

# 國際經濟金融月報

兆豐國際商業銀行 徵信處

中華民國一一五年一月

## 目錄

一、美國	2
(一) 經濟成長表現亮麗、就業市場雖成長乏力但有回穩跡象	2
(二) 美國生產端通膨上行，對未來消費端的通膨形成壓力	6
(三) 2026 年政策利率下降空間有限	8
(四) 美元持續盤弱	9
二、歐洲	10
(一) 歐元區—就業市場強勁，景氣表現頗具韌性	10
(二) 英國—經濟暫時轉強，但基本面偏疲弱，成長動能恐難延續	12
三、中國	14
(一) 2025 年 12 月延續外熱內冷格局	14
(二) 通縮壓力緩慢改善	16
(三) 近一個月人民幣持續升值	16
四、日本	17
(一) 日本經濟展現韌性	17
(二) 政治不確定性將牽動經濟走向	18
(三) 日圓先貶後反彈，1 月底再陷震盪	19
五、澳洲-12 月通膨率擴大，央行升息機率上升	20
六、印度及東南亞	21
(一) 印度—通膨和緩、印歐達成貿易協議、景氣前景良好	21
(二) 新加坡—2025 全年 GDP 達 4.8%	22
(三) 印尼—央行維持利率不變	22
(四) 泰國—2025 年出、進口皆成長 12.9%	23
(五) 菲律賓—2025 年經濟增速創 4 年來新低	23
(六) 馬來西亞—2025 年全年 GDP 成長 4.9%、央行維持利率不變	23
(七) 越南—2025 年全年 GDP 成長達 8.02%，為 2011 年以來最佳	24

## 一、美國

### (一)經濟成長表現亮麗、就業市場雖成長乏力但有回穩跡象

#### 1. 經濟成長方面-第三季經濟成長持續擴大，成長動能延伸至第四季

美國商務部公佈經季節性因素及通膨調整後，2025 年第三季美國國內生產毛額(GDP)季增年率終值上修至 4.4%，高於上季的 3.8%及市場預期的 4.3%，創 2023 年第三季以來最快增速。其中個人消費支出貢獻 2.34 個百分點(商品與服務消費分別貢獻 0.64 及 1.70 個百分點)，私人部門投資貢獻 0.03 個百分點，政府消費支出與投資貢獻 0.38 個百分點，淨出口貢獻 1.62 個百分點。2025 年第三季 GDP 成長上修，主要受惠於消費支出韌性強勁、出口表現優於預期以及投資與庫存對成長貢獻已轉為正值。因此，在消費支出動能強勁的支撐下，預計第四季經濟成長表現不差。

亞特蘭大聯邦儲備銀行 2026/1/29 對 2025 年第四季美國實際 GDP 成長率的估計為 4.2%，低於上季的 4.4%，其中第四季個人消費支出貢獻從上季的 2.34%下降至 2.1%，私人部門投資貢獻從上季的 0.03%上揚至 1.23%，政府消費與支出貢獻從上季的 0.38%縮減至 0.26%，而淨出口對經濟成長的貢獻則從上季的 1.62%下降至 0.65%。推估美國 2025 年經濟成長為 2.6%，成長表現仍屬韌性。

#### 2. 就業方面-勞動力市場雖成長乏力但有回穩跡象

美國 2025 年 12 月非農就業新增人數為 5.0 萬人，低於上月的 5.6 萬人及市場預期的 6.0 萬人，其中民間部門共增加 3.7 萬個就業，政府部門則上升 1.3 萬個就業。勞動參與率與失業率方面，12 月勞動參與率為 62.4%，低於上月的 62.5%；失業率為 4.4%，低於上月及市場預期的 4.5%。工作時數及薪資方面，12 月民間企業平均每週工作時數為 34.2 小時，低於上月的 34.3 小時；另 12 月勞工平均時薪年增 3.8%，高於上月的 3.6%；月增 0.3%，高於上月的 0.2%。儘管就業成長放緩超出預期，但失業率下降，且薪資成長擴大，勞動力市場有回穩的跡象。

2025 年 11 月美國 JOLTS 職缺為 714.6 萬個，較上月減少 30.3

萬個，低於市場預期的 760 萬個，而職缺率由上月的 4.5% 下降至 4.3%。其中私人部門職位空缺下降 21.4 萬個，而政府部門職位空缺則減少 8.9 萬個。就行業別觀察，11 月職位空缺增加最多的行業是營建業，成長 9.0 萬個，其次是專業技能服務業，上揚 3.4 萬個；而衰退最多的行業為休閒餐旅業，減少 16.0 萬個，其次是政府部門，下降 8.9 萬個。另，11 月美國招聘人數減少 25.3 萬人，主動離職人數增加 18.8 萬人，而裁員人數則下降 16.3 萬人。勞工統計局數據顯示，美國 11 月職缺數量下降至 714.6 萬個，創 2024 年 9 月以來的新低，且職位空缺比繼續下降至 0.91，為 2021 年 3 月以來新低，意謂著工作機會更加稀少，美國就業仍有下行的可能性。

### 3. 生產方面-製造業及服務業景氣呈現分歧

2025 年 12 月美國 ISM 製造業指數(PMI)由 48.2 降至 47.9，並低於市場預期的 48.3，其中新訂單指數從上月的 47.4 增加至 47.7；生產指數由上月的 51.4 縮減至 51.0；雇傭指數自上月的 44.0 擴大至 44.9；存貨指數由上月的 48.9 下滑至 45.2；另衡量原物料支付的價格指數為 58.5，與上月持平。調查數據顯示，美國 12 月 ISM 製造業指數降至 47.9，創 2024 年 10 月以來最低水準，且連續第 10 個月低於 50 的榮枯線，加以原物料價格居高不下，反映美國製造業在關稅不確定性下，深陷原物料成本高漲、需求疲弱的窘境。

2025 年 12 月 ISM 服務業指數(PMI)從 52.6 增加至 54.4，並高於市場預期的 52.2，其中商業活動從上月的 54.5 上升至 56.0；新訂單指數從上月的 52.9 驟升至 57.9；雇傭指數自上月的 48.9 增加至 52.0；物價指數由 65.4 下降至 64.3；另存貨指數自上月的 53.4 擴張至 54.2。調查數據顯示，在需求穩健成長及招聘回暖之下，12 月 ISM 服務業指數上升至 2024 年 10 月以來最高水準，凸顯服務業景氣的上行趨勢。

2025 年 11 月美國製造業耐久財訂單為 3,238 億美元，較上月增加 164 美元(5.3%)，高於上月的-2.1%。其中運輸設備訂單達到 1,193 億美元，較上月擴大 153 億美元(14.7%)，為本月訂單上升的主要項目。出貨方面，11 月耐久財出貨為 3,087 億美元，較上

月衰退 7 億美元(-0.2%)，低於上月的 0.5%。其中運輸設備出貨為 1,008 億美元，較上月下滑 17 億美元(-1.7%)，為本月出貨下降的主要項目。存貨方面，11 月耐久財製成品庫存為 5,917 億美元，較上月擴增 10 億美元(0.2%)，增幅與上月持平。商務部數據顯示，受益於商用飛機及其他資本設備訂單的推動，美國 11 月耐久財訂單創近六個月來最大增幅。

