2024 年國際經濟回顧與 2025 年展望

兆豐國際商業銀行　徵信處

2025 年 03 月 03 日

目錄

一、國際總體經濟 4
二、美國 14
三、歐元區 24
四、日本 28
五、中國 31
六、新興亞洲 35

內容摘要

- **國際總體經濟**
  - IMF 預估 2024 年全球經濟成長率為 3.2%，全球總體經濟仍保持韌性，通膨顯著下行。
  - IMF 預估 2025 年全球經濟成長率為 3.3%，較 2024 年成長 0.1%，而通膨則由 2024 年的 5.7%下降至 2025 年的 4.2%。惟川普總統就任後，保護主義抬頭，通膨上行風險重啟，將加劇全球經濟成長的不確定性。
- **美國**
  - 2024 年美國經濟成長率為 2.8%，經濟穩定成長，主要是民間消費支出所支撐。另，2024 年底美國消費者物價指數由 2023 年底的 3.4%下降至 2.9%，雖略微下降，但仍高於聯準會 2%的目標水準。
  - 主要機構預估，2025 年美國經濟成長率約在 2.3%~2.7%，雖受全球貿易戰及通膨上行壓力的限制，但在川普政府減稅及鬆綁相關法規的挹助下，仍接續 2024 年成長的熱度，惟在調高關稅政策的影響下，通膨將有顯著的上行風險。
- **歐元區**
  - 2024 年歐元區經濟成長率升至 0.8%，仍遜於 2014 年~2019 年平均成長率 1.6%，主要受到中國景氣拖累、生產成本上漲及全球競爭加劇影響。
  - 展望 2025 年，歐元區景氣仍缺乏動能，雖政策利率可望更為寬鬆，但縮表恐會削弱其效果，加上財政撙節、外需不振的影響，企業破產及失業壓力將會增加，工業部門的結構性問題短期內難以扭轉，使經濟續呈低速成長。
- **日本**
  - 日本 2024 年經濟成長率為 0.1%，為 G7 中表現最差的國家，主要受到天災及汽車測試造假等不利因素影響所致。
  - 主要機構預估，2025 年日本經濟成長率約在 1.1%~1.5%，反映半導體大廠對日本進行投資，將使製造業逐漸復甦，且預期春鬥談判的薪資成長幅度將高於通膨，使實質薪資止跌回升，進而帶動國內消費。
- **中國**
  - 2024 年中國經濟成長 5.0%主要由出口所帶動，淨出口對經濟成長貢獻 1.5 個百分點，但內需表現不如預期，反映房地產持續下行且消費信心不足。
  - IMF 等主要機構預估 2025 中國經濟成長率介於 4.5%-4.7%，惟此尚不包括美國對中國進口關稅調升的影響，預期中國將加強財政及貨幣政策力道以支持經濟成長。
- **新興亞洲**
  - 2024 年新興亞洲經濟成長率為 5.2%，主要受惠全球電子產品需求回升與製造業出口成長，同時勞動市場穩健推升內需消費，經濟動能普遍較 2023 年強勁。
  - 預估 2025 年新興亞洲經濟成長率約在 4.8%~5.1%，與 2024 年相當。儘管川普新政、中國經濟、極端氣候等因素，對經濟與通膨構成風險，該區域仍受惠美中紛爭帶來的生產鏈轉移，同時政府擴張財政及貨幣寬鬆，將有助因應衝擊。

一、國際總體經濟

回顧 2024 年，儘管各國經濟及通膨表現不一，但總體經濟仍保持韌性，而通膨顯著下行。國際貨幣基金組織(IMF)數據顯示，2024 年全球經濟成長率為 3.2%，略低於 2023 年 0.1 個百分點，並低於 2000~2019 年新冠疫情爆發前 3.7%的平均水準。影響 2024 年經濟的關鍵因素包括通膨放緩、勞動市場壓力減緩、各國央行利率調降、地緣政治風險加劇以及人工智慧(AI)相關商品需求強勁。

展望 2025 年，川普總統就任後，保護主義抬頭、貿易碎片化程度加深、外商直接投資(FDI)及產業供應鏈區域分化重新調整、通膨上行風險重啟以及地緣政治風險加劇等因素持續困擾並限制全球經濟發展，而全球經濟將在諸多不確定性中蹣跚前行。

(一)2024 年回顧

➢ 全球經濟保持穩定

2024 年儘管各國經濟表現差異頗大，但總體經濟仍保持穩定。其中美國數據超乎預期，而亞洲部分地區及歐洲經濟體則表現令人失望。以下簡單說明全球主要經濟體的經濟概況：

◆ 強勁消費支撐美國經濟成長

受惠於民眾消費支出強勁、穩定的勞動力市場以及政府擴大的消費與投資，2024 年美國實質 GDP 年增 2.8%，雖略低於 2023 年的 2.9%，但整體表現仍呈現穩定成長。經濟能夠穩定的成長，主要是民間消費支出所支撐。

與此同時，2024 年 Fed 降息 4 碼，企業資金成本大幅下滑，金融信貸維持穩定，加上就業成長放緩縮減薪資漲幅、二手車價格跌幅擴大以及服裝與運輸服務價格漲幅趨緩，帶動美國整體通膨數據逐步趨緩(物價指數由 2023 年 12 月的 3.4%下降至 2024 年 12 月的 2.9%)，進而造就美國經濟的榮景。

◆ 中國經濟成長結構不均衡

中國國家統計局數據顯示，2024 年 GDP 達人民幣 134 兆 9,084 億元，較 2023 年增長 5.0%(各季成長分別為 5.3%、4.7%、4.6%及 5.4%)，主要得益於投資及出口的擴張，抵銷消費疲軟的影響。儘管

經濟成長達到政府的目標，但仍低於 2023 年的 5.2%，且經濟成長結構並不均衡。主要原因是房地產市場陷入困境，不僅限縮民眾的消費支出，更影響地方政府的財政支出，對中國經濟形成沉重的壓力。

◆ **民間消費動能提振歐元區的經濟成長**

儘管歐元區製造業活動疲軟，然隨著通膨降溫，民眾實質薪資增加，且家戶儲蓄率處於歷史高位，引導消費者信心回升，推動民間消費支出，提振該地區經濟的成長。

雖然俄烏戰爭陰霾仍在，高額的軍費支出亦排擠掉部分公共支出，甚至讓許多國家執政黨在歐洲議會選舉失利。然而，能源價格走低有助於歐洲通膨降溫(由 2023 年 12 月的 2.9%下降至 2024 年 12 月的 2.4%)，並刺激民間消費，致 2024 年歐元區實質 GDP 成長達到 0.8%[1]，遠高於 2023 年的 0.4%。惟德國經濟表現不佳(衰退 0.2%)，成為拖累整體歐元區經濟成長的元凶。

◆ **日本經濟表現不如預期**

2024 年日本整體經濟表現不如預期，IMF 數據顯示，2024 年實質 GDP 成長率為-0.2%[2]，低於 2023 年的 1.5%，主要原因包括能登地震、宮崎地震及颱風災害，嚴重影響基礎設施與供應鏈。此外，汽車產業危機加劇(第一季大發汽車停產，第二季豐田、日產及本田等車廠因品質問題而下調產能)，重創日本生產及出口，亦是影響日本經濟成長的重要因素。

另一方面，2024 年日本春鬥的實際加薪幅度達 5.1%，創 1991 年以來新高，加上訪日遊客消費激增及半導體與 AI 領域投資擴增，為日本經濟提供支撐，部分抵銷前述的負面影響。

◆ **印度是經濟成長最高的主要經濟體**

2024 年印度人口超越中國，居全球之冠，各界均看好「人口紅利」所帶來的龐大勞動力量能及內需市場。IMF 最新報告數據顯示，2024 年經濟成長率為 6.5%，低於 2023 年的 8.2%。儘管印度經濟成

[1] 2025 年 1 月 IMF 估計值，歐盟統計局公布，2024 年歐元區 GDP 成長率為 0.7%。

[2] 日本內閣府公布：2024 年日本 GDP 成長率為 0.1%。

長放緩超乎預期(主要是工業活動減速幅度過大)，但仍是全球經濟展望最好的主要經濟體。

新冠疫情期間的剩餘儲蓄已經耗盡，民眾消費逐漸萎縮，加上工業活動減速超出預期，印度經濟成長的勢頭在最近幾個季度有所放緩(印度政府預測 2024 年實際 GDP 增長率為 6.4%，遠低於 2023 年的 8.2%)。儘管投資人對印度中長期經濟成長的期待仍然甚高，但最近幾季的經濟放緩及通貨膨脹居高不下(印度 2024 年 12 月 CPI 為 5.22%，已連續第四個月高於 5%)，已經造成該國資金外流，嚴重影響其匯率[3]。

- **全球通膨持續下行**

儘管全球通膨持續下行，但有跡象表明，部分國家的進展正趨於停滯，且少數國家通膨更是居高不下。過去幾個月，全球各國核心通膨月增中位數僅略高於 2%[4]。雖然一些經濟體核心通膨已回落至目標水準，但服務價格通膨仍高於新冠疫情前的平均水準(美國及歐元區尤為明顯)，成為阻礙整體通膨下行的元凶。

在歐洲及中南美洲地區，部分新興市場及發展中經濟體的通膨持續上升，而這些通膨更具黏性的國家，央行在寬鬆週期中行事更加謹慎，同時更需密切關注經濟活動、勞動力市場的相關指標以及匯率的走勢。因此，這些通膨攀高地區的央行可能正在考慮升息，與主要國家降息步代不同，標誌著貨幣政策出現分化。

- **整體產業表現不均**

  - AI 在產業變革中地位凸顯

2024 年整體產業表現明顯不均，AI 相關供應鏈表現卓越，AI 技術驅動的產業持續成為全球經濟成長的重要引擎。根據 Precedence Research 報告指出，2024 年全球人工智慧市場規模為 6,382.3 億美元，較 2023 年成長 18.6%。AI 技術已日益成為全球經濟增長的新沿革，更是推動新一輪科技革命及產業變革的主要推手。

  - 2024 年傳統產業表現相對遜色

相對於高科技產業的熱絡，傳統產業卻顯得落寞。近一年來全

[3] 2023 年印度匯率貶值僅有 0.5%，而 2024 年則加速貶值至 2.9%。

[4] 部分原因是名義工資成長放緩所致。

球經濟增速放緩，特別是中國大陸的經濟復甦不如預期，傳統產業需求減少，加上產能過剩，進而殺價競爭。此外，全球淨零排放政策推動，亦迫使傳統產業增加減碳投資，徒增營運成本，削蝕獲利。

(二)展望 2025 年

- **2025 年全球經濟成長維持穩定**

2025 年全球經濟成長預計承襲 2024 年的概況，儘管全球兩大經濟體美國及中國的經濟成長預計在 2025 年將會放緩，但其他主要地區的經濟成長預計將會改善，彌補中美兩國的不足。根據經濟合作暨發展組織(OECD)、IMF 以及世界銀行等國際預測機構，預計在全球主要經濟體中，2025 年並無任何一個經濟體陷入經濟衰退，且多數經濟體包括歐洲、日本、加拿大及英國等經濟將加速成長，企業盈利成長亦可望獲得改善。以下僅就 IMF、世界銀行、經濟合作暨發展組織(OECD)及聯合國最近發表數據來分析 2025 年全球經濟的展望(詳表一)：

◆ **IMF 預估 2025 年全球經濟成長為 3.3%，高於 2024 年的 3.2%**

IMF 2025 年 1 月發布的「世界經濟展望」(WEO)報告指出：2025 年及 2026 年全球經濟成長均為 3.3%，其中 2025 年全球經濟成長的預測較上次預測(2024 年 10 月)高出 0.1 個百分點，主要是 IMF 調高美國及中國等國家經濟成長，預期部分被歐洲等經濟體經濟增速下調所抵銷。然而，2025 年及 2026 年全球經濟成長雖高於 2024 年經濟成長，但卻低於 2000~2019 年平均 3.7%的水準，主要是央行利率仍較當時為高、各國債台高築縮減財政支出以及地緣政治限縮經濟的動能。

IMF 指出，全球整體經濟成長未來五年平均成長率約 3%，偏向下行。惟 IMF 該份報告並未納入川普有關貿易、稅務、移民及監管的潛在經濟效應，川普政策所帶來的不確定性很高，大部分的政策短期可能帶來利多，但亦可能引發通膨上行及經濟下行的風險。

◆ **OECD 預估 2025 年全球經濟成長為 3.3%，較 2024 年增加 0.1%**

2024 年 12 月 OECD 發布的最新報告顯示，2025 年及 2026 年全球經濟成長均為 3.3%，較 2024 年增加 0.1 個百分點。儘管多數國家採取緊縮的財政政策，限縮經濟的成長，但低通膨、穩定的就業成長及貨幣政策的寬鬆都有助於支撐需求並創造經濟成長。因此，

對 2025 年全球經濟成長的預測較 2024 年 9 月時的預測高出 0.1 個百分點。

OECD 經濟體(美國、歐元區及日本等)經濟成長從 2024 年的 1.7%增加至 2025 年及 2026 年的 1.9%；而 2025 年非 OECD 經濟體(中國、印度及巴西等)經濟成長則將維持在 4.4%，並在 2026 年下降至 4.3%。

OECD 表示，2025 年全球經濟仍具韌性，通膨持續放緩，而全球貿易則開始復甦[5]。儘管許多國家的消費者信心尚未恢復到疫情前的水準，但較低的通膨正在推動家庭實質收入與消費支出的成長，支撐全球的經濟成長。另，各主要經濟體失業率雖然普遍接近歷史低點，但勞動力市場壓力卻持續放緩，緩和通膨上行的壓力。

