

經濟金融情勢報告



金融市場營運處

一百一十二年十二月七日編製

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	2023-9	2023-10	2023-11	2023-12
美元指數	106.17	106.66	103.49	101.00-105.00
美元兌新台幣	32.268	32.419	31.260	30.800-32.100
美元兌人民幣	7.3010	7.3418	7.1433	6.9000-7.4000
美元兌日圓	149.35	151.62	148.15	140.00-150.00
歐元兌美元	1.0570	1.0578	1.0886	1.0600-1.1100
澳幣兌美元	0.6434	0.6337	0.6605	0.6300-0.6800

2023 年以來全球主要貨幣匯率變動幅度



匯率操作策略

美國通膨預期放緩，美元走弱

美國 10 月個人消費支出物價指數年增率為 3%，符合預期且低於上個月的 3.4%，創下 2 年半來最低增幅，這一跡象顯示，受高利率和經濟成長放緩影響，美國物價壓力正在減弱。隨著美國通膨降溫，美元走貶，使新台幣走強，再加上外資近期買超台股，新台幣一度升破 31.300 關卡，預期短期美元走勢偏弱。

中國國有銀行拋售美元，推升人民幣走強

中國 10 月 CPI 年增率-0.2%，PPI 年增率-2.6%，顯示中國經濟欲振乏力，外需走弱和內需疲軟等因素疊加下，經濟復甦狀況仍不佳，通縮是目前中國所面臨的嚴峻挑戰之一。中國國家外匯局祭出穩定人民幣匯率措施，及時糾正外匯市場的單邊行為，防範人民幣匯率大起大落風險，並加快建設現代中央銀行制度。另外，美元指數走弱，國有大行在市場拋售美元以及穩定成長政策預期，推升近期人民幣走強。預期人民幣匯率短線內有望轉強。

市場預期日本央行明年將結束負利率政策，日圓走升

日本財務大臣表示日本經濟復甦，且企業今年加薪幅度創 30 年來最大，預期企業雇主將於明年再延續此種趨勢，有助於提升家庭支出。又日本央行數據顯示就業市場緊俏推高勞動力成本，10 月 PPI 較去年同期漲幅升至 2.3%，為日本央行退出負利率政策提供必要條件。另外，北韓進行疑似搭載間諜衛星的火箭發射，日本首相表示導彈防禦系統隨時準備應對可能引發的意外狀況，地緣政治局勢緊張，引發日圓避險買盤。

歐洲央行官員反駁明年降息預期

歐元區 CPI 年增率已降至 2.4%，低於 10 月份的 2.9%，不如市場預期。歐洲央行官員一再反駁投資者明年降息的預期，堅稱現在討論降息時間仍為時過早。然而，近期經濟數據不佳導致市場分析人士暗示歐洲央行可能將修改其通膨預測，市場猜測最早將於明年 4 月首次降息。德國央行行長與歐洲央行官員亦持續反對市場降息押注，指出當前風險傾向於產生更多負面結果，因此不能忽視進一步升息，甚至不應該討論降息。

市場預期澳洲央行今年不再調整利率

澳洲央行總裁表示對就業市場看法樂觀，但警告未來幾年仍面臨通膨挑戰，且根據央行 11 月貨幣政策會議紀錄顯示，通膨預期走勢不確定，鷹派預期支撐澳幣。但澳洲統計局公布 10 月零售銷售月率較前月跌 0.2% 不如預期，可能是消費者在 11 月黑色星期五促銷前暫緩支出，此外，澳洲央行總裁重申，澳洲貨幣政策在抑制需求方面發揮作用。澳洲 10 月 CPI 較前月跌 0.4% 及較去年同期漲幅降至 4.9% 低於預期，為澳洲央行下次會議維持利率不變提供依據。

台灣 10 月金融情勢

經濟指標	2023-9	2023-10	2023-11
CPI 年增率(%)	2.93	3.05	-
出口年增率(%)	3.40	4.50	-
進口年增率(%)	-12.2	-12.3	-
失業率(%)	3.44	3.43	-
製造業 PMI	46.4	47.1	46.8

