

# 2025 年國際經濟回顧與 2026 年展望

兆豐國際商業銀行 徵信處

2026 年 3 月 11 日

---

本報告係根據研究資料及各項可靠數據作成，兆豐銀行保留報告內容所有權利，未經本行許可，請勿引用相關內容。

# 目錄

一、國際總體經濟 .....	4
二、美國 .....	10
三、歐元區 .....	19
四、日本 .....	23
五、中國 .....	26
六、新興亞洲 .....	30

## 內容摘要

### ● 國際總體經濟

- 2025 年全球經濟在關稅不確定性與地緣風險下仍展現韌性，AI 投資帶動主要國家維持溫和成長；展望 2026 年，IMF、世界銀行與 OECD 預估全球成長維持在 2.6%~3.3% 的穩定但偏弱區間，呈現區域復甦不一致與成長溫和的格局。
- 2025 年全球通膨持續下行，IMF 預估 2026 年全球通膨可降至約 3.8%，但下行速度因地區別而不均；先進經濟體通膨接近政策目標，新興市場仍受食品與能源價格波動影響，同時地緣政治風險變化亦牽動通膨走勢及各國央行政策。

### ● 美國

- 2025 年美國受關稅衝擊後自第二季快速回穩，全年 GDP 成長 2.2%；展望 2026 年，在減稅、財政支出與 AI 投資帶動下，多數機構預估美國成長將維持 2.1%~2.4% 的溫和擴張，但關稅遞延效應與財政赤字仍構成風險。
- 2025 年美國 CPI 年增 2.7%、核心 CPI 年增 2.6%，顯示通膨回落但仍具黏性；展望 2026 年，IMF 與 CBO 均認為通膨將持續下降但速度緩慢，並因服務價格黏性、關稅與需求支撐，使美國通膨仍高於 2% 目標。

### ● 歐元區

- 歐元區 2025 年工業生產雖成長 1.5%，然而需求可能會在 2026 年回落，且工業部門內部表現分化。惟歐元區就業表現穩健，且德國將大舉擴張財政支出，一定程度上可支持工業部門表現。
- 歐元區 2026 年景氣料將呈現外弱內強的態勢。惟歐元區工業部門競爭力下滑的問題無法在短期內解決，從而難以擺脫低速成長的局面。

### ● 日本

- 2025 年經濟成長率為 1.1%，雖維持正成長，但整體動能偏弱，主要受出口下滑拖累，美國對汽車及零組件加徵關稅，顯著衝擊汽車出口，內需支撐亦有限。
- 主要機構預估，2026 年日本經濟成長率約在 0.7%~1.3%，反映高市政府推出的大規模財政刺激計畫，將帶動消費、投資及就業發展，加以日本工會在春鬥談判要求加薪幅度近 6%，有望使實質薪資轉為正成長，進一步推升消費。

### ● 中國

- 2025 年經濟成長率為 5%，出口及製造業為成長動力，但內需仍疲弱。
- 主要機構預估，2026 年中國 GDP 在 4.3%-4.5%，政策聚焦內需轉型，以減少對出口依賴。

### ● 新興亞洲

- 儘管面臨地緣政治動盪與川普政策引發的貿易不確定性影響，受惠人工智慧 (AI) 帶動的科技產品需求與製造業出口成長，2025 年新興亞洲經濟成長率達 5.4% 略優於 2024 年。
- IMF 預估 2026 年新興亞洲經濟成長率為 5.0%，係因關稅提升使全球貿易量下滑，壓抑經濟成長前景，惟亞洲地區具備數位化基礎優勢，可透過人工智慧相關投資與應用提升生產力，減輕更高貿易壁壘的影響。

## 一、國際總體經濟

回顧 2025 年，川普政府推動的新一輪關稅政策為全球經濟投下震撼彈，貿易摩擦升溫一度擾亂國際供應鏈秩序，也使全球金融市場出現明顯波動，風險性資產承壓。然而，隨著美國對等關稅措施延後實施，各主要經濟體亦積極與美國展開談判並陸續達成貿易協議，市場對貿易衝突全面升級的疑慮逐步緩解，全球經濟不確定性隨之下降。於此同時，人工智慧(AI)技術的快速發展與商業化應用持續成為全球經濟的重要成長引擎，不僅帶動科技投資與企業資本支出回溫，也提升生產效率與中長期成長前景。在貿易緊張情勢降溫與科技創新動能支撐下，主要國家經濟表現整體維持韌性，未出現明顯失速。金融市場方面，投資信心隨之回穩，各國股市在企業獲利改善與科技題材帶動下屢創新高，全球風險資產於震盪中走出多頭行情。

展望 2026 年，隨著部分政策與地緣政治不確定性逐步消退，全球經濟活動在各國政策支持與金融環境相對穩定的背景下，預期將維持穩定且溫和成長的發展態勢。主要經濟體在財政與貨幣政策協調下，成長動能雖不若景氣高峰時期強勁，但整體韌性仍存，特別是在科技創新、AI 應用擴散及服務業持續復甦的帶動下，經濟結構性支撐因素逐漸浮現。然而，部分國家高利率環境對投資與消費的滯後影響仍需時間消化，財政空間受限，加上地緣政治衝突、貿易政策變化與供應鏈重組進程尚未完全解決，仍可能對市場信心與企業決策造成干擾。

### (一)2025 年回顧

#### ➤ 全球經濟保持穩定

2025 年全球經濟在高度不確定性與結構性轉型交織下，展現出超乎預期的韌性。年初以來，美國貿易政策調整、地緣政治風險與金融環境緊縮等因素一度對市場信心造成衝擊，全球經濟前景亦面臨諸多挑戰。然而，隨著部分政策風險逐步明朗化、主要經濟體透過協調性的財政與貨幣政策穩定成長動能，全球經濟並未出現系統性失序，整體運行維持在溫和成長軌道之上。IMF 2026 年 1 月《全球經濟展望》(WEO) 2025 年全球經濟成長率為 3.3%，與 2024 年持平，反映在美國關稅政策帶來的逆風下，全球經濟仍憑藉科技投資與企業調適能力，維持整體穩定。

從區域表現觀察，2025 年全球經濟呈現明顯分化格局。部分主要經濟體在內需支撐與產業升級帶動下，經濟表現優於市場預期；新興市場中，人口結構與投資動能較佳的國家持續扮演全球成長的重要引擎；相

對而言，部分高度仰賴外需或仍處於結構調整階段的經濟體，復甦步伐則顯得較為緩慢。整體而言，全球經濟的成長動能不再齊步前進，而是更仰賴各國自身的政策彈性與結構條件。以下簡單說明全球主要經濟體的經濟概況：

#### ◆ 美國自第二季起關稅影響趨緩，經濟成長動能明顯回升

2025 年初，在貿易政策不確定性升高、關稅調整風險浮現及金融環境仍偏緊縮的背景下，美國經濟前景一度轉趨審慎。惟自第二季起，隨著美國與主要貿易對手推進協商並陸續達成貿易協議，關稅政策對景氣的干擾逐步淡化，企業與消費者信心回穩，投資(尤以 AI 基礎建設相關投資)與消費支出同步增強，帶動經濟成長動能明顯回升；全年實質 GDP 成長率為 2.2%，整體表現優於市場預期。

#### ◆ 中國經濟成長結構不均衡

中國國家統計局數據顯示，2025 年中國 GDP 規模達人民幣 140 兆 1,879 億元，年增 5.0%。全年經濟成長動能呈現逐季放緩趨勢，各季 GDP 年增率依序為 5.4%、5.2%、4.8% 與 4.5%。上半年在政策支持與外需帶動下，經濟表現相對穩健；下半年則因內需持續疲弱，成長動能明顯承壓。整體而言，出口與製造業仍為主要成長支撐來源，但國內需求偏弱，特別是消費與房地產市場復甦乏力，已成為限制經濟成長的關鍵因素。

#### ◆ 財政支出擴大提振歐元區的經濟成長

Eurostat 數據顯示，2025 年歐元區實質 GDP 成長率為 1.5%，整體復甦力道仍屬溫和。產業結構方面，製造業景氣持續疲弱，特別是德國等核心經濟體，受全球需求放緩、能源成本壓力與結構性轉型影響，企業資本支出復甦幅度有限。相較之下，服務業活動與內需消費對經濟成長提供一定支撐，但其動能仍不足以顯著推升整體成長率。財政政策方面，儘管歐盟《穩定與成長公約》對財政紀律形成約束，多數成員國仍透過國防、能源轉型及基礎建設相關支出支撐經濟，使整體財政立場呈現溫和擴張或接近中性。

#### ◆ 2025 年末日本經濟動能重新啟動，扭轉第三季的失速

2025 年日本經濟波動明顯，第三季實質 GDP 季減 0.7%，反映消費動能疲弱，且出口在全球需求放緩與貿易壓力下承受明顯逆風；

第四季則在民間住宅與企業投資回升的帶動下，小幅轉為 0.1% 的正成長，全年實質 GDP 成長率約 1.1%。

#### ◆ 印度經濟成長動能在全球主要經濟體中居於領先地位

IMF 資料顯示，2025 年印度經濟維持強勁增長，實質 GDP 成長率約 7.3%，在全球主要經濟體中名列前茅。內需與投資是主要推動力，民間消費、設備投資及服務業活躍，加上基礎建設與製造業發展，使經濟在全球放緩環境下仍保持高增長。印度政府持續擴大基礎建設支出與製造業激勵政策，同時推動簡化稅制與商品服務稅改革(GST 2.0)，以降低企業成本、提升消費活力並強化國內供應鏈，增強長期競爭力。

#### ➤ 全球通膨持續下行

據 IMF 最新報告，全球通膨持續呈現下行趨勢，通膨率由 2024 年的 5.8%，下降至 2025 年的 4.1%，顯示先前因疫情後供應鏈失衡及能源價格波動所引發的通膨壓力已逐步緩解。就區域別而言，先進經濟體通膨率由 2024 年的 2.6% 降至 2025 年的 2.5%；新興市場及發展中經濟體則由 2024 年的 7.9% 明顯下降至 2025 年的 5.2%。

通膨回落主要反映供應鏈修復、能源與原物料價格趨穩，以及前期緊縮貨幣政策效果逐步顯現。同時，全球經濟成長動能趨於溫和，有助於抑制需求面對物價的推升壓力。整體而言，通膨預期維持相對穩定，成為通膨得以持續下降的重要支撐因素。

IMF 指出，通膨回落速度仍存在區域差異。多數先進經濟體通膨已接近政策目標區間，而部分新興及開發中經濟體仍受食品價格與匯率波動影響，通膨壓力相對較高。整體而言，全球通膨可望持續朝較為溫和且可控的水準發展，惟地緣政治與能源價格波動等不確定性仍需持續關注。

#### ➤ 整體產業表現不均

2025 年整體產業表現呈現明顯分化，AI 相關產業表現突出。隨著人工智慧技術持續深化應用，AI 驅動型產業已成為全球經濟成長的核心動能之一。根據 Precedence Research 報告指出，2025 年全球人工智慧市場規模預估達 7,575.8 億美元，並預計於 2034 年擴大至 3 兆 6,804.7 億美元，期間複合年成長率(CAGR)約為 19.2%，顯示該產業具備長期且高度確定的成長趨勢。