#### 4. 消費方面-年節買氣支撐美國歲末零售銷售的業績

2025 年 11 月美國零售銷售金額為 7,359 億美元，月增 0.6%(高於上月的-0.1%及市場預期的 0.4%)，年增 3.3%。按月觀察，月增幅最大的行業是體育用品、模型玩具、樂器及書店，月增 1.9%，其次是綜合型商店，月增 1.7%，再者為加油站，月增 1.4%；另唯一衰退的行業為傢俱及裝潢店，月減 0.1%。商務部資料顯示，受惠汽車買氣回升、購物旺季效應的支撐，11 月零售銷售較上月成長 0.6%，表現優於預期，反映美國去年第四季經濟及消費的表現強勁。

2025 年 10 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 9,437 億美元，月減 0.2%，年增 3.5%；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 6,778 億美元，月增 0.3%(與上月持平)，年增 1.4%。10 月美國整體商業庫存對銷貨金額比為 1.38，高於上月的 1.37，但低於上年同期的 1.41。商務部資料顯示，由於汽車及建材庫存的增加，美國 10 月企業庫存較上月增加 0.3%，企業庫存的增加將對第四季經濟成長所有貢獻。

密西根大學公佈，2026 年 1 月美國消費者信心指數終值從上月的 52.9 增加至 56.4，月增 6.6%，年減 21.3%；另衡量當前經濟狀況的經濟現況指數從上月的 50.4 擴張至 55.4，月增 9.9%，年減 26.2%；而評估短期預期的消費者期望指數從 54.6 上升至 57.0，月增 4.4%，年減 18.0%。備受矚目的通膨預期方面，未來 1 年通膨預期由上月的 4.2%減少至 4.0%，為近 12 個月最低水準；另長期通膨預期則由上月的 3.3%上升至 3.3%。密西根大學公佈調查顯示，由於消費者對總體經濟前景及自身財務狀況的看法改善，美國消費者信心有明顯回溫的跡象，並創近五個月新高。惟高物

價及就業市場疲弱的疑慮尚未解除，整體信心水準仍顯著低於上年同期。

## **5. 國際貿易及政府預算方面-11月貿易逆差飆升，美國關稅制衡貿易逆差計畫受挫**

2025年12月(2026財年3月)美國政府預算赤字為1,447億美元，相較於上年同期擴大580億美元(66.9%)。其中該月預算收入為4,844億美元，年增6.6%；預算支出6,291億美元，年增16.3%。累計2026財年前3個月預算赤字達到6,024億美元，較上年同期下降1,086億美元(-15.3%)，其中政府收入增加1,418億美元(13.1%)，而政府支出則成長332億美元(1.9%)。另累計公債利息支出為3,546億美元，較上年同期增加462億美元(15.0%)。另，12月關稅收入總計278.9億美元，低於上月307.6億美元，但遠高於上年同期68.1億美元。財政部資料顯示，由於2026年1月福利金提前於2025年12月支付、2024年12月福利金支付挪至其他月分支付，加以政府停擺使軍費遞延至12月撥付，導致美國政府12月預算赤字較上年同期擴增580億美元(66.9%)。

2025年11月美國商品及服務貿易逆差為568億美元，較上月擴大276億美元(94.6%)，其中出口金額為2,921億美元，較上月減少109億美元(-3.6%)，進口金額為3,489億美元，較上月成長168億美元(5.0%)。就貿易細項區分，11月商品貿易逆差為869億美元，較上月擴增279億美元(47.3%)；服務貿易順差為301億美元，較上月上升3億美元(1.0%)。商務部資料顯示，繼2025年10月貿易逆差降至2009年初以來最低水準後，11月美國貿易逆差飆升至568億美元，較上月成長94.6%，其中約三分之一的增幅來自歐盟，貨物貿易逆差增加82億美元(主要是醫藥製劑進口擴大)，而與中國貨物貿易逆差則減少約10億美元。

## **6. 住房方面-房貸利率下滑，美國成屋銷售加速成長**

2025年10月美國房屋建築許可數量為141.2萬套(高於市場預期的135萬套)，月減0.2%、年減1.1%，其中獨棟住宅許可數量月減0.5%，2-4戶住宅許可數量月減1.8%，5戶以上住宅許可數量月增0.4%。另10月美國新屋開工數為124.6萬套(低於市場預期的133萬套)，月減4.6%、年減7.8%，其中獨棟住宅增加

5.4%，而多戶型住宅開工量則縮減-25.9%。商務部資料顯示，由於去年秋季政府停擺 43 天，加以房價及抵押貸款利率仍處高點，建築商持續縮減開工，致美國 2025 年 10 月份新屋開工數降至 2020 年 5 月以來最低水準。

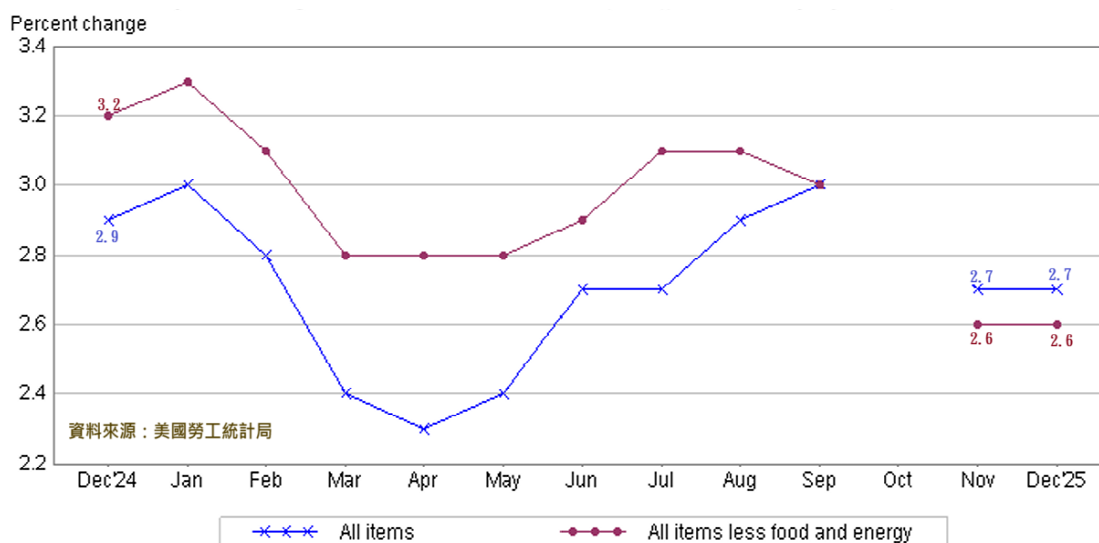
2025 年 12 月美國成屋(二手屋)銷售經季節性調整年化總數為 435 萬套(高於市場預期的 421 萬套)，較上月增加 5.1%，並較上年同期成長 1.4%。房價方面，12 月整體成屋售價中位數為 40.54 萬美元，年增 0.4%，連續第 30 個月年增率為正。在成屋庫存方面，12 月底未售出的成屋庫存為 118 萬套，較上月減少 18.1%，但較上年同期(114 萬套)上漲 3.5%。按當前月度銷售速度計算，相當於 3.3 個月的供應量，低於上月的 4.2%，但高於上年同期 3.2 個月的供應量。NAR 資料顯示，受抵押貸款利率下降及房價成長放緩的推動，美國 12 月成屋銷售加速成長，創 2023 年 2 月以來最高水準。