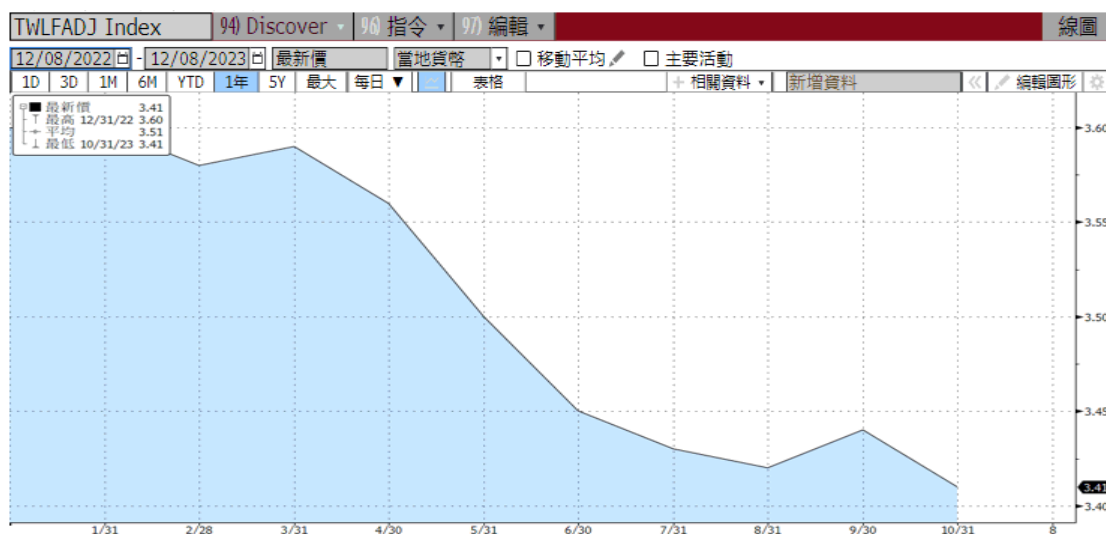
台灣 CPI



10 月受天候因素影響，蔬果價格大漲，加上肉類、外食費、油料費、房租、娛樂服務及醫療費用價格上漲，使台灣 10 月份消費者物價指數年增率從 9 月的 2.93% 再擴大至 3.05%，是今年 2 月以來再見 3 字頭，也是 9 個月以來新高。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僅為 2.49%，大致與 9 月表現相當。

綜合整體物價情勢，台灣 10 月消費者物價指數年增率衝破 3% 是受短期天氣因素影響，並非通膨壓力升溫，隨著蔬菜價格趨於平穩，預估 11 月物價漲幅會低於 3%。

台灣失業率(經季節調整後)



台灣 10 月份就業人數為 1,155 萬 8 千人，較上月增加 1 萬 7 千人，其中服務業部門及工業部門分別增加 1 萬 4 千人及 6 千人，農業部門則減少 3 千人，與去年同月相比，就業人數增加 14 萬 8 千人。10 月失業人數為 41 萬 1 千人，較上月減少 5 千人，主因為對原有工作不滿意而失業者減少 5 千人。初次尋職者失業週數 20.9 週，較上月延長 2.7 週，整體失業率 3.43%，經季節調整後失業率為 3.41%，較上月下降 0.03%，就業市場穩定。

台灣平均失業週數為 20.7 週，較上月縮短 0.2 週；長期失業者，即失業期間達 1 年以上者為 4 萬 6 千人，較上月減少 1 千人。我國 10 月失業率 3.43%，數據創下 23 年來同月份最低值，主計處預估隨內需產業中服務業人力需求的增加，11、12 月失業率可望續降。

台債分析



11月上半月台債市場交投恬靜，殖利率大致於既有區間盤整，惟長天期冷券屢有賣盤調解部位，且調節金額不小，令成交部位略為紊亂。然而，11月17日標售的30年期央債，開標前市場預期合理利率應介於1.63~1.66%區間，且主要買盤應為保險業，惟開標結果卻高達1.80%，投標倍數罕見的僅有1.14倍，且銀行業拿下近7成籌碼，可以料想的到，投標人多係基於公債交易商投標義務而下標，得標比重最高的銀行，因負債端天期較短，對長天期資產的配置需求較低，故墊高下標利率，而壽險業也因為資金緊俏不願將資金鎖在如此長天期的標的，造成本次投標結果，所幸開標後市場重新評估，認為1.80%的利率利差空間尚足，因此於次級市場上收購本券，僅花費10天，30年期央債殖利率已快速回到開標前合理價位約1.66%。

