



瑞源證券投資顧問股份有限公司

Swiss Wealth Securities Investment Consulting Co.,LTD.

總體經濟回顧與分析周報

2025 年 01 月 10 日

主要指數近一年走勢

台灣 集中市場加權指數



上海綜合指數



道瓊指數 Dow Jones



那斯達克指數 NASDAQ



費城半導體指數



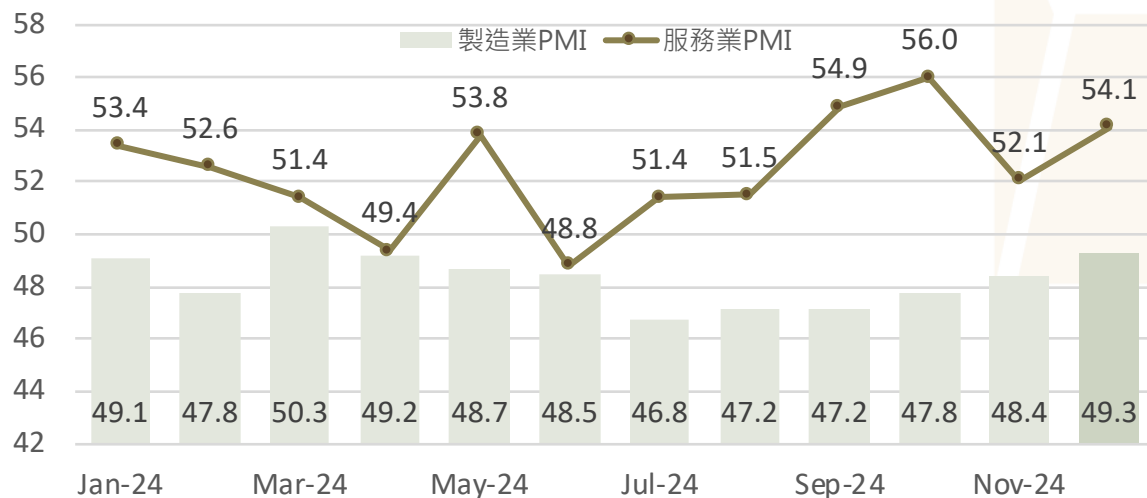
美國股市

勞動市場穩健 製造業緩步復甦

大盤指數報酬 (截至2025/1/9)

	1周	1月	3月	YTD	1年
道瓊指數 Dow Jones	0.21%	-4.50%	1.32%	0.21%	13.14%
標普指數 S&P 500	0.61%	-2.84%	2.89%	0.61%	24.22%
那斯達克指數 NASDAQ	0.83%	-1.91%	7.11%	0.83%	31.21%
費城半導體 PHLX	3.66%	2.08%	-1.97%	3.66%	27.07%
恐慌指數 VIX	2.02%	38.61%	-17.37%	2.02%	35.32%

美國去年12月ISM製造業、非製造業指數雙雙走升



一周重點回顧

- 中美貿易戰爭方面，美國商務部表示考慮限制或禁止中國製無人機在美國境內使用，而中國商務部也宣布將 28 家美國實體企業列入出口管制名單。
- 上週初領失業金人數降至 11 個月新低，反映出就業市場裁員幅度較小、年底失業率低，美國就業市場仍保持穩健。
- 12 月製造業 ISM 指數上升至 49.3，連續兩個月成長並寫下 9 個月新高，顯示美國製造業正緩步復甦。新訂單指數上升至 52.5，為去年初以來新高，生產指數亦升至 50.3，重回榮枯線上方。
- 美國小非農 ADP 就業報告顯示，去年 12 月民間企業就業人數經季節調整後增加 12.2 萬人，創去年 8 月以來最慢增速。

