

USD/JPY・東亞貨幣匯率預測

～川普2.0後的國際對立關係與其對外匯市場的影響？～

2025年2月

みずほ銀行

金融市場部

ともに挑む。ともに実る。

MIZUHO

以G3貨幣・新興市場貨幣為主，每日進行更新

<https://www.mizuhobank.co.jp/forex/report.html>

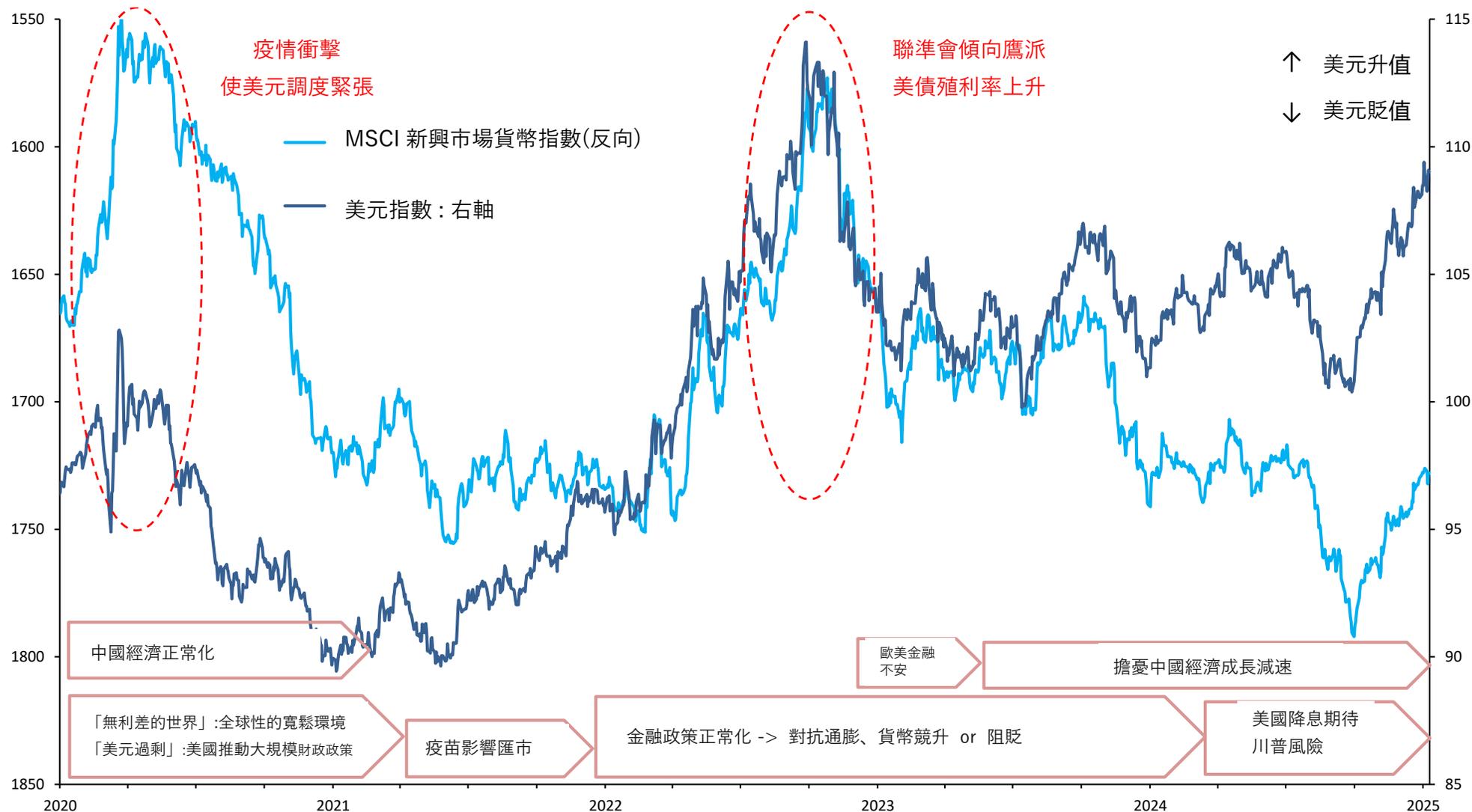
<https://www.mizuhogroup.com/bank/insights/exchange> (English)

レポート	レポート作成日	更新頻度
▶ みずほCustomer Desk Report	5月10日	毎営業日
▶ みずほマーケット・トピック	5月9日	週数回
▶ 今週の為替相場見通し	5月7日	毎週月曜日
▶ エマージングマーケットマンスリー	5月1日	月初3営業日以内
▶ エマージングマーケットウィークリー	5月2日	毎週金曜日
▶ IMM通貨先物のポジション動向	5月7日	毎週月曜日
▶ みずほディーラーズアイ	5月1日	月初3営業日以内
▶ 中期為替相場見通し	5月1日	毎月末
▶ 対外・対内証券投資の動向	4月8日	月一回
▶ 本邦企業が関係するクロスボーダーM&Aの状況	4月2日	四半期
▶ 通貨ニュース	5月10日	不定期
▶ 海外拠点レポート	随時	随時

その他の現地からの中国関連情報等は[中国情報](#)からご覧ください。

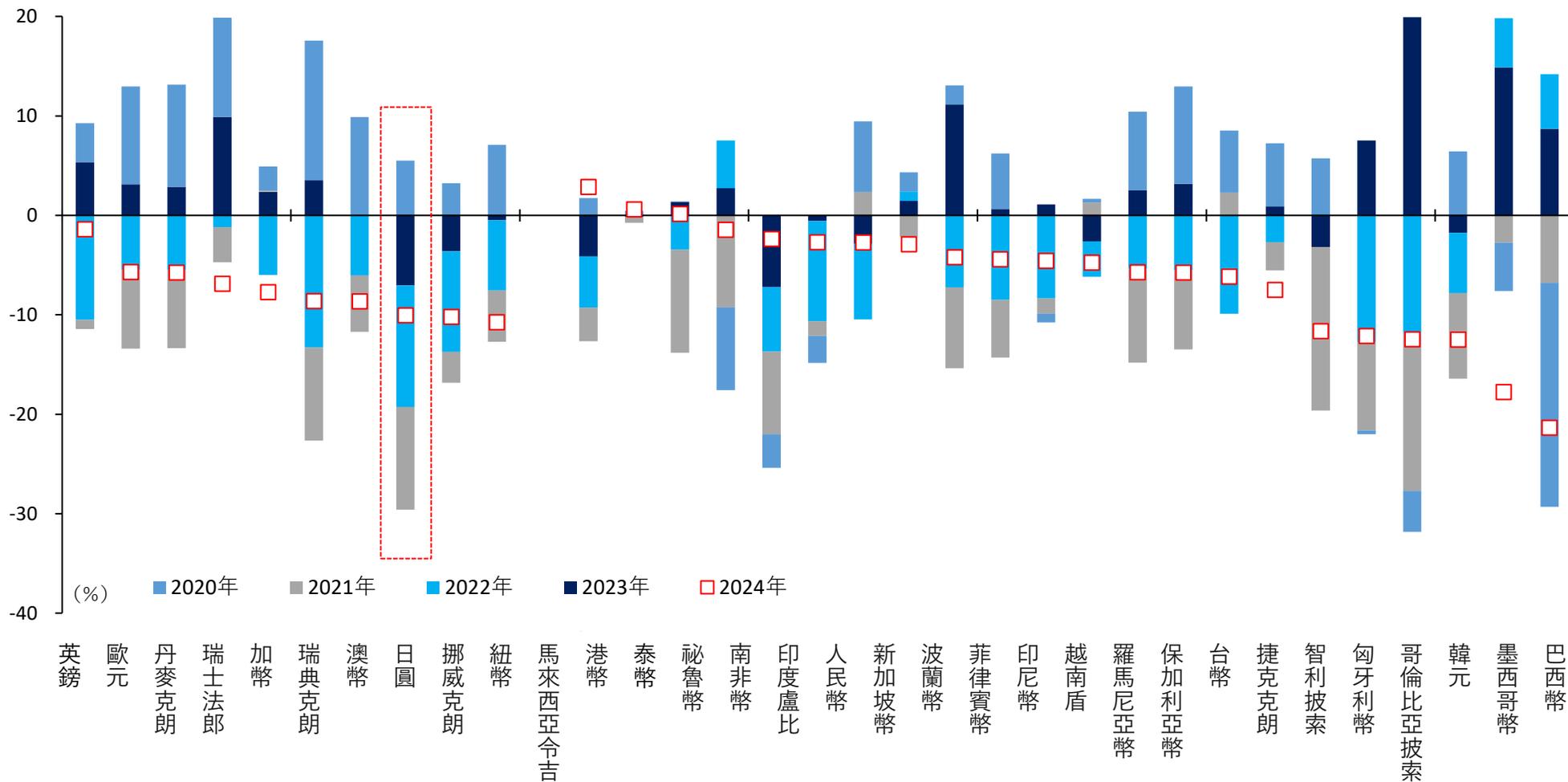
Weekly Economic Reportは廃止致しました。関連情報はみずほリサーチ&テクノロジーズの調査レポート「[MHRT Global Watch](#)」をご覧ください

美元指數與新興市場貨幣指數



(資料來源): 彭博社、瑞穗銀行

各種貨幣兌美元的表現



2024年12月30日

(資料來源)：彭博社、瑞穗銀行

		現在 (%)	政策轉換期		最近政策變更		最近政策動向	
			日期	水準 (%)	日期	變更幅度	日期	決定事項
先進國								
美國	FF rate	4.25-4.50	寬鬆: 2024/9/18	5.25-5.50	2024/12/18	-25bp	2024/12/18	-25bp
日本	Discount rate	0.25	緊縮: 2024/3/19	-0.10	2024/7/31	+15bp	2024/12/19	維持現狀
歐元區	Deposit facility rate	3.00	寬鬆: 2024/6/6	4.00	2024/12/12	-25bp	2024/12/12	-25bp
英國	Bank rate	4.75	寬鬆: 2024/8/1	5.25	2024/11/7	-25bp	2024/12/19	維持現狀
澳洲	Cash rate	4.35	緊縮: 2022/5/3	0.10	2023/11/7	+25bp	2024/12/10	維持現狀
加拿大	隔夜利率	3.25	寬鬆: 2024/6/5	5.00	2024/12/11	-50bp	2024/12/11	-50bp
興新亞洲								
中國	1Y Loan Prime Rate	3.10	寬鬆: 2012/6/8	6.31	2024/10/21	-25bp	2024/12/20	維持現狀
印度	隔夜Repo利率	6.50	緊縮: 2022/5/4	4.00	2023/2/8	+25bp	2024/12/6	維持現狀
印尼	BI利率	6.00	寬鬆: 2024/9/18	6.25	2024/9/18	-25bp	2024/12/18	維持現狀
韓國	7天Repo rate	3.00	寬鬆: 2024/10/11	3.50	2024/11/28	-25bp	2024/11/28	-25bp
馬來西亞	隔夜利率	3.00	緊縮: 2022/5/11	1.75	2023/5/3	+25bp	2024/11/6	維持現狀
菲律賓	隔夜利率	5.75	寬鬆: 2024/8/15	6.50	2024/12/19	-25bp	2024/12/19	-25bp
台灣	重貼現率	2.000	緊縮: 2022/3/17	1.125	2024/3/21	+12.5bp	2024/12/19	維持現狀
泰國	隔夜Repo利率	2.25	寬鬆: 2024/10/16	2.50	2024/10/16	-25bp	2024/12/18	維持現狀
越南	Vietnam refinance rate	5.00	寬鬆: 2023/3/31	6.00	2023/5/23	-50bp	2023/5/23	-50bp
中東歐・非洲								
俄羅斯	1 Week repo rate	21.00	緊縮: 2023/7/21	7.50	2024/10/25	+200bp	2024/12/20	維持現狀
南非	Repo rate	7.75	寬鬆: 2024/9/19	8.25	2024/11/21	-25bp	2024/11/21	-25bp
土耳其	1 Week repo rate	47.50	寬鬆: 2024/12/26	50.00	2024/12/26	-250bp	2024/12/26	-250bp
拉丁美洲								
巴西	SELIC利率	12.25	緊縮: 2024/9/18	10.50	2024/12/11	+100bp	2024/12/11	+100bp
墨西哥	隔夜利率	10.00	寬鬆: 2024/3/21	11.25	2024/12/19	-25bp	2024/12/19	-25bp

(註) 印尼央行於2023年12月21日將政策利率由7天Reverse Repo Rate變更為BI利率

(資料): 彭博社、瑞穗銀行口

2024年12月底

觀察重點：隨著聯準會開始降息，日圓匯率的調整程度如何？

【各貨幣的重點】

【美元】FRB大幅降息的期待減退，2025年下半年是否會論及結束降息？

【歐元】ECB的降息速度比FRB快。儘管供需繼續保持穩定，但若核心國家的政治不穩定，將有可能跌破1:1的平價水準

【日圓】來自供需的日圓賣壓漸緩和。但年中過後，利率主導日圓貶值。在FRB考慮「結束降息」的情況下，市場認知**「即使美國降息，日圓升幅仍僅有限」**

G3匯率預測（12月25日）

	2024年 1~12月（實績）	2025年 1~3月	4~6月	7~9月	10~12月	2026年 1~3月
USD/JPY	139.58 ~ 161.96 (157.30)	152 ~ 160 (154)	153 ~ 162 (156)	154 ~ 163 (157)	154 ~ 163 (160)	155 ~ 164 (162)
EUR/USD	1.0332 ~ 1.1214 (1.0408)	1.01 ~ 1.06 (1.04)	1.00 ~ 1.05 (1.03)	0.98 ~ 1.03 (1.01)	0.96 ~ 1.01 (0.98)	0.98 ~ 1.03 (1.00)
EUR/JPY	154.94 ~ 175.42 (163.35)	157 ~ 165 (160)	157 ~ 165 (161)	155 ~ 163 (159)	153 ~ 161 (157)	157 ~ 165 (162)

(註釋) 1. 實績欄位至12月25日為止，括符內為約早上10點

2. 實績欄位參照彭博社資料

3. 預測欄位括符內為每季季底的預測值

- 上半年美日的金融政策, 預期「日本升息、美國降息」但速度仍舊不明。令人擔憂的是下半年後的下一步行動。
- 2024年以來, 日圓的供需環境似乎沒有太大變化, 日圓需求並沒有回歸。雖然日本是經常收支盈餘國家, 但主要來自對外直接投資, 其中大多都是“不會回流的日圓”, 與外匯交易沒有直接關係。

2025年USD/JPY預測、利率・供需狀況

		主要情境	適當的風險情境	極端的風險情境
利率	FRB	上半年2次降息	無經濟著陸問題、不降息	升息看法浮現
	日銀	上半年2次升息	出於政治考慮不升息	貨幣防衛多次升息
供需	經常收支	貿易收支主導, 微幅改善	因原油價格暴漲而惡化	因出口放緩而惡化
	金融收支	「家庭部門的日圓賣壓」持續旺盛	「家庭部門的日圓賣壓」急煞車	「家庭部門的日圓賣壓」再燃
含意		日圓升值僅於Q1/Q2?	定著於160價位	定著於170價位

(資料來源): 瑞穗銀行

- 12月FOMC決議降息一碼。降息幾乎為既定路線，但內容偏向鷹派，點陣圖顯示2025年降息次數將會減少。
- 聯準會主席鮑威爾表示降息路線將會持續，同時提及經濟下行風險正在減弱。若通膨率仍維持在2%附近波動，中性利率可能高於預期。點陣圖雖顯示2025年將持續降息，但最早可能在2025年下半年開始論及結束降息的可能性。

