



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 10 月 17 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



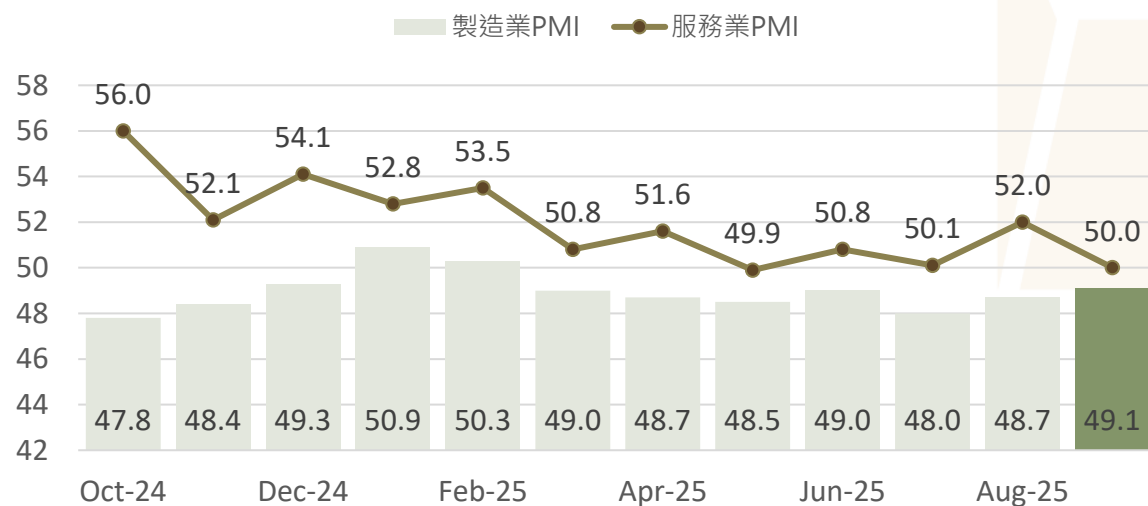
美國股市

需求前景轉趨保守 年內再降息兩碼

大盤指數報酬 (截至2025/10/16)

	1周	1月	3月	YTD	1年
道瓊指數 Dow Jones	-0.75%	0.80%	5.07%	8.72%	8.22%
標普指數 S&P 500	-1.22%	0.84%	6.84%	13.42%	14.72%
那斯達克指數 NASDAQ	-1.62%	1.44%	9.63%	17.37%	23.73%
費城半導體 PHLX	-1.36%	11.67%	18.33%	35.89%	31.52%
恐慌指數 VIX	26.63%	31.55%	18.76%	18.96%	0.00%

9月服務業PMI指數降至50.0，廠商對未來需求前景轉趨保守



一周重點回顧

- 美 9 月 ISM 服務業指數下降至 50.0、商業活動為 49.9，為 2020/05 以來首次低於榮枯線；新訂單指數大幅下滑、就業連續四個月萎縮，廠商對未來需求前景轉趨保守，預期將影響 Q4 GDP 表現。
- 美 9 月 NFIB 中小企業信心指數降至 98.8，結束連續三個月升勢；企業對未來六個月前景轉趨悲觀及庫存壓力上升，為 9 月企業信心下滑主因。
- 美 10 月密大消費者信心下降至 55、創五個月新低，高物價和就業前景疲軟仍為消費者最關心的議題；1 年通膨預期小幅降至 4.6%，5-10 年通膨預期持平為 3.7%。
- 紐約 Fed 調查顯示，一年期通膨預期升至 3.4%、五年期通膨預期略升至 3.0%；即使聯準會面對就業市場降溫，仍難以大幅調降利率，政策選擇陷入進退兩難。
- 9 月 FOMC 會議紀要顯示，多數官員認為就業放緩比通膨更值得關注，約略多於一半的人預期年底前將至少再降息兩次。