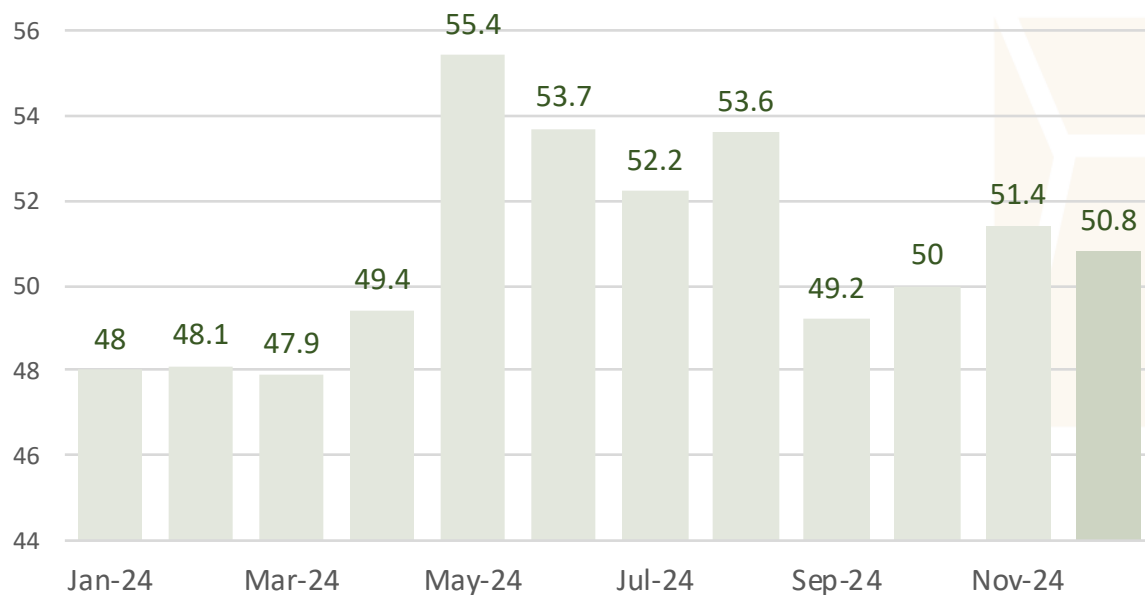
台灣股市

製造業連兩個月擴張 出口連14紅

大盤指數報酬 (截至2025/1/9)

	1周	1月	3月	YTD	1年
集中市場加權指數	1.62%	0.92%	3.52%	1.62%	33.20%
櫃買市場加權指數	0.01%	-2.08%	-5.08%	0.09%	11.07%

製造業PMI連兩個月擴張，25Q1能見度仍不高



一周重點回顧

- 中經院公布台灣 12 月製造業 PMI 小幅下滑至 50.8，連續兩個月保持擴張；其中新訂單及生產指數均出現放緩，主因為終端需求仍不明朗，廠商對未來 6 個月展望持續保持收縮狀態。
- 截至 113 年 12 月底，我國外匯存底金額為 5,766.77 億美元。受惠於出口暢旺，全年餘額增加 60.82 億美元，已連續 27 年正成長，穩居全球第四。
- 台灣 12 月出口 435.9 億美元、年增 9.2%，連續 14 個月正成長，受惠人工智慧 (AI) 商機，資通與視聽產品、電子零組件單月出口均呈年增格局。全年出口 4750.7 億美元，創下史上次高。

已開發股市

歐元區通膨持穩 日本商業穩定增長

大盤指數報酬 (截至2025/1/9)

	1周	1月	3月	YTD	1年
英國富時100	0.95%	-0.69%	0.74%	0.95%	7.24%
德國 DAX	2.11%	-0.27%	6.63%	2.11%	21.62%
法國 CAC 40	0.97%	0.34%	-0.92%	0.97%	0.03%
日經 225 指數	0.19%	2.31%	2.73%	0.19%	17.75%

日經 225 指數 年初以來走勢



一周重點回顧

歐洲

- 歐元區 12 月通膨年增 2.4%，為連續第三個月上升，符合市場預期；核心通膨率則連續第四個月維持於 2.7% 水準。
- 歐元區 HCOB 12 月綜合 PMI 指數終值為 49.6，連續第二個月呈現萎縮，服務業的溫和萎縮難以抵銷製造業活動的滑落。