表一 全球經濟成長率預測

單位：%

	2025 年			2026 年		
	全球	發達國家	新興市場與發展中國家	全球	發達國家	新興市場與發展中國家
IMF	3.3	1.9	4.2	3.3	1.8	4.3
世界銀行	2.7	1.7	4.1	2.7	1.8	4.0
OECD	3.3	1.9	4.4	3.3	1.9	4.3
聯合國	2.8	1.6	4.3	2.9	1.8	4.2

註：1.發達國家及新興市場，視各預測機構的涵蓋範圍而定。全球經濟成長率預測係採購買力平價加權平均。
2. IMF、世界銀行及聯合國公布時間為 2025 年 1 月；OECD 公布時間為 2024 年 12 月。

- **2025 年印度經濟成長仍優於中國**

  - **2025~2026 年中國經濟成長將持續放緩**

IMF 預測，2025 年及 2026 年中國經濟成長將由 2024 年的 4.8%放緩至 4.6%及 4.5%。其中 2025 年增速預估值較上次預測(2024 年 10 月)上調 0.1 個百分點，主要反映 2024 年末宣布的一系列財政增量措施，有效地抵銷貿易政策的不確定性以及房地產市場拖累對投

[5] 近幾個月來，貿易政策的不確定性急劇上升，加劇主要經濟體調高進口關稅所引發的擔憂，可能延後貿易復甦的時間。

資的負面影響。2026 年隨著貿易政策不確定性的影響消退，加上提高退休年齡以減緩勞動力供給的下降，預計經濟增速將穩定在 4.5%。

OECD 則表示，2025 年中國新建房屋將持續下降，但基礎建設及製造業投資將穩定成長，而地方政府債務發行力度加大，公共投資則有所增強。與此同時，受到高額預防性儲蓄的抑制，消費成長將持續低迷，出口成長將較為強勁[6]，而物價通膨則仍將維持在較低的水準。

2024 年大陸國債加上地方債的政府債淨融資額為人民幣 11.3 兆元，創下歷史新高。在中央經濟工作會議定調「要實施更加積極的財政政策」後，市場預計 2025 年大陸政府債淨融資或達到人民幣 15 兆元左右，較 2024 年增長約人民幣 4 兆元。分析認為，政府債對經濟增長、金融市場的影響將越來越大。因此，考慮到居民、企業有效需求不足，未來一段時間大陸的政府部門仍將是加槓桿的主力，政府債淨融資規模預估仍將增加。

◆ **2025/26 財年印度經濟增速維持穩定**

OECD 表示，在強勁的投資與消費[7]的驅動下，2025/26 財年(2025/4~2026/3)印度經濟增速維持穩定成長，由 2024/25 財年的 6.8%成長至 6.9%，2026/27 財年則降回 6.8%的水準。IMF 總裁 Kristalina Georgieva 指出，隨著印度製造業生產趨緩及投資低迷，2025/26 財年印度經濟成長預測將落至 4 年來低點[8]。

印度央行預測，2024/25 財年 GDP 成長率將降至 6.4%，低於上一財年的 8.2%，並創四年以來最低，而 2025/26 財年經濟成長率預估為 6.7%。印度經濟成長趨緩，主要是政府當前政策轉向消費刺激[9]，而非持續推動公共投資，部分原因是預算及制度能力的限制。

---

[6] 2025 年中國出口受美國川普政府調高關稅的影響將有所限縮。

[7] OECD 預計，2025/26 財年印度在固定投資(尤其是製造業)的帶動下，以及公共基礎設施支出快速成長，GDP 成長率將穩定成長。只要通膨緩和，私人消費成長預計將維持在 6%左右。

[8] IMF 預測，2025/26 財年印度經濟成長均維持在 6.5%，與 2024 年持平。

[9] 自 2024 年 7 月莫迪政府連任以來，政策更傾向於迎合關鍵選民群體，例如對農民提供貿易優惠、向婦女發放現金補助以及對中產階級減稅。

- **2025 年通貨膨脹持續放緩，惟川普政府貿易政策是變數**

IMF 預測，全球總體通膨將由 2024 年的 5.7%下降至 2025 年的 4.2%，2026 年進一步下滑至 3.5%。其中發達國家經濟體通膨率由 2024 年的 2.6%下降至 2025 年及 2026 年的 2.1%及 2.0%，而新興市場與發展中經濟體通膨率由 2024 年的 7.8%下降至 2025 年及 2026 年的 5.6%及 4.5%。相較於新興市場與發展中經濟體的高通膨，發達經濟體的通膨率將更早回歸至目標水準。

美國總統川普對貿易夥伴加徵關稅的威脅愈甚，更加引發通膨重新抬頭的風險。川普效應將加劇全球通膨的衝擊，隨著人口老齡化、氣候變遷等結構性挑戰，幾乎沒有理由預期全球通膨能長期保持低位。雖然中國目前對價格衝擊展現出較強的免疫力，但是如果關稅戰螺旋式升級，全球大多數經濟體恐難倖免，將面臨內外交織的潛在通膨壓力。美國銀行 2025 年 1 月對全球基金經理的調查顯示，全球消費者物價通膨重新抬頭已經成為 2025 年的核心議題。

- **歐美國家降息限縮，而日本央行則持續升息**

◆ 2025 年 1 月 FOMC 會議決議將聯邦基金利率目標範圍維持在 4.25~4.50%。市場預測至 2025 年 6 月才會降息，全年降息不過超過 2 碼。

2025 年 2 月 Jerome Powell 出席參議院聽證會主要重點：(1)目前政策限制性較以前低許多，且勞動力市場與通膨取得均衡，加上經濟保持強勁，不需要急於調整政策立場；(2)現行的中性利率較新冠疫情前高出許多，且 FOMC 多數委員亦認為現在的中性利率甚高；(3)關稅是造成通膨的可能原因，但現在評估關稅對經濟的影響為時過早；(4)通膨預期及預算赤字可能影響長期利率，10 年期美債收益率可能維持高位，而期限溢價與未來政府債券增加供應量有關。

◆ 由於通膨逐步放緩，加上經濟疲軟，歐洲央行(ECB)自 2024 年 6 月起啟動貨幣寬鬆政策，2024 年連續降息 4 次 (降 1%)，並於 2025 年 1 月再降息 1 碼，這是 ECB 自 2011 年 12 月以來首次連續多次降息，有效地改善當地的信貸狀況。依路透社對 77 名經濟學家調查，約有 6 成受訪者表示，ECB 將於 2025 年 7 月前再降息三次，使基準利率於年中降至 2%。ECB 總裁 Christine Lagarde 表示，歐洲需為美國川普總統可能實施的貿易關稅做好準備，但她認為儘管美國通膨可能

復甦，但對歐洲的影響有限。因此，ECB 將繼續採取穩步的降息政策，預估 2025 年將實現 2%的通膨目標。

◆ 日本央行於 2025 年 1 月政策利率升息 1 碼至 0.5%，會議紀要顯示，由於日圓疲軟引發進口成本上升，企業相繼提高價格，導致通膨壓力增加，甚至超出預期。因此，央行須及時且逐步提高利率。而日本央行總裁植田和男稱，若經濟預期達標，日本央行將進一步升息，以確保日本能夠穩定達成 2%通膨目標。另，日本央行審議委員田村直樹(Naoki Tamura)更表示，2025 年下半年短期利率應至少達到 1%的水準，以遏制物價上漲風險。此外，IMF 亞太部副主任兼日本事務主管 Nada Choueiri 則指出，預計到 2027 年底，日本央行政策利率將達到 1~2%的中性利率區間，因此，日本央行 2025 年將進一步升息。

➢ **2025 全球貿易成長持續限縮**

中華徵信所引用研究機構預測的數據顯示，2024 年的全球貨品貿易成長約在 2.7~3%，而 2025 年應不會低於 2.7%。惟「川普經濟」將會造成供應鏈因觀望限縮出貨量，拖慢成長步伐。而貿易對手國(尤其是中國)的反應不容忽視，若北京對川普態度比想像強硬，將對全球貿易帶來更大的損害，最嚴重會導致 2025 年全球貿易成長率降到 2%以下。

➢ **AI 產業繼續引領風騷**

AI 產業正在重塑全球經濟與社會的運作方式，從基礎技術突破到應用層面拓展，再到智慧化的普及化，每一步都展現 AI 對產業價值鏈的深刻影響力。根據 2024 年 9 月美國管理諮詢公司貝恩(Bain & Company)發布的研究報告，人工智慧(AI)相關硬體、軟體市場每年預估將成長 40~55%，2027 年產值將達到 7,800~9,900 億美元。另，2024 年 9 月國際數據資訊有限公司(IDC)報告亦指出、預估到 2030 年 AI 將為全球經濟貢獻 19.9 兆美元，並帶動全球 GDP 的 3.5%。

展望未來，AI 不僅是技術，更是社會與經濟的革命。不僅將成為推動全球產業升級的核心引擎，亦將帶領人類進入更有智慧、更高效率且更可持續的未來。因此，須在技術創新、國家安全及社會責任間找到平衡，才能真正釋放 AI 的潛力，實現全球經濟與人類福祉的雙贏。

- **未來幾年發展中(貧窮國家)經濟體將面臨更加嚴峻的挑戰**

世界銀行警告稱，由於全球經濟成長減緩，已無法有效提高全球的生活水準，加上政策高度不確定性，阻礙發達國家對較貧窮國家的投資，未來幾年發展中經濟體(貧窮國家)將面臨更加嚴峻的挑戰。

世銀指出，發展中經濟體(貧窮國家)長期經濟前景目前處於 21 世紀以來最弱的水準，未來 25 年能從低收入國家躋身至中等收入國家行列的數量太少，意味著數以億計的人將繼續深陷極度貧困、飢餓及營養不良之中。另，世界銀行首席經濟學家 Indermit Gill 亦表示，發展中經濟體在本世紀初有縮短與發達經濟體間收入的差距，但現在卻漸行漸遠。

- **2025 年全球經濟黑天鵝(灰犀牛)**

◆ **川普加徵關稅推高全球通膨的上行壓力**

美國總統川普威脅對外國進口商品，以及針對特定產業或國家的其他商品徵收關稅，已對市場造成巨大衝擊。川普 2025 年 2 月 1 日宣布，自 2 月 4 日起將對加拿大和墨西哥徵收 25%的關稅，並對來自中國的商品加徵 10%關稅，後來川普雖將加墨關稅推遲一個月後開徵，但已拖累全球股市下挫。此外，川普亦揚言對歐盟揮出關稅大刀，並宣布對貿易夥伴祭出「對等關稅」，最快 4 月實施。另，川普亦宣稱將對進口鋼鐵與鋁材、汽車、半導體晶片及藥品等產業徵收 25%關稅。川普又稱，將在 2025 年 3 月 4 日對中國再加徵 10%關稅，且恢復原先暫緩對加拿大及墨西哥商品課徵的關稅，將推高全球通膨的上行壓力，進而引發全球金融市場的動盪。

摩根大通近期對全球 4,233 名交易員調查顯示，51%的受訪者認為關稅與通膨將是今年影響市場的主要因素，其次是地緣政治緊張(18%)。雖然 2024 年通膨亦是受訪者最擔心的問題，但當時只有 27%的受訪者將通膨視為主要威脅。

◆ **缺乏領導國際秩序的國家**

雖然美國仍是世界強權，但川普政府在傾向單邊主義的過程中，外交政策將更加趨向交易性質，可能會放棄對多邊主義、國際組織及國際法規的支持。而中國則將更專注於內部事務，不得不全力應對國內的經濟問題與挑戰。因此，國際間將更顯群龍無首，造成國際秩序的混亂。

◆ **美中關係更加決裂**

川普再度執政，將會繼續對中國產品加徵關稅，而中國亦將採行相關措施予以反制。美中關係的穩定將徹底打破，經濟動盪及金融風險將大幅上升。

◆ **川普的國家治理**

川普正試圖將效忠他的個人勢力，安插到司法部門及聯邦調查局等具有政治權力的機構中，將使行政權獨立監督的功能減弱，法治逐漸被弱化。如果川普偏袒與自己交好的企業家，可能會形成一種「非市場機制」的權力裙帶關係體制。

◆ **美國與加、墨關係惡化**

川普上任後對加拿大及墨西哥實施 25%的關稅，將造成美國與加、墨關係的惡化，加重加拿大與墨西哥財政困難，且面臨川普政府關稅、打擊非法移民的艱難挑戰。另一方面，美國則將面臨物價上漲及移工短缺的苦楚，將造成物價與薪資螺旋式的上漲，進而影響美國的經濟成長。

◆ **全球地緣政治風險加劇**

地緣政治與金融市場之間的聯動風險日益加劇，成為當前全球經濟不穩定的重要根源。首先，美元作為全球儲備貨幣的地位正遭到前所未有的挑戰。中國正積極推動人民幣國際化，並與多國簽署雙邊貨幣互換協議，以降低美元結算的依賴性。其次，俄羅斯及其他能源輸出國亦在探索以人民幣或其他貨幣進行結算的可能性，這對美元的全球霸權形成直接的威脅。

如果俄烏戰爭及中東軍事衝突持續加劇，將對全球通膨構成風險[10]。石油、天然氣、糧食及航運價格大幅上漲將提高全球的通貨膨脹，打擊消費信心及經濟成長。因此，地緣政治緊張局勢加劇仍然是全球相當重要的不利風險。

[10] 中東地區石油及天然氣產出約占全球三分之一強及 17%的比重；蘇伊士運河約占全球所有貨物貿易總量的 12%；俄羅斯為全球天然氣第 1 大輸出國、石油第 2 大輸出國，而烏克蘭為全球最大糧倉之一