公司債方面，近期定價狀況仍未見起色，考量市場利率仍高，亞泥、世界先進皆暫緩其發債計畫，預計於113年第1季再行評估。

台股分析



加權指數 11 月單月漲幅為 8.95%，創下今年單月最高漲幅記錄；

3 大類股皆強勢上漲，電子類股、金融類股以及非金電類股分別上漲 9.92%、7.21%及 7.32%，而代表中小型股的櫃買指數單月漲幅達 10.54%，相對加權指數更加強勢，帶動中小型股強勢上漲。11 月台股持續由聯發科帶頭上攻，聯發科單月漲幅雖較 10 月的 14.56%收斂，但依舊有 12.23%的表現，11 月主要強勢族群類股較多，包括 IP 類股、PA 類股、軸承廠、部分 PCB 廠以及機殼廠；籌碼方面，11 月融資較 10 月增加 132 億元，創下今年最高融資餘額 2,367 億元的記錄；總經方面，新台幣本月強彈，有助於台股上漲動能，且市場預期聯準會 12 月不會升息，評價面壓力持續減輕；公司基本面方面，接下來除了 11 月營收的公布之外，在第 4 季財報公布之前將會有一段空窗期，此時多為第 4 季作夢行情，主要關注族群依舊為 IC 設計公司，主係該族群龍頭聯發科月營收年增率今年首次轉正，可望帶動其他業者，另外多數重電相關類股第 3 季財報表現亮眼，合約負債持續

成長，後續可持續關注營收是否有持續反映。

綜合分析

台灣 10 月出口總額 381.1 億美元，月減 1.80%，年減 4.50%，若按新台幣計價則為年減 3.00%；進口總額 323.40 億美元，月增 13.50%，年減 12.3%，若按新台幣計價則為年減 10.90%。10 月份出超 57.7 億美元，與去年同期相比增加 27.5 億美元，累積 1 至 10 月出超 596.6 億美元，較去年同期增加 168.3 億美元。

出口部分人工智慧商機維持強勁，但因全球景氣低迷，大多數貨類外銷動能仍不佳，致 10 月出口較去年同期減少 4.50%。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 49.3%最多，而運輸工具仍受調整庫存影響，年減逾 3 成。

展望未來，雖然高效能運算、人工智慧、資料中心、車用電子等新興科技應用持續發酵，推動我國外銷動能，惟全球經濟成長低迷，持續牽制終端需求復甦步調與力度，加上比較基數偏高，使 10 月出口呈現年減情勢。而主要市場方面，10 月對日本、歐洲出口受高基期影響，減幅分別達 22.7%、16.8%；對中國大陸與香港減幅則縮為 3.60%；對美國則隨資通產品出貨攀新高，出口值創歷年單月最佳，年增 12.1%，對東協小幅增加 1.50%。

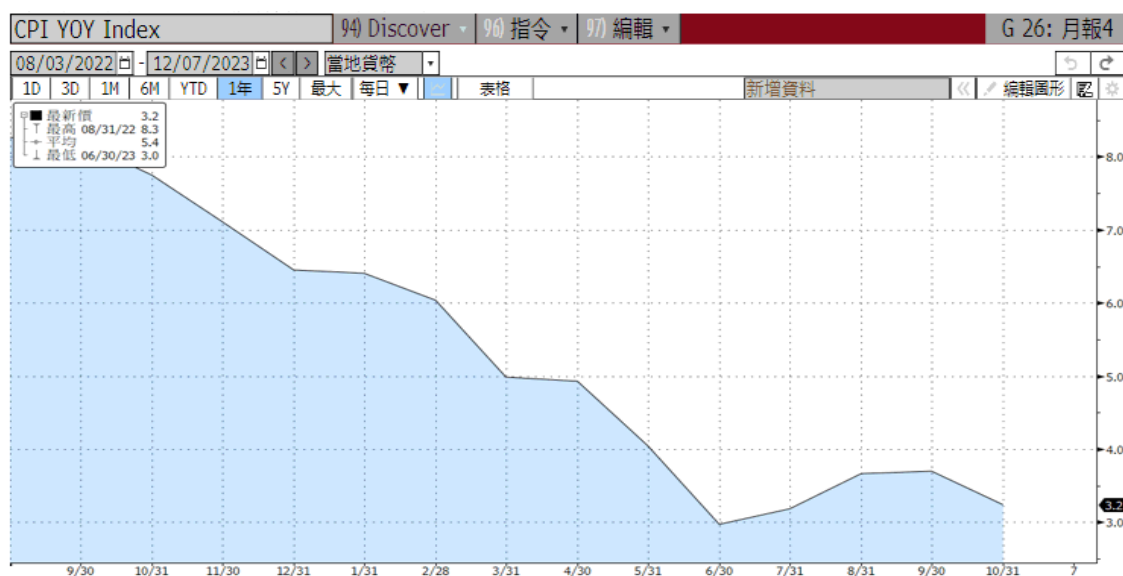
10 月景氣對策信號綜合判斷分數為 16 分，較上月減少 1 分，燈號轉為藍燈，主要因素為 10 月出口轉為負成長，惟考量後續 11 月及

