

國際經濟金融週報

兆豐國際商業銀行 徵信處

中華民國一一四年十一月十日

國際經濟金融週報內容摘要

美國	ISM 數據顯示，製造業及服務業景氣呈現兩極化	
	經濟	● 美國 10 月 ISM 製造業指數由 49.1 降至 48.7，低於市場預期的 49.5，連續第八個月陷入萎縮，反映企業在需求疲弱、供應鏈重整與關稅不確定性下持續承壓。另，10 月 ISM 服務業指數從 50.0 上升至 52.4，創近八個月以來最高水平，雖新訂單反彈，惟就業仍表現疲軟，反映關稅帶來經濟不確定性的影響。 ● ADP 報告顯示，在經歷兩個月的疲弱招聘後，10 月美國企業就業人數小幅成長 4.2 萬人，其中貿易運輸及公共事業、教育醫療業引領就業的增長，而專業技能服務業、資訊業及休閒餐旅業的僱主則連續第三個月裁員，反映就業反彈並未蔓延在各行各業中。 ● 由於政府關門延宕打擊經濟展望，加上物價壓力持續侵蝕家庭財務信心，11 月密西根大學消費者信心指數降至 50.3，創三年多來新低。
	重要事件	● 11 月 6 日美國總統川普宣布，已和藥廠諾和諾德(Novo Nordisk)及禮來(Eli Lilly)達成協議，降低部分熱門減肥藥物的價格，以取消對兩家藥廠加徵關稅的威脅。 ● 11 月 6 日川普政府公布，美國地質調查局(USGS)將 2025 年關鍵礦產清單中新增 10 種元素，包括硼、銅、鉛、冶金煤、磷酸鹽、鉀肥、銻、矽、銀及鈾，使清單中的礦產元素增加至 60 項，以減少對中國及其他國家進口的依賴。 ● 美國有線電視新聞網(CNN)報導，11 月 9 日多名參議院消息人士證實，美國參議院兩黨已達成協議，將政府資金暫時延長至 2026 年 1 月 30 日，以結束這場史上最長的政府停擺危機。
	短評	● 美國 ISM 製造業指數連續第八個月陷入萎縮，而服務業指數則創近八個月以來最高水平，顯示製造業及服務業景氣呈現兩極化。
歐元區	穩定的就業有助於未來零售消費反彈	
	經濟	● 9 月零售額月減 0.1%，連續 2 個月下滑。 ● 德國 9 月工業生產回升 1.3%，但僅部分回補 8 月 3.5% 的跌幅。
	短評	● 雖歐元區第三季零售表現減弱，惟因歐元區就業表現仍屬穩健，仍有助於穩定未來零售消費表現。另德國 9 月工業生產復甦力道未達預期，且 10 月汽車生產進一步下滑，使德國工業生產料將保持疲弱態勢。

日本	日本薪資成長已趨於穩定	
	經濟	● 9 月薪資收入年增 1.9%，經常性薪資年增 2.3%。
	短評	● 展望未來，日本最大全國性工會組織日本工會聯合會（Rengo）宣布，2026 年春鬥將至少爭取 5% 的加薪幅度，以因應通膨居高不下的情況，預期將為未來的薪資成長帶來進一步的動能。
中國	連假過後消費力道恐將趨緩，使經濟仍面臨通縮壓力	
	經濟	● 10 月商品出口較上月減少 1.1% ● 10 月 RatingDog 製造業、服務業 PMI 分別降至 50.6、52.6
	短評	● 展望未來，美國調降芬太尼關稅及暫停出口管制等一年休戰協議，有助於緩解出口商壓力，惟因整體關稅稅率仍高於過往水準，且美國亦可能會加強防堵中國轉口貿易行為，使出口展望仍難樂觀看待。另外，由於今年下半年以舊換新的消費補貼政策力道較弱，消費可能會在連假以及雙十一促銷活動過後逐步放緩，使通縮壓力持續存在。

