

國際經濟金融月報

兆豐國際商業銀行 徵信處

中華民國一一四年九月

目錄	
一、美國	2
(一) 就業不再穩固，聯準會預防性降息 1 碼	2
(二) 美國 8 月 PPI 及 CPI 走勢不同調，反映廠商雖然自行吸收部分關稅增額，但消費通膨仍有上行的壓力	7
(三) 9 月 FOMC 會議降息 1 碼	8
(四) 聯準會 10 月降息機率高，短期內美元指數弱勢整理	9
二、歐洲	10
(一) 歐元區—景氣動能溫和，央行對貨幣政策仍多有保留	10
(二) 英國—景氣及通膨皆降溫，但央行意外保守	11
三、中國	13
(一) 景氣動能平緩，政府陸續推出支持政策	13
(二) 通縮壓力料將緩慢改善	14
(三) 財政支出擴張，政府加速推進表外債務轉換	15
(四) 美國降息預期減弱使人民幣短線走貶	15
四、日本	16
(一) 內需強勁支撐經濟成長，但製造業放緩帶來挑戰	16
(二) 日本首相辭職，未來繼任者將影響貨幣政策走向	17
(三) 若未來美日利差縮小，日圓將有上行空間	18
五、澳洲-澳洲儲備銀行在 9 月會議上將基準利率維持在 3.6% 不變	18
六、印度及東南亞	20
(一) 印度—美印重啟談判，OECD 上修 2025 財年 GDP 預估至 6.7%	20
(二) 新加坡—8 月對美出口驟減，外部經濟挑戰漸增	21
(三) 印尼—國內動盪，政府放寬赤字上限、央行降息一碼支撐經濟	21
(四) 泰國—新總理阿努廷聚焦經濟、安全、災害管理與社會領域	22
(五) 菲律賓—通膨有上行風險，菲律賓央行對降息轉趨謹慎	23
(六) 馬來西亞—央行維持利率於 2.75% 不變，下修 2025 年經濟預估	23
(七) 越南—8 月出口保持強勁，通膨溫和	24

一、美國

(一)就業不再穩固，聯準會預防性降息 1 碼

1. 經濟成長方面-美國第二季經濟成長率上修至 3.8%

經季節性因素及通膨調整後，美國 2025 年第二季國內生產毛額(GDP)季增年率終值為 3.8%，高於上季的-0.6%及市場預期的 3.3%。其中個人消費支出貢獻 1.68 個百分點(商品與服務消費分別貢獻 0.47 及 1.21 個百分點)，私人部門投資貢獻-2.66 個百分點，政府消費支出與投資貢獻-0.01 個百分點，淨出口貢獻 4.83 個百分點。在物價方面，第二季 PCE 物價季增年率由上季的 3.4% 下降至 2.1%，而核心 PCE 物價季增年率則由上季的 3.3%縮減至 2.6%。美國商務部資料顯示，由於關稅造成企業競相提前進口商品的效應減退，加上消費支出回升及 AI 領域投入擴增，美國 2025 年第二季經濟成長超乎預期，大幅降低今年經濟硬著陸的可能性。

亞特蘭大聯邦儲備銀行 2025/9/26 對 2025 年第三季美國實際 GDP 成長率的估計為 3.9%，高於上季的 3.8%，其中第三季個人消費支出貢獻從上季的 1.68%上升至 2.29%，私人部門投資貢獻從上季的-2.66%上揚至 0.72%，政府消費與支出貢獻從上季的-0.01%擴大至 0.31%，而淨出口對經濟成長的貢獻則從上季的 4.83%下降至 0.58%。資料顯示，第三季經濟在個人消費支出擴大及私人投資貢獻轉正的帶動下，成長表現仍然相當亮麗。

2. 就業方面-8 月非農就業人數大減、失業率上升，增加聯準會今年降息的籌碼

美國 2025 年 8 月非農就業新增人數為 2.2 萬人，低於上月的 7.9 萬人及市場預期的 7.5 萬人，其中民間部門共增加 3.8 萬個就業，政府部門則衰退 1.6 萬個就業。勞動參與率與失業率方面，8 月勞動參與率為 62.3%，高於上月的 62.2%；失業率為 4.3%，符合市場預期，但高於上月的 4.2%。工作時數及薪資方面，8 月民間企業平均每週工作時數為 34.2 小時，與上月持平；另 8 月勞工平均時薪年增 3.7%，符合市場預期，但低於上月的 3.9%；月增 0.3%，與上月持平並符合市場預期。美國勞工統計局數據顯示，美國 8 月非農就業新增人數大幅減弱，失業率升至 4.3%，為近四年高點，證實勞動力市場狀況正在走軟，增加聯準會今年降息的

籌碼。

2025 年 8 月美國 JOLTS 職缺為 722.7 萬個，較上月增加 1.9 萬個，高於市場預期的 720 萬個。其中私人部門職位空缺成長 5.6 萬個，而政府部門職位空缺則減少 3.7 萬個。而 8 月每位失業人數對應職缺數由上月的 1.00 降至 0.98，反映職位空缺增加數低於失業人數上升數。就行業別觀察，8 月職位空缺增加最多的行業是休閒餐旅業，成長 9.7 萬個，其次是私人教育醫療業，上揚 9.4 萬個；而衰退最多的行業為營建業，減少 11.5 萬個，其次是專業技能服務業，下降 3.9 萬個。另，8 月美國招聘人數減少 11.4 萬人，主動離職人數下降 7.5 萬人，而裁員人數則下滑 6.2 萬人。勞工統計局數據顯示，儘管美國 8 月職缺數量略有增加，但招聘人數及主動離職人數均大幅下降，反映即使消費支出保持強勁，勞動力市場仍相當低迷，為下次 FOMC 會議降息增添柴火。

3. 生產方面-美國製造業及服務業景氣不同調

2025 年 8 月美國 ISM 製造業指數為 48.7，高於上月的 48.0，但低於市場預期的 49.0，其中新訂單指數從上月的 47.1 增加至 51.4；生產指數由上月的 51.4 下降至 47.8；雇傭指數自上月的 43.4 增加至 43.8；存貨指數由上月的 48.9 擴張至 49.4；另衡量原物料支付的價格指數，自上月的 64.8 下降至 63.7。調查數據顯示，製造業連續第六個月陷入萎縮，新訂單指數雖轉為擴張，但生產指數卻呈現收縮，製造業活動持續承壓。另，標普全球(S&P Global)調查則顯示，8 月製造業採購經理人指數(PMI)從 49.8 跳升至 53，創逾 3 年新高，企業在新訂單推動下加快生產與招聘，庫存同步增加。ISM 與標普全球調查結果出現分歧，反映美國製造業在多重交錯的壓力下，前景仍不確定。

2025 年 8 月美國 ISM 服務業指數為 52.0，高於上月的 50.1 及市場預期的 51.0。其中商業活動從上月的 52.6 增加至 55.0；新訂單指數從上月的 50.3 上升至 56.0；雇傭指數自上月的 46.4 略增至 46.5；物價指數由 69.9 回跌至 69.2；另存貨指數自上月的 51.8 擴增至 53.2。另，標普全球(S&P Global)調查則顯示，服務業 PMI 雖由 55.7 下降至 54.5，但仍是今年迄今第二強勁的擴張。兩家調查數據反映，服務業訂單大幅成長，景氣出現好轉跡象，但業者

卻對未來通膨前景感到擔憂。

2025 年 8 月美國製造業耐久財訂單為 3,121 億美元，較上月增加 89 億美元(2.9%)，高於上月的-2.7%及市場預期的-0.5%。其中運輸設備訂單達到 1,102 億美元，較上月成長 81 億美元(7.9%)，為本月訂單上升的主要項目。出貨方面，8 月耐久財出貨為 3,075 億美元，較上月減少 5 億美元(-0.2%)，低於上月的 1.6%。其中運輸設備出貨為 1,020 億美元，較上月衰退 3 億美元(-0.3%)，為本月出貨下跌的主要項目。存貨方面，8 月耐久財製成品庫存為 5,908 億美元，較上月減少 1 億美元(≒0.0%)，低於上月的 0.3%。商務部數據顯示，8 月耐久財訂單月增率為 2.9%，扭轉上月下降 2.7%的頹勢，優於市場原先預估的-0.5%。其中運輸設備表現突出，月增率為 7.9%，商用飛機及零組件大幅躍升 21.6%，而軍用飛機及零組件則勁揚 50.1%，為整體反彈的主要驅動力。