FOMC利率點陣圖（%、左：2024年9月、右：2024年12月）



- 本次會議更新的經濟與物價預測皆上修，加上聯準會暗示將縮減降息幅度，可知美國經濟強勁。
- 然而物價預測的上修，已開始將即將上任的川普政府額外關稅政策的影響納入考量。應警惕的是，基於美國保護主義的強硬關稅政策若導致通膨加速和景氣放緩，可能對未來美國經濟造成影響。

聯準會的經濟與物價預測（%、左：2024年9月、右：2024年12月）

	2024	2025	2026	2027	長期預測
實質GDP成長率 (6月)	2.0 (2.1)	2.0 (2.0)	2.0 (2.0)	2.0	1.8 (1.8)
失業率 (6月)	4.4 (4.0)	4.4 (4.2)	4.3 (4.1)	4.2	4.2 (4.2)
PCE物價指數 (6月)	2.3 (2.6)	2.1 (2.3)	2.0 (2.0)	2.0	2.0 (2.0)
核心PCE物價指數 (6月)	2.6 (2.8)	2.2 (2.3)	2.0 (2.0)	2.0	

(資料) FRB

	2024	2025	2026	2027	長期預測
實質GDP成長率 (9月)	2.5 (2.0)	2.1 (2.0)	2.0 (2.0)	1.9 (2.0)	1.8 (1.8)
失業率 (9月)	4.2 (4.4)	4.3 (4.4)	4.3 (4.3)	4.2 (4.2)	4.2 (4.2)
PCE物價指數 (9月)	2.4 (2.3)	2.5 (2.1)	2.1 (2.0)	2.0 (2.0)	2.0 (2.0)
核心PCE物價指數 (9月)	2.8 (2.6)	2.5 (2.2)	2.2 (2.0)	2.0 (2.0)	

(資料) FRB

內政

- ① 減稅政策
- ② 減碳政策

① 對美國經濟復甦有一定貢獻，但服務業物價可能再度上揚
② 能源價格可望回穩，但該被抑制的是能源價格嗎？

外交

- ① 安全保障政策
- ② 貿易政策
- ③ 移民政策

① 各國國防負擔增加，地緣政治風險上升及財政壓力
② 高關稅政策伴隨進口物價上漲
③ 由於反移民政策，支撐著緊迫美國勞動市場的外國勞工停止流入



通膨再起

**降息預期消退
(or 再啟升息)**

**國際協調淡化
(風險趨避)**

川普期望促貶美元的目標真的能夠達成嗎？

◆ 雖然維持升息立場，但現階段難以確認升息時機

- 日本央行表示，儘管國內經濟與物價發展大致符合日本央行的預期，但美國政治發展仍存在不確定性，將持續觀察各種風險要因，如國內通膨的持續性以及春鬥的動向後再考慮加息。
- 日銀總裁在記者會表示，匯率波動對物價的影響逐漸增加。鑑於日圓貶值走勢在去年底再度加快，日本央行有可能會提早再度升息，但市場能否接受仍是個問題。

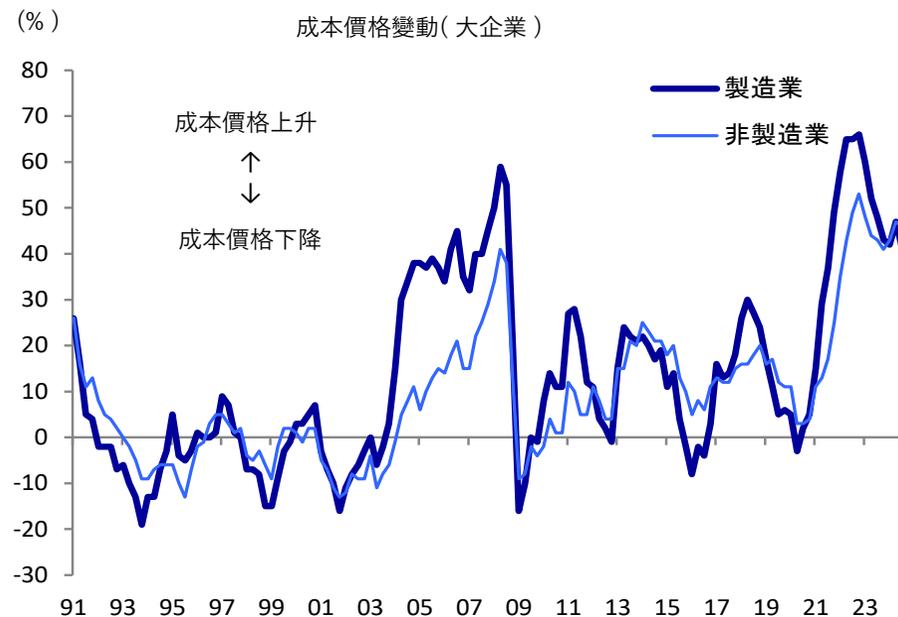
日本央行的經濟與物價預測(10月的展望報告)

日銀短觀 成本價格變動DI (大企業)

日本央行決策官員的經濟預測 (年增率、%)

	實質GDP	消費者物價指數 (扣除生鮮食品)	消費者物價指數 (扣除生鮮食品與能源)
2024年度	0.5~0.7 <0.6>	2.4~2.5 <2.5>	1.9~2.1 <2.0>
7月份預測	0.5~0.7 <0.6>	2.5~2.6 <2.5>	1.8~2.0 <1.9>
2025年度	1.0~1.2 <1.1>	1.7~2.1 <1.9>	1.8~2.0 <1.9>
7月份預測	0.9~1.1 <1.0>	2.0~2.3 <2.1>	1.8~2.0 <1.9>
2026年度	0.8~1.1 <1.0>	1.8~2.0 <1.9>	1.9~2.2 <2.1>
7月份預測	0.8~1.0 <1.0>	1.8~2.0 <1.9>	1.9~2.2 <2.1>

(註釋) <>內為日本央行官員的預測中值。(資料來源)日本央行

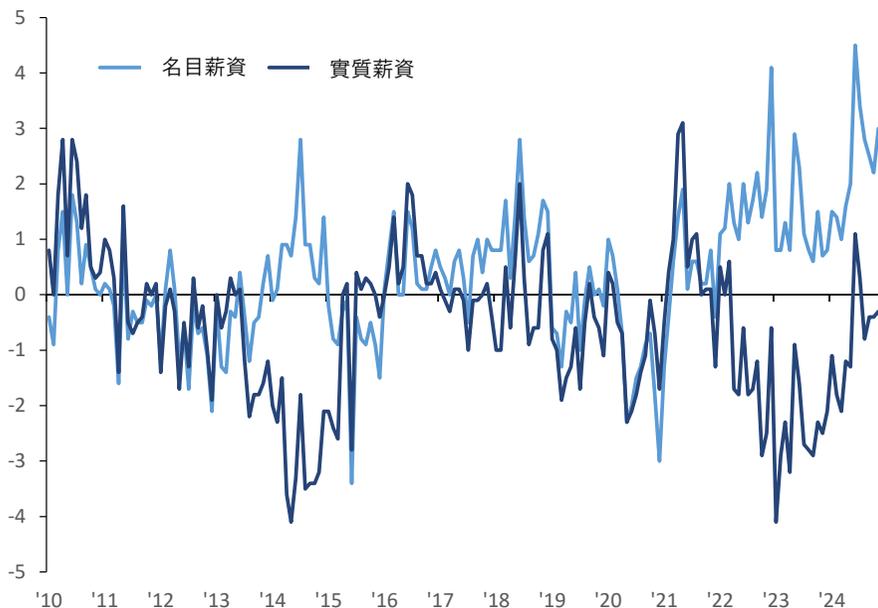


(資料來源)日本央行、INDB、瑞穗銀行

◆ 能否對市場證明額外升息並非貨幣政策

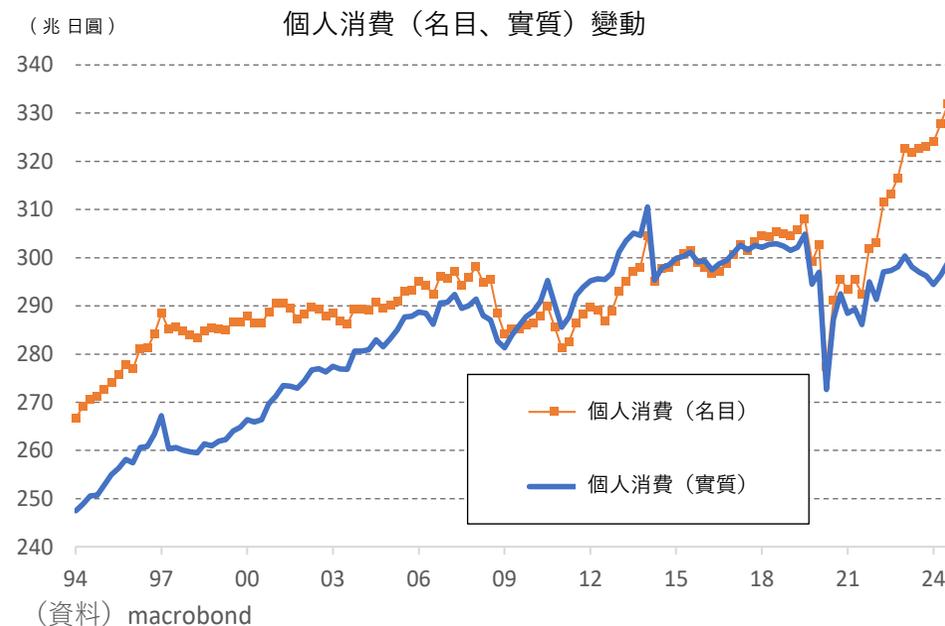
- 去年日圓走弱，日本央行不得不修正其貨幣政策，而當時市場的反應是拋售日圓。如果2025年日本央行再次面臨這種情況，預期貨幣政策極有可能綁手綁腳。
- 日本央行在12月的會議上指出了不升息的幾項要因，但在升息時，日本央行必須拿出證據證明已消除這些不確定因素，而且必須避免讓市場認為日本央行是為了捍衛日圓走弱而升息。

名目薪資及實質薪資變動（年增率%）



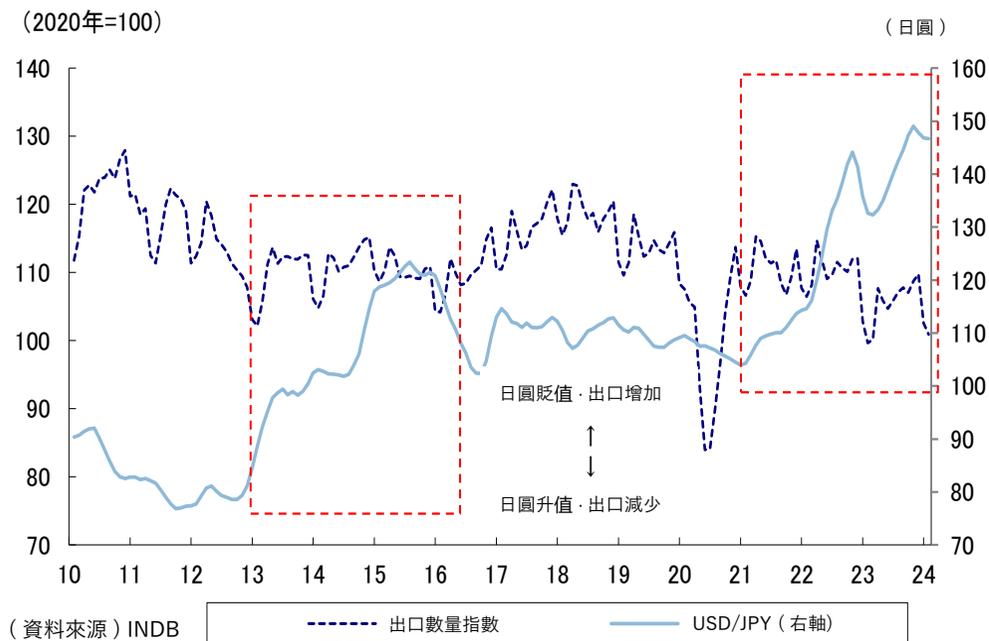
Source: Bloomberg

個人消費的動向

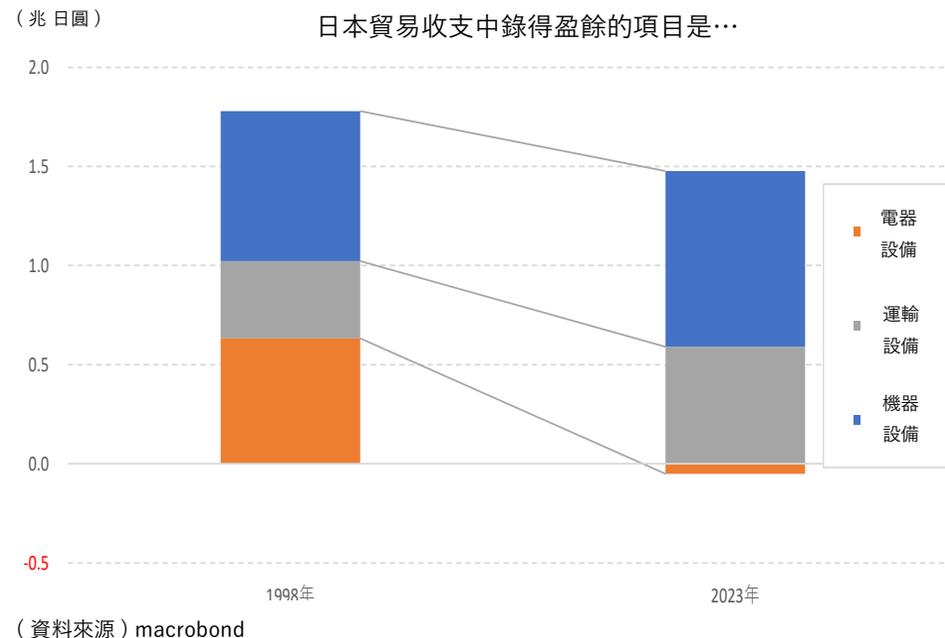


- 過去日圓走貶時，日圓貶值趨勢有助於改善出口環境，出口增加後日圓買盤隨之增強，令日圓貶值幅度相對受限，市場存在著日圓貶值的調整機制
- 日本經濟結構於2010年代出現了明顯的變化，日圓走貶後出口數量也未見成長。僅在運輸工具與機械設備等領域取得貿易盈餘，其他部分皆轉為自海外進口的經濟結構

