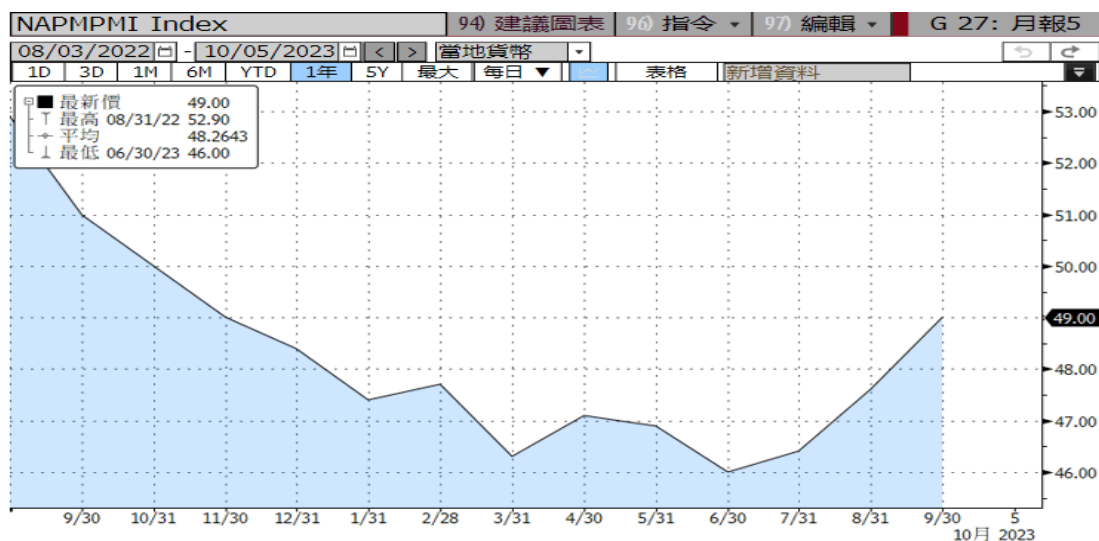
經濟指標	2023-07	2023-08	2023-09
CPI 年增率(%)	3.20	3.70	-
ISM 製造業指數	46.4	47.6	49.0
密西根大學 消費者信心指數	71.6	67.7	68.1
失業率(%)	3.50	3.80	-
非農新增人數(萬)	23.6	18.7	-

美國 CPI



美國 8 月 CPI 比去年同期上升 3.70%，高於市場預估的 3.60%，為 14 個月以來最大升幅，主要受油價上漲帶動。而扣除能源與食品價格的核心 CPI，年增 4.30%，符合預期，也是近 2 年最低年增幅。

ISM 製造業指數



美國 ISM 數據顯示，9 月製造業指數 49.0，高於市場預期及前值，雖仍處在 50 榮枯線下，但創去年 11 月以來新高，令市場期待美國製造業最糟的時期已過去。觀察指數細項，9 月 ISM 製造業指數大幅成長主要受去年 7 月以來最強勁的生產指數和雇傭指數成長所推動。

美股分析



美股主要指數9月相較今年過去幾個月皆呈現相對弱勢，4大指

數皆呈現大幅震盪，從技術線圖上來看皆呈現實心長黑K，且4大指數皆打破今年無連續2個月下跌之慣性，而單月報酬率部分，道瓊指數、標普500、那斯達克及費半指數分別下跌3.5%、4.87%、5.81%及6.45%，其中標普500及那斯達克，均創下去年12月以來最差單月表現；總經數據方面，美國8月PCE月增率從0.20%升至0.40%，低於市場預期的0.50%，年增率為3.50%，符合市場預期，而核心PCE月增率從0.20%降至0.10%，低於市場預期的0.20%；年增率為3.90%，也符合市場預期，雖然PCE的月增率小於市場預期，但仍為1月以來最高的水準，主要受到能源相關通膨的推升，顯示較高的油價再次為通膨帶來上揚壓力；公司方面來看，今年的主要指標公司輝達創下今年以來首次單月黑K紀錄，且跌幅達11.87%，惟成交量相對過去較低，尚無出現高檔爆大量黑K態樣，但需持續觀察該個股走勢是否持續修正，若股價持續修正且成交量放大，可能影響其他AI相關個股之表現。

