

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十二日

國際經濟金融週報內容摘要

美國就業成長及失業率雙雙下降，勞動市場仍保有韌性	
美國	<p>經濟</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 美國 12 月 ISM 製造業指數降至 47.9，已連續第 10 個月低於 50 的榮枯線，加以原物料價格居高不下，反映美國製造業在關稅不確定性下，深陷原物料成本高漲、需求疲弱的窘境。另，在需求穩健成長及招聘回暖之下，12 月 ISM 服務業指數上升至 54.4，為 2024 年 10 月以來最高水平，凸顯服務業景氣的上行趨勢。 ● 美國 11 月職缺數量下降至 714.6 萬個，創 2024 年 9 月以來的新低，且職位空缺比繼續下降至 0.92，為 2021 年 3 月以來新低，意謂著工作機會更加稀少，印證美國就業有下行的風險。 ● 受進口關稅及 AI 投資增加的影響，企業對招聘持謹慎態度，美國 12 月非農就業新增人數降至 5.0 萬人，低於市場預期，惟失業率下降至 4.4%，且薪資成長擴大，反映勞動市場尚未急速惡化。 ● 由於出口成長而進口減少，美國 10 月貿易逆差為 294 億美元，較上季收窄 39.0%，創 2009 年 6 月以來最低水平，將有助於 2025 年第四季的經濟成長。 ● 由於去年秋季政府停擺 43 天，加以房價及抵押貸款利率仍處高點，建築商持續縮減開工，致美國 2025 年 10 月份新屋開工數降至 2020 年 5 月以來最低水準。
重要事件	<ul style="list-style-type: none"> ● 1 月 9 日美國最高法院並未對總統川普動用《國際緊急經濟權力法》向貿易夥伴課徵全面關稅的合法性做出判決，最高法院預計 1 月 14 日做出下一次裁決。 ● 1 月 9 日美國總統川普與美國的石油巨擘高層會面，討論接下來委內瑞拉的石油產業計畫，並敦促各公司合計投入 1,000 億美元，恢復該國的原油生產，但多數業者仍未公開表態是否會迅速投資。
短評	<ul style="list-style-type: none"> ● 美國就業成長及失業率雙雙下降，市場預期聯準會 2026 年 1 月利率政策將按兵不動。

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。

歐元區	第四季景氣表現平穩	
	經濟	<ul style="list-style-type: none"> ● 歐元區 11 月失業率降至 6.3%。 ● 歐元區 11 月零售額月增率為 0.2%。 ● 歐元區 12 月 HICP 通膨降至 2%。 ● 歐元區第三季房價年增率為 5.1%。
	重要事件	<ul style="list-style-type: none"> ● 歐盟批准與南美洲「南方共同市場」簽署自由貿易協議，若協議正式生效，將可能會衝擊歐盟農業部門，但可望減少對中國的依賴及分散對美國的出口風險。
	短評	<ul style="list-style-type: none"> ● 歐元區第四季經濟表現穩健，消費需求仍為經濟主要動能，惟薪資上漲速度減緩，未來除將逐漸不利於消費外，通膨壓力也將隨之降溫。
日本	獎金延後發放壓低薪資增幅，惟春鬥談判仍支撐未來成長	
	經濟	<ul style="list-style-type: none"> ● 11 月薪資收入年增 0.5%，低於預期，主要受冬季獎金延後發放影響。
	短評	<ul style="list-style-type: none"> ● 春鬥薪資談判的初步跡象顯示，大型企業的加薪幅度至少可望與 2025 年持平。隨著政府政策逐步緩解通膨壓力，實質薪資成長有望回歸正成長，提升消費力道。
中國	通膨加速上揚，但能否延續漲勢有待觀察	
	經濟	<ul style="list-style-type: none"> ● 12 月生產者通膨回升為-1.9%。 ● 12 月消費者通膨增至 0.8%。
	重要事件	<ul style="list-style-type: none"> ● 中國商務部 1 月 6 日公告，加強管制軍民兩用物項出口到日本，禁止所有兩用物項對一切有助於提升日本軍事實力出口；也禁止任何國家轉移兩用物項予日本。
	短評	<ul style="list-style-type: none"> ● 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。