4. 消費方面-美國 8 月零售銷售穩健成長，將支撐美國第三季的經濟成長

2025 年 8 月美國零售銷售金額為 7,320 億美元，月增 0.6%(與上月持平，但高於市場預期的 0.2%)，年增 5.0%。其中月增幅最大的行業是非實體店零售商(Non-store retailers)，月增 2.0%，其次是服飾與配件店(Clothing & clothing accessories stores)，月增 1.0%，再者為體育用品，模型玩具，樂器，書店(Sporting goods, hobby, musical instrument & book stores)，月增 0.8%；另月減幅最大的行業為綜合型商店(Miscellaneous store retailers)，月減 1.1%，其次是家具及裝潢店(Furniture & home furn. Stores)，月減 0.3%，第三為健康和美容護理商店(Health & personal care stores)，月減 0.1%。商務部資料顯示，由於消費者持續購買各式商品並增加外出就食，美國 8 月零售額增幅超過預期，但勞動力市場疲軟及關稅導致物價上漲，對未來的消費將構成下行風險。

2025 年 7 月美國企業銷售額(合計零售商、批發商及製造商出貨量)為 1 兆 9,482 億美元，月增 1.0%，年增 4.0%；另當月企業商業庫存(合計零售商、批發商及製造商庫存)為 2 兆 6,667 億美元，月增 0.2%(與上月持平並符合市場預期)，年增 1.5%。7 月美國整體商業庫存對銷貨金額比為 1.37，低於上月的 1.38 及上年

同期的 1.40。商務部資料顯示，由於汽車及零組件與食品與飲料庫存激增，帶動美國 7 月商業庫存上升 0.2%，其中製造商、零售商及批發商的庫存各上揚 0.3%、0.2%及 0.1%。

密西根大學公布，2025 年 9 月美國消費者信心指數終值從上月的 58.2 減少至 55.1，月減 5.3%，年減 21.4%；另衡量當前經濟狀況的經濟現況指數從上月的 61.7 縮減至 60.4，月減 2.1%、年減 4.6%；而評估短期預期的消費者期望指數從 55.9 下滑至 51.7，月減 7.5%、年減 30.5%。備受矚目的通膨預期方面，未來 1 年通膨預期由上月的 4.8%略減至 4.7%；另長期通膨預期則由上月的 3.5%上揚至 3.7%。密西根大學公布調查顯示，由於經濟擔憂加劇，美國消費者信心指數較上月下跌 5.3%，為近三個月低點，並低於市場預期。消費者反映同時感受到通膨上行的壓力及勞動力市場疲軟的風險，致消費信心大幅下滑。

5. 國際貿易及政府預算方面-美國政府 8 月預算赤字雖較上年同期縮減 9.3%，但利息支出讓預算赤字承壓

2025 年 7 月美國商品及服務貿易逆差為 783 億美元，較上月擴增 192 億美元(32.5%)，其中出口金額為 2,805 億美元，較上月增加 8 億美元(0.3%)，進口金額為 3,588 億美元，較上月成長 200(5.9%)。就貿易細項區分，7 月商品貿易逆差為 1,039 億美元，較上月擴大 182 億美元(21.2%)；服務貿易順差為 256 億美元，較上月縮減 11 億美元(-4.1%)。商務部資料顯示，進口商持續趕在新關稅生效前提前大幅進口商品，致美國 7 月貿易逆差擴增 32.5%，將拖累第三季經濟成長。

2025 年 8 月(2025 財年 11 月)美國政府預算赤字為 3,448 億美元，相較於上年同期 3,801 億美元的預算赤字，赤字縮減 353 億美元(-9.3%)。其中該月預算收入為 3,443 億美元，年增 12.3%；預算支出 6,891 億美元，年增 0.4%。累計 2025 財年前 11 個月預算赤字達到 1 兆 9,733 億美元，較上年同期上升 762 億美元(4.0%)，其中政府收入增加 2,998 億美元(6.8%)，而政府支出則增加 3,761 億美元(6.0%)。另累計公債利息支出為 1 兆 1,243 億美元，較上年同期增加 758 億美元(7.2%)。財政部資料顯示，美國 8 月關稅淨額達到 295 億美元，雖有助於當月預算赤字較上年同期下降

9.3%，但利息支出高達 1,115 億美元，仍是預算赤字重要的推手。

6. 住房方面-隨著聯準會降息，房貸利率下滑，加上房屋供給增加，未來銷售將有望回升

2025 年 8 月美國房屋建築許可數量為 131.2 萬套(低於市場預期的 137 萬套)，月減 3.7%、年減 11.1%，其中獨棟住宅許可數量月減 2.2%，2-4 戶住宅許可數量月減 3.6%，5 戶以上住宅許可數量月減 6.7%。另 8 月美國新屋開工數為 130.7 萬套(低於市場預期的 137 萬套)，月減 8.5%、年減 6.0%，其中獨棟住宅減少 7.0%，而多戶型住宅開工量則縮減-11.0%。商務部資料顯示，8 月新屋開工數月減 8.5%，不僅低於市場預期，更較 7 月修正值明顯回落，且同日公布的建築許可亦弱於預期，反映出高利率環境持續壓抑實體住房的需求。

2025 年 8 月美國成屋(二手屋)銷售經季節性調整年化總數為 400 萬套(高於市場預期的 396 萬套)，較上月減少 0.2%，但較上年同期成長 1.8%。房價方面，8 月整體成屋售價中位數為 42.26 萬美元，年增 2.0%，連續第 26 個月年增率為正。在成屋庫存方面，8 月底未售出的成屋庫存為 153 萬套，較上月下跌 1.3%，但較上年同期(137 萬套)上漲 11.7%。按當前月度銷售速度計算，相當於 4.6 個月的供應量，與上月持平，但高於上年同期 4.2 個月的供應量。NAR 資料顯示，因高房貸利率及高房價抑制民眾購屋的意願，致 8 月二手屋銷售較上月減少 0.2%。隨著聯準會降息，房貸利率下滑，加上房屋供給增加，未來銷售將有望回升。

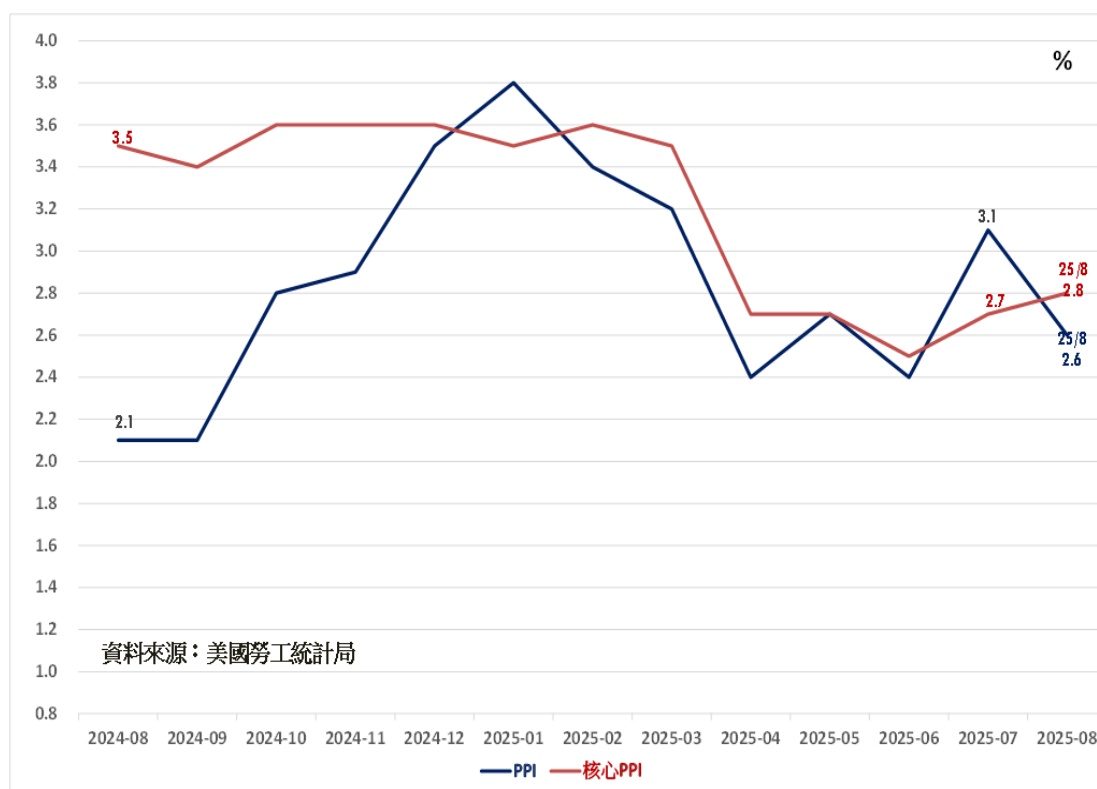
2025 年 8 月美國新屋銷售數量為 80.0 萬套(高於市場預期的 65.0 萬套)，較上月上揚 20.5%，並較上年同期成長 15.4%。各地區新屋銷售狀況如下：東北區、中西區、南區及西區銷量分別較上月增加 72.2%、12.7%、24.7%及 5.6%至 3.1 萬套、8.9 萬套、53.0 萬套及 15.0 萬套。在房價方面，8 月新屋銷售中位價為 41.35 萬美元，月增 4.7%、年增 1.9%。而 2025 年 8 月新屋待售數量自上月的 49.7 萬套縮減至 49.0 萬套，當前銷售率計算可供銷售月為 7.4 個月，低於上月的 9.0 個月及上年同期的 8.2 個月。商務部數據顯示，在建築商大幅降價及房貸利率鬆動下，美國 8 月新屋銷售意外飆升至 2022 年 1 月以來最高水平，需求激增有效舒緩

