

# 經濟金融情勢報告



金融市場營運處

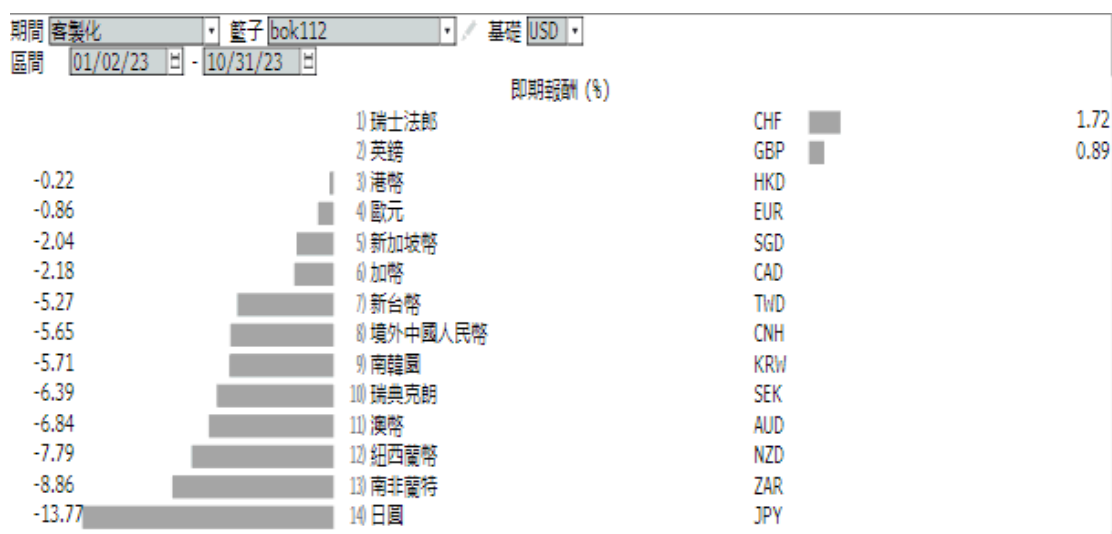
一百一十二年十一月九日編製

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	2023-8	2023-9	2023-10	2023-11
美元指數	103.64	106.17	106.66	103.00-108.00
美元兌新台幣	31.854	32.268	32.419	31.500-32.700
美元兌人民幣	7.2755	7.3010	7.3418	7.1000-7.4000
美元兌日圓	146.23	149.35	151.62	145.00-155.00
歐元兌美元	1.0840	1.0570	1.0578	1.0300-1.1000
澳幣兌美元	0.6450	0.6434	0.6337	0.6200-0.6700

## 2023 年以來全球主要貨幣匯率變動幅度



## 匯率操作策略

### 美國經濟數據續強，美元買氣不減

美國 9 月零售銷售增幅超出預期，且第三季 GDP 成長 4.9%，遠高第二季的 2.1%，也超過經濟學家預期的 4.7%，創近兩年以來最快成長速度。連續強勁的經濟數據，使美元持續走強，新台幣匯率走貶至 32.490，接下來市場等待美國 10 月通膨數據出爐，匯率走向將更將明確。

## **中國人行維穩政策干預，人民幣區間震盪**

中國央行暗示將刺激民間投資，以支持房地產市場穩健發展，人民幣匯價在官方政策干預下大致持穩。9月CPI年增率0.0%，低於市場預期的0.20%，以及9月PPI年增率-2.5%，顯示中國經濟欲振乏力。在人行公開市場連續大額釋放人民幣後，銀行間流動性獲得改善，離岸人民幣各主要天期市場拆借利率皆回落。預期人民幣匯率仍會於區間內震盪。

## **日本長期利率上限改為1%、日圓貶破151大關**

日本央行10月底公布會議結果，一如日媒報導，日本央行決定放寬殖利率曲線控制（YCC）框架，允許10年期國債利率上限以1%為參考，較先前0.5%的參考上限再提高。不過，日本央行公布最新YCC變動後，日圓匯價反而走弱，跌破151關卡。日本央行行長植田和男在會後記者會上表示，微調YCC政策是為了增加靈活性，他不認為10年期國債利率會大幅超過1%，央行將繼續耐心地實施寬鬆貨幣政策，並承諾在YCC政策下，即使債券殖利率低於1%，央行也會持續地買入國債。預估未來1個月日圓處於在145.00~155.00區間。

## **歐洲央行利率按兵不動，未來走向將持續關注經濟數據**

歐元區第三季GDP成長率-0.1%，為歐洲升息循環後首度出現萎縮，且10月CPI年增率2.9%，降至近兩年以來新低並低於預

期，核心通膨也降至今年以來新低，市場預測歐洲升息循環已結束。歐洲央行於 10 月底宣布利率維持不變，以衡量先前連續升息措施是否成功抑制通膨，此次暫停升息為一年多來首見。對於未來政策路徑，歐洲央行總裁強調，討論降息為時過早，央行必須堅守現階段緊縮政策立場。

### **澳洲零售額創 8 個月來最大增幅**

澳洲統計局公布，9 月零售額月增率為 0.9%，遠超過分析師預測的 0.3%，比 8 月上修到 0.3% 的增幅多出 2 倍。9 月零售額年增率為 2%，創近 8 個月以來最大增幅。最新零售數據反映消費支意外強韌，支撐澳洲央行恢復緊縮的打算。截至 10 月底，澳洲央行已連續 4 個月暫停升息，市場預測 11 月會議升息 1 碼的機率為 58%、暫停升息的機率為 42%。預估未來 1 個月澳幣處於在 0.6200~0.6700 區間。