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	越南 2025 年 GDP 達 8.02% 創 14 年最佳表現	
	經濟	<ul style="list-style-type: none"> ● 印尼 1-11 月出口與進口分別年增 5.61% 與 2.03%，貿易順差 385.4 億美元。 ● 越南 2025 年 GDP 成長達 8.02%，全年出口與進口分別成長 17.0% 與 19.4%，對外貿易總額 9,300 億美元創歷史新高。
	短評	<ul style="list-style-type: none"> ● 越南名目 GDP 規模已達約 5,140 億美元、人均 GDP 突破 5,000 美元，越南政府正力爭 2026 年經濟挑戰「二位數」成長(突破 10%)，重點推動高科技產業(AI、半導體)、綠能及基礎建設發展，若 GDP 實現突破 10% 目標，越南名目 GDP 可能在 2026 年超越泰國，躍居東南亞第二大經濟體，僅次於印尼。
台 灣	通膨溫和，出口創新高	
	經濟	<ul style="list-style-type: none"> ● 12 月消費者物價指數年增 1.31%。 ● 12 月出口額為 624.8 億美元，年增 43.4%；全年出口額為 6,407.5 億美元，創歷年新高，年增 34.9%。
	短評	<ul style="list-style-type: none"> ● 台灣 2025 年展現「低通膨、高出口」的雙重亮點，物價僅溫和上漲，全年通膨維持在 1.66%，央行預期 2026 年更將降至 1.63%；同時出口額突破 6,400 億美元、進口亦創新高，貿易順差大幅擴張至 1,571 億美元，顯示人工智慧、高效能運算與雲端需求持續推動資通訊與半導體產業成長，成為出口的核心驅動力。展望未來，雖然出口增速可能放緩，地緣政治與監管風險仍存，但在美國政策支持與 AI 浪潮的加持下，台灣有望保持全球供應鏈的關鍵地位並延續貿易優勢。

國際經濟金融週報

兆豐國際商業銀行 微信處
115.1.12

一、美國—就業成長及失業率雙雙下降，勞動市場仍保有韌性

2025 年 12 月美國 ISM 製造業指數(PMI)由 48.2 降至 47.9，並低於市場預期的 48.3，其中新訂單指數從上月的 47.4 增加至 47.7；生產指數由上月的 51.4 縮減至 51.0；雇傭指數自上月的 44.0 擴大至 44.9；存貨指數由上月的 48.9 下滑至 45.2；另衡量原物料支付的價格指數為 58.5，與上月持平。調查數據顯示，美國 12 月 ISM 製造業指數降至 47.9，創 2024 年 10 月以來最低水平，且連續第 10 個月低於 50 的榮枯線，加以原物料價格居高不下，反映美國製造業在關稅不確定性下，深陷原物料成本高漲、需求疲弱的窘境。

2025 年 12 月 ISM 服務業指數(PMI)從 52.6 增加至 54.4，並高於市場預期的 52.2，其中商業活動從上月的 54.5 上升至 56.0；新訂單指數從上月的 52.9 驟升至 57.9；雇傭指數自上月的 48.9 增加至 52.0；物價指數由 65.4 下降至 64.3；另存貨指數自上月的 53.4 擴張至 54.2。調查數據顯示，在需求穩健成長及招聘回暖之下，12 月 ISM 服務業指數上升至 2024 年 10 月以來最高水平，凸顯服務業景氣的上行趨勢。

美國 2025 年 12 月非農就業新增人數為 5.0 萬人，低於上月的 5.6 萬人及市場預期的 6.0 萬人，其中民間部門共增加 3.7 萬個就業，政府部門則上升 1.3 萬個就業。勞動參與率與失業率方面，12 月勞動參與率為 62.4%，低於上月的 62.5%；失業率為 4.4%，低於上月及市場預期的 4.5%。工作時數及薪資方面，12 月民間企業平均每週工作時數為 34.2 小時，低於上月的 34.3 小時；另 12 月勞工平均時薪年增 3.8%，高於上月的 3.6%；月增 0.3%，高於上月的 0.2%。美國勞工統計局數據顯示，受進口關稅及 AI 投資增加的影響，企業對招聘持謹慎態度，美國 12 月就業成長放緩超出預期，惟失業率下降，且薪資成長擴大，市場預期聯準會 1 月利率政策將按兵不動。