市場上新房供應嚴重過剩的情形。

(二)美國 8 月 PPI 及 CPI 走勢不同調，反映廠商雖然自行吸收部分關稅增額，但消費通膨仍有上行的壓力

2025 年 8 月美國生產者物價指數(PPI)年增 2.6%，低於上月的 3.1%及市場預期的 2.8%；剔除波動較大的食品、能源及商務服務後的核心 PPI 年增 2.8%，高於上月的 2.7%。按月觀察，8 月 PPI 月減 0.1%(其中商品價格增加 0.1%，服務價格下降 0.2%)，低於上月的 0.7%及市場預期的 0.3%；核心 PPI 月增 0.3%，低於上月的 0.6%。勞工統計局數據顯示，由於商務服務最終需求價格(衡量批發商及零售商所獲利潤的變化)大跌 1.7%，美國 8 月 PPI 月減 0.1%，創 4 月以來最低，反映在需求疲弱下，廠商不敢跟著關稅貿然調高售價，因而壓縮其利潤。

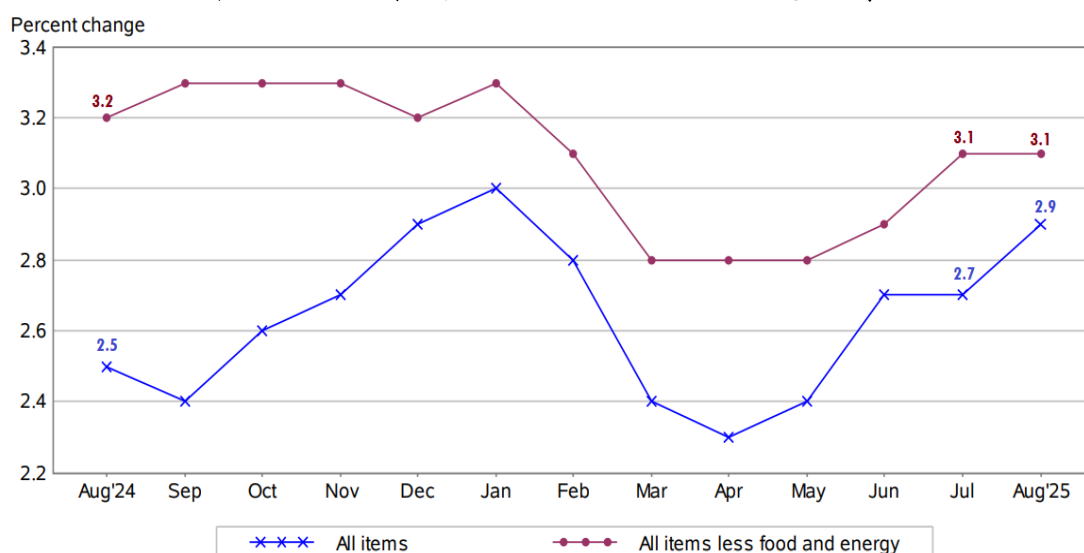
圖一 近一年美國 PPI 及核心 PPI 變動情形



2025 年 8 月美國消費者物價指數(CPI)年增 2.9%，高於上月的 2.7%，但符合市場預期；剔除食品和能源等波動較大項目的核心 CPI 年增 3.1%，與上月持平並符合市場預期。按月觀察，8 月 CPI 增加 0.4%，高於上月的 0.2%及市場預期的 0.3%；核心

CPI 成長 0.3%，與上月持平並符合市場預期。勞工統計局數據顯示，美國 8 月 CPI 年增率達 2.9%，雖然符合市場預期，但創下七個月來最大升幅，月增 0.4% 亦較上月加速上漲並高於市場預期，雖不至於限制聯準會本月的降息，但若物價壓力持續上行，恐影響未來降息的步伐。

圖二 近一年美國 CPI 及核心 CPI 變動情形



2025 年 8 月美國個人消費支出(PCE)物價指數年增 2.7%，符合市場預期，但高於上月的 2.6%；而剔除波動較大的食品和能源價格後，核心 PCE 物價指數年增 2.9%，與上月持平並符合市場預期。按月觀察，8 月 PCE 物價指數月增 0.3%，符合市場預期，但高於上月的 0.2%；而核心 PCE 物價指數月增 0.2%，與上月持平並符合市場預期。美國商務部報告顯示，由於家庭外出用餐及度假變多，美國 8 月消費者支出增幅略高於預期，雖使 8 月 PCE 物價指數較上月為高，但尚未阻礙聯準會未來降息的契機。

(三)9 月 FOMC 會議降息 1 碼

2025 年 9 月 FOMC 會議決議將聯邦基金利率目標區間調降 1 碼至 4.00%-4.25%，為自 2024 年 12 月以來首次降息。謹將本次會議聲明及主席 Jerome Powell 記者會重點摘錄如下：(1)雖然今年上半年經濟活動成長有所趨緩且就業成長放緩，但失業率卻維持在低檔。另，通貨膨脹率有所上升且處於略高水平；(2)儘管經濟前景不確定性仍高，但聯準會將致力於在長期實現充分就業及 2%通膨目標，密切關注其雙重使命面臨的風險，並判斷就業

狀況的下行風險已經上升；(3)在考慮進一步調整聯邦基金利率目標區間時，委員會將仔細評估後續數據、不斷變化的前景以及風險平衡；(4)委員會將持續縮減美國公債、機構債券及機構抵押擔保證券(MBS)的部位；(5)本次會議以 11 比 1 決議通過降息 1 碼，其中新任聯準會理事米蘭(Stephen Miran)是唯一投下反對降息 1 碼的政策制定者，主張降息 2 碼；(6)主席鮑爾(Jerome Powell)在會後記者宣稱，本次的寬鬆行動屬於「風險管理」，旨在避免勞動力市場進一步顯著降溫。另鮑爾表示，川普政府推動的關稅目前主要由進口商吸收，消費者尚未明顯感受到物價上漲，預計相關影響將於今年剩餘時間及明年逐步顯現。