## 台灣 9 月金融情勢

經濟指標	2023-8	2023-9	2023-10
CPI 年增率(%)	2.53	2.93	-
出口年增率(%)	-7.30	3.40	-
進口年增率(%)	-23.0	-12.2	-
失業率(%)	3.42	3.44	-
製造業 PMI	44.3	46.4	47.6

## 台灣 CPI

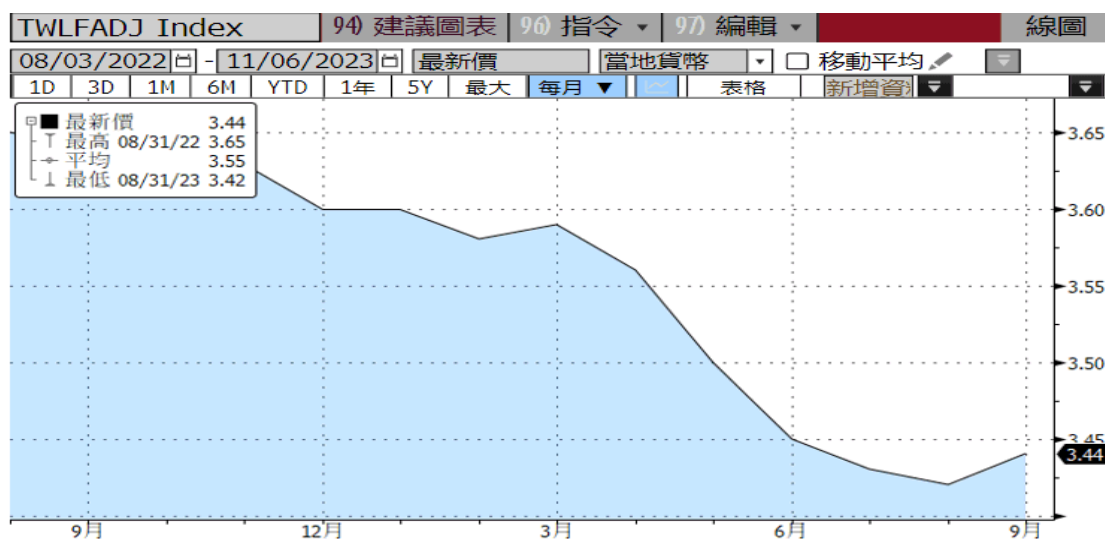


9 月受颱風豪雨影響，農作物災損嚴重，推升蔬菜、水果價格上漲 9%及 8.46%，加上國際油價上揚，帶動油料費上漲，使台灣 9 月份消費者物價指數年增率從 8 月的 2.53%擴大至 2.93%，連續 2 個月衝破 2%警戒線。然而扣除波動較大的食物及能源影響，核心消費者物價指數年增率反而創 1 年半來新低，僅 2.48%，且預期 10 月核心 CPI 年增率還會縮減，縮減的兩大主因是去年娛樂服務費用基期較高及今年外食費漲幅緩步縮小。

綜合整體物價情勢，台灣 9 月消費者物價指數年增率逾 2%還是相對高，但核心消費者物價指數年增率已有緩步縮減，觀察領先指標內銷品物價指數更已經連續 2 季下跌，根據過去經驗研判，今

