

國際經濟金融週報

兆豐國際商業銀行 徵信處

中華民國一一四年九月三十日

國際經濟金融週報內容摘要

美國第二季經濟成長率上修至 3.8%，大幅降低今年經濟硬著陸的可能性	
美國	<p style="text-align: center;">經濟</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 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 年第二季經濟成長率終值為 3.8%，超乎市場預期。 ● 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。 ● 在建築商大幅降價及房貸利率鬆動下，美國 8 月新屋銷售較上月增加 20.5%，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。另，因高房貸利率及高房價抑制民眾購屋的意願，致 8 月二手屋銷售年化總數為 400 萬套，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。 ● 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。 ● 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，推升 8 月 PCE 物價指數年增率至 2.7%。
重要事件	<ul style="list-style-type: none"> ● 川普表示，自 10 月 1 日起美國將向所有品牌或專利的製藥產品開徵 100% 的關稅，除非該公司正在美國興建其藥物製造廠。另針對重型卡車、廚櫃、浴室儲物櫃與盥洗台，以及沙發等軟裝家具加徵新一輪產業關稅，稅率從 25% 至 50% 不等。 ● 9 月 24 日美國商務部宣布新一波「232 條款」調查，將針對機器人、工業機械、醫療用品、醫用耗材及個人防護用具的進口展開新的國安調查。
短評	<ul style="list-style-type: none"> ● 美國 2025 年第二季經濟成長率終值為 3.8%，高於上次預估的 3.3%，大幅降低今年經濟硬著陸的可能性。 ● 美國 8 月 PCE 物價指數年增率雖由上月的 2.6% 推升至至 2.7%，但尚未阻礙聯準會未來降息的契機。

歐 元 區	經濟成長動能料將逐漸趨於平緩	
	經濟	● 9月綜合 PMI 增加 0.2 點至 51.2，服務業 PMI 增加 0.9 點至 51.4，製造業 PMI 降 1.2 點至 49.5。
	重要事件	● 法國總理仍就財政預算案持續與在野黨協商，談判破裂導致政府難產或重新舉行國會大選的風險仍在。
	短評	● 儘管綜合 PMI 改善，然而新訂單指數下降且就業指數陷入停滯，景氣難有進一步上升動能，將呈現橫向波動的局面。
日 本	製造業及非製造業續呈分化趨勢	
	經濟	● 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，非製造業 PMI 減少 0.1 點至 53.0。
	短評	● 雖美日關稅稅率於 9 月正式生效，帶動新出口訂單指數上漲，但仍低於今年的平均值，且產出指數大減，增加第四季產出停滯的風險。儘管非製造業商品生產表現疲軟，但指標顯示國內需求強勁，持續支撐 GDP 成長。
中 國	工業部門利潤大幅回升，但前景依舊難樂觀	
	經濟	● 1~8 月工業部門營收年增率持平 2.3%，利潤年增率則由負值回升為 0.9%。
	短評	● 儘管政策效益逐漸浮現，然預期出口需求將會逐步轉弱，屆時政府可能會加強政策手段來刺激需求。

東 (南) 亞	OECD 上修印度及印尼 2025 年 GDP 預估至 6.7% 及 4.9%	
	經濟	<ul style="list-style-type: none"> ● OECD 最新經濟展望報告，基於寬鬆的貨幣政策與財政政策支持，預估印度 2025 財年和 2026 財年的 GDP 分別為 6.7% 和 6.2%，印尼 2025 年和 2026 年 GDP 成長率皆為 4.9%。 ● 9 月匯豐印度綜合採購經理人指數(PMI)小幅下滑 1.3 至 61.9，製造業、服務業指數分別為 58.5 及 61.6。 ● 新加坡 8 月 CPI 小幅降至 0.5%，為 4 年多來最低。 ● 泰國 8 月意外出現 19.6 億美元的貿易逆差，其中出口年增 5.8%，為 11 個月以來最低增速，對美國出口增幅較上月大幅放緩。
	重要事件	<ul style="list-style-type: none"> ● 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。 ● 泰國總理阿努廷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，並宣布 2026 年 1 月解散國會，同年 3 月或 4 月舉行大選。
短評	<ul style="list-style-type: none"> ● 儘管關稅稅率上調將對印度出口業造成壓力，但預計整體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，使印度經濟保持高速擴張態勢。 	
台 灣	外銷訂單年增近兩成，景氣燈號續呈綠燈	
	經濟	<ul style="list-style-type: none"> ● 8 月外銷訂單 600.2 億美元，月減 0.7%，年增 19.5%，主要係人工智慧及高效能運算等需求暢旺，惟部分傳統貨品持續受到海外同業產能過剩影響，抵銷部分增幅。 ● 8 月景氣對策信號續呈綠燈，綜合判斷分數較上月增加 1 分至 30 分。
	短評	<ul style="list-style-type: none"> ● 經濟部統計處指出，年底將進入歐美消費旺季，加上人工智慧動能持續，全年接單金額有望創新高，惟傳產廠商反映有提前拉貨潮減緩或訂單延後等情況，且仍需關注 232 條款之結果。 ● 景氣對策信號之領先指標下滑，同時指標維持上升，國內景氣仍穩定成長，惟須密切關注美國關稅政策的後續發展及地緣政治風險。