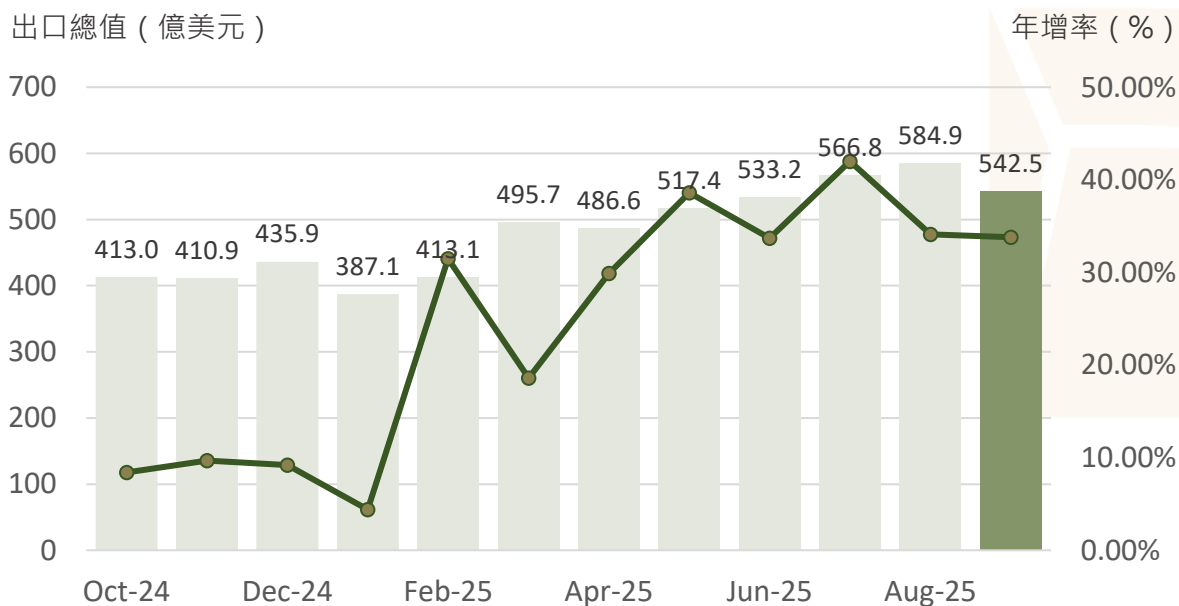
台灣股市

通膨壓力明顯減緩 台積電營收單季新高

大盤指數報酬 (截至2025/10/16)

	1周	1月	3月	YTD	1年
集中市場加權指數	0.78%	7.57%	19.44%	18.41%	17.10%
櫃買市場加權指數	-1.81%	1.85%	12.16%	1.84%	-3.78%

9月出口年增33.8%、連23紅，AI仍為拉貨主軸



一周重點回顧

- 台9月出口金額542.5億美元、年增33.8%，連23個月正成長，AI產品仍持續為廠商拉貨主軸；Q3出口金額達1,694.2億美元，資通與視聽產品、電子零組件出口值雙創歷年單季新高。
- 台灣全體上市公司9月營收總計4.41兆元、年增15.37%，營收成長公司共計576家、衰退公司共計477家；成長較明顯產業包含電腦及周邊設備業、半導體業及綠能環保業。
- 台積電9月營收3,309億8,000萬元，月減1.4%、年增31.4%；Q3營收季增6.01%、年增30.31%，創下單季營收歷史新高。受惠AI、HPC需求熱絡，加上新台幣近期走貶，推升台積電營收表現優於預期。
- 台9月CPI年增降至1.25%、連續五個月低於2%，並創2021/04以來新低，主因近期天候穩定帶動蔬菜價格明顯下跌；Q3 CPI下降至1.46%，通膨壓力明顯減緩。

已開發股市

歐元區通膨風險可控 日本企業信心改善

大盤指數報酬 (截至2025/10/16)

	1周	1月	3月	YTD	1年
英國富時100	-1.30%	1.59%	5.44%	15.32%	14.25%
德國 DAX	-1.69%	1.82%	0.50%	21.46%	24.09%
法國 CAC 40	0.21%	2.28%	4.00%	9.43%	7.38%
日經 225 指數	-0.13%	5.98%	20.15%	19.50%	19.33%