年第 4 季至明年第 1 季物價壓力有望放緩。

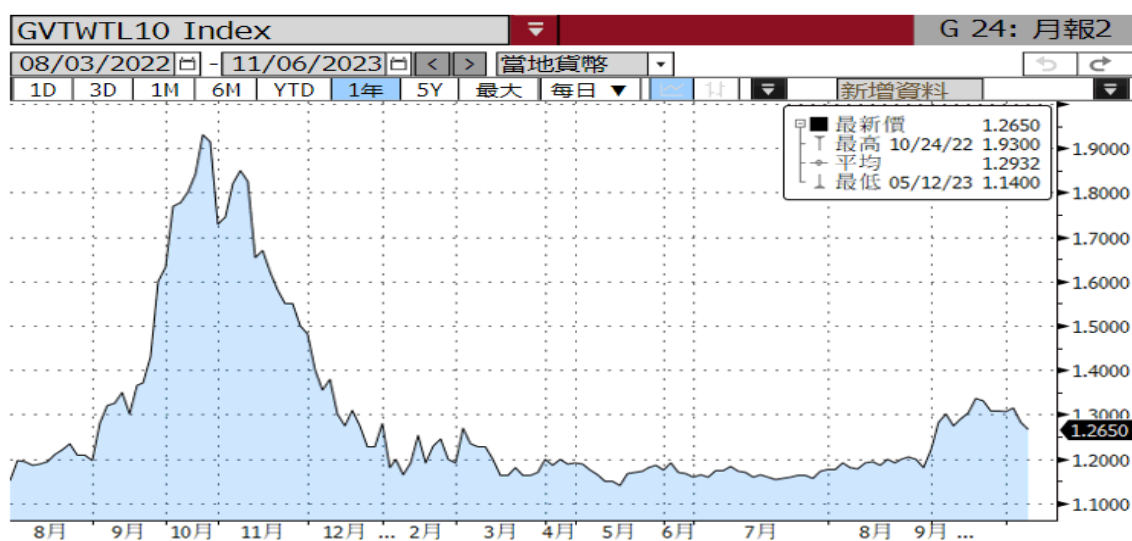
## 台灣失業率



台灣 9 月份就業人數為 1,154 萬 1 千人，較上月減少 5 千人，其中服務業部門增加 1 千人，農業部門及工業部門分別減少 4 千人及 2 千人，與去年同月相比，就業人數增加 14 萬 4 千人。9 月失業人數為 41 萬 6 千人，較上月減少 1 萬人，主因為應屆畢業生陸續找到工作。初次尋職失業者減少 6 千人，初次尋職者失業週數 18.2 週，較上月延長 3.6 週，整體失業率 3.48%，經季節調整後失業率為 3.44%，較上月增加 0.02%，就業市場穩定。

台灣平均失業週數為 20.9 週，較上月延長 0.1 週；長期失業者，即失業期間達 1 年以上者為 4 萬 7 千人，較上月減少 5 千人。我國 9 月失業率 3.48%，目前就業情勢穩定，不過後續仍需觀察是否因外在出口等景氣因素影響就業情形。

## 台債分析



受美國 10 年期公債殖利率突破 5% 影響，市場空頭情緒頗為濃厚，台債市場終於出現波動，5 年期、10 年期央債殖利率分別收於 1.2200%、1.3060%，全月上升約 6bps。惟較為詭異的是，在此之前台債市場維持穩定的小幅震盪走勢，屢有聽聞買盤想要補券卻苦無供給的情況，但 10 月份台債殖利率出現較大的彈幅後買盤望而卻步，因此整體來說，市場交投仍偏冷清。

公司債方面，隨本月台債殖利率揚升，令不少發行人卻步，紛紛表示將持續觀察市況後擇機發行，鴻海則是按規劃於本月定價，惟定價狀況慘不忍睹，5 年期、7 年期可持續發展連結債券(SLB)分別訂於 1.72%、1.74%，且原預計發行 60 億元，上限 150 億元，最終認購金額僅 14、9 億元，不及原預計發行額之 50%，以往單次發行動輒百億的鴻海，落得本次的結果想必心中是五味雜陳。

## 台股分析



加權指數 10 月單月跌幅 2.16%，整月呈現先漲後跌的走勢，最後月底跌破前波低點；3 大類股中非金電類股相對弱勢，電子類股、金融類股以及非金電類股分別下跌 1.75%、1.61%及 3.41%，而代表中小型股的櫃買指數單月跌幅 1.62%。10 月台股以聯發科帶頭之消費性 IC 設計相關類股表現相對強勢，除此之外部分車用 AM 個股、紡織個股以及半導體設備個股表現亦相對大盤強勢。

籌碼方面，10 月融資較 9 月僅下降 59.9 億，籌碼上仍相對較不穩定；總經方面，新台幣持續貶值，對於股市動能來說相對有壓，惟聯準會 11 月會議後，市場對於 12 月升息機率大幅降低，評價面壓力可望稍微減輕；公司營運方面，接下來重點為觀察 10 月營收狀況以及第 3 季財報，在下一個明顯的大族群出現之前，建議仍需持續觀察 AI 相關供應鏈類股的營收，對於第 3 季有出貨相關 AI 伺服器之廠商是否真的有開始貢獻獲利也是重點，另外消費性電子相關之 IC 設計公司也需關注庫存變化以及營收是否開始顯著成長，若有改善，且

AI 相關類股在股價上無明顯起色，消費性 IC 設計可望成為下一波主流。

## 綜合分析

台灣 9 月出口總額 388.1 億美元，月增 3.90%，年增 3.40%，若按新台幣計價則為年增 7.50%；進口總額 284.9 億美元，月減 1.00%，年減 12.2%，若按新台幣計價則為年減 8.70%。9 月份出超 103.2 億美元，與去年同期相比增加 52.5 億美元，累積 1 至 9 月出超 538.6 億美元，較去年同期增加 140.6 億美元。

出口部分由於人工智慧商機維持強勁，積體電路需求回穩，傳產類商品外銷未再惡化以及比較基期降低等影響，9 月出口與去年同期相比，增加 12.9 億美元，終止連 12 黑周期，年增幅亦優於財政部預期。主要類別中資通與視聽產品受惠於電腦及其附屬單元與零附件等需求，年增 59.8% 最多，而運輸工具受調整庫存影響，則年減逾 2 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，加上消費性電子新品陸續上市及歐美年底採購旺季來臨，我國出口可望漸趨穩定。而主要市場方面，9 月對東協國家隨科技類產品外銷走揚，出口規模創歷年單月新高，年增逾 2 成，對歐、美國家亦因資通產品出貨強勁，分別年增 21.3% 及 17.7%；惟對日本、中國大陸分別減少 15.1%、8.80%。

9 月景氣對策信號綜合判斷分數為 17 分，較上月增加 2 分，燈號轉為黃藍燈，同時指標持續上升，顯示國內景氣逐漸改善，此外受惠 AI 商機及科技新品備貨需求挹注，9 月出口燈號轉為綠燈，生產、銷售減幅亦持續收斂，製造業營業氣候測驗點由藍燈轉呈黃藍燈；內需部分，勞動市場維持穩定，零售及餐飲業營業額雙創歷年同月新高，顯示消費動能仍屬穩健。惟全球通膨反覆，歐美升息遞延效應仍待發酵，加上地緣政治風險升溫，後續還須觀察變化。