東 (南) 亞	印尼及菲律賓第三季 GDP 分別為 5.04%及 4.4%；馬來西亞央行維持利率不變	
	經濟	● 印尼 2025 年第三季 GDP 較去年同期成長 5.04%。 ● 菲律賓 2025 年第三季 GDP 年增 4.4%，創 4 年半來最低增速。
	重要事件	● 馬來西亞央行 11 月會議維持隔夜政策利率（OPR）於 2.75%不變。
	短評	● 由於政府治理問題衝擊公共建設投資並影響企業投資信心，對國內需求產生連鎖反應，將拖累菲律賓未來幾季經濟成長表現，預計政府將擴大財政支出且菲律賓央行將降息以刺激經濟。
台 灣	通膨近半年皆低於警戒線，出口持續暢旺	
	經濟	● 10 月消費者物價指數年增 1.48%。 ● 10 月出口 618.0 億美元，年增近五成，創 15 年半來最大增幅。
	短評	● 10 月消費者物價主要受肉類及外食費等食物類價格續漲，加上家庭管理費、水電燃氣及房租等居住類通膨仍具黏性所致。惟近期非洲豬瘟事件尚未反映在通膨上，主計總處指出，在政府的控制下，肉類價格應不會有太大變化。 ● 隨著歐美年終銷售旺季及消費性電子的拉貨效應，第四季出口有望創單季新高，全年出口上看 6,000 億美元。

國際經濟金融週報

兆豐國際商業銀行 微信處
114.11.10

一、美國—ISM 數據顯示，製造業及服務業景氣呈現兩極化

2025 年 10 月美國 ISM 製造業指數(PMI)由 49.1 降至 48.7，並低於市場預期的 49.5，其中新訂單指數從上月的 48.9 增加至 49.4；生產指數由上月的 51.0 降至 48.2；雇傭指數自上月的 45.3 提高至 46.0；存貨指數由上月的 47.7 縮減至 45.8；另衡量原物料支付的價格指數，自上月的 61.9 下降至 58.0。調查數據顯示，美國 ISM 製造業指數連續第八個月陷入萎縮，反映企業在需求疲弱、供應鏈重整與關稅不確定性下持續承壓。

2025 年 10 月 ISM 服務業指數從 50.0 增加至 52.4，並高於市場預期的 50.8。其中商業活動從上月的 49.9 上升至 54.3；新訂單指數從上月的 50.4 驟增至 56.2；雇傭指數自上月的 47.2 增加至 48.2；物價指數由 69.4 回升至 70.0；另存貨指數自上月的 47.8 擴張至 49.5。調查數據顯示，在新訂單激增的帶動下，10 月 ISM 服務業指數上升至近八個月以來最高水平，雖新訂單反彈，惟就業仍表現疲軟，反映關稅帶來經濟不確定性的影響。

2025 年 10 月美國民營企業就業人數增加 4.2 萬人，高於上月修正後的-2.9 萬人及市場預期的 2.2 萬人。就產業別區分：(1)服務業單月新增 3.3 萬個就業機會，其中又以貿易運輸及公共事業為最，增加 4.7 萬個，教育醫療業居次，增加 2.5 萬個；衰退最多的行業為資訊業，減少 1.7 萬個，其次為專業技能服務業，下降 1.5 萬個；(2)商品生產相關行業成長 9,000 個就業機會，其中天然資源與礦業及營建業各增加 7,000 個及 5,000 個就業機會，而製造業減少 3,000 個就業機會。ADP 報告顯示：在經歷兩個月的疲弱招聘後，10 月美國企業就業人數小幅成長 4.2 萬人，其中貿易運輸及公共事業、教育醫療業引領就業的增長，而專業技能服務業、資訊業及休閒餐旅業的僱主則連續第三個月裁員，反映就業反彈並未蔓延在各行各業中。