2025 年 10 月美國新屋銷售數量為 73.7 萬套(高於市場預期的 71.5 萬套)，較上月減少 0.1%，但較上年同期成長 18.7%。各地區新屋銷售狀況如下：南區銷量較上月增加 16.9%至 51.3 萬套，而東北區、中西區及西區銷量則分別較上月下降 14.3%、9.0%及 36.3%至 2.4 萬套、9.1 萬套及 10.9 萬套。在房價方面，10 月新屋銷售中位價為 39.23 萬美元，月減 3.3%、年減 8.0%。而 10 月新屋待售數量為 48.8 萬套，與上月持平，當前銷售率計算可供銷售月為 7.9 個月，與上月持平，但低於上年同期的 9.3 個月。商務部數據顯示，由於建商透過降價及優惠吸引潛在顧客，加以抵押貸款利率有所鬆動，美國 10 月新房銷售量較上年同期上漲 18.7%，為 2023 年 5 月以來次高水準(僅次於上月的 73.8 萬套)。

## **(二)美國生產端通膨上行，對未來消費端的通膨形成壓力**

2025 年 12 月美國消費者物價指數(CPI)年增 2.7%，與上月持平，並符合市場預期；剔除食品和能源等波動較大項目的核心 CPI 年增 2.6%，與上月持平，但低於市場預期的 2.7%。按月觀察，12 月 CPI 增加 0.3%，符合市場預期；核心 CPI 成長 0.2%，低於市場預期的 0.3%，反映消費者物價平穩。

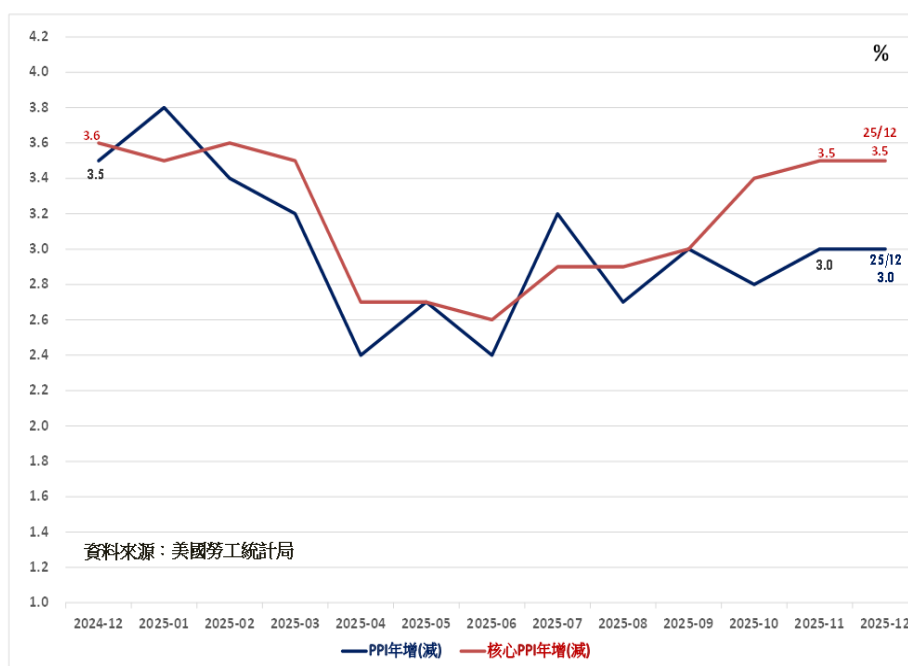
圖一 近一年美國 CPI 及核心 CPI 變動情形



2025 年 12 月美國生產者物價指數(PPI)年增 3.0%，與上月持平，但高於市場預期的 2.7%；剔除波動較大的食品、能源及商務服務後的核⼼ PPI 年增 3.5%，與上月持平。按月觀察，12 月 PPI 月增 0.5%(其中商品價格增加 0.0%，服務價格增加 0.7%)，高於上月及市場預期的 0.2%；核⼼ PPI 月增 0.4%，高於上月的 0.2%。勞工統計局數據反映，由於服務成本大幅攀升，美國 12 月 PPI 月增 0.5%，年增 3.0%，增速均高於市場預期，顯示通膨壓力在生產端持續積聚。數據進一步揭示企業正通過供應鏈傳導成本，尤其核⼼商品價格加速上漲，可能影響後續消費端通膨走勢。



圖二 近一年美國 PPI 及核心 PPI 變動情形



2025 年 11 月美國個人消費支出(PCE)物價指數年增 2.8%，高於上月的 2.7%，但符合市場預期；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 2.8%，高於上月的 2.7%，但符合市場預期。按月觀察，11 月 PCE 物價指數月增 0.2%，與上月持平並符合市場預期；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，儘管美國消費動能持續展現韌性，但聯準會青睞的通膨指標核心 PCE 物價指數仍維持溫和走勢，尚未顯現關稅推升物價的明確跡象。

### (三)2026 年政策利率下降空間有限

2026 年 1 月 FOMC 會議決議將聯邦基金利率目標區間維持在 3.5%-3.75% 不變，謹將本次會議聲明及主席鮑爾(Jerome Powell)記者會重點摘錄如下：(1)現有指標顯示，經濟活動一直穩定擴張；就業成長依然緩慢，失業率已出現穩定跡象；通貨膨脹率仍處於略高水準；(2)相較於去年底較擔心勞動市場，委員們現在認為就業及通膨目標的風險已趨平衡，因此一如預期維持利率不變，並表態願意按兵不動以待經濟變化；(3)本次會議以 10 比 2 決議通過降息 1 碼，其中米蘭(Stephen Miran)及沃勒(Christopher Waller)兩位理事投反對票，支持降息 1 碼；(4)鮑爾強調，中央銀行的獨立性是現代民主制度的基石，也是防止貨幣政策遭政治

化的重要保障。至於針對受到司法部對他調查，以及 5 月主席任期結束後是否留任聯準會理事，鮑爾都不願回應。

1 月 FOMC 會議聲明反映聯準會多數委員認為就業及通膨目標的風險已趨平衡，聯準會將進入觀察期。芝加哥交易所 FedWatch 2026/1/31 的資料顯示，預計聯準會到今年 6 月才會降息，全年降息 2 碼。

**表一 FedWatch 聯準會降息機率預估**

單位：%

CME FedWatch Tool - Conditional Meeting Probabilities									
Meeting Date	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425
2026/3/18		0.0	0.0	0.0	0.0	13.4	86.6	0.0	0.0
2026/4/29	0.0	0.0	0.0	0.0	2.5	27.0	70.5	0.0	0.0
2026/6/17	0.0	0.0	0.0	1.1	13.7	46.9	38.2	0.0	0.0
2026/7/29	0.0	0.0	0.4	5.4	25.1	43.9	25.1	0.0	0.0
2026/9/16	0.0	0.2	2.4	13.3	32.6	36.4	15.1	0.0	0.0
2026/10/28	0.0	0.7	4.8	17.6	33.5	31.7	11.8	0.0	0.0
2026/12/9	0.3	2.3	10.0	24.0	32.8	23.6	7.0	0.0	0.0
2027/1/27	0.2	1.9	8.4	21.1	30.9	25.5	10.4	1.4	0.0
2027/3/17	0.2	1.9	8.5	21.2	30.9	25.4	10.4	1.4	0.0
2027/4/28	0.2	1.8	8.0	20.3	30.3	25.8	11.4	2.0	0.1
2027/6/9	0.2	1.7	7.6	19.5	29.6	26.1	12.4	2.7	0.2
2027/7/28	0.2	1.6	7.1	18.4	28.7	26.4	13.6	3.5	0.4
2027/9/15	0.2	1.6	7.0	18.3	28.6	26.4	13.7	3.6	0.5
2027/10/27	0.2	1.4	6.5	17.3	27.7	26.6	14.9	4.5	0.8
2027/12/8	0.4	2.4	8.6	19.2	27.5	24.4	12.9	3.8	0.6

