

# 國際經濟金融週報

兆豐國際商業銀行 徵信處

中華民國一一五年一月五日

## 國際經濟金融週報內容摘要

	聯準會會議紀要顯示，委員會對利率決策更加分歧	
美國	經濟	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2025 年 12 月 FOMC 會議紀要指出委員會以 9 比 3 決議通過降息 1 碼至 3.5%~3.75% 區間，且對失業和通膨風險的看法分歧，儘管多數官員最終決定降息，但部分委員認為 12 月降息是出於「謹慎權衡」作出的決策。</li> <li>● 截至 2025 年 12 月 27 日當週，美國首次申請失業救濟人數減少 1.6 萬人，至 19.9 萬人，為當年次低水平(僅次於感恩節當週的 19.2 萬人)。而持續申請失業救濟人數亦有所下降，截至 12 月 20 日當週降至 186.6 萬人，較上週減少 4.7 萬人。</li> </ul>
	重要事件	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 1 月 3 日美軍對委內瑞拉發動大規模打擊，逮捕委國總統馬杜洛及其妻子，美國總統川普隨即宣布對委內瑞拉實施「石油禁運」與「海域封鎖」。</li> </ul>
	短評	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 聯準會委員普遍認為，美國就業面臨下行風險，而通膨風險偏向上行，對利率決策更加分歧。市場預期，2026 年 1 月 FOMC 會議可能按兵不動。</li> <li>● 儘管失業救濟申請數據低於預期，勞動市場尚無顯著惡化跡象，但許多經濟學家仍擔憂企業招募速度過慢，因而導致失業率持續上升。</li> <li>● 美軍對委內瑞拉發動大規模打擊，並未波及到何塞港(Jose port)、Amuay 煉油廠及 Orinoco Belt 油田等主要的石油設施，對全球石油市場的衝擊有限。</li> </ul>
歐元區	貨幣供給止穩，貸款需求續增	
	經濟	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 歐元區 11 月 M3 年增率為 3%。</li> </ul>
	重要事件	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 保加利亞於 2026 年起成為第 21 個加入歐元區的成員國。</li> </ul>
	短評	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 由於未來通膨料將持續下降，預期央行將有更多餘裕擴張流動性，帶動貨幣供給緩步增加。</li> </ul>

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。

日本	央行委員憂實質利率持續為負，升息步伐與時機仍存分歧	
	經濟	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 日本央行公布 12 月央行會議紀錄。</li> </ul>
中國	短評	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 雖然目前日本央行已將政策利率升至 0.75%，但實質利率仍為負值，委員們擔憂資源配置不當與經濟結構扭曲。在此背景下，委員們普遍認同需要持續升息，擔憂延遲調整更引發日圓貶值與利率波動，對步伐與時機看法分歧。</li> </ul>
	12 月製造業 PMI 回升，惟成本壓力加劇	
	經濟	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 12 月國家統計局製造業 PMI 增加 0.9 點至 50.1。RatingDog 的製造業 PMI 則回升 0.2 點至 50.1。</li> <li>● 12 月國家統計局非製造業 PMI 增 0.7 點至 50.2。 RatingDog 服務業指數降 0.1 點至 52。</li> </ul>
	重要事件	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2026 年起中國商務部對白銀、鎢、錫實施出口許可制度，由於白銀為太陽能、電動車核心原料，若中國落實嚴控出口管制，恐影響白銀供應及增加相關產業鏈之風險。</li> </ul>
東(南)亞	短評	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 12 月製造業及非製造業 PMI 表現皆屬穩健，惟成本上漲使企業獲利承壓，且雇用指數萎縮，未來更需依賴政策支持來刺激需求及穩定就業水準。</li> </ul>
	新加坡 2025 年 GDP 達 4.8%、東協 12 月製造業 PMI 保持擴張	
	經濟	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 新加坡 2025 年第四季 GDP 年增 5.7%，2025 全年 GDP 成長率達 4.8%，創四年來新高。</li> <li>● 2025 年 12 月 S&amp;P Global 東協(ASEAN)製造業採購經理人指數(PMI)下降 0.3 點至 52.7，主要國家全數擴張。</li> </ul>
東(南)亞	短評	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 電子產品及生醫產業帶動新加坡 2025 年經濟表現，惟全球地緣政治緊張、美國關稅政策不確定性對外需影響仍存，該國政府預測 2026 年經濟成長將放緩至 1%-3%。</li> <li>● 東協國家第四季製造業 PMI 擴張速度為近四年來最佳，反映關稅影響減弱及年底歐美消費旺季帶動生產活動，廠商對未來展望樂觀以對。</li> </ul>