◆ **AI 發展的失控**

AI 的性能將持續提高，但相關法規的鬆綁可能會導致重大災難性事故，且近期 DeepSeek 造成全球金融市場的動盪，AI 失控的風險日益增加。

二、美國

(一)2024 年回顧

➢ **2024 年美國經濟年增 2.8%**

受到就業薪資穩健成長及股市屢創新高累積財富的影響，美國家戶所得持續堆疊創新高，加上民眾肆無忌憚的借貸，創造出美國驚人的消費支出，進而推升 2024 年美國經濟成長率至 2.8%，雖不及 2023 年的 2.9%，但仍擺脫高利率以及金融情勢緊縮的壓力。

2024 年美國各季經濟成長分別為 1.6%、3.0%、3.1%及 2.3%，平均表現優於各主要機構的預測[11] 。經濟能夠穩定的成長，主要是民間消費支出所支撐，2024 年各季貢獻值分別為 1.3%、1.9%、2.48%及 2.79%，呈現跳躍式的成長，其中對商品及服務的需求均有所成長。除民間消費外，政府部門消費支出與投資則提供穩定的成長貢獻，各季貢獻值分別為 0.3%、0.52%、0.86%及 0.49%。而第三季政府部門貢獻值拉高，主要是國防支出的推升。

2024 年私人部門投資與淨出口對美國經濟成長貢獻較差，其中私人部門投資方面，2024 年各季貢獻值分別為 0.64%、1.47%、0.16%及~1.05%[12]，第二季之後呈現每況愈下。另，淨出口表現則自第二季後逐季攀升，各季貢獻值分別為-0.61%、-0.9%、-0.43%及 0.12%。

➢ **2024 年美國勞動力市場放緩**

美國勞工統計局數據顯示，2024 年 12 月美國職位空缺為 760.0 萬個，較 2023 年 12 月的 888.9 萬個，減少 128.9 萬個(-14.5%)；另，2024 年 12 月美國失業人數為 688.6 萬人，較 2023 年 12 月的 631.5 萬人，增

[11] IMF(2024 年 1 月)、世界銀行(2024 年 1 月)及 OECD(2024 年 2 月)對 2024 年美國經濟成長的預測分別為 2.1%、1.6%及 2.1%。

[12] 2024 年第四季私人部門投資轉為負值，主要是被存貨庫存所拖累。

加 57.1 萬個(9.0%)，致 2024 年 12 月美國職位空缺/失業人數從 2023 年 12 月的 1.41 下降至 1.10。

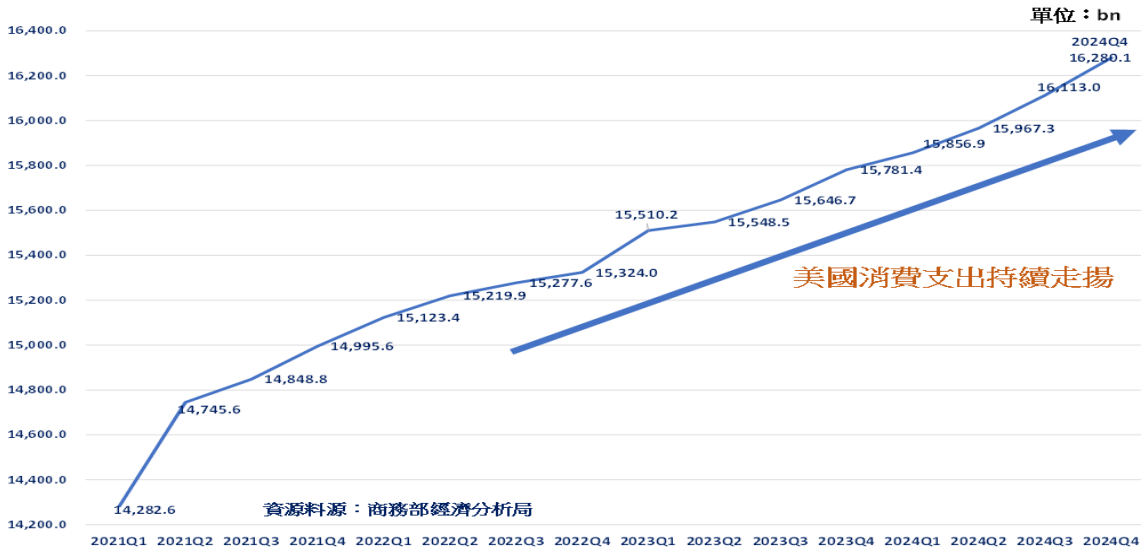
美國勞工統計局數據顯示，2024 年 12 月美國聘雇人數為 546.2 萬個，較 2023 年 12 月的 578.7 萬個，減少 32.5 萬個(-5.6%)。另根據 Challenger Report，2024 年美國企業裁員人數為 761,358 人，較 2023 年的 721,677 人，增加 39,681 人(5.5%)，為 2009 年以來最高水準(2020 年新冠疫情大流行裁員 2,304,755 人除外)。

上述資料顯示，2024 年美國職位空缺及聘雇人數均較 2023 年下降，而失業人數及企業裁員人數則較 2023 年上升，表明 2024 年美國勞動力市場有明顯放緩的跡象。

- **2024 年美國消費支出持續強勁**

2024 年美國消費支出為 64 兆 2,173 億美元，較 2023 年同期增加 2.8%。2024 年美國消費支出逐季成長(詳圖一)，除拜登政府 2022 年 3 月推出 1.9 兆美元紓困遞延效應外，通膨與薪資持續成長亦是堆高消費支出的重要因素。另，2024 年股票市場大多頭[13]，投資者累增大筆財富，支撐美國家庭肆無忌憚的揮霍，大量採購商品，並增加服務消費，導致美國消費支出創下新高。

圖一　2021~2024 美國各季消費支出情形

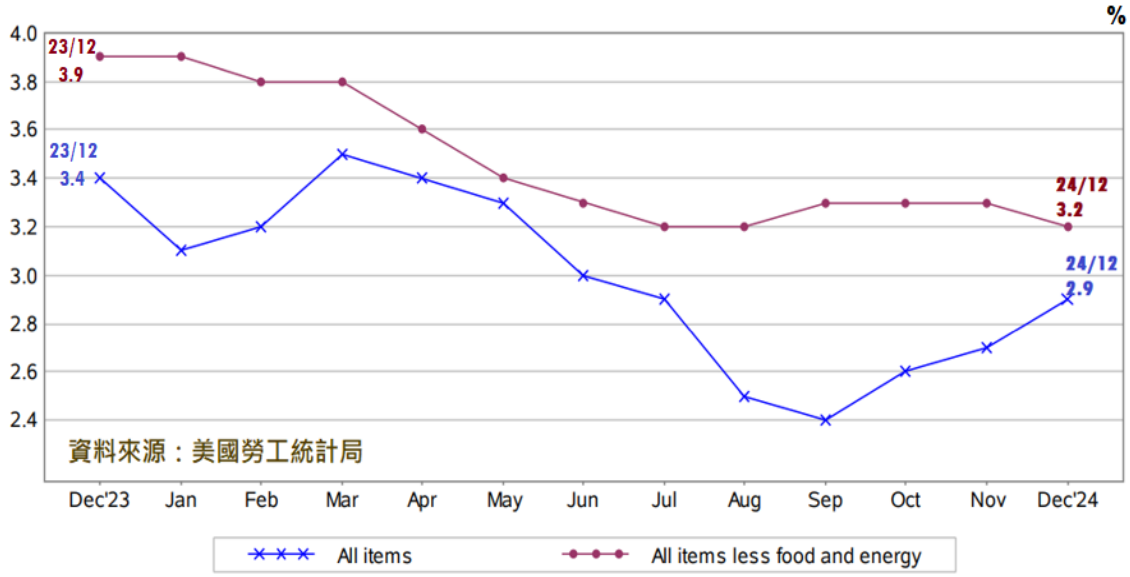


[13] 2024 年美國 Nasdaq 指數上漲 28.6%；S&P500 指數上漲 23.3%；費城半導體指數上漲 19.3%。

➢ 2024 年美國消費者及生產者通膨分岐

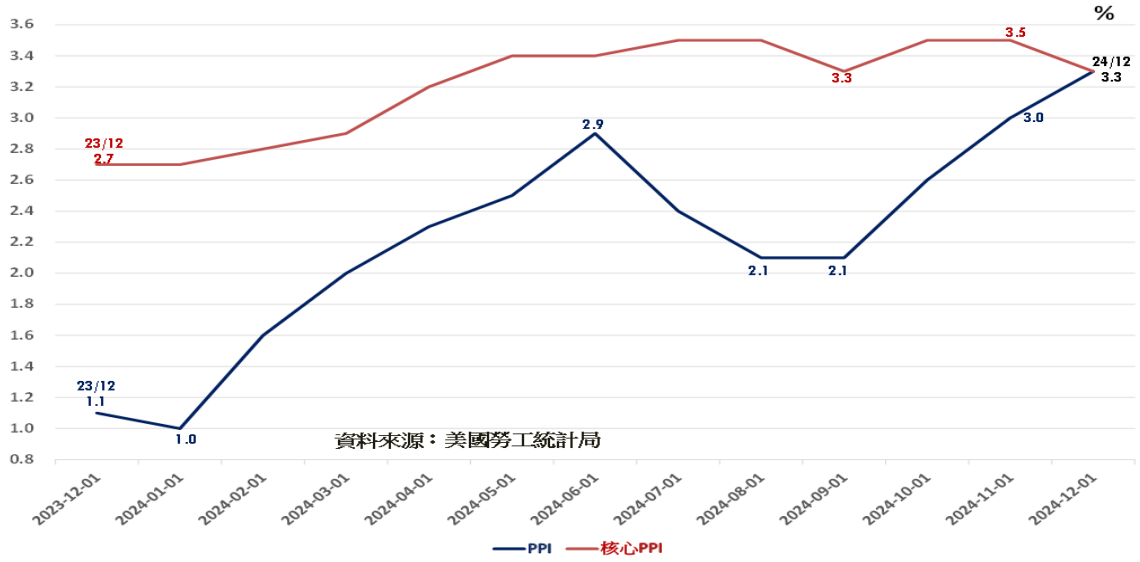
2024 年 12 月消費者物價指數(CPI)年增率為 2.9%(符合市場預期)，低於 2023 年同期的 3.4%，另扣除食品和能源成本的核心 CPI 年增 3.2%，亦較 2023 年同期的 3.9%有所回落(詳圖二)。其中食品價格增長 2.5%、能源價格則下跌 0.5%、住房服務價格上漲 4.6%、醫療服務價格攀升 3.4%、運輸成本則竄升 7.3%。美國勞工統計局數據顯示，雖然除能源價格下滑外，其他在食品、住房服務、醫療服務及運輸成本價格均上揚，但 2024 年美國總體 CPI 仍由 2023 年的 3.4%下滑至 2.9%。

圖二　近一年美國 CPI 及核心 CPI 變動情形



在生產方面，2024 年 12 月生產者物價指數(PPI)年增率為 3.3%，較 2023 年 12 月的 1.1%大幅攀升，另扣除食品和能源成本的核心 PPI 年增 3.3%，亦較 2023 年 12 月的 2.7%有所增加(詳圖三)。其中商品需求投入成本增加 1.8%，而服務需求投入成本則上漲 4.0%。美國勞工統計局數據顯示，在商品及服務需求同步增長的情況下，2024 年總體 PPI 由 2023 年的 1.1%上漲至 3.3%，顯示廠商投入成本所有增加。

圖三　近一年美國 PPI 及核心 PPI 變動情形



- **2024 年美國貿易逆差持續擴大**

根據美國商務部的數據，2024 年美國貿易逆差為 9,184 億美元，較 2023 年的 7,849 億美元，擴張 1,335 億美元(17.0%)。其中商品貿易出口增加 1,198 億美元(3.9%)，來到 3 兆 1,916 億美元；進口成長 2,533 億美元(6.6%)，來到 4 兆 1,100 億美元。另，2024 年美國商品貿易逆差為 1 兆 2,117 億美元，較上年擴大 1,485 億美元(14.0%)；服務貿易順差為 2,933 億美元，較上年增加 149 億美元(5.4%)。截至 2024 年，美國商品和服務貿易逆差占 GDP 的 3.1%，高於 2023 年的 2.8%。美國商務部資料顯示，由於進口擴張的幅度大於出口成長的幅度，致 2024 年貿易逆差擴大 1,335 億美元，成為當年美國實質 GDP 的減項。

就貿易地區分析，2024 年美國貿易逆差最大的地區是中國，達 2,954 億美元，其次是墨西哥，達 1,718 億美元，第三是越南，達 1,235 億美元，而歐元區逆差金額則為 2,356 億美元。就逆差金額擴大的次序，第一是台灣，達 261 億美元，其次是愛爾蘭，達 212 億美元，第三是墨西哥，達 193 億美元。

- **2024 年美國房價持續上揚**

全美房地產經紀人協會(NAR，National Association of Realtors)數據顯示，即使 2024 年第四季美國 30 年期固定抵押貸款利率維持在 6.12~6.85%，但有將近 90%大都會市場(追蹤 226 個大都會市場中的 201

個)之房價出現上漲。其中有 14%之房價更是上漲兩位數以上，遠高於第三季的 7%。

2024 年第四季全美現有獨棟住宅價格中位數同比上漲 4.8%，達到 41 萬美元，高於第三季的 3.2%。另，過去五年(2019~24 年)，獨棟住宅價格中位數則上漲 49.9%。在美國主要地區中，南部地區獨棟住宅現房銷售總額比重最大，占 45.1%，價格較 2023 年同期上漲 2.1%；東北地區價格上漲 10.6%，中西部地區上漲 8.0%，而西部地區則上漲 4.0%。