日本

- 東京 12 月核心通膨年增 2.4%，連續第二個月加速，其中服務業通膨持穩首度改寫歷史新高紀錄。
- 日本 12 月綜合 PMI 上升至 50.5，受惠於服務業連續兩個月擴張，商業活動及新業務量均見增長。

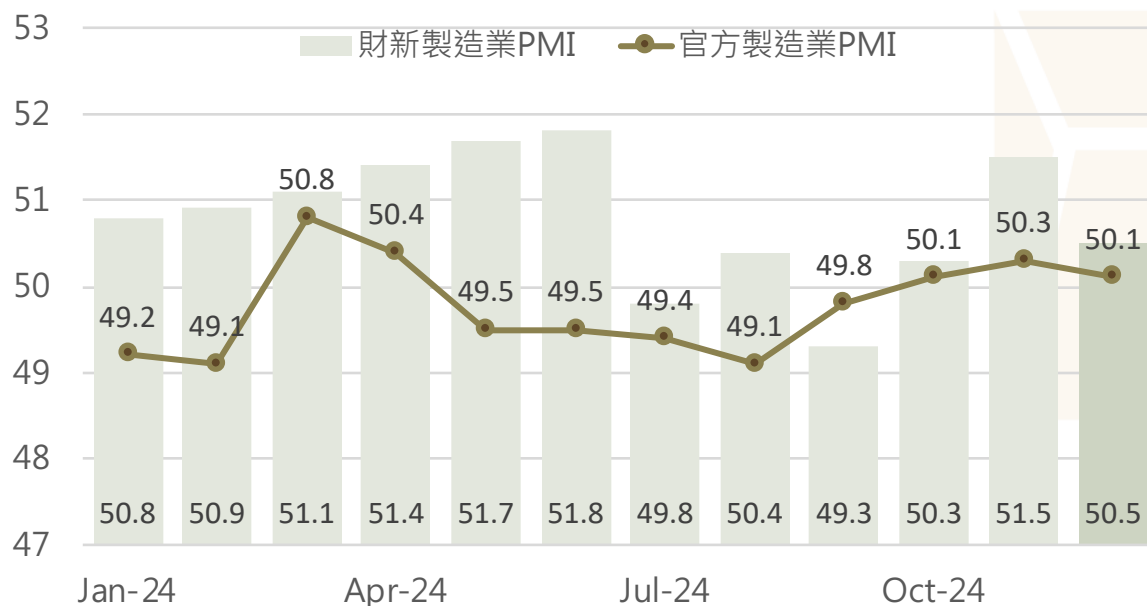
陸港股市

製造業擴張放緩 市場情緒仍低迷

大盤指數報酬 (截至2025/1/9)

	1周	1月	3月	YTD	1年
中國上證指數	-3.26%	-5.11%	-7.44%	-3.63%	11.87%
香港恆生指數	-2.27%	-2.95%	-7.87%	-3.89%	19.17%

製造業PMI擴張速度放緩，市場樂觀信心減緩



一周重點回顧

- 中國國家發展和改革委員會宣布多項經濟利好政策，包含增發超長期特別國債、推動房地產市場止跌回穩、向民營企業開放國家重大科研設施等，而中國人民銀行亦聲明將擇機降準降息。
- 市場情緒仍悲觀，中國 10 年期國債殖利率仍在 1.6% 歷史低點震盪，中美利差創下 2000 年以來最高。
- 中國 12 月財新製造業 PMI 下降至 50.5，擴張速度放緩；官方製造業 PMI 亦下降至 50.1，市場樂觀預期趨弱。
- 美國國防部正式將騰訊及寧德時代列入與中國軍方合作的黑名單，其中亦包括記憶體晶片製造商長鑫存儲、上海移遠通信、無人機製造商道通科技。