## 美國 9 月金融情勢

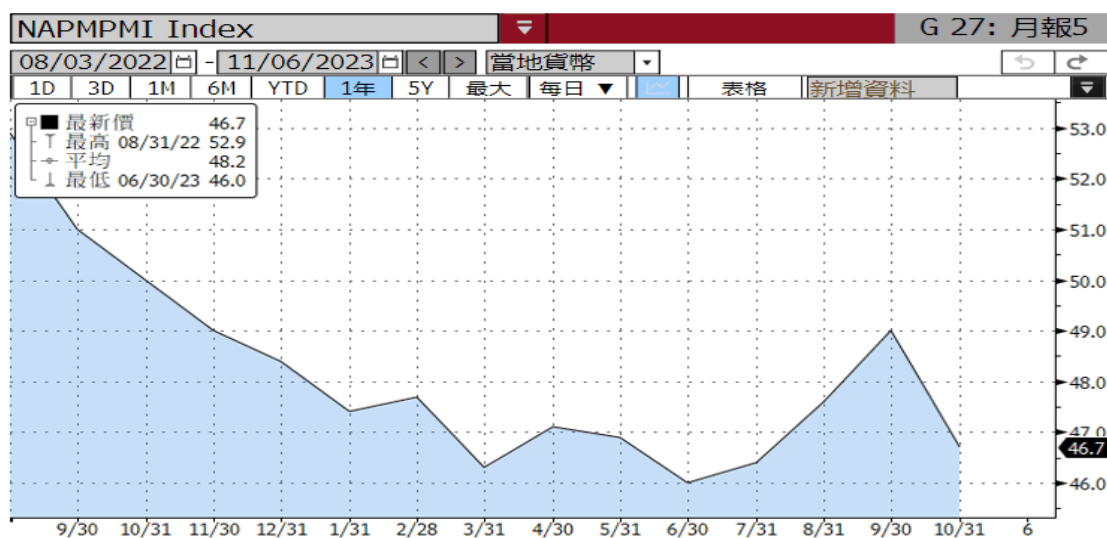
經濟指標	2023-08	2023-09	2023-10
CPI 年增率(%)	3.70	3.70	-
ISM 製造業指數	47.6	49.0	46.7
密西根大學 消費者信心指數	71.6	68.1	63.8
失業率(%)	3.80	3.80	-
非農新增人數(萬)	18.7	33.6	-

## 美國 CPI



美國 9 月 CPI 年增 3.7%，略高於市場預期的 3.6%，但與前值持平；扣除食品和能源成本的核心 CPI 年增 4.1%，為近兩年以來最慢成長速度，符合市場預期。市場認為，核心 CPI 降溫會在一定程度上減輕聯準會壓力，但能源價格依舊強勢令通膨難降，將會在更長時間內保持高利率。

## ISM 製造業指數



美國 ISM 數據顯示，10 月製造業指數為 46.7，低於市場預期及前值 49，創 3 個月新低且單月降幅為一年多以來最大。其中新訂單指數為 5 月以來最低水位且雇傭指數下滑，可能反映美國汽車工人聯合會針對底特律三大汽車製造商的罷工行動。

## 美股分析



美股主要指數 10 月皆持續維持弱勢下跌狀態，且 4 大指數皆呈現連續 3 個月黑 K，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 1.36%、2.20%、2.78%及 6.36%；總經數據方面，聯準會青睞的通膨指標，9 月核心個人消費支出年增 3.7%，符合市場預期，創 2021 年 5 月以來新低，而第 3 季 GDP 成長 4.9%，創 2021 年以來最快增速，遠高於第 2 季的 2.1%，也超出經濟學家預期的 4.7%，另外最重要的是，11 月 FOMC 會議再次暫停升息，聲明文無太大變化，為股市帶來正向的好消息；公司方面來看，本季財報表現狀況還不錯，數據顯示，超逾五成的標普 500 公司已公布財報，其中約八成的獲利超出分析師的預期，只不過，優於預期的財報已不足以使股市受到青睞，因為利率長期維持高水準的預期將使股市評價承受相當的壓力。接下來重點除了關注後續就業狀況以及通膨變化之外，公債殖利率是否可以回檔也是觀察重點。

## 美債分析



美債殖利率於 10 月初一路攀升，主因為勞動市場緊俏，非農業就業人口新增 33.6 萬人，遠高於市場預期，初請失業金及續領失業

金人數持續下滑，且 JOLTS 職缺空缺數大幅增加至 961 萬個，顯示企業對於未來經濟前景依舊看好而大幅增加招聘。此外，美國消費力無懼升息，9 月零售銷售較上月成長 0.7%，高於市場預期，其中餐廳及酒吧、汽車銷售成長最為明顯，8 月零售銷售成長率亦上調至 0.8%，加強市場對於聯準會將利率維持在此更長時間的預期，使美債殖利率走高至 4.80% 附近。

但隨後因巴勒斯坦激進組織哈瑪斯襲擊以色列影響，避險買盤湧入公債，各國公債殖利率走低，美債 10 年期殖利率低點約為 4.56%。

因以巴衝突暫未擴大為中東地區的全面戰爭，且 S&P 公布美國 10 月製造業及服務業 PMI，美國服務業再度回到擴張階段，顯示美國經濟依舊維持韌性，加上 10 月債券市場受到美債標售不如預期影響，公債殖利率再度走高，10 年期美債殖利率一度逼近 5.00% 關卡。