美債分析



9月美債殖利率一路攀升，突破去年10月以來的新高點。9月上旬受到美國8月ISM製造業及服務業PMI皆優於市場預期，其中價格相關指標及服務業PMI，皆較上月大幅上升，再加上俄羅斯及沙烏地阿拉伯意外宣布將延長減產至今年底，帶動原油價格上漲，市場擔憂通膨可能又再死灰復燃，帶動各天期殖利率普遍彈升。

美國聯準會9月利率按兵不動，並上調今年經濟成長預期至2.10%，根據最新的點陣圖顯示，決策委員認為今年可能再升息1碼，且至明年底僅降息2碼，聯準會主席鮑威爾強調，美國近期強勁的經濟活動，可能意味著聯準會必須在利率方面採取更多措施。特別是美國8月失業率上升至3.80%，但尚未達到美國聯準會4.00%的警戒範圍，且近期初請失業金及續領失業金人數維持下降趨勢，勞動市場未見疲軟；再加上國際原油價格持續走高，使美國8月CPI增幅略高於市場預期，市場預期美國聯準會將維持現在的利率水準一段時間，公債殖利率延續先前走勢一路走高。

整體而言，9 月美債市場因國際原油價格上漲、美國經濟活動溫和成長及勞動市場依舊緊俏等因素支撐，殖利率一路走高，美國 10 年期債殖利率自月初 4.11% 至月底收在約 4.57%，全月殖利率大幅上漲 46bps。被視為經濟衰退預兆的 2 年/10 年期美債收益率曲線自去年 7 月初倒掛至今，目前相差約 48bps，較上月大幅縮窄約 30bps。