國際經濟金融週報

兆豐國際商業銀行 微信處

114.9.30

一、 美國—第二季經濟成長率上修至 3.8%，大幅降低今年經濟硬著陸的可能性

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。

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。

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。

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。

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。

9 月 25 日川普在 Truth Social 社群網路上表示，自 10 月 1 日起美國將向所有品牌或專利的製藥產品開徵 100% 的關稅，除非該公司正在美國興建其藥物製造廠。另針對重型卡車、廚櫃、浴室儲物櫃與盥洗台，以及沙發等軟裝家具加徵新一輪產業關稅，稅率從 25% 至 50% 不等，進一步擴大其透過提高進口稅以扶植國內產業的貿易措施。另，9 月 24 日美國商務部宣布新一波「232 條款」調查，將針對機器人、工業機械、醫療用品、醫用耗材及個人防護用具的進口展開新的國安調查，一旦認定影響美國國安，將規劃加徵關稅。

二、歐元區——出口前景不佳，有賴內需支持經濟表現

歐元區 9 月綜合採購經理人指數(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。服務業的韌性表現仍有賴於穩健的勞動市場支持，該月消費者信心指數也因而較 8 月增加 0.6 點至

-14.9，但對美國出口減弱則逐漸削弱製造業表現。儘管 PMI 略有改善，然而新訂單指數下降且就業指數陷入停滯，業者對未來的樂觀情緒也有所減弱，產出及投入指數也同步放緩，使得景氣難有進一步的推升動能，將呈現橫向波動的局面。

三、日本—製造業及非製造業續呈分化趨勢

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，但仍低於今年的平均值。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，但指標顯示國內需求強勁，持續支撐 GDP 成長。

四、中國—工業部門利潤大幅回升，但前景依舊難樂觀

1~8 月工業部門營收年增率為 2.3%，持平 1~7 月水準，利潤年增率則為 0.9%，較 1~7 月大幅上升 2.6 個百分點，主要是受惠於「反內捲」政策持續削減產能、降低庫存並支持產品售價，使得鋼鐵製造業利潤回升，加上鐵路、船舶、航空航天和電氣機械產業受設備更新和消費品以舊換新政策帶動，助其利潤強勁成長，汽車製造業利潤則是呈現跌幅縮小的趨勢。儘管政策效益浮現，然而在美國關稅影響發酵下，預期出口需求將會逐步轉弱，對以出口為主的製造業而言其產能過剩壓力恐再回升，屆時政府可能會加強政策手段來刺激需求，以降低供需失衡壓力。

五、印度及東南亞—OECD 上修印度及印尼 2025 年 GDP 預估至 6.7%及 4.9%

印度: OECD 最新經濟展望報告，預估印度 2025 財年和 2026 財年的經濟成長率分別為 6.7%和 6.2%(6 月估 6.3%和 6.4%)，儘管關稅稅率上調將對出口業造成壓力，但預計整體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。另，9 月匯豐印度綜合採購經理人指數(PMI)自 8 月的歷史高點 63.2 下滑至 61.9，製造業、服務業指數分別為 58.5 及 61.6（8 月為 59.3 及 62.9），擴張速度均略有放緩，新訂單成長放緩，海外需求成長為六個月來最低，仍遠高於趨勢水平；企業放慢招聘速度，投入成本漲幅收窄，緩解出廠價格通膨壓力。整體而言，國內需求保持強勁，企業維持產能擴張及價格競爭力，同時提升效率和行銷力度，預計近期商品及服務稅稅率(GST)下調有助推升收益，企業信心創下七個月新高。

東南亞:(1)新加坡：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。(2)印尼：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%。歷經 10 年，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。此為繼新加坡和越南之後，歐盟與東南亞國家簽署的第三份貿易協定，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%)。(3)泰國：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。泰國總理兼內政部長阿努廷 (Anutin Charnvirakul) 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。

六、台灣—外銷訂單年增近兩成，景氣燈號續呈綠燈

8 月外銷訂單 600.2 億美元，月減 0.7%，年增 19.5%，主要係人工智慧及高效能運算等需求暢旺，惟部分傳統貨品持續受到海外同業產能過剩影響，抵銷部分增幅。此外，8 月海外生產比為 43.3%，年減 3.6%，反映電子及資通產品廠商提升國內生產比重所致。經濟部統計處指出，年底將進入歐美消費旺季，加上人工智慧動能持續，全年接單金額有望創新高，惟傳產廠商反映有提前拉貨潮減緩或訂單延後等情況，且仍需關注 232 條款之結果。

8 月景氣對策信號續呈綠燈，綜合判斷分數較上月增加 1 分至 30 分，其中，受惠於台股價量回升帶動，股價指數轉呈綠燈、貨幣總計數 M1B 轉呈黃藍燈，各增加 1 分；製造業銷售量指數則受美國關稅與國際產能競爭影響，轉呈黃紅燈，減少 1 分。另領先指標仍呈下滑，同時指標維持上升，顯示國內景氣穩定成長，惟須密切關注美國關稅政策的後續發展及地緣政治風險。