

# 經濟金融情勢報告



金融市場營運處

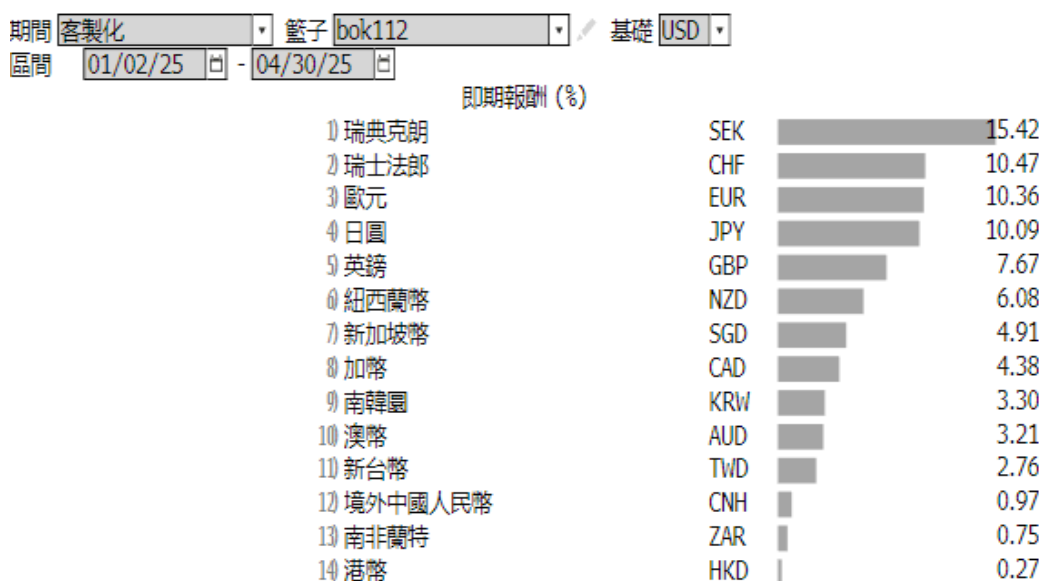
2025 年 4 月 30 日編製

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	2025-02	2025-03	2025-04	2025-05
美元指數	107.55	104.18	99.661	94.000-104.00
美元兌新台幣	32.820	33.182	32.017	28.000-32.200
美元兌人民幣	7.2927	7.2648	7.2648	7.1000-7.4200
美元兌日圓	150.69	149.95	142.97	138.00-150.00
歐元兌美元	1.0377	1.0818	1.1330	1.0700-1.1700
澳幣兌美元	0.6220	0.6246	0.6399	0.6100-0.6800

## 2025 年全球主要貨幣匯率變動幅度



## 匯率動向

### 市場信心動搖重挫美元多頭

4 月初美國總統川普正式宣布實施對等關稅政策，消息一出後美股盤後下殺，美元指數暴跌，關稅新政策可能加劇通膨壓力，推高企業與家庭成本，甚至將美國經濟推向衰退邊緣，引發新一輪全球貿易摩擦。月中美國總統川普又宣布暫緩對中國以外的所有國家課徵高額對等關稅，政策反覆帶來不確性，美元指數再度走軟。而在川普持續威脅聯準會主席鮑爾下台的陰影下，聯準會的獨立性遭質疑，美元進一步下跌，最低跌至 98 附近，全月下跌約 4.36%。

## **中國央行維持 LPR 利率不變，穩定匯率波動**

中國 4 月貸款市場報價利率(LPR)出爐，1 年期 LPR 為 3.10%，5 年期以上 LPR 為 3.60%，均與前值持平，連續第 6 個月維持不變，符合市場預期，在中美貿易關稅戰緊張局勢下，中國人行更傾向於穩定人民幣匯率，以因應潛在的貿易戰威脅。人民幣整月變動幅度小於其他主要國家貨幣，小幅貶值 0.01%。

## **預期日本央行利率政策按兵不動，長期有望朝緊縮政策邁進**

日本央行即將召開今年第 3 次利率會議，4 月的諸多國內經濟數據均支撐日本央行進一步升息，然短期內為不受美國關稅政策不確定性影響，市場普遍預期利率政策將按兵不動。不過日本央行總裁植田和男表示，若基礎通膨率持續靠攏 2%目標，將考慮進一步升息，但亦須評估美國關稅政策帶來的經濟影響。4 月日圓走勢高度受到美元指數變動影響，隨著市場對美信心下跌，日圓一度升破 140 關卡，整月升值約 4.60%，為 2024 年 7 月以來單月最大升幅。

## **貿易不確定性使歐元匯率維持高檔震盪**

為因應來自外部貿易緊張與內部經濟復甦遲緩的雙重壓力，歐洲央行宣布再度降息，將存款利率下調 1 碼至 2.25%，為自去年 6 月以來第 7 度降息，該結果符合市場預期，當日歐元匯率僅小幅由 1.1360 滑落至 1.1340。回顧 4 月，歐元走勢深受川普的貿易政策影響，由於美國對他國課徵高額關稅，破壞市場對美國經濟的信

心，加上川普揚言撤換聯準會主席，引發外界對聯準會獨立性的擔憂，歐元成為資金避風港，歐元匯率由月初的 1.0800 一路升值，最高升至 1.1575，全月漲幅逾 7%，雖後來川普軟化對聯準會主席的態度，同時美國財政部長宣稱美中貿易局勢將緩和，均利於市場情緒改善，惟關於美、中兩國緊張關係能否趨於緩和仍撲溯迷離，歐元兌美元匯率維持於高檔震盪。

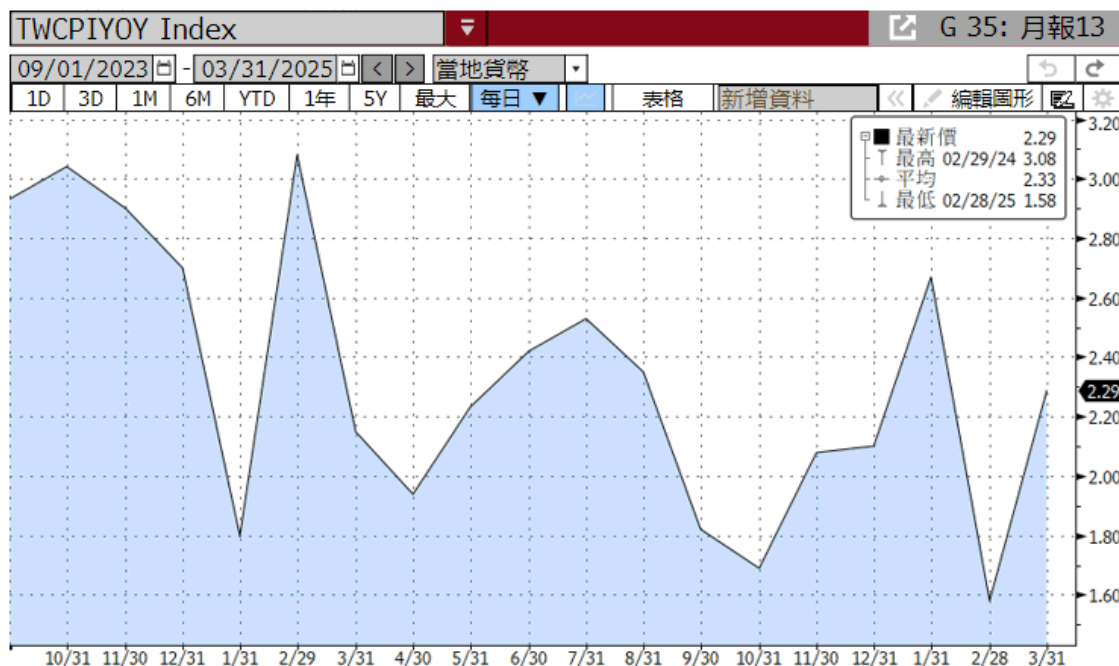
### **澳洲 4 月利率維持不變，市場聚焦 5 月降息可能**

澳洲央行 4 月維持利率不變，會議紀錄顯示當局傾向審慎，認為現階段不宜對潛在風險過早反應，並將在 5 月重新評估美國關稅政策影響。4 月公布的國內數據顯示，就業市場疲軟，新增就業人數不如預期，失業率小幅上升，工資增幅亦低於預估。同時，第一季 CPI（不含生鮮）年增率回落至央行 2% 至 3% 目標範圍內，顯示通膨壓力緩解。在內需轉弱、通膨放緩及外部不確定性升高下，市場預期 5 月降息 1 碼的可能性提升，澳幣全月上漲約 2.47%。