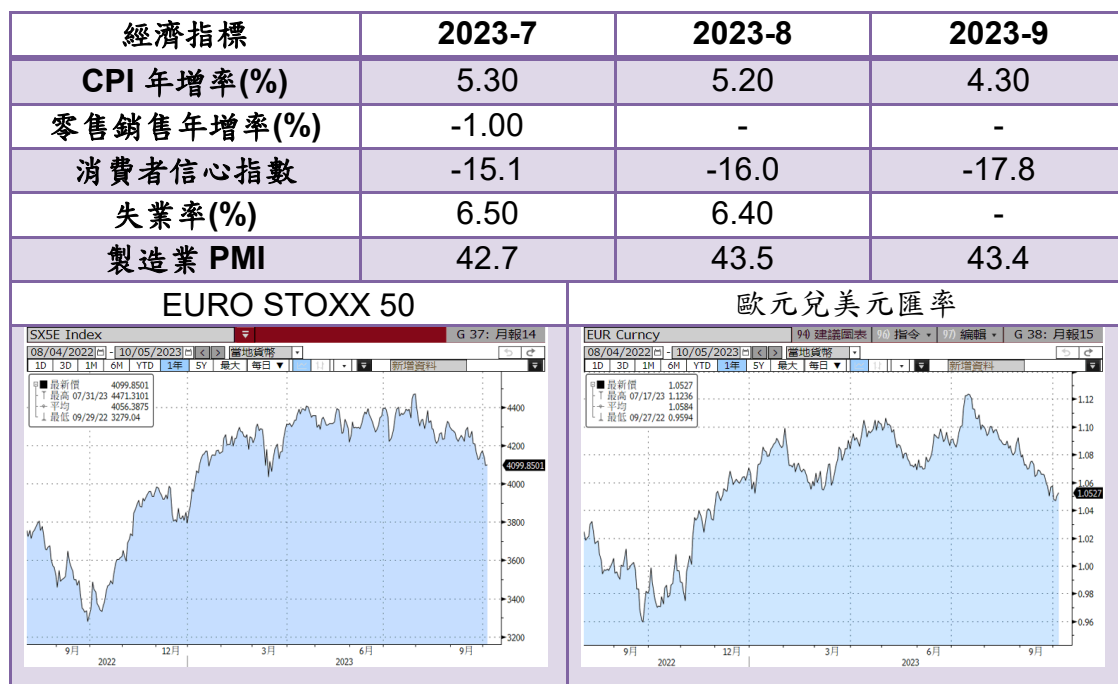
綜合分析

美國第 2 季 GDP 季增年率為 2.10%，與上月公布的修正值一致，而第 1 季 GDP 季增年率則從 2.00% 上修至 2.20%。剔除食品和能源的 PCE 物價指數，第 2 季季增年率為 3.70%，也符合預期。但受服務支出較為疲軟的影響，今年第 2 季個人消費支出將近砍半，季增年率僅為 0.8%，較 8 月公布的 1.70% 大幅下修，降至 1 年多來最低。儘管消費支出放緩，但目前的跡象顯示，該數據仍保有韌性，使得聯準會對美國短期的經濟成長，仍抱持較樂觀的態度。

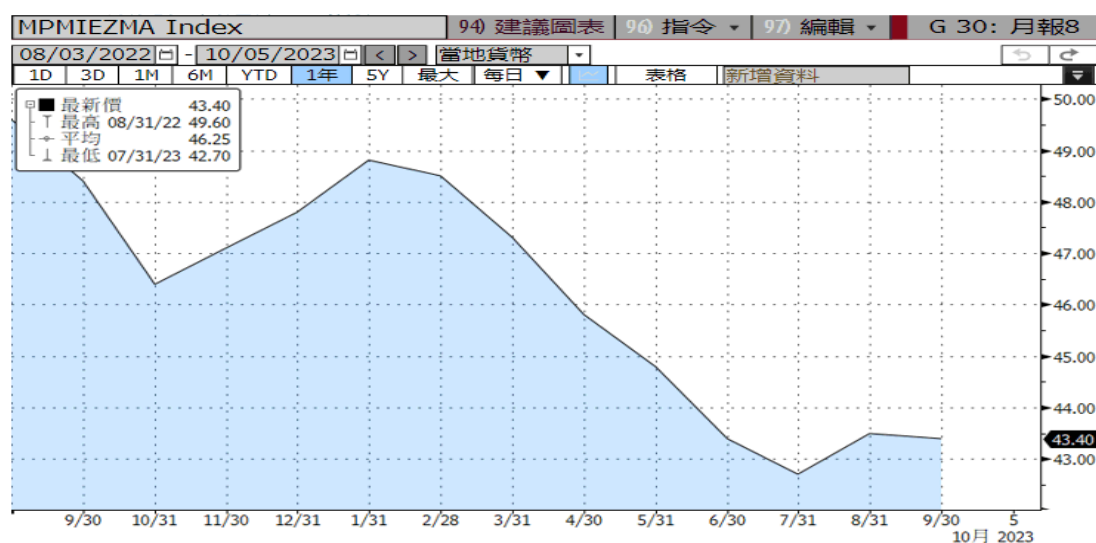
美國經濟也受穩健的勞動市場支撐，數據顯示，美國 8 月職位空缺和勞動力流動調查遠超過市場預期，8 月職位空缺數比 7 月增加約 69 萬個至 961 萬個，遠超市場預期的 880 萬與修正後前值 892 萬，其中單月增幅創 2021 年以來最大，吃緊的就業市場，可能讓聯準會再度升息。

在 9 月利率決策會議上，聯準會鷹派暫停升息，點陣圖顯示年底前再升息 1 次，且最新的利率預測比原先預估高出 2 碼，代表預期利率會維持在較高水位較久些。自 7 月決策會議以來，美國整體通膨率在油價上漲帶動下回升，凸顯通膨回歸聯準會 2% 目標仍有難度，官員不敢掉以輕心，但最終決策將取決於未來出爐的經濟數據。

