

國際經濟金融週報

兆豐國際商業銀行 徵信處

中華民國一一四年十月二十日

國際經濟金融週報內容摘要

美國	聯準會主席鮑爾表示若就業前景持續疲弱，不排除進一步降息	
	經濟	● 10 月 IMF 全球經濟展望報告將美國 2025 年、2026 年經濟成長預估調升 0.1 個百分點至 2.0%、2.1%。 ● 聯準會主席鮑爾表示，勞動力市場下行風險上升，而關稅仍可能加深通膨的上行風險，若就業前景持續疲弱，不排除進一步降息。
	重要事件	● 10 月 17 日美國總統川普簽署多項行政命令，宣布自 11 月 1 日起，對進口中、重型卡車及零組件課徵 25% 關稅，進口巴士則加徵 10% 關稅。
	短評	● 美中貿易衝突不確定性、關稅影響發酵，明年美國經濟將放緩，輔以聯準會主席鮑爾鴿派談話，強化聯準會今年將再降息兩碼的預期。
歐元區	法國財政前景有惡化疑慮，致 S&P 降評一級至 A+	
	經濟	● 歐元區 8 月出口月減 0.8%。 ● 歐元區 8 月工業生產月減 1.2%。
	重要事件	● S&P 於 10 月 17 日將法國的評級從 AA-(展望穩定)調降至 A+(展望穩定)，反映財政前景不確定性較高。 ● 法國總理勒克努於 10 月 14 日向國會提出 2026 年度預算，且因其作出重大讓步，在 10 月 16 日挺過兩項不信任投票案，降低政治不確定性。
	短評	● 法國政府持續對反對黨讓步，未來財政赤字恐難收緊，使經濟暴露在財政脆弱性，恐對私部門需求產生排擠效應。
日本	核心機械訂單續疲	
	經濟	● 8 月核心機械訂單月減 0.9%，主要受非製造業訂單(扣除波動訂單)月減 6.4% 所拖累。
	重要事件	● 首相選舉將於 10/21 舉行，自民黨及維新會預計於 10/20 傍晚會談並簽署組成聯合政府的協議，預計高市早苗將成為日本首位女首相。
	短評	● 內閣府將其評估從「出現好轉動向」下修至「出現停滯」，這是對經濟前景和資本支出狀況更為保守甚至悲觀的判斷。由於官方預測第三季訂單將持續下滑，暗示企業投資可能成為近期經濟增長的阻力。

中國	政府進一步釋出利多政策來刺激內需，惟成效仍有待觀察	
	經濟	● 9月出口年增率較8月增加3.9個百分點至8.3%。 ● 9月PPI通膨較8月回升0.6個百分點為-2.3%。 ● 9月CPI通膨、核心通膨(不含食品及能源)較8月分別回升0.1個百分點至-0.3%、1%。
	重要事件	● 政府宣布將地方政府債務限額結存提取5,000億元用於地方政府清償債務、不良貸款及擴大投資，擴大財政支出挹注經濟。
	短評	● 因政府持續釋出利多政策，有助於提振內需並帶動通膨，惟10月以來國際原物料價格進一步降低，恐成為抵銷因素，使通膨仍暫時處於低檔徘徊。
東 (南) 亞	IMF上修新興亞洲國家2025年經濟成長預估至5.2%	
	經濟	● IMF上修新興和發展中亞洲國家2025年經濟成長率預估0.1個百分點至5.2%，印度及東協國家分別上修至6.6%及4.2%。 ● 新加坡2025年第三季GDP年增2.9%，低於上季的4.5%；9月非石油國內出口(NODX)年增率反彈至6.9%。 ● 馬來西亞2025年第三季GDP年增5.2%，高於上季的4.4%。9月出、進口額年增率分別成長12.2%、7.3%。
	短評	● 儘管新興亞洲上半年受提前出口、AI新興科技需求強勁及良好的政策支持，抵消不確定性上升與關稅為經濟帶來的阻力。惟該地區經濟深受美國關稅政策與美中貿易衝突的影響，各國除透過外交及貿易結盟穩固自身在供應鏈的優勢外，應強化基礎建設及提升勞工技能，搭配穩健的貨幣和財政政策，以應對各項變局。
台 灣	IMF及中經院皆上修2025年經濟成長率	
	經濟	● IMF預估台灣2025年經濟成長率為3.7%。 ● 中經院上修台灣2025年經濟成長率至5.45%。
	短評	● IMF和中經院均上修台灣2025年經濟成長預測，反映台灣經濟表現優於預期，主要動力來自人工智慧等相關產業帶動的投資與出口成長。雖然中經院預期下半年成長動能將因基期墊高而放緩，但中經院整體仍維持樂觀，認為關稅和稀土等不確定因素對台灣產業的實質衝擊有限。