全美房價年漲幅最大的十大都會區平均上漲逾 14.9%，其中六個市場位於中西部，包括密西西比州 Jackson(28.7%)；伊利諾州 Peoria(19.6%)；田納西州 Chattanooga(18.2%)；紐約州 Elmira (17.6%)；威斯康辛州 Fond du Lac (17.6%)；俄亥俄州 Cleveland-Elyria(16.4%)；北達科他州 Bismarck (15.8%)；俄亥俄州 Akron (15.5%)；維吉尼亞州 Blacksburg-Christiansburg(15.0%)及俄亥俄州 Canton-Massillon(14.9%)。

(二)展望 2025 年

- **2025 年美國經濟持續看好**

鑒於美國消費需求仍然強勁[14]，IMF 預測 2025 年的經濟成長為 2.7%較 2024 年 10 月的預測值高出 0.5 個百分點，反映 2024 年政策效應的延續、勞動力市場的韌性以及投資加速等跡象。隨著政策效應遞減，2026 年經濟成長預計將降緩至 2.1%。

世界大型企業聯合會(Conference Board)指出，受惠於堅韌的勞動力市場支撐家庭收入的穩定成長，加上選後特定產業活力的爆發，2025 年上半年美國經濟成長將延續 2024 年強勁走勢。然而，關稅及移民政策實施後，推升美國的通膨，將會對經濟成長造成壓力，減緩下半年(甚或更早)經濟的活動。Conference Board 預測，2025 年美國各季經濟成長分別為 2.7%、2.4%、2.1%及 2.0%，全年成長為 2.3%。

[14] 主要得利於財富效應、更為寬鬆的貨幣政策以及有利的金融環境。

表二 美國經濟成長率預測

單位：%

	2025 年	**2026 年**
IMF	2.7	2.1
世界銀行	2.3	2.0
OECD	2.4	2.1
Conference Board	2.3	1.8

註：IMF、世界銀行及 Conference Board 公布時間為 2025 年 1 月；OECD 公布時間為 2024 年 12 月。

- **2025 年美國就業市場放緩**

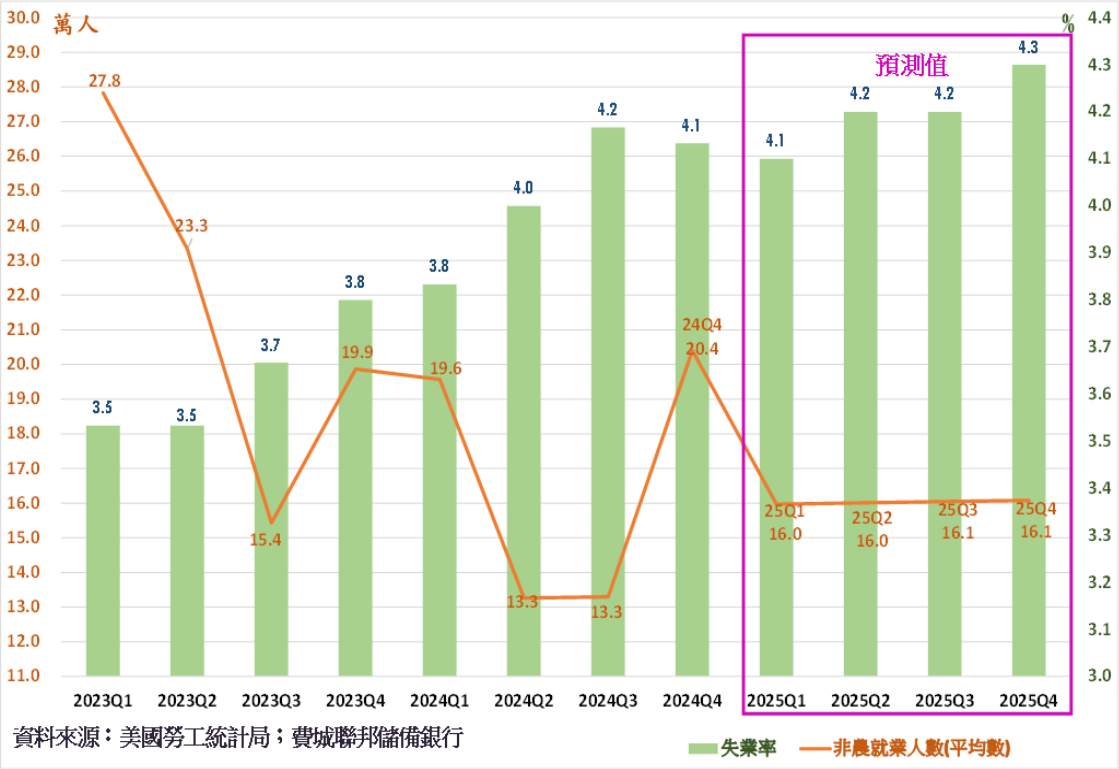
2025 年 1 月美國非農就業新增人數為 14.3 萬人，低於上月修正後的 30.7 萬人及市場預期的 17 萬人，其中民間部門增加 11.1 萬個就業，政府部門則成長 3.2 萬個就業。勞動參與率與失業率方面，1 月勞動參與率為 62.6%，高於上月的 62.5%；失業率為 4.0%，低於上月及市場預期的 4.1%。工作時數及薪資方面，1 月民間企業平均每週工作時數為 34.1 小時，低於上月的 34.2 小時；另 1 月勞工平均時薪年增 4.1%，與上月持平，但高於市場預期的 3.8%；月增 0.5%，高於上月及市場預期的 0.3%。

美國 2025 年 1 月非農就業報告憂喜參半，勞工統計局數據顯示，當月新增就業人數為 14.3 萬人，創近 3 個月新低，並低於經濟學家預估的 17 萬人。惟當月失業率降至 4%，為 2024 年 5 月以來新低，且 11、12 月就業數據大幅上調，加上 1 月平均薪資增幅超乎預期，均可能引發通膨的擔憂，為 Fed 在 2025 年 6 月之前推遲降息提供藉口。

費城聯邦儲備銀行預測，2025 年美國各季非農就業人數介於 159,751 人～160,873 人之間，失業率維持在 4.1%～4.3%[15] (詳圖四)，顯示勞動力市場有略微放緩的跡象。然而，一旦川普政府實施移民限制，將會擴大職位空缺，進而提升非農就業人數，降低失業率，並會影響到平均薪資的調升。因此，2025 年美國勞動力市場的狀況仍視移民政策而變動。

[15] 費城聯邦儲備銀行預估美國 2025 年每一季非農就業人數各為 159,751 人、160,184 人、160,513 人及 160,873 人；而失業率各為 4.1%、4.2%、4.2%及 4.3%。

圖四　2025 年美國勞動力市場略微放緩



➢ **諸多跡象指向通膨恐復熾**

2025 年 1 月美國消費者物價指數(CPI)年增 3.0%，高於上月及市場預期的 2.9%；剔除食品和能源等波動較大項目的核心 CPI 年增 3.3%，高於上月的 3.2%及市場預期的 3.1%。按月觀察，1 月 CPI 增加 0.5%，高於上月的 0.4%及市場預期的 0.3%；核心 CPI 成長 0.4%，高於上月的 0.2%及市場預期的 0.3%。勞工統計局數據顯示，由於能源產品、二手車及運輸成本上漲，1 月份美國消費者物價指數月增超乎預期，加上核心 CPI 月增創 2024 年 3 月以來最高水平，不僅凸顯通膨重新抬頭，更是澆熄 2025 年上半年 Fed 降息的機會。

2025 年 1 月美國生產者物價指數(PPI)年增 3.5%，與上月持平，但高於市場預期的 3.2%；剔除波動較大的食品、能源及商務服務後的核心 PPI 年增 3.4%，低於上月的 3.5%。按月觀察，1 月 PPI 月增 0.4%(其中商品價格增加 0.6%，服務價格上漲 0.3%)，低於上月的 0.5%，但高於市場預期的 0.3%；核心 PPI 月增 0.3%，低於上月的 0.4%。勞工統計局數據顯示，因為食品及能源價格大漲，1 月美國 PPI 年增 3.5%，超乎市場預期，並創 2023 年 2 月以來新高，進一步證實通膨再度抬頭，強化市場對 Fed 在 2025 年下半年之前都不會降息的看法。

川普政府上任後全面推動新徵關稅，已自 2025 年 2 月 4 日起對中國商品加徵 10%的關稅，並將在 2025 年 3 月 4 日再加徵 10%關稅，而原先應於 2025 年 2 月 4 日起對加拿大及墨西哥商品課徵 25%關稅，暫緩一個月實施於 2025 年 3 月 4 日生效。川普亦揚言對歐盟揮出關稅大刀，並宣布對貿易夥伴祭出「對等關稅」，最快 4 月實施。此外，川普亦宣稱將對進口鋼鐵與鋁材、汽車、半導體晶片及藥品等產業徵收 25%關稅。美國企業從這些受影響的國家進貨，將支付關稅，並增加的成本轉嫁給消費者，進而引發全面性的通貨膨脹。

密西根大學調查顯示,2 月消費者信心指數已從上月的 71.7 下降至 64.7,創 2023 年 11 月以來最低。消費者信心薄弱，主要是消費者對通膨的預期竄升。其中一年期通膨預期從 1 月的 3.3%躍至 4.3%，為 2023 年 11 月來最高水平，而長期的通膨預期亦從上月的 3.2%升至 3.5%，為 2021 年 5 月以來最大的月漲幅。

- **2025 年美國政策利率不易下調**

2025 年 1 月 FOMC 會議決議將聯邦基金利率目標範圍維持在 4.25~4.50%,該次會議紀要重點如下：(1) Fed 決策者傾向採取觀望態度,認為在進一步降息之前，需要更多證據顯示通膨正在放緩；(2)目前美國經濟依然強勁，加上市場擔憂關稅可能帶來通膨影響，這些因素恐怕會抵銷 Fed 達成 2%通膨目標的努力；(3)與會者認為當前的政策立場仍具限制性，委員會可以在目前利率水準上評估經濟活動、勞動力市場及通膨的發展趨勢；(4)與會者普遍指出通膨前景存在上行風險，而不是就業市場存在風險。特別是與會者提到貿易及移民政策潛在變化的影響、地緣政治發展可能擾亂供應鏈、或家庭支出強於預期。

芝加哥交易所 FedWatch 2025/2/27 的資料顯示，市場預測 2025 年 3 月、5 月 Fed 維持利率不變的決策，6 月降息至少 1 碼的機率逾五成(詳表三)，全年將調降 2 碼。

表三 FedWatch 聯準會降息機率預估

單位：%

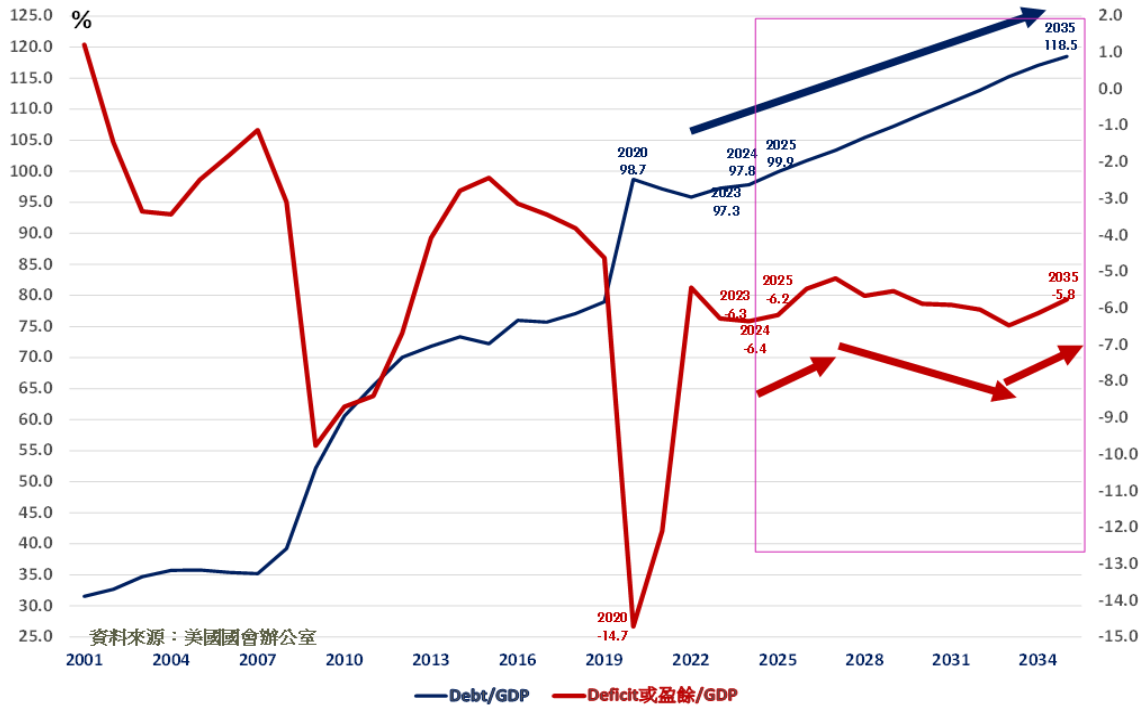
	CME FedWatch Tool - Conditional Meeting Probabilities									
Meeting Date	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475
2025/3/19			0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2.50	97.50	0.00
2025/5/7	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.50	23.30	76.10	0.00
2025/6/18	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.30	13.10	52.50	34.10	0.00
2025/7/30	0.00	0.00	0.00	0.00	0.10	3.70	23.70	47.50	24.90	0.00
2025/9/17	0.00	0.00	0.00	0.00	1.90	13.80	35.70	36.20	12.40	0.00
2025/10/29	0.00	0.00	0.00	0.50	5.00	19.40	35.80	30.10	9.20	0.00
2025/12/10	0.00	0.00	0.20	2.20	10.30	25.40	33.70	22.40	5.80	0.00
2026/1/28	0.00	0.00	0.50	3.20	12.30	26.50	32.20	20.20	5.10	0.00
2026/3/18	0.00	0.10	1.00	4.90	14.90	27.60	30.00	17.40	4.10	0.00
2026/4/29	0.00	0.20	1.50	6.20	16.50	27.90	28.40	15.70	3.60	0.00
2026/6/17	0.00	0.40	2.00	7.30	17.80	27.90	27.00	14.30	3.20	0.00
2026/7/29	0.10	0.70	3.30	9.80	20.20	27.70	24.00	11.70	2.40	0.00
2026/9/16	0.10	0.70	3.10	9.40	19.60	27.20	24.20	12.50	3.00	0.10
2026/10/28	0.10	0.70	2.90	8.80	18.70	26.60	24.50	13.50	3.80	0.40
2026/12/9	0.40	1.90	6.30	14.50	23.20	25.40	18.10	7.90	1.90	0.20