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。

台灣	11月景氣對策信號續呈黃紅燈	
	經濟	● 11月景氣對策信號綜合判斷分數較上月增加2分至37分。
	短評	● 展望2026年，國發會指出人工智慧基礎設施建置與應用拓展將推升出口與投資動能；最低工資調升與稅制優惠有助消費，且多數機構預估經濟成長率將逾3%，惟仍須留意國際貿易政策、貨幣分歧及地緣政治風險。

---

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  
115.1.5

## 一、美國—聯準會會議紀要顯示，委員會對利率決策更加分歧

2025年12月FOMC會議紀要重點如下：(1)委員普遍認為，美國經濟可望溫和成長，但同時認為就業面臨下行風險，而通膨風險偏向上行；(2)委員會以9比3決議通過降息1碼至3.5%~3.75%區間，且對失業和通膨風險的看法分歧；(3)雖然多數委員最終決定降息，但部分委員認為12月降息是出於「謹慎權衡」作出的決策；(4)會議紀錄多次提及美國政府歷經43天停擺，導致關鍵經濟數據出現空窗期，增加政策判斷難度。多名委員指出，缺乏即時就業與通膨數據，使得決策風險升高，部分委員認為應等待更多資料再行調整政策；(5)準備金方面，委員會傾向於更依賴儲備管理購買計劃(RMP)來維持充足(ample)的準備金水準。

美國勞工部公布，截至2025年12月27日當週，美國首次申請失業救濟人數減少1.6萬人，至19.9萬人，遠低於市場預期的22萬人。該數據為2025年1月以來的最低水準（不包括受季節性波動影響的感恩節當週，當時首次申請失業救濟人數曾跌至三年來的最低點19.2萬人）。持續申請失業救濟人數也有所下降，截至12月20日當週降至186.6萬人，較上週減少4.7萬人。儘管失業救濟申請數據低於預期，勞動市場尚無顯著惡化跡象，但許多經濟學家仍擔憂企業招募速度過慢，因而導致失業率持續上升。

1月3日美軍對委內瑞拉發動大規模打擊，逮捕委國總統馬杜洛(Nicolas Maduro)及其妻子，美國總統川普隨即宣布對委內瑞拉實施「石油禁運」與「海域封鎖」，委國各大港口已全面癱瘓，所有載滿原油的貨輪被迫滯留。川普同時向美國石油巨頭喊話，準備投入數十億美元重整這塊全球原油儲量產國。此次攻擊事件並未波及到委國主要的石油設施，包括何塞港(Jose port)、Amuay煉油廠及Orinoco Belt油田，對全球石油市場的衝擊有限。

## 二、歐元區—貨幣供給止穩，貸款需求續增

歐元區11月廣義貨幣供給(M3)年增率增加0.2個百分點至3%，結束連續5個月的下滑，長天期存款(M3-M2)年增率則增加0.2個百分點至1.6%；另外，家庭貸款年增率增加0.1個百分點至2.9%、非金融企業貸款餘額增加0.2個百分點

至 3.1%。整體而言，受到歐洲央行在 2024 年 6 月起降息及擴張貨幣供給的基期效果影響，使得長天期存款年增率減弱，致 2025 年下半年貨幣供給年增率大致維持 3% 以內，惟家庭及企業借款仍持續加速成長，係因消費及投資需求仍屬穩健之故。另方面，由於未來通膨料將持續下降，預期央行將有更多餘裕擴張流動性，帶動貨幣供給緩步增加。