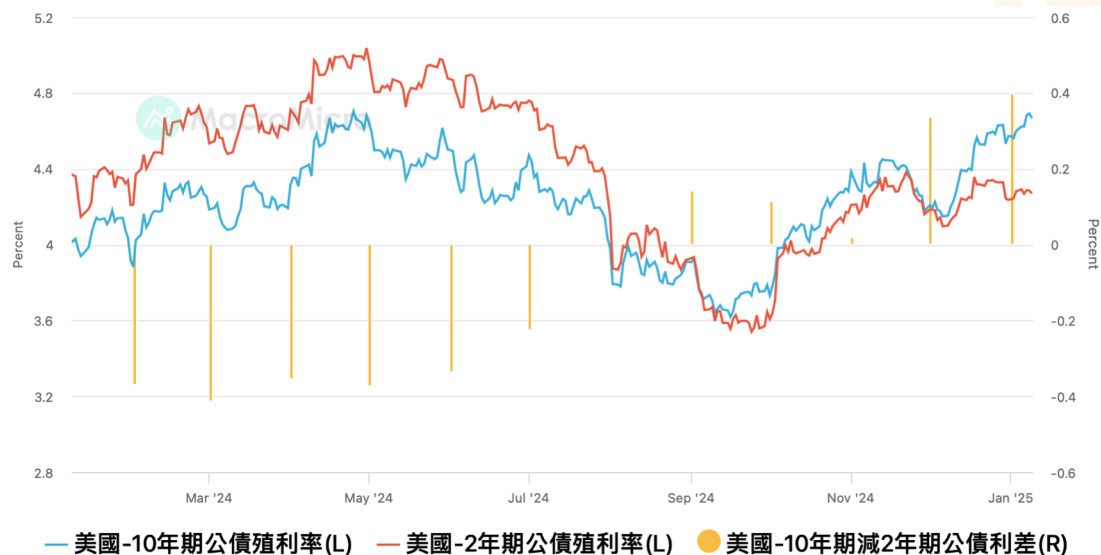
美國債市

30年期殖利率攀升 殖利率曲線陡峭化

債券指數 (截至2025/1/9)

	1周	1月	3月	YTD	1年
美國綜合公債指數	-0.57%	-2.73%	-2.55%	-0.57%	1.58%
美國3月公債殖利率	-0.22%	-1.83%	-7.04%	-0.23%	-19.63%
美國2年公債殖利率	1.17%	4.50%	8.46%	1.17%	-1.62%
美國10年公債殖利率	2.46%	12.70%	16.93%	2.46%	16.01%

美國經濟數據強勁，美債殖利率利差逐漸擴大



一周重點回顧

- 美國本周新發行 1190 億美元政府債券前夕，30 年期公債殖利率攀升至 4.85%，創下 2023 年底以來最高水準。由於擔心即將上任的川普政府將重燃通膨，美國債券近幾周備受密切關注。
- 在 Fed 啟動降息帶動下，美國 2 年期公債殖利率下降，長天期的 10 年期公債殖利率則因通膨預期增溫而走高，兩者利差逐漸擴大，使得美債殖利率曲線明顯轉為陡峭。
- 在通膨居高不下、政治動盪以及政府債務高漲的疑慮下，全球公債市場本週三（01/08）出現疑似恐慌賣壓，導致各國公債殖利率陸續逼近關鍵門檻。美國財政部長葉倫對此表示，美國經濟數據較預期更強，促使市場重新調整對利率的預期，進而導致美國公債遭到拋售。