12月出口應可轉為正成長，預期11月景氣燈號將再轉為黃藍燈。10月出口因基期偏高因素影響，燈號轉為藍燈，但生產、銷售減幅已持續收斂；股價指數則因低基期效應轉為紅燈；另就業人數、零售及餐飲業營業額持續成長，顯示勞動與內需市場仍屬穩定。展望未來，歐美進入年底採購旺季，有助於帶動外貿表現，另外，隨著庫存水準漸趨正常，加上企業低碳化及智慧化轉型，可望帶動投資的成長；消費方面，目前就業情勢維持穩定，加上明年基本工資調升，可望挹注民眾可支配所得，維繫消費動能。

美國 10 月金融情勢

經濟指標	2023-09	2023-10	2023-11
CPI 年增率(%)	3.70	3.20	-
ISM 製造業指數	49.0	46.7	46.7
密西根大學 消費者信心指數	68.1	63.8	61.3
失業率(%)	3.80	3.90	-
非農新增人數(萬)	33.6	15.0	-

美國 CPI



美國 10 月 CPI 年增率為 3.2%，低於市場預期的 3.3%，遠低於前值的 3.7%。主要為能源價格下滑，使美國通膨降溫，市場對此歡欣鼓舞，認為這是美國聯準會結束升息的一個強烈跡象。對美國聯準會來說也是個好消息，對抗通膨的壓力減緩，可讓美國的經濟數據逐漸轉向正確的道路上。

非農就業人數



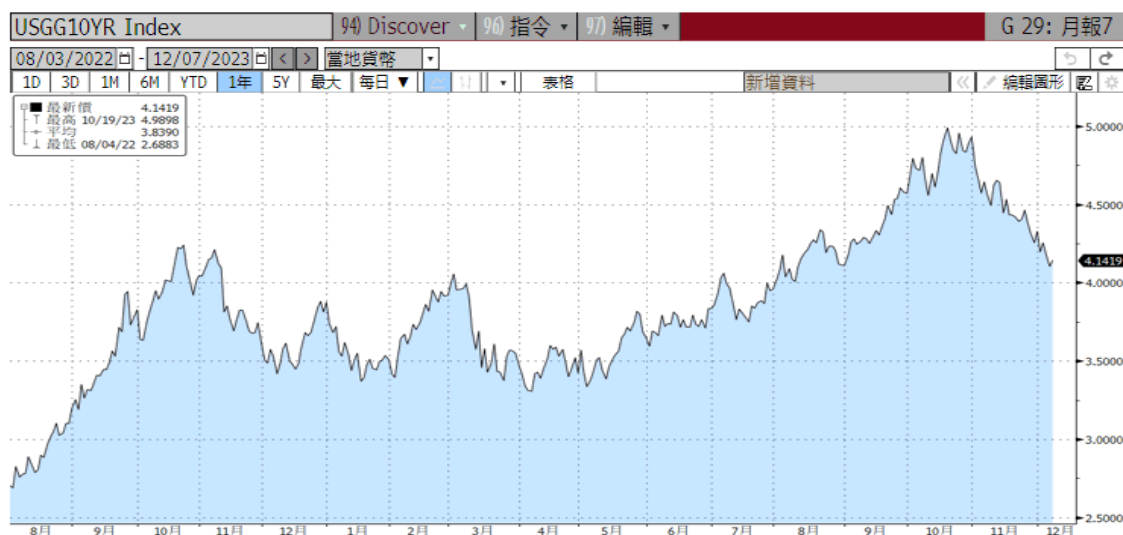
美國公布 10 月非農就業人數增加 15 萬人，低於市場原先預期的 18 萬人，顯示美國就業市場已出現降溫跡象。除了 10 月份的就業數據外，美國勞工部還向下修正 9 月份的非農就業人數從之前報告的 33.6 萬人下調至 29.7 萬人；而 8 月份的非農就業人數從之前報告的 22.7 萬人下調至 16.5 萬人。這些修訂使最初報告的就業人數總計減少了 10.1 萬人。