USD/JPY與出口數量的變化趨勢（3個月移動平均）

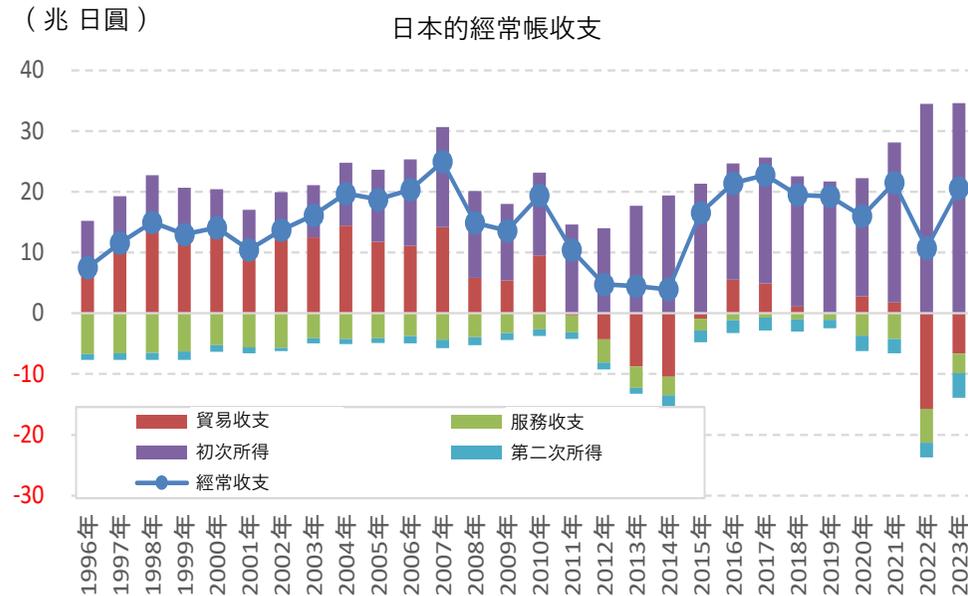


日本貿易收支細項

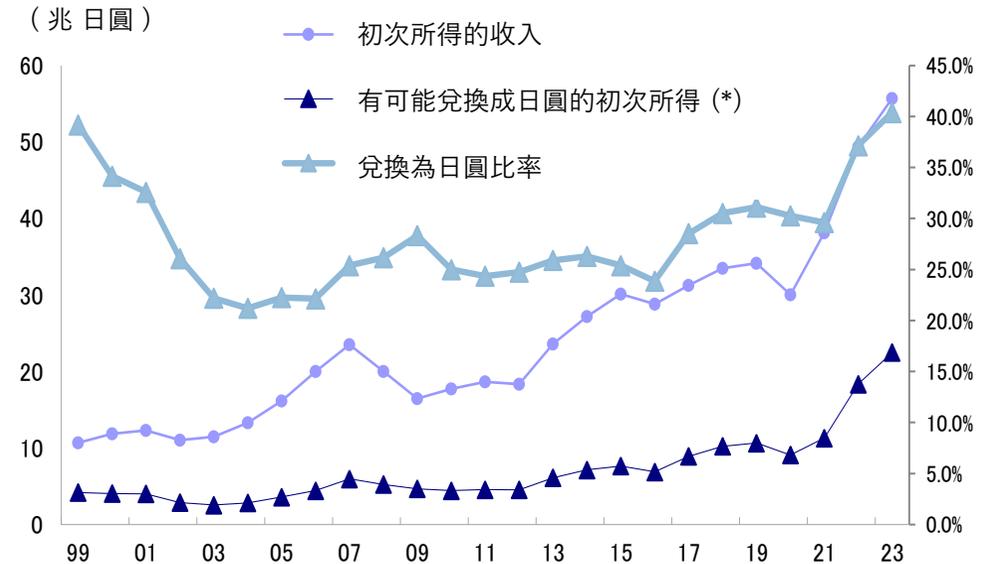


- 日本貿易盈餘已消失，在經常帳收支中錄得盈餘僅剩初次所得
- 初次所得收支為所持有的海外資產所帶來的利息與股利收入，初次所得（收取）中的大多數會留在海外進行再投資（≠難以產生外匯交易），與貿易面的實質需求相比，較難對日圓買匯需求做出直接貢獻
- 近年直接投資、再投資收益的比率上升，對外直接投資的日圓已被視為「回不來的日圓」

日本的經常收支

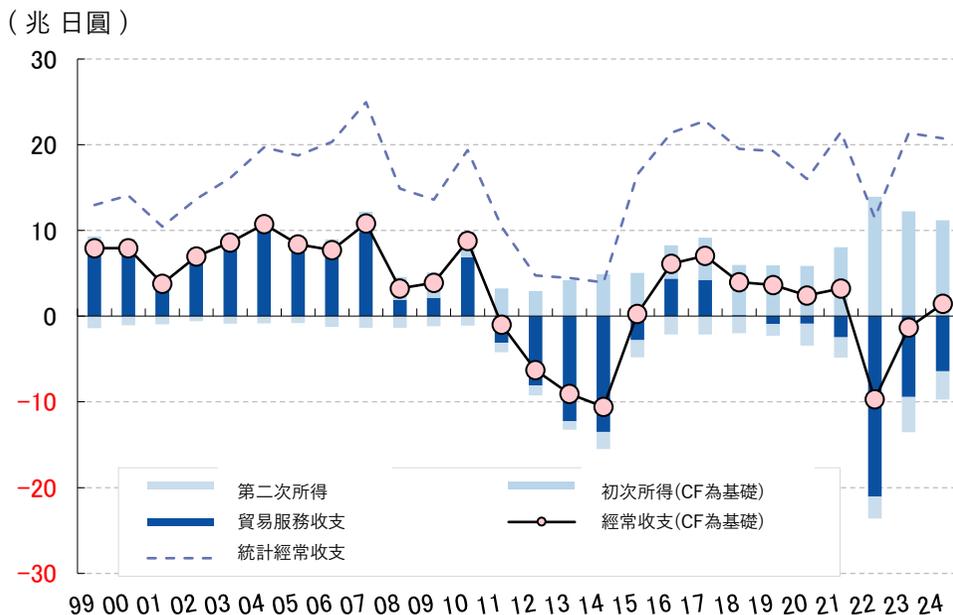


初次所得收支（收取）與日圓買需的概況



- 對外匯市場而言，重要的不是經常收支的正負水準，而是現金流量（≈是否有實際外匯交易）。回顧以 CF 為基礎的經常收支，可發現在安倍經濟學的早期（2013-14年和2022-23年）出現了特別大的赤字，這與過去日圓貶值的時期是一致的。
- 至於2025年，預計貿易收支會隨著油價下跌而改善，但服務收支則會因為旅遊收支的見頂以及數位赤字的擴大而惡化。因此預計水準將與2024年大致相同。

日本的經常收支（以CF為基礎）



(資料來源)日本央行

※關於初次所得，直接投資收入的「再投資收入」、證券投資收益的「股利」及「債券利息及其他收入」均會扣除，視為沒有發生外匯交易產生。

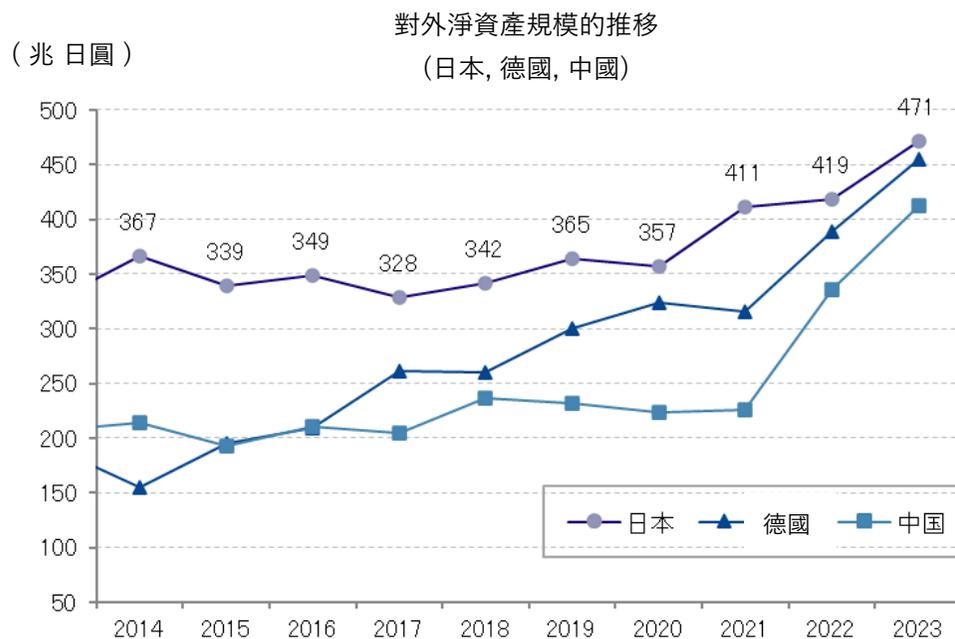
以 CF 為基礎的經常收支預測（2025年）

項目	金額(兆圓)	備註
① 貿易收支	-4.0	因石油價格下跌改善
② 服務收支	-3.6	
旅遊	5.0	增幅停止。是否已見頂？
輸送	-0.6	與往年相同(※)
其他	-8.0	數位赤字將降低至7兆圓後半？
③ 初次所得收支	39.8	預計與24年相同(※)
④ 初次所得收支 (CF為基礎)	12.9	預期過去五年的平均日圓兌換率(37%)
⑤ 第二次所得收支	-4.3	預計與24年相同(※)
經常收支(CF為基礎)	1.0	①+②+④+⑤
經常收支(統計)	27.9	①+②+③+⑤

(資料來源)筆者根據日本央行編製；※數字為2024年1月至9月合計加上2023年10-12月的數字。

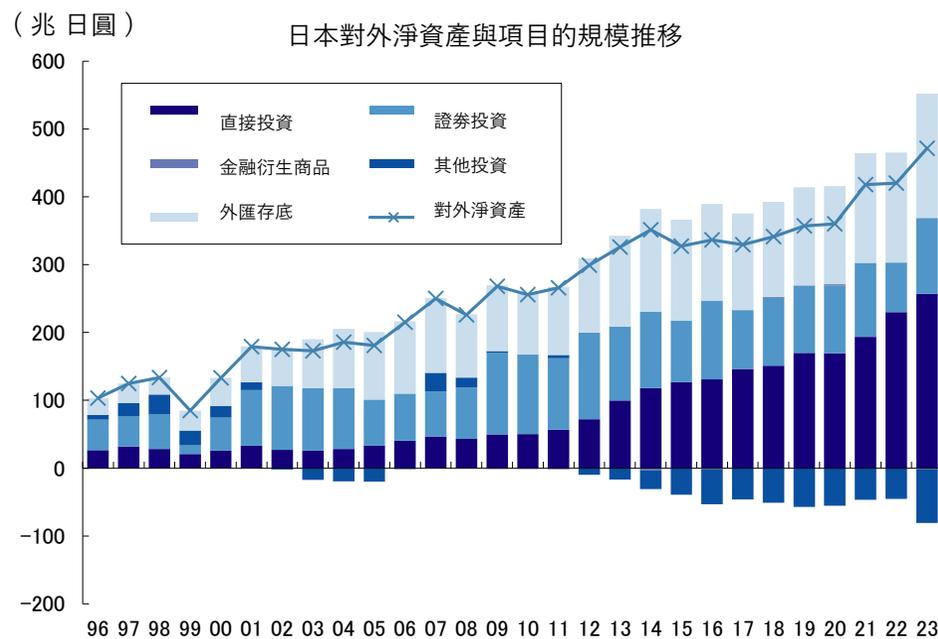
- 過往，常會聽到金融危機等帶來的風險趨避日圓買盤，然而近幾年此現象卻有趨於淡化的跡象。
- 日本在過去的33年裡維持了全球最大對外債權持有國家的地位、但近幾年德國已逐步逼近，隨時有取而代之的可能性。雖然日本增加了對外直接投資的規模，但因該資產缺乏流動性，可能也削弱了日圓成為風險趨避貨幣的魅力。

主要國家對外淨資產規模的推移



(資料)財務省

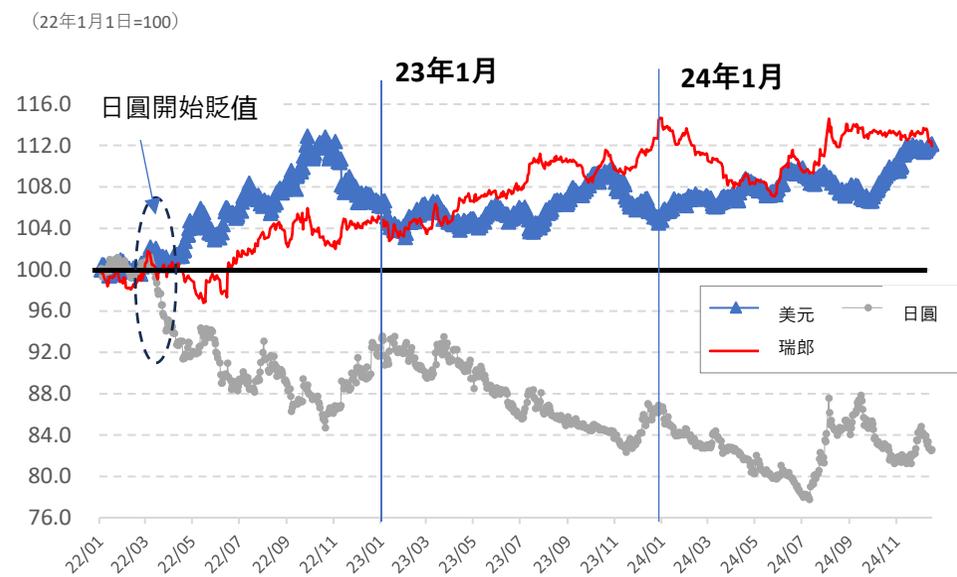
日本對外淨資產與項目的規模推移



(資料)財務省

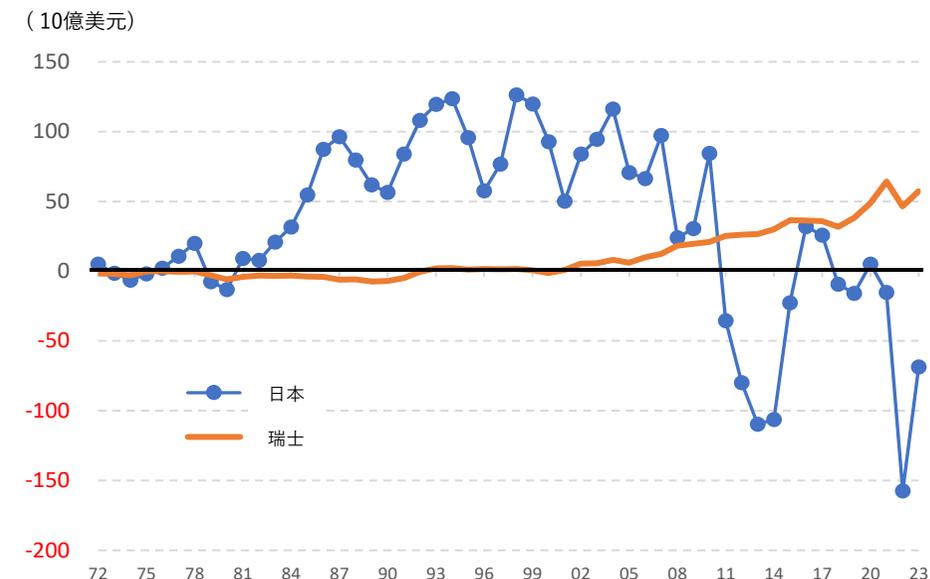
- 相較於其他被認為是安全性資產的貨幣，日圓在市場風險趨避時已未獲得青睞，尤其與瑞士法郎比較下，該現象又甚為明顯。
- 除了先前關於對外淨資產的題材，本國貨幣能否強勢取決於該國能否持續性的賺取外幣。假設市場處於極度的風險趨避環境下，當下有相對更適合的貨幣也是一個重要的觀點。

美元・日圓・瑞郎的名目外匯匯率



(資料) macrobond、24年12月17日為止

日本與瑞士的貿易收支比較



(資料) macrobond

	2024年 1～12月(実績)	2025年 1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	2026年 1～3月期
USD/CNY	7.0048 ～ 7.2998 (7.2993)	7.10 ～ 7.55 (7.32)	7.15 ～ 7.60 (7.38)	7.05 ～ 7.45 (7.23)	6.98 ～ 7.37 (7.12)	6.97 ～ 7.26 (7.12)
USD/JPY	139.58 ～ 161.95 (157.20)	152 ～ 160 (154)	153 ～ 162 (156)	154 ～ 163 (157)	154 ～ 163 (160)	155 ～ 164 (162)
CNY/JPY	19.666 ～ 22.256 (21.56)	20.1 ～ 22.5 (21.04)	20.1 ～ 22.7 (21.14)	20.7 ～ 23.1 (21.72)	20.9 ～ 23.4 (22.47)	21.3 ～ 23.5 (22.75)

