

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十五日

國際經濟金融週報內容摘要

12月 FOMC 會議委員決策分歧擴大		
美國	經濟	<ul style="list-style-type: none">儘管美國 10 月職缺數量較上月增加 1.2 萬人，但招聘人數及主動離職人數(主動離職率降至五年來最低水平)均大幅下降，且被裁員人數上升，反映勞動力市場持續疲弱，員工不敢貿然離職。由於政府停擺 43 天令部分款項延遲支付，加上關稅收入大幅成長至 307.6 億美元，致 11 月政府預算赤字較上年同期縮減 1,935 億美元。由於出口成長幅度大於進口成長幅度，美國 9 月貿易逆差收窄 64 億美元(-10.9%)，達到五年多來最低水平，合計第三季貿易逆差較上季收窄 11.5 億美元(-0.6%)，有助於當季經濟的成長。12 月 FOMC 會議將利率目標區間調降 1 碼至 3.50%-3.75%，聯準會決策委員在降息議題上分歧擴大，並預測 2026 年及 2027 年將再各降息 1 碼，反映對未來政策調整空間的預期有限。
	重要事件	<ul style="list-style-type: none">12 月 8 日美國總統川普在社群平台證實，將批准 Nvidia 出售 H200 晶片予中國，並對每筆交易抽成 25%。12 月 12 日美國國務院與日本、南韓、新加坡、澳洲及以色列簽署《矽土和平宣言》(Pax Silica Declaration)，組成聯盟共同打造安全、繁榮及創新驅動的矽谷供應鏈，領域涵蓋稀土、先進製程、半導體、人工智慧基礎建設等。
	短評	<ul style="list-style-type: none">由於聯準會新任主席熱門侯選人國家經濟委員會主任 Kevin Hassett 及聯準會前理事 Kevin Wash 均表態支持降息，預計 2026 年仍有降息空間。川普解禁 H200 晶片，雖有利於 Nvidia 及台積電的營收，但中國政府主張科技自主，可能限制國企使用 H200 晶片，對川普的鬆綁將大打折扣。

本報告係根據研究資料及各項可靠數據作成，兆豐銀行保留報告內容所有權利，未經本行許可，請勿引用相關內容。

	德國工業生產增幅強勁，但需求相對疲弱為審慎因素	
歐元區	經濟	<ul style="list-style-type: none"> ● 德國 10 月工業生產月增 1.8%。 ● 德國 10 月出口月增 0.1%。
	重要事件	<ul style="list-style-type: none"> ● 歐盟利用歐盟基本條約緊急機制，無限期凍結俄羅斯央行在歐盟共計 2,100 億歐元資產，將用於對烏克蘭的「戰爭賠償」貸款。
	短評	<ul style="list-style-type: none"> ● 雖德國 10 月工業生產成長表現強勁，但需求面意外疲乏，進一步成長動能待觀察，在全球貿易活動放緩之下，工業部門有賴歐盟軍費支出支持。
	第三季經濟放緩與薪資成長壓力並存	
日本	經濟	<ul style="list-style-type: none"> ● 第三季 GDP 季減 0.6%。 ● 10 月薪資收入年增 2.6%。
	短評	<ul style="list-style-type: none"> ● 第三季經濟呈現放緩跡象，主要受出口下滑與住宅投資疲弱拖累，顯示外部環境與產業結構性問題持續壓抑成長動能。另一方面，薪資表現優於預期，經常性薪資與最低工資上調帶動勞動收入增長，但也加重中小企業的成本負擔，惟隨著《分包法》修訂支持成本轉嫁，未來將轉化為消費者物價的上行壓力。
	11 月出口回溫，但明年出口展望不樂觀，有賴政策引導內需	
中國	經濟	<ul style="list-style-type: none"> ● 11 月出口年增 5.8% 至 3,304 億美元，進口年增 1.8% 至 2,187 億美元，貿易順差 1,117 億美元。 ● 11 月生產者通膨降至 -2.2%，消費者通膨增至 0.7%。
	重要事件	<ul style="list-style-type: none"> ● 墨西哥國會授權對中國(墨西哥第二大貿易夥伴)等亞洲國家加徵最高 50% 的關稅，主要理由為保護本地製造業發展，外界認為此為墨西哥與美國保持立場一致的舉措。 ● 巴西政府正研議自 2026 年起提高鋼鐵、汽車等產品關稅，以保護因大量自中國進口而受到衝擊之產業。 ● 中央經濟工作會議在大方向上延續去年論調，強調內需主導、更加積極的財政政策以及適度寬鬆的貨幣政策等。
	短評	<ul style="list-style-type: none"> ● 全球經貿活動減緩加上越來越多國家提高關稅壁壘，出口展望難以樂觀，但政府料將透過財政及貨幣政策寬鬆刺激內需，使 IMF 上修中國 2025、2026 年經濟成長率至 5% 及 4.5%。