資料來源：芝加哥商品交易所 FedWatch, 2026/1/31。

1 月 30 日美國總統川普宣布，將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）。此組合拳目的在於控制金融過剩資金，同時降低實體經濟（就業、投資、融資）的借貸成本，轉向「實用貨幣主義」，政策重心從單純提振資產價格轉向實體產業支撐。

#### (四)美元持續盤弱

美元指數雖從 12 月底的 98.32 緩升至 1 月 15 日的高點(99.49)，但受到市場對美國貿易和安全政策信心減弱、聯準會獨立性以及美國財政信譽惡化，加以日圓匯率急升，推動美元下行走勢，美元指數降至 1 月 27 日低點(95.55)，1 月 31 日收盤價為 96.99。

雖市場對美元信心弱化，但隨著華許擔任聯準會主席對貨幣政策的態度，短期內美元走勢不至於太弱。

## 二、歐洲

### (一)歐元區一就業市場強勁，景氣表現頗具韌性

歐元區 2025 年 11 月商品出口額較 10 月回升 1.1% 至 2,388 億歐元，主要貢獻項目包含燃料、潤滑劑出口大增 7.2%，機械及運輸設備成長 0.5%、化學相關產品成長 0.4% 等。若以趨勢而言，出口額的 3 個月移動平均數僅成長 0.2%，然而若排除藥品出口波動的干擾，則出口額的 3 個月移動平均成長 0.4%，顯示藥品以外的產品出口正逐步增溫。另外，2025 年在美國貿易戰影響下原料藥出口呈現非常態性的增加，預期 2026 年原料藥需求可能會大幅回落，將對出口形成拖累因素。

歐元區 12 月失業率下降 0.1 個百分點至 6.2%；相較於去年同期，德國、法國失業率分別增加 0.3、0.4 個百分點至 3.8%、7.7%，反映其工業部門受到外部競爭的衝擊，導致裁員頻傳；西班牙、義大利失業率皆降 0.8 個百分點至 10%、5.6%，反映其強盛的旅遊及餐飲業，加上歐盟復甦基金擴大公共建設需求，帶動相關就業機會。由於失業率處於低檔，且歐元區第三季家庭儲蓄率為偏高的 15.1%，皆對消費提供支持因素，是以歐元區 11 月零售額月增 0.2%，為連續 3 個月成長。

受惠於出口反彈，歐元區 11 月工業生產月增率為 0.7%，連續 3 個月成長。其中汽車生產、機械設備、原料藥分別成長 7.6%、5.1%、3.4%，消費性電子產品、其他交通工具(鐵路、飛機、船舶等)分別月減 11.1%、9.3% 則是拖累因素。儘管近期出口較為波動，然而消費需求相對穩健，加上歐盟復甦基金挹注、歐盟軍費擴張等公共支出帶動下，皆進一步支撐工業生產表現。

歐元區 2025 年 12 月 HICP 通膨降 0.2 個百分點至 1.9%，能源通膨降 1.4 個百分點至 -1.9% 為主要拖累因素。核心通膨(不含食品及能源)降 0.1 個百分點至 2.3%，商品、服務通膨皆降 0.1 個百分點至 0.4%、3.4%。另外，近期生產者通膨加速上漲(11 月增加 0.4 個百分點至 0.5%)，主要是能源價格走揚，可能將在未來幾個月影響能源的消費價格，但短期能源價格波動對其他商品價格

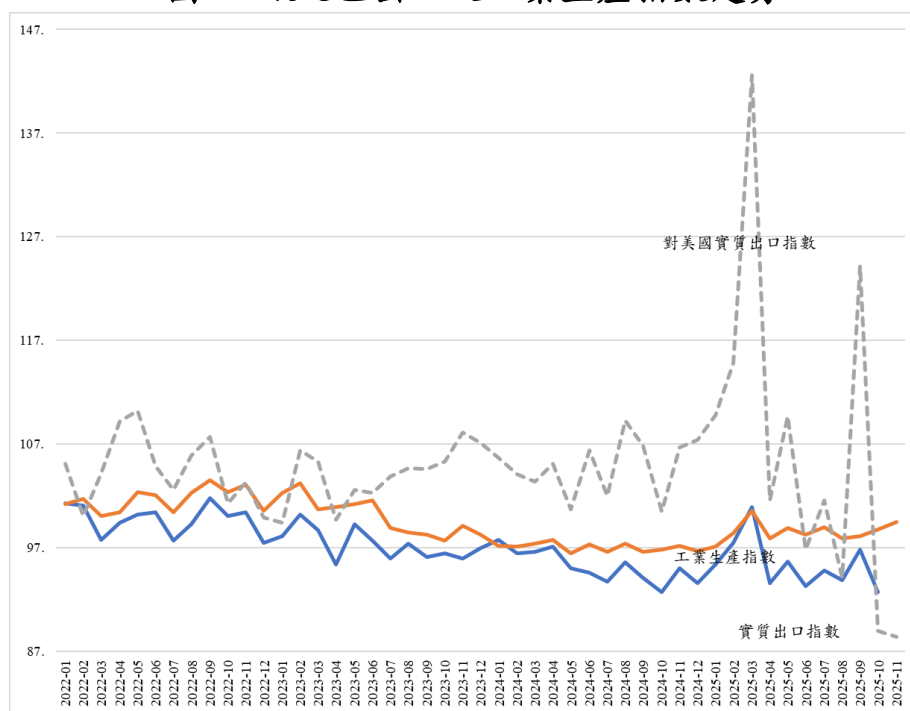
影響有限，在薪資成長放緩的趨勢下，預期 HICP 的核心通膨仍將緩慢降溫。

歐元區 2026 年 1 月 HCOB 綜合採購經理人指數(PMI)持平為 51.5，製造業 PMI 增加 0.6 點至 49.4，服務業 PMI 則降 0.5 點至 51.9。德國製造業 PMI 回升 1.7 點至 48.7 為主要支撐因素，反映德國自 2026 年起擴張基建及國防等財政支出，因而提振業者信心所致。法國服務業 PMI 下降 2.2 點至 47.9 為拖累因素，主因政府背棄承諾動用憲法條款強行通過預算案，引發在野黨不滿，使政府倒閣風險升高、不確定性上升。儘管服務業信心受到打擊，然而歐元區 1 月消費信心指數仍上升 0.8 點至 -12.4，顯示民眾信心並未受到太大影響，對消費需求衝擊料將有限。

歐盟於 2026 年 1 月 27 日與印度達成自由貿易協議談判，預計年底前簽署協議，歐盟將於七年內對 99.5% 的印度商品完成關稅削減，其中自印度進口之服飾、飲品、玩具及珠寶等(印度出口占比約 9 成)立即降為零關稅，汽車、鋼鐵等產品則以關稅配額方式給予優惠；印度則降低自歐盟進口之汽車、機器設備、化工品、航空航太等產品關稅，對長期面臨成本壓力與全球競爭加劇的歐盟汽車產業來說尤為關鍵，可望緩解歐盟汽車業面臨獲利下滑與外部市場擠壓的困境。其餘協議包含開放服務業、海關程序簡化、知識產權規範合作、安全與國防夥伴協議等，使歐盟企業擴大進入印度的金融、海運、電信領域，提升歐盟企業在全球價值鏈中的地位。