歐元區 9 月金融情勢



製造業 PMI

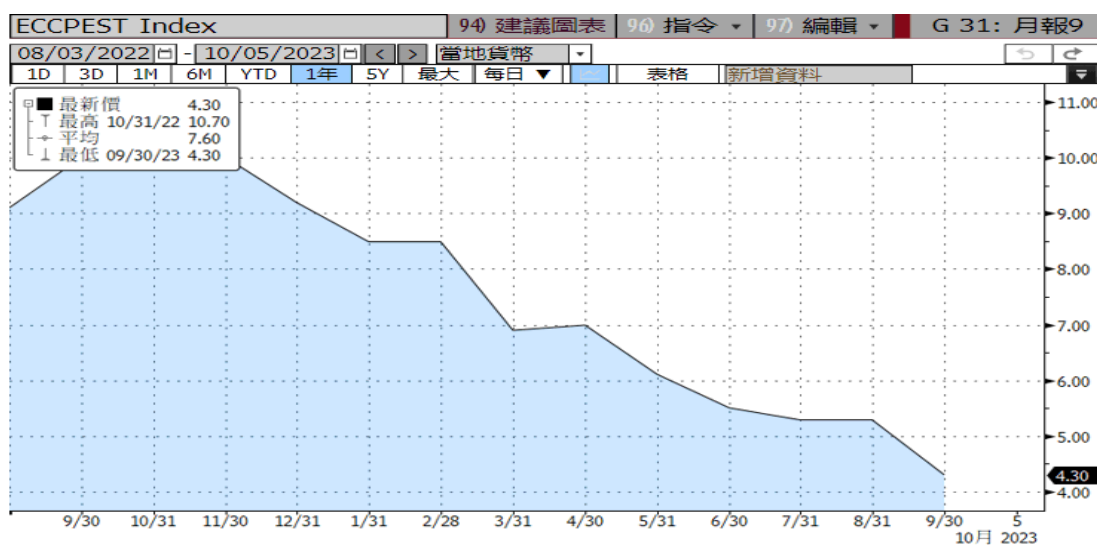


9 月製造業 PMI 初值為 43.4，相較 7 月之終值 42.7 呈現些許復甦跡象，但仍低於榮枯線下方，表明製造業活動進一步惡化，僅是惡化的情況有所減緩，該報告顯示歐元區工業生產可能在下半年陷入收縮。由於客戶保守看待前景和並且積極去化庫存，使得新訂單和積壓訂單面臨急劇下降。在德國，需求放緩和投入成本下降導致原始設備製造商進一步降低產出價格。製造商則繼續削減原料的採購和庫存，

以應對供需下降的情況。

德國 9 月製造業 PMI 初值由 8 月之 39.1 持續回升至 39.6，主因為新訂單下滑速度持續放緩，但 9 月服務業 PMI 初值由 8 月之 47.3 意外復甦至 50.3，大幅優於市場預期的 47.1，綜合 PMI 由上月 44.6 升至 46.4，顯示整體經濟活動有所回春；而法國製造業及服務業雙雙惡化，9 月製造業 PMI 降至 44.2，服務業 PMI 降至 44.4，綜合 PMI 降至 44.1，需求狀況不佳為 PMI 大幅下降的主因，且與德國情況不同，法國的新訂單下降速度為 2020 年 11 月以來最快。

歐元區 CPI



歐元區 9 月消費者物價指數年增率由上月 5.20% 放緩至 4.30%，扣除能源及食品成本後的核心通膨年增率為 4.50%，增長率亦較上月 5.30% 放緩，主因為歐洲天然氣價格走低，使得住房能源價格呈現負成長，但隨著油價攀升，汽油價格上漲，道路燃油價格可能再度回升；此外，非能源工業品通膨率由 4.70% 降至 4.20%，服務業通膨率由 5.50% 下降至 4.70%，為本月通膨下行主因。

個別經濟體方面，德國 9 月調和 CPI 年增 4.30%，較 8 月的 6.40% 明顯下滑；法國 9 月調和 CPI 年增 5.60%，亦低於上月的 5.70%。