本報告係根據研究資料及各項可靠數據作成，兆豐銀行保留報告內容所有權利，未經本行許可，請勿引用相關內容。

東 (南) 亞	亞洲開發銀行上調今明年新興亞洲經濟成長率預估	
	經濟	<ul style="list-style-type: none"> ● 亞洲開發銀行上調 2025、2026 年新興亞洲經濟成長預估至 5.1%、4.6%。印度 2025 財年 GDP 預估上調至 7.2%、東南亞 11 國 2025 年 GDP 預估上調至 4.5%。 ● 印度、泰國、菲律賓 11 月消費者物價指數 (CPI) 年增率分別為 0.71%、-0.49%、1.5%，均保持溫和。
	重要事件	<ul style="list-style-type: none"> ● 菲律賓央行降息 1 碼至 4.5%，連續第五次降息，表示隨降息和公共支出增加的效益顯現，寬鬆週期接近尾聲。
		短評
台 灣	出口創 15 年半最大增幅，人工智慧需求推動旺季效應	
	經濟	<ul style="list-style-type: none"> ● 11 月出口達 640.5 億美元，連續兩個月突破 600 億美元，年增 56.0%，創下 15 年半以來最大增幅。
	短評	<ul style="list-style-type: none"> ● 資通與視聽產品及電子零組件出口合計逼近 500 億美元，年增高達 83.8%，成為主要成長引擎；相較之下，傳統產業出口僅小幅增長，甚至部分品項仍受國際產能過剩與市況疲弱拖累。整體來看，科技需求與季節性備貨效應推升出口動能，但產業結構的分化也顯示台灣出口成長高度依賴科技領域。

本報告係根據研究資料及各項可靠數據作成，兆豐銀行保留報告內容所有權利，未經本行許可，請勿引用相關內容。

國際經濟金融週報

兆豐國際商業銀行 徵信處
114.12.15

一、美國—12月FOMC會議委員決策分歧擴大

2025年10月美國JOLTS職缺為767.0萬個，較上月增加1.2萬個，高於市場預期的720萬個，而職缺率持平於4.6%。其中私人部門職位空缺成長2.3萬個，而政府部門職位空缺則減少1.2萬個。就行業別觀察，10月職位空缺增加最多的行業是貿易運輸及公共事業，成長23.9萬個，其次是私人教育醫療業，上揚4.6萬個；而衰退最多的行業為專業技能服務業，減少11.4萬個，其次是金融服務業，下降9.0萬個。另，10月美國招聘人數減少21.8萬人，主動離職人數下降18.7萬人，而裁員人數則上升7.3萬人。勞工統計局數據顯示，儘管美國10月職缺數量較上月略有增加，但招聘人數及主動離職人數(主動離職率降至五年來最低水平)均大幅下降，且被裁員人數上升，反映勞動力市場持續疲弱，員工不敢貿然離職。

2025年9月美國商品及服務貿易逆差為528億美元，較上月收窄64億美元(-10.9%)，其中出口金額為2,893億美元，較上月增加84億美元(3.0%)，進口金額為3,421億美元，較上月成長19億美元(0.6%)。就貿易細項區分，9月商品貿易逆差為790億美元，較上月縮減71億美元(-8.2%)；服務貿易順差為262億美元，較上月下降6億美元(-2.2%)。商務部資料顯示，由於出口成長幅度大於進口成長幅度，美國9月貿易逆差收窄64億美元(-10.9%)，達到五年多來最低水平，合計第三季貿易逆差較上季收窄11.5億美元(-0.6%)，有助於當季經濟的成長。

2025年11月(2026財年2月)美國政府預算赤字為1,733億美元，相較於上年同期3,668億美元的預算赤字，赤字縮減1,935億美元(-52.8%)。其中該月預算收入為3,360億美元，年增11.3%；預算支出5,093億美元，年減23.8%。累計2026財年前2個月預算赤字達到4,576億美元，較上年同期下降1,666億美元(-26.7%)，其中政府收入增加1,118億美元(17.8%)，而政府支出則減少547億美元(-4.4%)。另累計公債利息支出為2,007億美元，較上年同期增加321億美元(19.0%)。財政部資料顯示，由於政府停擺43天令部分款項延遲支付，加上關稅收入大幅成長至307.6億美元，致11月政府預算赤字較上年同期縮減1,935億美元。