相較之下，傳統產業整體表現相對疲弱，特別是在美國調高進口關稅及中國持續以價格競爭策略壓縮利潤空間的雙重壓力下，產業經營環境更顯嚴峻。此外，全球淨零排放與減碳政策加速推動，亦迫使傳統產業加大環保與能源轉型投資，短期內推升營運成本，進一步侵蝕獲利能力，使其與高成長科技產業之間的表現落差持續擴大。

## (二) 展望 2026 年

### ➤ 2026 年全球經濟成長表現將持穩

展望 2026 年，全球經濟在多重不確定因素交織下，整體成長表現預期維持相對穩定。隨著通膨壓力逐步緩解、主要經濟體貨幣政策下行效果持續發酵，以及供應鏈調整趨於成熟，全球經濟環境較前期呈現改善。然而，地緣政治風險、貿易政策變動及區域間復甦步調不一，仍為全球經濟前景帶來挑戰。

在此背景下，先進經濟體成長動能普遍溫和，新興及發展中經濟體則持續扮演全球成長的重要支撐角色。整體而言，全球經濟於 2026 年呈現「通膨放緩、成長溫和」的發展格局，經濟活動雖未出現明顯擴張，但亦展現一定韌性，為企業營運與中長期規劃提供相對穩定的外部環境。以下僅就 IMF、世界銀行及經濟合作暨發展組織(OECD)最近發表數據來分析 2026 年全球經濟的展望(詳表一)：

#### ◆ IMF 預估 2026 年全球經濟成長為 3.3%，與 2025 年相同

IMF 最新預測指出，2026 年全球經濟成長率將維持在 3.3%，與 2025 年相同，並於 2027 年小幅回落至 3.2%。整體而言，在多重不確定性並存的環境下，全球經濟仍展現相對穩健的成長動能。IMF 指出，全球成長的支撐因素主要包括：(1)科技投資持續擴張，帶動生產力提升；(2)金融市場狀況逐漸穩定，改善企業融資環境；(3)企業供應鏈調適能力提升，有助於減緩外部衝擊的影響。前述有利條件，有效抵銷地緣政治風險、貿易政策不確定性，以及全球債務水準偏高等不利因素，使全球經濟得以維持與前一年相近的成長表現。

從區域面觀察，先進經濟體經濟成長率由 2025 年的 1.7% 微升至 2026 年的 1.8%，整體成長動能仍屬溫和，主要受結構性因素及製造業復甦力道有限所限制；新興市場及發展中經濟體成長率則由 2025 年的 4.4% 降至 4.2%，雖呈現放緩，但仍持續扮演全球經濟成長的重要支撐

角色。

◆ **世界銀行預估 2026 年全球經濟成長從 2025 年的 2.7% 下降至 2.6%**

世界銀行最新預測顯示，2026 年全球經濟成長率將降至 2.6%，略低於 2025 年的 2.7%。此結果顯示，在先前展現一定韌性後，全球經濟成長動能可能轉趨溫和。世界銀行指出，2025 年全球經濟成長部分受惠於企業因應貿易政策變動而提前出貨，以及供應鏈快速調整所帶來的支撐效果。然而，這些一次性因素預期將於 2026 年逐步消退，使全球貿易與內需動能轉弱，進而拉低整體成長表現。

從區域面觀察，先進經濟體受制於人口結構、投資動能不足及高債務水準等因素，經濟成長動能仍屬有限，由 2025 年的 1.7% 降至 2026 年的 1.6%；新興市場及發展中經濟體經濟成長則由 2025 年的 4.2% 降至 2026 年的 4.0%，雖呈現放緩，但持續為全球經濟的重要支撐來源。

世界銀行同時指出，儘管全球貨幣政策逐步寬鬆、部分主要經濟體維持財政支出，有助於減緩經濟放緩幅度，但地緣政治風險、貿易政策不確定性，以及長期生產力成長偏低，仍對全球經濟前景構成下行風險。

◆ **OECD 預估 2026 年全球經濟成長為 2.9%，較 2025 年減少 0.3%**

經濟合作暨發展組織(OECD)數據顯示，2026 年全球經濟成長率預估為 2.9%，較 2025 年下降 0.3 個百分點，顯示全球經濟成長動能有所下滑。OECD 指出，2025 年全球經濟活動部分受惠於貿易「提前出貨」及企業因應關稅調整所帶來的支撐，但相關效果預期於 2026 年逐步消退。隨著貿易壁壘及政策不確定性持續進行，以及全球投資與貿易動能轉弱，整體經濟成長面臨下行壓力。

從區域結構觀察，先進經濟體受高利率環境遞延影響、財政空間受限及人口結構因素限制，成長動能持續偏弱，2026 年經濟成長率預估為 1.7%，與 2025 年持平；新興市場與發展中經濟體成長率由 2025 年的 4.4% 下降至 3.9%，成為全球經濟成長放緩的主要來源。

表一 全球經濟成長率預測

單位：%

	2026 年			2027 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	1.8	4.2	3.2	1.7	4.1
世界銀行	2.6	1.6	4.0	2.7	1.6	4.1
OECD	2.9	1.7	3.9	3.1	1.8	4.0

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、世界銀行公布時間為 2026 年 1 月；OECD 公布時間為 2025 年 12 月。

### ➤ 2026 年通貨膨脹持續放緩，但速度緩慢

根據 IMF 最新預測，全球通膨預計在 2026 年將進一步下降至約 3.8%，相比 2025 年的約 4.1% 略有下行，且在 2027 年預計再降至約 3.4%。這顯示全球物價上漲壓力正在逐步緩解。

通膨下行的主要原因包括：(1)國際需求放緩，特別是商品及服務需求放緩；(2)能源與大宗商品價格較之前高位有所下降；(3)多數主要經濟體通膨在之前高利率環境限制下溫和下行。

全球通膨下行並非同步發生於所有地區：(1)美國及部分先進經濟體，通膨下降較緩，回到官方目標(例如美國 2% 附近)的速度較慢；(2)歐元區近期通膨已降至相對低位，甚至低於央行 2% 目標；(3)新興市場與發展中經濟體：部分國家因食品與能源價格波動，通膨降幅較不均衡。

### ➤ 歐美國家降息限縮，而日本、澳洲央行則轉向升息

展望 2026 年，全球主要央行貨幣政策走向出現明顯分化。歐美主要經濟體在通膨回落但仍高於目標的情況下，降息空間受到限制，政策立場趨於審慎。相較之下，日本與澳洲因通膨與內需壓力仍存，貨幣政策則維持或轉向升息立場，反映各國經濟循環與通膨結構差異。

在美國與歐洲方面，聯準會與歐洲央行(ECB)於 2026 年初均選擇維持政策利率不變。美國方面，儘管就業市場放緩，但仍具韌性，加以通膨回落速度放緩，使聯準會對進一步降息採取觀望態度。歐洲方面，ECB 在通膨趨近目標區間之際，仍面臨地緣政治與貿易政策不確定性，短期內降息空間相對有限。

相對而言，日本與澳洲貨幣政策方向明顯偏緊。日本央行(BOJ)在結束長期超寬鬆政策後，於 2025 年兩度升息，並於 2026 年持續評估進一步升息的可能性。隨著薪資成長與通膨形成正向循環，加上日圓貶值對進口物價的影響，日本貨幣政策已進入逐步正常化階段。澳洲方面，澳洲央行(RBA)則因通膨再度升溫與勞動市場偏緊，於 2026 年初重啟升息循環，顯示其政策重心仍以抑制通膨為優先。

## ➤ 總結

受惠於先進經濟體消費與投資支撐、AI 基礎建設投資擴大，以及全球央行啟動利率調降循環，2025 年全球經濟在政策不確定性與地緣政治風險交織下，仍展現優於預期的韌性，惟成長動能呈現明顯的區域分化。此外，全球通膨雖持續回落，但降幅趨緩，整體水準仍高於疫情前水準。

展望 2026 年，國際機構普遍預期全球經濟將延續溫和成長格局，通膨趨勢持續下行，貨幣政策逐步轉向中性或寬鬆(惟日本、澳洲及部分高通膨新興市場仍存在升息壓力)，有助支撐需求動能與金融市場穩定。然而，貿易政策不確定性、地緣政治衝突、主要國家公共債務攀升，以及 AI 投資計畫限縮，仍使全球經濟面臨下行風險。

隨著美國、以色列與伊朗間的軍事衝突升級並引發連鎖報復，中東局勢已陷入極度緊繃，戰火不僅直接波及全球能源命脈荷姆茲海峽，導致國際油價劇烈波動並威脅供應鏈穩定，更引發全球金融市場強烈的避險情緒。在資金迅速湧入黃金與美元的同時，能源運輸受阻所帶來的通膨壓力，正進一步為全球經濟前景增添高度不確定性。

## 二、美國

### (一)2025 年回顧

#### ➤ 2025 年美國 GDP 年增率為 2.2%

2025 年在關稅政策掀起的不確定性影響下，美國經濟年初一度承壓，但全年表現仍優於市場多數預期。第一季受到川普政府推動對等關稅措施，以及企業為因應政策變化而提前備貨的影響，實質 GDP 轉為負成長 0.6%。不過，隨著部分關稅措施延後實施，美方並與主要貿易夥伴建立協議框架，加上國內消費動能持續穩健，經濟表現自第二季起明顯回升。數據顯示，第二季、第三季及第四季實質 GDP 分別成長 3.8%、

4.4%與 1.4%，帶動全年經濟成長率達 2.2%，顯示關稅政策帶來的短期衝擊逐步消化，內需動能成為支撐經濟的關鍵力量。

民間消費是 2025 年美國經濟的主要支柱，各季對 GDP 的貢獻分別達 0.42%、1.68%、2.34% 與 1.58%，展現家庭部門需求的韌性。相較之下，政府支出受限，各季貢獻介於-0.9%至 0.38%；私人投資則因關稅不確定性而大幅波動，貢獻介於 -2.66%至 3.79%；而商品及服務淨出口則在-4.68%至 4.83%間起伏，反映外需環境受關稅變動顯著影響。

#### ➤ 2025 年美國勞動力市場放緩

美國勞工統計局(BLS)數據顯示，2025 年 12 月美國職位空缺數為 654.2 萬個，較上年同期減少 96.6 萬個，年減幅 12.9%。同時，美國失業人數為 750.3 萬人，較上年同期增加 58.3 萬人，年增幅 8.4%，致使 2025 年 12 月美國職位空缺/失業人數 (Vacancy-to-Unemployment Ratio) 由上年同期的 1.08 下降至 0.87。