芝加哥交易所 FedWatch 2025/9/30 的資料顯示，市場預測 2025 年 10 月及 12 月聯準會 FOMC 將各降息 1 碼。

表一 FedWatch 聯準會降息機率預估

單位：%

CME FedWatch Tool - Conditional Meeting Probabilities											
Meeting Date	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/10/29					0.0	0.0	0.0	0.0	94.6	5.4	0.0
2025/12/10	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	76.0	22.9	1.1	0.0
2026/1/28	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	28.6	56.0	14.7	0.7	0.0
2026/3/18	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	12.1	40.2	38.6	8.8	0.4	0.0
2026/4/29	0.0	0.0	0.0	0.0	2.8	18.5	39.8	31.8	6.9	0.3	0.0
2026/6/17	0.0	0.0	0.0	1.5	11.3	30.0	35.5	18.3	3.3	0.1	0.0
2026/7/29	0.0	0.0	0.4	4.3	16.7	31.6	30.5	14.0	2.4	0.1	0.0
2026/9/16	0.0	0.1	1.7	8.4	21.6	31.2	25.1	10.2	1.6	0.1	0.0
2026/10/28	0.0	0.3	2.6	10.1	22.9	30.4	23.1	9.0	1.4	0.1	0.0
2026/12/9	0.1	0.7	3.8	12.2	24.1	29.3	20.8	7.8	1.2	0.0	0.0
2027/1/27	0.1	0.9	4.4	13.0	24.4	28.7	20.0	7.4	1.1	0.0	0.0
2027/3/17	0.2	1.4	5.6	14.7	25.1	27.4	18.1	6.4	1.0	0.0	0.0
2027/4/28	0.2	1.3	5.2	13.7	23.9	27.1	19.1	7.7	1.6	0.1	0.0
2027/6/9	0.2	1.2	4.7	12.6	22.7	26.7	20.1	9.1	2.3	0.3	0.0
2027/7/28	0.1	0.8	3.4	9.8	19.1	25.3	22.5	13.0	4.7	1.0	0.1
2027/9/15	0.1	0.8	3.4	9.8	19.1	25.3	22.5	13.0	4.7	1.0	0.1

資料來源：芝加哥商品交易所 FedWatch, 2025/9/30。

(四)聯準會 10 月降息機率高，短期內美元指數弱勢整理

9 月份美元指數先從 8 月底的 97.77 下跌至 9/17 低點 96.22，隨著聯準會利率公告美元隨即反彈，9 月底收盤價為 97.84。市場預期聯準會在 10 月及 12 月將各降息 1 碼，而歐洲央行短期內不再降息，未來美元指數弱勢整理。

二、歐洲

(一)歐元區—景氣動能溫和，央行對貨幣政策仍多有保留

工業生產在 6 月下跌 0.6%後，7 月回升 0.3%，主要受歐盟國家放寬財政規範、提高軍費支出等政策性擴張挹注，抵銷外需疲軟(7 月出口下跌 0.1%)的衝擊。其中德國、義大利、西班牙、法國工業生產月增率分別為 1.5%、0.4%、-0.7%、-1.1%；以細項產業別而言，機械設備製造業增幅達 4.7%居首，製藥業增幅 2.7%次之，汽車製造業下跌 1.1%為主要拖累因素。另方面，7 月營造產出回升 0.5%，中止連 2 個月的下滑，係受到公共建設成長挹注，惟住宅營造受高基期影響，已連續 3 個月下降。

在勞動市場方面，職缺率自 2022 年的高峰 3.3%逐季降為 2025 年第二季的 2.2%，2025 年第二季就業成長率也僅有 0.1%，雖企業聘僱意願已明顯減弱，惟部分歐元區國家以慷慨的勞動補貼支持，使得歐元區 7 月失業率保持在 6.2%的歷史低點。不過，由於補貼政策變相讓勞工放帶薪假，因而拖累勞動生產力，進而抑制薪資成長，故歐洲央行最新估計薪資成長率將自 2025 年第三季的 3.5%持續下探至 2026 年第二季的 2.4%。

歐元區 8 月 HICP 通膨、核心通膨(不含食品及能源)分別持平於 2%、2.3%，其中商品通膨持穩於 0.8%，服務通膨則下降 0.1 個百分點至 3.1%。整體而言，商品通膨雖然保持在較為強勁的水準，但預期歐元升值的影響將於第四季逐步顯現，促使商品通膨回落，同時薪資成長放緩，有望進一步壓抑服務通膨，故預期明年通膨應能穩定於歐洲央行設定的 2%目標內。

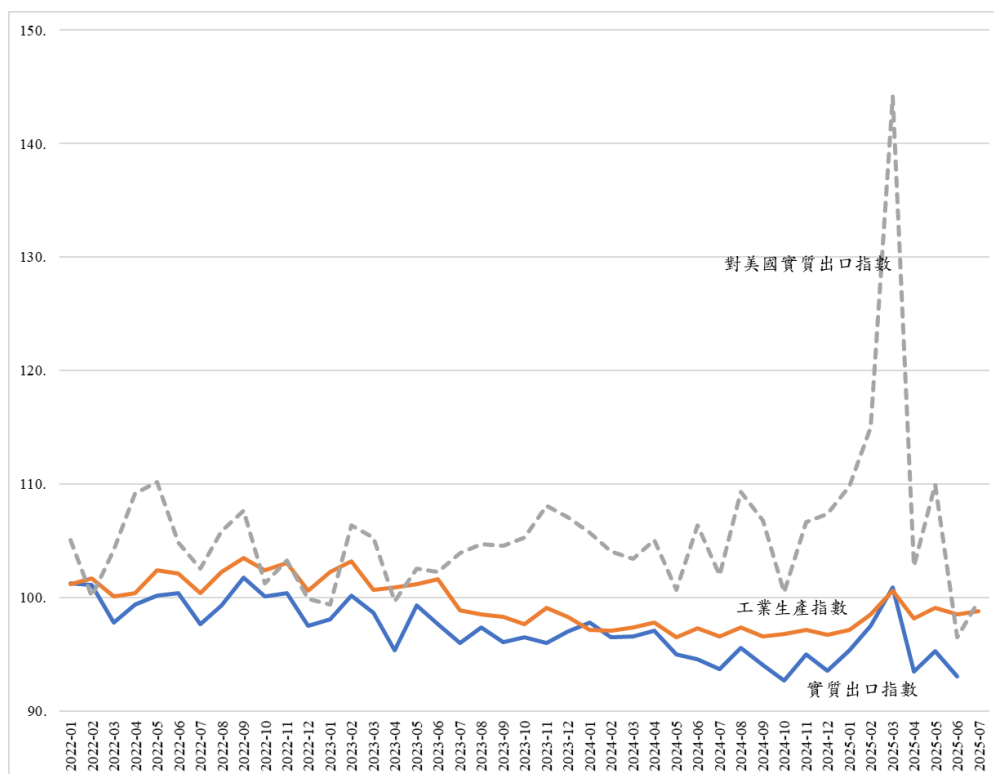
歐元區 9 月綜合 PMI 增加 0.2 點至 51.2，主要是服務業 PMI 增加 0.9 點至 51.4，抵銷製造業 PMI 降 1.2 點至 49.5 的影響。服務業的韌性表現有賴於穩健的就業支持，該月消費者信心指數也較 8 月增加 0.6 點至 -14.9；出口減弱則逐漸削弱製造業表現。儘管 PMI 改善，然而在美國關稅影響下，整體新訂單指數下降且就業成長逐漸停滯，業者對未來的樂觀情緒也有所減弱，產出及投入價格指數也同步放緩，未來景氣動能將有賴歐盟財政寬鬆的支持。

歐洲央行在 9 月 11 日的政策會議如期將存款機制利率維持在

2%不變，且該行下修 2027 年核心通膨預測 0.1 個百分點至 1.8%，對 2025 年-2027 年經濟成長率預測分別為 1.2%、1%、1.3%，其中 2025 年及 2027 年皆有上修。歐洲央行評估經濟風險保持平衡，對貨幣政策仍抱持保留態度，使得市場將降息 1 碼的預期延後至 12 月。

近一個月歐元/美元位於 1.165-1.18 窄幅波動，其中美國政府關門危機及歐洲央行的審慎態度，皆為歐元帶來下方支持，但法國政治風險未消，則對歐元上行構成阻力。展望未來，若法國新任總理與各黨團就財政議題達成共識，並順利組建新政府，或以哈衝突順利落幕等，皆可望激勵歐元進一步上升，但反之將打壓歐元信心，可能呈現短線走貶或震盪的局面。