國際經濟金融週報

兆豐國際商業銀行 微信處

114.10.20

一、美國—聯準會主席鮑爾表示若就業前景持續疲弱，不排除進一步降息

儘管全球貿易政策不確定性及供應鏈持續擾動，但 10 月 IMF 全球經濟展望報告仍將美國 2025 年、2026 年經濟成長預估均調升 0.1 個百分點至 2.0%、2.1%，主要反映關稅實際稅率下降及《大而美法案》的通過將有助於提升個人所得及消費，加上聯準會降息所帶來金融條件的改善。然美國今明兩年成長預估低於 2024 年的 2.8%，顯示政策不確定性上升、貿易壁壘提高及就業市場轉差，仍抑制美國的經濟成長。

聯準會主席鮑爾(Jerome Powell)在全美商業經濟協會年度會議上表示：(1)自 9 月以來經濟前景沒有太大變化，勞動力市場下行風險上升，而關稅仍可能加深通膨的上行風險。若就業前景持續疲弱，不排除進一步降息；(2)跡象顯示聯準會正在接近為銀行提供「充足」儲備的目標，暗示可能在未來幾個月結束縮表動作。

10 月 17 日美國總統川普簽署多項行政命令，宣布自 11 月 1 日起，對進口中、重型卡車及零組件課徵 25%關稅，進口巴士則加徵 10%關稅。同時，政府亦將擴大國產汽車與引擎的稅務補貼。對此，白宮強調此舉是基於「國家安全」考量，目的是鼓勵汽車製造業回流美國，強化本土產業供應鏈。

二、歐元區—法國財政前景有惡化疑慮，致 S&P 降評一級至 A+

歐元區 8 月出口月減 0.8%，主要是對美國出口大幅下滑 12.1%所致；統計歐元區 6~8 月出口金額相較 3~5 月下跌 5.8%，該期間對美國出口則下滑 26.5%，反映美國關稅政策導致部分出口需求於 3~5 月提前實現，6~8 月美國企業開始消化其庫存而削弱出口需求。

歐元區 8 月工業生產較 7 月下降 1.2%，其中德、法、義、西工業生產分別降 5.2%、0.7%、2.4%、0.1%，抵銷愛爾蘭和荷蘭分別成長 9.8%、2.3%的影響。該月除了受到出口需求減弱的拖累外，尚因德國車廠假期的暫時性因素影響。展望未來，雖預期美國關稅影響發酵下，將削弱全球貿易活動，使歐元區出口力道偏向溫和，惟 9 月德國車廠假期的影響消退，將有助於工業生產反彈，加上歐盟擴大軍備及支持關鍵性產業投資政策等影響下，未來幾個月工業生產表現仍可望優於出口。

S&P 於 10 月 17 日將法國的評級從 AA-(展望穩定)調降至 A+(展望穩定)，主因其評估法國財政不確定性較高。法國總理勒克努於 10 月 14 日向國會提出 2026

年度預算，且因勒克努提議暫停退休制度改革等重大讓步，使其得以在 10 月 16 日挺過兩項不信任投票案，降低政治不確定性。因預算案將在年底前持續辯論和修改，且總理聲明不援引 49.3 條法案(即不經國會表決，逕自通過預算法案)，政府勢必向反對黨讓步才能取得共識，因此預期財政赤字／GDP 比率將難以達到政府原先設定的撙節目標 4.7%，最後赤字比率可能落在相對寬鬆的 5%，使經濟較長期的暴露在財政脆弱性，恐對私部門需求產生排擠效應。

三、日本—核心機械訂單續疲

8 月核心機械訂單月減 0.9%，主要受非製造業訂單(扣除波動訂單)月減 6.4% 所拖累，係因租賃業及營造業分別月減 55.2%及 19.4%；製造業訂單月減 2.4%，多數產業較為疲弱。內閣府將其預估由「出現好轉動向」下修至「出現停滯」，並預測第三季製造業及非製造業訂單分別月減 2.0%及 5.8%。