- (註釋) 1. 実績欄位至12月31日為止
 2. 実績欄位参照彭博社資料
 3. 予測欄位為每季季底的預測值

USD/CNY動向與主題

人民幣貶值主因	主題	人民幣升值主因
<p>提供緊急流動性以應對危機</p> <p>信用風險</p> <p>中國人民銀行進一步金融寬鬆</p>	<p>利率</p> <p>債券投資</p> <p>外匯交易</p>	<p><u>美國持續降息</u></p> <p>經濟正常化的預期轉強，資金需求增加</p>
<p>服務赤字擴大</p> <p><u>對中直接投資減速</u></p> <p>China plus one 中國加一策略</p> <p>金融市場避險情緒增強</p>	<p>實質需求</p> <p>經常收支</p> <p>直接投資</p> <p>證券投資</p>	<p>維持貿易盈餘</p> <p>針對成長股的證券投資</p> <p>被納入全球債券指數</p>
<p>通膨放緩</p>	<p>物價</p>	<p>原物料價格、進口物價高漲</p>
<p><u>歐美各國對中國加徵關稅・增設投資限制</u></p> <p><u>美中經濟脫鉤</u></p> <p>中國政府加強對於經濟・社會的控制</p>	<p>其他</p>	<p><u>中國當局出手支撐人民幣匯價</u></p> <p>「雙循環」經濟發展模型</p> <p>人民幣國際化</p>

CNY市場



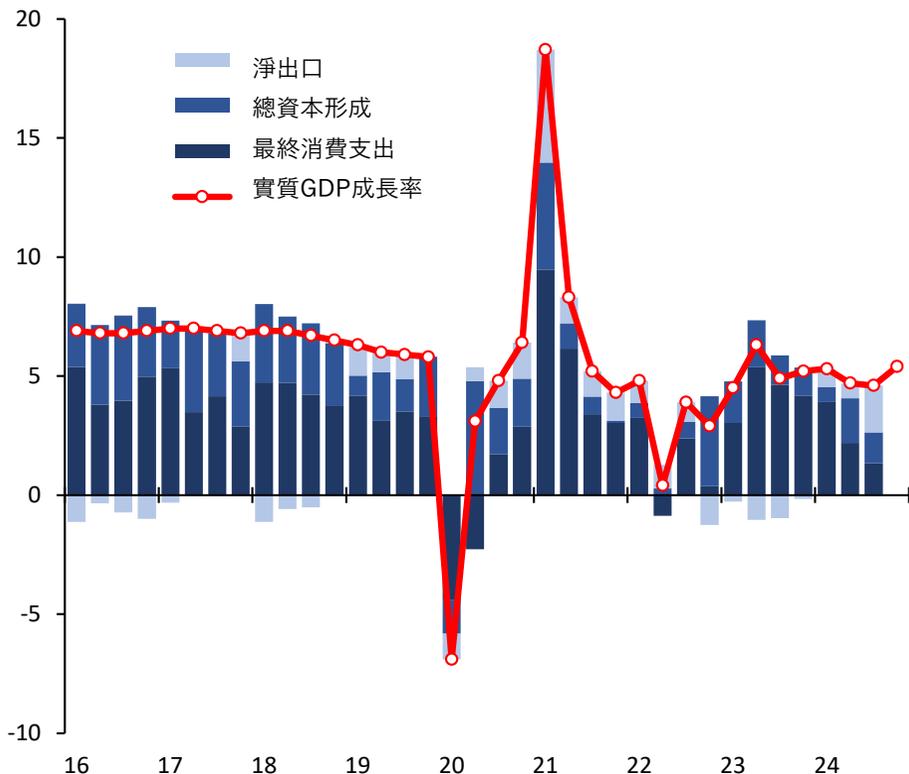
對美利差與CNY市場



資料來源: 彭博社、瑞穗銀行

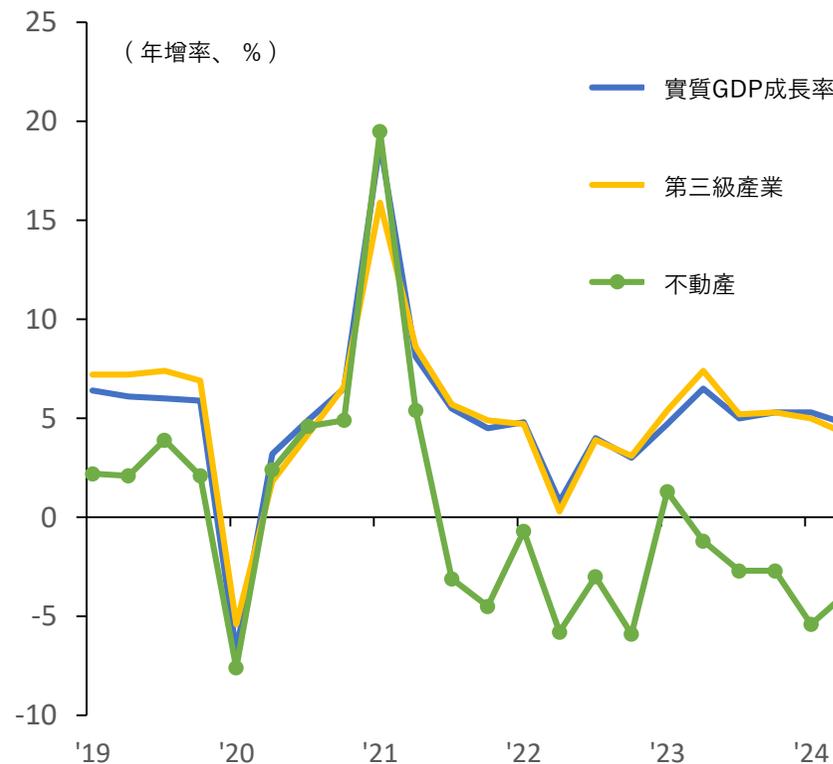
- 2024年中國實質GDP成長年增率為+5.0%，大致符合+5.0%的政策目標
- 觀察細項後可以發現，內需的貢獻度下降，轉而由外需支撐中國經濟成長。此外，中國疲弱的不動產市場仍是中國經濟成長的枷鎖

實質GDP成長率 (年初以來、年增率、%)



資料來源：中國國家統計局、CEIC、瑞穗銀行

實質GDP成長率 (產業別)



資料來源：彭博社、瑞穗銀行

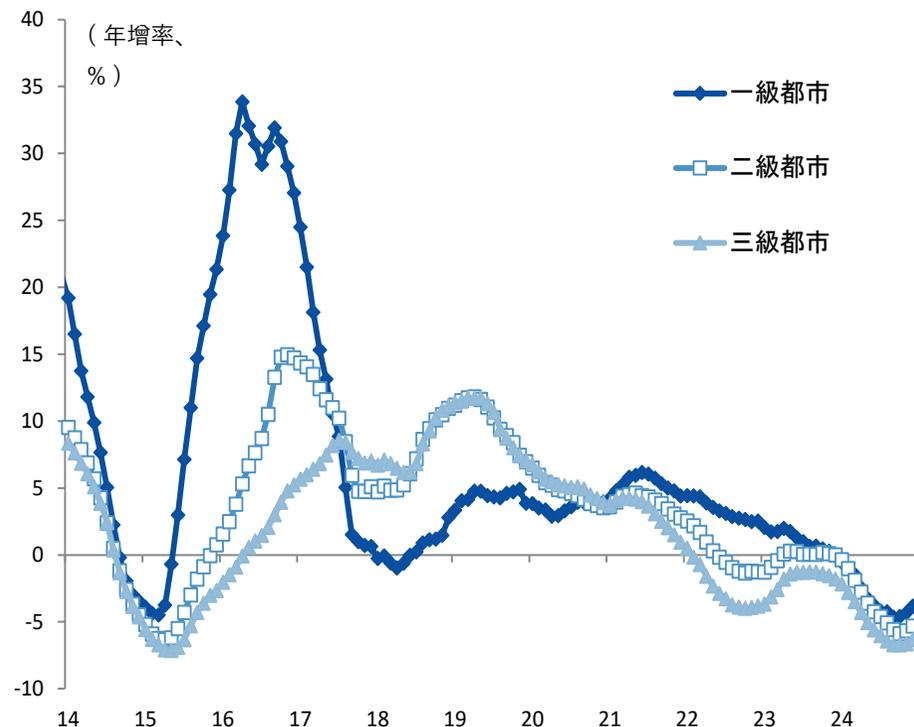
- 觀察年初以來的不動產相關指標，仍無法預期已觸底。2024年的不動產投資實績仍為▲10.6%兩位數的負成長。且近期的新建住宅價格較上年下降▲5.73%，較上月下降▲0.08%，為連續19個月負成長
- 特別是地方都市住宅價格顯著下跌，稅收減少壓迫地方財政。由於供需不均衡而調整不動產價格，預期2025年仍繼續

不動產投資與新屋銷售價格（年增率%）



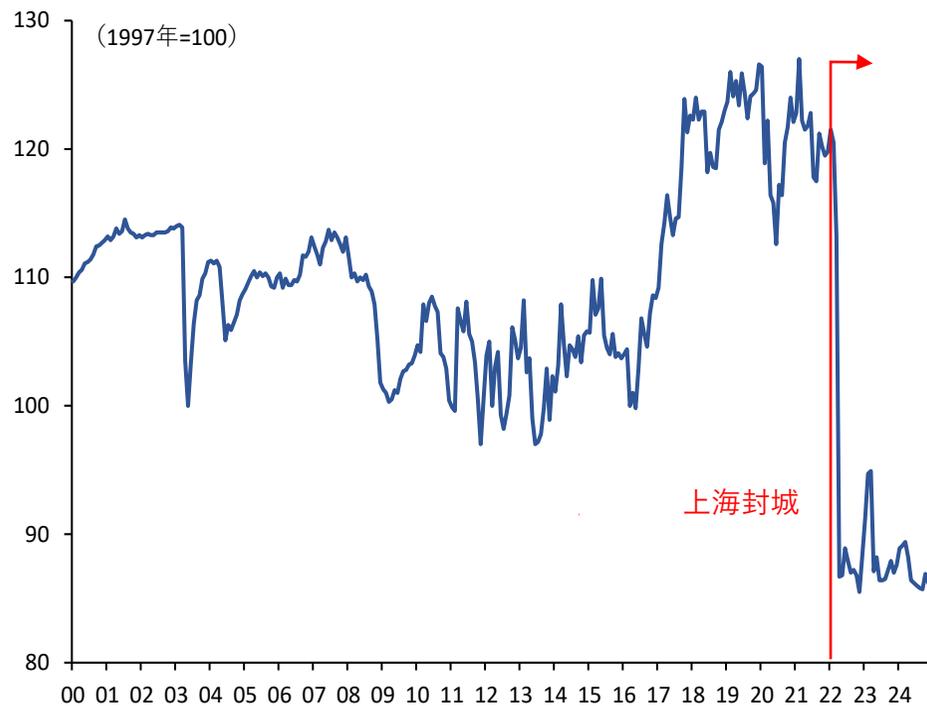
(資料來源) 彭博社、瑞穗銀行

等級別的新屋價格（年增率%）



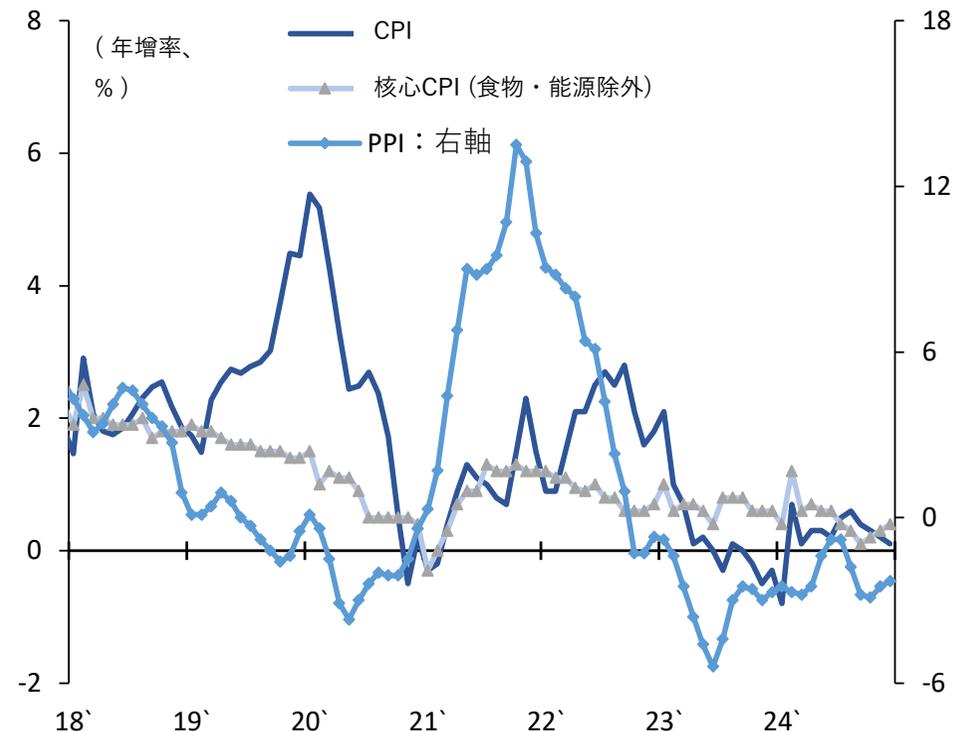
- 消費者信心並未出現改善的跡象，上海封城後落底的消費者信心，仍在低點附近徘徊
- 報復性消費一度令消費支出擴大，但對於景氣展望的不安使中國家庭傾向擱節開銷
- 2024年消費者物價指數僅年增0.2%，與2023年相同。通膨放緩的趨勢不變，需要中國政府政策支援

消費者信心指數



(資料來源) 中國國家統計局、彭博社、瑞穗銀行

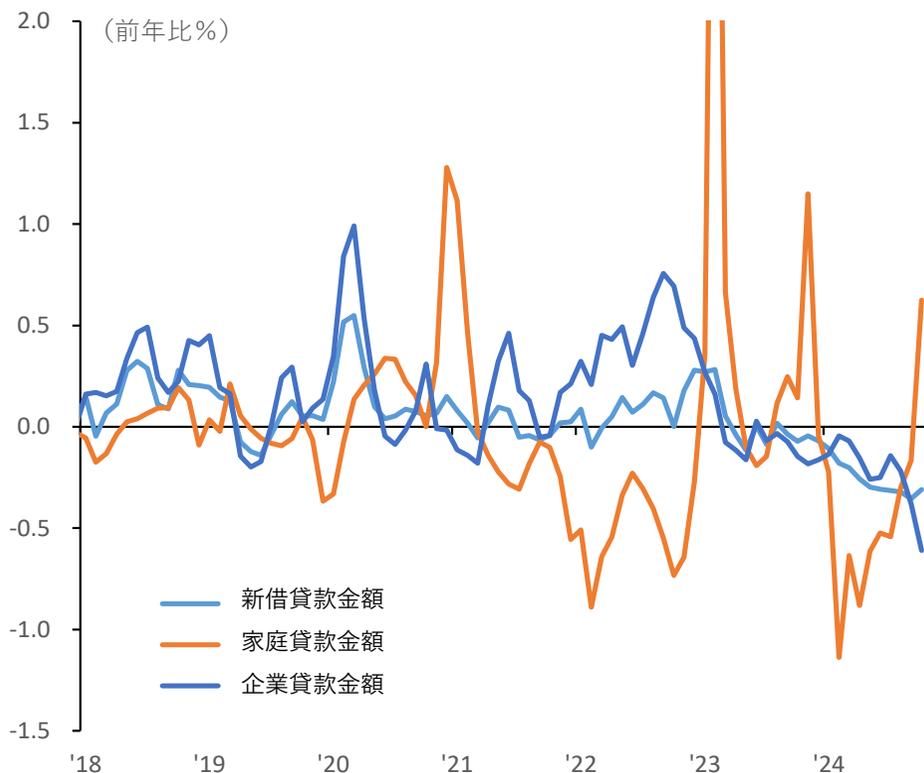
消費者物價指數與生產者物價指數



(資料來源) Macrobond、瑞穗銀行

- 雖然PBoC維持積極的金融寬鬆政策，但銀行貸款仍停滯不前。由於負資產效應的影響，公司和家庭避免積極貸款，資金流通停滯不前，有人指出這是經濟衰退的原因
- 金融寬鬆資金充裕，卻找不到借款者。銀行被迫購買政府債券作為投資目的，短期・長期的國債利率皆急速下跌