## 台灣金融情勢

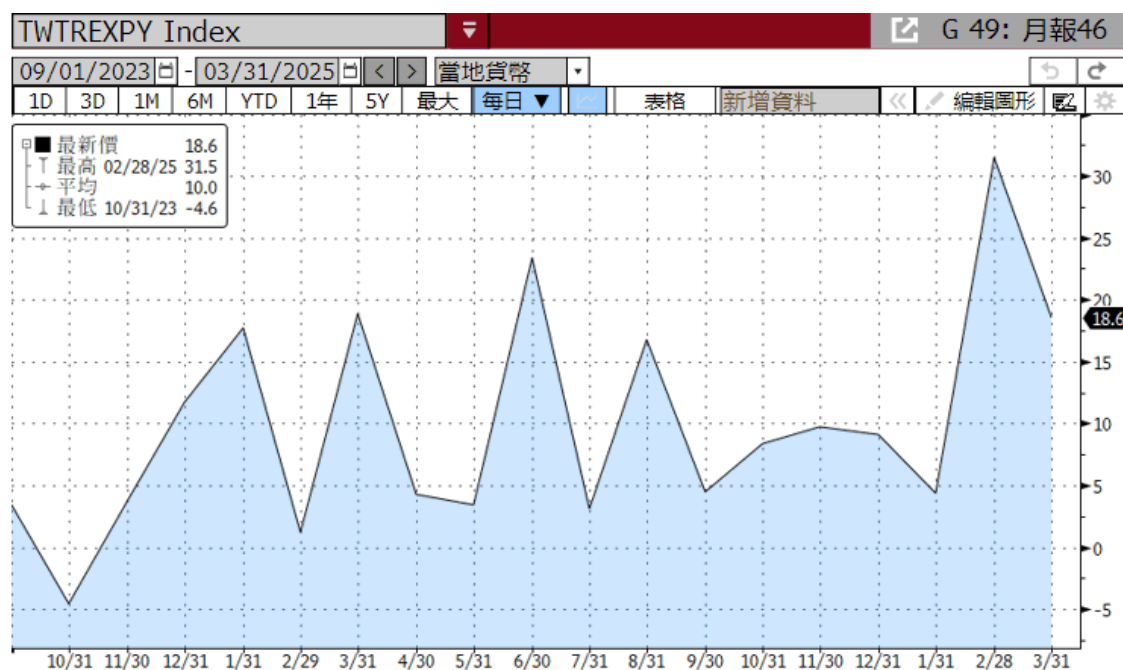
經濟指標	2025-02	2025-03	2025-04
CPI 年增率(%)	1.58	2.29	-
出口年增率(%)	31.5	18.6	-
進口年增率(%)	47.8	28.8	-
失業率(%)	3.34	3.35	-
製造業 PMI	54.0	54.2	-

## 台灣 CPI 年增率



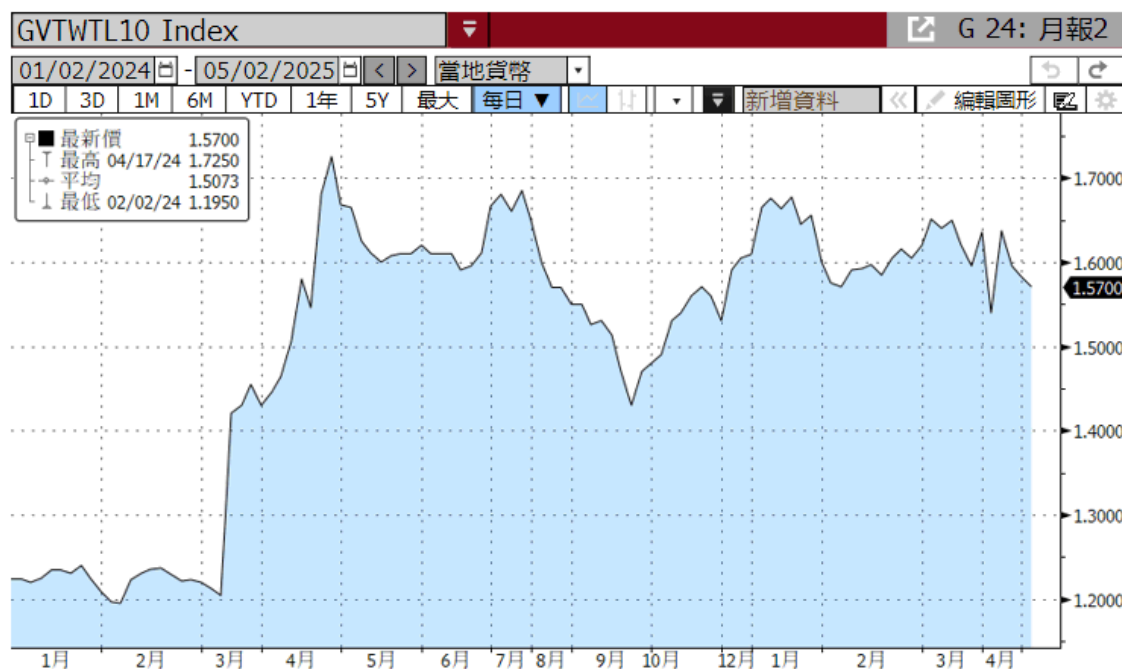
主計總處發布 3 月 CPI 年增率為 2.29%，今年第一季上漲 2.18%，超過通膨警戒線。3 月通膨率攀至近七個月次高，主因為水果價格續漲，外食費、房租、掛號費等類價格也持續調升，其中水果因去年接連颱風豪雨後復耕期較長，3 月漲 30.78%，加上蔬菜價格漲 5.12%，蔬果影響 3 月 CPI 總指數就達 0.97，占三分之一。再加上 3 月房租漲 2.49%、醫療費用漲 3.1%，漲勢雖未擴大，但漲幅仍不低，也是民眾對物價感受仍深刻的主要原因。

## 進出口年增率



3月進、出口雙雙創下歷年單月新高，3月出口495.7億美元，月增20.0%，年增18.6%，為連續17個月正成長。累計1-3月出口1,295.8億美元，較上年同期增17.5%，亦是歷史新高。此外3月進口426.2億美元，亦為歷年單月新高，較前月增22.6%，較上年同月增28.8%；累計1至3月進口1,060.2億美元，較上年同期增16.3%。主要受惠於人工智慧等新興應用強勁需求驅動，加以客戶端應對美國關稅而提前拉貨，推升3月出口至495.7億美元，創下歷史單月新高。另外，因為AI供應鏈的國際協作模式，以及半導體設備購置攀高，3月進口首度突破400億美元。