美股分析



美股主要指數 11 月皆強勢上漲，4 大指數皆扭轉今年 7 月底以來的弱勢慣性，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上漲 8.77%、8.92%、10.70%及 15.82%；總經方面，儘管三大信評機構之一的穆迪，於 11 月 10 日宣布調降美國信評展望至負面，而且政府關門議題一度干擾市場投資信心，所幸國會參、眾兩院接連通過兩階段式臨時支出法案，化解政府關門危機；另外，11 月美國聯準會會議如預期再次暫停升息，並且釋放審慎行事、關注金融條件收緊的訊號，強化聯準會升息周期結束的市場預期，激勵股市持續走高；公司方面來看，多數個股的財報表現狀況相當不錯，其中今年重要的指標公司輝達財報表現依舊亮眼，只不過市場對其表現及展望預期更高，導致其公布財報後股價稍微拉回；接下來重點依舊為觀察總經數據表現，以通膨相關指標及就業率相關數據為關注重點，另外美國十年債殖利率能否持續回落也是觀察重點。

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%。

然而，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，發債量增加但低於市場預期，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%。

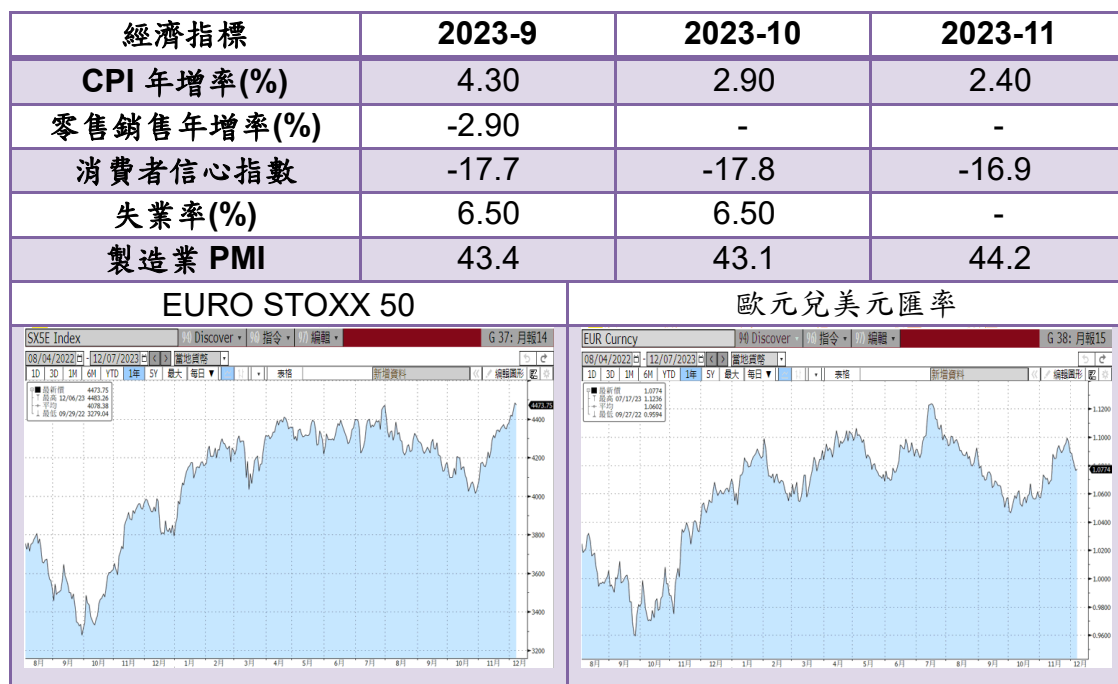
整體而言，10 月美債市場因美國經濟活動溫和成長及美債擴大發行等因素影響，殖利率震盪走高，10 年期美債殖利率自月初 4.57% 至月底收在約 4.93%，全月殖利率大幅上漲 36bps。被視為經濟衰退預兆的 2 年/10 年期美債收益率曲線自去年 7 月初倒掛至今，10 月底相差約 16bps，較上月大幅縮窄約 32bps。

綜合分析

隨着通膨持續降溫，美國消費者在 10 月份的支出較上月有所減少，美國經濟正在進入低速成長階段。美國經濟分析局的數據顯示，美國 10 月經通膨調整後的個人支出成長 0.2%，而 9 月份的成長向下修正為 0.3%。總體而言，個人支出數據與市場預期一致，即使經歷近兩年來最強勁的經濟成長後，美國第 4 季經濟預計將放緩。而需求降溫也可能有助於讓政策制定者相信，通膨壓力將持續減弱，並降低升息的可能性。芝商所的 FedWatch 工具顯示，市場認為聯準會在 12 月會議上按兵不動的可能性為 97%，明年 3 月降息的可能性為 60%。但利率的下降並不會立即改變商業、工業和消費貸款的利率水準。當前的高利率正打擊消費者的信心，根據美國密西根大學 11 月公布的數據顯示，消費者的長期通膨預期維持在 2011 年以來高點、短期通膨預期則創 8 個月新高。美國信用卡拖欠率上升也給家庭帶來了痛苦。

