

國際經濟金融週報

兆豐國際商業銀行 徵信處

中華民國一一四年十二月一日

國際經濟金融週報內容摘要

扣除能源價格波動外，美國生產端通膨上行壓力有降溫的跡象		
美國	經濟	<ul style="list-style-type: none">儘管 9 月美國生產者物價指數(PPI)受能源價格上漲推動而出現反彈，但核心 PPI 却低於預期，顯示扣除能源價格波動外，美國生產端通膨上行壓力有降溫的跡象。9 月零售銷售額月增 0.2%，低於上月及市場預期，其中體育玩具用品、服飾、線上購物、汽車與零件商品及電子與家電商品的銷售額均下降，消費者在連續數月強勁支出後轉趨保守，惟今年黑色星期五線上購物創歷史新高，說明美國零售銷售仍具韌性。由於食品飲料、建築材料與園藝用品庫存增加抵銷汽車與零組件、家俱用品庫存減少，美國 8 月份企業庫存為 2 兆 6,637 億美元，與上月持平，其中零售商庫存因節期銷售強勁而下降，而批發商及製造商庫存則保持穩定。9 月美國耐久財訂單月增 0.5%，符合市場預期，惟相較於上月 3.0% 增幅，成長動能明顯放緩，反映對高價商品的需求增速降溫，預示著企業及消費者對未來前景不確定性與擔憂加劇。
	重要事件	<ul style="list-style-type: none">11 月 26 日美國貿易代表署宣布，將 178 項中國進口商品的 301 關稅豁免延長一年，到期日由原定 2025 年 11 月 29 日延長至 2026 年 11 月 10 日。
	短評	<ul style="list-style-type: none">美國延長中國 178 項商品進口關稅一年的豁免，將有助於減緩美國通膨上行壓力。

歐元區	消費、旅遊持續帶動服務及零售業表現	
	經濟	<ul style="list-style-type: none"> ● 歐元區 11 月經濟信心指數小幅增加 0.2 點至 97。
	重要事件	<ul style="list-style-type: none"> ● 歐美貿易談判陷入僵持，歐盟不滿美方將 50% 鋼鋁關稅擴大至逾 400 項歐盟商品，美國則不滿歐盟數位服務法案以及歐盟至今仍未正式批准貿易協議相關法案，使得市場仍擔憂貿易協議架構恐生變。 ● 因芬蘭已在 2024 年超過公共赤字占國內生產毛額 3% 的門檻，預期 2025 年再次突破該限制，歐盟委員會將提議啟動過度赤字程序，並提出糾正措施的建議。德國預期今明兩年亦超過 3% 門檻，主因國防支出大增，依歐盟「穩定與成長公約」視為特殊情況，不會啟動赤字程序。
日本	短評	<ul style="list-style-type: none"> ● 歐元區各國服務業、零售業大多優於製造業，惟預計各國 2026 年將加強國防等財政支出，或許有助於彌補出口衰退帶來的需求缺口。
	製造業將支撐第四季經濟	
	經濟	<ul style="list-style-type: none"> ● 10 月工業生產月增 1.4%，連續兩個月成長。 ● 10 月零售年增 1.7%，出現復甦跡象。
中國	短評	<ul style="list-style-type: none"> ● 生產活動正由人工智慧相關領域擴散開來，預計第四季製造業活動將保持穩健。
	受到假期因素影響，10 月工業部門營收獲利大幅下滑	
	經濟	<ul style="list-style-type: none"> ● 10 月工業部門營業收入年增率較 9 月下滑 5.8 個百分點至 -2.6%。 ● 10 月工業利潤年增率大幅下降 32.4 個百分點至 -10.8%。
短評		<ul style="list-style-type: none"> ● 由於全球貿易活動減弱，加上內需復甦緩慢，2026 年經濟前景依然較為黯淡，仍有賴於財政政策的支持，且產能過剩情形難以解決，通縮風險仍持續存在，故預期企業營收獲利的成長空間仍是較為有限。