美國聯準會 11 月宣布維持政策利率不變，在會後聲明上，聯準會表示近期勞動市場依舊強勁，但成長已經放緩，而近期金融環境收緊，即長期債券市場利率持續走升，可能將對經濟活動構成壓力。儘管聯準會主席於會後記者會上強調，通膨尚未達到目標，未來仍不排除繼續升息，但他同樣強調貨幣政策過猶不及，無論做太多或不夠都將造成風險，市場解讀聯準會立場偏鴿。同日，美國財政部公布新一季發債計畫，發債量低於市場預期，債券供需失衡情況可望獲得緩解。美債 10 年期殖利率當日自高點走低近 20bps 至 4.75%。

整體而言，10 月美債市場因美國經濟活動溫和成長及美債擴大

發行等因素影響，殖利率震盪走高，美國 10 年期債殖利率自月初 4.57% 至月底收在約 4.93%，全月殖利率大幅上漲 36bps。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，10 月底相差約 16bps，較上月大幅縮窄約 32bps。

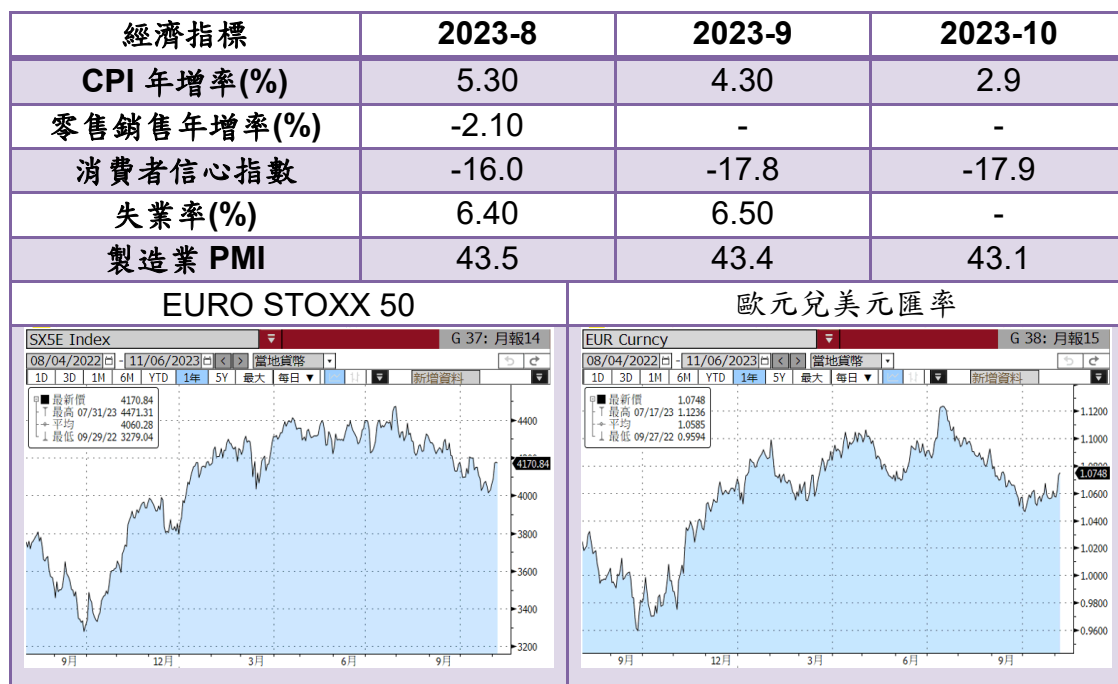
## 綜合分析

美國第三季 GDP 成長 4.9%，創近兩年以來最快成長速度，主因為受強勁消費支出所提振，但有分析師認為，隨個人可支配所得下滑，此態勢可能無法在第四季持續下去。在服務業中，貢獻最大的是住房和公用事業、醫療保健、金融服務和保險以及食品服務和住宿；而在商品中，其他非耐久財以及娛樂用品和車輛是成長的主要貢獻者。經濟學家預估，今年最後幾個月經濟成長將放緩，因借貸成本將限制消費者購買大型商品，但若需求保持強勁，通膨就可能高於央行目標，仍然需要緊縮貨幣政策。