## 台債分析



4月初我國清明連假期間，由於川普推出的激進關稅政策，造成金融市場震盪加劇，引發避險情緒升溫、資金湧入債市，台債於次週一甫開盤旋即大幅跳空約 8bps，然而在中國與美國相互加徵報復性關稅後，全球金融機構多採取賣出風險性資產並提高現金水位的操作策略，整體市場持券信心不足，造成殖利率走高，短短不到一週的時間跌幅又全數收斂。儘管隨後川普宣布暫緩實施關稅 90 天，試圖平穩市場信心，惟由於對等關稅談判的不確定性仍高，其下一步動向亦未明，使得盤勢難以預期，台債市場多數投資人傾向維持觀望，因此通月交易冷清。

此外，由於市場預期央行或將轉寬鬆，以因應川普瘋狂的政策對我國經濟所受到的潛在衝擊，致月中標購的兩年期 NCD 利率低於預期，對此央行特地發出聲明，明確表示其可透過公開市場操作來調節市場資金，且目前銀行超額流動準備仍有約 500 億元，尚無

須降準來挹注市場資金。

## 台股分析



加權指數與櫃買指數在 4 月皆因美國對等關稅影響而大幅下殺，也因後續美國總統川普宣布暫緩對等關稅而出現反彈，在月 K 線圖上皆呈現黑 K 帶長下引線，其中加權指數單月下跌 460.87 點，跌幅約 2.23%，但振幅高達 4,083 點，4 月間更打到五年線，而三大族群在 4 月份亦收跌，其中電子類股、金融類股及非金電類股分別下跌 1.5%、2.62% 以及 4.47%。而櫃買指數則是於 4 月份下跌 10.42 點，跌幅約 4.52%，4 月間更甚至逼近到十年線，相比加權指數更加弱勢。

整體市場籌碼方面，4 月外資連續第 4 個月賣超，但淨賣超金額為近四月以來首次減少，單月淨賣超為 614 億元，而投信則是連續三個月賣超後轉為連續兩個月買超，單月淨買超 385 億元，融資部分，

因對等關稅影響，台股多檔個股於 4 月 7 日至 9 日連續跌停，導致融資大減，三個交易日共淨減少 751 億元，整個 4 月融資淨減少 906 億元。

展望 5 月，除第一季財報公布之後檢視基本面之外，更重要的是川普的半導體關稅尚未塵埃落定，市場在對等關稅之後因不確定性仍在，導致交易量遲遲無法放大，且市場上亦沒有明確的主流出現，建議風控為首要任務，保守穩健為上。

## 綜合分析

近期中經院在經濟預測記者會表示，由於美國對等關稅結果仍未明朗，因此針對樂觀、中性、悲觀 3 種情境做出預測，最終結果落在樂觀與中性之間的機率較高。中經院指出，樂觀情境有 3 大假設，一是 4 月 9 日實施的美國對等關稅延遲 90 天緩衝期，二是部分科技與 3C 產品列為關稅豁免清單，第三，台灣適用的關稅稅率為 10%，關稅議題未釀成全球經濟衰退或停滯性通膨。樂觀情境下，2025 年台灣經濟成長率為 2.85%。

中性情境的前 2 項假設與樂觀情境相同，不過台灣適用關稅可能高於 10%，但仍與主要競爭對手稅率相近，未處於相對不利情境；中性情境的經濟成長率降至 1.66%。至於極端情境，全球出現經濟衰退或停滯性通膨情形，則 2025 年台灣經濟成長率可能降至 0.16%。(但落入極端的悲觀情境可能性不高，可能僅 10 至 20% 的機率。)

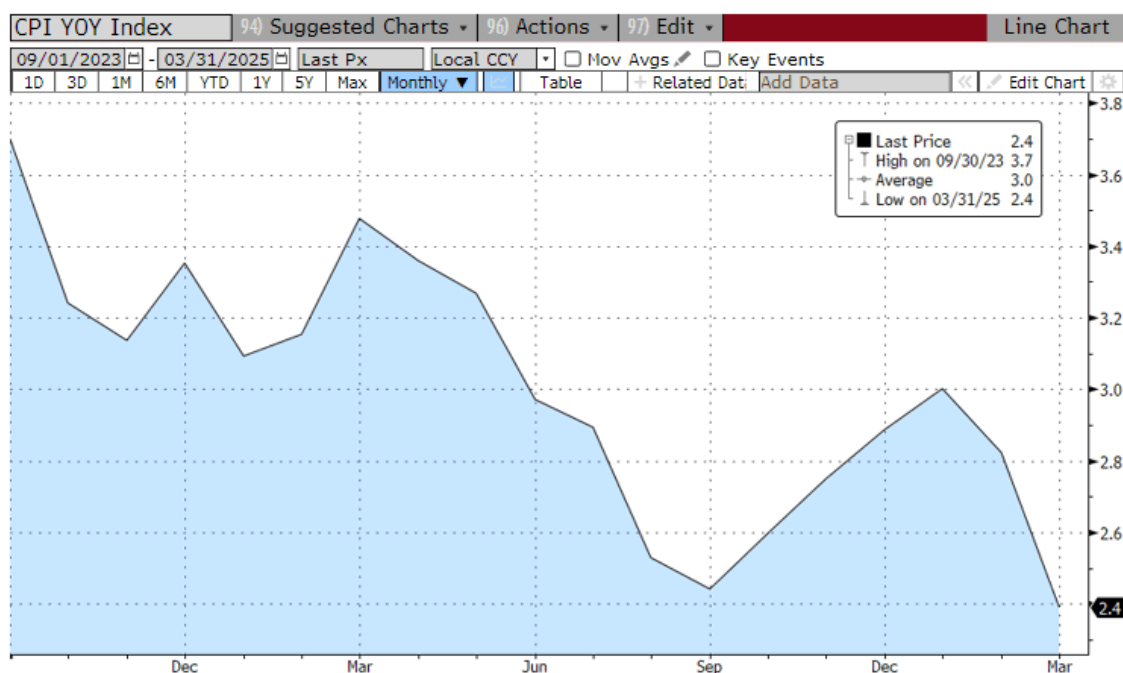
至於通膨走勢，考量美國關稅課徵後的國際大宗物資走勢與國內費率調整等因素，中經院預估在樂觀及中性情境下，2025 年 CPI 分別為 2.08%及 1.99%。

然而，當前最大的問題仍是對未來前景感到不確定性，台灣企業不知道未來局勢會如何發展；儘管對等關稅暫緩 90 天，大量急單湧入，但這種情況恐怕不會持續太久，仍得密切關注後續美國當局的政策變化。