綜合分析

受到內需停滯及出口疲弱等不利因素影響，歐洲統計局將歐元區第 2 季 GDP 季增率由 0.30% 下修至 0.10%，年增率 0.60% 下調至 0.50%，歐盟執委會表示由於德國受到烏俄戰爭影響，使得相關能源價格衝擊生產成本，使德國製造業落入衰退，以及歐洲央行為穩定物價而採取的升息措施，亦使得歐元區內的借貸情況有所減少，造成個人及企業的投資能力出現下降，因此預估今年德國經濟成長率為 -0.40%，歐元區的經濟成長率僅有 0.80%。

歐洲央行於 9 月的利率決策會議上再度升息 1 碼，歐洲央行行長拉加德表示，目前的緊縮政策，對於壓抑通膨並達成通膨目標已有初步的成效，未來焦點將偏向於「必要的時間內」將借貸成本維持在「限制性利率」，未來若通膨情況惡化，可能進一步升息。拉加德強調，升息不是因為央行想迫使經濟出現衰退，而是希望物價能維持穩定。此外，有多名歐洲央行決策者表示，現在談論降息言之過早，但市場普遍認為本次已是本輪升息週期中的最後 1 次升息。

日本 9 月金融情勢

經濟指標	2023-7	2023-8	2023-9
CPI 年增率(%)	3.30	3.20	-
製造業 PMI 指數	49.6	49.6	48.5
消費者信心指數	37.1	36.2	35.2
失業率(%)	2.70	2.70	-
核心機械訂單年率(%)	-13.0	-	-

日經指數	美元兌日圓匯率

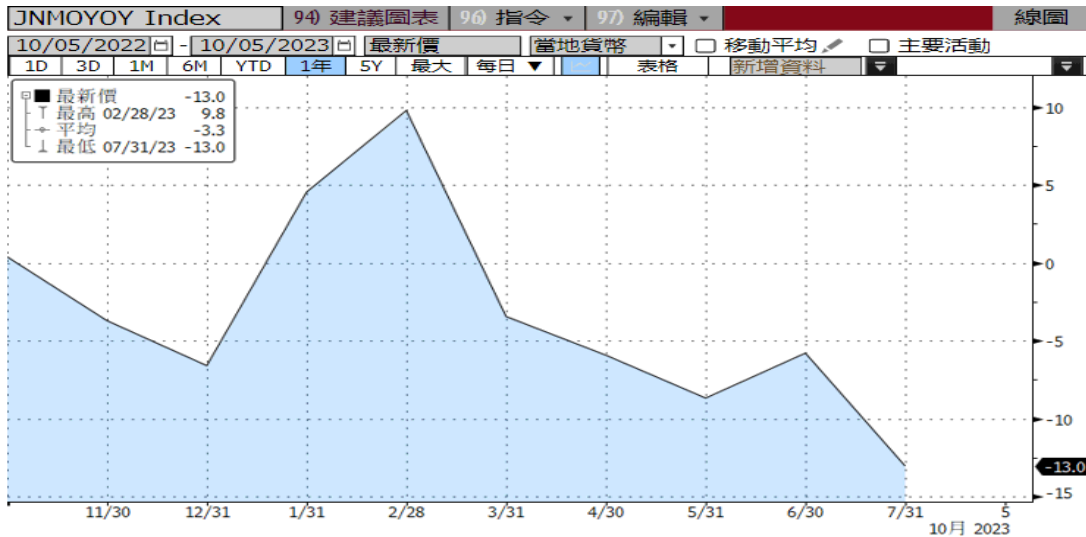
製造業 PMI



9 月製造業採購經理人指數 (PMI)，略低於 8 月份的 49.6，為連續 4 個月低於 50 臨界點，反映製造業景氣因成本壓力和薪資持續上升而陷入萎縮狀態。由於日本央行堅持其超寬鬆貨幣政策，日圓在過去幾個月面對持續貶值壓力，使日本進口貨物價格相對變高，從而增加日本企業的經營成本，並讓其獲利承受壓力。PMI 裡的雇用分項指