日經 225 指數 近一年來走勢

日經225指數 · 1天 開=48107.44 高=48201.50 低=47937.72 收=48009.42 +336.75 (+0.71%)
成交量 SMA 9 0



一周重點回顧

歐洲

- 受法國預算爭議影響，歐元區 10 月經濟景氣指數回落至 22.7；德國 10 月經濟景氣指數回升至 39.3、創三個月新高，受惠於基礎建設與國防支出。
- 歐元區 8 月工業生產月減 1.2%、年增 1.1%，優於市場預期，基期支撐下仍有溫和成長。

日本

- 日本前經濟安保大臣高市早苗於 10/04 選舉中勝出成為自民黨總裁，有望成為日本首位女首相。高市早苗政治立場保守，主張擴張性財政政策與寬鬆貨幣政策，或將讓日本央行升息時點往後推移。高市早苗當選後，日經指數暴漲逾 2000 點，創下歷史新高紀錄。
- 日本公明黨宣布退出與自民黨 26 年的執政聯盟，拒絕支持高市早苗擔任首相，最終首相結果將於 10 月 20 日臨時國會揭曉。

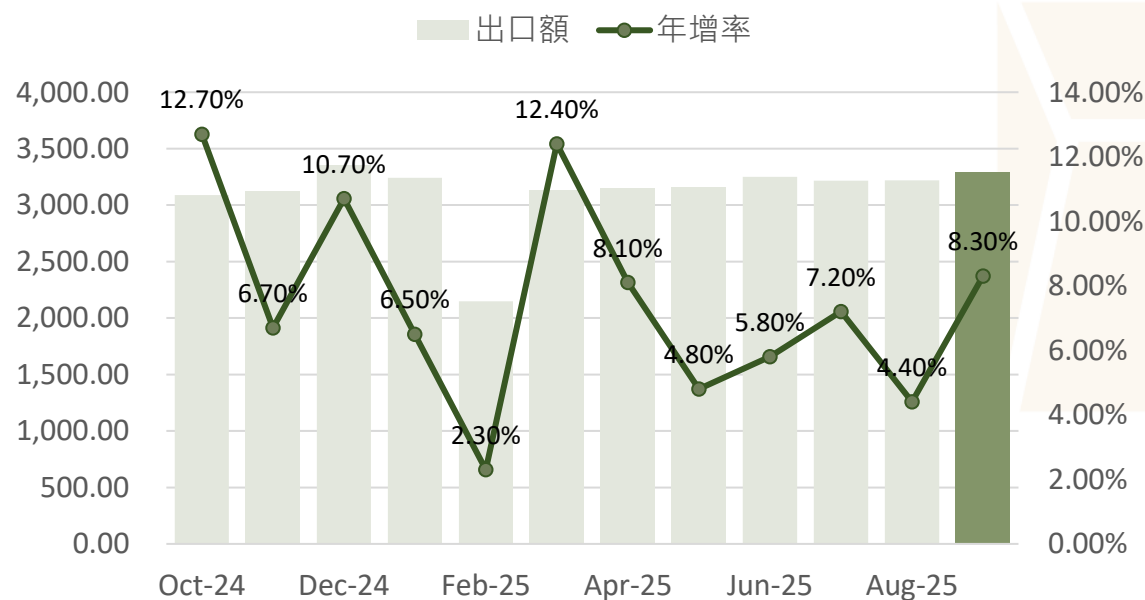
陸港股市

中美貿易衝突升溫 出口數據優於預期

大盤指數報酬 (截至2025/10/16)

	1周	1月	3月	YTD	1年
中國上證指數	0.46%	1.34%	11.62%	16.72%	22.21%
香港恆生指數	-3.42%	-2.03%	5.37%	29.17%	27.52%