銀行貸款



(資料來源) Macrobond、瑞穗銀行 (注釋) 後3個月移動平均

中國國債利率



(資料來源) 彭博社、瑞穗銀行

- 在經濟持續疲弱下，中國當局推出包含金融寬鬆等的救市計畫。今後須分析此些政策方針所帶來的直接與間接的效果
- 關於2025年的經濟方針，已指示將擴大財政支出與進行量化寬鬆。對於金融對策，將以面對全球金融海嘯危機時的寬鬆程度對應。倘若積極降息與擴大寬鬆、就算美國聯準會降息，美中的利差縮小的機率不大

24年9月發表的景氣對策概要（部分摘錄）

【金融寬鬆】

- 調降存款準備率0.5%至加權平均的6.6%
- 調降7日逆回購債券利率0.2%至1.5%，並調降14日逆回購債券利率0.1%至1.85%
- 調降1年期中長期貸款利率(MLF)0.3%至2.0%

【不動產振興方案】

- 調降房貸利率0.5%(平均)
- 針對第二房產的貸款，頭期款比率從25%調降至15%
- 中國人民銀行將支援滯銷的住宅資產

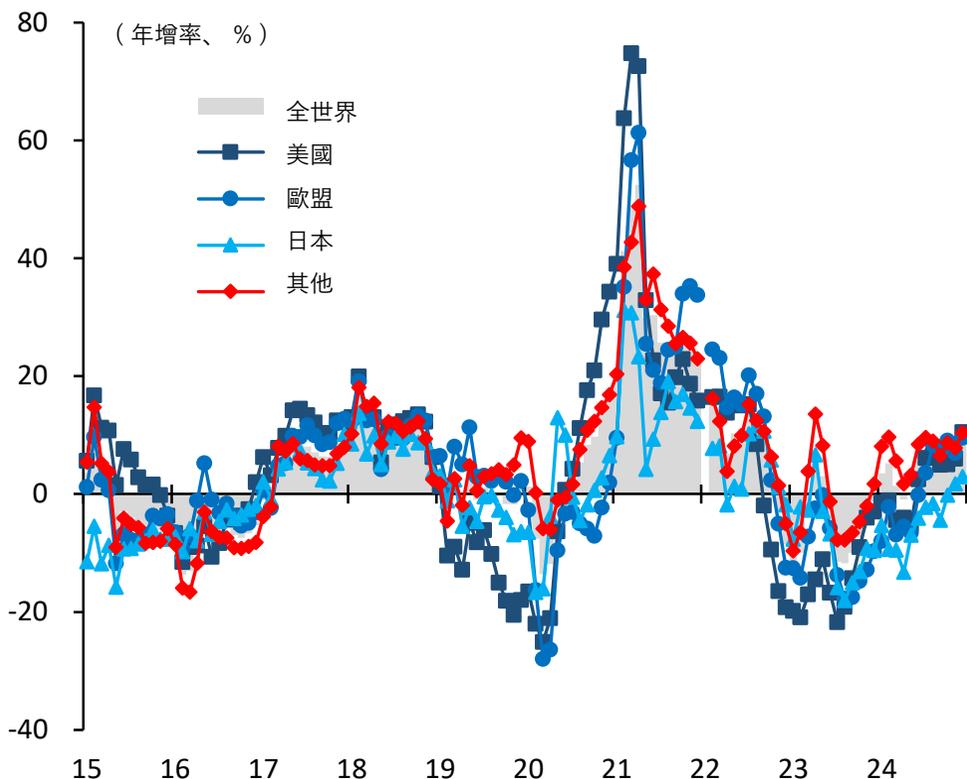
【股市振興方案】

- 國家基金與CIC旗下的中央匯金投資將持續增持ETF部位
- 支援法人投資基金與企業購買庫藏股計畫
- 進一步推進企業的整合
- 增強主要商業銀行的自我資本結構(普通股等Tier1股權)

(資料來源)瑞穗銀行整理作成

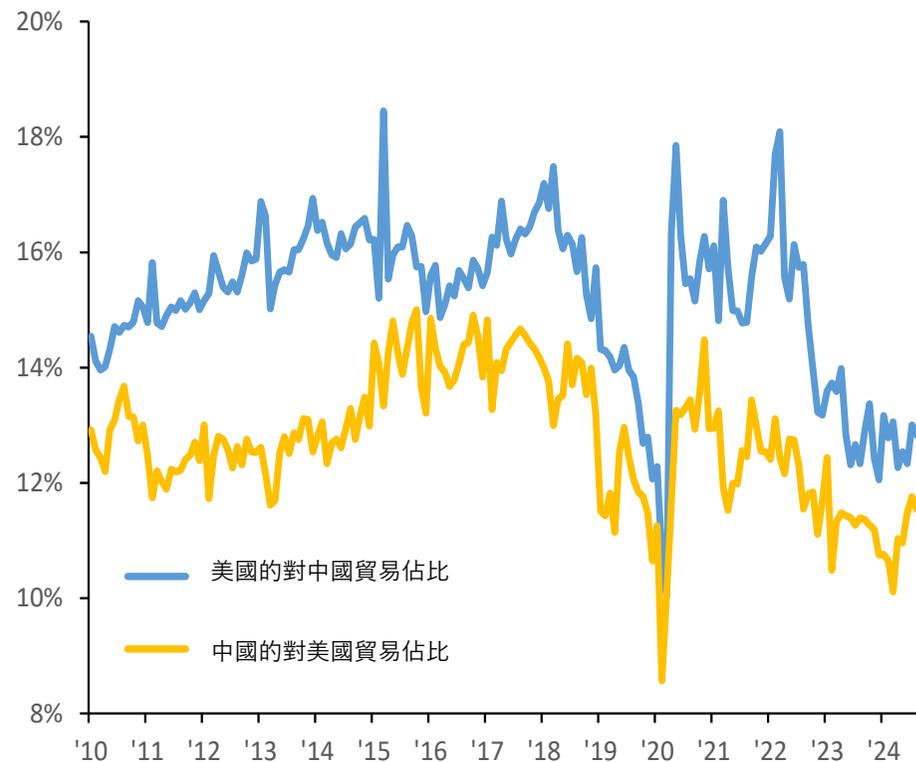
- 12月貿易順差為+1048億美元，創單月歷史新高。出口年增長10.7%，從各地區來看，對美國的出口大幅增長15.6%。預測此現象為川普總統當選後避免高關稅課徵的訂單增加。2024年全年貿易順差達9920億美元，創下歷史最高紀錄
- 另一方面，預料川普將對上述結構性問題進行處置。雖然對美貿易明顯減速，但PC、智慧型手機等仍依賴中國對美國的出口，短期內難以替代。

對外的出口年增率



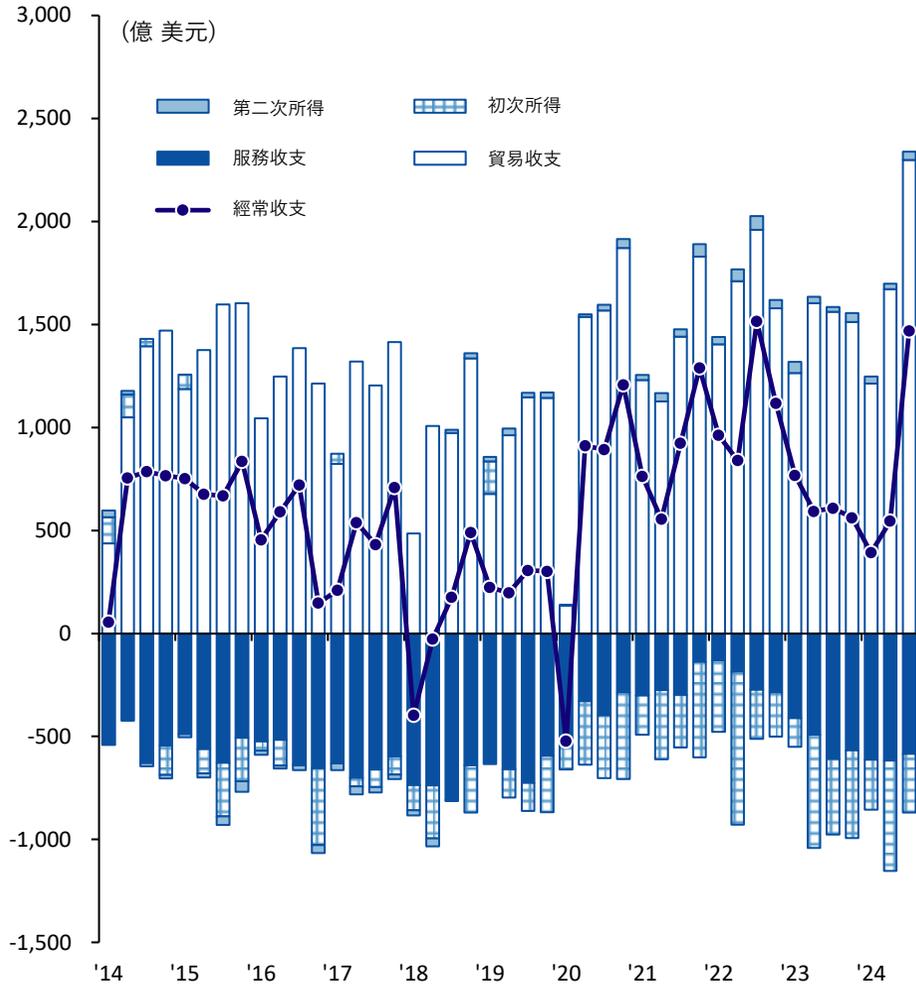
(資料來源) Macrobond、瑞穗銀行 (註釋) 後3個月移動平均

美中對互相的貿易佔比 (出口與進口合計)

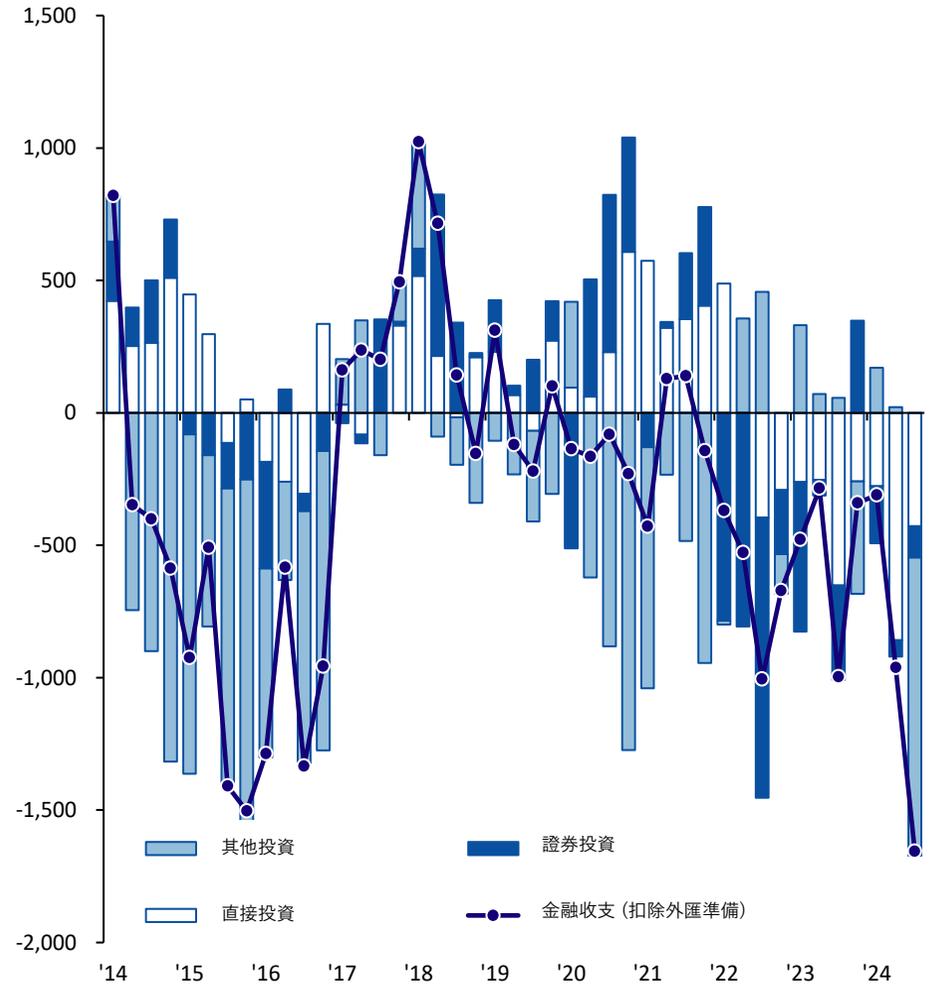


(資料來源) Macrobond、瑞穗銀行

經常收支 (億美元)

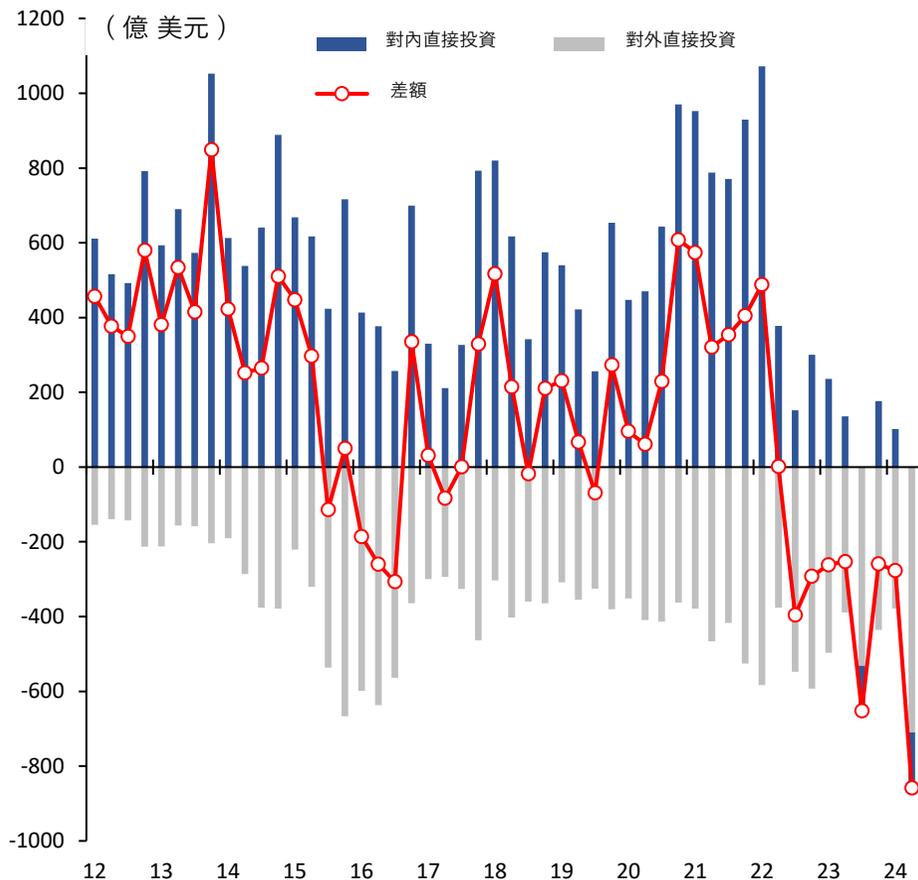


金融收支 (億美元)