2025 年 11 月美國 JOLTS 職缺為 714.6 萬個，較上月減少 30.3 萬個，低於市場預期的 760 萬個，而職缺率由上月的 4.5% 下降至 4.3%。其中私人部門職位空缺下降 21.4 萬個，而政府部門職位空缺則減少 8.9 萬個。就行業別觀察，11 月職位空缺增加最多的行業是營建業，成長 9.0 萬個，其次是專業技能服務業，上揚 3.4 萬個；而衰退最多的行業為休閒餐旅業，減少 16.0 萬個，其次是政府部門，

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。

下降 8.9 萬個。另，11 月美國招聘人數減少 25.3 萬人，主動離職人數增加 18.8 萬人，而裁員人數則下降 16.3 萬人。勞工統計局數據顯示，美國 11 月職缺數量下降至 714.6 萬個，創 2024 年 9 月以來的新低，且職位空缺比繼續下降至 0.92，為 2021 年 3 月以來新低，意謂著工作機會更加稀少，印證美國就業有下行的風險。

2025 年 10 月美國商品及服務貿易逆差為 294 億美元，較上月收窄 188 億美元(-39.0%)，其中出口金額為 3,020 億美元，較上月增加 78 億美元(2.6%)，進口金額為 3,314 億美元，較上月衰退 110 億美元(-3.2%)。就貿易細項區分，10 月商品貿易逆差為 591 億美元，較上月縮減 192 億美元(-24.5%)；服務貿易順差為 298 億美元，較上月下降 4 億美元(-1.3%)。商務部資料顯示，由於出口成長而進口減少，美國 10 月貿易逆差為 294 億美元，較上季收窄 39.0%，創 2009 年 6 月以來最低水平，將有助於 2025 年第四季的經濟成長。

2025 年 10 月美國房屋建築許可數量為 141.2 萬套(高於市場預期的 135 萬套)，月減 0.2%、年減 1.1%，其中獨棟住宅許可數量月減 0.5%，2-4 戶住宅許可數量月減 1.8%，5 戶以上住宅許可數量月增 0.4%。另 10 月美國新屋開工數為 124.6 萬套(低於市場預期的 133 萬套)，月減 4.6%、年減 7.8%，其中獨棟住宅增加 5.4%，而多戶型住宅開工量則縮減-25.9%。商務部資料顯示，由於去年秋季政府停擺 43 天，加以房價及抵押貸款利率仍處高點，建築商持續縮減開工，致美國 2025 年 10 月份新屋開工數降至 2020 年 5 月以來最低水準。

美國白宮發表聲明，1 月 7 日美國總統川普簽署公告，宣布美國將退出 35 個非聯合國體系的國際組織及 31 個聯合國相關實體，共退出 66 個國際組織，包括多個美國長期參與的國際組織與多邊條約，涵括美國與聯合國在氣候變遷與海洋議題上簽署的關鍵公約與所加入的相關組織，此舉被視為川普政府「美國優先」路線再度發威。

1 月 9 日美國最高法院並未對總統川普動用《國際緊急經濟權力法》(IEEPA)向貿易夥伴課徵全面關稅的合法性做出判決，路透社報導，目前尚不清楚何時會作出裁決，最高法院預計 1 月 14 日做出下一次裁決。美國財政部長貝森特表示，若判決政府敗訴，必須退還關稅，政府有足夠資金在幾週或一年內分批完成支付。美國國家經濟委員會主任哈塞特則說，若判決政府敗訴，白宮政府可能立即使用替代關稅措施，達到相同目標。

1 月 9 日美國總統川普邀請 17 家油企高階主管與會(包括持續在委內瑞拉營運的雪佛龍，及曾在委國擁有石油計畫的埃克森美孚及康菲石油等)，討論接下來

委內瑞拉的石油產業計畫，並敦促各公司合計投入 1,000 億美元，恢復該國的原油生產，但多數業者仍未公開表態是否會迅速投資，其中埃克森美孚(ExxonMobil)執行長伍茲直言，若無徹底改革就「無法投資」。