若就業市場大幅降溫，且消費惡化程度超過預期，未來美國經濟可能會出現大幅衰退。

歐元區 10 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 11 月製造業 PMI 終值為 44.2，已是連續第 17 個月低於榮估值，相較 10 月之 43.1 略有緩解，主因係當月製造業產出及新訂單下滑幅度已有減緩跡象，惟製造業部門亦是連續第 6 個月裁減約聘員工人數，整體仍未脫離收縮態勢。

漢堡商業銀行首席經濟學家 Cyrus de la Rubia 表示，歐元區 11

月之部分經濟指標，包含出口及工廠訂單(新訂單指數由 10 月之 39.0 略增至 11 月之 41.5)，已較 10 月略有改善但幅度微小，且目前仍缺乏足以證明製造業景氣已改善之有效經濟數據。

德國 11 月製造業 PMI 終值出現連四個月上升，由 10 月之 40.8 上升至 42.6，工廠產出下滑幅度，已下降至近 6 個月以來最低，而出口訂單下滑幅度則為近 7 個月以來最低，但人力就業降幅卻是 2020 年 10 月以來最快。但另一主要經濟體法國之 11 月製造業 PMI 終值 42.9，與 10 月之 42.8 幾無變動；法國製造業 11 月出口及工廠訂單大幅下滑，工廠產出降幅更為 2020 年 5 月以來最大，人力就業降幅亦是自 2020 年 7 月以來最大，製造業者對明年前景仍維持悲觀態度。

歐元區 CPI



歐盟統計局於 2023 年 11 月 30 日公布歐元區 11 月消費者物價 CPI 指數年增率 2.40%，與 10 月之 2.90%及預期之 2.70%相比明顯下降，核心 CPI(排除食品及能價格)年增率則由 10 月之 4.20%下降至

11月之3.60%。11月CPI指數成份中，食品及服務業物價年增率雖有下滑，但仍分別高達6.90%及4.00%，惟能源價格年減率高達11.50%，係11月CPI年增率明顯下降之主因；個別經濟體方面，德國11月CPI年增率3.20%(初值為3.50%，10月為3.80%)，法國則為3.40%(初值3.70%，10月為4.00%)，均創下2022年10月以來之新低。

綜合分析

先前公布之歐元區2023年第3季GDP，較第2季萎縮0.1%，出現經濟衰退使明年降息之預期升高；而繼10月利率決策會議歐洲央行宣佈維持利率不變，結束連續升息後，11月CPI年增率2.40%創下自2022年10月以來之新低，導致市場解讀為歐洲央行的升息壓力已大幅放緩，進一步加強明年提前降息之預期，目前普遍預期之降息時點為2024年4月，且降息次數為4次，調降幅度達1.25%(5碼)。

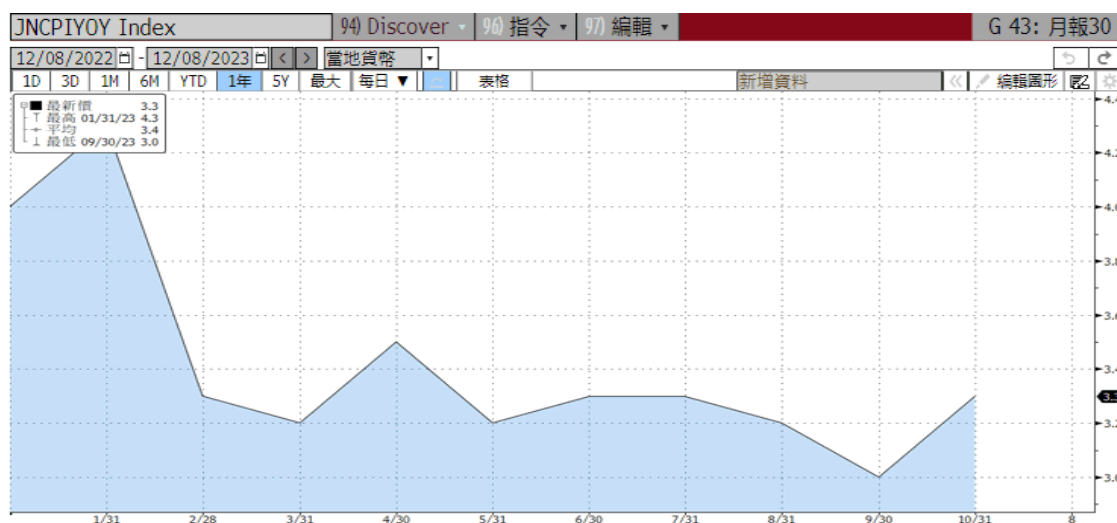
然而歐洲央行官員則認為貨幣政策仍需維持緊縮，以確保通膨年增率能完全下修至2%之水準；在國際地緣政治風險升高及進入冬季能源使用高峰期之情況下，總裁拉加德指出未來幾個月物價漲幅可能加快；此外，歐洲央行之臨近預測(Nowcast)分析顯示，歐元區12月CPI年增率為3.20%，亦暗示短期內降息機率極低。