密西根大學公布，2025 年 11 月美國消費者信心指數初值從上月的 53.6 減少至 50.3，月減 6.2%，年減 29.9%；另衡量當前經濟狀況的經濟現況指數從上月的 58.6 縮減至 52.3，月減 10.8%，年減 18.2%；而評估短期預期的消費者期望指數從 50.3 下滑至 49.0，月減 2.6%，年減 36.3%。備受矚目的通膨預期方面，未來 1 年通膨預期由上月的 4.6%略增至 4.7%；另長期通膨預期則由上月的 3.9%下降至 3.6%。調查顯示，由於政府關門延宕打擊經濟展望，加上物價壓力持續侵蝕家庭財務信心，令美國消費者信心降至 2022 年 6 月以來新低。

二、歐元區—穩定的就業有助於未來零售消費反彈

歐元區 9 月零售額月增率為-0.1%，8 月月增率也下修 0.2 個百分點至-0.1%，使之連續 2 個月呈現下降，即便如此，第三季零售額仍較第二季高出 0.1%，顯示其即便下跌，仍保持在較高的水準。9 月汽車燃料銷售下降為主要拖累因素，若以第三季觀之，燃料和食品銷售皆萎縮，但其他商品銷售表現仍屬強勁；法國、西班牙為零售表現較為強勁的國家，義大利及德國需求則相對疲弱。不過，基於 9、10 月服務業 PMI 表現強勁，且受惠於穩健的就業表現，消費信心亦在增強，是以零售額可望在第四季恢復正向的成長表現。

德國 9 月工業生產較上月回升 1.3%，僅部分回補 8 月因車廠假期導致工業生產下跌 3.5% 的幅度。其中汽車生產在 8 月下跌 16.7% 後，9 月回升 12.3%，電腦、電子和光學產品製造業產出成長 5.1%，機械設備製造業產出下跌 1.1% 則為拖累因素。此外，德國 9 月訂單月減 1.1%，趨勢仍較為疲軟，且 VDA 調查顯示，10 月德國汽車生產數量約 35.3 萬台，較 9 月減少 3.2 萬台，反映今年以來德國汽車訂單需求較去年更為低迷的影響，是以預期 10 月德國工業生產仍維持較為疲弱之格局。

三、日本—日本薪資成長已趨於穩定

9 月薪資收入年增 1.9%，經常性薪資年增 2.3%，顯示近年薪資成長已趨於穩定，即便受到美國關稅帶來的負面外溢效應影響，預計企業利潤也將繼續支撐此成長態勢。展望未來，日本最大全國性工會組織日本工會聯合會（Rengo）宣布，2026 年春鬥將至少爭取 5% 的加薪幅度，以因應通膨居高不下的情況，預期將為未來的薪資成長帶來進一步的動能。

四、中國—連假過後消費力道恐將趨緩，使經濟仍面臨通縮壓力

10 月 RatingDog 製造業 PMI 下降 0.6 點至 50.6，其中新訂單和產出指數皆下降，但仍維持在 50 以上的榮枯線水準，惟出口訂單重陷收縮區間，且為近 5 個月的低點，主要受到連假因素以及月初美中貿易戰加劇的影響（PMI 調查時間落在 10 月底川習會之前）。此外，投入價格指數漲幅逐漸放緩，惟產出價格指數加速萎縮，反映需求不足、下游競爭激烈，使成本上漲難以傳導至售價，企業仍面臨獲利衰退壓力，通縮風險亦持續存在。值得注意的是，製造業就業指數回升至 50.4 的擴張水準，且為近 26 個月最高，主要是累積未完訂單水準較高，使企業暫時提高用人需求，惟新訂單需求成長緩慢，故預期就業擴張局面難以延續。

若觀察海關數據，10 月商品出口月減 3.9%（年減 1.1%），除對美出口較上月增加 3.1% 外，主要貿易對象出口皆有下降。按產品劃分，自動資料處理設備、IC、