資料來源：芝加哥商品交易所 FedWatch 工具,2025/2/27。

➢ 美國聯邦政府預算赤字不斷擴大

根據美國國會預算辦公室(Congressional Budget Office，CBO)估計，2025 財年(2024/10~2025/09)聯邦預算赤字總額達到 1 兆 8,650 億美元，雖然 2026~27 財年預算赤字略微下降，但之後預算赤字穩步上升，到 2033 財年的 2 兆 6,370 億美元，2035 財年略降至 2 兆 5,310 億美元。以 GDP 衡量，2025 財年聯邦預算赤字占 GDP 比重達到 6.2%，2026 財年降至 5.5%，2027 財年更縮減至 5.2%，之後預算赤字佔 GDP 比重攀升至 2033 財年的 6.5%，而 2035 年則降至 5.8%。由於美國預算赤字不斷擴大，致美國政府債務持續攀高，CBO 預估 2025 財年美國政府的負債規模為 30 兆 1,030 億美元，占 GDP 的 99.9%，預計至 2035 財年，政府債務金額將攀高到 52 兆 560 億美元，占 GDP 的 118.5%。

圖五　2025~2035 美國預算赤字(或盈餘)及負債占 GDP 比重



➢ 總結

2025 年美國經濟成長雖然受到全球貿易戰及通膨上行壓力的限制，但在川普政府減稅及鬆綁相關法規的挹助下，仍接續 2024 年成長的熱度，費城聯邦儲備銀行預估 2025 年美國實際 GDP 成長率為 2.4%[16]。就業市場方面，儘管 2025 年美國勞動力市場有所放緩，但受益於政府多項利多政策的刺激，加上最新移民政策的實施，預計就業市場仍具韌性。通膨方面，隨著川普政府調高關稅及限制移民，預計 2025 年美國整體通膨可能有上行的壓力，進而影響 Fed 降息的次數，預計 2025 年降息幅度由 2024 年的 4 碼降為 2 碼。最後，在房地產方面，雖然房屋貸款利率居高不下，但隨著新政府多項利多政策以及購屋者認清中性利率將長期維持較高水準，預計 2025 年房市表現將優於 2024 年。惟消費者擔心關稅引發建材相關原物料上漲的擔憂，造成購屋意願及負擔能力的下滑，將會是美國房地產景氣的一大變數。

[16] 費城聯邦儲備銀行預估美國 2025 年每一季 GDP 成長率各為 2.5%、2.1%、2.0%及 2.1%。另，2025/2/28 亞特蘭大聯邦儲備銀行預估美國 2025 年每一季 GDP 成長率為-1.5%(考量關稅的影響)，說明川普政府增加關稅對美國經濟將造成重大的不確定性。

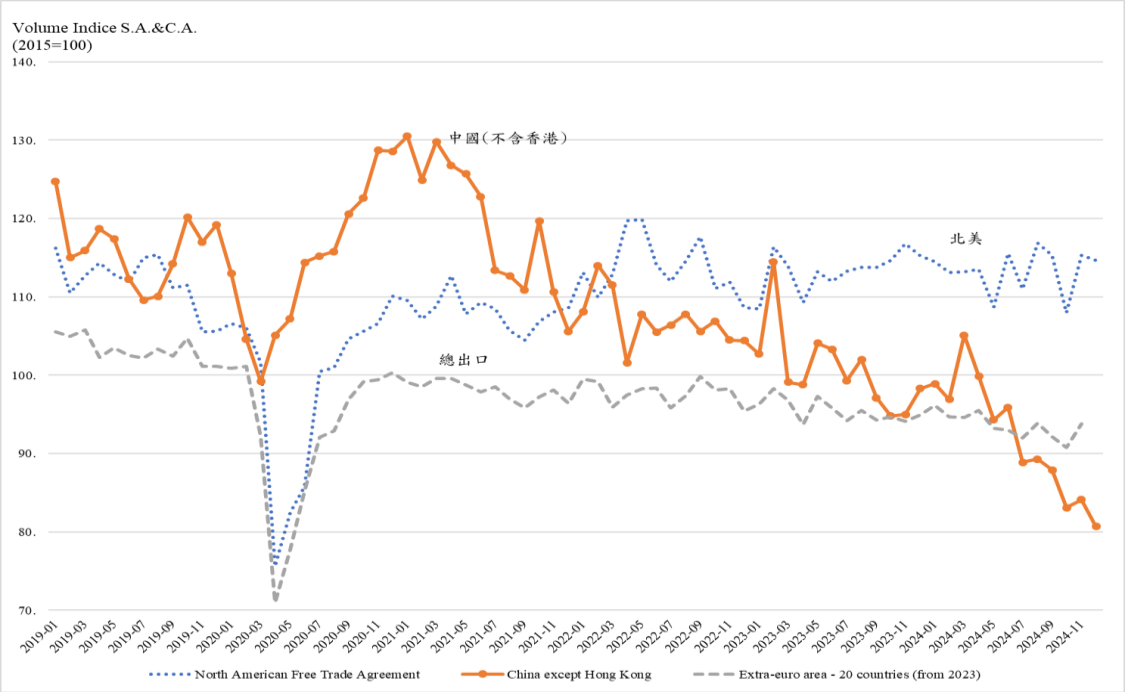
三、歐元區

- **2024 年經濟成長率自 2023 年的 0.4%增至 0.7%，仍遜於 2014~2019 年平均成長率 1.6%**

歐元區 2024 年仍延續自 2023 年以來工業部門積弱不振的態勢，工業生產年減幅高達 3%。從出口需求來看，由於中國在供應鏈重新洗牌及房市去槓桿政策影響下，其景氣已大不如前，使得歐元區對中國的出口指數自 2021 年 1 月的高峰 130.5 持續下探至 2024 年 12 月的 80.7(詳圖六)，對中國的出口占比則自 2020 年的 8.5%降至 2024 年的 6.7%；除此之外，歐洲製電動車不敵中國製電動車(包含非中國品牌)的性價比優勢，在市場上節節敗退，致歐元區 2024 年汽車生產較 2023 年下跌 9.2%，連帶拖累相關供應鏈表現，且北溪天然氣管道關閉、排碳成本提高等，也加速高耗能產業產能外移、外包的趨勢，均為拖累工業生產的因素。

儘管工業部門疲軟，但歐元區依然能夠保持穩健的就業水準，且受惠於薪資調漲以及通膨降溫，家庭購買力獲得提升，加上舉辦巴黎奧運帶來的觀光人潮，使得服務業部門仍有所成長，為歐元區經濟注入活力。細觀主要國家表現，德、法、義、西 2024 年經濟成長率分別估為-0.2%、1.1%、0.5%、3.2%。德國因較依賴工業生產，導致經濟連續兩年衰退；法國則受惠於奧運帶來的經濟效益；義大利製造業受德國拖累，但消費需求仍足以彌補成長動能；西班牙受益於旅遊業占比較高，加上消費穩健復甦、政府擴大公共開支等，使經濟成長表現特別突出。

圖六 近年歐元區出口指數走勢



資料來源：EUROSTAT，徵信處整理(2025/02) 。

- **勞動市場穩健，但勞動補貼扭曲資源配置效率，阻礙企業創新**

2024 年歐元區失業率自年初的 6.5%逐漸下降至年底的 6.3%，失業人數降至 1,100 萬人以下，就業人數則站上 1.7 億人，青年失業率則介於 14.7%~14.9%之間。職缺率自 2022 年第二季的高峰 3.3%持續降至 2024 年第三季的 2.5%，顯示在勞動參與、雇用人數持續增加下，企業職缺逐漸獲得滿足，勞動供給短缺之情形已然獲得改善。

儘管景氣表現不佳，企業仍傾向減少勞動工時(即勞動窖藏)，避免解雇員工衍生之相關成本，主因為：(1)2023 年高通膨帶來企業利潤成長、提高韌性，企業仍有餘力維持現有員工；(2)政府以補貼措施替企業支付部分薪資，降低勞動窖藏成本；(3)表現相對良好的服務業部門吸收工業及營造部門釋出的人力。從結構性的角度來看，歐元區的失業率仍遠高於英國、美國，勞動參與率則遠低於此二國，且受到勞動窖藏的負面影響，歐元區 2019 年至 2024 年第二季勞動生產力僅成長 0.9%，同期間美國勞動生產力大幅成長 6.7%。因此，雖然勞動窖藏表面上穩住就業狀況及家庭所得，但卻增添政府財政壓力，企業亦依賴補貼來度過難關，缺乏創新來提高生產力，且撤銷補貼易招致民眾反彈，使勞動市場難以推進改革。

- **2024 年通膨降溫但尚具黏性**

歐元區 2024 年 HICP 通膨介於 1.7%~2.6%間，主要是受到能源價格波動的影響，反映歐元區能源自給率低的特性。核心通膨(不含食品及能源)則自 3.3%逐漸降為 2.7%，主要是全球供應鏈成本下降，加上利率尚屬限制性的水準所致。不過，對於勞動成本敏感的服務業通膨則是維持在 4%附近，歸因於薪資上漲對通膨構成較為頑固的黏性。惟根據歐洲央行最新的薪資追蹤調查，預期 2025 年薪資年增率(不含一次性支付)將自第一季的 4.6%逐季降至第四季的 3%，可望帶動服務通膨進一步下行，並使通膨逐漸回歸至歐洲央行的目標區間。

- **因經濟表現遜於預期，歐洲央行降息步調較為大膽**

在貨幣政策方面，歐洲央行在 2024 年 6 月啟動降息，截至 2025 年 2 月存款機制利率一共降息 5 碼至 2.75%，主要再融資利率、邊際借款利率則分別自 4.5%、4.75%降為 2.9%、3.15%。相對於美國，歐元區因勞工窖藏問題較為明顯，薪資漲幅、通膨壓力皆較美國弱，故相對於美國聯準會，歐洲央行有較為寬裕的空間來調降政策利率，自歐洲央行啟動降息以來，存款機制利率低於美國聯邦資金利率的差距自 1.5 個百分點擴大為 1.75 個百分點。另外，由於歐洲央行在 2023 年、2024 年陸續停止將資產購買計畫(APP)、緊急疫情資產購買計畫(PEPP)的到期債券再投資，調整定向長期再融資操作(TLTRO)等，截至 2025 年 2 月 12 日資產負債表規模已較 2022 年高峰減少約 25%，縮表速度快於美國、英國。惟市場流動性仍屬於相當充裕的水準，暫時不會對金融機構的貸放意願造成太大的影響。

值得注意的是，降息與縮表可能將帶來複雜的交互作用，稀釋政策效果。若縮表速度過快，金融機構恐受限於流動性問題，降低其貸放意願；其次可能將推升市場中長期利率，配合短期利率受到降息影響而下降，使殖利率曲線更為陡峭，雖有利於金融機構獲利表現，但借款需求可能會有較為不利的影響，折損降息帶來的效果。

考量歐洲央行在 2025 年 1 月聲明指出中性利率水準估計落在 1.75%~2.25%之間，加上疲軟的經濟、政治不穩定前景，以及縮表帶來的複雜性，一般認為歐洲央行可能需要在 2025 年內將存款機制利率降至 1.75%，以對景氣產生實質性的刺激效果，若美國貿易政策帶來的不確定性嚴重拖累景氣表現，不排除央行會加碼降息，並使最終利率降低至 1.5%。

- **商用不動產市況弱，但對金融體系的影響有限**

受到降息影響，歐元區住宅市況自 2024 年第二季開始回溫，2024 年第三季歐元區房價指數年增 2.6%至 141.18，抵銷 2023 年的跌幅並創歷史新高，主要原因除歸咎於營建成本上揚外，尚因投資需求轉旺及精華區住宅供不應求的影響。不過，有鑑於歐元區 2025 年長天期利率可能保持較高水準，加上薪資成長轉弱，預期 2025 年房市供不應求的局面將略為收斂，房價仍將呈現小幅上揚的格局。

相對於住宅市場，歐元區商用不動產自 2022 年下半年來積弱不振，2024 年第二季商用不動價格指數年減 6.3%，跌回約 2017 年的價格水準，主因疫後遠距工作比重增加，商辦空置率持續上升，加上疲軟的商業展望及排碳成本提高影響企業信心。有鑑於歐洲商辦風險增加，歐洲央行自 2023 年起便要求銀行針對商用不動產放款增提損失準備、嚴格檢視授信對象信用風險，並且上調部分銀行資本適足要求等具體措施。

歐洲央行直接監管的重要銀行於 2024 年第三季平均 TIER 1 資本適足率為 17.15%，逾放比率為 2.31%，較近 4 年低點 2.24%有所上升，其中以商用不動產作為抵押品的逾放比率為 4.56%，歐洲央行評估整體金融機構對商用不動產的曝險處於可控範圍內，且曝險較集中在少數德國銀行，不足以引發系統性風險。預計 2026 年 6 月前有 20%的商用不動產貸款將到期，歐洲央行將持續嚴密監控其信用狀況，並維持適當的流動性緩衝，以減輕相關信用風險對金融機構資產品質帶來的不利影響。