圖三 歐元區出口及工業生產指數走勢



資料來源：EUROSTAT，徵信處整理。

(二)英國—景氣及通膨皆降溫，但央行意外保守

7 月 GDP 年增 1.38%，持平於 6 月水準，其中服務業月增 0.1%，為連續 3 個月成長，為運輸及倉儲服務增加所致，但 B2C 相關的服務業需求則是持平；工業生產較上月下降 0.9%，且為連續 3 個月衰退，主因電腦和光學產品、藥品生產減少，反映美

國關稅上升以及部分輸美產品需求已提前實現所致。另外，8 月零售額回升 0.6%，除燃油外之零售項目皆有成長。

在勞動市場方面，7 月失業率(3 個月移動平均值)持平為 4.7%，就業率略減為 75.2%，勞動不活躍率增為 21.1%，職缺數回升 0.8 萬個至 72.8 萬個，中止連續 3 年來的下降走勢，主要是公部門釋出職缺，因而抵銷私部門職缺持續減少的趨勢。另外，該月經常性薪資年增率降 0.2 個百分點為 4.8%，為連續 4 個月下滑，反映私部門職缺減少，使薪資成長率續向下行。

9 月綜合 PMI 大幅回落 2.5 點至 51，服務業、製造業 PMI 分別減少 2.3 點、0.8 點至 51.9、46.2。得益於暑期的良好天氣，8 月國內旅遊及住宿需求相當活躍，9 月因恢復常態，使服務業 PMI 降幅較大；製造業 PMI 的下降除因國內外訂單衰退以外，尚因捷豹路虎車廠受到網路攻擊而全面停工所致。此外，企業樂觀情緒減弱，就業指數仍維持在衰退區間，且即便勞動成本提高，企業也並未將其全數轉嫁至消費端，致利潤空間受到壓縮。

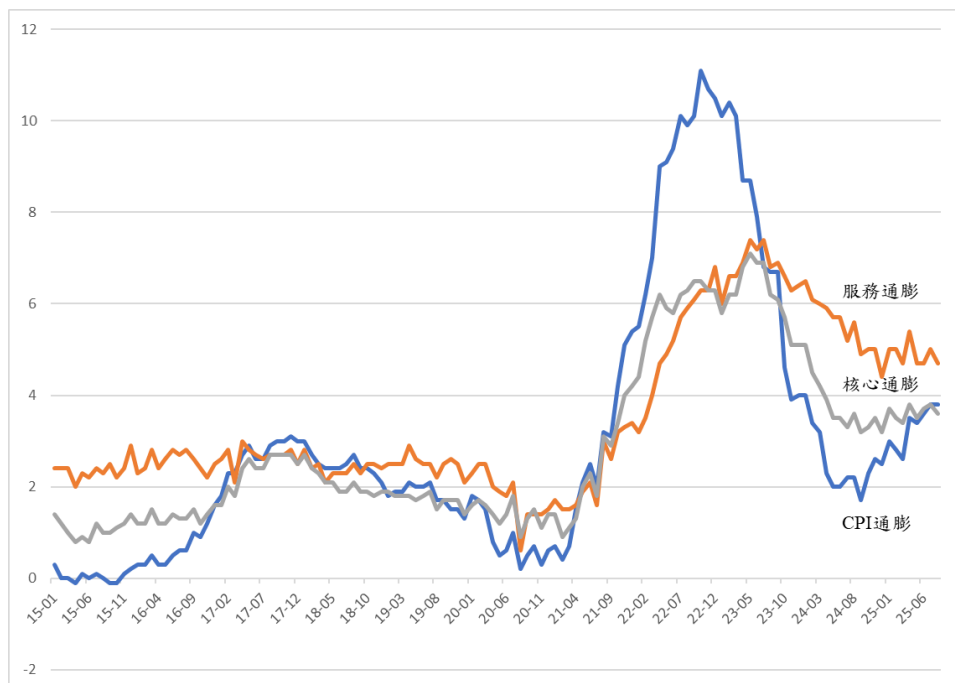
8 月 CPI 通膨持平 3.8%，核心通膨(不含食品及能源)則回落 0.2 個百分點至 3.6%，服務通膨降 0.3 個百分點至 4.7%，商品通膨則上升 0.1 個百分點至 2.8%。其中服務通膨主要受到運輸通膨大幅下降 0.8 個百分點至 2.4%的影響，但強勁的夏季旅遊需求仍支持餐飲及住宿服務、食品通膨上揚。不過，旅遊熱潮預計自 9 月降溫，加上薪資成長放緩趨勢使然，通膨仍可望逐漸下降。

英格蘭銀行在 9 月 18 日如期宣布政策利率維持 4%不變，該行仍保持依賴經濟數據的審慎基調，且由於經濟暫時沒有進一步的下行風險，本次政策委員將重點轉向對於通膨仍然過高的擔憂。雖然預期第四季通膨將受到季節性因素而明顯減緩，但預期英格蘭銀行會持續觀察年底前的薪資談判以及其對通膨影響，使得今年底前再度降息一碼的機率較低，明年上半年則可能會降息 2 碼而後便暫停降息週期。

近一個月英鎊/美元一度升值至 1.36 以上，惟因市場對於美國降息預期略為減弱，致 9 月 18 日後英鎊逐漸回落至 1.34 附近。此外，先前政府大幅縮減福利改革計畫的規模，且承諾不調整主要稅率，使得 10 月底秋季預算發布前，市場仍對英國財政與經

常帳雙赤字惡化存有疑慮，成為英鎊上行的潛在阻力，若政府無法提出令市場信服的財政規劃，屆時英鎊可能面臨回貶壓力。

圖四 英國通膨走勢



資料來源：ONS，徵信處整理。

三、中國

(一)景氣動能平緩，政府陸續推出支持政策

在消費方面，儘管發改委宣布第三批以舊換新補貼，希望刺激電器、通訊產品、家具等產業需求，然因補貼力度不如第二季慷慨，加上汽車等「反內捲」政策降價力道減弱，且民眾所得成長緩慢，諸如服飾鞋類等非耐久財產品消費持續疲軟，致8月零售額年增率較7月下降0.3個百分點至3.4%，為連續3個月放緩；另外，服務消費年增率下降0.2個百分點至4.4%，為連續2個月下降，整體消費動能仍較為疲乏。

在投資方面，8月固定資產投資較去年同期下跌7.2%，使得1-8月固定資產投資年增率為0.5%，較1-7月年增率下降1.1個百分點。其中工業、服務業1-8月投資年增率較1-7月分別下降1.3、1.1個百分點至7.6%、3.4%。另外，1-8月房地產投資金額年減12.9%，減幅較1-7月擴大0.9個百分點，其中住宅投資年減11.9%，新建商品房銷售面積、銷售額分別年減4.7%、7.3%；

8 月底商品房待售面積仍達 2.3 億坪，僅較上月減少 96 萬坪。儘管北、上、廣、深等四大一線城市自 8 月以來陸續放寬限購令，惟因整體房市信用仍偏緊縮且民間信心疲弱，8 月房地產開發景氣指數仍較 7 月下降 0.3 點至 93.05，顯示目前政策寬鬆力度不大，對房市的刺激效果較為有限。

在對外貿易方面，8 月出口較去年同期成長 4.4%，增幅較 7 月減少 3.6 個百分點，主要是對美國出口年增率下降 11.6 個百分點至 33.2%，抵銷對歐盟、日本及東協出口成長的影響，值得注意的是，今年 1-8 月累計對東協出口成長 14.6%，部分可能係因轉口貿易盛行，惟美國尚未對轉口貿易國家實施懲罰性關稅；依照產品分類，紡織、服飾及玩具等消費財降幅較大，但機電產品、手機和晶片成長較大，其中晶片出口較去年同期大幅成長 55%，反映中國在低階晶片的生產仍具競爭力。另方面，8 月進口僅較去年同期成長 1.3%，反映內需疲乏。進出口相抵後，貿易順差從 7 月的 982 億美元擴大至 8 月的 1,023 億美元。