數創 30 個月來最低增幅，顯示薪資不斷攀升也進一步增加企業成本壓力，導致其減少雇用人手。

核心機械訂單年率



日本內閣府公佈的數據顯示，7 月份日本經季節性因素調整後的民間核心機械訂單金額(不含船舶、電力)較前一月份(2023 年 6 月份)下滑 1.10%至 8,449 億日圓，3 個月來第 2 度呈現下滑，訂單額連續第 3 個月不到 9,000 億日圓關卡。7 月份核心機械訂單年率和去年同期相比減少 13.0%，跌幅遠多過預期，此次日本政府公布的核

心機械訂單數值意外陷入萎縮。

綜合分析

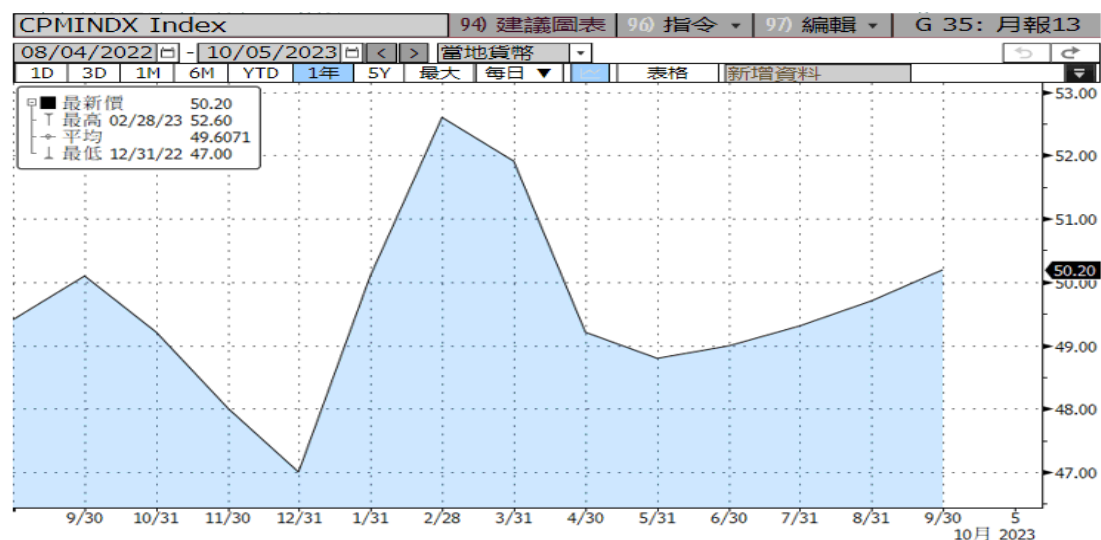
儘管日圓走弱，但日本央行在 9 月的政策會議上依然決定維持現有貨幣政策不變。日本央行行長植田在會議前就已經明確表示了原因：除非工資繼續增長，否則日本央行確信當前的通膨只是暫時的。不過無論日本央行作何決定，都會產生相應的後果，維持現狀也不例外。如果日本央行保持寬鬆立場，日圓進一步貶值可能導致進口價格

的新一輪上漲，這將削弱私人消費並抑制經濟成長。經濟成長放緩可能會降低企業利潤，企業則沒有動力提升名義工資。換言之，如果日圓繼續走弱，日本央行可能會陷入一個惡性循環。