## 美國金融情勢

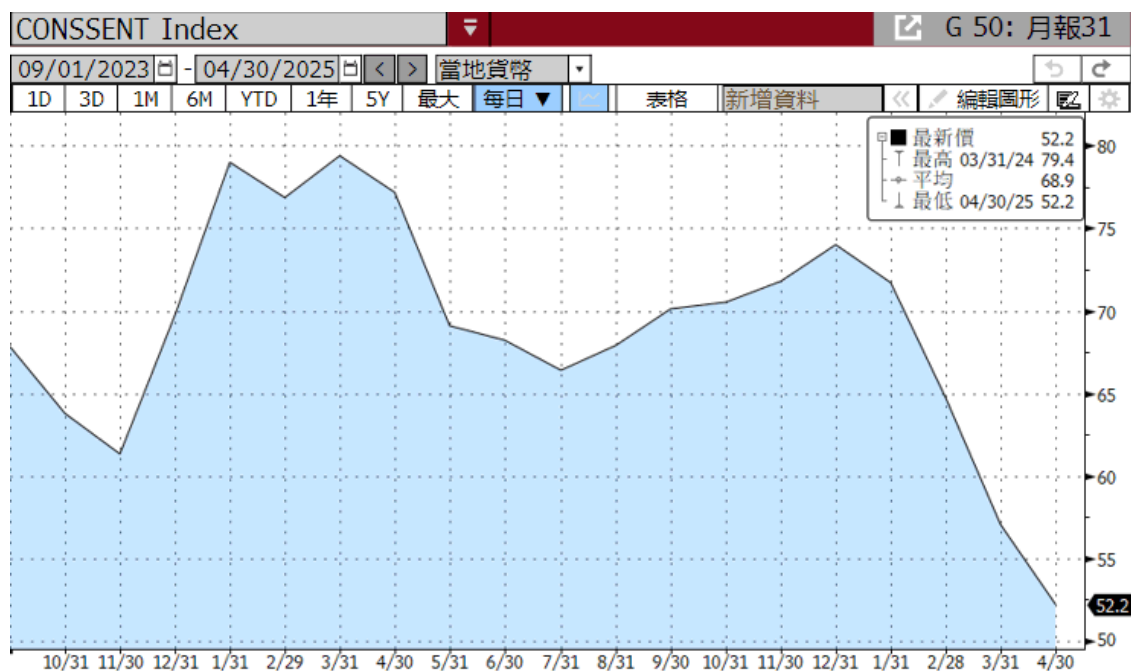
經濟指標	2025-02	2025-03	2025-04
CPI 年增率(%)	2.80	2.40	-
ISM 製造業指數	50.3	49.0	-
密西根大學消費者信心指數	64.7	57.00	52.2
失業率(%)	4.10	4.20	-
非農新增人數(萬)	15.1	22.8	-

### CPI 年增率



受惠能源、二手車及機票價格下跌，美國 2025 年 3 月消費者物價指數(CPI)年增率為 2.40%，略低市場預期的 2.50%及前值 2.80%；月增率為-0.10%，為近 5 年來首次下滑，亦低於市場預期的成長 0.10%及前值 0.20%。排除波動劇烈的食品與能源價格後，核心 CPI 年增率為 2.80%，為近 4 年來新低，低於市場預期 3.00%及前值 3.10%；月增率為 0.10%，為 9 個月以來的最小增幅，低於市場預期 0.30%及前值 0.20%。

## 密西根大學消費者信心指數



市場普遍擔憂新一波關稅將再次推升物價，使美國消費者信心在 4 月出現明顯惡化，且對長期通膨的預期急劇上升。據密西根大學公佈的 4 月份消費者信心指數終值由前月的 57.0 降至 52.2，儘管優於初值及市場預估的 50.8，但仍是自 1970 年代末以來的第 4 低紀錄。預期指數亦自前月的 58.7 暴跌至 47.3，創下 2022 年以來新低，也是自 2021 年以來最劇烈的單月跌幅。消費者對未來 1 年通膨預期上漲至 6.50%，雖略低於初值 6.70%，但仍為自 1981 年以來最高水準；對未來 5 至 10 年期的長期通膨預期升至 4.40%，為 1991 年以來新高，顯示民眾對通膨的長期擔憂已超越短期波動。

## 美股分析



美股主要指數 4 月皆因對等關稅影響而呈現月初崩跌，但後續強力反彈，整月來看呈現黑 K 帶下有引線。單月份表現部分，道瓊指數、標普 500 以及費半指數分別下跌 3.17%、0.76% 以及 0.94%，而那斯達克則是收漲 0.85%。板塊類股表現方面，標普 11 大類股 4 月漲跌互見，上漲類股以必須型消費、科技以及公用事業為主，漲幅分別為 2.48%、1.64% 以及 1.08%，而下跌類股則以能源、不動產以及健康醫療為主，跌幅分別為 12.01%、2.63% 以及 2.44%。

展望 5 月，每月初即將到來的非農就業數據將為 5 月開啟重要的方向，美國總統川普急於降息，但聯準會仍舊保持按兵不動，惟失業率若開始明顯攀升，聯準會是否有機會開始考慮降息為市場關注重點；另一方面更重要的是川普對於半導體關稅的公布，依舊為市場帶來潛在的不確定性，但經過對等關稅的極度恐慌期，市場對於下一次相關政策的公布應較有韌性應對，惟仍建議投資人須有風險意識，做

好資金控管。

## 美債分析



4月初美國公布之3月非農就業人數增加22.8萬人，失業率略升至4.20%，且ISM服務業指數降至50.8；而聯準會主席鮑爾於同日發表談話表示美國經濟狀況仍良好，但表示川普政府之關稅稅率顯著高於預期，可能在未來幾個季度推升通膨。川普政府於4月5日針對主要貿易逆差國祭出高額關稅，且公告將於4月9日起針對特定經濟體提高稅率，使美國股市重挫，避險情緒推動殖利率大幅走低，十年期美債殖利率一度回落至4%以下，但後續因遭到拋售一路走高，且市場傳言大型避險基金的基差交易面臨追繳保證金，進一步引發拋售潮。而川普於4月9日宣布暫緩實施多數國家的高額關稅後，市場對聯準會降息預期消退；十年期美債殖利率較3月底走升超過10bps，殖利率升高直逼4.50%之水位。

美國 3 月消費者物價指數受能源成本下降影響，較 2 月下  
滑 0.1%，為近五年首次；核心亦創四年來新低；3 月生產者物價指數  
PPI 較 2 月下滑 0.4%，低於預期之成長 0.2%。聯準會主席鮑爾表示將  
在促進充分就業和維持價格穩定之間保持平衡，待形勢進一步明朗，  
再考慮是否調整政策立場，十年期美債殖利率進一步跌破 4.30%。

因聯準會持續維持按兵不動，川普公開抨擊聯準會主席鮑爾並對  
媒體宣告考慮提前解除鮑爾的職務；市場擔憂聯準會的獨立性將大受  
影響，再度引發美債拋售潮。為穩定市場信心，川普後續表示，雖對  
聯準會未能更迅速降息感到不滿，但無意解除解雇鮑爾；然而美國財  
政部長貝森特於 4 月 23 日表示，川普並無意單方面降低對中國商品  
加徵的關稅，以標準普爾公布美國 4 月製造業 PMI 初值回升至 50.0 榮  
枯值以上，優於市場預測，使市場降息預期有所降溫，導致十年期美  
債殖利率又回升至 4.35% 之水位。

川普表示美中雙方已於 24 日接觸並啟動貿易談判，但中國外交  
部後續否認甚至稱相關報導均為假消息，引發市場不安情緒。密西根  
大學公布 4 月份美國消費者信心指數終值為 52.2，創下 1970 年代末  
期以來第 4 低的紀錄；而世界大型企業聯合會公布美國 4 月消費者信  
心指數值僅 86，亦創下近 5 年來新低。美國 4 月 ADP 就業數據僅 6.2  
萬人大幅低於預期，而 2025 年第一季核心 PCE 年增率高達 3.5%，經  
濟成長率更較上一季萎縮 0.3%，為 2022 年以來首見。就業市場降溫  
及經濟衰退跡象導致市場降息預期上升，美債十年期殖利率於 4 月最

後一週走低超過 20bps，4 月底收在 4.16%。

## 綜合分析

美國總統川普於 4 月 2 日宣布對各國進口產品徵收對等關稅 (Reciprocal Tariff)，針對主要貿易對手加徵稅率大幅高於預期，川普關稅政策凸顯「美國優先」的經濟主張，衝擊市場穩定與國際貿易秩序，引發金融市場大幅動盪。原訂於 4 月 9 日全路上路的「對等關稅」政策，川普於 10 日突然改口，因部分國家表達願意談判且未採取報復行動，因此決定對除中國以外的大多數國家暫緩實施 90 天關稅，期間一律統一改徵 10%，並即刻生效，同時，因中國採取報復行動，對中國輸美產品關稅提高至 245%。