近一個月 1 歐元自 1.175 美元漸升至 1.198 美元附近，主要是美國政治風險與政策不確定性增加，加上歐洲經濟表現增溫，吸引資金流入歐元。儘管法國政局不確定性延續，惟短期內美元可能會繼續走弱，使歐元仍保有升值空間。

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—經濟暫時轉強，但基本面偏疲弱，成長動能恐難延續

2025 年 11 月 GDP 月增 0.3%，惟三個月的移動平均值僅小幅成長 0.1%，成長趨勢疲乏。11 月製造業、服務業分別回升 1.1%、0.3%，主因捷豹路虎車廠復工帶動汽車生產反彈 25.5%，加上專業、科學和技術服務反彈 1.7%所致；然而營造業月減 1.3%則是拖累因素，係因公共住宅建造活動下滑影響。儘管 11 月 GDP 呈現自谷底反彈的走勢，但汽車業在補足庫存後可能會回歸常態的生產步調，加上就業市場疲弱不利於消費動能，皆可能使 GDP 在 12 月出現回落。

在勞動市場方面，11 月失業率(3 個月移動平均值)持平為 5.2%，就業率回升為 75.1%，勞動不活躍率略降為 20.8%，職缺數回升至 73.4 萬個。因勞動參與人口回升提振就業，但勞動技能與職缺不匹配等問題影響，失業人口亦同步增加。另外，近幾個月職缺數有止穩跡象，加上 11 月底的秋季預算案並未提高先前企業主擔心的國民保險捐，此將有助於緩和裁員趨勢。另外，該月經常性薪資年增率降 0.1 個百分點為 4.5%，為連續 8 個月下滑，若排除今年大幅加薪的公部門薪資，私部門薪資成長率為相對疲乏的 3.6%。

12 月 CPI 通膨回升 0.2 個百分點至 3.4%，主因菸酒稅賦調升影響。核心通膨(不含食品及能源)持平為 3.2%，惟商品、服務通膨分別增加 0.1 個百分點至 2.2%、4.5%。該月服飾價格上漲推升商品通膨，反映促銷檔期結束影響；另外，住宿、交通運輸等服務價格上漲，此兩項容易受到天氣變化波動，但其他服務價格漲幅則大多減緩。整體而言，12 月通膨大致受到暫時性因素干擾，惟在薪資成長減緩的趨勢下，未來通膨仍可望恢復下行趨勢。

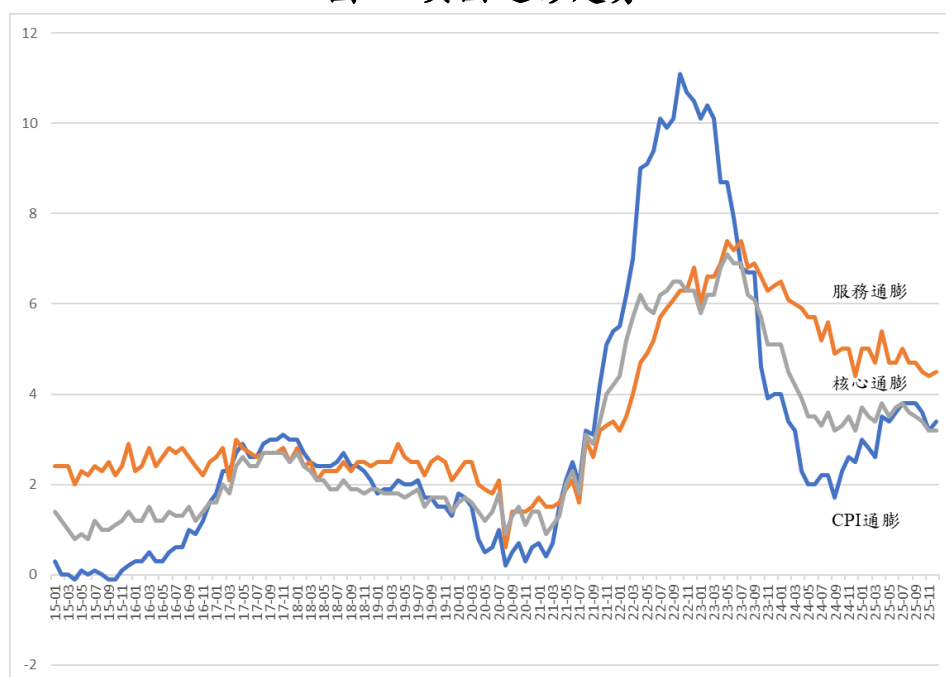
2026 年 1 月綜合採購經理人指數(PMI)增加 2.5 點至 53.9，製造業、服務業 PMI 分別增加 2.9 點、1 點至 54.3、51.6。製造業係受惠於出口回升，服務業則是在秋季預算的不確定性消退後，帶動商業服務需求回升，信心指數亦上升至近 5 個月最高。此外，因薪資壓力居高不下，導致就業指數加速萎縮外，加上原物料成本上漲，使企業持續轉嫁相關成本，產出價格指數攀升至近 6 月最高。值得注意的是，儘管 1 月服務業表現強勁，惟其主要來自容易波動的商業服務訂單，一般消費需求在就業疲軟影響下力度有限，未來未必能延續強勢表現。

展望未來，雖然 PMI 顯示經濟出現強勁反彈，但若無法延續此一強勢，預期勞動市場將缺乏改善動能，私部門薪資成長率亦持續放緩，進而削弱需求水準，使通膨仍具進一步下行的空間。目前市場仍預期 3 月可能再降息一碼，然而在整體經濟訊號偏向混雜之下，後續政策走向的不確定性已明顯提高。

近一個月 1 英鎊自 1.35 美元升至 1.365 美元附近，反映英國經濟表現優於預期，加上美元疲軟所致。展望未來，短期內美元可能將繼續走弱，使英鎊仍具升值空間，惟英國經濟持續面臨財政與經常帳雙赤字惡化的風險，為英鎊構成阻力因素。



圖四 英國通膨走勢



資料來源：ONS，徵信處整理。

### 三、中國

#### (一)2025 年 12 月延續外熱內冷格局

2025 年 12 月零售額年增率較 11 月降 0.4 個百分點至 0.9%，主要是寒冷天氣影響民眾外出購物意願，使得餐飲服務、藥品、服飾及石油類製品銷售放緩。另外，該月固定資產投資年減率擴大 5.4 個百分點至 17%，其中通用設備、專用設備、汽車及其他運輸設備製造業的投資皆有明顯放緩，反映企業放慢擴張產能的腳步外，加上「十五五」並未將新能源汽車納入產業佈局，減弱相關投資信心所致；此外，房地產投資年減率則是加速衰退為 31.5%，且該月房地產開發景氣指數降 0.44 點至 91.45，連續 9 個月下降，房市低迷持續加深。

2025 年 12 月出口額達 3,578 億美元，年增率增 0.8 個百分點至 6.6%，主要是對東南亞、印度出口年增率分別上揚為 11.1%、22.1%，抵銷對美國、歐盟出口年增率分別降至-30%、11.6%的影響，反映在美國貿易戰壓力下，中國利用區域貿易協定積極轉向其他新興市場所致。若依產品區分，12 月出口金額成長品項(年增率)主要為鐵礦砂及其精礦(25.1%)、銅礦砂及其精礦(50.9%)、積體電路(25.8%)、機電產品(20.9%)等，部分反映近期金屬、記憶