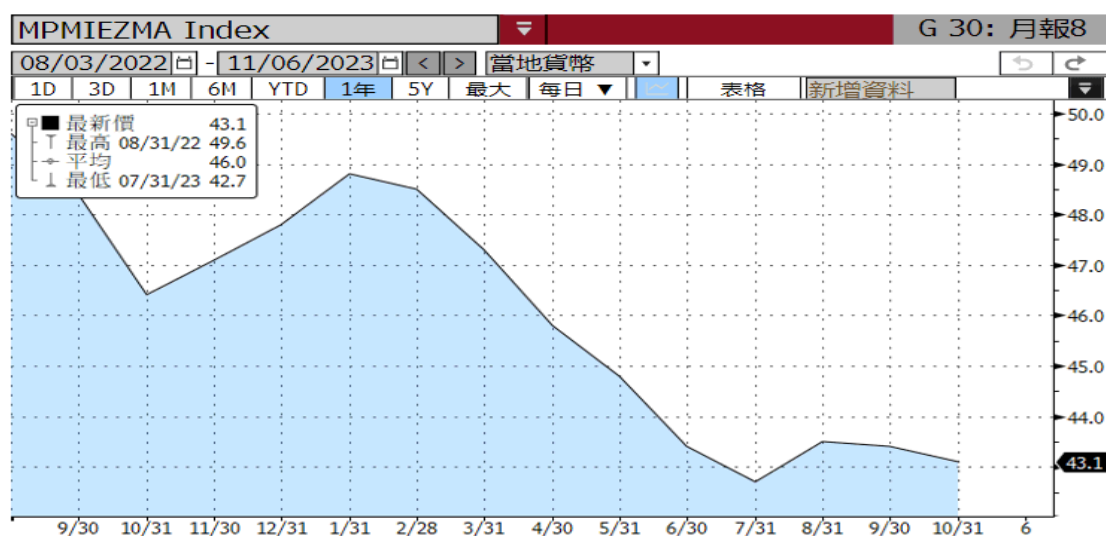
在 11 月聯準會利率決策會議上，主席鮑威爾表示此波升息循環已有顯著進展，但仍維持一貫作風，不輕易透露利率決策走向，也沒有宣告已戰勝通膨，反而堅定致力讓通膨率回歸目標 2%。聯準會最關注的通膨指標、剔除能源和食品價格後的 9 月核心 PCE 年增 3.7%，符合市場預期，創 2021 年 5 月以來新低，聯準會雙重使命為實現物價穩定、充分就業，官員期望通膨在經濟沒有衰退的情況下回歸目標 2%，實現軟著陸。

在聯準會 12 月利率決策會議到來之前，通膨數據將是重中之重，目前投資人普遍預期物價壓力有機會持續減弱，聯準會將可以在等待已久的就業降溫實現之際，持續保持利率不變。

## 歐元區 9 月金融情勢



## 製造業 PMI

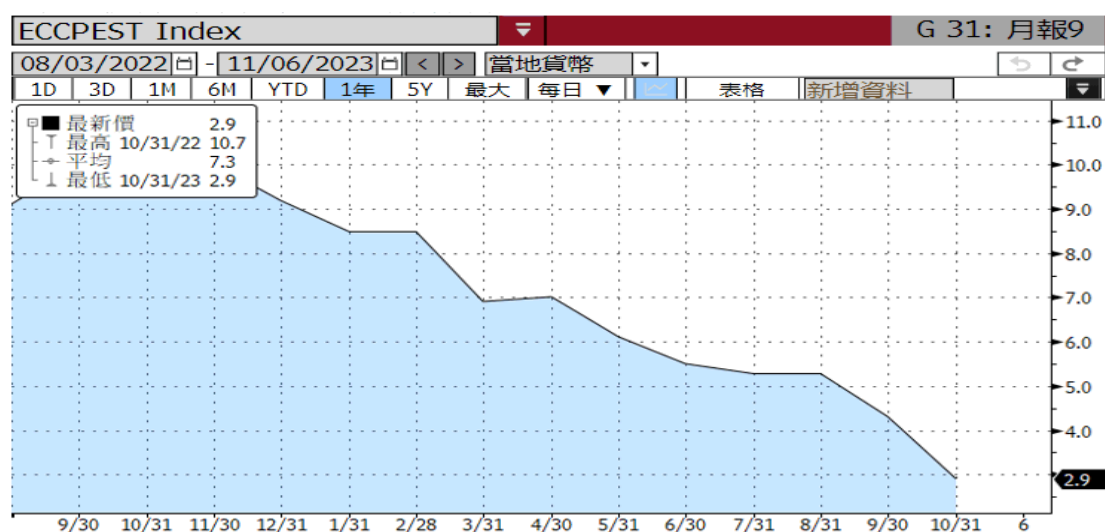


德國漢堡商業銀行(Hamburg Commercial Bank)公布歐元區 10 月製造業 PMI 終值為 43.1，意外略高於市場預估值 43.0，但仍創下 2023 年第三季之新低，亦是連續 16 個月低於榮枯值 50，而歐元區製造業就業人口正以 2020 年 8 月以來最快速度遭到裁減；即便是服務業人員招聘也接近停滯，歐元區 10 月服務業 PMI 終值 47.8，與 9 月持平，未有擴張跡象。

漢堡商業銀行首席經濟學家 Cyrus de la Rubia 表示，歐元區情勢變得更糟，如果今年下半年經濟出現小幅衰退，也不會令人感到意外；S&P Global 首席商業經濟學家 Chris Williamson 亦指出 10 月份產出加劇下滑以及需求惡化，而歐元區 2023 年第三季 GDP 年成長率僅 0.1%，經濟在第四季度負成長可能性極高。

德國 10 月製造業 PMI 終值意外上修，由 9 月之 39.6 略升至 40.8，不僅略高於市場預期之 40.7，亦創下近 5 個月以來新高，10 月出口訂單下滑速度為近 4 個月以最低，但製造業投入成本和產出價格仍持續下滑，製造商對經濟前景仍抱持悲觀。法國 10 月製造業 PMI 終值 42.8，略高於 9 月之 42.6，但服務業 PMI 終值再由 9 月之 46.1 大幅收縮至 10 月之 45.2。主要經濟體德法之 PMI 未見起色，也再次加強整體歐元區第四季經濟衰退之預期。