- **歐盟轉向財政撙節，衍生的政治風險為關注重點**

歐洲議會在 2024 年 2 月達成新的財政預算規則協議，並訂於 2025 年生效，正式宣告歐盟回歸限制性的財政政策，以維護歐盟及歐元的中長期聲譽。由於 2024 年 4 月起先行進入新的財政規則過渡期，加上與疫情、能源危機相關的補貼逐步退場，財政赤字／GDP 比率自 2023 年的 3.6%下降為 2024 年前三季的 3.1%，一般政府債務餘額／GDP 則自 2023 年底的 88.5%降為 2024 年 9 月底的 88.1%。雖然財政赤字仍是遠高於疫情前水準(約介於 1.5%~2%)，但已然有明顯改善。

不過，財政撙節勢必將抑制各國經濟成長前景，並且造成政治的不安定性，例如在 2024 年法國、德國即因預算問題而分別發生倒閣、解散國會等政治事件。此外，歐盟的民間投資本就難以彌補歐盟龐大的投資缺口，但許

多國家係透過大量削減公共投資來達成撙節計畫，雖目前尚能仰賴歐盟復甦基金(NextGenerationEU)來支持公共投資，惟該基金 2026 年屆期後能否以其他形式延續對各國的財政支援，為歐盟中長期經濟成長前景的重要影響因素。

➢ 歐元區總結與展望

綜前所述，歐元區 2025 年景氣仍缺乏明確的復甦動能，雖政策利率可望更為寬鬆，但縮表恐會削弱其效果，加上財政撙節、外需不振的影響，企業破產及失業壓力將會增加；且儘管歐盟試圖以貿易壁壘保護汽車產業，惟難以改變其本土電動車供應鏈產能落後、成本高昂，需仰賴中國電池供應的局面，預期此類結構性問題將繼續不利於工業生產，使經濟呈現低速成長的態勢。其他挑戰主要包含：(1)美國總統川普將帶來政經風險，例如其主張的對等關稅原則可能削弱歐盟出口需求及企業信心；(2)歷史經驗顯示歐盟在財政撙節期間易衍生政治紛擾、疑歐聲浪，此外，歐盟因國防自主趨勢將提高軍費支出，可能會排擠其他有益於經濟結構調整支出，或者增加未來財政撙節壓力，歐盟如何協調各國軍費也將是一大挑戰。

表四　歐元區及區內主要國家經濟成長率預測值(單位：%)

	歐盟預測					國際貨幣基金預測				
	歐元區	德國	法國	義大利	西班牙	歐元區	德國	法國	義大利	西班牙
2024e	0.8	0.1	0.7	0.9	2.1	0.8	-0.2	1.1	0.6	3.1
2025f	1.4	1.0	1.3	1.1	1.9	1.0	0.3	0.8	0.7	2.3

※公布日期：European Union, European Economic Forecast , 2024/11/15；International Monetary Fund, World Economic Outlook Update, 2025/01/17。
註：Eurostat 之 2024 年經濟成長率修正值為 0.7%。

四、日本

➢ 2024 年日本經濟大幅放緩

日本 2024 年經濟成長率初值較 2023 年減少 1.4 個百分點至 0.1%，為 G7 中表現最差的國家，係因受到颱風、地震及汽車測試造假等不利因素導致供應鏈中斷，進一步拖累製造業表現。春鬥談判的平均加薪幅度達到 5.28%，為 1991 年來最高水準，但由於中小企業薪資成長幅度仍不及於通膨，導致實質薪資成長緩慢，消費負成長 0.1%。此外，受惠於日圓疲軟帶來國際觀光人潮，第一季訪日旅客消費已超過出口額第二的電子零組件，僅次於汽

車出口，惟日圓疲軟亦導致進口額大增，淨出口對 GDP 負貢獻 0.3 個百分點。另，汽車業持續提高資本支出，物流及建築業因勞動短缺，亦增加資本支出，以提高效率，使得投資成長 1.2%；政府消費、投資分別年增 0.9%、-0.9%，係因地緣政治風險而增加國防經費，以及人口高齡化導致社福支出增加。

- **汽車、半導體需求持續增加使出口額創新高**

2024 年出口年增 6.2%，出口額創 1979 年以來新高，主要係中國對半導體設備需求強勁、混合動力車(HV)及運動型多功能車(SUV)等車款在美國銷售佳。另，根據日本半導體製造協會(SEAJ)統計，2024 年半導體設備銷售額年增 44.5%，係因日本 2023 年 7 月起受到美國對中國晶片出口管制的外溢效應影響，亦對中國實施半導體先進製造設備管制，造成低基期，2024 年中國大量購買成熟製程設備，且持續投資人工智慧相關之記憶體所致，預計 2025 財年整體投資持續強勁，半導體設備銷售額將達 4.66 兆日圓，年增率 5%。

- **社福負擔沉重，政府應有效控制預算，以利財務整頓**

根據日本統計局的資料，2024 年 65 歲以上長者佔總人數近三成，為全球最高，而未滿 15 歲人口僅一成左右，使得勞動年齡(15~64 歲)人口比重跌破六成。隨著少子化及人口高齡化影響，政府社福支出占 2024 財年預算逾三成，且日本結束負利率政策，預期還債支出將逐漸增加，再加上地緣政治的影響，國防預算將在 5 年內提高至 43 兆日圓，但在控制財政赤字的壓力之下，將導致部分政府消費、政府投資遭到排擠。IMF 預期直至 2029 年政府債務／GDP 比率仍將逾 240%，為全球最高，惟隨日本貨幣政策朝正常化邁進，未來政策支出應在預算範圍內，而非發行更多公債，以利財務整頓。

- **日本政府以政策因應通膨壓力，仍需審慎觀察薪資與通膨的關係**

在物價方面，2024 年通膨、核心通膨(不含生鮮食品)分別為 2.7%、2.6%，較上年度減少 0.6、0.5 個百分點，係因 2024 年初國際能源價格下跌滯後影響及政府進行能源補貼，通膨波動不大，惟 5 月起能源補貼陸續結束，且 8 月因預防大地震而囤貨的預期心理、高溫致收成不佳及政府先前採取稻米減產政策，致米價大漲，額外增添通膨壓力，9 月到 11 月政府又再度祭出能源補貼抑制通膨。

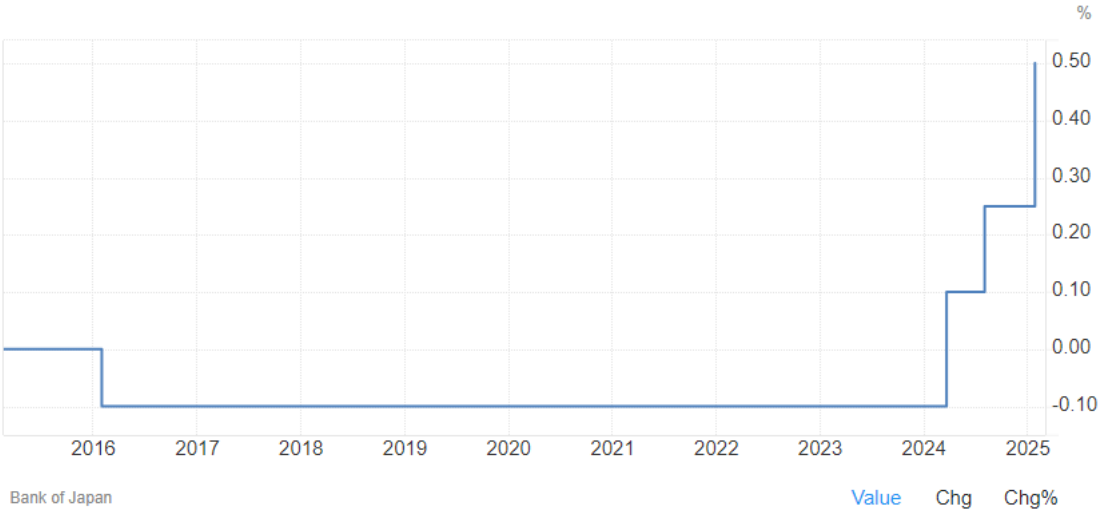
展望未來，2025 年大企業春季薪資談判的勢頭強勁，且政府也在國會上

修改「分包合約法」，此修正案將支持中小企業薪資上漲，並可能引發供應鏈價格上漲的連鎖反應。因此，預計 2024 年以來的薪資上漲將傳遞到中小企業，進一步推高通膨。日銀評估 2025、2026 財年的核心通膨(不含生鮮食品)分別為 2.4%、2.0%，主要係成本因素，由薪資成長帶動物價上漲，以實現日銀的可持續 2%通膨目標。

- **日銀於 2024 年二度升息至 0.25%，為 2008 年以來的最高水準**

日銀於 2024 年 3 月升息結束負利率政策、殖利率曲線控制(YCC)及停止購買 ETF 和房地產投資信託基金(REIT)，並於 1 年內全面停止購買商業票據和公司債；7 月貨幣政策會議宣布每季收購日本公債的金額減少 4,000 億日圓，直到 2026 年 1~3 月時，每月購債規模將縮減至 2.9 兆日圓。日銀升息是基於薪資成長的範圍正在擴大，將促使企業透過轉嫁勞動成本上升來提高服務價格，日銀對於未來升息路徑和減少購買日本公債的速度將密切關注以下之趨勢：(1)對實現日銀 2%通膨目標的信心程度；(2)日圓疲軟對經濟活動的影響；(3)薪資成長和私人消費的持續性；(4)升息和減少購買日本公債對長期利率之影響。

圖七　日銀政策利率走勢圖



資料來源：Trading Economics。

- **未來展望**

展望 2025 年，受惠於半導體大廠對日本進行投資，將使製造業逐漸復甦，且預期春鬥談判的薪資成長幅度將高於通膨，使實質薪資止跌回升，進而帶動國內消費。因此，IMF 預估日本 2025 年經濟成長率為 1.1%，惟仍有其他不利影響：(1)政府對於人口高齡化無法有效進行改革，並進一步導致財

政赤字擴大，導致政府債務惡化；(2)儲蓄額下降將伴隨經常帳餘額結構性疲軟，從而削弱政府支撐債務的能力；(3)若長期利率驟升，日圓恐有過度升值的風險，加劇股市動盪及景氣衰退的可能性；(4)川普預告將對進口汽車課徵25%關稅，目前不清楚日本是否能獲得關稅豁免，若對日本汽車課徵 25%關稅，將對經濟成長率、出口額及汽車業勞動人口產生負面影響；(5)在眾議院選舉自民黨聯盟席次未過半的情況下，2025 年 7 月參議院選舉將成為重點，若自民黨聯盟亦失去過半數席次，日本政局將充滿變數。

表五　日本經濟成長率

單位：%

預測機構	2024e	2025f	2026f
世界銀行(2025/01/16)	0.0	1.2	0.9
國際貨幣基金(2025/01/17)	-0.2	1.1	0.8

預測機構	2024/25*	2025/26*	2026/27*
日本銀行(2025/01/24)	0.5	1.1	1.0
內閣府(2025/01/24)	0.4	1.2	-

註：*為會計年度（自 4 月開始至次年 3 月止）預測值。

資料來源：World Bank ” World Economic Situation and Prospects”;
IMF ”　World Economic Outlook Update”；日本銀行及內閣府。

五、中國

➢ 內需復甦緩慢，出口表現優於預期，留意國際貿易政策的不確定性

2024 年經濟成長率為 5.0%，較 2023 年減少 0.4 百分點，主要是內需復甦緩慢，包括房地產持續修正抑制內需，消費信心不佳，惟在 9 月下旬政府釋出支持股市及房市等政策後，第四季景氣動能略有改善；出口方面，隨全球貿易動能回溫以及低價競爭優勢下，支撐經濟成長。其中：(1)第二級產業成長 5.3%，對經濟成長貢獻 1.93 個百分點，其中製造業成長 6.0%，主要是外需上揚帶動生產活動回升，以電腦、通訊等電子設備製造業復甦較為明顯，惟整體製造業產能利用率 75.0%，仍略低於 2024 年水準，以電氣機械、汽車及非金屬礦物製造產能利用率下降較明顯，前兩者主係近年在政策支持下

使企業大舉投資，後者主係房市不振影響相關需求。營建業成長降至 3.8%，房市投資縮減 10.6%，又基礎建設投資在地方財政壓力居高下而增幅放緩；(2)第三級產業成長 5.0%，對經濟成長貢獻 2.81 個百分點，解封效應減退使各產業普遍放緩，且貢獻率較過去五年低約 0.3 個百分點，其中批發零售、住宿餐飲及運輸倉儲業成長率介於 5.5%~7.0%，訊息傳輸及租賃商務服務年增近一成，其他服務業成長 3.4%，房地產業縮減 1.8%，連續三年衰退，惟第四季止跌回升，反映商品房銷售額較 2023 年同期高約 1%。就支出面觀之，消費、資本形成對經濟成長貢獻分別為 2.2、1.3 個百分點，淨出口貢獻 1.5 個百分點，較前五年平均高約 0.9 個百分點，顯示內需動能較為不足。

美國總統川普於 2025 年 2 月 1 日以未妥當控管芬太尼毒品為由，簽署對中國進口商品加徵 10%額外關稅的行政命令，並於 2025 年 2 月 4 日生效。市場先前預期美國可能對中國加徵 30%~40%不等的關稅，此次關稅看似相對輕微，但最終幅度仍有相當不確定性，將對企業信心造成負面影響。美方雖表示在有條件下可撤除該次額外關稅，但未提供具體標準。