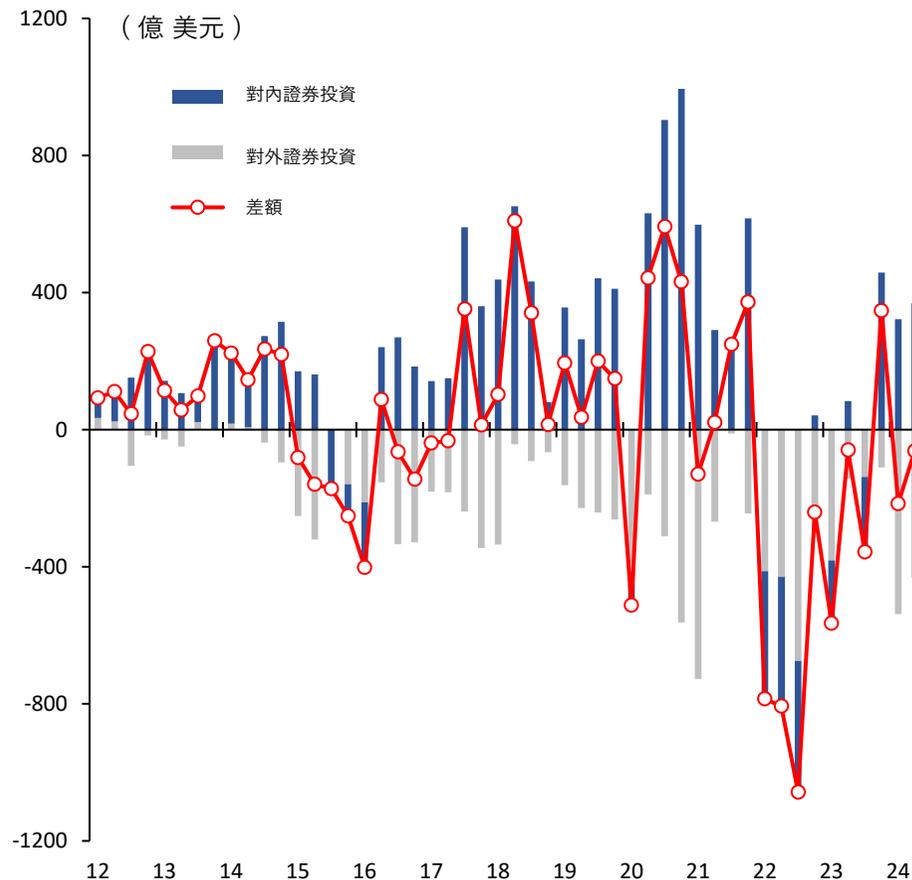
資料來源：中國國家外匯管理局、CEIC、瑞穗銀行

對內・對外直接投資



資料來源：彭博社、瑞穗銀行

對內・對外證券投資



資料來源：彭博社、瑞穗銀行

題材	概要
方向感	美元降息雖可支撐人民幣，但川普政權下的美中關係惡化為最大風險。預料美元要跌破7.0大關需要時間且必須有中國國內經濟復甦的跡象
利率	<ul style="list-style-type: none"> • 2024年GDP成長率勉強達成中國當局的目標 5%。嚴格來說，支撐經濟成長動能的是出口增長，促進內需刻不容緩 • 中國人民銀行將持續金融寬鬆以提振經濟，而景氣的復甦為轉換金融政策的必要條件。另一方面，倘若美國聯準會在上半年進一步降息，美日利差縮小將為疲弱的人民幣帶來支撐
實質需求	<ul style="list-style-type: none"> • 2024年後半雖然對美出口出現增長，但主因推測為川普當選後躲避高關稅的訂單增加，需進一步確認此是否為短期現象。預計川普若對中課徵更高的關稅，將壓低中國成長率0.2% • 中國經濟復甦下的海外旅行需求若增加，雖將擴大服務業收支逆差，但仍不及疫情前水準。此現象也可判斷出中國國內景氣仍然偏弱 • 海外企業對中國的直接投資在美中對立與分散地緣風險的趨勢下，預料將持續維持謹慎保守的態度
其他	<ul style="list-style-type: none"> • 川普在美國大選獲勝後，除已聲稱將提高對中國進口商品的關稅之外，預料將持續對中國採取強硬立場。此舉，不只美中，將對全球供應鏈及國際貿易帶來更多的變數

	2024年 1～12月(實績)	2025年 1～3月	4～6月	7～9月	10～12月	2026年 1～3月
USD/TWD	30.5180 ~ 32.9220 (32.7920)	31.50 ~ 33.50 (33.00)	31.00 ~ 33.30 (32.70)	31.00 ~ 33.20 (32.50)	30.50 ~ 33.00 (32.30)	30.50 ~ 33.00 (32.30)
USD/JPY	139.58 ~ 161.95 (157.20)	152 ~ 160 (154)	153 ~ 162 (156)	154 ~ 163 (157)	154 ~ 163 (160)	155 ~ 164 (162)
TWD/JPY	4.335 ~ 4.976 (4.779)	4.54 ~ 5.08 (4.67)	4.59 ~ 5.23 (4.77)	4.64 ~ 5.26 (4.83)	4.67 ~ 5.34 (4.95)	4.70 ~ 5.38 (5.02)

(註) 1. 實績欄至12月31日為止。

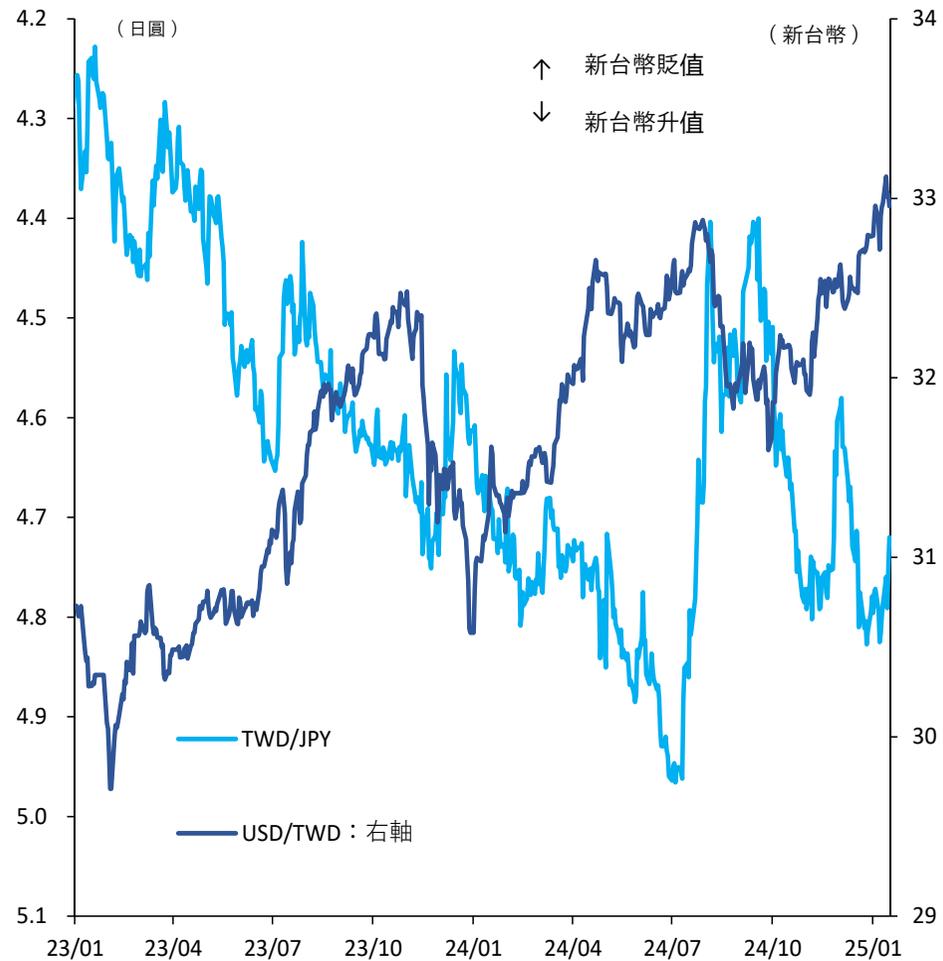
2. 實績欄位參照彭博社資料。

3. 預測欄位為每季季底的預測值。

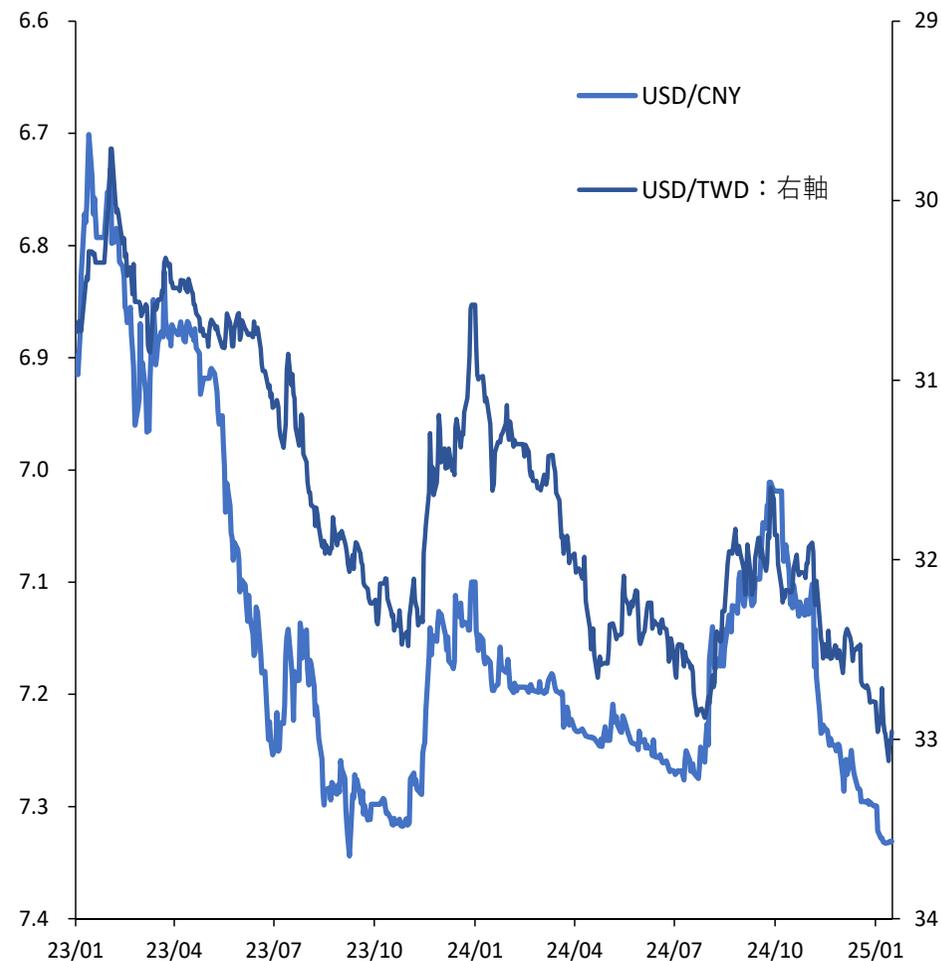
東亞貨幣動向與主題

東亞貨幣貶值主因	主題	東亞貨幣升值主因
<p>中國景氣低迷</p> <p>聯準會提早結束降息</p> <p>信用風險</p>	<p>利率</p> <p>債券投資</p> <p>外匯交易</p>	<p>美國持續降息</p> <p>對於各國鴿派立場的預期減弱</p>
<p>外需成長停滯</p> <p>金融市場避險情緒升溫</p> <p>「川普2.0」所伴隨的高關稅政策</p>	<p>實質需求</p> <p>經常收支</p> <p>直接投資</p> <p>證券投資</p>	<p>半導體產業復甦</p> <p>成為中國製造的替代選項後，東亞各國存在感上升</p> <p>服務收支（旅遊收支）改善</p>
<p>原物料價格、進口物價高漲</p>	<p>物價</p>	
<p>圍繞東海與南海的領土問題</p> <p>不動產市場令投資者風險意願惡化</p>	<p>其他</p>	<p>當局出手穩定匯市</p>