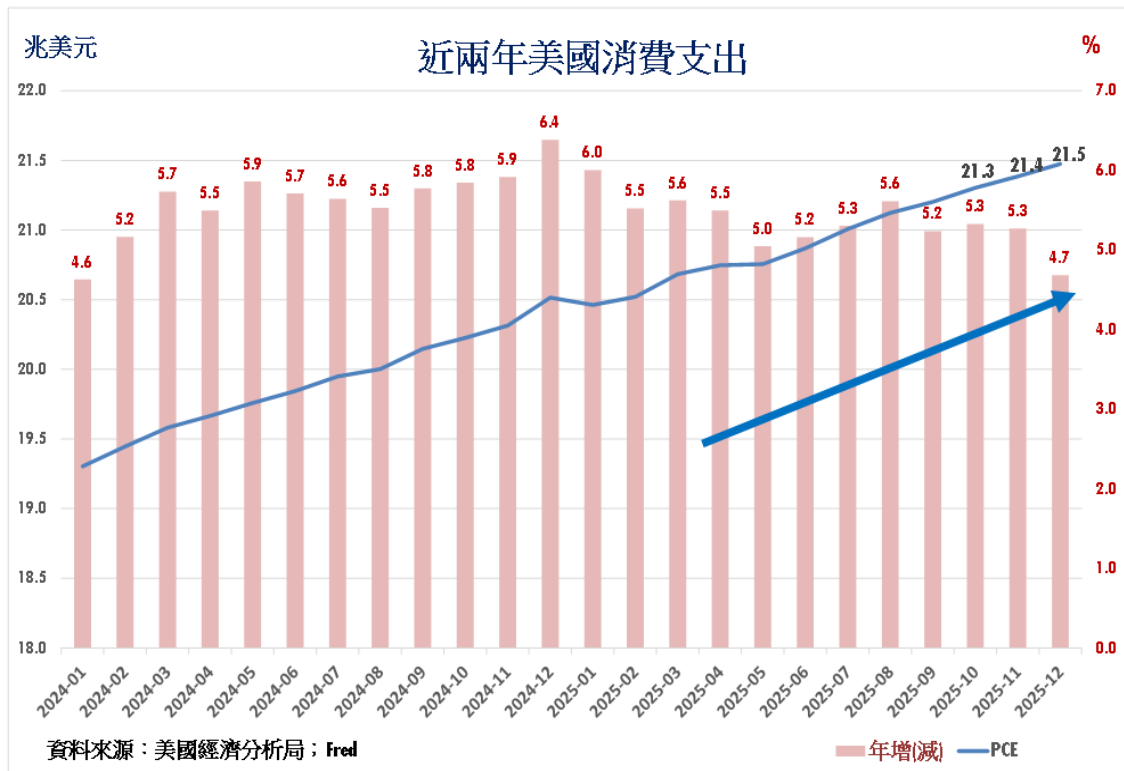
另據美國勞工統計局資料，2025 年 12 月美國聘雇人數為 529.3 萬人，較上年同期減少 8.1 萬人，年減幅 1.5%。此外，根據 Challenger Report 統計，2025 年美國企業裁員人數達 1,206,374 人，較 2024 年增加 58.5%，並創下 2009 年以來最高水準(不含 2020 年因新冠疫情導致裁員人數達 2,304,755 人的情況)。

整體而言，2025 年美國職位空缺及聘雇人數均較 2024 年明顯下降，而失業人數及企業裁員人數則同步上升，顯示美國勞動力市場已出現明確放緩跡象，就業需求轉弱，企業用人態度趨於保守。

#### ➤ 2025 年美國消費支出持續強勁

儘管川普政府實施關稅措施推升通膨壓力，並對低所得族群之實質消費能力造成影響，然而在股市維持長期多頭的帶動下，多數消費者資產水準顯著提高，整體消費意願依然強勁。商品消費動能持續擴張，服務類支出亦同步增加，使 2025 年美國消費支出創下歷史新高，累計消費支出達 21 兆 4,749 億美元，年增率為 4.7%(詳圖一)。

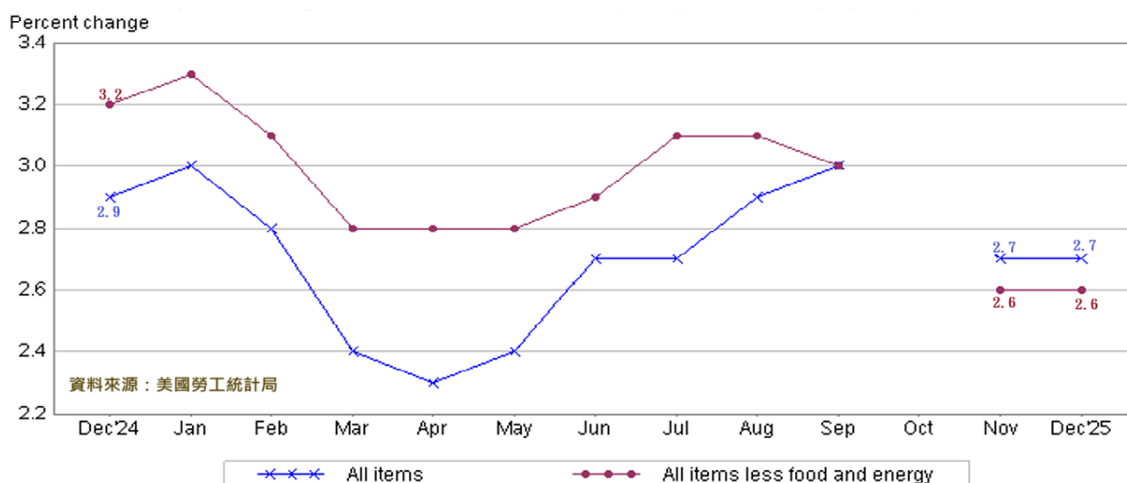
圖一 近兩年美國各季消費支出情形



### ➤ 2025 年美國消費者與生產者通膨走勢分歧

2025 年 12 月美國消費者物價指數(CPI)年增率為 2.7%，符合市場預期，並低於 2024 年同期的 2.9%。扣除食品與能源價格後的核心 CPI 年增率為 2.6%，亦較 2024 年同期的 3.2% 明顯回落(詳圖二)。就細項觀察，食品價格年增 3.1%，能源價格上漲 2.3%(汽油價格卻下跌 3.4%)；住房服務價格上漲 3.2%，醫療服務價格攀升 3.5%，而運輸成本年增率則為 1.5%。整體數據顯示，除汽油價格走低外，多數商品與服務價格仍呈現上漲趨勢，惟在基期因素與部分價格回落影響下，2025 年美國整體通膨率仍由 2024 年的 2.9% 降至 2.7%。

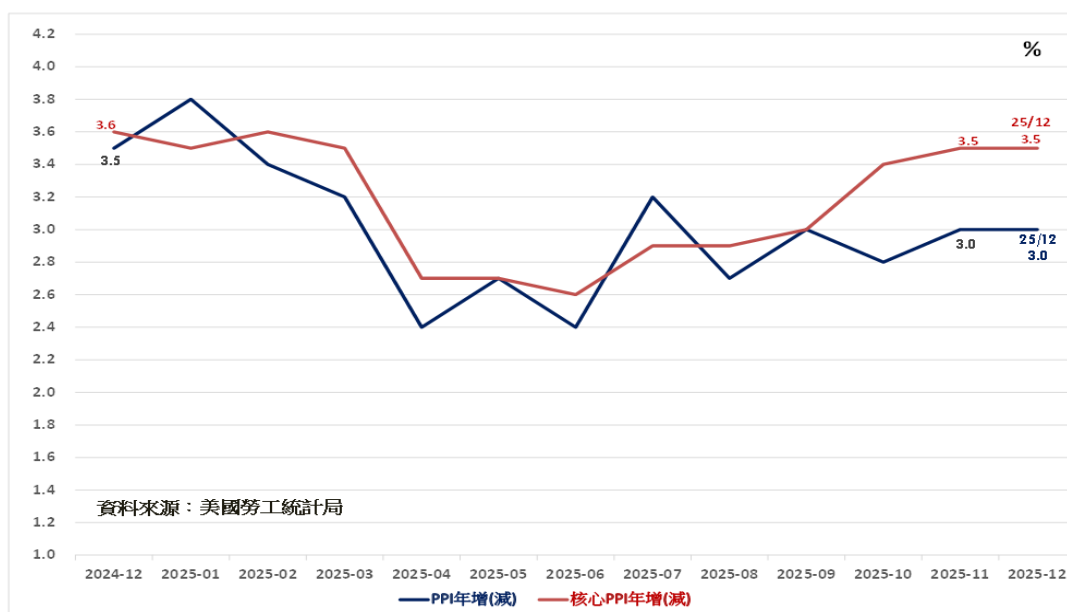
圖二 近一年美國 CPI 及核心 CPI 變動情形



註：2025 年 10-11 月中美國政府關門，致 2025 年 10 月無數據。

在生產端方面，2025 年 12 月美國生產者物價指數(PPI)年增率為 3.0%，高於市場預期的 2.7%，惟較上年同期的 3.5% 下滑 0.5 個百分點。扣除食品與能源價格後的核心 PPI 年增率為 3.5%，亦較上年同期的 3.6% 略為回落(詳圖三)。從結構觀察，截至 2025 年 12 月，商品需求最終價格年增 2.5%、服務需求最終價格年增 3.2%；此外，2025 年 12 月，服務需求最終價格月增 0.7%、商品需求最終價格持平，顯示服務端價格壓力可能較商品端為大。

圖三 近一年美國 PPI 及核心 PPI 變動情形



### ➤ 2025 年美國政策利率下調 3 碼

2025 年美國政策利率累計調降 3 碼，分別於 9 月、10 月及 12 月各下調 1 碼，政策利率區間由 4.25% - 4.50% 降至目前的 3.5% - 3.75%。這幾次降息主要反映就業市場下行風險已高於通膨上行風險的政策考量。

## (二) 展望 2026 年

### ➤ 2026 年美國經濟持續擴張

美國 2026 年經濟在挑戰與機會間並行。在結構性挑戰方面，貿易與關稅政策的遞延效應仍可能在 2025 年底至 2026 年初持續壓抑成長動能並提高企業投資與跨境貿易的不確定性；同時，供應鏈重組與地緣政治緊張亦可能干擾資本支出決策與佈局節奏。在產業升級與勞動市場面向，AI 相關基礎設施與資料中心投資仍是中期成長支柱，但受資金成本、回收期與資本配置等因素影響，短期表現可能階段性波動；AI 的擴散將加速部分產業的職務內容重組，對就業結構與薪資分佈帶來調整，進而影響民間消費與景氣韌性。

Conference Board 指出，2026 年美國經濟仍處擴張軌道但動能趨緩，背景風險包括關稅政策、勞動市場調整與政策不確定性等多重因素。其最新展望預估，2025 年美國實質 GDP 年增 2.2%，2026 年放緩至 2.1%。成長韌性主要來自民間消費與政策方向逐步明朗，惟若勞動市場出現更廣泛的招聘凍結或裁員，下行風險將升溫。

IMF《WEO》指出，2025 年美國經濟成長放緩，主因包括關稅與政策不確定性影響、勞動市場放緩以及前期財政刺激效果逐步消退。展望 2026 年，隨貿易政策衝擊的邊際效應遞減、貨幣政策轉趨寬鬆、財政政策仍具支撐效果，加以 AI 科技相關投資對生產率與企業投資的帶動，預估美國經濟成長率將由 2025 年的 2.1% 回升至 2.4%。