2025年12月FOMC會議決議將聯邦基金利率目標區間調降1碼至3.50%-3.75%。本次會議聲明及主席Jerome Powell記者會重點摘錄如下：(1)經濟活動正以溫和的速度擴張，就業成長速度放緩(失業率在9月略有上升)，而通膨率自

本報告係根據研究資料及各項可靠數據作成，兆豐銀行保留報告內容所有權利，未經本行許可，請勿引用相關內容。

年初以來有所上升，目前仍處於較高水準；(2)委員會認為經濟前景不確定性仍高，且近幾個月就業下行風險上升；(3)委員會認為央行準備金餘額已降至充足水準，並將根據市場需求開始購買短期國債，以維持市場資金動能充足；(4)本次會議以 9 比 3 決議通過降息 1 碼，委員決策分歧擴大，其中聯準會理事米蘭(Stephen Miran)支持降息 2 碼，而芝加哥聯邦儲備銀行總裁(Austan Goolsbee)及堪薩斯城聯邦儲備銀行總裁施密德(Jeffrey Schmid)則主張不降息；(5)利率點陣圖預測，2026 年及 2027 年將再各降息 1 碼；(6)主席鮑爾(Jerome Powell)表示，目前尚未有委員將升息做為主要預期，並希望在經濟基礎穩固的情況下交出主席的權力。

聯準會主席 Jerome Powell 任期將於 2026 年 5 月結束，美國總統川普正考慮接任人選，目前主要候選人已縮窄至國家經濟委員會主任 Kevin Hassett 及聯準會前理事 Kevin Wash，由於前兩位候選人均表態支持降息，預計 2026 年仍有降息空間。

12 月 8 日美國總統川普在社群平台證實，將批准 Nvidia 出售 H200 晶片予中國，並對每筆交易抽成 25%。川普解禁 H200 晶片，雖有利於 Nvidia 及台積電的營收，但中國政府主張科技自主，可能限制國企使用 H200 晶片，對川普的鬆綁將大打折扣。

二、歐元區—德國工業生產增幅強勁，但需求相對疲弱為審慎因素

德國 10 月工業生產較 9 月成長 1.8%，製造業則成長 1.5%，皆為連續 2 個月回升。主要成長產業(成長率)為營造業(3.3%)、機械設備製造業(2.8%)及電腦、電子及光學產品製造業(3.9%)，汽車業產出下降 1.3% 則是拖累因素。不過，該月製造業營業額僅較 9 月成長 0.3%，出口額僅增加 0.1% 至 1,313 億歐元，製造業訂單雖較 9 月成長 1.5%，但若排除一次性的大型訂單(其他運輸設備新訂單成長 87.1% 等)，其月增率降為 0.5%。因此，雖德國 10 月工業生產增幅強勁，但需求面相對疲乏，惟新增的國防預算擬將陸續提撥，仍對工業生產提供支持因素。

另外，法國、西班牙 10 月工業生產分別成長 0.2%、1.2%，能源、採礦相關產業產出皆成長，但其他製造業表現則偏疲弱；惟法國為全球第二大武器出口國，在全球軍費開支成長的背景下，可望支撐其工業部門需求。義大利 10 月工業生產月減 1%，除能源業外其他產業大多走弱，消費品產出尤為疲乏，延續今年以來汽車及服飾業產出低落的趨勢。

三、日本—第三季經濟放緩與薪資成長壓力並存

日本第三季 GDP 季減 0.6%，其中：(1)淨出口季減 0.8% 為主要拉低因素，反映出口受美國關稅政策影響而減少，尤以汽車出口最為顯著；(2)住宅投資大減，反映建築業新規，導致建築業勞力短缺，工程延宕越趨嚴重；(3)私人消費季增 0.2%，顯示消費者因通膨壓力而審慎消費；(4)企業設備投資季減 0.2%；(5)政府消費季增 0.2%。

10 月薪資收入年增 2.6%，優於預期。然而厚生勞動省數據顯示實質薪資已連續三個月負成長，但實際情況可能比數據更為強勁，反映經常性薪資仍維持年增 2.7%。自 10 月起最低工資平均調漲 6%，帶動兼職員工時薪年增 3.3%。在此背景下，小企業面臨更高的工資成本，隨著修訂後的《分包法》支持中小企業進行成本轉嫁，這些壓力將在明年進一步反映到消費者價格上。