TWD市場

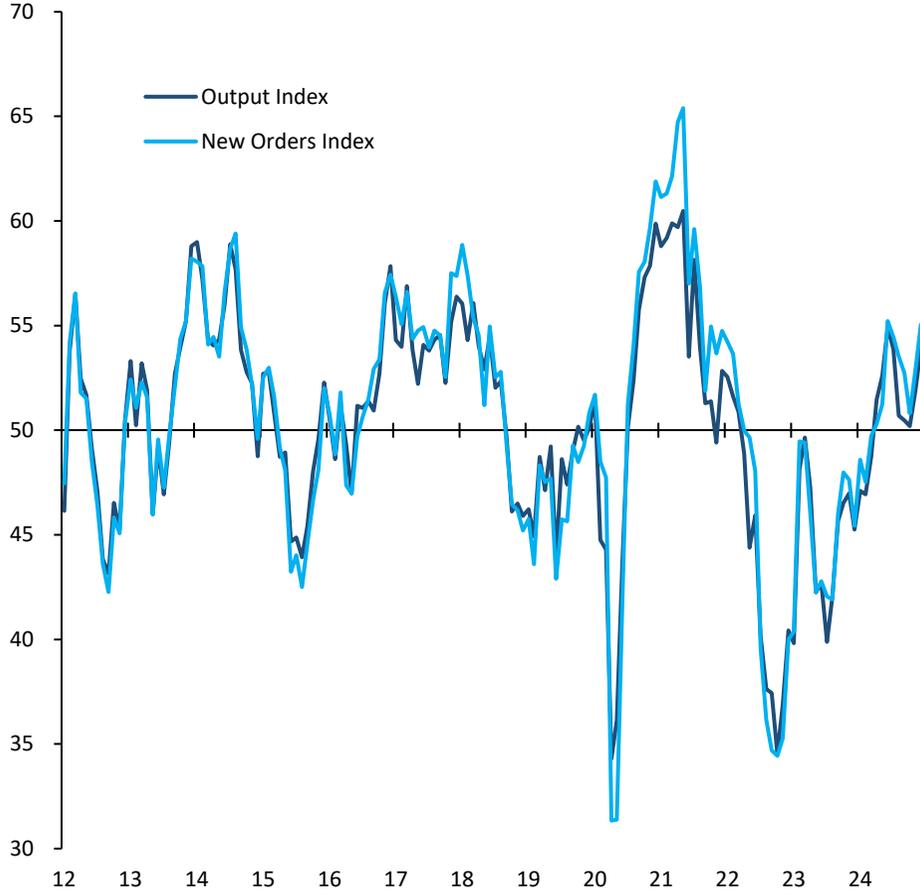


TWD和CNY市場

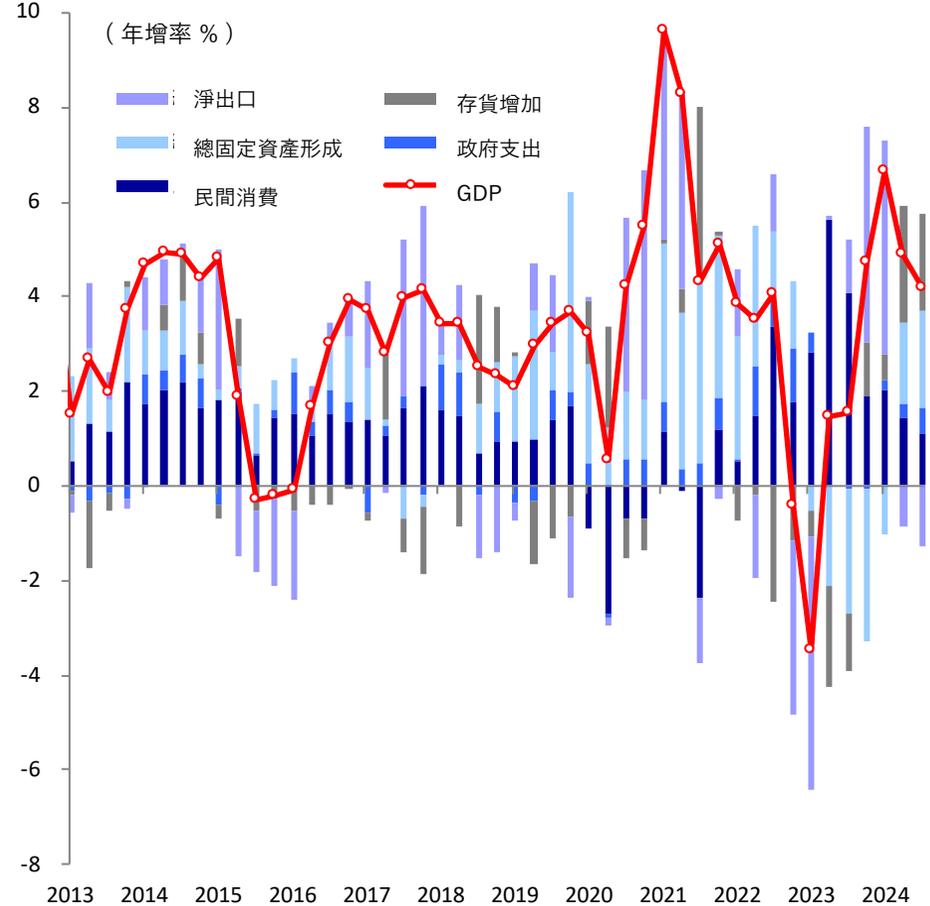


資料來源: 彭博社、瑞穗銀行

製造業PMI（生產、新訂單）



實質GDP成長率（年增率、需求面細項）



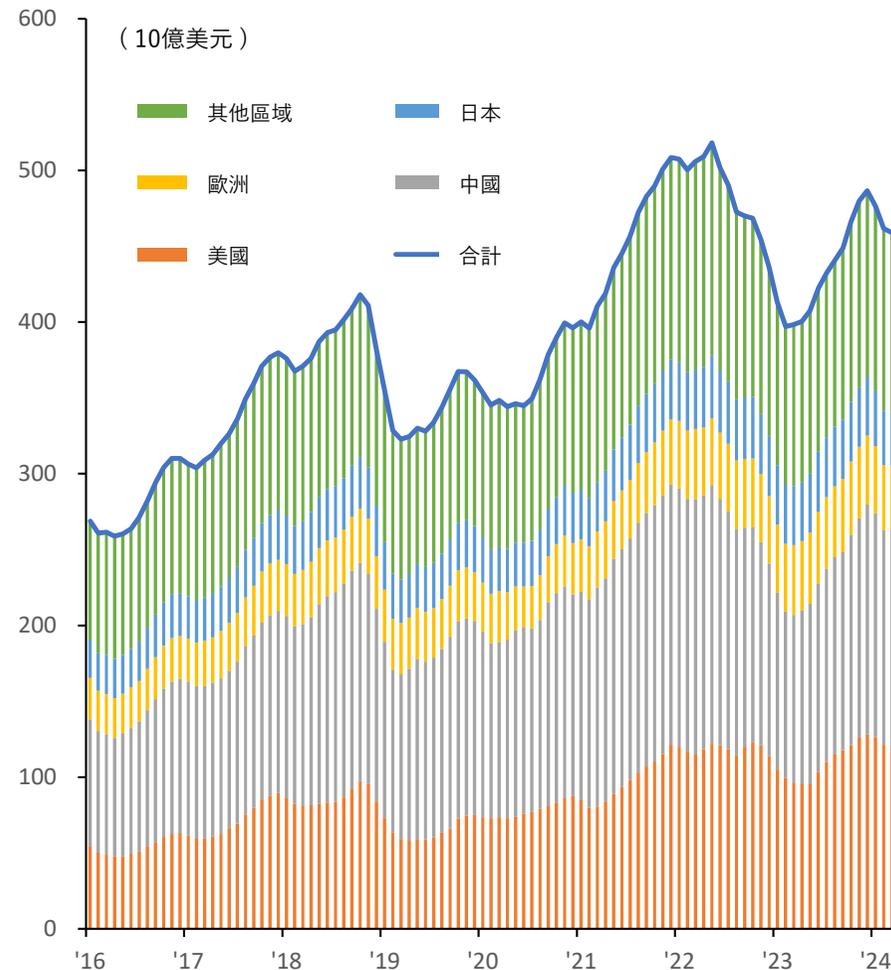
資料來源: Markit、台灣行政院主計處、彭博社、瑞穗銀行

WSTS 2024 年秋季半導體產值預測（概要）

- 半導體市場在 2024 年顯著復甦，由 2023 年同比減少 8.2% 大幅回升至年增 19.0%
- 未來可能受惠於人工智慧帶動邏輯領域成長，但汽車應用的半導體卻表現低迷
- WSTS 預測 2025 年半導體市場將持續成長，增幅為 11.2%。除邏輯領域外，也看好類比及微元件領域復甦。

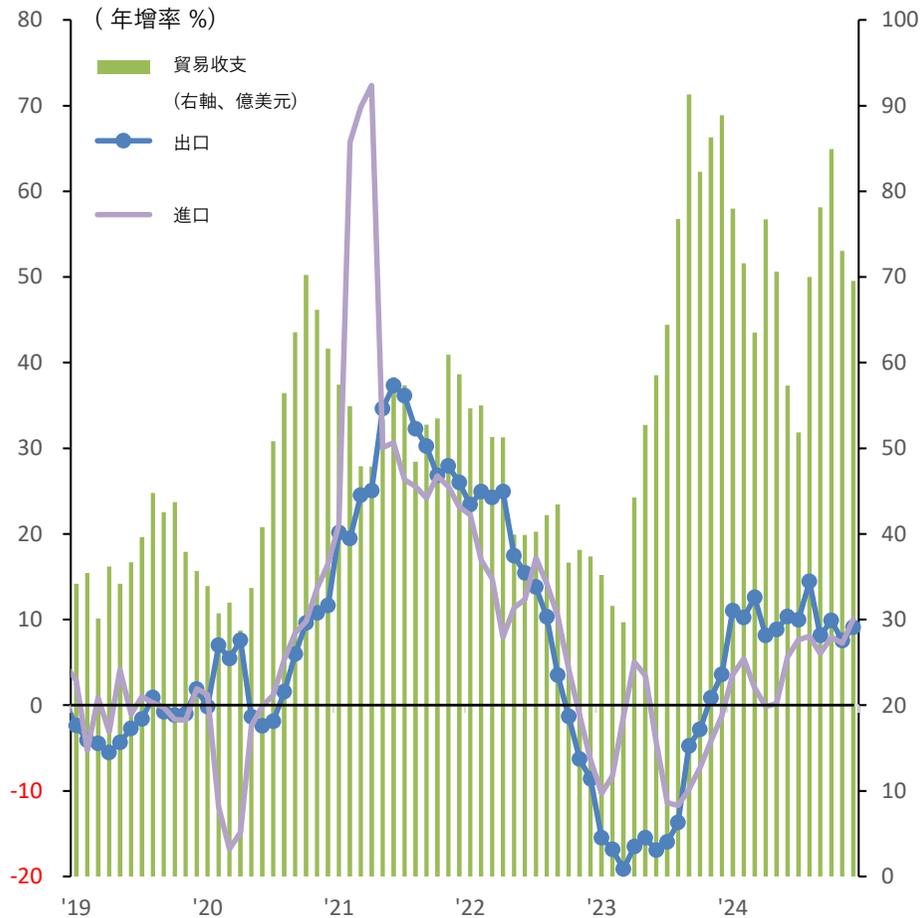
出所：WSTS (WORLD SEMICONDUCTOR TRADE STATISTICS: 世界半導體市場統計)

全球半導體營業額



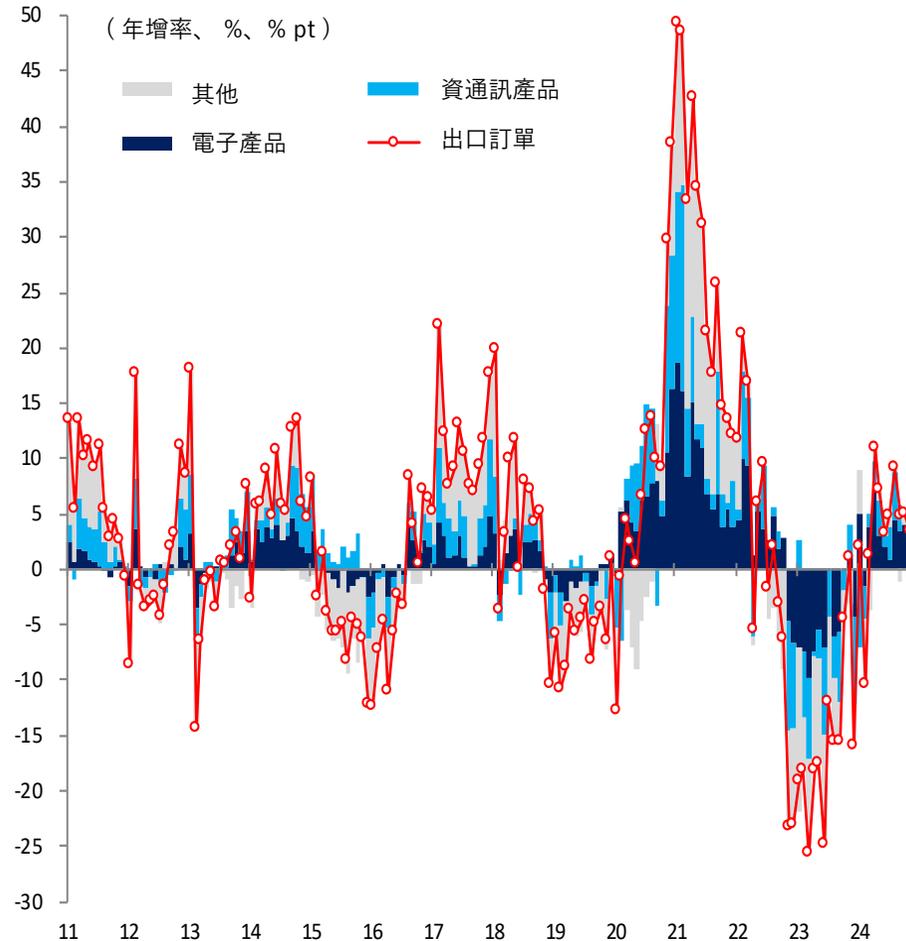
資料來源：彭博社、瑞穗銀行

貿易相關統計



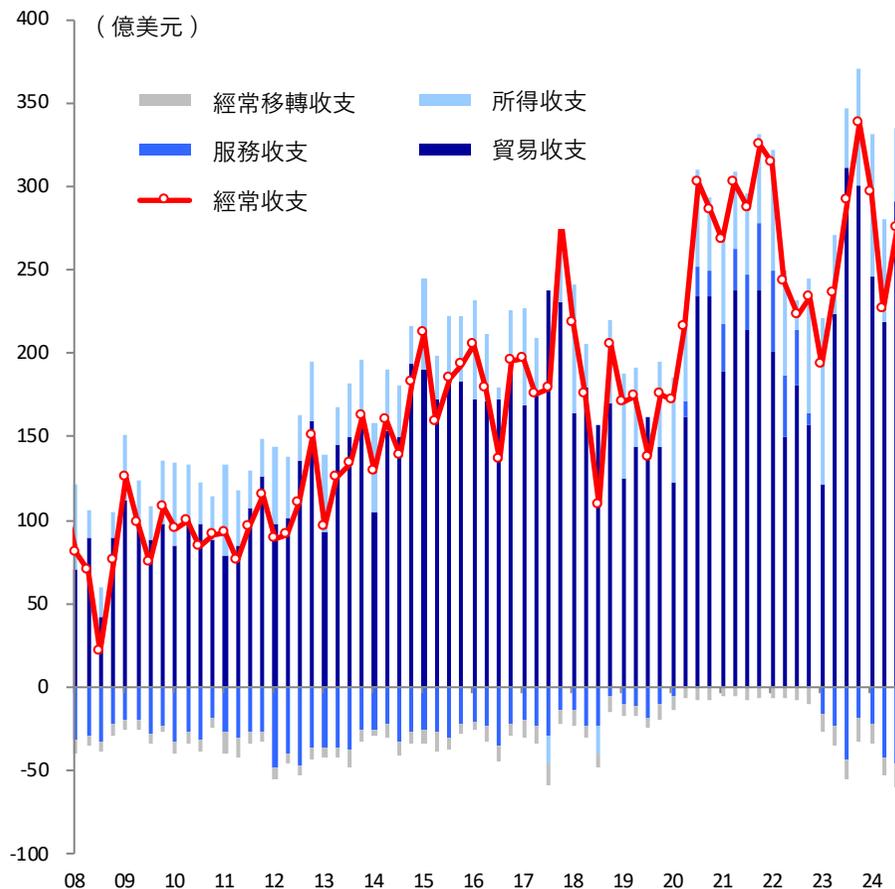
資料來源：彭博社、瑞穗銀行
註：後3個月移動平均

出口訂單 (依產品類別之貢獻度)