日本 10 月金融情勢

經濟指標	2023-9	2023-10	2023-11
CPI 年增率(%)	3.00	3.30	-
製造業 PMI	48.5	48.7	48.3
消費者信心指數	35.2	35.7	36.10
失業率(%)	2.60	2.50	-
核心機械訂單年率(%)	-2.67	-	-

日經指數	美元兌日圓匯率

CPI 年增率



日本 10 月 CPI 年增率 3.30%，連續 19 個月高於日本央行設定的 2% 目標，且略高於前月的 3.00%，原因為越來越多產品的價格上漲。不計波動性大的食品成本，日本核心 CPI 年增率從 8 月的 3.10% 放緩至 9 月的 2.80%，但 10 月略升至 2.90%。而日銀偏好用來觀察通膨趨勢的指標—不計食品與能源成本的「核心—核心 CPI」10 月年增率 4%，表示通膨壓力仍持續存在。

製造業 PMI



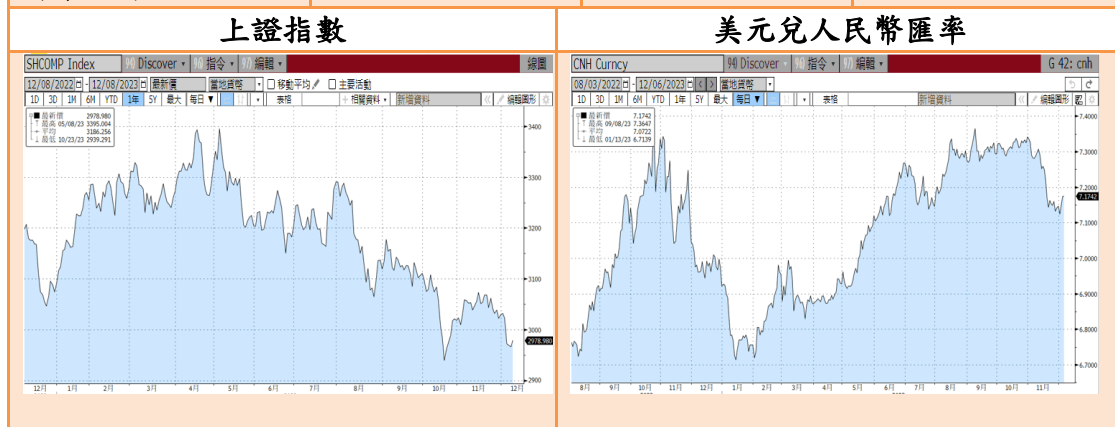
日本 11 月製造業 PMI 指數跌至 48.3，自 6 月以來，該指數一直低於 50 榮枯線，而工廠產出和新訂單再次下降，其中新訂單下降步伐加快，製造業也持續裁員，加劇了市場對技術性衰退的擔憂。服務業 PMI 為 51.7，與 10 月的 51.6 幾乎沒有變化，而綜合指數下跌至 50.0，為今年以來的最低水準。