二、歐元區—第四季景氣表現平穩

歐元區 2025 年 11 月失業率下降 0.1 個百分點至 6.3%，失業人數減少 7.4 萬人至 1,104 萬人，主要是西班牙、義大利及法國失業人數減少，抵銷德國等失業人數增加的影響。相較於去年同期，德國、法國失業率皆增加 0.4 個百分點至 3.8%、7.7%；惟西班牙、義大利失業率分別下降 0.3、0.5 個百分點至 10.4%、5.7%，反映其強盛的旅遊及餐飲業表現，加上歐盟復甦基金帶來的公共建設需求，帶動相關就業機會。

歐元區 2025 年 12 月 HICP 通膨、核心通膨(不含食品及能源)皆降 0.1 個百分點至 2%、2.3%，能源通膨降 1.4 個百分點至 -1.9% 為主要拖累因素，商品、服務通膨皆降 0.1 個百分點至 0.4%、3.4%，抵銷食品通膨升 0.2 個百分點至 2.6%。另外，近期生產者通膨加速上漲(11 月增加 0.4 個百分點至 0.5%)，主要是能源價格走揚，可能將在未來幾個月影響能源的消費價格，但對其他消費品價格影響有限，在薪資成長放緩的趨勢下，預期 HICP 的核心通膨仍將緩慢降溫。

其他歐元區 2025 年經濟數據包含：(1)11 月零售額月增 0.2%，為連續 3 個月成長，在穩健的勞動市場支持下，消費需求仍屬強勁；(2)第三季房價年增率持平為 5.1%，季增率則為 1.6%，在有公布數據的歐盟 25 國中，僅芬蘭房價呈現下跌情形，該國房價已連 3 年走跌，反映該國有許多不利房市的結構性問題。

三、日本—獎金延後發放壓低薪資增幅，惟春鬥談判仍支撐未來成長

2025 年 11 月薪資收入年增 0.5%，低於預期，主要受冬季獎金延後發放影響，惟經常性薪資年增 2.0%，持續支撐整體薪資動能；加班費年增 1.2%；兼職員工時薪年增 4.2%，創下 2025 年 2 月以來最高增速，主要係受 10 月起最低工資平均調漲 6% 推動。展望未來，春鬥薪資談判的初步跡象顯示，大型企業的加薪幅度至少可望與 2025 年持平。隨著政府政策逐步緩解通膨壓力，實質薪資成長有望回歸正成長，提升消費力道。

四、中國—通膨加速上揚，但能否延續漲勢有待觀察

2025 年 12 月生產者通膨(出廠價格)較 11 月回升 0.3 個百分點至-1.9%；受到國際油價下跌影響，價格萎縮產業(及其生產者通膨)包含石油和天然氣開採業(-11.5%)、石油煤炭及其他燃料加工業(-7.9%)、橡塑膠製品業(-3.3%)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(-8.9%)的通縮幅度持續改善，有色金屬礦採選業(24%)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 11 月上升 0.4、1.2 個百分點，餘如外存儲設備、積體電路通膨則上升為 15.3%、2.4%。

2025 年 12 月消費者通膨較 11 月增加 0.1 個百分點至 0.8%，主要是蔬菜通膨續揚 3.7 個百分點至 18.2%，以及家用器具通膨增加 0.1 個百分點至 5.9%，抵銷燃油通膨下降 0.8 個百分點至-8.2%，以及租金、家庭服務等通膨下降的影響。整體而言，容易波動的食品價格主導 12 月通膨走勢，其餘商品通膨仍是偏屬溫和；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—越南 2025 年 GDP 達 8.02%創 14 年最佳表現