2026 年 2 月 25 日 IMF 發布的美國 Article IV Consultation 報告顯示，2026 年美國實質 GDP 成長率由 1 月《WEO》預測的 2.4% 上修至 2.6% (2025 年實質 GDP 成長率亦由 2.1% 調高至 2.2%)，主要原因在於 2025 年通過的減稅與支出措施對內需與企業投資帶來較預期更強的短期刺激效果，加上金融條件仍偏寬鬆、股市表現強勁，以及生產力因 AI 動能強勁優於先前預期，支撐經濟動能，雖然關稅提高與移民政策收緊

對供給面造成一定負面衝擊，但其影響在短期內被財政擴張與投資動能所部分抵銷，因此整體成長預測較 1 月時更為樂觀。

美國國會預算辦公室(Congressional Budget Office, CBO)指出，美國實質 GDP 成長率預估將從 2025 年的 1.9% 上升至 2026 年的 2.2%，成長動能加速，主要受惠於「大而美法案」相關減稅措施對經濟活動的刺激效果。此外，政府停擺結束後恢復正常運作，部分原先延後的政府支出自 2025 年底移轉至 2026 年初執行，預計將對 2026 年經濟成長形成支撐。惟上述正面因素，部分受到較高關稅持續抑制貿易流動與經濟成長的影響所抵銷；同時，移民政策變化亦使勞動力供給成長趨緩，對中期經濟擴張形成一定限制。

表二 美國經濟成長率預測

單位：%

	2026 年	2027 年
IMF	2.4	2.0
世界銀行	2.2	1.9
OECD	1.7	1.9
Conference Board	2.1	1.8
Congressional Budget Office	2.2	1.8

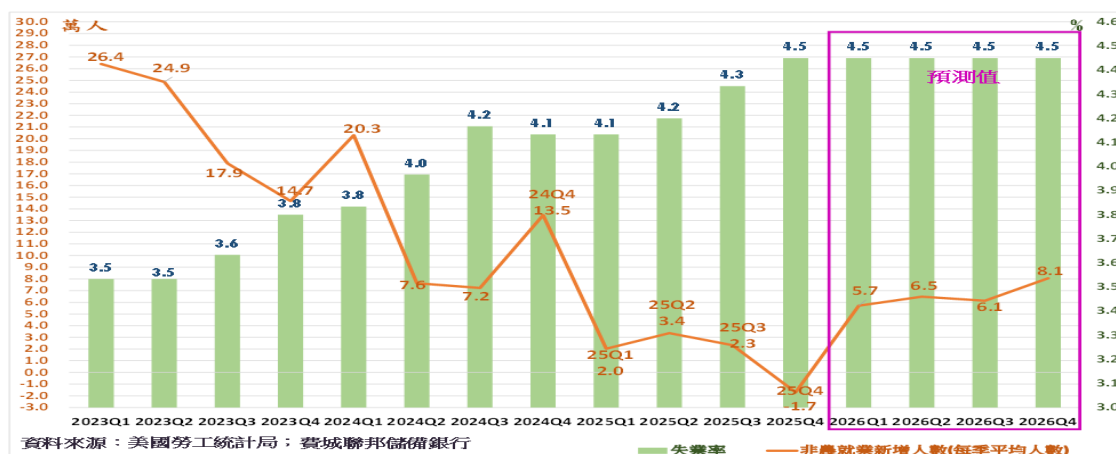
註：Conference Board 公布時間為 2026 年 2 月；IMF(WEO)、世界銀行及 Congressional Budget Office 公布時間為 2026 年 1 月；OECD 公布時間為 2025 年 12 月。

➤ 儘管 2026 年美國就業市場放緩，但仍具韌性

費城聯邦儲備銀行預測，2026 年美國各季非農就業新增人數(平均值)介於 5.71 萬人~8.06 萬人之間，失業率均維持在 4.5%<sup>1</sup> (詳圖四)，顯示美國 2026 年勞動力市場勞動市場進入「低就業成長、但仍能維持穩定失業率」的狀態。

<sup>1</sup> 費城聯邦儲備銀行預估美國 2026 年各季非農就業人數為 5.71 萬人、6.49 萬人、6.14 萬人及 8.06 萬人；而失業率均為 4.5%。

圖四 2026 年美國勞動力市場略微放緩



受醫療保健、社會救助及營建等行業人力需求上升帶動，2026 年 1 月美國非農就業新增 13 萬人，高於市場預期；失業率降至 4.3%，平均薪資年增率亦升至 3.7%，反映整體勞動市場仍具韌性，改善去年底就業市場走弱的情況。

根據 Challenger 報告顯示，美國企業於 2026 年 1 月宣布裁員人數達 108,435 人，較去年同期大幅成長 117.8%，不僅顯示企業人力調整明顯加速，亦創下 2009 年金融危機以來同期新高水準。相對而言，企業新增招聘計畫僅 5,306 個職位，年減 12.9%，亦為自 2009 年以來歷年 1 月最低紀錄，顯示企業在擴編意願上仍相當保守。

#### ➤ 通膨結構呈現「表面溫和、內部壓力仍存」的特徵

IMF 指出，2026 年美國通膨走勢仍呈下行趨勢，惟受關稅遞延效應、服務價格調整較慢及消費支出表現韌性等因素影響，其回落速度較其他主要先進經濟體為緩，通膨回歸目標水準的進程亦相對延後。美國國會預算辦公室(CBO)亦指出，短期內關稅上調所帶來的成本壓力以及去年大而美法案對總需求的提振，將使通膨率暫時維持在聯準會 2% 目標水準之上。隨著相關因素的影響逐步消退，預計通膨將於未來數年呈現趨緩走勢。個人消費支出(PCE)通膨率預估從 2025 年的 2.8% 降至 2026 年的 2.7%，2027 年進一步下降至 2.3%。

受到能源價格及二手車價格走跌影響，2026 年 1 月美國 CPI 年增率降至 2.4%，較 2025 年 12 月之 2.7% 明顯回落，延續近期通膨逐步降溫之趨勢。惟核心通膨僅小幅回落至 2.5%，反映住房及醫療等服務類價格仍具黏性。

2026 年 1 月生產者物價指數(PPI)月增 0.5%，年增 2.9%。其中服務

價格大幅上升 0.8%，為主要推升動能；商品價格則下跌 0.3%，受能源價格回落拖累，顯示生產端價格壓力呈現結構性分化。

整體而言，當前美國通膨結構呈現「表面溫和、內部壓力仍存」的特徵。在貨幣政策已轉向寬鬆、企業成本轉嫁行為逐步浮現的情況下，後續通膨走勢是否像上述機構預估下行走勢，仍具不確定性，需持續觀察供應鏈調整幅度、企業定價能力及消費者需求承受度，並留意其對聯準會未來利率決策及金融市場的潛在影響。

### ➤ 2026 年政策利率下降空間有限

相較於 2025 年底較擔心勞動市場疲弱，2026 年 1 月 FOMC 會議中，多數委員認為就業及通膨目標的風險已趨平衡，因此該會議一如預期，將聯邦基金利率目標區間維持在 3.5%-3.75% 不變，並表態願意按兵不動以待經濟變化，預計聯準會將進入觀察期。芝加哥交易所 FedWatch 2026/2/28 的資料顯示(詳表三)，預計聯準會到今年 6 月之後才會降息，全年降息 2 碼。然而，隨著中東戰事升溫，市場預估聯準會降息僅 1 碼。

表三 FedWatch 聯準會降息機率預估

單位：%

CME FedWatch Tool - Conditional Meeting Probabilities									
Meeting Date	150-175	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375
2026/3/18				0.0	0.0	0.0	0.0	6.4	93.6
2026/4/29	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.2	22.6	76.2
2026/6/17	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5	10.5	45.9	43.1
2026/7/29	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	4.6	24.9	44.8	25.6
2026/9/16	0.0	0.0	0.0	0.1	2.7	16.0	36.1	34.0	11.2
2026/10/28	0.0	0.0	0.0	1.1	7.7	23.6	35.3	25.4	7.0
2026/12/9	0.0	0.0	0.5	4.0	14.7	28.7	30.9	17.3	3.9
2027/1/27	0.0	0.1	1.1	5.7	16.9	29.1	28.7	15.1	3.3
2027/3/17	0.0	0.3	1.9	7.7	19.1	29.0	26.3	13.0	2.7
2027/4/28	0.0	0.3	2.1	8.2	19.5	28.9	25.8	12.6	2.6
2027/6/9	0.1	0.5	2.6	9.1	20.3	28.6	24.7	11.8	2.4
2027/7/28	0.1	0.5	2.6	9.0	20.0	28.4	24.8	12.1	2.6
2027/9/15	0.1	0.6	2.8	9.4	20.4	28.3	24.3	11.7	2.5
2027/10/27	0.1	0.6	2.8	9.4	20.4	28.3	24.3	11.7	2.5
2027/12/8	0.2	1.0	4.2	11.8	22.1	27.4	21.6	9.7	2.0

資料來源：芝加哥商品交易所 FedWatch 工具,2026/2/28。

美國總統川普提名前聯準會理事華許(Kevin Warsh)擔任下屆聯準會主席，繼任現任主席鮑爾任期屆滿後的職務。華許將來主導聯準會，預計採降息及縮表(QT)並行政策(意即透過縮表控制通膨、騰出降息空間)。外界普遍認為，華許領導下的聯準會將更著重於支持實體經濟、強化市

場運作與效率，並以政策工具組合維持物價穩定。

### ➤ IEEPA「對等關稅」失效，財政缺口擴大

2026年2月20日，美國最高法院裁定前總統川普依《緊急經濟權利法》(IEEPA)所加徵的「對等關稅」及其他基於IEEPA的附加關稅均屬違法，政府並已依裁決要求終止相關徵收措施。隨後，白宮旋即宣布改以《貿易法》第122條(Section 122)作為替代法源，自2026年2月24日起對所有進口國、所有商品(部分例外品項除外)課徵10%的全球性臨時關稅，且已啟動程序將稅率提高至法定上限15%，為期150天，以在IEEPA關稅失效後維持一定稅收與貿易施壓能力。

根據賓夕法尼亞大學華頓預算模型估算，聯邦政府潛在退稅金額可能超過1,750億美元，美國財政缺口可能擴大。美國財政部長Scott Bessent強調，行政部門可在122條臨時措施之外，進一步依301條款(不公平貿易調查與報復性關稅)及232條款(國安關稅)建立更長期、且不受150天期限限制的關稅架構，以全面延續IEEPA停徵後的關稅政策，使美國能維持可預測且具持久性的稅基，以避免IEEPA無效後的收入缺口持續擴大。

### ➤ 總結

2025年美國經濟在關稅、移工政策調整高度不確定以及貨幣政策持續寬鬆等多重因素交織下，仍展現相對韌性。儘管經濟成長動能較前一年放緩，惟消費支出維持穩健，企業亦持續加大對AI基礎建設的投資，使整體經濟表現仍具支撐。然而，消費端與生產端通膨回落進程不一、就業數據轉弱以及聯邦財政赤字持續擴大，仍使美國總體經濟面臨不小挑戰。展望2026年，在「大而美法案」推動下的財政刺激、政府停擺後支出遞延至新年度的挹注，以及AI技術擴散帶動投資並提升生產力等利多因素支撐下，主要機構普遍預期美國經濟將維持溫和擴張；惟仍須留意勞動力成長趨緩以及關稅政策的遞延效應，可能逐步反映於企業獲利與消費價格之中，進而抵銷部分經濟成長動能。