中國9月製造業PMI連續半年萎縮，仍待政府更多刺激措施



一周重點回顧

- 中國商務部 10/9 公告指出凡含有超過 0.1% 中國來源稀土成分，或使用中國稀土開採、提煉、磁體製造及回收技術製造的產品，出口時需取得中國核發的許可證；美國總統川普則宣布 11/1 起對中國加徵 100% 關稅並對所有關鍵軟體實施出口管制。
- 中國 9 月出口年增 8.3%，為 3 月以來最快的增長速度；面對美國關稅壓力，中國 9 月輸歐盟、東南亞和非州的出貨量分別增長達 14%、15.6% 和 56.4%。惟中美貿易衝突升溫，仍重燃外界對就業市場和通縮壓力的擔憂。
- 中國 9 月新增人民幣貸款規模下降至 1.29 兆元，反應疲軟的家庭信貸需求及房市下行壓力。
- 中國 9 月 CPI 年減 0.3%、PPI 年減 2.3%，整體環境通縮壓力揮之不去，顯示內需疲軟與貿易緊張對消費者與企業信心造成衝擊。

美國債市

關稅難以彌補美國赤字 年內有望再降兩碼

債券指數 (截至2025/10/16)

	1周	1月	3月	YTD	1年
美國綜合公債指數	0.65%	0.40%	4.26%	7.38%	5.19%
美國3月公債殖利率	0.51%	-1.20%	-9.33%	-8.77%	-14.69%
美國2年公債殖利率	-2.18%	-1.01%	-11.28%	-17.49%	-11.26%
美國10年公債殖利率	-2.01%	0.14%	-9.86%	-11.69%	0.23%

債券整體呈淨流入，公債今年累積淨流入突破千億 (單位：十億美元)

基金類型	1周	1月	YTD
投資級債券	+15.5	+48.6	+313.6
公債	+2.7	+8.0	+101.6
非投等債	+2.3	+7.4	+36.0
新興債	+1.7	+7.9	+52.5
新興美元債	+0.5	+3.2	+1.4
新興本地債	+0.6	+0.4	+3.1

一周重點回顧

- 美國國會預算辦公室估算顯示，2025 財年美國政府預算赤字仍高達 1.8 兆美元，與去年相比僅微幅減少 80 億美元。儘管關稅政策帶來一定收入，其效益仍遭公共債務利息及企業稅收下滑所抵銷。
- 聯準會主席鮑爾於全美商業經濟協會年度會議發表演說，指出美國勞動市場疲態加劇，聯準會或將在數月內結束縮表計畫，顯示量化緊縮週期可能接近尾聲，支持市場對聯準會在 10 月底再度降息的預期。
- 市場預期聯準會將持續降息，加上美中貿易不確定性升溫，引發投資人轉向避險資產，美國公債殖利率本周下滑，10 年期公債殖利率創下四月初以來新低、2 年期殖利率逼近 2022 年以來最低水準。

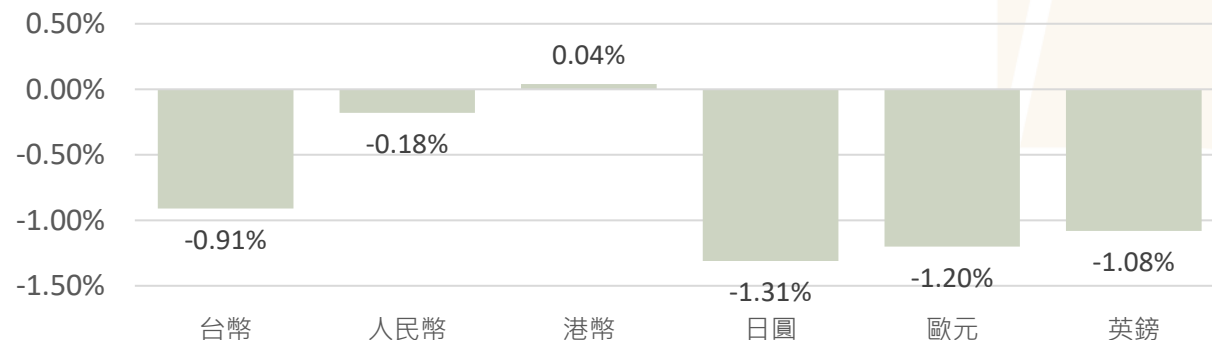
主要匯市

中國釋放強烈穩匯信號 外資落跑台幣貶值

主要匯率行情 (截至2025/10/16)