東 (南) 亞	印度 2025 第三季 GDP 達 8.2%；菲律賓及越南出口續呈雙位數成長	
	經濟	<ul style="list-style-type: none"> ● 印度 2025 年第三季 GDP 年增 8.2%，為 1 年最快增速。 ● 新加坡 10 月消費者物價指數(CPI)攀升至 1.2%，創 1 月以來新高。 ● 泰國 10 月出口年增率 5.7%，創 1 年新低。 ● 菲律賓及越南 10 月出口年增率分別大增 19.4%、17.5%。
	重要事件	<ul style="list-style-type: none"> ● 印度政府推出勞動改革，將實施四項勞動法典，涵蓋工資、勞資關係、社會保障和工人安全等領域。 ● 印度政府批准價值 728 億盧比的稀土磁鐵製造計畫，降低進口依賴。
		<ul style="list-style-type: none"> ● 儘管 8 月美國對印度課徵高額關稅，印度經濟在內需支撐下展現一定的韌性。 ● 東南亞國家受惠關稅底定與科技產品需求，出口前景良好，未來仍受美中關係、全球政經情勢等因素影響。
台灣	GDP 創近十五年新高，人工智慧榮景下潛藏結構性挑戰	
	經濟	<ul style="list-style-type: none"> ● 10 月景氣對策信號續呈黃紅燈，綜合判斷分數較上月增加 1 分至 35 分。 ● 11 月主計總處上調 114 年第三季經濟成長率至 8.21%，預估第四季經濟成長為 7.91%，全年經濟成長為 7.37%。
		<ul style="list-style-type: none"> ● 近期美國有線電視新聞網(CNN)及經濟學人報導指出，經濟成長的這波榮景果實高度集中於高科技產業，導致民眾感受存在巨大落差。預計 115 年出口增速將因基期墊高而放緩至個位數，加上對人工智慧熱潮持續性，以及台美關稅尚未定案，為這波由單一產業驅動的榮景增添不確定性。

國際經濟金融週報

兆豐國際商業銀行 徵信處
114.12.1

一、 美國—扣除能源價格波動外，美國生產端通膨上行壓力有降溫的跡象

2025 年 9 月美國生產者物價指數(PPI)年增 2.7%，與上月持平並符合市場預期；剔除波動較大的食品、能源及商務服務後的核心 PPI 年增 2.9%，與上月持平。按月觀察，9 月 PPI 月增 0.3%(其中商品價格增加 0.9%，服務價格增加 0.0%)，高於上月的-0.1%，但符合市場預期；核心 PPI 月增 0.1%，低於上月的 0.3%。勞工統計局數據顯示，儘管 9 月 PPI 受能源價格上漲推動而出現反彈，但核心 PPI 却低於預期，反映扣除能源價格波動外，美國生產端通膨上行壓力有降溫的跡象。

2025 年 9 月美國零售銷售金額為 7,333 億美元，月增 0.2%(低於上月的 0.6% 及市場預期的 0.4%)，年增 4.3%。其中月增幅最大的行業是綜合型商店 (Miscellaneous store retailers)，月增 2.9%，其次是加油站(Gasoline stations)，月增 2.0%，再者為健康和美容護理商店(Health & personal care stores)，月增 1.1%；另月減幅最大的行業為體育用品,模型玩具,樂器,書店(Sporting goods, hobby, musical instrument & book stores)，月減 2.5%，其次是服飾與配件店(Clothing & clothing accessories stores)及非實體店零售商(Non-store retailers)，月減均為 0.7%。商務部資料顯示，9 月零售銷售額月增 0.2%，低於上月及市場預期，其中體育玩具用品、服飾、線上購物、汽車與零件商品及電子與家電商品的銷售額均下降，消費者在連續數月強勁支出後轉趨保守。惟 11 月 28 日感恩節線上購物達 118 億美元，創歷史新高，說明美國零售銷售仍具韌性。

2025 年 8 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 9,509 億美元，月增 0.2%，年增 4.4%；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 6,637 億美元，月增 0.0%(低於上月的 0.1%，但符合市場預期)，年增 1.1%。8 月美國整體商業庫存對銷貨金額比為 1.37，與上月持平，但低於上年同期的 1.41。商務部資料顯示，由於食品飲料、建築材料與園藝用品庫存增加抵銷汽車與零組件、家俱用品庫存減少，美國 8 月份企業庫存與上月持平，其中零售商庫存因節期銷售強勁而下降，而批發商及製造商庫存則保持穩定。

2025 年 9 月美國製造業耐久財訂單為 3,137 億美元，較上月增加 15 億美元 (0.5%)，低於上月的 3.0%，但符合市場預期。其中運輸設備訂單達到 1,107 億美元，較上月成長 4 億美元(0.4%)，為本月訂單上升的主要項目。出貨方面，9 月耐久財出貨為 3,077 億美元，較上月成長 2 億美元(0.1%)，高於上月的-0.1%。其中機械設備出貨為 394 億美元，較上月提高 6 億美元(1.4%)，為本月出貨上升的主

要項目。存貨方面，9月耐久財製成品庫存為5,898億美元，較上月減少6億美元(-0.1%)，與上月持平。商務部數據顯示，9月美國耐久財訂單月增0.5%，符合市場預期，惟相較於上月3.0%增幅，成長動能明顯放緩，反映對高價商品的需求增速降溫，預示著企業及消費者對未來前景不確定性與擔憂加劇。