在通膨方面，預期2026年通膨趨勢仍將延續下行方向，惟回落速度可能相對緩慢，甚至不排除階段性停滯或溫和反彈，使整體通膨水準仍顯著高於聯準會2%的政策目標，顯示通膨黏著性仍存，結構性壓力尚未完全消除。

在貨幣政策調整上，多數聯準會決策委員傾向維持審慎與數據依賴的立場，避免過早或過快放寬政策而推升通膨風險；同時，新任主席華許對降息與縮表持相對開放態度，使政策彈性有所提升。然而，在通膨回落幅度與經濟韌性仍待驗證的情況下，未來降息的具體時點與調整幅度，仍有賴後續經濟與物價數據進一步確認。

整體而言，2026年美國經濟前景仍以溫和擴張為主軸，但下行與波動風險並未消退，仍須密切關注財政可持續性壓力、政策方向不確定性，以及AI科技投資動能若出現趨緩，可能對資本支出與生產力成長造成的潛在影響，上述因素均可能成為影響經濟與金融市場波動的重要變數。

### 三、歐元區

#### ➤ 工業部門表現分化，成長走勢偏弱

歐元區工業部門自2023年以來便積弱不振，工業生產在2024年下跌3%後，2025年僅回升1.5%。其中藥品原料、藥品製劑產出分別成長88.9%、19.4%，主因川普屢次威脅提高藥品關稅，從而刺激美國下游業者庫存需求；食品業受惠於旅遊熱潮及穩健內需而小幅成長1.1%，且其產值占比大，對工業部門形成次要貢獻因素。機動車輛生產衰退2%為主要拖累因素，且為連續兩年下滑；2025年歐洲排碳新規上路推升燃油車價格，致其銷售疲弱，新車註冊僅小幅成長0.8%，加上電動車受到中國進口競爭加劇所致。其次，機械設備製造衰退1.2%，除中國投資需求降溫影響外，中階以下工具機受到中國製品低價競爭，也削弱其需求。金屬製品製造業衰退1.4%，除受到汽車及機械設備等關鍵下游衰退拖累外，加上中國鋼鐵低價競爭，使金屬製品業面臨產能利用率偏低、利潤微薄的困境。

綜上所述，歐元區工業各部門產業表現分化、景氣循環趨勢不一，加上藥品業非常態性的成長，從而掩蓋工業部門整體健康狀況，也提高判斷景氣趨勢的難度。此外，由於產業結構性的脆弱短期內難以解決，促使歐盟陸續加強貿易保護規範，為產業轉型升級提供有利環境，例如：(1)對中國電動車徵收45%的反補貼稅，並預計在2026年將課稅範圍擴大至混合動力汽車；(2)利用碳邊境調節機制(CBAM)，2026年起對鋼鐵、鋁、化學品等高排放產品徵收碳稅；(3)歐盟計畫對中國鋼鐵加徵25%~50%的關稅。由於新規範多針對中國，中國亦採取報復性措施如對歐盟肉品、酒類徵收反傾銷稅，以及加強對歐盟的稀土出口管制等，惟雙方近期持續釋出善意，可望避免衝突進

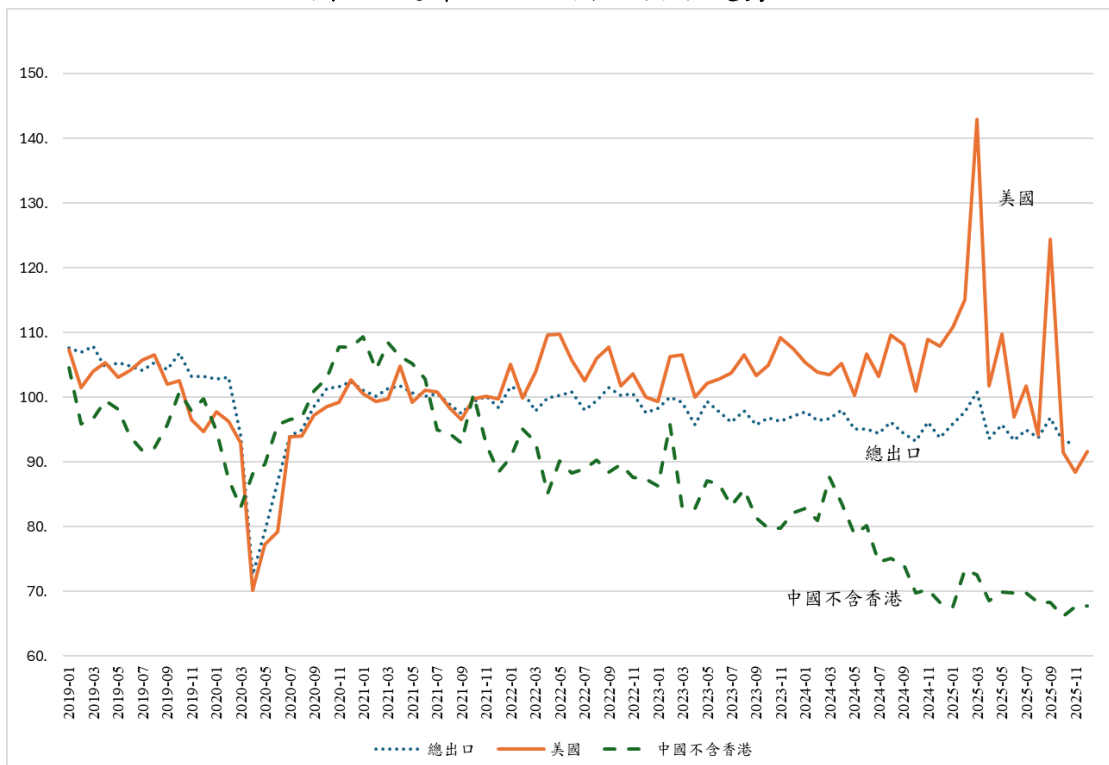
一步升級。

### ➤ 2025 年美國關稅政策推動藥品出口大幅增加

歐元區 2025 年進口額成長 3%，其中從中國、美國、非洲進口分別成長 6.7%、5.8%、1.1%，但從英國進口則減少 3.3%，主要是對英國的原油、化工、燃油產品進口金額減少，反映歐盟對能源配比調整的影響。

歐元區 2025 年出口額成長 2.9%，其中對美國出口大幅成長 8.1%，對美出口占比則上升 0.8 個百分點至 17.7%，係因藥品需求挹注化學相關製品出口成長 31.9%，抵銷機械及運輸設備出口減少 5.4% 的影響。對中國出口減少 9.3% 則是主要拖累因素，對中國的機械及運輸設備出口減少 11.5%，反映中國投資需求疲乏以及車市疲軟的影響，對中國出口占比自 2020 年高峰的 8.6% 逐年下滑至 6%。另對其餘主要往來國家(出口占比 1% 以上)的出口有近 6 成呈現衰退。整體而言，2025 年出口明顯受到美國關稅衍生的拉貨效果而成長，但對其餘國家出口表現疲軟，預期 2026 年各國需求不會有明顯改善，且美國的藥品需求可能會自高峰回落，從而拖累出口表現。

圖五 近年歐元區出口指數走勢



資料來源：EUROSTAT，微信處整理(2026-03)。

### ➤ 勞動市場穩健，勞動窖藏情形明顯改善，提高資源配置效率

2025 年歐元區失業率大致介於 6.2-6.4% 的低位，失業人數保持在 1,080

至 1100 萬人之間，就業人數增加 0.7% 至 1.73 億人，青年失業率則自 14.7% 逐漸降至 14.3%。職缺率自 2022 年第二季的高峰 3.3% 持續降至 2025 年第四季 2%，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。

另方面，歐洲央行估計勞動窖藏指標自 2022 年的高峰 30% 降至 2025 年第三季的 17%，但仍高於疫情前的平均 13%。勞動窖藏的改善反映政府對勞動補貼減少，企業雖然因此釋出勞動力，但能很快地被其他企業所吸收，進而活絡勞動市場流動，並縮減勞動缺口。

### ➤ 2025 年通膨降溫且未來兩年可能暫時降至 2% 以下

歐元區 2025 年 HICP 通膨自 2.5% 降至 2% 附近，核心通膨(不含食品及能源)則自 2.7% 逐漸降為 2.2%，主要是全球供應鏈成本下降，加上歐元走強等因素抑制進口物價。不過，對於勞動成本敏感的服務業通膨則是維持在 3.4% 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 2026 年薪資年增率(不含一次性支付)將自年初的 3% 降至年底的 2.7%，料將帶動服務通膨進一步下行。歐洲央行預期 2026 年及 2027 年通膨將略低於 2%，2028 年則回升至 2% 的目標水準。

### ➤ 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 6 月存款機制利率一共降息 8 碼至 2% 後，便因通膨下降趨勢明確而暫停降息迄今；主要再融資利率、邊際借款利率則分別自 4.5%、4.75% 降為 2.4%、2.15%。相對於美國，歐元區因勞工窖藏問題，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上限的差距自 1.5 個百分點擴大為 1.75 個百分點。另外，由於實施量化緊縮，2025 年歐洲央行已完全停止資產購買計畫(APP)、緊急疫情資產購買計畫(PEPP)的到期債券再投資，並收回 99% 的定向長期再融資操作(TLTRO)本金，使歐元體系 2025 年底資產規模(不含黃金及應收帳款)較 2024 年底減少 5,295 億歐元至 5.02 兆歐元，債券持有量則年減 22%。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。

基於歐洲央行對於現行利率水準感到滿意，且考量部分歐元區國家財政轉向寬鬆，財政擴張的排擠效果可能會增添央行降息的複雜性。因此，除非

就業市場迅速轉弱，使經濟面臨實質的衰退及通縮風險外，預期歐洲央行在 2026 年降息的可能性不高。

### ➤ 不動產市場持續回溫，金融體系尚屬健全

受到降息影響，歐元區住宅市況自 2024 年第二季開始回溫，2025 年前三季歐元區房價指數平均年增 5.2%，房價指數續創歷史新高，主要原因除歸咎於營建成本上揚外，加上外國人湧入西班牙、葡萄牙、克羅埃西亞、保加利亞、希臘等南歐觀光國家房市所致。不過，核心國家德、法房價漲幅相對溫和，反映先前房價劇烈修正，加上稅負、租賃規範及購屋程序繁雜，對外國人吸引力相對較低所致。

相對於住宅市場，歐元區商用不動產復甦較溫和，根據 Green Street 編制的商用不動產價格指數(CPPI)，2025 年 CPPI 約年增 2%，指數約比 2023 年的谷底高出 5%，主要是受惠於旅遊活動轉旺，帶動飯店類型不動產需求增溫，以及建置大型 AI 資料中心的廠辦需求，但遠距工作的趨勢仍抑制商辦需求，使其復甦力道較為疲乏。

歐洲央行直接監管的重要銀行於 2025 年第三季平均 TIER 1 資本適足率為 17.59%，逾放比率為 2.22%，皆較前一年度改善。惟其中以商用不動產作為抵押品的逾放比率為 4.58%，較前一年度小幅上升。歐洲央行認為商用不動產貸款約占銀行體系總資產 6% 左右，且曝險分布不均，壓力集中於少數機構，尚不構成整體銀行體系償付能力的威脅，惟仍要求銀行與相關決策者保持高度警惕。