美中貿易戰持續升溫，嚴重擾亂全球供應鏈與市場信心，經濟學人指出，川普第 2 任期是本世紀美國歷任總統中影響最深遠的，其革命性計畫無論最終是否成功，將對美國造成持久的傷害，市場普遍對川普經濟政策抱持悲觀，並認為最糟糕的不是關稅，而是川普的不確定性。國際貨幣基金日前亦下調包括美國在內的全球經濟成長預期，貿易情勢緊張，再加上極高的政策不確定性，大幅衝擊國際經濟運作，讓企業多數選擇停止各項投資並保持觀望。

美元指數從今年高點 110 下挫至 4 月底約 99，以川普第 1 任期來看，川普希望美元弱勢，後續美元指數很可能持續下跌，未來若美國啟動降息循環，不免使市場擔心下一波影響將由關稅戰升級為貨幣

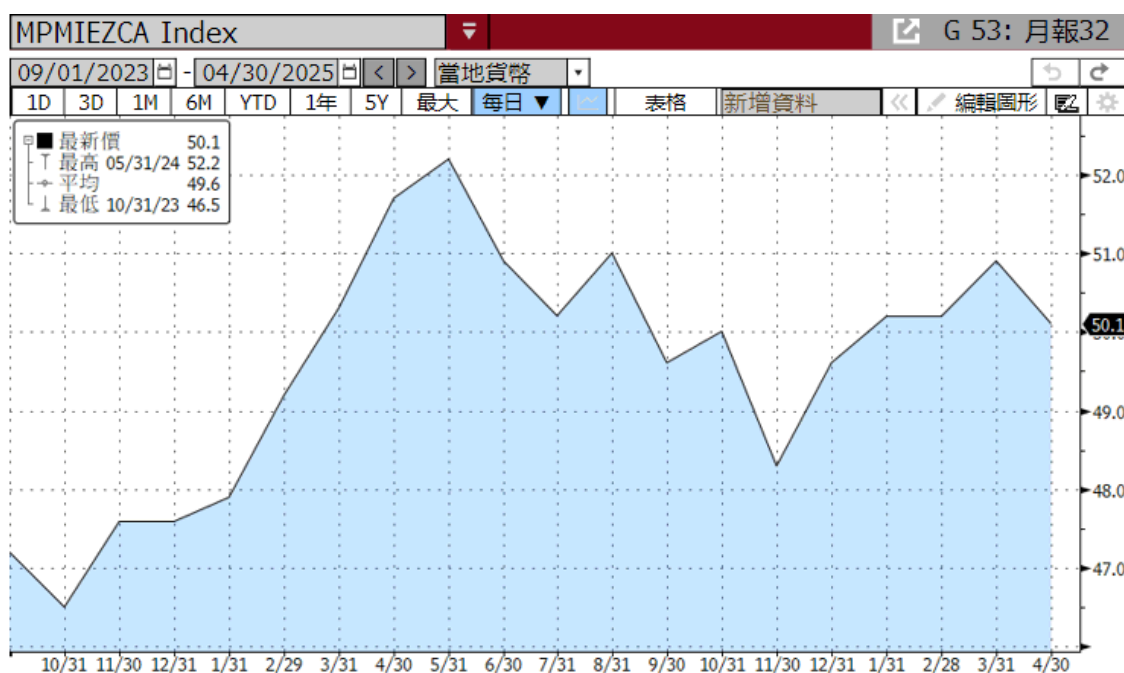
戰，後續仍需密切關注美元走勢。

## 歐元區金融情勢

經濟指標	2025-02	2025-03	2025-04
CPI 年增率(%)	2.40	2.20	-
零售銷售年增率(%)	2.30	-	-
消費者信心指數	-13.6	-14.5	-16.7
失業率(%)	6.10	6.20	-
綜合 PMI	50.2	50.9	50.1



## 綜合 PMI

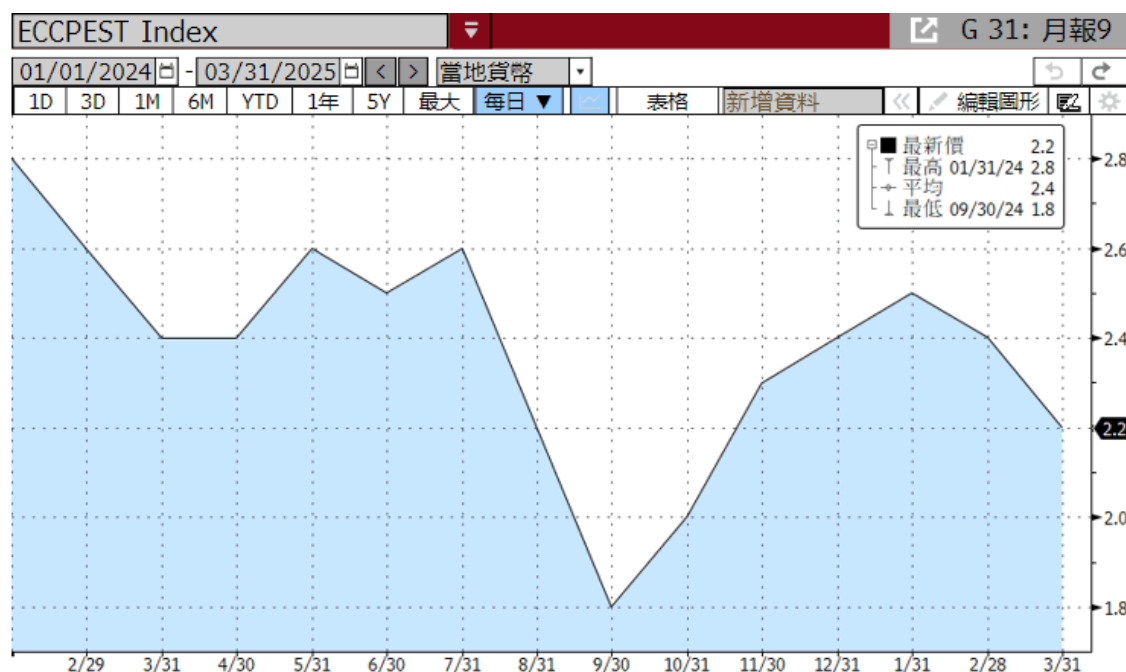


漢堡商業銀行(HCOB)公布歐元區4月綜合採經理人指數(PMI)初值為 50.1，較上月份 50.9 下滑，仍高於榮枯線的 50，因美國川普政府公布提高關稅所帶來的不確定性，讓整體經濟受到影響。其中歐元區服務業 PMI 從上月的 51.0 下滑至 49.7，低於預期的 50.5，因服務業新訂單及出口訂單萎縮、勞動力成長緩慢、投入成本大幅增加，服

務費用為去年九月以來最低水平，而製造業 PMI 初值為 48.7，較前期微幅上升，雖仍低於榮枯線，但為 27 個月以來新高，因企業對關稅的不確定，而提早完成訂單。

歐洲區經濟火車頭-德國 4 月綜合 PMI 初值由上月 51.3 跌至 49.7，是 4 個月以來首次低於榮枯線。製造業 4 月 PMI 初值指數從 48.3 下滑至 48.0，服務業 PMI 初值從上月 50.9 下滑至 48.8；在法國 4 月公布的綜合 PMI 初值為 47.3，較上月 48.0 下降，服務業 PMI 初值為 46.8 與製造業 PMI 初值為 48.2，均較前期下滑，且仍低於榮枯線，兩國的製造業和服務業 PMI 均出現下滑，主要是美國川普政府的貿易政策反覆與全球需求降溫，使經濟活動陷入低迷。