體價格上漲的影響。

2025 年第四季 GDP 年增率初值較第三季下降 0.3 個百分點至 4.5%，全年經濟成長率則為 5%，連續三年達成「保五」目標，經濟則延續外熱內冷格局，以下簡述 2025 年全年相關動態：(1) 出口年增率為 5.4%，惟對美國出口占比較 2024 年下降 3.5 個百分點至 11.1%，但對東南亞、非洲、香港、歐盟、印度出口占比分別提升至 17.6%、6%、8.9%、14.8%、3.6%；(2)進口年減 0.1%，反映內需疲乏，進出口相抵後，全年貿易順差為創歷史新高的 11,890 億美元；(3)零售額成長 3.7%，增速優於 2024 年，主要反映消費信心回穩，加上金飾漲價及以舊換新補貼的支持；(4)固定資產投資年減 3.6%，投資衰退產業包含房地產(-17.2%)、製藥業(-13.5%)、電器機械和器材(-10.3%)、電子設備製造業(-3.2%)等，抵銷在政策引導之下，高新科技產業投資成長的影響。

在外需的提振之下，2025 年全年工業生產成長 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。

展望未來，預期出口仍將為 2026 年經濟成長重心，但 2026



年起墨西哥對未簽署自貿協定國家(包含中國)提高 35%~50% 不等的進口關稅，巴西在中國商品傾銷壓力下，擬研議提高關稅，歐盟也以安全為由推動淘汰中國電信設備，可見中國在拓展美國以外的替代市場仍面臨潛在阻礙，能否延續出口表現有待觀察。在外部風險壓力之下，政府仍有必要持續投入內需轉型，包含提供支持房市、消費補貼、獎勵投資、產業升級等措施。

## (二)通縮壓力緩慢改善

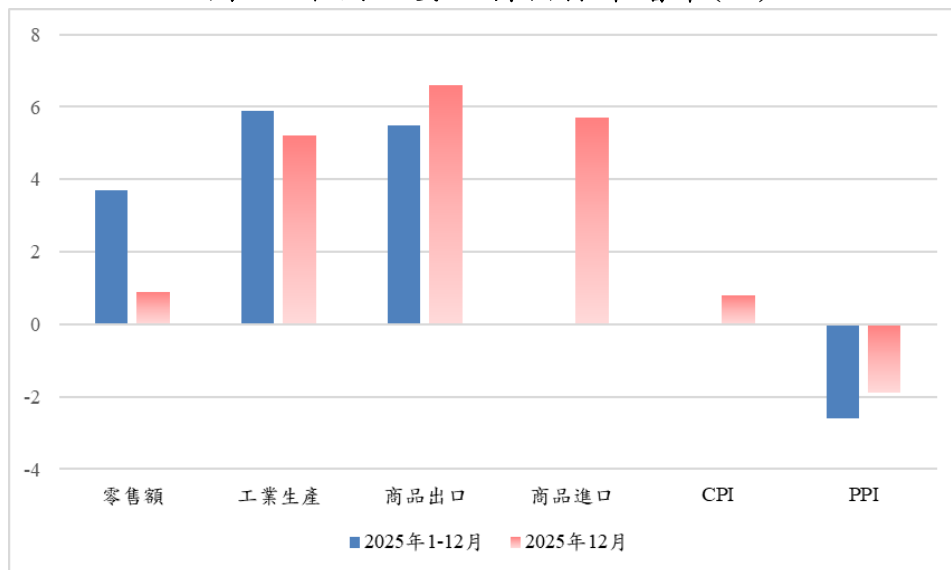
2025 年 12 月消費者通膨較 11 月增加 0.1 個百分點至 0.8%，主要是蔬菜通膨續揚 3.7 個百分點至 18.2%，以及家用器具通膨增加 0.1 個百分點至 5.9%，抵銷燃油、租金、家庭服務等通膨下降的影響。另方面，12 月生產者通膨(出廠價格)較 11 月回升 0.3 個百分點至 -1.9%，主要是冬季煤炭及天然氣需求增加，加上銅、金、鋁等價格上漲影響，煤炭開採和洗選業、有色金屬礦採選業通膨皆上揚。另依中國國家統計局報告稱，受到去產能政策、新興產業發展等，光電設備、鋰電池、新能源汽車通膨分別較 11 月上升 0.4、1.2 個百分點，餘如外存儲設備、積體電路通膨則上升為 15.3%、2.4%。

整體而言，容易波動的食品價格主導 12 月消費者通膨走勢，其餘商品通膨仍是偏屬溫和；生產者通膨若排除國際原物料價格波動及季節因素，漲幅集中在占比不大的高科技產業；考量內需動能依然乏力，消費者通膨來自成本面推力及需求面的拉力皆有限，能否延續其漲勢有待觀察。

## (三)近一個月人民幣持續升值

近一個月人民幣兌美元匯率自 7 降至 6.95 附近，主因美元走勢疲乏，加上人行透過中間價緩慢引導匯率升值，而非採取強烈干預，使人民幣緩步升值。展望未來，在高額的對外貿易順差下，人民幣匯率可能會持續下降，但人行將透過中間價與逆週期因子穩定市場預期，以緩慢且漸近的方式引導匯率走勢。

圖五 中國主要經濟指標年增率(%)



#### 四、日本

##### (一)日本經濟展現韌性

2025 年 11 月核心機械訂單月減 11%，創近 13 個月低點，顯示短期需求疲軟，與 9、10 月的強勁成長形成鮮明對比。製造業訂單月減 10.8%，其中有色金屬大跌 66.6%，反映先前因人工智慧帶動的關鍵材料需求已趨於正常化；機械產業亦下滑 6.5%，顯示 AI 相關資本支出放緩；惟電子業訂單則強勁反彈 43.2%，扭轉 10 月的急跌。非製造業訂單在 10 月大幅成長後，11 月回落 10.7%，但交通運輸與建築等勞動密集產業仍維持高位。整體而言，雖然短期波動顯著，但三個月累計成長率已上升，非製造業累計降幅也縮小，顯示資本支出需求回升，企業信心穩健，第四季實質投資仍有望保持成長。

2025 年 12 月出口年增 5.1%，主要受惠於日圓走弱，以及部分海外市場需求回升；進口年增 5.3%，增幅略高於出口。從細項來看，半導體零件與非鐵金屬是主要的出口支撐，而通訊設備與醫藥品則推升進口。從市場來看，對美出口因汽車與半導體設備需求下滑而顯著減少，導致對美順差大幅收斂；對歐盟雖有小幅出口增長，但進口激增，使逆差擴大；對中國則呈現出口增加，但進口增幅更快，逆差進一步擴大並持續累積。整體而言，日本出口雖受匯率與政策環境支撐，但在主要市場的結構性壓力仍明顯存在，顯示未來成長可能更多依賴亞洲其他市場及高附加價值

產品的表現。

2025 年 12 月工業生產年增 2.6%，優於市場預期，顯示製造業基礎穩健。展望 2026 年 1 月，生產商普遍預期產量將顯著反彈，為第一季經濟成長提供強勁支撐，此主要反映兩大因素，首先，需求正從人工智慧相關技術擴展至汽車、設備與運輸機械等領域；其次，庫存水準大幅下降，11 月庫存降至 2021 年年中以來最低，12 月僅小幅回升，反映生產商必須加快產出以滿足需求，與 PMI 顯示的積壓訂單增加相互呼應。整體來看，日本製造業展現出韌性，短期內有望成為經濟成長的主要引擎。