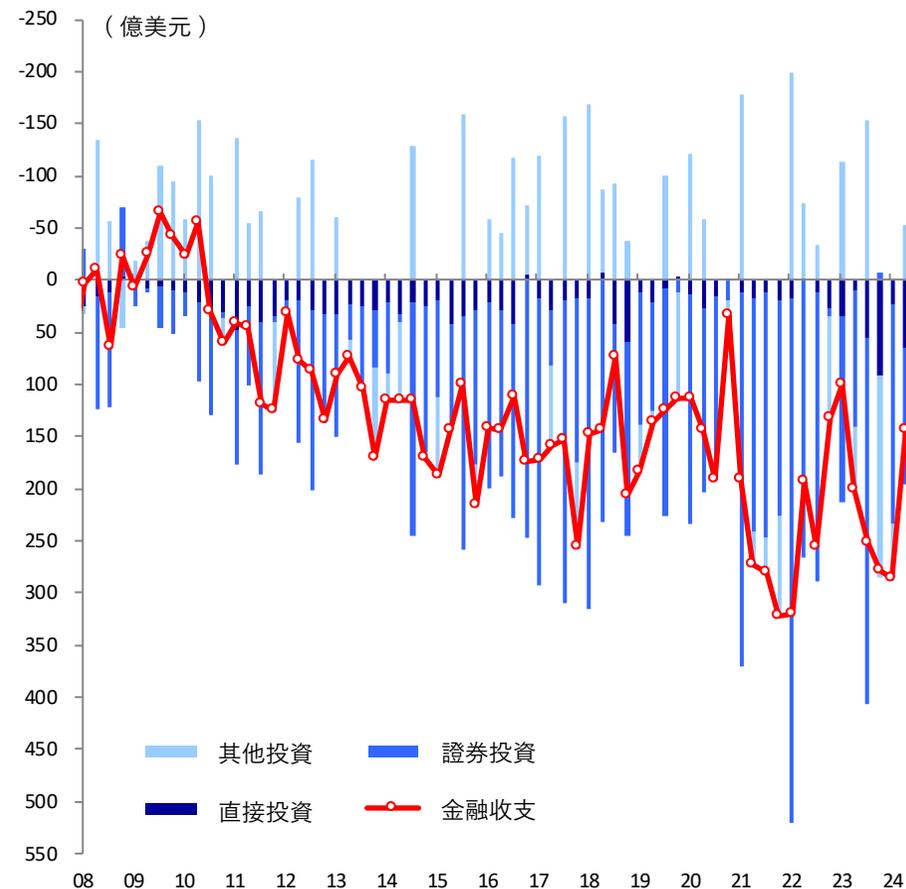


資料來源：彭博社、瑞穗銀行

經常收支細項

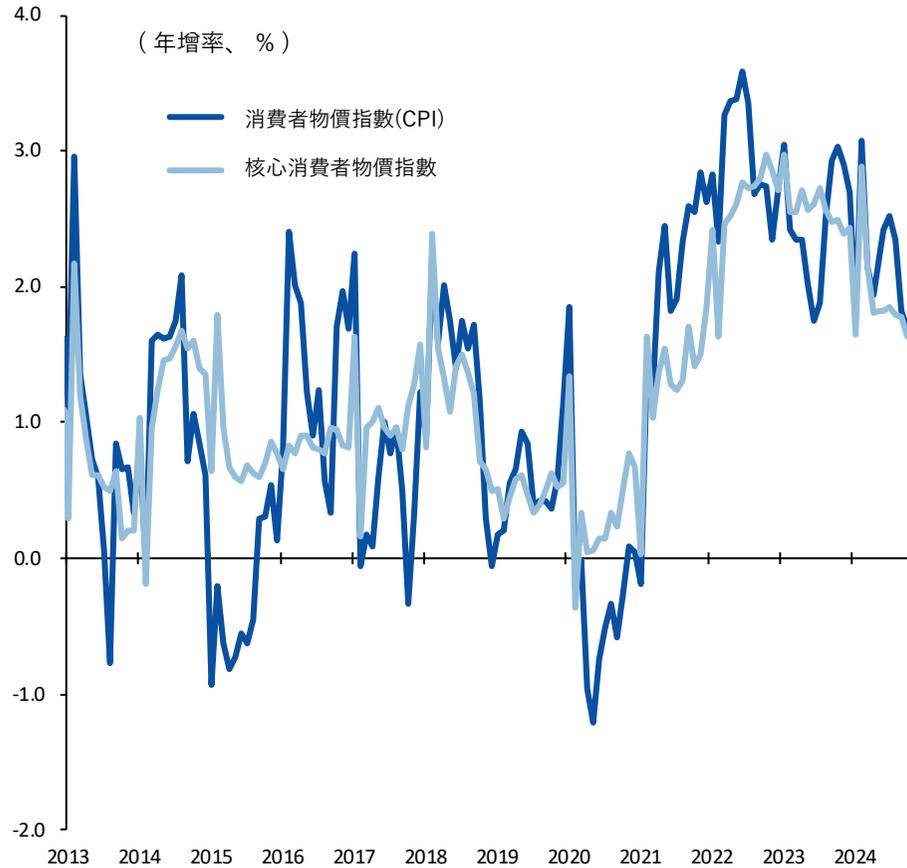


金融收支細項

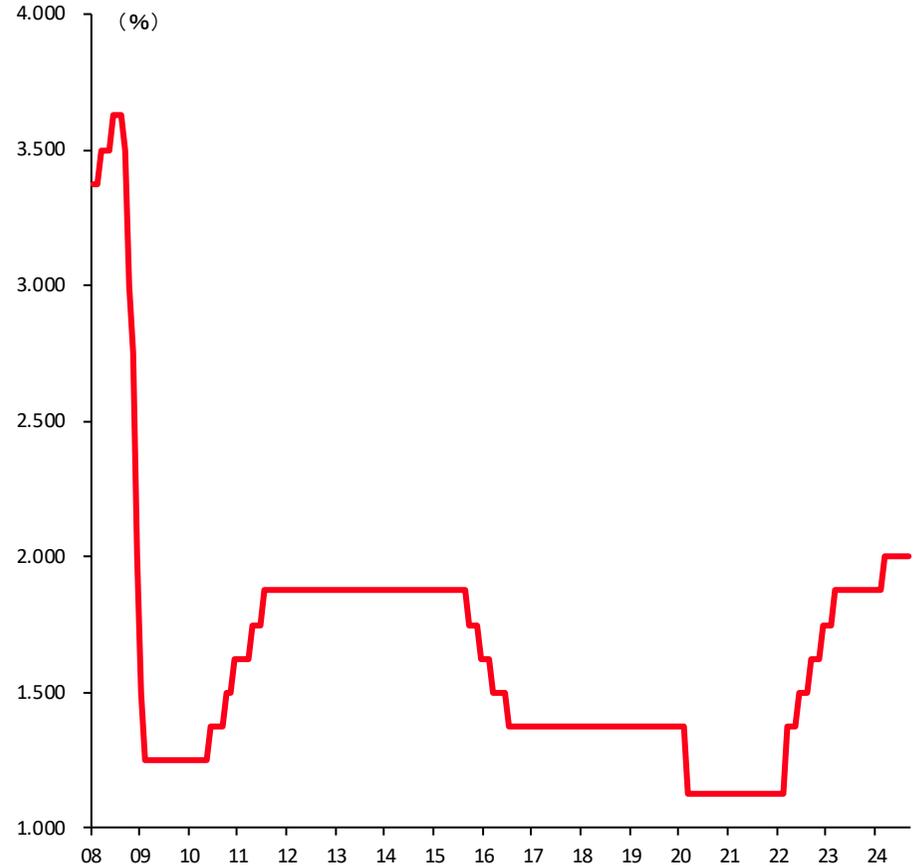


資料來源: 台灣中央銀行、彭博社、瑞穗銀行

消費者物價指數



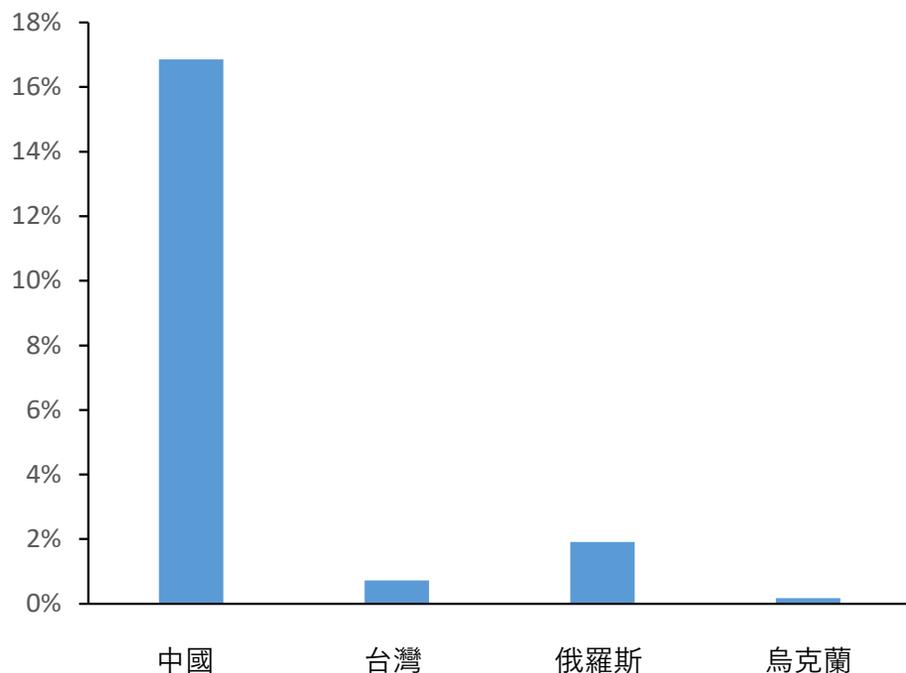
政策利率



資料來源:台灣行政院主計處、台灣中央銀行、彭博社、瑞穗銀行

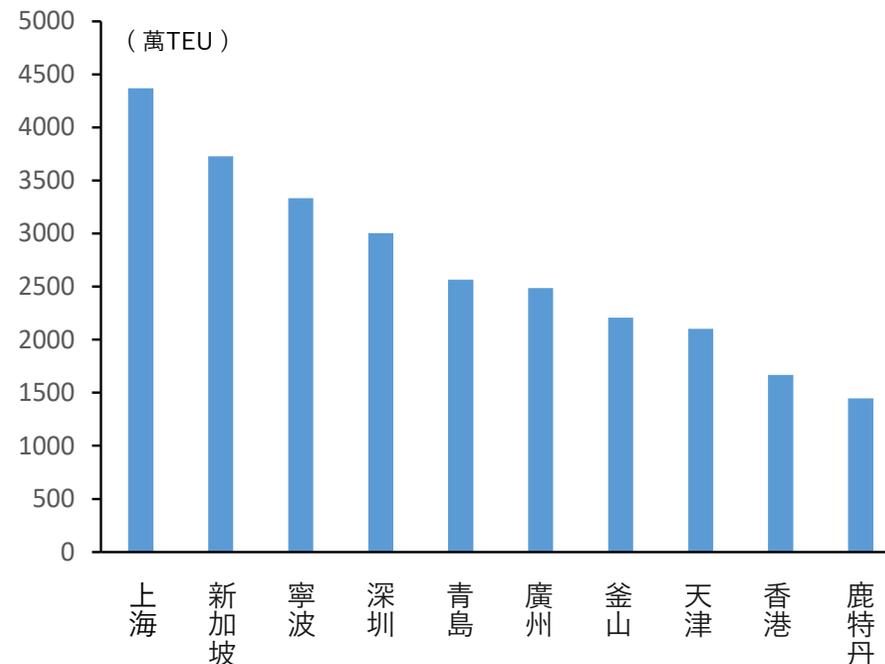
- 現任總統賴清德在對中國立場上強調維持現狀。考慮到 GDP 的規模、台灣在半導體產業的重要性、以及在東海和南海地區的安全和物流等，一旦發生事件，可能會對全球造成影響。
- 川普連任之後，美國可能會推動「交易式外交」，要求台灣付出合理的代價，以換取國防經費。然而，由於美國有收緊對中國的政策，很有可能會採取一些行動來回應中國邊境的動向。現階段對美國而言最有利的方針可能是對中國維持口頭上的牽制，並同時增加對台灣的軍火出口。

各國GDP比較（%、全球佔比）



(資料來源) 瑞穗銀行

全球十大貨櫃港口



(資料來源) 國土交通省

主題	概要
方向感	對於美國降息的預期增強，中國景氣與半導體產業週期為市場關注的焦點，料新台幣匯價反彈走高。
利率	<ul style="list-style-type: none"> 2023年GDP成長率為+1.3%，落至近14年的新低，但隨著外需部門的復甦，2024年GDP成長率預測值為+4.3%。台灣央行轉向於關注支撐經濟的貨幣政策，但短期內仍需警戒通膨風險、不動產價格上升、並關注川普政府的動向。預測期間，若聯準會偏鴿派可能使新台幣受到支撐，料台美利差將逐步縮小。
實質需求	<ul style="list-style-type: none"> 全球經濟成長放緩，半導體需求出現變化，2023年出口增長疲軟，但2024、2025年出口表現有望改善。 由於美國等地區對半導體的需求回升，台灣股市去年創下歷史新高。台灣的強項邏輯部門的半導體需求預計仍將保持強勁，但仍需警戒地緣政治風險。 推動經濟安全保障為各國潮流，料對外直接投資將進一步擴大。台灣被視為中國製造的替代選項，存在感將顯著上升。然而，需留意全球保護主義的趨勢，對台直接投資恐隨之受挫。
其他	<ul style="list-style-type: none"> 國民黨在大選後成為立院第一大黨，形成朝小野大狀態，未來法案在國會可能受阻。此外，川普連任後的對中政策以及交易式外交可能會對台灣半導體產業造成影響，導致市場風險情緒惡化。

新興市場貨幣匯率預測（兌美元）

		2024年		2025年				2026年	
		1～12月（實績）		3月	6月	9月	12月	3月	
兌美元									
新興亞洲									
人民幣	(CNY)	7.0063	～ 7.2775	7.32	7.38	7.23	7.12	7.12	
港幣	(HKD)	7.7611	～ 7.8387	7.76	7.76	7.75	7.76	7.76	
印度盧比	(INR)	82.646	～ 84.508	85.8	86.0	84.8	84.3	84.3	
印尼盾	(IDR)	15070	～ 16478	16250	16300	15650	15200	15230	
韓元	(KRW)	1290.40	～ 1410.70	1470	1470	1450	1420	1400	
馬來西亞令吉	(MYR)	4.0947	～ 4.8053	4.53	4.53	4.30	4.12	4.14	
菲律賓幣	(PHP)	55.300	～ 59.021	59.5	59.6	57.2	56.5	56.3	
新加坡幣	(SGD)	1.2789	～ 1.3670	1.36	1.37	1.34	1.32	1.32	
台幣	(TWD)	30.663	～ 32.922	33.0	32.7	32.5	32.3	32.3	
泰幣	(THB)	32.15	～ 37.18	34.8	35.2	34.3	33.6	33.5	
越南盾	(VND)	24260	～ 25477	25850	25750	25100	24700	24680	
中東歐與非洲									
俄羅斯盧布	(RUB)	82.6604	～ 114.7119	106.0	108.0	110.0	112.0	114.0	
南非幣	(ZAR)	17.0356	～ 19.3899	18.2	18.0	17.8	17.6	17.4	
土耳其幣	(TRY)	29.6646	～ 34.7463	34.5	34.0	33.5	33.0	32.5	
拉丁美洲									
巴西幣	(BRL)	4.8314	～ 6.1153	6.30	6.10	6.00	5.90	6.00	
墨西哥幣	(MXN)	16.2616	～ 20.8313	20.7	21.0	20.7	20.5	20.3	

資料來源: 彭博社、瑞穗銀行

新興市場貨幣匯率預測（兌日圓）

		2024年 1～12月（實績）	2025年 3月	6月	9月	12月	2026年 3月
兌日圓							
新興亞洲							
人民幣	(CNY)	19.666 ~ 22.256	21.04	21.14	21.72	22.47	22.75
港幣	(HKD)	17.905 ~ 20.733	19.85	20.10	20.26	20.62	20.88
印度盧比	(INR)	1.6637 ~ 1.9388	1.79	1.81	1.85	1.90	1.92
印尼盾	(100IDR)	0.8760 ~ 0.9990	0.95	0.96	1.00	1.05	1.06
韓元	(100KRW)	10.368 ~ 11.735	10.48	10.61	10.83	11.27	11.57
馬來西亞令吉	(MYR)	30.593 ~ 35.497	34.00	34.44	36.51	38.83	39.13
菲律賓幣	(PHP)	2.4510 ~ 2.7764	2.59	2.62	2.74	2.83	2.88
新加坡幣	(SGD)	106.653 ~ 120.028	112.99	113.79	117.60	121.40	122.91
台幣	(TWD)	4.3345 ~ 4.9759	4.67	4.77	4.83	4.95	5.02
泰幣	(THB)	4.0183 ~ 4.5576	4.43	4.43	4.58	4.76	4.84
越南盾	(100VND)	0.5646 ~ 0.6365	0.60	0.61	0.63	0.65	0.66
中東歐與非洲							
俄羅斯盧布	(RUB)	1.323 ~ 1.907	1.45	1.44	1.43	1.43	1.42
南非幣	(ZAR)	7.588 ~ 8.973	8.46	8.67	8.82	9.09	9.31
土耳其幣	(TRY)	4.071 ~ 4.978	4.46	4.59	4.69	4.85	4.98
拉丁美洲							
巴西幣	(BRL)	24.416 ~ 31.200	24.44	25.57	26.17	27.12	27.00
墨西哥幣	(MXN)	6.9908 ~ 9.4552	7.44	7.43	7.58	7.80	7.98

資料來源:彭博社、瑞穗銀行

- 本資料僅為提供資訊而製作，非供招攬特定交易之用。
- 本資料所根據之資訊，雖經判斷為可信賴之資訊，惟不擔保其正確性與確實性。
- 在此所記載之內容，可能未經通知即予變更。
- 投資與交易相關之最後決定，惠請客戶自行判斷。
- 本資料之著作權歸屬瑞穗銀行，不問目的為何，未經許可一律禁止引用或複製。
- 本行僅免費提供此資訊。如果不希望本行提供此免費資訊，請提出希望停止發送的意向。

ともに挑む。ともに実る。

MIZUHO