四、中國—政府進一步釋出利多政策來刺激內需，惟成效仍有待觀察

9 月出口年增率較 8 月增加 3.9 個百分點至 8.3%，扭轉前兩個月較為低迷的態勢，其中表現較強勁者(年增幅)為機電產品(12.7%)、通用機械設備(24.9%)、IC(32.8%)、汽車零配件(5.4%)、紡織品(6.4%)，手機出口跌幅也收斂至 1.7%。以地區別觀之，9 月對歐盟、東南亞國協、拉丁美洲出口分別較去年同期成長 14%、15.8%、15.8%為主要因素，對美國出口則大幅下跌 26.8%，反映中國積極透過轉口貿易及擴張多國出口來降低美國關稅的衝擊。不過，因 9 月進口較去年同期成長 7.4%，使得貿易順差較上月降 119 億美元至 904 億美元。

今年 1~9 月財政收入較去年同期成長 0.5%至 16.39 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 20.81 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。由於政府宣布將地方政府債務限額結存提取 5,000 億元用於地方政府清償債務、不良貸款及擴大投資，加上 9 月底政府宣布投入 5,000 億元的融資工具，兩者皆將促使地方擴大財政支出，其規模約占 0.6%的 GDP，可望陸續推動第四季至明年上半年的 GDP 的成長表現。

9 月 PPI 通膨(出廠價格)較上月回升 0.6 個百分點為-2.3%，為今年 3 月以來最高水準，月增率則連續 2 個月為 0%，其跌勢已暫時止穩。其中受到國際原物料價格暫時止穩以及去產能政策效應影響，煤、油及天然氣開採業、石化加工產業、化學品、化纖、黑色金屬、有色金屬採礦及金屬製品加工等 PPI 通膨皆有所回升。儘管 PPI 增幅強勁，9 月 CPI 通膨、核心通膨(不含食品及能源)僅較上月分

別回升 0.1 個百分點至-0.3%、1%，上升主因為金飾漲幅強勁帶動，但食品通膨-4.4%為主要抵銷因素，加上今年中秋假期落在 10 月(去年為 9 月)，旅遊及娛樂相關價格較去年同期低，使得運輸和通訊通膨僅為-0.2%，教育和娛樂通膨為-0.3%。

展望未來，因政府持續釋出利多政策，料將有助於提振內需，帶動通膨回升，惟 10 月以來國際原物料價格進一步降低，恐使 PPI 通膨回落，致 CPI 通膨仍將暫時維持在低檔徘徊。在出口方面，中美貿易戰緊張局勢升級帶來新的不確定性，將關注 10 月底 APEC 會議川習會會談結果。

五、印度及東南亞—IMF 上修新興亞洲國家 2025 年經濟成長預估至 5.2%

國際貨幣基金 (IMF) 2025 年 10 月《全球經濟展望報告》(WEO)，上修新興和發展中亞洲國家 2025 年經濟成長率預估 0.1 個百分點至 5.2%，但仍低於 2024 年的 5.3%，反映該地區過去幾個季度雖受美國貿易政策衝擊，因提前出口效應及財政擴張支撐國內消費，抵銷不確定性上升與關稅帶來的阻力，使該地區經濟成長強於預期，同時貨幣和財政政策執行力和可信度的提高減少對外匯干預的依賴，隨著全球經濟陷入更加碎片化的格局，前景風險也在增加，預估 2026 年該地區經濟成長率進一步降至 4.7%。印度及越南經濟以 6.6%、6.5%的增速領先，菲律賓成長 5.4%為東協 5 國中表現最佳經濟體。此外，因食品、能源和行政價格下滑，IMF 預估 2025 年該地區通膨自 2024 年的 1.9%降至 1.3%，為各國央行帶來政策空間。展望未來，由於新興亞洲經濟深受美國關稅政策與美中貿易衝突的影響，各國除透過外交及貿易結盟，穩固自身在供應鏈的優勢外，應強化基礎建設及提升勞工技能，搭配穩健的貨幣和財政政策，以應對各項變局。

表一：IMF 經濟展望預估(%)

	2024 年	2025 年 F	2026 年 F
新興及開發中亞洲	5.0	5.2	4.7
東協 5 國	4.6	4.2	4.1
中國	5.0	4.8	4.2
印度	6.5	6.6	6.2
新加坡	4.4	2.2	1.8
印尼	5.0	4.9	4.9
馬來西亞	5.1	4.5	4.0
菲律賓	5.7	5.4	5.7
泰國	2.5	2.0	1.6
越南	7.1	6.5	5.6
柬埔寨	6.0	4.8	4.0
寮國	4.3	3.5	2.5
緬甸	-1.1	-2.7	3.0