展望未來，IMF、世銀、亞銀及 OECD 普遍預期中國 2025 年經濟成長將趨緩，預估成長率介於 4.5%~4.7%，惟該預測有相當不確定性，儘管政府表示將提高財政赤字以實施較積極的財政政策，貨幣政策亦偏向寬鬆，但美中貿易政策的不確定性，可能使企業暫緩投資，惟由於提高關稅的時點及程度有不確定性，故上述機構對 2025 年的經濟成長率預測尚未納入關稅調升的評估。亞銀假設若美國 2026 年起對中國進口商品平均課徵 60%關稅以及對其他主要國家加徵 10%關稅，以及中國採取部分相對應措施並讓人民幣貶值的情況下，估計中國未來四年經濟成長率將平均下降 0.3 個百分點。

- **消費不振使消費者物價通膨持續低迷**

物價方面，2024 年消費者物價年增率 0.2%，與 2023 年相當，為逾十年低點。其中食物類下跌 0.6%，儘管肉類跌幅縮小，但其餘項目如蛋奶類、水果及穀類等普遍下跌，致食物類跌幅略為擴大。非食物通膨持平於 0.4%，交通通訊類下跌 1.9%為主要拉低因素，主要是汽車等交通工具競爭激烈而降價促銷；居住類通膨 0.1%，反映房市不振使房租微幅下跌；育樂類通膨 1.5%，較上年下滑 0.5 個百分點，反映解封後的報復性旅遊需求減退。不含食物及能源之核心通膨降至 0.5%，近五年均不到 1%，反映民間消費信心不佳及薪資漲幅低於疫情前水準，使廠商不易轉嫁成本。展望未來，由於經濟下行風險猶存，內需動能仍需政策支持，即便食物通縮減退，預期 2025 年通膨仍

處較低水準。

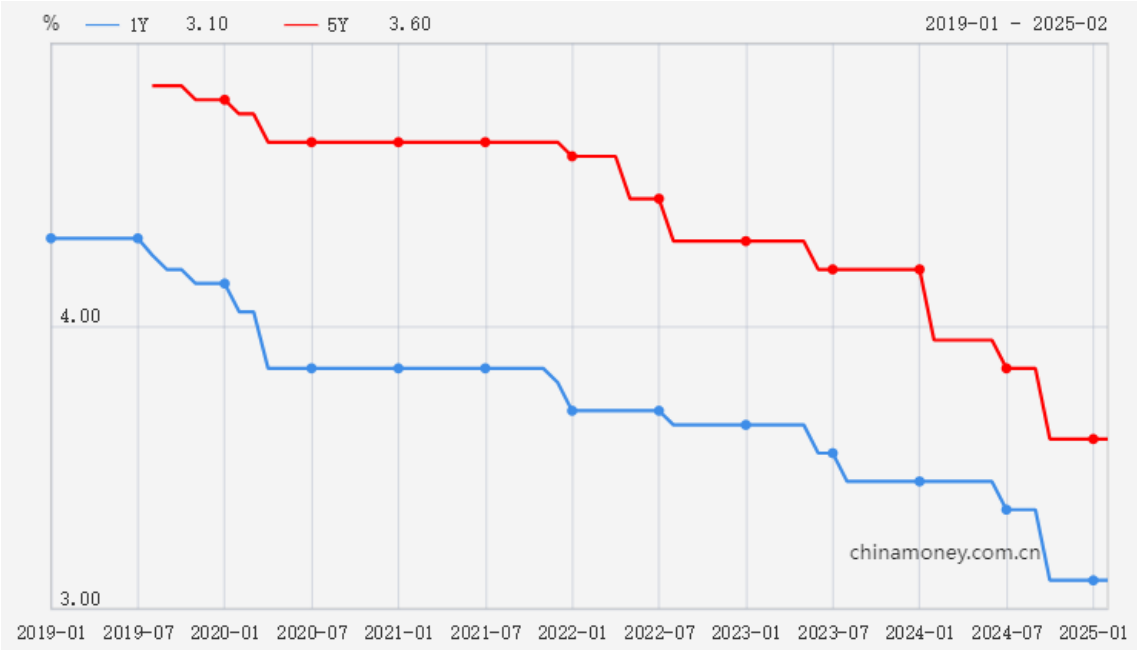
2024 年生產者物價(PPI)下跌 2.2%，自 2022 年 10 月以來均呈通縮，其中採礦業、加工製造業均下跌 2.9%，反映國內供需失衡的結構性因素，政策支持著重生產而非消費；以消費者為導向之 PPI 下跌 1.1%，耐久財、食品加工分別下跌 2.2%、1.1%為主要拉低因素。

- **人行持續放寬貨幣政策**

貨幣政策方面，因通膨低迷且房市下行風險猶存，2024 年人行貨幣政策延續偏向寬鬆，包括：(1)透過調降公開市場操作利率及存款準備率，引導貸款市場報價利率(LPR)下行。截至 2024 年底，1 年期、5 年期 LPR 分別為 3.1%、3.6%，分別較 2023 年底調降 0.35、0.6 個百分點；(2)運用結構性工具以支持特定領域貸款，如 4 月宣布對科技創新及技術改造再貸款額度 CNY0.5 兆元，利率 1.75%；(3) 9 月宣布對符合資格金融機構可透過資產質押向人行獲取流動性，並引導銀行向上市公司或主要股東貸款，用於購買庫藏股或增持股票。房市政策方面：(1)2024 年 5 月取消首套及第二套房貸利率下限，並先後調降首套、第二套住房頭期款最低成數至 15%；(2)對房地產企業之展期貸款允許不調整分類由 2024 年底延長至 2026 年底，以促進保交樓；(3)提供 CNY0.3 兆元再貸款，利率 1.75%，支持地方國有企業收購餘屋做為出租或出售之保障性住房。

展望未來，人行在 2024 年第四季貨幣政策執行報告表示將實施「適度寬鬆」的貨幣政策，相較第三季報告表示的「穩健」貨幣政策，顯示其貨幣政策偏向寬鬆，人行將適時調整政策力道，促進物價合理回升。另一方面，該行重申穩定外匯市場預期，防範過度波動。儘管美中貿易衝突升溫使人民幣有貶值壓力，但若雙方有意願協商，人行將嚴控人民幣大幅單向走貶，除避免資金流出壓力外，有助降低協商的複雜及困難度。

圖八 中國貸款市場報價利率(LPR，1 年期 1Y 及 5 年期 5Y)



資料來源：中國人民銀行。

- **香港內需動能不足且面臨高度外在不確定性**

香港 2024 年經濟成長率為 2.5%，其中民間消費縮減 0.6%，反映房市及股市下跌，12 月房價較 2023 年底下滑約 7%，以及就業人數略為下滑等負面因素抑制消費力道；固定投資成長 2.4%，但主要是公共投資所帶動，民間投資則呈縮減；貿易方面，商品出口成長 4.7%，終止連兩年雙位數縮減，惟復甦力道疲弱，反映近年香港作為中國轉出口的比重趨降所致，服務出口成長 4.8%亦較為疲弱，且進口增幅較高，除中國遊客復甦緩慢外，港幣相對強勢不利觀光復甦，且港人北上至深圳跨境消費趨勢亦增加。

展望未來，香港與中國商品貿易占進出口總額近五成，美中貿易戰升溫將使其首當其衝，且採取與美元聯繫匯率制度使其缺乏貨幣政策自主，在聯準會放慢降息步伐下，僅能依賴財政政策支持經濟成長，地緣政治風險不利香港做為區域金融中心的角色，經濟成長要恢復至以往水準仍具挑戰。

六、新興亞洲

2024 年多數新興亞洲國家受惠全球電子產品需求回升與供應鏈移轉帶動製造業出口成長，同時勞動市場穩健推升內需消費，經濟動能普遍較 2023 年強勁。IMF 預估，2024 年新興亞洲經濟成長率(不含南韓、新加坡及香港)為 5.2%，其中印度為 6.5%、東協五國為 4.5%。

物價與貨幣政策方面，2024 年多數新興亞洲國家通膨有所降溫，主要因能源價格下滑，有利的氣候條件推升農作物產出，致食品價格回落所致。由於通膨回落至央行目標區間及國內經濟因素，韓國、印尼、泰國、馬來西亞央行皆降息，IMF 預估 2025 年新興亞洲國家通膨率為 2.7%仍保持溫和，在國際政經不確定性增溫下，預計將為區域央行開啟更多寬鬆空間。

展望未來，IMF、世銀及亞銀等主要機構預估，2025 年新興亞洲經濟成長率約在 4.8%~5.1%，與 2024 年相當，其中印度可望維持 6.5%~7%高速成長，東協五國則保持 4.6%以上穩定增速。儘管川普新政、中國經濟與房地產回溫狀況、地緣政治緊張局勢、貿易碎片化和極端氣候影響農業生產和基礎設施，對新興亞洲國家經濟成長與通膨構成風險，惟該區域仍受惠美中貿易紛爭帶來的貿易轉向與生產遷移，政府採取擴張性財政政策並積極強化多邊合作(如泰國、印尼、馬來西亞 2025 年起正式成為金磚國家(BRICS)夥伴國)，輔以央行政策轉向寬鬆及充足的外匯準備，皆有助因應相關衝擊。

- **以下就新興亞洲國家的經濟情況分述如下：**

(一)印度：

印度 2024/25 上半財年(2024/04~2024/09)經濟成長率為 6.4%，主要係私人投資過度依賴公共投資，而公共投資因選舉因素暫時縮減，且全球貿易環境波動，商品貿易出口疲軟，惟私人消費較一年半前大幅成長，特別是農村地區消費回升，令服務業保持韌性，預計下半財年政府支出將大幅增加，夏季穀物豐收推升農業產出，且較低的原油價格有助於公司獲利，採礦業和電力將正常化，IMF 預期 2024/25 財年經濟成長率為 6.5%。

通膨及貨幣政策方面，因聖嬰現象導致食品價格上漲、地緣政治衝突使能源價格波動，2023/24 財年平均通膨率為 5.4%，接近印度央行(RBI)4%±2%的通膨目標上界，令其對降息始終採取審慎態度，截至 2024 年 12 月已 11 度維持附買回利率於 6.5%不變。惟高通膨削弱私人消費，對經濟成長率產生負面影響，隨國際油價走低且季風雨量豐沛有助降低

食品通膨壓力，預期印度央行將於 2025 年啟動降息。

展望未來，IMF 預估未來三年印度經濟穩定維持在 6.5%左右的高速增長，並有望超越日本，成為亞洲第二大、僅次於美、中、德全球第四大經濟體。印度總理莫迪於 2024 年 6 月大選成功贏得第三個任期，儘管需與其他政黨組成聯合政府，但其推行數位支付、數位基礎建設及「印度製造」政策(Made in India)，持續吸引外資投資，此外，政府減稅、擴大支出改善農村經濟與就業，皆有助刺激內需消費。儘管川普的「美國優先」和保護主義方針，對依賴美國市場的資訊科技、製藥和紡織業造成影響，惟川普上屆任期與莫迪互動良好，外交政策上亦被視為對抗中國的重要戰略夥伴，將受惠美中衝突的供應鏈移轉，同時印度具備人口紅利，內需消費強勁，預計受關稅政策的衝擊相對較小。

(二)南韓：

南韓 2024 年經濟成長率僅為 2%，高於 2023 年的 1.4%，其中，政府消費成長 1.7%，私人消費受政治動盪影響，成長放緩至 1.1%；固定資本形成衰退 0.6%，主要因建築投資轉為負成長 2.7%，惟政府調降企業稅率及商業投資稅收減免，提高企業投資意願，設備投資成長 1.8%；因全球半導體週期的復甦，庫存去化影響減退，出口加速成長 6.9%，惟內需疲弱，進口成長 2.4%，增速放緩。按產業觀之，製造業加速成長 4.0%，服務業成長放緩 1.6%，農林漁業及水電燃氣業轉為正成長 0.6%及 5.0%，建築業則轉而衰退 2.6%。

通膨及貨幣政策方面，2024 年通膨率自 2023 年的 3.6%大幅回落至 2.3%，創 4 年以來最低增幅，主要因國際油價持續走跌(-1.1%)，抵銷農產品價格漲幅(10.4%)。基於通膨下滑、經濟放緩、房市降溫以及舒緩高利率對家庭債務造成的壓力，韓國央行(BOK) 於 2024 年 10、11 月各降息 1 碼至 3.0%，同時挹注大量流動性，以避免戒嚴事件影響金融穩定。韓國央行預計 2025 年出口成長將放緩，且因消費者信心惡化，國內需求復甦速度將慢於預期，在需求壓力減弱下，預計通膨將保持穩定，貨幣政策保持寬鬆。

展望未來，IMF 預估 2025 年韓國經濟成長將持平於 2.0%。全球電子產品需求、資料中心建置和人工智慧發展將支撐出口表現，但擴張速度將有所放緩，薪資成長及相對寬鬆貨幣政策，民間消費可望逐步回溫，惟國內政治風波，美國等主要貿易夥伴經貿政策的高度不確定性，限制政府消費及基礎設施投資，但在財政部和央行靈活因應下，金融市場可望保持穩定。

(三)新加坡：

新加坡 2024 年經濟成長率達 4.4%，優於 2023 年的 1.8%，並創疫情後最快增速，製造業及服務業為主要貢獻來源，其中，由於全球電子業週期持續復甦，近年全球供應鏈從中國向東南亞轉移，加上廠商為應對川普上任後可能開徵更高關稅而提前生產與出口，推動電子業與貿易相關產業產出成長，同時貿易活動增加所帶來的強勁淨收費及佣金，亦帶動金融保險業成長。