四、中國—11 月出口回溫，但明年出口展望不樂觀，有賴政策引導內需

11 月出口額達 3,304 億美元，年增率較 10 月反彈 7 個百分點至 5.8%，主因為連假影響消退。以國別觀之，對歐盟、日本、韓國出口年增率分別上揚至 14.8%、4.3%、1.9%，抵銷對美國出口年增率下降 3.4 個百分點至 -28.6% 的影響。統計前 11 個月出口年增率共 5.4%，惟受到美國關稅影響，前 11 個月對美國出口占比較去年同期下降 3.4 個百分點至 11.3%，但對東協、非洲、香港、歐盟、印度出口占比分別增加 1.3、1、0.7、0.4、0.2 個百分點至 17.5%、5.9%、8.8%、14.9%、3.6%，從而抵銷對美國出口的損失。若依產品區分，11 月出口成長品項(年增率)主要為機電產品(9.7%)、高技術產品(7.7%)、汽車(53%)等，服飾、鞋類、家具、玩具出口則是呈現衰退。

11 月進口為 2,187 億美元，年增率增 0.9 個百分點至 1.8%，其中從美國、東協進口年增率皆有增加，抵銷從歐盟、印度等進口減弱的影響。累計前 11 個月進口較去年同期減少 0.6%，反映國內需求疲弱。進出口相抵後，11 月貿易順差擴大為 1,117 億美元，累計前 11 個月貿易順差為 10,758 億美元。展望未來，由於全球經貿活動減緩，且近一週如墨西哥、巴西陸續宣布或研議提高進口關稅，未來不排除更多國家跟進加強貿易保護，中國在拓展美國以外的替代市場恐將面臨阻礙，使出口展望難以樂觀、去化產能壓力加劇，惟預期在政府財政及貨幣政策寬鬆對內需的引導下，使 IMF 近期上修中國 2025、2026 年經濟成長率至 5% 及 4.5%。

本報告係根據研究資料及各項可靠數據作成，兆豐銀行保留報告內容所有權利，未經本行許可，請勿引用相關內容。

11月生產者通膨(出廠價格)較10月減少0.1個百分點至-2.2%，受到國際油價下跌影響，價格萎縮產業(及其生產者通膨)主要為石油和天然氣開採業(-10.3%)、石油煤炭及其他燃料加工業(-7.2%)、化學原料製造業(-5.2%)、橡塑膠製品業(-3.2%)等；惟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(-11.8%)的通縮幅度則有改善，有色金屬礦採選業(20.2%)之通膨則持續上揚。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10月回升2.0、0.7、0.6個百分點，餘如外存儲設備、積體電路和服務型機器人通膨亦有加速上揚。

11月消費者通膨(CPI)較10月增加0.5個百分點至0.7%，主要是蔬菜通膨上揚21.8個百分點至14.5%，加上金飾上漲帶動服飾通膨增加0.2個百分點至1.9%，生活用品及服務通膨增加0.2個百分點至2.1%、其他用品及服務增加1.4個百分點至14.2%；雙10連假效果消退使得旅遊、交通服務等通膨回落則是拖累因素。整體而言，季節性因素主導11月消費者通膨上行，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。

五、印度及東南亞

(一) 亞洲開發銀行上調今明年新興亞洲國家經濟成長率預估

亞洲開發銀行(ADB)發布12月「2025年亞洲發展展望」(ADO)，預估新興亞洲國家2025年經濟成長率(GDP)可達5.1%，高於9月預測的4.8%，主要反映出口韌性強勁(尤其是半導體和科技產品的出口)、通膨溫和以及金融環境穩定，且與美國達成多項貿易協議後，貿易不確定性有所降低；2026年則由4.5%上修至4.6%，惟受美國提高關稅和全球經濟活動疲軟的影響，成長將較2025年放緩。通膨方面，亞銀預估2025年新興亞洲通膨率將進一步放緩至1.6%，低於9月預測的1.7%，主要反映印度食品通膨低於預期，2026年仍為2.1%，預計多數國家可將通膨率控制在目標範圍內，但氣候變遷和貨幣波動帶來的風險仍然存在。