(1)印尼：2025 年 11 月出口年減 6.6%至 225.2 億美元，創七個月新低，主要因石油與天然氣出口暴跌 32.88%所致，關鍵大宗商品如礦物燃料、棕櫚油、鋼鐵等出口跌幅亦達 18%，另因中國、日本需求下滑，非油氣出口下降 5.09%，但對美國出口仍成長 9.45%；進口年增 0.46%至 198.6 億美元，主要因原油採購量大增 76.93%所致；累計 2025 年 1-11 月，貿易順差 385.4 億美元，出口與進口分別年增 5.61%與 2.03%。通膨方面，2025 年 12 月年增率升至 2.92%，創 2024 年 4 月以來新高，主要因政府推行免費餐點計畫，帶動食品漲幅達 4.58%，黃金首飾價格上漲帶動的其他個人護理用品價格上漲是通膨的另一個主要來源，核心通膨率升至 2.38%，仍在印尼央行目標區間。印尼正面臨全球需求放緩與大宗商品價格壓力的雙重挑戰，隨著印尼政府採取親增長政策，進口增速可能持續超越出口，導致未來順差規模進一步收窄，不利經常帳盈餘，此外，由於去年臨時性電價下調帶來的不利基數效應，預計未來 1-2 月的通膨率將進一步上升，市場預估印尼

央行將在 2026 年第一季維持利率不變。

(2)越南：因製造業、投資和外貿成長，2025 年第四季 GDP 年增 8.46%，2025 年全年 GDP 成長達 8.02%，為 2011 年以來最佳表現。各產業成長動能良好，服務業成長 8.62%；工業與營建業成長 8.95%，製造與加工業成長 9.97%，為成長主引擎；農業、林業及水產業成長 3.78%(占 5.3%)。外貿方面，儘管美國 8 月起對越南商品加徵 20%關稅，貿易仍具韌性，2025 年全年出口與進口分別成長 17.0%與 19.4%，貿易總額創 9300 億美元的歷史新高、年增 18.2，貿易順差 200.3 億美元。美國為最大出口市場，出口額達 1,532 億美元(占 32%)，中國則是最大進口來源國(占 41%)。通膨方面，12 月通膨(CPI)年增率降至 3.48%，以食品及外食價格(5.18%、4.21%)漲幅較大，住房、交通等價格漲幅放緩，2025 年平均通膨率為 3.31%。

越南名目 GDP 規模已達約 5,140 億美元，人均 GDP 突破 5,000 美元(5,026 美元)，越南政府正力爭 2026 年經濟挑戰「二位數」成長(突破 10%)，重點推動高科技產業(AI、半導體)、綠能及基礎建設發展，倘若 GDP 實現突破 10%目標，越南名目 GDP 可能在 2026 年超越泰國，躍居東南亞第二大經濟體，僅次於印尼。

六、台灣—通膨溫和，出口創新高

2025 年 12 月消費者物價指數年增 1.31%，主要受肉類、蛋類及外食費等食物類通膨持續上漲，加上房租、家庭管理費用，以及交通工具零件及維修費等費用調升，惟蔬果因颱風基期較高而下跌，加上交通工具因貨物稅減徵而價跌，以及油料費及通訊設備下跌，而抵銷部分漲幅。另，扣除蔬果及能源之核心通膨為 1.83%。2025 年通膨及核心通膨皆為 1.66%。展望 2026 年，隨著國際油價走低，加上部分商品持續享有稅負減免，以及服務類通膨也有望維持緩降之勢，央行預期全年通膨為 1.63%。

2025 年 12 月出口額為 624.8 億美元，年增 43.4%；全年出口額為 6,407.5 億美元，創歷年新高，年增 34.9%，主要受惠於人工智慧、高效能運算及雲端服務等需求熱絡，資通訊產品及電子零組件出口額皆創歷史新高，分別年增 89.5%及 25.8%。另，12 月進口額為 430.4 億美元，年增 14.9%；全年進口額為 4,836.1 億美元，創歷年新高，年增 22.6%，主要由人工智慧產業鏈及出口衍生需求帶動，使農工原料、資本設備及消費品皆創歷年新高，分別年增 21.2%、50.1%及 4.1%。

進出口相抵後，全年貿易出超 1,571.4 億美元，亦刷新紀錄，年增 95.0%。

展望未來，台灣出口動能預期將逐步放緩，但仍維持在相對高檔，人工智慧相關產業持續成為出口的核心驅動力，尤其是在半導體及高階製程領域。隨著美國對晶片設備出口的政策支持，以及 Nvidia H200 晶片對中國市場開放，將進一步強化台灣在全球供應鏈中的戰略地位。雖然地緣政治與監管風險仍是最大不確定性，但在多元市場拓展與技術創新的支撐下，台灣有望在新一輪科技浪潮中保持競爭優勢，並持續維持貿易順差。