由於需求面疲乏，加上去產能政策進行，8 月工業生產年增率下降 0.5 個百分點至 5.2%，其中高科技製造業年增率為 9.3%，但水泥、玻璃及煤炭產出跌幅分別擴大為 6.2%、2%、3.2%為拖累因素。不過，9 月官方製造業 PMI 指數上升 0.4 點至 49.8，新出口訂單指數則上升 0.2 點至 49.7，部分歸因於電子業旺季的週期性因素，加上政策支持重點高科技產業及家電、汽機車產業，其生產指數和新訂單指數明顯高於整體平均水準，惟木材加工、家具、化工等行業表現則遜於平均水準。

展望未來，中國國家發改委於 9 月 29 日發布新型政策性金融工具，規模高達 5,000 億人民幣(約占 0.4%的 GDP)，將由國營銀行為基礎設施和新興產業投資提供長天期大額融資。由於該政策資金大多運用於加速地方政府財政支出計畫，因此被視為財政擴張政策的一環，惟該政策細節仍未公布，其效果待後續評估。

(二)通縮壓力料將緩慢改善

8 月 CPI 通膨較 7 月降 0.4 個百分點至 -0.4%，主因豬肉、雞蛋及水果等產能過剩使食品通膨降為 -4.3%。但核心通膨(不含食品及能源)上升 0.1 個百分點至 0.9%，除因金價上漲導致金飾較

去年同期大幅上揚外，加上以舊換新等補貼政策帶動內需，以及「反內捲」政策持續淘汰過剩產能，使得汽車通縮幅度減緩，家電、文化娛樂消費品通膨則擴大；此外，服務通膨增加 0.1 個百分點至 0.6%，醫療、家事、交通及旅遊等服務價格漲幅擴大為主要因素。

8 月工業生產者出廠價格指數年增率較 7 月回升 0.7 個百分點至 -2.9%，其中消費財、生產財的出廠價格指數降幅縮小至 1.7%、3.2%，包含新能源汽車製造、採礦、原物料、光電設備工業的價格指數跌幅皆縮小，加上重點科技產業如半導體、ICT、無人機等價格指數加速上揚所致。

展望未來，由於「反內捲化」政策仍須盡量降低對就業市場的負面影響，故供給過剩壓力僅能緩慢而漸進的消化，預期未來幾個月工業生產者出廠價格的通縮將緩慢改善，消費者通膨則保持在低位徘徊。

(三)財政支出擴張，政府加速推進表外債務轉換

1-8 月財政收入較去年同期成長 0.3%至 14.82 兆人民幣，與預算目標一致，財政支出則較去年同期成長 3.1%至 17.93 兆人民幣，其中對於教育、社會安全、就業和醫療衛生等財政支出均有顯著上揚，反映政府今年以來發放新生兒獎勵金、免費學前教育、貸款利息補貼、以舊換新補貼等。儘管財政赤字增幅不大，但 1~8 月政府公債發行量達 103,730 億人民幣，較去年同期增加 24.3%，主因 2024 年 11 月起地方政府擴大發行債務規模置換表外債務，以提高財政透明度及降低風險。

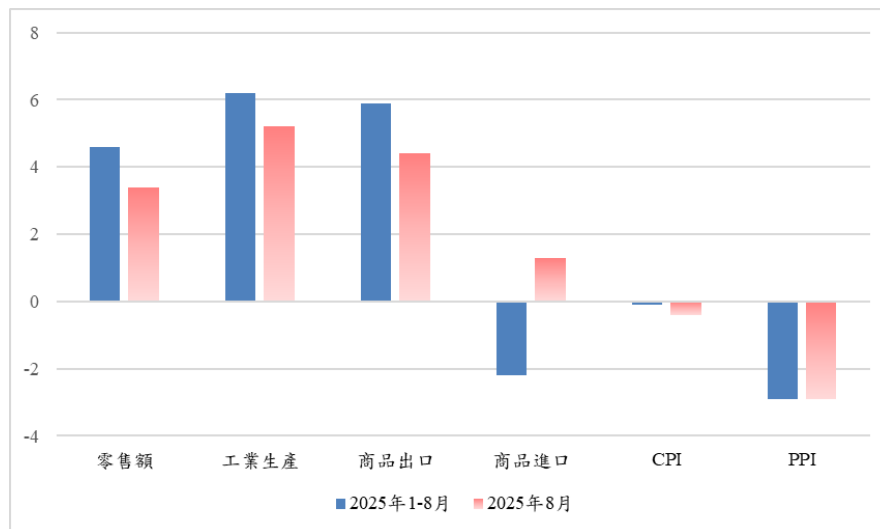
另外，8 月住戶貸款較上月回升 308 億人民幣，主要是短期的消費貸款需求回溫，9 月消費貸款貼息政策推出後，住戶貸款可能會進一步上揚。企業貸款則增加 5,774 億人民幣，主要來自中長期融資增加，但整體融資需求仍然疲弱，貸款回升僅限於個別行業。

(四)美國降息預期減弱使人民幣短線走貶

近一個月人民幣匯率(CNH/USD)一度升值至 7.1，惟因美元降息預期減緩，在 9 月下旬逐漸回貶至 7.14。展望未來，若美中

貿易談判進展不利，可能使人民幣再度面臨貶值壓力，惟中國央行強調「防止匯率超調」，並透過中間價與逆週期因子穩定市場預期，故預期人民幣匯率可望保持在 7.1。

圖五 中國主要經濟指標年增率(%)



四、日本

(一)內需強勁支撐經濟成長，但製造業放緩帶來挑戰

2025 年第二季 GDP 季增 0.5%，較前次預估上修 0.2 個百分點，反映庫存變動及私人消費上修。修正後的 GDP 數據顯示，儘管每月公布的薪資數據疲軟，但私人消費卻表現強勁，這表明目前的薪資統計數據可能低估實際薪資成長。此外，GDP 數據持續高於長期趨勢水平，為日銀提供緊縮貨幣政策的理由，惟首相石破茂的辭職導致政治不確定性，如果未來因政策因素進一步偏向寬鬆，將加劇明年的通膨風險。

7 月核心機械訂單月減 4.6%，主要受非製造業訂單(扣除波動訂單)月減 3.9%所拖累，係因租賃業及金融保險業分別月減 44.0%及 16.7%，反映勞動力短缺；製造業訂單月增 3.9%，係因商用機械業及化學業分別月增 15.2%及 6.4%，和近期商業信心復甦相符。內閣府預估第三季製造業及非製造業核心機械訂單隨上半年強勁成長後，將分別放緩至季減 2.0%及 5.8%。

8 月出口月增 0.3%，進口月減 0.5%，其中汽車、IT 產品及資本財分別月減 1.2%、3.5%及 0.5%。從地區來看，對美國出口大減，反映美日雖於 7 月底達成關稅協議，但 9 月才正式生效，

出口商為降低成本，將產品延至 9 月出貨。

9 月自分銀行綜合 PMI 減少 0.9 點至 51.1，其中製造業 PMI 減少 1.3 點至 48.4，為近半年最低水準，主要係產出指數大減 2.5 點，增加第四季產出停滯的風險，未來產出指數及新訂單亦出現溫和下降，惟新出口訂單指數上漲 2.2 點，反映美日協議後的關稅稅率於 9 月正式生效，但低於今年的平均值。非製造業 PMI 減少 0.1 點至 53.0，未來活動指數增加 0.4 點，商業活動指數和新業務指數維持在高點不變，就業指數在連續幾個月下滑後上漲 0.8 點。儘管商品生產表現疲軟，但服務業指標顯示國內需求強勁，持續支撐 GDP 成長。

(二)日本首相辭職，未來繼任者將影響貨幣政策走向

8 月全國消費者物價指數(CPI)下跌 0.4 個百分點至 2.7%，主要係政府持續進行能源補貼，掩蓋能源通膨的潛在壓力，不含食品及能源的核心核心通膨僅下跌 0.1 個百分點至 3.3%。近期推升通膨的主要因素為米價，惟隨政府釋出儲備米，近三個月米價已有放緩趨勢。此外，政府減免高中學費亦抑制服務通膨。綜合上述顯示，政府持續透過政策措施來穩定物價，若未來日本經濟沒有放緩跡象，企業信心也持續改善，通膨可能在 2026 年再度加速。