11月26日美國貿易代表署(USTR)宣布，將178項中國進口商品的301關稅豁免延長一年，到期日由原定2025年11月29日延長至2026年11月10日。此次豁免延期是依據白宮11月1日公布美國總統川普與中國國家主席習近平達成的「歷史性貿易與經濟協議」而作出的決定，正式確定延長既有豁免。這次豁免範圍涵蓋14項太陽能產品製造設備相關的項目及164項涵蓋廣泛工業與醫療用途的產品，包括電動機、血壓監測設備、泵浦零件、汽車用空氣壓縮機與印刷電路板等。

二、歐元區—消費、旅遊持續帶動服務及零售業表現

歐元區11月經濟信心指數小幅增加0.2點至97，其中服務業信心增加1.4點、零售業信心增加1.1點，主因穩定的就業使消費需求保持韌性，惟零售業對景氣展望存疑，保守心態下維持較低庫存。另營造業信心指數增加1.3點，反映低利率環境以及政府投資增加，使營造需求相對穩定，加上資金取得難度亦降低所致。工業部門信心則下降0.7點，主因出口訂單下滑，反映全球貿易活動降溫以及競爭環境加劇的影響。以國別而言，各地區成長動態分歧，西班牙、法國、義大利表現較為強勁，而受製造業不景氣影響，德國則是呈現下跌(另外，德國11月IFO商業景氣指數亦下滑0.3點至88.1)。整體而言，各國服務業、零售業大多優於製造業，惟經濟成長動能仍偏溫和；預計歐元區各國2026年將加強國防等財政支出，或許有助於彌補出口衰退帶來的需求缺口。

三、日本—製造業將支撐第四季經濟

10月工業生產月增1.4%，連續兩個月成長，雖電子產品月減6.7%，但科技產品的成長態勢仍具韌性；汽車業月增6.6%，反映美國調降日本汽車進口關稅；通訊機械月增4.2%；化學品月增2.8%。上述數據顯示，生產活動正由人工智慧相關領域擴散開來，預計第四季製造業活動將保持穩健。

10月零售年增1.7%，優於市場預期，其中汽車銷售年增11.0%，與近期新車型上市有關；家電銷售年增2.1%，反映對新電腦的強勁需求；食品銷售僅成長0.1%，反映食品通膨持續對銷售構成壓力；服飾銷售年減3.5%，反映季節性商品的銷售尚未復甦；入境旅遊需求持續成長，帶動一般商品銷售成長2.1%。綜言之，零售數據顯示，在第三季疲軟後，出現復甦跡象。

四、中國—受到假期因素影響，10月工業部門營收獲利大幅下滑

10月工業部門營業收入年增率較9月下滑5.8個百分點至-2.6%，同期間工業利潤年增率則大幅下降32.4個百分點至-10.8%，大幅波動的原因為今年中秋連假落在10月份，而去年則落在9月份的基期落差影響。若以累計表現而言，1-10月工業部門營收成長率為1.9%，成長略顯遲緩，其中在政策支持下，重要的營收成長產業(成長率)依貢獻度排名包含計算機、通信和其他電子設備製造業(8.3%)、有色金屬冶煉加工(14.2%)、電器機械和器材製造業(7.6%)、汽車製造業(7.9%)等，但由於煤炭需求及價格下跌，使得煤炭開採業(-19.4%)、石油煤炭及其他燃料加工(-10%)、非金屬礦物製品業(-7.4%)為主要拖累因素，餘如造紙、紡織、家具等行業則受到去產能政策、全球消費需求降溫以及房市低迷等因素影響而皆有衰退。另外，1~10月的利潤較去年同期增加1.8%，利潤成長亦集中於政策支持之部門。

由於全球貿易活動減弱，加上內需復甦緩慢，2026年經濟前景依然較為黯淡，仍有賴於財政政策的支持，且產能過剩情形難以解決，通縮風險仍持續存在，故預期企業營收獲利的成長空間仍是較為有限。

五、印度及東南亞—印度2025第三季GDP達8.2%；菲律賓及越南出口續呈雙位數成長

(一)印度：

2025年第三季國內生產毛額(GDP)年增8.2%，遠高於上季的7.8%，為1年多來最快增速，主要得益於政府支出增加、所得稅與商品及服務稅(GST)減稅措施、良好的季風降雨以及通膨下滑帶動的購買力提升，提振消費信心與私人投資，消費支出自上季的7%加快至7.9%(占GDP57%)、固定投資成長7.3%、進、出口分別成長5.6%及12.8%。以產業觀之，製造業成長9.1%，金融、房地產和專業服務業成長10.2%，建築業成長7.2%。儘管8月美國對印度課徵高額關稅，印度經濟在內需支撐下展現一定的韌性，此外，溫和的通膨給予印度央行寬鬆政策的空間，銀行信貸成長加速、商業部門資金流入增加，企業獲利改善，皆為經濟帶來正向循環。