## 歐元區 CPI



歐盟統計局於 2025 年 4 月公布歐元區 3 月消費者物價 CPI 指數年增率終值 2.20%，為連續第 2 個月放緩，主要是能源價格回落，服

務價格上升及貨幣緊縮政策共同拉低CPI數據，再加上美國施加關稅及抑制歐洲出口，使歐洲經濟前景擔憂，歐洲央行於本月為12月以來第7次降息，來促進經濟成長。

德國公布4月份消費者指數CPI年增率初值為2.10%，與3月CPI年增率持平，主要是能源價格大幅下跌，由上月份的-2.80%下降至-5.40%；法國公布4月份CPI年增率初值為0.80%，與上月CPI年增率持平，其中食品價格同比由上月0.60%上升至1.20%，但能源價格同比下降為-7.90%。

## 綜合分析

歐元區3月份核心CPI年增率2.40%，為自2022年1月以來新低，而歐洲央行於4月17日再降息1碼，存款利率由2.50%調降到2.25%，再融資利率從2.65%調低為2.40%，自2024年6月以來第七度調降基準利率。此外，歐洲央行於4月公布最新之歐元區薪資數據追蹤報告，2024年第四季歐元區整體薪資成長率為4.3%，但依據該追蹤報告蒐集歐元區2025年第一季各類薪資協議之分析結果，顯示薪資成長已出現放緩，並預期2025年第一季薪資年成長率為3.80%、第二季3.70%、第三季3.40%，及第四季為2.80%。在薪資成長降溫之情況下，通膨年增率有望達成歐洲央行2%之目標。

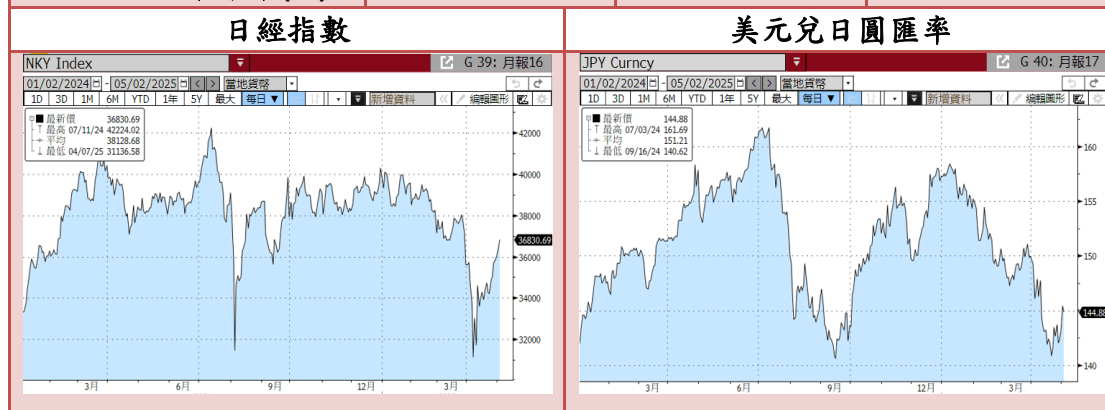
而美國川普政府於4月初暫緩對全球主要貿易夥伴之對等關稅措施90天，使歐元區各國暫時獲得喘息談判空間。但歐洲央行總裁拉

加德於 4 月底出席國際貨幣基金組織之春季會議時聲明，全球貿易緊張局勢顯著升級，經濟成長下行風險增加；拉加德指出壓制歐元區通膨進展順利，通膨將持續穩定在央行的中期目標附近，惟有鑑於政經環境高度不確定性，歐洲央行不太可能就利率發出明確信號，但她同時強調「歐元區經濟一直在增強抵禦全球衝擊的韌性」。

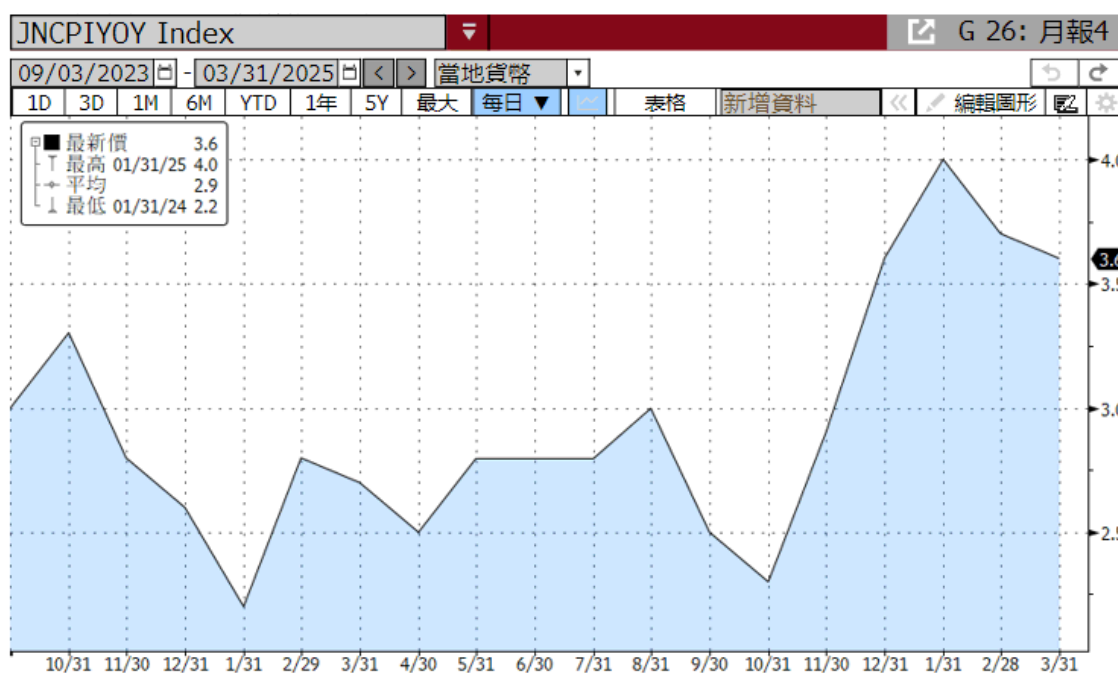
依據 Bloomberg 研究調查，即便歐元區 4 月核心 CPI 年增率可能略為回溫至 2.50%，但整體 CPI 年增率預期進一步降至 2.10%；歐洲央行預期維持寬鬆路徑，可能於 6 月再次降息。

# 日本金融情勢

經濟指標	2025-02	2025-03	2025-04
CPI 年增率(%)	3.70	3.60	-
製造業 PMI	49.0	48.4	48.7
消費者信心指數	34.8	34.1	-
失業率(%)	2.40	-	-
核心機械訂單年率(%)	1.50	-	-