資料來源：IMF, 2025 年 10 月 World Economic Outlook, 徵信處整理。

上週經濟數據：

(1)印度：9 月消費者物價通膨率(CPI)從 8 月的 2.07%進一步降至 1.54%，為 2017 年 6 月以來的最低，並且低於印度央行 2%通膨目標下限，其中佔比近半的食品價格下跌 2.28%，創 2018 年 12 月以來最大跌幅，服裝&鞋類、燃料&照明價格漲幅亦有所緩和，另 9 月躉售物價指數(WPI)年增僅 0.13%，同樣反映食品及燃料價格下跌，亦顯示製造成本有所降低。進出口方面，9 月商品貿易逆差擴增至 321.5 億美元，創史上次高，主要反映金價走升，帶動黃金進口量激增，令進口(值)成長 16.7%(685.3 億美元)，另一方面，受美印貿易談判不確定性影響，出口僅溫和成長 6.1%(363.8 億美元)。由於黃金、能源進口需求強勁以及對電子產品和資本貨物進口的持續依賴，預計貿易逆差仍將保持在高位。

(2)新加坡：2025 年第三季經濟成長率(GDP)年增 2.9%，低於上季的 4.5%，製造業產出與去年同期持平，係因生物醫藥和一般製造業產出下滑所至；由於公私部門專案進展較為緩慢，建築業產出僅成長 3.1%低於上季的 6.2%；服務業成長 3.5%，亦低於上一季 4.9%，其中，金融、資訊通信技術和專業服務業(4.4%)、住宿和房地產業(4.1%)產出保持穩健。9 月非石油國內出口(NODX)年增 6.9%，擺脫上月萎縮 11.5%的陰霾，其中電子品出口大增 30.4%，非電子產品出口增幅亦自上月-13.3%反彈至 0.4%；非石油轉口貿易 (NORX) 持續成長 21.2%。主要出口地區以香港 (56.3%)、台灣 (31.9%)、泰國 (24.0%) 成長居前，惟受美國新

實施的關稅影響，對美國的出口衰退 9.9%。

(3)馬來西亞：2025 年第三季經濟成長率年增 5.2%，高於上季的 4.4%，創一年來的最快成長速度。其中，採礦&採石業產出在上季收縮 5.2%後反彈成長 10.9%；製造業產出成長 4%，主要由電氣和光學產品、食品加工、及金屬製品帶動；建築業及服務業分別成長 11.2%及 5.1%保持穩定；惟農業因棕櫚油與橡膠產出下滑僅成長 0.4%。9 月出口年增 12.2%至 1,387 億馬幣，為五個月來最快增幅，其中製成品出口成長 12.5%，電氣和電子產品、石油產品出口分別成長 19.5%、6.8%，另棕櫚油及製品需求強勁，帶動農產品出口成長 6.5%，礦產品出口亦成長 4.3%，對美國（24.4%）、新加坡（28.0%）出口呈雙位數成長。9 月進口額年增 7.3%至 1,188.2 億馬幣，資本貨物和消費品分別成長 9.3%、5.1%，自中國進口大增 46.6%，但自美國、韓國進口分別減少 19.2%、10.8%。2025 年前 9 個月，貿易順差達 1,057 億馬幣，出口和進口分別成長 4.8%和 1.1%。

六、台灣—IMF 及中經院皆上修 2025 年經濟成長率

IMF 預估台灣 2025 年經濟成長率為 3.7%，較 4 月預估上修 0.8 個百分點，反映關稅衝擊較先前預測溫和，惟下調 2026 年經濟成長率至 2.1%。此外，中經院亦大幅上修台灣 2025 年經濟成長率至 5.45%，反映台灣經濟表現優於預期，主要是受惠於人工智慧等相關產業帶動投資及出口成長。整體來看，上半年經濟成長高達 6.75%，但預計下半年成長動能將略微放緩，預估下半年經濟成長率為 4.23%，主要係第四季基期較高所致，中研院預估第三季及第四季分別為 5.82%及 2.71%。雖台灣關稅稅率尚未成定案，且美中新一輪談判將於 11 月展開，以及中國對稀土實施全面管控等不確定因素存在，中經院仍維持樂觀態度。他們評估極端狀況發生的機率不高，且稀土對台灣產業的整體影響有限，因此對今年的經濟成長保持樂觀。