莫迪政府宣布自2025年11月21日起，將實施四項勞動法典，涵蓋工資、勞資關係、社會保障和工人安全等領域，此為該國自1991年經濟自由化以來規模最大的結構性改革。本次改革後，定期合約工將享有與正式員工相同的福利(包括薪資、獎金、休假、醫療等)；所有勞動者都將獲得最低薪資與社會保障(如公積金、僱員國家保險等)；同時，法律禁止性別歧視，以確保同工同酬。印度擁有8.25億

勞動人口，但超過 90%屬於非正規就業，平均薪資僅為每小時 83 盧比，本次改革將對零工和平台工作者、定期員工和合約工以及婦女和年輕工人產生影響，惟執行層面仍面臨諸多挑戰，各邦必須獨立制定和執行規則，可能導致政策實施不均衡，長期而言，正規就業人口成長，有助提高民眾可支配所得及購買力，亦有助擴大所得稅稅基，增加政府財政收入來源。

印度政府 11/26 批准一項價值 728 億盧比（約 8.15 億美元）的稀土磁鐵製造計畫，包括建設稀土磁鐵製造設施的資本補貼(75 億盧比)，以及為期五年的稀土磁鐵銷售獎勵(645 億盧比)，未來將建設 5 個年產能 1,200 噸的設施，使印度稀土磁鐵年產能增加 6,000 噸，以提高自給自足能力，降低進口依賴。

(二)東南亞:(1)新加坡：10 月消費者物價指數(CPI)、核心 CPI 年增率攀升至 1.2%(9 月 0.7%、0.4%)，創 1 月以來新高，其中食品價格創 6 個月新高，服飾、醫療保健、休閒文化等價格亦有所上揚，住宿通膨有所緩解。新加坡金融管理局(MAS)預計，2025 年整體 CPI 通膨率為 0.5%-1.0%、2026 年為 0.5%-1.5%，整體通膨仍維持溫和。(2)泰國：10 月出口年增 5.7%，較 9 月的 19%大幅回落，創 1 年新低，反映美國關稅政策明朗化，提前出口效應有所消退。10 月進口年增 16.3%，維持雙位數增幅，續反映政府採取刺激內需措施的影響，進出口相抵，貿易逆差擴增至 34.4 億美元。(3)菲律賓：10 月出口年增率大增 19.4%至 73.9 億美元，反映電子產品(+44.4%)需求暢旺，尤以半導體、醫療/工業儀器成長為最，另機械和運輸設備、及黃金出口亦大幅成長 102.7%、76.3%；10 月進口年增率較去年同期減少 6.5%至 112.2 億美元，主要係礦物燃料和潤滑油及運輸設備進口減少逾 2 成所致。美國為最大出口國（占總出口 15.7%）、中國則為最大的進口來源國（占總進口 30.4%），累計 1 月至 10 月貿易逆差 413.2 億美元。(4)越南：10 月出口年增 17.5%至 420 億美元、進口年增 16.8%至 394 億美元，均維持雙位數的高速成長，貿易順差達 26 億美元。美國最大出口國，出口額達 134.8 億美元(年增 26.9%)，占整體出口 31.9%；中國為最大進口來源國，進口額達 164 億美元(年增 28.5%)，占整體進口 41.6%。

六、台灣—GDP 創近十五年新高，人工智慧榮景下潛藏結構性挑戰

10 月景氣對策信號續呈黃紅燈，綜合判斷分數較上月增加 1 分至 35 分，其中股價指數因台股創新高所帶動，轉為紅燈。另領先指標維持上升，同時指標微幅下滑，顯示國內景氣仍維持成長態勢，惟須密切關注後續變化。

11 月主計總處上調 114 年第三季經濟成長至 8.21%，預估第四季經濟成長為 7.91%，全年經濟成長為 7.37%，創近十五年新高。此外，人均 GDP 更有望超越

日韓，展現已開發經濟體中罕見的亮眼表現。然而，近期美國有線電視新聞網(CNN)及經濟學人的報導指出，這波榮景的果實高度集中於高科技產業，導致經濟成長和民眾感受之間存在巨大落差。雖然電子製造業貢獻超過 15% 的產值，但僅僱用約 6.5% 的勞動人口，造成所得差距持續擴大。這種結構性失衡反映在疲弱的消費信心和持續攀升的房價負擔上。展望未來，明年出口增速將因基期墊高而放緩至個位數，加上對人工智慧熱潮持續性，以及台美關稅尚未定案，為這波由單一產業驅動的榮景增添不確定性。