### ➤ 歐盟財政掙節效果有限

歐盟已於 2025 年正式回歸限制性的財政政策，惟 2025 年前三季財政赤字僅較 2024 年同期略降 0.1 個百分點至 2.9%，一般政府債務餘額/GDP 則小幅上升為 88.5%。赤字降幅有限的主要原因，係歐盟針對國防預算設有逃逸條款，因此在俄烏戰爭以及美國主張北約成員國應增加軍費之下，2025 年多數歐盟國家皆有追加國防預算，導致財政緊縮的步調較預期緩慢。除此之外，財政緊縮帶來政治不安定性的風險，例如法國政府因 2026 年財政擬轉向大幅緊縮，而發生多次倒閣及大規模抗議。

值得注意的是，德國預計在 2026 年大幅擴張財政支出，除運用逃逸條款大幅增加國防預算外，並將提高醫療、社福及基礎建設支出。此外，希臘是 2026 年唯二轉向財政擴張的歐盟國家，除利用歐盟復甦基金撥款支應基

建投資外，亦將透過減稅刺激景氣；惟希臘能否如期打擊相當嚴重的逃漏稅問題以提高稅基，來彌補減稅產生的財政缺口為該財政計劃的主要風險，若稅收無法如期增加，歐盟復甦基金可能以財政偏離專案里程碑為由而延後撥款，影響希臘經濟表現。

儘管歐盟國家在 2026 年尚能仰賴歐盟復甦基金來支持公共投資，惟該基金 2026 年底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 2026 年景氣料將呈現外弱內強的態勢，有賴於穩健的就業為消費需求提供韌性基礎，加上德國財政擴張有助於彌補出口需求疲軟的影響。惟歐元區受到高能源價格以及電網部署嚴重落後產業及能源轉型需求等問題，使工業部門競爭力下滑，並加速製造業外移趨勢，生產力長期停滯問題無法在短期內解決，故預期歐元區仍難以擺脫低速成長的局面。其他挑戰主要包含：(1)美國關稅措施恐有變化，且歐洲議會暫停亦美歐貿易協議的立法流程，皆為歐洲企業帶來不確定性，恐審慎其投資決策；(2)財政掙節易衍生政治動盪，高軍費支出可能會排擠其他有益於經濟結構調整支出，或者增加未來財政掙節壓力。

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
2025e	1.3	0.2	0.7	0.4	2.9	1.4	0.2	0.8	0.5	2.9
2026f	1.2	1.2	0.9	0.8	2.3	1.3	1.1	1.0	0.7	2.3

※公布日期：European Union, European Economic Forecast, 2025-11-17；International Monetary Fund, World Economic Outlook Update, 2026-01-19。

#### 四、日本

##### ➤ 2025 年經濟溫和成長，出口受外部需求拖累

日本 2025 年經濟成長率初值較 2024 年增加 1.3 個百分點至 1.1%，主要係第二季的強勁表現抵銷其他季度的疲弱。全年私人消費成長 1.1%，顯示家庭支出具韌性，即使在面臨通膨壓力仍維持正成長，成為最穩定的支撐；住宅投資年增 1.4%，但波動劇烈，第三季因建築業新規大幅下跌，第四季才

小幅回升；企業設備投資年增 1.6%，顯示企業持續投入，但第三季短暫萎縮，反映外部需求不確定性，庫存則持續減少，暗示企業對未來需求偏保守；政府消費年增 1.5%，穩定支持經濟，但公共投資僅增 0.7%，基礎建設擴張有限，政策刺激力度不足；貿易方面，出口年增 2.9%，但進口成長達 4%，高於出口，削弱淨出口貢獻，顯示美國關稅政策對汽車出口打擊尤為顯著。整體而言，2025 年經濟雖維持正成長，但缺乏強勁動能，若 2026 年外部環境未改善，經濟仍將面臨挑戰。

#### ➤ 2025 年貿易創新高，但逆差持續，出口動能轉向科技產品

2025 年出口達 110.44 兆日圓，創歷史新高，年增 3.1%；進口達 113.09 兆日圓，年增 0.3%，使得全年貿易逆差達 2.65 兆日圓，連續五年呈現赤字。出口方面，科技產品如電機製品、半導體與電子零組件為主要成長動能；雖然中國持續禁止日本水產品進口，但農林水產品與食品出口仍連續十三年刷新紀錄；惟汽車出口則因美國加徵關稅而年減逾一成，成為拖累。綜言之，日本出口的成長重心正逐漸轉向亞洲供應鏈及農、水產品，而汽車出口則因美國政策受阻，未來出口走勢將取決於美國關稅政策、中日關係發展，以及全球半導體需求能否持續。

#### ➤ 社福與債務支出高，IMF 示警財政風險

根據日本統計局的資料，2025 年 65 歲以上長者占總人數近三成，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。另，2025 財年預算達 115.5 兆日圓，為歷年新高，係因社會福利及還債成長支出增加，其中社福支出為 38.3 兆日圓，以因應人口高齡化；還債成本增加至 28.2 兆日圓，係因 10 年期公債殖利率達 2% 以上。財源方面，稅收將較 2024 財年增加 8.8 兆日圓至 78.4 兆日圓，反映企業獲利復甦；政府發債規模為 28.6 兆日圓，為 17 年來首次發債規模低於 30 兆日圓。剔除發行新債和還債支出後，主要預算收支赤字約 8 兆日圓。雖然 2025 年度仍為赤字，但稅收增加與新債規模縮小，顯示財政改善的趨勢。

IMF 預期直至 2030 年日本政府債務/GDP 比率仍將逾 220%，為全球最高。IMF 並建議，隨著日本貨幣政策逐步正常化，政府應在既有預算範圍內進行政策支出，避免依賴更多公債，以利財政健全化。

#### ➤ 日本政府透過政策抑制通膨壓力，仍需審慎觀察薪資與通膨的關係

在物價方面，2025 年通膨、核心通膨(不含生鮮食品)分別為 3.2%、3.1%，

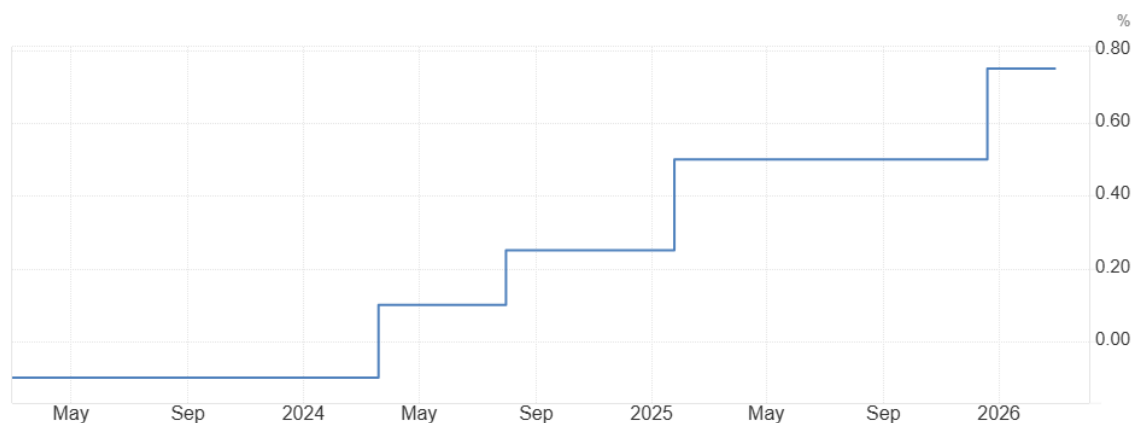
較上年度增加 0.5、0.6 個百分點，反映米價大漲，推升食物類通膨；政府持續補貼能源支出，以降低通膨帶來的衝擊；春鬥加薪幅度擴大，部分人力成本轉嫁至商品與服務價格；日圓持續走軟，進口商品價格壓力延續。

日銀評估 2026、2027 財年的核心通膨(不含生鮮食品)分別為 1.9%、2.0%，在高基期因素下，稻米等食品價格通膨放緩，加上政府進行能源補貼措施，以及減免學費等支出，預計通膨逐步下降。但在勞動市場持續收緊、薪資穩定上漲的背景下，薪資與物價之間可能形成螺旋通膨，以實現日銀的可持續 2% 通膨目標。

### ➤ 政策利率升至 0.75%，為近三十年新高

日銀於 2025 年 1 月及 12 月分別升息一碼至 0.75%，創近三十年新高，結束長期的超寬鬆環境，反映日銀在通膨壓力與全球經濟不確定性之間的審慎態度，其政策重點在於平衡通膨控制與經濟穩定，並透過逐步升息的方式，確保通膨能持續接近 2% 的目標水準。除了利率調整，日銀亦透過多項政策工具推進正常化進程。首先，逐步減少日本國債購買量，至 2026 年第一季降至每月 2.9 兆日圓，並在之後依市場情況調整。其次，維持公債減持步伐，避免債市過度波動。再者，宣布每年出售 3,300 億日圓 ETF 與 50 億日圓 J-REITS，以縮減資產負債表。這些措施顯示日銀不僅依靠利率政策，也透過資產操作來穩定市場，逐步退出超寬鬆政策，並為未來貨幣政策的靈活調整預留空間。

圖六 日銀政策利率走勢圖



資料來源：BOJ，Trading Economics。

## ➤ 未來展望

展望 2026 年，受惠於高市政府推出的大規模財政刺激計畫，IMF 預估 2026 年經濟成長率為 0.7%，雖然較 2025 年放緩，但仍高於 IMF 先前的預測。另，隨著食品及大宗商品價格下降，通膨有望趨緩，而日本央行將逐步提高利率，呈現政策支撐下的溫和成長格局，惟仍有其他不利影響：(1) 日本超過九成能源依賴中東進口，若中東衝突導致產油國減產或海峽封鎖持續，能源價格上漲將推高企業成本並抑制消費，削弱經濟韌性；(2) 政府提名偏向寬鬆的再通膨派人選進入日銀決策委員會，與日銀的正常化方向形成矛盾，增加政策不確定性；(3) 人口老化與勞動力萎縮持續削弱增長潛力，社會安全與醫療支出不斷攀升，加重公共財政壓力；(4) 財政整頓進程不確定，政治共識決策延遲與地緣政治緊張可能推高國防與社會支出，延緩赤字縮減；(5) 外部環境風險包括美國針對汽車、鋼鐵等商品的關稅措施，威脅日本出口與製造業利潤。

表五 日本經濟成長率

單位：%

預測機構	2025e	2026f	2027f
世界銀行(2026/01/13)	1.3	0.8	0.8
國際貨幣基金(2026/01/19)	1.1	0.7	0.6

預測機構	2025/26*	2026/27*	2027/28*
日本銀行(2026/01/26)	0.9	1.0	0.8
內閣府(2026/1/23)	1.1	1.3	-