	最新價	周漲幅	月漲幅	年初至今
美元指數	98.511	0.20%	1.77%	-4.03%
美元/台幣	30.610	0.91%	1.49%	-4.62%
美元/人民幣	7.1268	0.18%	0.11%	0.93%
美元/港幣	7.7733	-0.04%	-0.01%	0.12%
美元/日圓	150.66	1.31%	3.09%	2.08%
歐元/美元	1.1665	-1.20%	-1.38%	5.80%
英鎊/美元	1.3426	-1.08%	-1.65%	2.04%

主要貨幣近一週相對美元漲跌幅



一周重點回顧

- 美中貿易關係趨緊的背景下，中國人民銀行本周透過每日參考匯率（中間價）調升至 7.10 美元，釋出強烈的穩匯信號。在貿易戰以牙還牙式升級的情況下，強勢人民幣象徵著中國在任何談判或針鋒相對的升級中處於強勢地位。
- 在美國總統川普語氣轉趨緩和、緩解與中國之間的貿易緊張後，美元指數本周小幅走升，收復先前川普威脅對中國徵收 100% 關稅的跌幅。
- 台幣本周貶值壓力強勁，主要受台股創高後外資大幅淨匯出、出口商惜售美元影響，後續關注美國聯準會的降息預期與外資動向。

大宗商品

油市供應轉趨寬鬆 黃金再創歷史新高

大宗商品 (截至2025/10/16)

	最新價	周漲幅	月漲幅	年初至今
布蘭特原油現貨	62.42	-4.63%	-6.79%	-16.39%
近月倫敦布蘭特原油	61.91	-6.55%	-8.20%	-17.06%
近月倫敦西德州原油	58.27	-6.84%	-7.95%	-18.75%
黃金現貨	4,208.87	4.17%	14.41%	60.39%
白銀現貨	53.05	8.61%	24.28%	83.65%
銅現貨	10,668.94	0.28%	5.38%	23.30%
近月芝加哥小麥	498.75	-1.68%	-5.00%	-9.56%
近月芝加哥玉米	416.75	-1.24%	-1.54%	-9.11%

一周重點回顧

- 美國總統川普與多國領袖於 10 月 13 日在埃及共同簽署加薩宣言，敲定以色列與哈瑪斯長達兩年戰事後的停火協議，稱之為「新中東的歷史曙光」。文件承諾終結逾兩年衝突，描繪一個以「希望、安全與共同繁榮」為願景的中東未來，惟協議內容仍缺乏具體細節。
- OPEC 最新月報維持全球石油需求展望不變，預估 2025 年日增 130 萬桶、2026 年再增 140 萬桶，隨 OPEC+ 加速增產，油市供應將轉趨寬鬆。年底 OPEC+ 是否放緩增產將成為焦點，市場對供應過剩的擔憂或促使油價持續承壓。
- 在聯準會主席鮑爾談話暗示量化緊縮週期接近尾聲之下，提升市場本月再度升息機率，推動國際現貨黃金價格突破每盎司 4,200 美元，再創歷史新高。

本週短評與後續焦點

本週重點摘要

- 【股市】美需求前景轉保守，台積電營收單季新高
- 【債市】關稅難以彌補美國赤字，年內有望再降兩碼
- 【匯市】中國釋放強烈穩匯信號，外資落跑台幣貶值
- 【大宗商品】油市供應轉趨寬鬆，黃金再創歷史新高

近期重要事件及數據

20 Monday

中國 LPR利率
中國 GDP

21 Tuesday

台灣 外銷訂單

22 Wednesday

日本 進出口

23 Thursday

台灣 工業生產

24 Friday

日本 CPI、製造業PMI
歐元區 製造業PMI
台灣 失業率