美國總統川普於 9 月 4 日簽署行政命令，宣布對日本輸美產品的對等關稅調降至 15%，對等關稅追溯至 8 月 7 日，汽車總關稅由 27.5%調降至 15%，且不須疊加現有稅率。同時，日本將對美國投資 5,500 億美元，而投資項目將由美國政府決定。在當前全球貿易保護主義抬頭的背景下，相較於主要競爭對手如韓國（對等關稅 15%）和台灣（對等關稅 20%，需疊加現有稅率），日本顯然處於更有利的地位，將有助於穩定出口、降低貿易不確定性、強化供應鏈韌性。

日本首相石破茂因自民黨選舉失利，於 9 月 7 日辭去日本首相與黨總裁職務，以避免黨內分裂。他的請辭顯示自民黨在領導方向上的嚴重分歧，新任總裁將面臨團結黨內與重獲民意的挑戰。同時，日本金融市場反應劇烈，日圓走貶、日債下跌、日股上漲，顯示市場預期新政府可能會推出經濟刺激政策，也反映出

繼任者不明朗所帶來的波動。自民黨總裁選舉最快於 10 月 4 日舉行，10 月 7 日日本國會將選出新首相，目前以較為鴿派的高市早苗及農林水產大臣小泉進次郎呼聲最高。

日銀於 9 月 18 日、19 日召開貨幣政策會議，第五度維持政策利率於 0.5% 不變，並宣布每年將出售 3,300 億日圓 ETF 及 50 億日圓的 J-REITS(不動產投資信託)，持續朝貨幣政策正常化前進。其中 9 位委員有 7 位同意暫停升息，反映目前國內政治情況具不確定性，自民黨將於 10 月 4 日進行總裁選舉，如果是較為鴿派的高市早苗當選，日銀可能傾向持續延後升息；如果是農林水產大臣小泉進次郎當選，則日銀將維持貨幣政策正常化的步伐。

圖六 日本通膨走勢圖



資料來源：日本總務省、Trading Economics。

(三)若未來美日利差縮小，日圓將有上行空間

近一個月美元兌日圓在 146 日圓到 148 日圓區間波動，主要係受美國聯準會降息預期、美國經貿政策及日銀貨幣政策影響，若未來美日利差縮小，日圓將有上行空間。

五、澳洲-澳洲儲備銀行在 9 月會議上將基準利率維持在 3.6% 不變

標普全球(S&P Global)公布，受新訂單增加推動、產出穩定成長以及新出口訂單再度上升的帶動下，2025 年 8 月製造業 PMI 終值由上月的 51.3 升至 53.0，已連續第八個月擴張，並創下 2022 年 9 月以來新高。該數據反映國內經濟環境的改善以及外部貿易不確定性有所緩解。另，服務業 PMI 終值則由上月的 54.1 升至 55.8，創下 2022 年 4 月以來新高。主要係企業新業務大幅的成長、出口增幅擴大以及市

場需求回暖，促使企業加速招募員工。

由於復活節及澳紐聯軍紀念日(Anzac Day)假期期間消費支出增加(家庭消費從上季的 0.4%增加至 0.9%)，加上社會福利、國防支出增加以及淨出口擴增，致澳洲 2025 年第二季經濟成長率季增 0.6%，高於上季修正後的 0.3%及市場預期的 0.5%，並創下 2023 年 9 月以來的最快成長速度，年增 1.8%，亦高於前值的 1.3%及市場預期的 1.6%。

受出口成長及進口下降的推動，2025 年 7 月澳洲商品貿易順差由上月的 53.7 億澳元擴大至 73.1 億澳元，遠高於市場預期的 50 億澳元，並創 2024 年 2 月以來的最大貿易順差。其中 7 月商品出口較上月成長 3.3%，達到 21 個月以來的最高水準 460.2 億澳元，主要是鐵礦石、液化天然氣、肉類產品及非貨幣性的黃金所領漲，而商品進口則較上月衰退 1.3%至 387.1 億澳元，主要歸因於黃金及消費品進口減弱。

2025 年 8 月澳洲就業人數為 1,462.7 萬人，較上月減少 5,400 人(0.0%)，低於市場預期的 2.2 萬人，較上年同期上揚 21.7 萬人(1.5%)。其中全職就業人數減少 4.09 萬人至 1,007.7 萬人，兼職就業人數增加 3.55 萬人至 454.9 萬人，勞動參與率為 66.8%，低於上季的 67.0%，而失業率則維持在 4.2%。數據顯示，澳洲 8 月就業人數意外下降，主要是全職就業人數大幅回落，但失業率保持在 4.2%低檔，勞動力市場是否轉趨疲軟仍有待觀察。

2025 年 8 月澳洲消費者物價指數(CPI)年增 3.0%，高於上月的 2.8%及市場預期的 2.9%，為 2024 年 7 月以來最高水平，主要受住房(4.5%)、教育(5.5%)以及菸酒商品(6.0%)等通膨率上升所帶動，其中住房通膨係受當月電價飆升 24.6%所致。另，扣除波動性項目及旅遊費用的核心通膨率則從 3.2%上升至 3.4%。數據顯示，由於聯邦政府終止對新南威爾斯及澳洲首府地區家庭的電費退稅，導致電價大幅飆升，8 月 CPI 漲幅超乎市場預期，且核心通膨率亦持續上升，說明通膨仍有上行空間。

澳洲央行(澳洲儲備銀行)在 9 月會議上將基準利率(Cash Rate)維持在 3.6%不變，符合市場預期。澳洲央行理事會指出，2025 年第二季整體通膨率仍維持在 2%-3%區間內，但數據顯示近期波動較大，第三季通膨率可能高於預期。同時，在美國新關稅及全球風險上升的背

景下，國內經濟活動及通膨不確定性仍然存在，理事會認為謹慎行事仍然是合適的，將根據數據變化更新展望，並隨時準備在全球局勢發展對經濟產生重大影響時做出應對。

匯率方面，9 月份澳幣兌美元走勢先升至 9/17 的 0.6670，隨著美國聯準會降息 1 碼，澳幣回貶至 9 月底的 0.6602。由於澳洲 9 月基準利率維持在 3.6% 不變，市場預計下次降息時間可能延至明年，而美國聯準會 10 月降息的機率升高，短期內澳幣兌美元仍有上行的空間。

六、印度及東南亞

(一) 印度—美印重啟談判，OECD 上修 2025 財年 GDP 預估至 6.7%

8 月消費者物價指數(CPI)小幅升至 2.07%，為十個月來首度上揚，主要反映基期較低、食品價格降幅趨緩所致，惟仍接近印度央行 2%~6% 的通膨目標下限。8 月躉售物價指數(WPI)年增率自上月的-0.58%反彈至 0.52%，主要受食品價格上揚及製造業成本增加所推動，惟燃料價格跌幅加劇，限縮整體漲幅。展望未來，由於今年季風雨量合乎預期，農業產量穩健，令食品價格保持可控，印度央行 8 月預估 2025-26 財年 (FY26) 的平均通膨率將從 3.7% 降至 3.1%。

8 月出口額年增 6.7%(351 億美元)，其中對美國的出口額較上月驟減 16.3% 至 67 億美元，反映美國對其課徵 50% 高額關稅的衝擊；8 月進口額年減 10.1%(615.9 億美元)，反映原油和主要能源商品價格下跌；進出口相抵，8 月貿易逆差較上月收窄至 264.9 億美元。

美國總統川普 9/9 在社群平台上發文，稱美國和印度已經重啟貿易談判，印度聯邦商務與產業部長 Piyush Goyal 表示，兩國貿易談判進展順利，將致力於 11 月前敲定第一階段貿易協議。據經濟學人智庫 (EIU) 分析，印度約 80% 的原油依賴進口，能源安全對印度至關重要，若切斷供應將引發通膨、國際收支和財政補貼等多重壓力，預期印度仍將優先確保能源安全，繼續進口俄羅斯石油，同時承諾增加從美國的能源採購，預計美印未來數月仍有望達成一定程度的雙邊協議，但複雜議題或將延後處理。

儘管美國關稅為印度經濟帶來下行風險，印度總理莫迪對外

維持一貫的多邊貿易策略、對內則透過政府支出及減稅措施，以減輕關稅衝擊。OECD 最新經濟展望報告，預計印度經濟活動將受到貨幣和財政政策寬鬆（包括商品和服務稅改革）的支持，上修印度 2025 財年經濟成長率預估至 6.7% (6 月估 6.3%)。