綜合分析

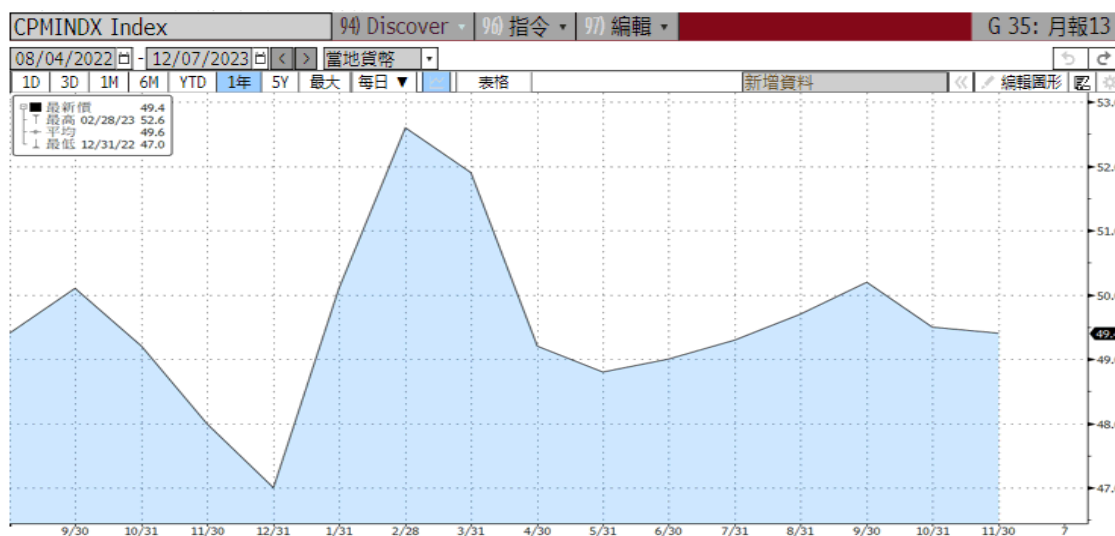
10 月日本國內經季節因素調整後的失業率為 2.50%，連續第 2 個月呈現改善，而求才求職比 10 個月來首見成長，優於市場預期。10 月份日本勞動參與率為 61.5%，較去年同月上揚 0.3%。另日本政府也宣布指導方針，鼓勵中小企業將不斷上漲的勞動成本轉嫁給消費者，為擴大工資上漲幅度努力。近期日銀一面維持貨幣寬鬆政策，一面思索其它政策的可行性，而市場也預期至遲明年下半年，日銀將走向貨幣緊縮，屆時將看到日圓大幅升值。

中國 10 月金融情勢

經濟指標	2023-9	2023-10	2023-11
CPI 年增率(%)	0.00	-0.20	-
出口年增率(%)	-6.20	-6.40	-
進口年增率(%)	-6.30	3.00	-
製造業 PMI	50.2	49.5	49.4
非製造業 PMI	51.7	50.6	50.2



中國製造業 PMI



中國 11 月份製造業採購經理指數 (PMI) 為 49.4，比 10 月下
降 0.1，製造業景氣水平略有回落。從企業規模看，大型企業 PMI
為 50.5，比上月下降 0.2，但仍舊高於榮枯線臨界點；中型企業
PMI 為 48.8，比上月上升 0.1，低於臨界點；小型企業 PMI 為
47.8%，比上月略下降 0.1，低於臨界點。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 10 月 CPI 與去年同期相比下降 0.2%，其中，城市下降 0.1%，農村下降 0.5%，食品價格下降 4.0%，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 1.1%，服務價格上漲 1.2%。

進一步拆解食品大項，畜肉類價格下降 17.9%，影響 CPI 下降約 0.66 個百分點，其中豬肉價格下降 30.1%，影響 CPI 下降約 0.55 個百分點；蛋類價格下降 5.0%，影響 CPI 下降約 0.04 個百分點；鮮菜價格下降 3.8%，影響 CPI 下降約 0.08 個百分點；水產品價格下降 0.5%，影響 CPI 下降約 0.01 個百分點；鮮果價格上漲 2.2%，影響 CPI 上漲約 0.04 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 3.6%、2.3%和 1.3%，衣著、居住價格分別上漲 1.1%和 0.3%；交通通信、生活用品及服務價格分別下降 0.9%和 0.6%。

綜合分析

中國 11 月的非製造業 PMI 為 50.2，比 10 月下降 0.4，但仍高於景氣榮枯線，非製造業繼續保持擴張。建築業商務活動指數為 55.0，比上月上升 1.5，服務業商務活動指數為 49.3，下降 0.8。處於較高位景氣區間(活動指數 55.0 以上)的行業計有水上運輸、電信廣播電視及衛星傳輸服務、貨幣金融服務，但租賃和商務服務、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，10 月中國進、出口總值 4,931.3 億美元，年減 2.5%。其中，出口總值 2,748.3 億美元，年減 6.4%，遜於預期的年衰退 3.5%；進口總值 2,183.0 億美元，在連續 4 個月年減幅縮小後，驚喜呈現年增 3%的好成績(市場原預期年減 5%)。貿易順差 565.3 億美元，收窄 30.8%。法國外貿銀行亞太區高級經濟學家吳卓殷認為，進口由跌轉升主要來自於大宗商品及食品進口增長的推動，反映內需恢復穩定；出口方面，全球需求疲弱會繼續壓抑中國出口表現，但 2022

年 11 月及 12 月中國防疫封城以致基數較低，料未來 2 個月出口數據有機會出現年增。