2025 年 12 月零售年減 0.9%，主要受到天氣影響季節性商品需求、能源與食品價格下降，以及外國遊客減少等因素拖累。惟第四季零售銷售額仍季增 1.1%，細項數據顯示，服裝銷售大幅下滑，非耐久財需求疲弱；但耐久財銷售回升，汽車雖在 12 月小幅下降，第四季仍持續復甦，反映消費者信心改善與家庭動用儲蓄進行可自由支配支出。整體而言，零售數據雖短期承壓，但耐用品需求與消費信心提供中期支撐。

2026 年 1 月自分銀行綜合 PMI 增加 1.7 點至 52.8，反映製造業及非製造業皆呈現穩健成長。製造業 PMI 增加 1.5 點至 51.5，創疫後最高水準，產出指數也在睽違七個月後首度突破榮枯線，與工業生產預測相符，顯示工廠產出將顯著提升；出口訂單強勁成長，近四年首度超過 50，反映外部需求將全面擴張；積壓訂單亦顯示供不應求，推動廠商調漲價格。而非製造業 PMI 增加 1.8 點至 53.4，創半年新高，雖然未來活動指數小幅下降，但仍維持在擴張區間。綜言之，製造業與非製造業的同步強勁表現，預示 2026 年第一季經濟將迎來穩健開局。

## **(二)政治不確定性將牽動經濟走向**

2025 年 12 月全國消費者物價指數(CPI)年增 2.1%，創 2022 年 3 月以來的最低水準，主要受汽油補貼影響，能源價格大減，惟剔除政策因素後，通膨壓力仍顯著，食品通膨高達 6.7%。展望 2026 年第一季政府將恢復電力補貼，預計春季核心通膨（不含生鮮食品）將降至 2% 以下，但在日圓走弱與薪資成長推動下，將推高核心商品、服務與食品通膨。雖然能源政策驅動的通膨下降可能引

發市場對日本央行升息的疑慮，但這反而有助於央行推進政策正常化。儘管這種情況增加溝通上的難度，整體政策方向仍不會改變。

日本央行於 2026 年 1 月 22、23 日召開貨幣政策會議，維持政策利率於 0.75% 不變。最新展望報告上調經濟成長與通膨預測，修正先前過度悲觀的看法。總裁植田和男在記者會中強調，即使通膨預期上升，也不急於升息，仍將依據每次會議的數據進行評估，並指出若長期殖利率出現上升，央行將與政府協調，並在必要時採取短期措施。在日圓貶值方面，植田承認其對通膨的影響已加大，但否認央行反應遲緩，並重申政策將妥善管理。市場普遍預期下一次升息可能落在 4 月。

**表二 日本央行上修經濟數據預估中值**

		2025 財年	2026 財年	2027 財年
實質 GDP	2025 年 10 月	0.7	0.7	1.0
	2026 年 1 月	0.9	1.0	0.8
核心通膨 (不含生鮮食品)	2025 年 10 月	2.7	1.8	2.0
	2026 年 1 月	2.7	1.9	2.0
核心核心通膨 (不含生鮮食品及能源)	2025 年 10 月	2.8	2.0	2.0
	2026 年 1 月	3.0	2.2	2.1

資料來源：日本央行，2026/01/23。

首相高市早苗於 2026 年 1 月 23 日解散眾議院，並提前於 2 月 8 日選舉。在 2026 財年預算及特別赤字融資債券法尚未獲批的情況下，使未來經濟政策增添不確定性。雖然內閣支持率維持高檔，但自民黨支持率仍偏低，目前自民黨在眾議院 465 席中僅有 199 席，需依靠日本維新會的 34 席才能維持多數。整體而言，這場選舉將成為高市首相能否鞏固政治地位的關鍵考驗。

### (三) 日圓先貶後反彈，1 月底再陷震盪

近一個月美元兌日圓走勢先是一路承壓，持續逼近 160 的關口，顯示市場對日本政策的不確定性與美日利差擴大的壓力，直

到 1 月下旬，市場傳出美日可能協調干預、紐約聯準銀行進行匯率核查，以及首相高市早苗表態打擊投機，促使日圓空頭大舉平倉，匯率才迅速反彈至 153-154 區間。不過月底日本財務省公布並未實際動用資金干預，美國財政部長也否認拋售美元並重申「強勢美元」政策，導致市場信心受挫，日圓再度震盪走弱。展望未來，日圓將受國會選舉結果、日本央行升息動向、美日利差等因素影響而呈現區間震盪格局。

## 五、澳洲-12 月通膨率擴大，央行升息機率上升

標普全球(S&P Global)公佈，2025 年 12 月澳洲製造業指數(PMI)終值為 51.6，與上月持平，但低於市場預估的 52.2，該指數維持在三個月來最高水準。儘管 12 月新訂單及產出成長率均有所放緩，加以新出口訂單受國際貿易環境低迷的影響，連續第四個月下滑，但企業信心增強，招募及採購活動均有所回升，反映出市場對 2026 年產出成長的樂觀預期，惟需注意供應商時程過長，將增添企業成本的壓力。另，服務業指數終值由上月的 52.8 下滑至 51.1，但仍高於市場預期的 51.0，服務業擴張速度放緩，主要歸因於產能限制，而新業務的顯著成長預示著未來幾個月產出將持續成長。此外，年底企業信心回升及強勁的招募數據亦顯示出服務業未來的景氣持續看漲。惟需注意銷售價格通膨上升至三個月來的最高水準，將推高澳洲的通膨壓力。

2025 年 11 月澳洲商品貿易順差收窄至 29.4 億澳元，低於上月的 43.5 億澳元及市場預期的 49.0 億澳元，為 2025 年 8 月以來最小的貿易順差，主要是出口下降而進口上升。其中出口金額受金屬礦石和礦產出口下滑的影響，較上月減少 2.9% 至 445.7 億澳元，而進口金額則受加工工業用品進口增加所推動，較上月成長 0.2% 至 416.4 億澳元。在貿易夥伴方面，對韓國(-9.4%)、印度(-41.5%)、日本(-1.5%)、中國(-0.5%)及美國(-10.5%)的出口均有所下降，其中對美國出口下滑主要是受新加徵關稅的影響。

2025 年 12 月澳洲就業人數為 1,468.4 萬人，較上月增加 6.52 萬人(0.4%)，高於市場預期的 3 萬人，並較上年同期上揚 16.5 萬人(1.1%)。其中全職就業人數上升 5.48 萬人至 1,010.1 萬，兼職就業人數成長 1.04 萬人至 458.3 萬人，勞動參與率由上月的 66.6% 上揚至 66.7%，而失業率則從 4.3% 下滑至 4.1%。數據反映，澳洲 12 月失業率降至七

個月來最低水準，且就業數據遠超市場預期，顯示澳洲勞動力市場有復甦的跡象，推升澳洲央行下次升息的機率。

2025 年 12 月澳洲年通膨率從上月的 3.4%擴大至 3.8%，超過市場預期的 3.6%，並高於澳洲央行 2%至 3%的目標區間。澳洲物價上揚主要歸因於服務業通膨率受年底假期旅遊和住宿需求以及租金上漲的推動，由上月的 3.6%上升至 4.1%，創近兩年新高。此外，部分州政府電力補貼到期，電費上漲速度加快(由上月的 19.7%上漲至 21.5%)，導致商品通膨率上升(3.3%增加至 3.4%)，亦是物價上揚的另一推手。