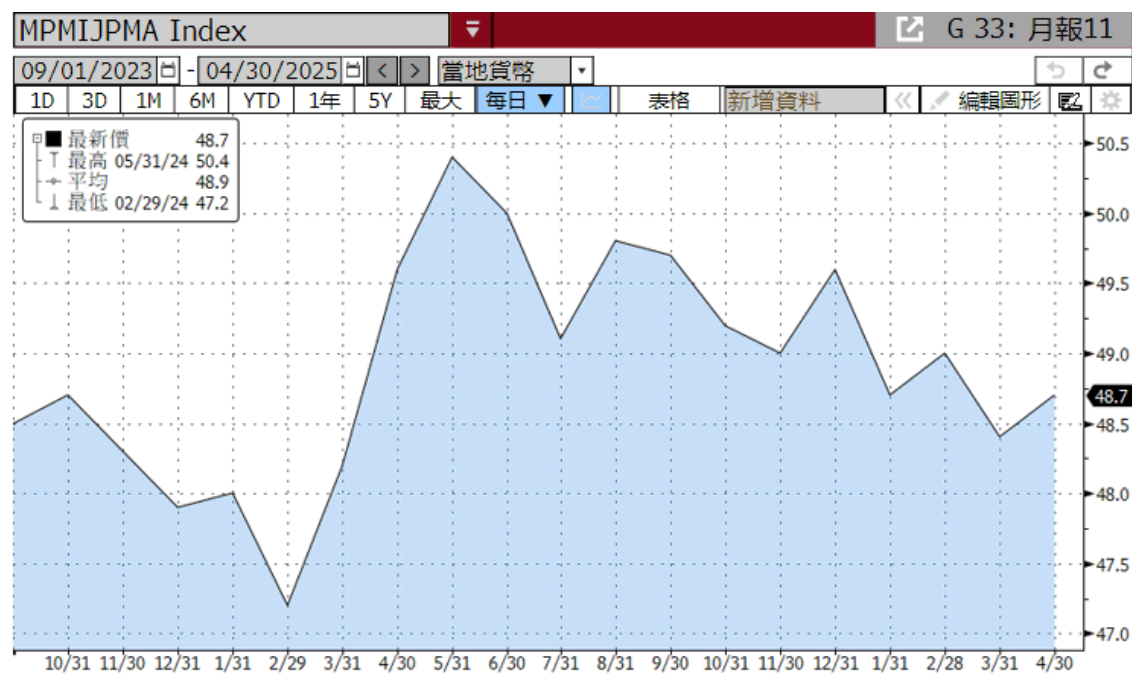
## CPI 年增率



因食品價格上升，米價較去年同期漲逾 90% 影響，3 月日本排除生鮮食品的核心 CPI 較去年上漲 3.20%，增幅高於 2 月之 3.00%，已連 4 個月達 3.00% 以上。包含生鮮食品在內的消費者物價指數則為 3.60%，已連 4 個月高於 3.00%，但增幅低於 2 月之 3.70%，下降主因為政府補貼水電費的效應。日本央行總裁植田和男表示，將密切關

注經濟展望能否實現，並綜合評估美國關稅的影響，以決定是否繼續升息。

## 製造業 PMI 指數



日本 4 月製造業 PMI 為 48.7，略優於 3 月的 48.4，已連續 10 個月陷入緊縮，主因為美國總統川普的關稅政策引發產業憂慮，拖累 4 月製造業信心暴跌至 2020 年 6 月以來新低水準，且新訂單指數創下 2024 年 2 月以來最大降幅。服務業則繼續支撐日本疲弱的經濟復甦，消費需求好轉帶動服務業 PMI 升至 52.2，優於 3 月 PMI 終值 50，且在服務業拉抬之下，4 月綜合 PMI 由 48.9 升至 51.1，重回擴張區間。

## 綜合分析

4 月日本公布的多項經濟指標呈現分歧訊號，一方面反映內需持穩與通膨壓力升溫，另一方面則受美國新一輪貿易關稅政策衝擊，外

部風險升高。製造業 PMI 微升至 48.7，仍低於榮枯線；服務業與綜合 PMI 則分別升至 52.2 與 51.1，顯示內需動能有所回升。

通膨方面，4 月東京核心 CPI 年增率升至 3.40%，高於市場預期的 3.20% 與前月的 2.40%，為 2023 年 4 月以來最大增幅。3 月全國核心 CPI 也升至 3.20%，排除生鮮與能源後的超核心 CPI 升至 2.90%，顯示通膨壓力持續擴大。

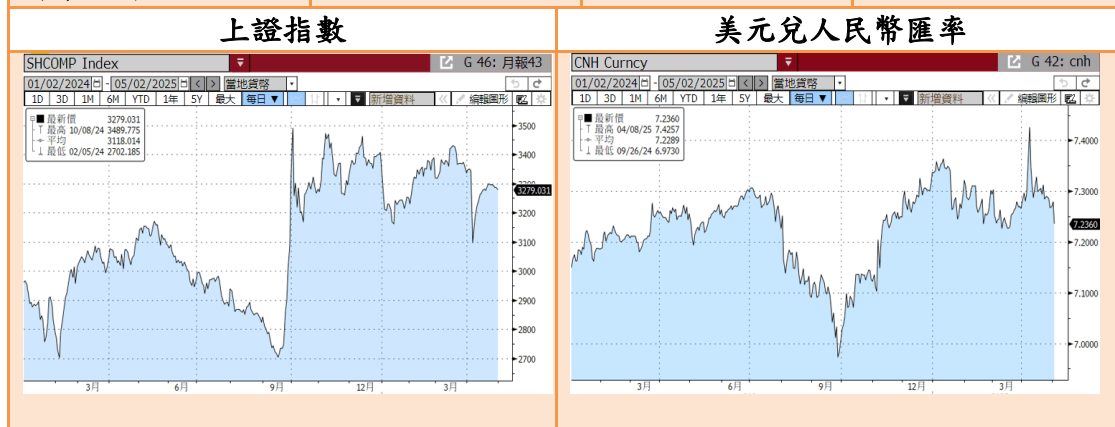
設備投資與外貿表現亦有所支撐。2 月核心機械訂單月增 4.30%，年增 1.50%，皆優於預期，顯示企業資本支出回升。3 月出口續強，貿易順差擴大至 5,441 億日圓，年增 55.5%，其中半導體設備、汽車及非鐵金屬表現亮眼，出口總額創歷年同月新高。不過，製造業仍受外部不確定性影響。3 月工業生產月減 1.10%，跌幅高於市場預估的 0.40%，反映對美貿易壓力對出口導向產業構成拖累。零售方面，3 月銷售年增 3.10%，雖為連續第 37 個月成長，但低於市場預估的 3.50%，顯示家庭消費動能尚不穩定。

美國關稅政策方面，日本與美國首輪面談未有具體成果，但日本財務大臣加藤勝信指出，美方未對匯率議題提出安排，雙方僅重申匯率應由市場決定，並同意避免過度波動對經濟造成衝擊。此外，美國已於 3 月對進口鋼鋁加徵 25% 關稅，4 月初更進一步對汽車徵稅，同時對所有日本商品施加 10% 對等關稅。雖美方稍後簽署行政命令以減緩汽車關稅衝擊，但整體而言，政策不確定性已對政府與企業造成影響。