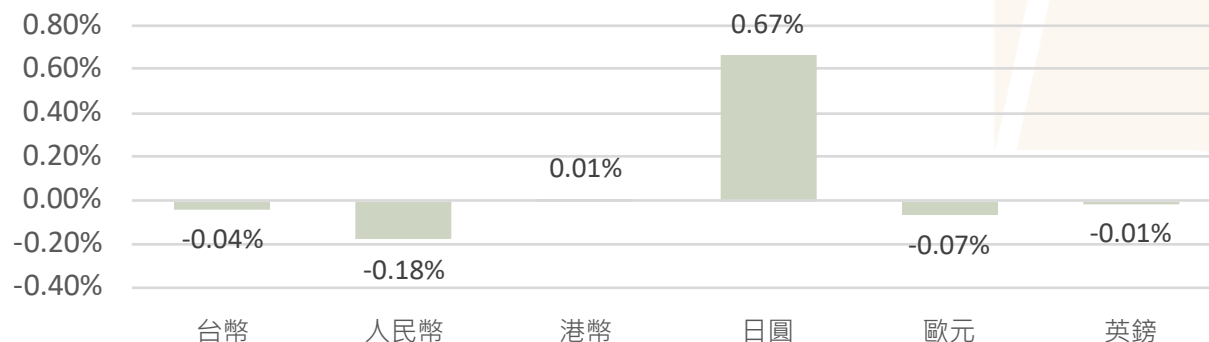
主要匯市

美元維持強勢 新台幣寫9年新低

主要匯率行情 (截至2025/1/9)

	最新價	周漲幅	月漲幅	年初至今
美元指數	108.95	0.53%	2.86%	0.53%
美元/台幣	32.923	0.04%	0.46%	-0.32%
美元/人民幣	7.3552	0.18%	0.28%	-0.77%
美元/港幣	7.7811	-0.01%	0.02%	0.19%
美元/日圓	158	-0.67%	-0.77%	6.71%
歐元/美元	1.0304	-0.07%	-0.03%	-2.97%
英鎊/美元	1.2274	-0.01%	0.09%	1.32%

主要貨幣近一週相對美元漲跌幅



一周重點回顧

- 川普正考慮宣布全國經濟緊急狀態，以便為對盟友與對手國家普遍徵收關稅提供法律基礎。受此影響，美國 10 年期公債殖利率升至 4.73%，為去年 4 月 25 日以來新高，美元指數維持強勢。
- 美國聯準會公布的會議紀要放鷹，美元指數強勢攻高，新台幣貶勢難止，跌破 32.9 元關卡，改寫近9年新低，台北及元太外匯市場總成交金額則爆出20.105億美元的巨量。
- 由於擔心借貸成本飆升，導致工黨政府難以控制赤字，英鎊跌至 1 年多來的最低點，英國政府公債亦連續四天均下跌。英國央行前政策制定者甚至將當前情況，與 1976 年的債務危機相提並論，當時英國政府不得不向國際貨幣基金 IMF 尋求援助。

大宗商品

中國刺激原油上漲 黃金觸及近一個月新高

大宗商品 (截至2025/1/9)

	最新價	周漲幅	月漲幅	年初至今
布蘭特原油現貨	76.17	2.02%	7.12%	2.02%
近月倫敦布蘭特原油	76.16	2.04%	7.09%	2.04%
近月倫敦西德州原油	73.32	2.23%	9.11%	2.23%
黃金現貨	2,661.11	1.42%	1.08%	1.41%
白銀現貨	30.076	4.09%	-2.87%	4.12%
銅現貨	8,917.34	3.06%	-1.05%	3.06%
近月芝加哥小麥	536.25	-2.77%	-3.77%	-2.77%
近月芝加哥玉米	454	-0.98%	3.18%	-0.98%

一周重點回顧

- 中國發改委本周宣布多項經濟利好政策，作為全球最大的原油進口國，提振原油期貨價格上揚，WTI 原油和 Brent 原油均創下截至 12 月 13 日當周以來的最大單周漲幅。
- 12 月小非農報告顯示民間就業弱於預期，市場預期可望增強聯準會降息信心，激勵現貨黃金價格觸及近四週高點。

本週短評與後續焦點

本週重點摘要

- 【股市】美製造業緩步復甦，台出口連14紅
- 【債市】30年期殖利率攀升，殖利率曲線陡峭化
- 【匯市】美元維持強勢，新台幣寫9年新低
- 【大宗商品】中國刺激原油上漲，黃金觸及近一個月新高

近期重要事件及數據

13	Monday	14	Tuesday	15	Wednesday	16	Thursday	17	Friday
				美國 12 月 CPI		台積電法說會 美國 12 月零售銷售			