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

### ➤ 工業部門去產能速度緩慢，成長偏重政府支持產業

2025 年中國經濟成長率為 5%，主要由出口及製造業成長所驅動。2025 年出口較 2024 年成長 5.5%，儘管受到美國對等關稅影響，對美國出口下滑

20%，出口占比也下降 3.5 個百分點至 11.1%，但對東南亞國協、歐盟及非洲出口分別成長 13.4%、8.4%、25.8%，彌補對美國出口的損失。此外，對東協出口占比大幅提升至 17.6%，部分反映中國企業將東協國家作為轉口貿易據點，以規避美國關稅影響，加上近年供應鏈南移趨勢，中國將原料及零件出口至東協進行組裝所致；另一方面，中國對歐盟出口占比提升至 14.8%，對中國出口的重要性已超越美國。

在出口的提振下，2025 年工業生產成長 5.9%，其中：(1)汽車製造業年增 11.5%，新能源汽車產量躍升 25.1%，惟其增速在下半年明顯降溫，反映相關補貼減少，且政府在十五五規劃中將新能源汽車自戰略性新興產業名單中移除，未來生產恐進一步減緩；(2)電子設備製造業成長 10.6%，其中服務機器人、積體電路分別成長 16.1%、10.9%，惟消費性電子需求疲軟，手機、微型計算機設備分別下跌 2.9%、0.9%為拖累因素；(3)鐵路、船舶、航空航天和其他運輸設備製造業成長 14%，係因商用客機 C919 交機數量增加，以及高鐵建設及對外輸出(如匈塞鐵路)皆增；(4)因餐飲需求降溫、全國禁酒(菸)令、紡織出口衰退及房市低迷影響，食品、菸酒、紡織、化工、塑橡膠、金屬製品業增速皆有放緩，非金屬礦物製品(水泥、玻璃等)則是年減 0.6%。

儘管 2025 年工業生產成長表現亮眼，但工業部門營收、利潤年增率則僅有相當疲軟的 0.6%、1.1%，顯示企業並持續透過壓低售價、犧牲獲利以換取市場份額，且即便工業部門存在產能過剩，但在政府「保就業」政策施壓企業避免激烈裁員之下，去產能進度較為緩慢，導致產能供過於求局面改善進展緩慢；在營運環境較為嚴峻之下，也減弱民間企業投資意願。

### ➤ 民間投資需求疲乏，房市景氣持續低迷

2025 年固定資產投資年減 3.8%，創近 30 年來首次負成長，其中民間企業固定資產投資年減 6.4%，外資投資亦大幅下降 13.8%；儘管政府推動《民營企業促進法》仍無法改善民企信心不足的局面。房地產投資衰退 17.2%為主要原因，加上地方財政吃緊，基礎設施投資年減 2.2%為次要因素；其餘在政府主導的「反內捲」、「治理無序競爭」政策下，自 2025 年下半年起要求多個產業(包含新能源車、太陽能光電、電池、塑化、金屬等)消除過剩產能、避免低效擴張，使得多個產業投資在下半年急速減少。

在房市方面，因 2020 年 8 月提出的三道紅線政策針對房地產開發商設定融資上限，加上針對買方的限購令影響，2021 年起中國房地產開發商接連爆發危機，並導致房市信心崩盤，恐慌情緒蔓延限制房市需求，儘管 2025 年

政府延續「白名單融資」、「地方收購」、「保交樓」等多項房市支持政策，但步調偏審慎漸進，從而難以縮短房市的調整週期，房價下跌的普遍預期心理仍然存在，使房市低迷不振。2025 年新建住宅銷售面積年減 9.2%、房地產新開工面積年減 20.4%，顯示房市需求疲弱，相關營建活動亦將持續下滑。

由於中國處於通貨緊縮的邊緣，預期中國政府將持續推出消費、投資及房市支持政策以減輕房市下行風險及避免惡性循環，且預期人行在 2026 年可能會再度降準及降息，並將透過發行專項債券方式協助去化待售房屋及回購閒置土地。惟房屋因庫存過高，房市的低迷可能會延續到 2028 年。

### ➤ 勞動市場結構性問題逐漸浮現

根據世界銀行資料估計，中國 2025 年平均失業率為 4.6%，持平於 2024 年，反映內需疲弱、房地產拖累、企業信心不足等因素抑制就業機會，且高等教育快速擴張，新興產業不足以吸納龐大畢業生，世銀估計青年失業率較上年度增加 0.6 個百分點至 15.6%。另外，由於人口結構老化，2025 年勞動力估減少 54 萬人至 7.68 億人，加上房市衰退壓縮大量中低技能勞動者就業空間、青年延後求職等，使勞動參與率降 0.4 個百分點至 64.5%。即便勞動市場技能錯配、青年延後求職等可望在經濟回溫時逐漸獲得改善，但中國的人口老化現象恐將成為長期趨勢，從而抑制經濟成長潛力。

### ➤ 2025 年通膨略顯回溫趨勢，暫時擺脫通縮疑慮

2025 年生產者通膨(出廠價格)為-2.6%，主因國際油價下行以及中國能源轉型降低燃油需求，致原油開採、化工、塑橡膠等生產價格下降；另煤炭業、鋼鐵業在保增長壓力下維持高供給，但需求端相對疲弱，致該等產業價格走弱，亦牽動下游應用產業價格回落。整體而言，工業部門產能過剩，廣泛對工業產品售價增添下行壓力。

另一方面，2025 年消費者通膨為 0%，其中因豬肉、蔬菜及雞蛋等供應充足，加上國際能源價格下降影響，使得食品菸酒、交通通信價格陷入通縮。不過，核心通膨(不含食品及能源)則為 0.7%，增幅較前一年擴大，包含衣著、生活用品、文化娛樂等通膨皆有上揚，除受到金飾漲價影響外，因服務業普遍調薪，推升服務類價格穩定上揚，為核心通膨的支持因素。整體而言，2025 年雖處於通縮邊緣，但核心通膨緩步回升，使通縮疑慮有所緩解。2026 年在政府聚焦內需成長之下，通膨可望延續溫和的回升趨勢。

### ➤ 財政政策雖較積極，但仍然不夠強勁

人行在 2024 年兩次降準降息後，2025 年人行考量再降息會壓縮銀行利潤，不利於金融體系穩健，且無助於房市信心及供需結構惡化的問題，故僅強調「擇機降準降息」的政策空間，並未調整政策利率或存準率，僅引導 5 年期貸款市場報價利率調降 0.1 個百分點至 3.5%。

相對於審慎的貨幣政策，中國政府基調更偏向於積極的財政政策。2025 年財政擴張政策包含「以舊換新」政策、補貼服務型消費、擴大投資基礎建設，同時啟動退休年齡改革及增強社福保障、加大投入高科技等關鍵領域研發等，使得 IMF 估計 2025 年財政赤字/GDP 比率上升 1 個百分點至 4%，政府債務/GDP 比率上升為 126.6%。不過，IMF 認為在經濟存在需求缺口且通縮風險較高的情形下，2025 年財政仍過於溫和，且因政策效果分散，財政乘數較弱，故僅估計提升 GDP 約 0.5 個百分點、提升通膨 0.1 個百分點。預期在通縮疑慮未消除前，中國政府仍將維持積極擴張財政政策的立場，並可能輔以略為寬鬆的貨幣政策。

### ➤ 中國總結與展望

綜前所述，中國 2025 年延續外熱內冷格局，淨出口對經濟成長的貢獻較高，內需則受房市調整與通縮壓力掣肘；不過，企業以降價出貨維持銷售動能，導致獲利承受較大壓力以及通縮的傳導風險。儘管官方推進去化多餘產能、以消費為核心的結構性再平衡為主軸，但在「穩增長、保就業」的約束下，改革步調偏漸進；財政政策雖維持積極立場，一定程度上緩解通縮疑慮，但整體力道卻不足以彌補需求缺口。

展望未來，預期出口仍將為 2026 年經濟成長重心，但美中關稅有不確定性，且即便拓展美國以外的替代市場，仍面臨反傾銷等潛在阻礙。在內部面向，通膨料溫和回升，房市調整仍是牽動消費信心的主要影響，預期政府將持續聚焦擴張性財政政策，適度搭配寬鬆貨幣政策，以推動內需轉型，並持續減少對出口的依賴。

表六 中國經濟成長率

預測機構	2025e	2026f	2027f
國際貨幣基金(2026-02-18)	5.0	4.5	4.0
OECD(2025-12-02)	5.0	4.4	4.3
中國國家統計局(2026-01-20)	5.0	-	-

※公布日期：International Monetary Fund, China Country report, 2026-02-18；  
OECD Economic Outlook, Volume 2025 Issue 2, 2025-12-02。

## 六、新興亞洲

回顧 2025 年，儘管面臨地緣政治動盪與川普政策引發的貿易不確定性影響，多數新興亞洲國家受惠人工智慧(AI)帶動的科技產品需求與製造業出口成長，同時勞動市場穩健推升內需消費，輔以財政刺激與貨幣政策寬鬆，經濟動能保持韌性並優於 2024 年。

展望未來，IMF、世銀及亞銀等主要機構預估，2026 年新興亞洲經濟成長率約在 4.4%~5.0%，略低於 2025 年的 5.4%，其中印度可望維持 6.5% 左右的高速成長，東協五國則保持 4% 以上的穩定增速。主要反映關稅帶動的提前出口效應漸緩，且關稅提升使全球貿易量下滑，將壓抑區域的經濟成長前景，惟亞洲地區具備數位化基礎優勢，可透過人工智慧相關投資與應用，提升生產力，加上企業適應能力強，可減輕更高貿易壁壘的影響。其他下行風險包括：地緣政治動盪、貿易的不確定性、中國經濟疲弱的外溢風險、國內政治不確定性和社會動盪，以及自然災害等因素對經濟的衝擊。

➤ 以下就新興亞洲國家的經濟回顧與展望分述如下：

### (一) 印度：

印度 2025 財年前三季(2025/4~2025/12)經濟成長率分別為 6.7%、8.2%、7.8%，主要得益於政府支出增加、所得稅與商品及服務稅(GST)減稅措施、良好的季風降雨以及通膨下滑帶動的購買力提升，提振消費信心與私人投資，整體經濟展現高度韌性，IMF 預期 2025 財年經濟成長率將達 7.3%。

通膨及貨幣政策方面，2025 年平均通膨率降至 2.23%，主要反映氣候條件良好，致食品通膨顯著下滑，由於通膨降溫至印度央行 2~6% 目標區間下限，印度央行(RBI)於 2025 年四度降息，將基準利率(repo rate)自 6.5% 降至 5.25%，未來政策仍偏向寬鬆。

展望未來，IMF 預期 2026 財年經濟成長率將放緩至 6.4%，成長壓力主要來自外部貿易環境不確定性以及政府支出減少(印度政府持續進行財政整頓)的影響，惟較低的利率、強勁的公共投資、稅制改革、農村消費的韌性以及新的貿易協定(印度與歐盟於 2026 年 1 月完成自由貿易協定)將支撐經濟維持高速成長。

## (二)南韓：

2025 年上半年因國內政治動盪，衝擊民間消費及投資，且川普關稅政策影響出口表現，南韓經濟接近零成長，隨後在前述不確定性漸緩及寬鬆政策的實施，加上 AI 需求暢旺帶動出口，第 3、4 季 GDP 年增率分別回升至 1.8%、1.5%，2025 年全年經濟成長率為 1%。