## 歐元區 CPI



歐盟統計局公布歐元區 10 月消費者物價 CPI 指數年增率為 2.9%，與 9 月之 4.3% 及預期之 3.1% 相比明顯下降，亦創下兩年來之新低。

指數下滑之主因係能源價格持續下滑，年減率達 11.1%，而食品價格年增率亦由 8.8%降至 7.5%；而 10 月服務項目價格年增率再下滑至 4.6%，亦反映出歐元區服務業成長已進入停滯。個別經濟體方面，德國 10 月 CPI 年增率初值 3.8%(9 月為 4.5%)，法國 10 月 CPI 年增率初值 4.0%(9 月為 4.9%)。

## 綜合分析

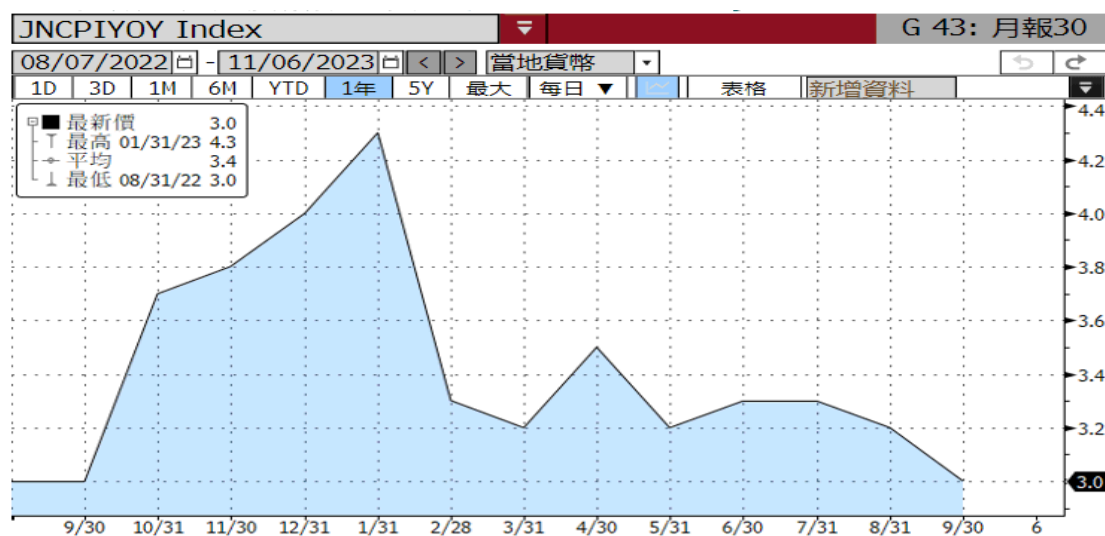
在 10 月 26 日利率決策會議結束後，歐洲央行宣佈維持利率不變，從而結束了歐元區史無前例的連續 10 次升息，自 2022 年 7 月以來升息幅度合計高達 18 碼；雖然升息壓制通膨的成果頗為顯著，但在歐元區經濟面臨停滯性通膨的狀況下，此次暫停升息也符合市場普遍預期。惟央行總裁拉加德於 11 月初接受媒體訪問時，依然表示歐洲央行打擊通膨並將 CPI 年增率降至 2%之目標依舊不變，重申維持歐元區物價穩定是央行的重要職責。

在烏俄戰爭陷入膠著及中國經濟陷入困頓之際，10 月初爆發之以阿軍事衝突又使國際地緣政治及軍事風險飆升，全球供應鏈面臨新的威脅，通膨風險極有可能再次觸發；此外，歐洲央行仍不表明抗通膨任務已完成之另一項主因，可能是為避免市場錯誤認知暫停升息的訊息，並將此解讀為啟動降息之信號，使歐洲央行打擊通膨的成效遭到削弱。綜上所述，包含歐洲央行在內之全球央行，後續仍會將利率長期維持在目前之高水位，短期內降息機率極低。

## 日本 9 月金融情勢



## CPI 年增率



日本發佈的 9 月份 CPI 數據來看，整體 CPI 年增率 3.0%，漲幅連續 2 個月放緩；9 月份核心 CPI 年增率為 2.8%，低於 3% 水準，為近一年多來首見，顯示日本政府抑制通膨的政策產生效果，電費和燃氣費的下降拉低了整體 CPI 漲幅。彭博經濟學家指出，日本 CPI 比市場預期還要頑固，因此日本央行預期暫時將維持刺激措施不變。但企

業可能轉嫁弱勢日圓所增添的進口成本，再加上中東衝突也提高油價上漲的風險，日本通膨仍面臨上行的風險。

## 核心機械訂單年率



日本公佈的數據顯示，8 月份核心機械訂單金額為 8,410 億日圓，較 7 月的 8,450 億日圓減少 0.5%。此前調查統計顯示經濟專家預估中值為上揚 0.6%。與去年同期相比，8 月份核心機械訂單則是減少 7.7%，遜於經濟專家預估中值為下滑 6.7%。這項數據顯示，8 月份來自製造業的機械訂單額較前月增加 2.2%，較去年同期下滑 14.1%；來自非製造業的機械訂單則是較前月減少 36.9%，較去年同期減少 1.6%。整體而言，日本 8 月份核心機械訂單數據呈現下跌局面。