澳洲央行(RBA)2025 年 12 月會議紀錄顯示，10 月及第三季消費者物價指數(CPI)意外走高之後，澳洲央行董事會認為通膨風險雖有增加，惟部分通膨上升可能源自於波動因素，因此維持當月基準利率(Cash Rate)在 3.6%不變。鑒於近期數據顯示通膨風險已轉向上行，澳新銀行(ANZ)、聯邦銀行(CBA)及國民銀行(NAB)等金融機構預測，澳洲央行預計將在 2 月 3 日的政策會議上升息 25 個基點，將基準利率調升至 3.85%。

匯率方面，由於澳洲通膨持續上行，且愈來愈多機構預測澳洲央行將在 2 月 3 日的政策會議上升息 1 碼，而美國聯準會 1 月 FOMC 會議維持基準利率不變，加上美元持續偏弱表現，短期內澳幣兌美元走勢趨堅。

## 六、印度及東南亞

### (一)印度—通膨和緩、印歐達成貿易協議、景氣前景良好

2025 年 12 月消費者物價指數(CPI)從上月的 0.71%升至 1.33%，主要係食品價格減幅收斂，惟房屋、燃料及照明價格漲幅趨緩；12 月批發物價指數(WPI)年增 0.83%，亦扭轉前二月下跌趨勢，反映食品、藥品&藥用化學品及水泥等價格上漲，燃油價格持續下跌，舒緩廠商成本壓力。整體而言，通膨雖有反彈仍屬溫和，並落於印度央行 2~6%目標區間下限，有助其貨幣政策保持寬鬆。

2026 年 1 月 HSBC 印度綜合採購經理人指數 (PMI) 上升 1.7 點至 59.5，製造業(56.8)和服務業(59.3)PMI 均維持強勁擴張態勢。新訂單加速增長，海外需求增幅創四個月來新高，尤以亞洲、澳

洲、歐洲、拉丁美洲和中東地區成長最為顯著。企業恢復招聘，另受效率提升、需求走強、行銷預算分配以及有利的匯率環境等因素支撐，企業信心升至三個月來高點。

印度與歐盟於 1 月 26 日完成歷時 20 年的《印度—歐盟自由貿易協定》談判，歐盟輸往印度的 96.6% 貨品獲豁免或削減關稅，涵蓋包括橄欖油、機器、鋼鐵、化學品、塑膠、飛機、光學、醫療及外科設備等商品，但米、麥、乙醇、糖等敏感農產品被剔除於協議外，同時印度承諾於 5 年內逐步削減汽車關稅至 10%(現為 70%或 110%)，但過渡期內一年配額限 25 萬輛。歐盟則於 7 年間逐步對 99.5%的印度進口貨品豁免或削減關稅，包括海產、皮革、紡織品、化學物、橡膠、鐵、銅、鎳等基本金屬及珠寶玉石等商品，同時將開放 IT、商業服務、金融、教育、專業服務等部門，以強化服務貿易與人員流動，並承諾在未來二年提供 5 億歐元協助印度削減溫室氣體排放等。此協議簽署後，將涵蓋 20 億人口、全球約 25% GDP 及三分之一的國際貿易量。

## **(二)新加坡—2025 全年 GDP 達 4.8%**

新加坡 2025 年第四季 GDP 年增 5.7%，製造業年增 15%，主要受 AI 帶動的半導體和電子產品出口強勁，以及生技醫藥業所拉動，服務業年增 4.1%，主要因批發零售貿易運輸倉儲業成長 3.9%所致，2025 全年 GDP 成長率達 4.8%，創四年來新高。

新加坡金融管理局 (MAS) 1 月會議維持新元名目有效匯率 (S\$NEER)政策區間的升幅、區間寬度和中心水準不變，符合預期。MAS 表示，基於持續強勁的技術出口和科技業投資，預估 2026 年全年經濟成長率將放緩至 4.1%，高於政府預估的 1-3%成長率；另因服務業勞動成本上揚與全球能源價格跌幅收斂，上調 2026 年整體通膨率和核心通膨率 0.5 個百分點至 1.0%-2.0%。未來經濟持續受地緣政治緊張、全球貿易碎片化及潛在通膨壓力等因素影響。

## **(三)印尼—央行維持利率不變**

印尼央行 (BI) 2026 年 1 月政策會議連續第四次維持基準利率 (BI rate)於 4.75%不變，同時維持對 2025 年、2026 年 GDP 成長預測不變，分別為 4.7%-5.5%、4.9%-5.7%。印尼央行行長 Perry

Warjiyo 表示，地緣政治動盪與美國關稅上調加劇全球不確定性，並且推動美元走強、引發新興市場資金外流，需要保持警惕並採取強力政策應對，以強化國內經濟抵禦全球溢出效應的韌性。有鑑於通膨仍處於央行 2.5%±1% 的目標區間內，未來政策仍以維持印尼盾匯率穩定與支持經濟成長措施為主。

#### **(四)泰國—2025 年出、進口皆成長 12.9%**

2025 年出口額年增 12.9% 至 3,396.4 億美元，進口額年增 12.9% 至 3,449.4 億美元，美國為最大出口市場，出口額達 725.1 億美元(占 21%)，貿易總額達 936.5 億美元；中國則為最大進口來源國，以資本貨物和原料為大宗。另受美國關稅、地緣政治緊張局勢以及泰銖走強的影響，泰國商務部預估 2026 年出口增速可能放緩至-3.1%至+1.1%之間。

#### **(五)菲律賓—2025 年經濟增速創 4 年來新低**

2025 年經濟成長(GDP)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%。展望未來，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。

#### **(六)馬來西亞—2025 年全年 GDP 成長 4.9%、央行維持利率不變**

2025 年第四季經濟成長率(GDP)年增 5.7%，創 1 年半以來最強勁成長，製造業、農業、建築業分別成長 6.0%、5.1%、11.9% 表現強勁，惟採礦業受油價下滑影響僅成長 1.1%，總計 2025 年全年 GDP 成長 4.9%略低於 2024 年的 5.1%。

馬來西亞央行 1 月政策會議維持政策利率 (OPR) 在 2.75% 不



變。央行表示，現行利率水準有助於在物價穩定的情況下，持續支持國內經濟活動。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，2025 年經濟成長率為 4.9%，達到央行預測區間的上限(4~4.8%)。展望 2026 年，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。通膨方面，2025 年整體通膨率和核心通膨率分別為 1.4% 和 2.0%，在全球成本壓力持續緩解的背景下，預計 2026 年總體通膨率將保持溫和，有利央行保持寬鬆貨幣政策。

#### **(七)越南—2025 年全年 GDP 成長達 8.02%，為 2011 年以來最佳**

因製造業、投資和外貿成長，越南 2025 年第四季 GDP 年增 8.46%，2025 年全年 GDP 成長達 8.02%，為 2011 年以來最佳表現。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%(占 5.3%)。

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%)。

歐盟(EU)與越南於 1 月 29 日宣布雙邊關係正式升級為「全面戰略夥伴關係」，將深化安全與貿易關係，並在關鍵礦產、半導體、能源、數位轉型和氣候等領域展開合作，加強應對區域、全球挑戰，並提升供應鏈韌性。

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。