物價方面，2025 年消費者物價指數(CPI)年增幅降至 2.0%，主要反映食品、服飾價格、醫療成本漲幅放緩與電信價格下跌所致，IMF 預計 2026、2027 年通膨續降至 1.8%、2.0%，維持在央行 2% 的目標附近。

貨幣政策方面，韓國央行(BOK)基於通膨下滑、經濟放緩、房市降溫，於 2024 年 10 月啟動四年多來的首次降息，至 2025 年 5 月降息 4 碼至 2.5% 後暫緩降息步伐，以評估降息對房地產市場和家庭債務的影響。央行表示，基於國內經濟維持成長態勢且預計通膨將逐步回落，但首爾及其周邊地區的房價、家庭債務以及匯率波動加劇等風險依然存在，將密切關注國內外政策環境的變化及其對通膨動態和金融穩定發展的影響，並據此制定政策決策。

展望未來，隨美國關稅不確定性降低、國內需求回溫、人工智慧與伺服器需求強勁，在貿易條件改善下，預計經常帳盈餘將維持高位，輔以政府財政刺激政策，IMF 預估 2026、2027 年 GDP 將進一步上升至 1.9%、2.1%。

## (三)新加坡：

新加坡 2025 年經濟成長率達 5.0%，優於 2024 年的 4.4%，創四年來新高。經濟成長主要動能來自製造業、批發貿易及金融保險業，尤其強勁的人工智慧相關電子產品需求，推動電子與機械設備出口快速成長，

同時貿易活動增加所帶來的強勁淨收費及佣金，亦帶動金融保險業產出成長。

物價及貨幣政策方面，2025 年整體通膨率與核心通膨率分別為 0.95% 與 0.8%，主要反映能源及食品價格下滑的影響。貨幣政策方面，受關稅不確定性衝擊，新加坡金融管理局（MAS）在 2025 年初兩度調降新幣名目有效匯率（S\$NEER）區間的斜率以支撐成長，下半年則保持政策不變，使 S\$NEER 在溫和升值區間運行，以觀察外部不確定性，未來將視全球需求變化及潛在通膨壓力等因素保持 S\$NEER 在溫和升值區間運行。

展望 2026 年，新加坡政府與主要機構均預期經濟成長將自 2025 高點放緩，但仍維持在 2% - 4% 區間，處於長期潛在成長率水準。新加坡貿工部（MTI）指出，AI 投資熱潮可望延續，帶動半導體與伺服器需求，仍為經濟成長主力，同時全球財政政策偏擴張與寬鬆金融環境亦有助成長。然而，美國關稅的全年影響及全球貿易壁壘升高仍可能拖累非 AI 相關出口，因此預計經濟成長動能將較 2025 年溫和。

#### （四）菲律賓：

菲律賓 2025 年經濟成長年增率僅 4.4%，為 2021 年以來最低增速，反映防洪貪腐事件及一連串的颱風對經濟的衝擊。其中，家庭消費支出成長 4.6%；政府最終消費支出成長 9.1%；貨物和服務出、進口分別成長 8.1%、5.1%，致淨貿易對經濟產生正貢獻，惟資本形成總額下降 2.1%，為拖累因素。農業、林業&漁業、工業和服務業分別成長 3.1%、1.5% 和 5.9%，貢獻最大的產業為：批發零售貿易&汽車和摩托車維修業成長 5.2%；金融和保險業成長 5.8%；製造業成長 2.5%。

物價及貨幣政策方面，2025 年平均通膨為 1.7%，低於菲律央行 2~4% 目標區間，基於通膨溫和與穩定經濟考量下，2025 年菲律賓央行（BSP）五度調降基準利率（RRP）共 5 碼至 4.5%。

展望未來，IMF 預估菲律賓 2026 年經濟成長率將回升至 5.6%，由於政府治理問題持續影響商業信心，進而衝擊私人投資活動，惟勞動市場表現仍穩健，有助支撐私人消費，鑑於財政刺激力度不足、通膨率仍低於目標水準、外匯壓力可控，預期菲律賓央行仍有降息支撐經濟成長的空間。

### (五) 泰國：

2025 年泰國經濟面臨關稅、政治、與泰東邊境動盪等諸多不確定性影響，經濟成長率僅 2.4%，低於 2024 年的 2.9%，其中，私人消費和政府消費分別成長 2.7% 和 0.6%，均較 2024 年放緩，固定投資自上年 -0.3% 恢復正成長 4.9%，主要因私人投資成長 3.5%，且公共投資保持 8.9% 強勁增長，出、進口分別成長 9.2% 及 6.7%。以生產面觀之，批發零售貿易、農業和建築業分別成長 6.1%、3.6% 和 6.6%，均優於 2024 年，製造業自上年 -0.3% 恢復正成長 0.4%，惟住宿和餐飲服務業、運輸和倉儲業僅分別成長 2.5% 和 4.0%，較上年的二位數成長明顯放緩。

物價及貨幣政策方面，2025 年平均通膨率為 -0.3%，陷入通縮，主要反映全球能源價格走低、政府補貼以及國內政治動盪衝擊需求的影響，為支撐經濟，2025 年泰國央行進行四次降息，基準利率自 2.25% 降至 1.25%。

展望未來，泰國總理阿努廷於 2026 年初順利勝選，並將籌組聯合政府，有助政策延續，政府預算支出擴增及旅遊業復甦將有助支撐國內需求，惟全球保護主義抬頭、區域競爭壓力加大，抑制出口和製造業生產，並對投資和私人消費產生負面效應，IMF 預估 2026 年經濟成長續放緩至 1.6%。

### (六) 馬來西亞：

馬來西亞 2025 年經濟成長年增率達 5.2%，主要受益於關稅低於預期、AI 驅動的科技支出增加及穩固的貨幣與財政支持，不僅突破官方設定的 4%-4.8% 區間，也略優於 2024 年的 5.1%。以支出面觀之，民間消費成長 5.2%，反映就業市場改善、薪資提高，帶動家庭消費；另因「第 13 個馬來西亞計畫」推動多項公共與民間大型工程，政府支出成長 6.6%，固定資本形成維持 9.6% 高速成長，惟出口和進口成長率分別放緩至 3.1% 和 4.6%，致淨貿易成拖累因素。

物價及貨幣政策方面，2025 年整體通膨率和核心通膨率分別為 1.4% 和 2.0%，由於經濟成長符合預期且通膨可控，馬來西亞央行(BNM)僅於 2025 年 7 月降息 1 碼後即維持指標利率於 2.75% 不變。

展望未來，儘管關稅可能對全球經濟成長構成壓力，但就業、薪資成長支撐內需動能、公私營部門及國家總體規劃投資項目持續推進、電子電氣產品出口的持續強勁成長和旅遊消費的增加，經濟前景依然穩健，IMF 預計 2026 年經濟成長率達 4.3%。

### (七)印尼：

印尼 2025 年經濟成長率為 5.11%，維持在 5% 以上增速，但低於政府設定的 5.2% 成長目標，主要由出口與投資成長所推動，政府推動免費營養餐食等社會福利計畫，提升民間消費，整體經濟成長動能穩健。

物價及貨幣政策方面，2025 年平均消費者物價指數（CPI）年增率為 1.91%，主要受食品價格、醫療成本、黃金價格等因素影響，整體通膨處於印尼央行設定的 1.5%~3.5% 目標區間內。基於通膨受控且穩定匯率考量，印尼央行採取審慎的貨幣政策，2025 年共降息 5 碼至 4.75%，央行指出，全球金融市場不確定性、美國貨幣政策動向及地緣政治風險仍高，未來將採取「前瞻性、審慎且漸進」的政策，以確保通膨穩定、匯率韌性與經濟成長動能並存。

展望未來，IMF 預估 2026 年印尼經濟成長率 5.1%，表現持平。IMF 指出，儘管全球貿易不確定性及地緣政治風險仍高，印尼因內需基礎穩固、公共投資與產業下游化政策支撐，以及財政與貨幣政策協調良好，展現穩健的經濟韌性。惟出口仍高度依賴價格因素，顯示產業升級尚未完成，同時實質薪資下滑與青年低品質就業，制約內需與生產力，未來投資環境改善、財政可持續性與生產力提升為中長期成長關鍵。

### (八)越南：

越南 2025 年 GDP 成長達 8.02%，為 2011 年以來最佳表現，主要因製造業、投資和外貿成長所致。各產業成長動能良好，服務業成長 8.62%；工業與營建業成長 8.95%，製造與加工業成長 9.97%，為成長主引擎；農業、林業及水產業成長 3.78%。

外貿方面，儘管美國 8 月起對越南商品加徵 20% 關稅，貿易仍具韌性，2025 年全年出口與進口分別成長 17.0% 與 19.4%，貿易總額創 9,300 億美元的歷史新高、年增 18.2%，貿易順差 200.3 億美元。美國為最大出口市場，出口額達 1,532 億美元(占 32%)，中國則是最大進口來源國(占 41%)。

越南名目 GDP 規模已達約 5,140 億美元，人均 GDP 突破 5,000 美元(5,026 美元)，越南政府正力爭 2026 年經濟挑戰「二位數」成長(突破 10%)，重點推動高科技產業(AI、半導體)、綠能及基礎建設發展，倘若 GDP 實現突破 10% 目標，越南名目 GDP 可能在 2026 年超越泰國，躍居東南亞第二大經濟體，僅次於印尼。

表七 新興亞洲國家經濟成長率與預測值

單位：%

	2025 年	國際貨幣基金		世界銀行		亞洲開發銀行
		2026 年	2027 年	2026 年	2027 年	2026 年
1.新興亞洲	5.4 <sup>^</sup>	5.0	4.8	4.4	4.3	4.6
2.東亞	—	—	—	—	—	4.1
中國	5.0	4.5	4.0	4.4	4.2	4.3
香港	3.5	2.1*	2.0*	—	—	2.6
南韓	1.0	1.9	2.1	—	—	1.7
3.東協國家	4.2 <sup>^</sup>	4.1	4.3	—	—	4.4
新加坡	5.0	1.8*	2.5*	—	—	2.1
印尼	5.1	5.1	5.1	5.0	5.2	5.1
馬來西亞	5.2	4.3	4.3	4.1	4.0	4.3
菲律賓	4.4	5.6	5.8	5.3	5.4	5.3
泰國	2.4	1.6	2.2	1.8	2.5	1.6
越南	8.0	5.6	5.8	6.3	6.7	6.4
	<b>FY2025e</b>	<b>FY2026</b>	<b>FY2027</b>	<b>FY2026</b>	<b>FY2027</b>	<b>FY2026</b>
4.南亞-印度	7.3 <sup>^</sup>	6.4	6.4	6.5	6.6	6.5

※2025 年資料來源：各國統計局及央行。

※預測時間：<sup>^</sup>為國際貨幣基金(IMF)2026 年 1 月之預測值，\*為 2025 年 10 月之預測值；亞洲開發銀行 2025 年 12 月；世界銀行 2026 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 2025 為 2025 年 4 月~2026 年 3 月。IMF 東協國家預估值僅包含東協五國，不含越南。