(二)新加坡—8 月對美出口驟減，外部經濟挑戰漸增

8 月新加坡非石油國內出口(NODX) 年比意外暴跌 11.3%，為 2024 年 3 月以來最大降幅。電子產品、非電子產品分別年減 6.5%、13.0%，反映消費性電子產品和電信設備需求疲軟，與積體電路的高基期效應。對美國、中國、印尼出口銳減逾 2 成，但對歐盟、南韓出口大增 28.9%、24.8%。

8 月消費者物價指數(CPI)小幅降至 0.5%，為 4 年多來最低，除交通及教育費用漲幅加速外，家庭耐用品、娛樂及雜項類商品價格跌幅加劇，食品價格及住房水電價格則保持穩定，整體通膨溫和。

展望未來，隨提前出口效應消退、美國下半年經濟放緩以及關稅對貿易的衝擊顯現，新加坡出口將持續面臨外部需求挑戰。

(三)印尼—國內動盪，政府放寬赤字上限、央行降息一碼支撐經濟

印尼 9 月初因國會自肥、稅收不平、裁員等問題爆發示威衝突。印尼總統普拉博沃(Prabowo Subianto)9/8 宣布內閣部分改組，更換財政部長改由印尼存款保險公司總裁普爾巴亞(Purbaya Yudhi Sadewa)擔任，隨後印尼議會預算委員會批准 2026 年預算修正案，提高預算赤字目標至 GDP2.68%，並推出 16 兆印尼盾的經濟刺激計畫（如增加區域轉移支付、向鄉村合作社貸款、為大學畢業生提供帶薪實習、為網約車司機提供保險費補貼等），以回應民意需求，並維持財政紀律。

印尼央行 9 月政策會議上意外降息 1 碼至 4.75%(BI rate)，本次決策的目的在提振經濟成長，使通膨維持在目標區間，以及維護印尼盾穩定，未來仍有進一步降息的空間。

9/23 歐盟與印尼完成經濟合作夥伴協定(I-EU CEPA)談判，約 96%的歐盟與印尼商品關稅將在五年內逐步取消，其中包括汽車（目前 50%）、機械和家電（目前 30%）等產業，農產品和食品也

將受益於更寬鬆的市場准入，此外，歐盟化學品等材料的出口限制將被取消，而歐盟企業將獲得印尼加工材料(第一階段加工後)的關稅優惠，惟印尼對歐盟的鎳出口禁令仍將維持，該協定尚須獲得歐盟成員國、歐洲議會及印尼立法機構的批准後方可生效，預計將於 2027 年開始實施。歐盟是印尼第五大貿易夥伴，2024 年雙邊貿易額達 301.85 億美元，該協議將使歐洲出口商節省約 6 億歐元的關稅成本，歐盟對印尼的出口額提高至少 30 億歐元(30%)。

印尼政府透過放寬財政及貨幣政策，以提振基層經濟、回應民意需求，同時遵守 3% 的赤字上限，避免資本外流影響。OECD 最新經濟展望報告，認為貨幣政策寬鬆和強勁的公共投資預計將支撐印尼經濟，預計 2025 年和 2026 年的經濟成長年增率為 4.9%。

(四)泰國—新總理阿努廷聚焦經濟、安全、災害管理與社會領域

8 月意外出現 19.6 億美元的貿易逆差，其中出口(值)年增 5.8%(277.4 億美元)，為 11 個月以來最低增速，其中，工業品出口成長 11.2%，得益於電腦、設備及零件(44.1%)和積體電路(37.0%)出口強勁，但農產品和農工產品出口下滑 10.7%。對美國出口 12.8%，增幅較上月的 31.4%大幅放緩，反映美國徵收新關稅的影響。進口(值)年增 15.8%(297.1 億美元)，增速創下 5 月以來新高，係因政府為緩解美國關稅上調對企業和家庭影響而採取的支持措施，以資本財(29.5%)、消費品(16.9%)、原料和半成品(12.7%)等進口增幅較大。

8 月消費者物價指數(CPI)年減 0.79%，連續第 5 個月出現通貨緊縮，核心 CPI 上漲 0.81%，主要反映原物料價格及國內需求疲軟，強化泰國央行延長寬鬆週期的可能性。

泰國前總理貝東塔遭憲法法院裁定免職，由泰自豪黨領袖阿努廷(Anutin Charnvirakul)當選成為新總理，其於 9/24 公布新政府四大施政方針，將聚焦經濟、安全、災害管理與社會等四大領域，同時宣布 2026 年 1 月解散國會，並在同年 3 月或 4 月舉行大選，將投票權歸還給人民。重振泰國經濟、重建泰國與柬埔寨的互信，平衡與美、中關係並維護東協的中心地位，將是其未來施政重點。

(五)菲律賓—通膨有上行風險，菲律賓央行對降息轉趨謹慎

8 月 CPI 上升至 1.5%(7 月 0.9%)，略高於菲律賓央行預測區間中點(1.0-1.8%)，主要因天氣干擾推高食品價格止跌回升，家具、家用設備和日常家庭維護以及健康的價格亦有所上揚，核心通膨率升至 2.7%的 8 個月新高。基於異常氣候，加上 9 月將暫停進口大米 2 個月，以及電價調漲，皆使通膨有上行風險，令菲律賓央行對降息轉趨謹慎。

8 月出口(值)年增 4.6%(70.6 億美元)，主要由電子產品、其他礦產品、機械&運輸設備及黃金所帶動，進口(值)年增率 -4.9%(106 億美元)，主要因礦物燃料、運輸設備、穀物等產品進口減少所致。香港(佔 16.9%)、美國(佔 15.4%)及日本(佔 13.9%)為前三大出口國，中國(佔 30.1%)則為最大進口來源國。總計 2025 年 1-8 月，貿易逆差較去年同期收窄 5.7%至 323.8 億美元。

(六)馬來西亞—央行維持利率於 2.75%不變，下修 2025 年經濟預估

8 月出口(值)年增 1.9%(1,316 億馬幣)，由上月的衰退中反彈，其中製造業及農業出口分別成長 1.7%及 4.5%，抵銷礦業出口減少 2.4%的影響，受關稅影響，對美國出口大跌 16.7%，但對新加坡、中國、歐盟出口成長。另一方面，進口(值)年減 5.9%(1,155 億馬幣)，除資本貨物進口成長 11%，消費品及中間產品進口皆呈衰退，反映關稅前的備貨效應，但內需消費有轉弱跡象。累計 2025 年 1-8 月貿易順差達 861 億馬幣，出口和進口分別成長 3.9%和 3.6%。

8 月消費者物價指數(CPI)年率從 7 月的 1.2%小幅上升至 1.3%的 4 個月高點，娛樂、教育、餐飲、金融服務以及雜項商品及服務價格漲幅加快，帶動核心通膨率(不包括波動較大的新鮮食品和管制價格)較去年同期上漲 2.0%，整體通膨仍相當溫和。

馬來西亞央行 9 月會議維持政策利率(OPR)於 2.75%不變，該行表示，關稅的持續實施以及提前出口效應結束，將在未來幾個季度對全球經濟成長構成壓力，下調 2025 年經濟成長率至 4%-4.8%(低於 7 月預測的 4.5-5.5%)，並表示科技產品出口的可持續性及產業關稅仍是需要監測的關鍵下行風險，另在需求壓力不大的情況下，預估核心通膨率將保持穩定，並接近長期平均。

(七)越南—8月出口保持強勁，通膨溫和

8月貿易順差收窄至37.2億美元，出口年增14.5%至433.9億美元，進口成長17.7%至396.7億美元。2025年前8個月，貿易順差139.9億美元，出口成長14.8%，進口成長17.9%，美國仍是越南最大的出口市場，出口額達991億美元。中國是越南最大的進口來源國，進口額達1,179億美元。

8月消費者物價指數(CPI)年率小幅上升至3.24%，核心通膨率降至3.25%的四個月低點，其中食品飲料、服裝鞋類及家用設備通膨率略有上升，運輸成本的下降速度則有所放緩。