手機分別月減 8%、4.3%、4.4%跌幅較大。另外，進口月減 1.6%(年增 1%)，農產品及金屬金口減少為拖累因素，抵銷能源產品進口增加的影響。

10 月 RatingDog 服務業 PMI 小幅下降 0.3 點至 52.6，因連假旅遊需求較為熱絡，使服務業 PMI 仍保持在較高的水準，服務業就業指數衰退幅度也有收斂，然因廠商折扣促銷力道加大，使得服務業產出價格指數降至 50 以下的衰退區間。展望未來，美國調降芬太尼關稅及暫停出口管制等一年休戰協議，有助於緩解出口商壓力，惟因整體關稅稅率仍高於過往水準，且美國亦可能會加強防堵中國轉口貿易行為，使出口展望仍難樂觀看待。另外，由於今年下半年以舊換新的消費補貼政策力道較弱，消費可能會在連假以及雙十一促銷活動過後逐步放緩，使通縮壓力持續存在。

五、印度及東南亞—印尼及菲律賓第三季 GDP 分別為 5.04%及 4.4%；馬來西亞央行維持利率不變

(1)印尼：2025 年第三季 GDP 較去年同期成長 5.04%，以支出面來看，民間消費 (4.89%)及固定投資成長(5.04%)放緩，但政府支出反彈 5.49%，出口成長 9.91%較上季略降，惟印尼盾貶值致進口成長僅 1.2%，致淨輸出對經濟成長仍產生正面貢獻。按行業別來看，製造業 (5.54%)、建築業 (4.21%) 成長略有放緩但保持穩健，採礦業轉呈萎縮 (-1.98%) 為主要拖累因素。在財政審慎、央行貨幣寬鬆下，印尼政府維持 2025 年 5.2%的經濟成長目標不變。

(2)菲律賓：2025 年第三季 GDP 年增 4.4%，創 4 年半來最低增速，也低於政府設定的 5.5%-6.5%目標區間，反映近期基礎設施醜聞致政府支出(5.8%)較上季放緩，以及颱風擾亂經濟活動，削弱民間消費成長(4.1%)，惟淨出口對經濟產生正貢獻。生產方面，所有主要產業活動均較上季減弱，其中，農業、林業和漁業 (2.8%)、工業 (0.7%) 和服務業 (5.5%)。由於政府治理問題衝擊公共建設投資並影響企業投資信心，對國內需求產生連鎖反應，有待相關調查究責及恢復公眾信任，此外，財政部提出 2026 財年預算，預估財政赤字占 GDP 比重將從 2025 年的 5.4% 上升至 2026 年的 5.8%，計畫調降資本支出占比並重新分配至經常性支出，此將直接支持家庭部門，另因經濟轉疲，市場預期菲律賓央行 12 月將進一步降息。

(3)馬來西亞：馬來西亞央行(BNM) 11 月會議維持隔夜政策利率 (OPR) 於 2.75% 不變。該行聲明指出，在強勁的國內需求和技術出口及大宗商品生產反彈的推動下，2025 年第三季經濟成長優於預期，另多項美中貿易協定的達成雖消除部分不確定性，但下行風險依然存在。該行維持 2025 年 4%-4.8%的 GDP 成長預估，並預計未來通膨將保持溫和。

六、台灣—通膨近半年皆低於警戒線，出口持續暢旺

10 月消費者物價指數年增 1.48%，主要受肉類及外食費等食物類價格續漲，加上家庭管理費、水電燃氣及房租等居住類通膨仍具黏性所致。惟近期非洲豬瘟事件尚未反映在通膨上，主計總處指出，在政府的控制下，肉類價格應不會有太大變化。另，扣除蔬果及能源之核心通膨為 1.84%。累計 1-10 月通膨及核心通膨分別為 1.74%、1.64%。

10 月出口 618.0 億美元，年增 49.7%，創 15 年半最大增幅，主要反映人工智慧及高效能運算需求持續暢旺、消費性電子新品拉貨效應及外銷旺季加持，惟部分傳產如基本金屬及其製品受全球鋼市需求疲軟而拖累，整體出口仍以科技產品所帶動，傳產較為疲弱。