## 綜合分析

日圓貶值不僅為日本造就觀光財，這波貶值亦顯著推升日本製造業獲利。市場經濟學者觀察，今年日本企業普遍預估日圓匯率將落在 125 至 130 元，而最近日圓貶至 150 元大關附近，製造業海外匯兌收

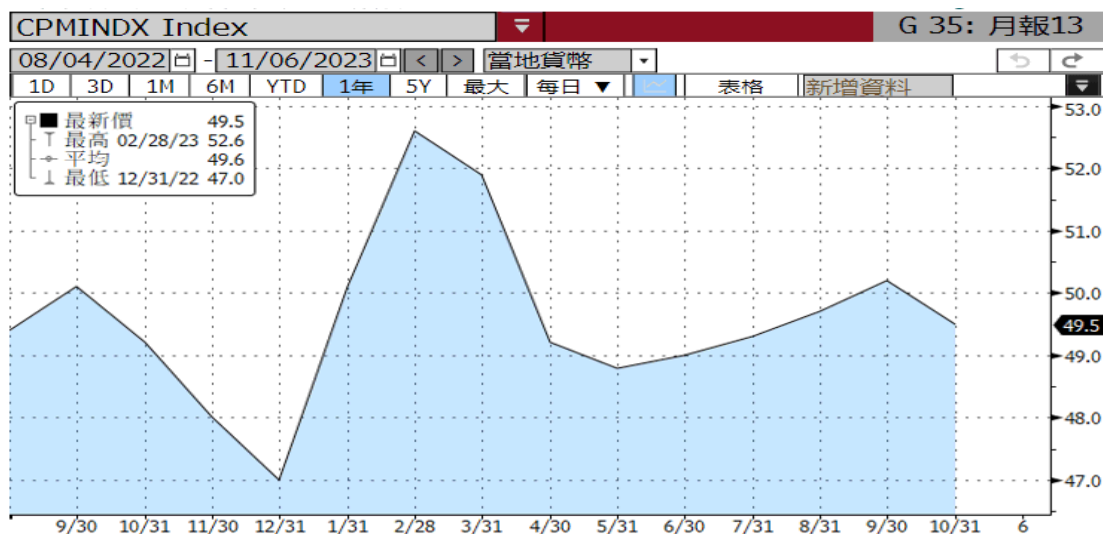
益預期更加豐厚，後續財報數字提升幅度也有望增加。日本這波景氣復甦，實際上是與國際原物料與能源價格上漲同步發生，由此日本可擺脫通縮噩夢，社會進入通膨效應。整體而言，日圓貶值雖然抑制日本消費，但對出口有正面影響，「正負效應相抵消，積極影響多於負面影響」。

## 中國 9 月金融情勢

經濟指標	2023-8	2023-9	2023-10
CPI 年增率(%)	0.10	0.0	-
出口年增率(%)	-8.80	-6.2	-
進口年增率(%)	-7.30	-6.3	-
製造業 PMI	49.7	50.2	49.5
非製造業 PMI	51.0	51.7	50.6



## 中國製造業 PMI



中國 10 月份製造業採購經理指數 (PMI) 為 49.5，比 9 月下  
降 0.7，在短暫重返擴張區間後又降至收縮區間。從企業規模看，  
大、中、小型企業 PMI 分別為 50.7、48.7、47.9，皆低於上個月。  
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  
和供應商配送時間指數高於臨界點，新訂單指數、原材料庫存指數

和從業人員指數低於臨界點。

## 中國 CPI



中國 9 月 CPI 與去年同期相比持平，其中，城市上漲 0.1%，農村下降 0.3%，食品價格下降 3.2%，非食品價格上漲 0.7%。若以消費品及服務價格來分，消費品價格下降 0.9%，服務價格上漲 1.3%。進一步拆解食品大項，畜肉類價格下降 12.8%，影響 CPI 下降約 0.45 個百分點，其中豬肉價格下降 22.0%，影響 CPI 下降約 0.37 個百分點；鮮菜價格下降 6.4%，影響 CPI 下降約 0.14 個百分點；蛋類價格上漲 0.7%，影響 CPI 上漲約 0.01 個百分點；鮮果價格下降 0.3%，影響 CPI 下降約 0.01 個百分點；糧食價格上漲 0.70%，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 3.9%、2.5%和 1.3%，衣著、居住價格分別上漲 1.1%和 0.2%；交通通信、生活用品及服務價格分別下

降 1.3%和 0.4%。

## 綜合分析

中國 10 月的非製造業 PMI 為 50.6，比 9 月下降 1.1，但仍高於景氣榮枯線，優於製造業。建築業商務活動指數為 53.5，比上月下降 2.7，服務業商務活動指數為 50.1，下降 0.8。處於較高位景氣區間(活動指數 60.0 以上)的行業計有鐵路運輸、航空運輸、郵政、電信廣播電視及衛星傳輸服務，但資本市場服務、房地產等行業商務活動指數則低於榮枯線。

貿易數據方面，依中國海關總署公布的數據顯示，以美元計，9 月中國進、出口總值 5205.5 億美元，年減 6.2%。其中，出口總值 2991.3 億美元，年減 6.2%，優於預期；進口總值 2214.2 億美元，同樣呈現年減，下降 6.3%，降幅為近 4 個月最小。9 月貿易順差 777.1 億美元，多於預期的 700 億美元及前值 683.6 億美元。