得益於國內消費強勁成長，印度2025財年經濟預估上調至7.2%；東南亞國家2025年和2026年的GDP成長預測值分別從先前的4.3%上調至4.5%和4.4%，反映印尼、馬來西亞、新加坡和越南第三季強勁的經濟成長以及泰國的穩定成長，惟菲律賓因公共投資項目調查導致基礎設施支出疲軟，和自然災害影響，經濟成長遭

本報告係根據研究資料及各項可靠數據作成，兆豐銀行保留報告內容所有權利，未經本行許可，請勿引用相關內容。

下調。儘管東南亞國家面臨全球貿易不確定性、氣候相關干擾和各國政治局勢變動等風險，整體經濟仍保持韌性，未來經濟前景取決於持續的政策支持和靈活的經濟策略。

表一：亞洲開發銀行經濟展望預估(%)

區域/國家	2024 年	2025 年 F		2026 年 F	
		9 月預估	12 月預估	9 月預估	12 月預估
新興亞洲	5.1	4.8	5.1	4.5	4.6
東亞	4.7	4.4	4.6	3.9	4.1
東南亞	4.8	4.3	4.5	4.3	4.4
印度	6.5	6.5	7.2	6.5	6.5
印尼	5.0	4.9	5.0	5.0	5.1
馬來西亞	5.1	4.3	4.5	4.2	4.3
菲律賓	5.7	5.6	5.0	5.7	5.3
新加坡	4.4	2.5	4.1	1.4	2.1
泰國	2.5	2.0	2.0	1.6	1.6
越南	7.1	6.7	7.4	6.0	6.4

資料來源：亞洲開發銀行，2025 年 12 月 Asian Development Outlook(ADO)，徵信處整理。

註：新興亞洲指亞洲開發銀行的 46 個發展中成員國；東亞包括中國、香港、韓國、蒙古、台灣；東南亞包括汶萊、柬埔寨、印尼、寮國、馬來西亞、緬甸、菲律賓、新加坡、泰國、東帝汶和越南。

(二) 上週經濟數據：

(1) **印度**：11 月消費者物價指數 (CPI) 較去年同期上漲 0.71%，自上月的 0.25% 的歷史低點略有回升，蔬菜、豆類和香料價格下滑帶動食品價格持續下跌 3.91%，剔除食品和能源後的核心通膨率仍維持在 4.4% 的高點，主要反映貴金屬價格飆升的影響，剔除貴金屬後核心通膨率為 2.4% 尚屬溫和。整體通膨連續第三個月低於印度央行的 2%~6% 通膨目標下限，給予印度央行更多政策寬鬆空間。(2) **印尼**：11 月 CPI 年增率小幅回落至 2.72%(上月 2.86%)，仍維持在印尼央行 1.5%-3.5% 的目標區間內，其中食品價格漲幅(4.25%)為 3 個月來最低，但醫療保健成本漲幅加快、黃金首飾價格持續走揚，令核心通膨保持在 2.36% 的 5 個月高點。(3) **泰國**：11 月 CPI 年減 0.49%，通縮幅度略有收斂，剔除食品和能源後的核心 CPI 年增 0.66% 仍維持上漲趨勢，主要反映合艾市洪災推升新鮮蔬菜、食品配送及大眾運輸等物流相關價格，惟除橡膠以外，該地區非主要糧食生產中心，對食品通膨影

本報告係根據研究資料及各項可靠數據作成，兆豐銀行保留報告內容所有權利，未經本行許可，請勿引用相關內容。

響有限，通縮壓力猶存。(4)菲律賓：11月CPI降至1.5%的三個月低點，低於菲律賓央行2%-4%的目標區間，除住房成本、交通運輸價格加速上揚外，其餘食品、酒精、家具等漲幅趨緩。由於通膨前景依然溫和，政府對公共基礎設施支出以及持續存在的外部不確定性的擔憂，國內經濟成長前景有所減弱，菲律賓央行12月會議連續第5度降息1碼至4.5%，但表示隨貨幣寬鬆政策和公共支出增加的效益顯現，預計國內需求將逐步復甦，未來降息幅度將相對有限，寬鬆週期接近尾聲。

六、台灣—出口創15年半最大增幅，人工智慧需求推動旺季效應

11月出口達640.5億美元，連續兩個月突破600億美元，年增56.0%，創下15年半以來最大增幅。同時，今年出口額第三度超越南韓，差距擴大至30億美元，反映人工智慧與高效能運算需求持續暢旺，加上年終採購旺季，廠商積極備貨，共同推升台灣出口表現。