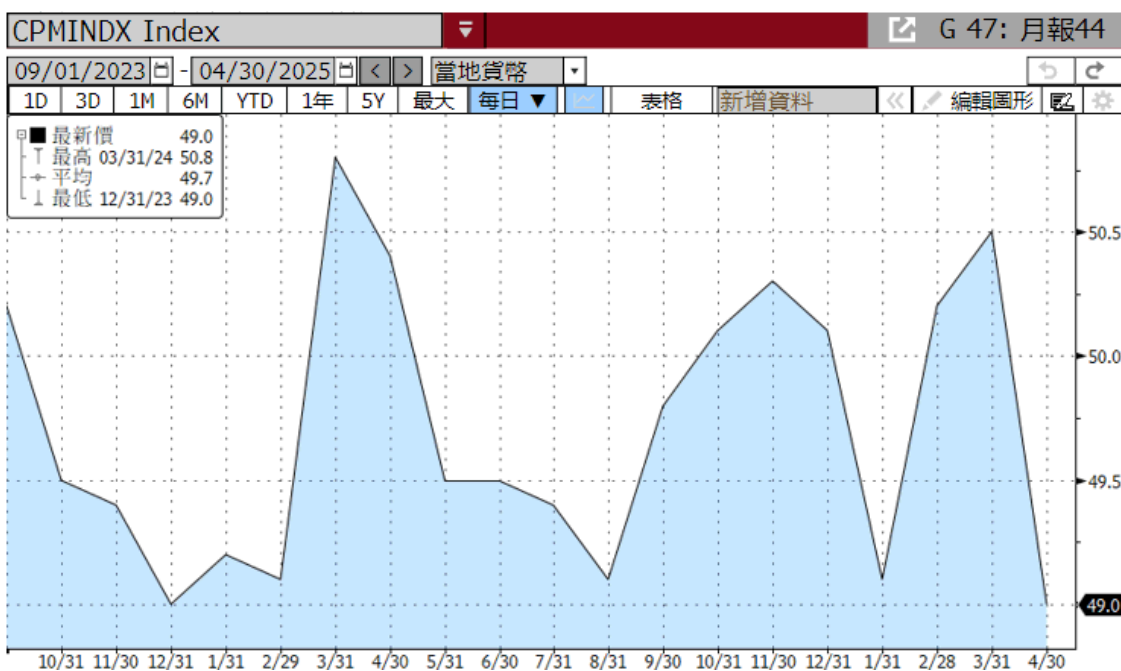
受美國政策轉趨保護主義影響，市場避險情緒升溫，推動資金從美債撤出。根據日本證券交易商協會資料，3月海外投資者淨買入逾10年期日本國債約2.18兆日圓，為2004年以來最高紀錄，顯示全球資金對日本長債避險需求顯著上升。另有分析指出，隨著美國經濟衰退疑慮減弱，以及市場對「海湖莊園協議」的猜測降溫，美元貶值壓力已部分提前反映，短期內日圓波動可能相對受控，4月日圓最終於143附近盤整。

## 中國金融情勢

經濟指標	2025-02	2025-03	2025-04
CPI 年增率(%)	-0.70	-0.10	-
出口年增率(%)	-3.00	12.40	-
進口年增率(%)	1.50	-4.30	-
製造業 PMI	50.2	50.5	49.0
非製造業 PMI	50.4	50.8	50.4



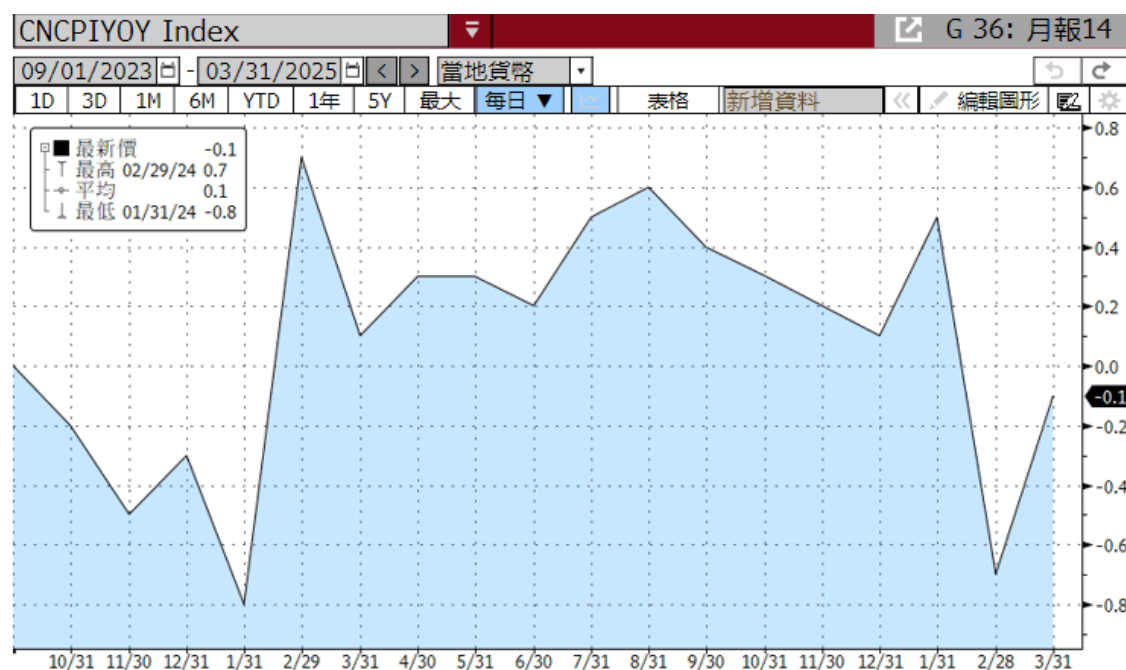
## 中國製造業 PMI



4 月份，製造業採購經理指數（PMI）為 49.0，比上月下降 1.5，製造業景氣水平有所回落。從企業規模看，大型企業 PMI 為 49.2，比上月下降 2.0，中型企業 PMI 為 48.8，比上月下降 1.1，小型企業 PMI 為 48.7，比上月下降 0.9，均低於榮枯線。從分類指

數看，在構成製造業 PMI 的 5 個分類指數中，供應商配送時間指數高於榮枯線，生產指數、新訂單指數、原材料庫存指數和從業人員指數均低於榮枯線。

## 中國 CPI



2025 年 3 月份，中國居民消費價格(CPI)與去年同期相比下降 0.10%。其中，城市下降 0.10%，農村下降 0.30%；食品價格下降 1.40%，非食品價格上漲 0.20%；消費品價格下降 0.40%，服務價格上漲 0.30%。1 至 3 月平均，CPI 比上年同期下降 0.10%。

3 月份，食品煙酒類價格年減 0.60%，影響 CPI 下降約 0.17 個百分點。食品中，鮮菜價格下降 6.80%，影響 CPI 下降約 0.15 個百分點；蛋類價格下降 1.60%，影響 CPI 下降約 0.01 個百分點；糧食價格下降 1.50%，影響 CPI 下降約 0.03 個百分點；豬肉價格上漲 6.70%，影響 CPI 上漲約 0.08 個百分點；鮮果價格上漲

0.90%，影響 CPI 上漲約 0.02 個百分點。至於其他 7 大類價格的年增率則是呈現 6 漲 1 降。其中，其他用品及服務、衣著價格分別上漲 6.20% 和 1.30%，教育文化娛樂、生活用品及服務價格分別上漲 0.80% 和 0.60%，居住、醫療保健價格均上漲 0.10%；交通通信價格下降 2.60%。

## 綜合分析

中國 4 月份，非製造業商務活動指數為 50.4，比上月下降 0.4，但仍高於榮枯線，非製造業持續維持擴張。分行業看，建築業商務活動指數為 51.9，比上月下降 1.5，服務業商務活動指數為 50.1，比上月下降 0.2。此外，航空運輸、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、保險等行業商務活動指數均位於 55.0 以上，屬於較高景氣區間；水上運輸、資本市場服務等行業商務活動指數則是均低於榮枯線。

由於擔心關稅戰進一步升級，很多企業提前在巨額關稅實施前「搶出口」，刺激中國 3 月以美元計的出口年增 12.40%，明顯高於預期的 4.40%；進口則年減 4.30%，降幅超過預期的 2.00%。

綜合市場分析，最新中國出口數據反映部分外貿企業在美國 4 月 2 日發布「對等關稅」政策前，加快發貨以降低貿易不確定性；預計中美之間的貿易將於 4 月起大幅下滑，關稅戰對中國出口的負面衝擊料於第二季開始顯現。ING 銀行大中華區首席經濟師宋林發

表報告並指出，由於出口強勁且進口疲弱，中國首季的貿易順差增至 2,730 億美元，年增近 1,000 億美元，預計首季 GDP 年增率可能達到 5.3%，預料將成為今年最強勁的表現季度。