### 三、日本—央行委員憂實質利率持續為負，升息步伐與時機仍存分歧

在 12 月的央行會議記錄中，多數委員對長期維持負實質利率表示擔憂，認為目前金融環境相較於經濟基本面過於寬鬆，可能導致資金過度流向低效率或高風險的用途，使企業與家庭的投資及消費決策失衡，進而影響經濟結構。雖然委員們普遍支持持續升息，但對升息的步伐與時機尚未達成共識，部分主張以幾個月為間隔調整；部分則傾向依市場狀況漸進推進；而日本央行似乎將以「半年升息一次」作為基準，並視情況提前行動，市場預期 2026 年 4 月政策利率將升至 1%。同時，延遲調整政策已引發日圓貶值與長期利率波動，這些風險因素正促使央行更重視升息的必要性。

### 四、中國—12 月製造業 PMI 回升，惟成本壓力加劇

12 月國家統計局的官方製造業 PMI 增加 0.9 點至 50.1，RatingDog 的 PMI 則是回升 0.2 點至 50.1，兩者擴張幅度尚微，主要得益於新品發布支持國內訂單成長，但 RatingDog 調查顯示出口訂單轉為小幅萎縮，可能是受到季節性、暫時性的因素影響。另外，官方及 RatingDog 製造業雇用指數皆呈萎縮，顯示企業面臨人力成本上漲，加以對未來信心較為疲乏，從而審慎人力雇用。在物價方面，投入價格指數皆呈現擴張，產出價格指數則呈現萎縮，顯示企業成本壓力加劇，但為支撐銷售及去化庫存，仍持續降低產品售價、犧牲獲利水準。

12 月國家統計局非製造業 PMI 增加 0.7 點至 50.2，其中建築業活動指數大幅上升 3.2 點，主因良好天氣及年末前趕工需求所致。另外，RatingDog 服務業指數略降 0.1 點至 52，為 7 月以來的低點，主反映日本遊客減少的影響，就業指數則連續 5 個月萎縮，惟受到中央經濟工作會議加碼投資的背景下，企業對前景信心有較為明顯的提升。

2026 年起中國商務部對白銀、鎢、錫實施出口許可制度，由於中國掌握全球白銀 6 成以上供應量，且白銀為太陽能、電動車核心原料，若中國落實嚴控出口管

制，恐影響白銀供應，相關產業鏈恐面臨產品價格上漲、交期拉長等風險，惟亦將促使全球白銀買家尋求其他供應來源，以減少對中國礦產的依賴。

## 五、印度及東南亞—新加坡 2025 年 GDP 達 4.8%、東協 12 月製造業 PMI 保持擴張

(1)2025 年 12 月 S&P Global 東協(ASEAN)製造業採購經理人指數(PMI)下降 0.3 至 52.7，第四季擴張速度為近四年來最佳季度，反映關稅影響減弱及年底歐美消費旺季持續帶動生產活動。產出與新訂單持續增加，出口訂單跌幅縮小，採購活動達兩年半新高，就業增速為近十個月最快；供應鏈壓力仍在，交貨時間延長，庫存與未完成訂單增加；成本與售價通膨溫和，低於歷史平均；廠商信心顯著提升，對未來 1 年展望達 10 個月高點。個別國家來看，除印尼(51.2)、越南(53.0)因氣候因素遞延影響而下滑外，馬來西亞(50.1)持平上月，泰國(57.4)、菲律賓(50.2)則上揚。

(2)新加坡 2025 年第四季 GDP 年增 5.7%，製造業年增 15%，主要受 AI 帶動的半導體和電子產品出口強勁，以及生技醫藥業所拉動，服務業年增 4.1%，主要因批發零售貿易運輸倉儲業成長 3.9%所致，2025 全年 GDP 成長率達 4.8%，創四年來新高。惟面對地緣政治緊張、全球貿易碎片化及潛在通膨壓力，政府預測 2026 年經濟成長將放緩至 1%-3%。

## 六、台灣—11 月景氣對策信號續呈黃紅燈

11 月景氣對策信號續呈黃紅燈，綜合判斷分數較上月增加 2 分至 37 分，其中批發、零售及餐飲業營業額轉為紅燈，製造業營業氣候測驗點轉呈黃藍燈，各增加 1 分，其他七項燈號維持不變。另領先指標維持上升，同時指標經回溯修正轉呈上升，顯示國內景氣仍維持成長態勢，惟須密切關注後續變化。