物價及貨幣政策方面，2024 年整體通膨率與核心通膨率分別為 2.4%與 2.7%，遠低於 2023 年的 4.2%與 4.8%。主要反映消費支出轉疲與貨物進口成本下滑，致商品通膨放緩，同時，本地勞工成本下降、全球旅遊業供應能力改善，以及政府加強醫療補貼，舒緩服務業通膨，此外，房屋供給與車輛牌照配額許可增加，則使住房與私人交通費用走低。由於通膨逐步改善，為應對美國關稅政策的不確定性，2025 年新加坡金融管理局(MAS)有望放寬貨幣政策，調降新加坡元名目有效匯率(S$NEER）區間的斜率。

展望未來，受惠 AI 及半導體需求仍殷，電子製造業仍為經濟成長之主力，內需型產業及旅遊相關產業則維持在疫情前成長趨勢，惟貿易緊張局勢升級，阻礙全球商業投資及消費支出，將為經濟帶來不確定性，IMF 預估 2025 年經濟成長率略降至 2.6%。

(四)菲律賓：

菲律賓 2024 全年經濟成長率為 5.6%，高於 2023 年的 5.5%，低於政府 6%~6.5%的目標。其中，受惠通膨降溫，加上海外收入匯回較上年成長 3%，抵銷乾旱的不利影響，支持民間消費成長 4.8%；另因政府持續擴張支出，公共消費成長 7.2%，加上亞洲供應鏈南移趨勢，固定投資成長 7.5%；此外，受惠外包服務出口需求增加，抵銷電子業景氣放緩的影響，使出口成長 3.4%，惟強勁的內需帶動進口大幅成長 4.3%，致淨出口對經濟成長呈負貢獻。

物價及貨幣政策方面，2024 年平均通膨為 3.2%，上半年受乾旱影響，食物價格大幅上漲，通膨保持在 3.7%~4.4%之間，隨乾旱影響減退，9 月起通膨降回 3%以內，回歸央行目標區間，菲律賓央行(BSP)自 2024 年 8 月起展開降息循環，2024 全年共調降基準利率(RRP)三碼至 5.75%。該行表示，通膨持穩及勞動市場改善使國內需求保持彈性，然而，外部挑戰可能影響經濟前景，將致力於採取謹慎的貨幣寬鬆政策以確保價格

穩定，同時促進可持續的經濟和就業成長。基於 2025 年經濟成長可望加速、勞動市場保持穩健，以及美元降息預期減弱影響，預計菲律賓央行降息步調將較為保守。

展望未來，IMF 預估菲律賓 2025 年經濟成長率將加速至 6.1%，主要原因是通膨降溫且央行逐步降息，皆有助於提振消費及民間投資需求。此外，2024 年 4 月修法放寬赤字上限，提高財政靈活性，有利公共支出與投資。然而，美國總統川普的移民政策恐遣返大量菲國勞工，降低海外匯回收入，進而削弱民間消費，同時國內執政聯盟矛盾加劇，影響政策及立法進展，加上中、菲在南海爭端有增無減，皆對經濟產生不利影響。

(五)泰國：

2024 年泰國經濟成長率為 2.5%，高於 2023 年的 2.0%，但略低於官方目標 2.6%。上半年受家庭及中小企業債務攀高、政局不穩，影響消費與投資，同時製造業(如汽車業)因中國商品低價傾銷表現低迷，所幸外國入境旅遊人數持續恢復，服務出口維持雙位數成長，另隨 9 月新政府上任後，採取發放現金、上調最低工資等財政刺激措施，有助內需消費回穩，經濟成長逐季回升。綜觀 2024 年全年，私人消費成長 4.4%較上年 6.9%有所放緩；政府支出成長 2.5%較上年的-4.7%增加；固定資本形成零成長，其中，公共投資成長 4.8%但私人投資萎縮 1.6%；貿易方面，出口成長 7.8%(商品 4.3%/服務 25.5%)、進口成長 6.3%(商品 5.3%/服務 10.3%)。從生產面觀之，農業產出-1%、非農業產出成長 2.9%(製造業-0.5%)，服務業產出成長 3.9%，以交通運輸、住宿及食品、資通訊等產業成長居前。

物價及貨幣政策方面，2024 年平均通膨率僅為 0.4%，遠低於央行 1%~3%目標區間，主要反映油價下滑與行政補貼的影響，同時內需消費不足，亦使運輸、租金等需求拉動價格疲弱。在通膨偏低且刺激經濟考量下，泰國央行(BOT)於 2024 年 10 月調降政策利率 1 碼至 2.25%，儘管通膨可望因政府移轉支出、勞動成本上升而走揚，考量經濟將面臨包括美國的貿易政策、外部競爭壓力及自身經濟政策等諸多不確定性，預計未來仍有寬鬆空間。

展望未來，在財政擴張、內需回溫及出口改善下，泰國央行與 IMF 均預估 2025 年經濟成長將升至 2.9%，惟復甦仍不均衡，儘管觀光相關服務業成長強勁，但房地產、汽車和製造業等產業仍面臨結構性挑戰，另據美國智庫(ITIF)於 2024 年 12 月公布之「川普風險指數」報告指出，

泰國因對美國具顯著貿易順差、低於平均之國防支出、對美國的市場壁壘及反對中國立場上得分均低，在 39 個受評估的美國盟國中，風險排名僅次於墨西哥，且為亞洲風險最高之國家，加上中國廉價進口產品的競爭加劇，皆對泰國的出口導向經濟構成風險。

(六)馬來西亞：

馬來西亞 2024 年經濟成長年增率 5.1%，高於 2023 年的 3.6%，其中，私人消費成長 6.6%，主要得益於穩定的就業與薪資成長、家庭支持性政策與健康的家庭資產負債表；固定投資成長逾 10%，係因政府在新工業、國家能源轉型和國家半導體戰略等項目加速投資審批與基礎建設；貿易方面，隨全球經濟穩定成長、科技週期復甦、國際遊客人數增加，出口及衍生需求之進口暢旺，淨出口成長 2.2%。以產業觀之，服務業與製造業(尤其是電子及電器產品)分別成長 5.4%與 4.2%，為主要貢獻來源，建築業受惠資料中心及公共建設大幅成長 17.5%，抵銷農業及採礦業產出相對疲弱的影響。

物價及貨幣政策方面，2024 年整體通膨與核心通膨年增率均下滑至 1.8%，連續第二年放緩，由於經濟成長符合預期且通膨可控，馬來西亞央行(BNM)自 2023 年 5 月至 2024 年底持續維持指標利率於 3%不變，該行預期 2025 年經濟狀況與 2024 年大致相當，儘管通膨可能受國內政策(2025 年年中將調整燃油補貼)、全球商品價格及金融市場趨勢所影響，惟受全球成本通膨有所緩解且的國內需求壓力不大，預計通膨將保持在可控範圍，給予央行審慎調整貨幣政策空間。

展望 2025 年，IMF 等機構預估馬來西亞經濟成長率將放緩至 4.5%~4.7%，其中，政府上調最低工資及公務員薪資等政策將支持家庭消費支出；投資活動受益於公共與民間部門多年期計畫的持續推展、政府核准投資項目實現以及國家總體規劃建設支持；全球科技上升週期、非電氣和電子產品的持續成長以及旅遊支出的增加將推動出口成長。下行風險包括：主要貿易夥伴經濟放緩、全球貿易政策的不確定性影響企業投資、以及大宗商品產量低於預期。

(七)印尼：

印尼 2024 年經濟成長率為 5.03%，較 2023 年 5.05%略為放緩，低於政府設定的 5.2%目標，其中，通膨降溫及就業成長帶動民間消費成長大增 12.48%，為主要貢獻來源；政府支出擴增 6.6%；固定資本形成 4.6%，係因首都遷址工程持續帶動營建活動、加工礦產相關投資成長；外需復

甦、外國遊客增加，出口成長 6.5%，同時因內需暢旺，進口轉為成長 7.95%。

物價及貨幣政策方面，2024 年整體通膨率和核心通膨率平均分別為 2.3%和 2.0%，較 2023 年的 3.8%、2.5%均大幅下降，反映穀物收成良好，糧食供應充足，食品通膨下降，同時印尼盾升值抑制進口大宗商品價格，亦有助通膨降溫。基於良性且溫和的通膨及相對穩定的匯率，印尼央行於 2024 年 9 月將政策利率(BI-Rate)調降 1 碼至 6%，以刺激經濟成長，未來貨幣政策除維持印尼盾匯率穩定外，將彈性因應美國政策走向及地緣政治緊張局勢所導致的全球經濟不確定性。

展望未來，印尼具備自然資源豐富且人口紅利優勢，經濟成長前景良好，惟受全球需求放緩及美國保護主義政策影響，預期內需相對外需穩健，IMF 預估 2025 年經濟成長率為 5.1%。甫於 2024 年 10 月就職的總統普拉伯沃(Prabowo Subianto)，為印尼設下 8%的高經濟成長目標，經濟政策以促進經濟成長與脫貧為目標，透過農業增產改善糧食安全及穩定價格，同時善用印尼豐富天然資源促進下游製造和加工礦業發展，並持續推動首都遷址努山打拉計畫，促使投資成長。同時，印尼在亞洲區域貿易及美國印太戰略中均位居要角，印尼 2025/1/6 正式加入金磚國家集團(BRICS)，預計將為其在經濟、貿易、貨幣穩定及安全防衛等領域帶來助益。

(八)越南：

越南 2024 年全年 GDP 年增率達 7.09%，遠高於 2023 年的 5.05%及政府設定的 6%~6.5%的年度目標，其中消費較去年成長 6.57%，固定資產成長 7.20%，貨品與勞務出、進口分別成長 15.45%、16.10%；從產業觀之，工業暨營造業成長 8.24%、服務業成長 7.38%、農林水產業成長 3.27%。另受惠內外需強勁，政府上調 2025 年 GDP 成長目標至 6.5%~7.0%。惟美國將採取更鷹派的貿易政策，包括對中國提高關稅和對「轉運」國家進行二級制裁，恐拖累越南製造業和外貿部門。

物價及貨幣政策方面，2024 年通膨率為 3.63%，除郵電費用下跌外，其餘貨品及服務之價格均呈上漲，其中以房屋與建材、餐飲服務、藥品及衛生服務、教育費用漲幅較為明顯，惟整體仍低於越南央行 4.5%的政策目標。越南央行(SBV)於 2023 年為緩解房地產商及金融業壓力，調降再融資利率至 4.5%以來，由於經濟成長強勁且通膨可控，2024 年全年維持利率不變，未來將視國際金融情勢變化，彈性調整利率政策。

展望未來，在強勁的外部需求、穩健的外國直接投資流入和良好的財政政策的支持下，主要機構預估 2025 年越南經濟成長率可望保持在6%之上。惟 IMF 指出該國經濟仍面臨些許下行風險，包括:(1)全球經濟成長降溫、地緣政治緊張局勢持續或貿易爭端加劇，可能削弱出口；(2)金融機構向房地產和基礎設施領域提供大規模貸款時更加謹慎，並對銀行擴大放貸的能力造成超出預期的壓力，從而損害經濟成長並破壞金融穩定。

表六　新興亞洲國家經濟成長率與預測值

單位：%

	2024 年	國際貨幣基金		世界銀行		亞洲開發銀行
		2025 年	2026 年	2025 年	2026 年	2025 年
1.新興亞洲	5.2^	5.1	5.1	4.9	4.7	4.8
2.東亞	—	—	—	—	—	4.2
中國	5.0	4.6	4.5	4.5	4.0	4.5
香港	2.5	3.0*	2.9*	—	—	2.3
南韓	2.1	2.0	2.1	—	—	2.0
3.東協國家	4.5^	4.6	4.5	—	—	4.7
新加坡	4.4	2.5*	2.5*	—	—	2.6
印尼	5.0	5.1	5.1	5.1	5.1	5.0
馬來西亞	5.1	4.7	4.4	4.5	4.3	4.6
菲律賓	5.6	6.1	6.3	6.1	6.0	6.2
泰國	2.5	2.9	2.6	2.9	2.7	2.7
越南	7.1	6.1	6.0	6.6	6.3	6.6
	FY2024e	**FY2025**	**FY2026**	**FY2025**	**FY2026**	**FY2025**
4.南亞-印度	6.5^	6.5	6.5	6.7	6.7	7.0

※2024 年資料來源：各國統計局及央行。

※預測時間：^為國際貨幣基金(IMF)2025 年 1 月之預測值，*為 2024 年 10 月之預測值；亞洲開發銀行 2024 年 12 月；世界銀行 2025 年 1 月。新興亞洲國家依各機構涵蓋有所不同，其中，IMF 不含南韓、新加坡及香港；世界銀行為東亞及太平洋，未包含中國。印度預估依財年計算，FY 2024 為 2024 年 4 月~2025 年 3 月。IMF 東協國家預估值僅包含東協五國，不含越南。

表七　新興亞洲國家通膨情況與預估值

單位：%

		國際貨幣基金*		亞洲開發銀行
	2024 年	2025 年	2026 年	2025 年
1.新興亞洲	2.1*	2.7	2.8	2.6
2.東亞	—	—	—	1.1
中國	0.2	1.7	2.0	0.9
香港	1.7	2.3	2.4	1.9
南韓	2.3	2.0	2.0	2.0
3.東協國家	2.3*	2.3	2.3	3.1
新加坡	2.4	2.2	2.0	2.2
印尼	2.3	2.5	2.5	2.8
馬來西亞	1.8	2.5	2.2	2.6
菲律賓	3.2	3.0	3.0	3.2
泰國	0.4	1.2	1.5	1.2
越南	3.6	3.5	3.4	4.0
4.南亞-印度	5.4	4.1	4.1	4.3

※2024 年資料來源：各國統計局及央行。

※預測時間：*國際貨幣基金(IMF)2024 年 10 月，MF 預估值僅包含東協五國，不含越南；亞洲開發銀行 2024 年 12 月。