中國 9 月金融情勢



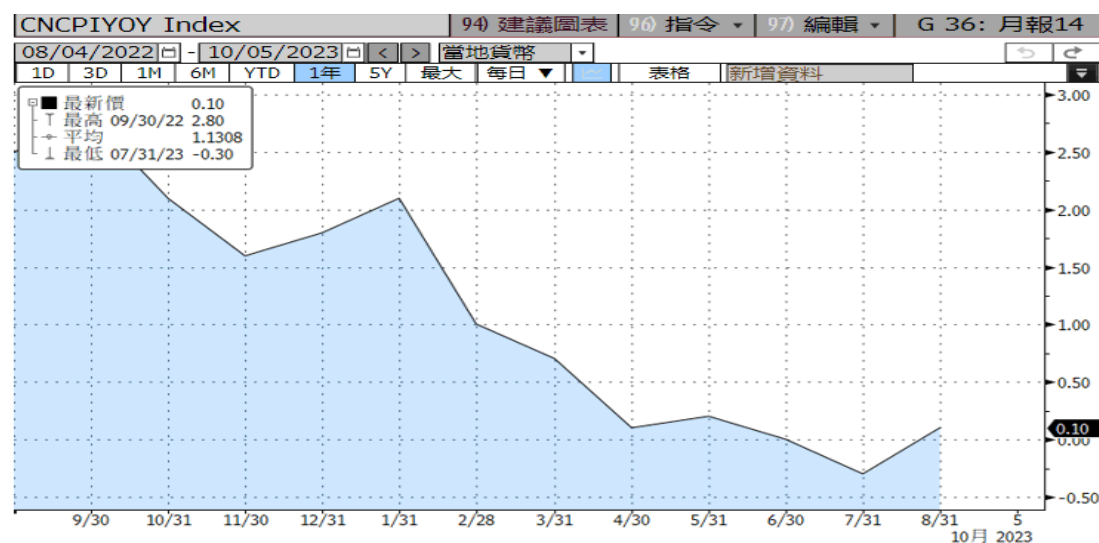
中國製造業 PMI



中國 9 月份製造業採購經理指數 (PMI) 為 50.2，比 8 月上升並重返擴張區間。從企業規模看，大、中、小型企業 PMI 分別為 51.6、49.6、48.0，中型企業持平，大、小型企業皆較上月微幅升溫。若依分類指數看，在構成製造業 PMI 的 5 個分類指數中，生產指數、新訂單指數和供應商配送時間指數高於臨界點，原材料庫存

指數、從業人員指數低於臨界點。

中國 CPI



中國 8 月 CPI 與去年同期相比上漲 0.10%，其中，城市上漲 0.20%，農村下降 0.20%，食品價格下降 1.70%，非食品價格上漲 0.50%。若以消費品及服務價格來分，消費品價格下降 0.70%，服務價格上漲 1.30%。進一步拆解食品大項，畜肉類價格下降 10.5%，影響 CPI 下降約 0.36 個百分點，其中豬肉價格下降 17.9%，影響 CPI 下降約 0.28 個百分點；鮮菜價格下降 3.30%，影響 CPI 下降約 0.07 個百分點；蛋類價格上漲 3.20%，影響 CPI 上漲約 0.02 個百分點；鮮果價格上漲 1.30%，影響 CPI 上漲約 0.03 個百分點；糧食價格上漲 0.60%，影響 CPI 上漲約 0.01 個百分點。至於食品外的其他 7 大類，年增率則呈現 5 漲 2 降，其中，其他用品及服務、教育文化娛樂、醫療保健價格分別上漲 3.80%、2.50%和 1.20%，衣著、居住價格分別上漲 1.10%和 0.10%；交通通信、生活用品及服務價格分別下降 2.10%和 0.50%。

綜合分析

中國 9 月的非製造業 PMI 為 51.7，比 8 月上升且高於景氣榮枯線，優於製造業。從行業看，增幅最大的是建築業商務活動指數，9 月報 56.2 較上月上升 2.40 個百分點；服務業商務活動指數為 50.9，比上月上升 0.40 個百分點。此外，狀況較佳的行業包含水上運輸、郵政、電信廣播電視及衛星傳輸服務、互聯網軟體及資訊技術服務、貨幣金融服務等行業，活動指數高於 55.0；惟鐵路運輸、航空運輸、住宿、餐飲等行業指數低於景氣榮枯線。

貿易數據方面，依中國海關總署公布的數據顯示，以美元計，8 月中國出口總值年減 8.80%，進口總值同樣呈現年減，下降 7.30%，雖呈現雙降但略優於預期。分析出口品項，唯一的亮點依舊是「非插電式混合動力乘用車」，8 月單月出口 5,748 輛，年增 299.4%，總值 118,852 千美元，年增 360.9%。此外，8 月貿易順差為 683.6 億美元，縮小 13.2%。