

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十九日

國際經濟金融週報內容摘要

美國通膨和緩，零售銷售持穩	
美國	<p>經濟</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 2025 年 12 月美國 CPI 年增率為 2.7%，表現平穩，且核心通膨低於市場預期，進一步強化市場對通膨正在降溫的信心。 ● 在能源成本上揚帶動下，美國 11 月 PPI 年增率上升至 3.0%，且核心 PPI 攀高至 3.5%，為 2025 年 3 月以來最高水平，顯示製造業整體通膨壓力有上行的壓力。 ● 由於 2026 年 1 月福利金提前於 2025 年 12 月支付、2024 年 12 月福利金支付挪至其他月分支付，加以政府停擺使軍費遞延至 12 月撥付，導致美國政府 2025 年 12 月預算赤字較上年同期擴增 580 億美元(66.9%)。 ● 由於建商透過降價及優惠吸引潛在顧客，加以抵押貸款利率有所鬆動，美國 10 月新房銷售量為 73.7 萬套，較上年同期上漲 18.7%，為 2023 年 5 月以來次高水準(僅次於上月的 73.8 萬套)。另，受抵押貸款利率下降及房價成長放緩的推動，美國 12 月成屋銷售調整年化總數為 435 萬套，創 2023 年 2 月以來最高水準。 ● 受惠汽車買氣回升、購物旺季效應的支撐，11 月零售銷售較上月成長 0.6%，表現優於預期，反映美國去年第四季經濟及消費的表現強勁。
美國	<p>重要事件</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 美國哥倫比亞特區聯邦檢察辦公室對聯準會總部耗資約 25 億美元的翻修工程是否超支，以及主席鮑威爾是否就工程規模與支出向國會作出不實陳述展開刑事調查。鮑威爾聲明反擊，指刑事調查是對聯準會獨立性造成嚴重的破壞。 ● 1 月 14 日美國總統川普簽署公告，依據《貿易擴張法》第 232 條，宣布對先進 AI 晶片課徵 25% 關稅。川普並指示美國商務部長及美國貿易代表，與貿易對手國持續進行 232 條款談判。 ● 台美雙方達成關稅協議，內容包括台灣對等關稅調降為 15% 且不疊加最惠國待遇以及半導體及相關產業等 232 關稅取得最惠國待遇，換取台灣與美國進行供應鏈合作，除企業自主投資 2,500 億美元外，政府亦將建立信用保證機制，提供最高 2,500 億美元的企業授信額度。

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。

美國	短評	<ul style="list-style-type: none"> ● PPI 為 CPI 先行指標，反映未來終端物價可能上漲。 ● 哥倫比亞特區聯邦檢察辦公室對聯準會主席鮑威爾的刑事調查，破壞聯準會的獨立性，並可能導致新主席人事案遭封殺，將嚴重衝擊金融市場的信心。 ● 白宮公告對部分先進 AI 晶片課徵 25% 關稅，主要影響是交由海外代工，最終銷往海外市場的先進晶片，並非最終供應美國市場使用的先進晶片，目前對台灣半導體產業的影響不大。
	2025 年第四季工業生產持續向上成長	
歐元區	經濟	<ul style="list-style-type: none"> ● 歐元區 2025 年 11 月工業生產月增 0.7%。 ● 歐元區 2025 年 11 月出口額成長 1.1%。
	重要事件	<ul style="list-style-type: none"> ● 歐盟 17 日與南方共同市場簽署自貿協議，將逐步消除雙方 90% 以上的關稅。 ● 美國總統川普 17 日表示，若美國未獲准購買格陵蘭領土，將自 2 月 1 日起，對丹麥、瑞典、法國、德國、荷蘭、芬蘭、英國與挪威提高關稅。目前歐盟考慮對價值 930 億歐元的美國商品課徵關稅以及反脅迫工具等反制手段。
	短評	<ul style="list-style-type: none"> ● 儘管近期出口波動，然而消費需求穩定，加上歐盟復甦基金、歐盟軍費擴張的支持，皆推升工業生產表現；不過，預期 2026 年原料藥出口可能會大幅回落，屆時將對工業生產形成拖累因素。
日本	製造業信心下滑，非製造業仍展現韌性	
	經濟	<ul style="list-style-type: none"> ● 1 月路透社短觀調查顯示，大型製造商信心指數下跌 3 點至 7，創下六個月新低。非製造業信心指數僅小幅下降至 32，仍高於預期。
	短評	<ul style="list-style-type: none"> ● 製造業信心雖因原物料拖累而顯著下滑，但科技與汽車等核心產業仍展現韌性，支撐整體景氣不致急速惡化；非製造業則維持穩健，服務業活動持續強勁，惟零售業受旅遊放緩影響承壓。整體而言，經濟呈現製造承壓、服務支撐的格局，短期展望仍偏溫和復甦。

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。

中國	2025 年出口強勁成長，貿易順差擴大	
	經濟	<ul style="list-style-type: none"> ● 2025 年 12 月出口、進口年增率為 6.6%、5.6%，貿易順差擴大至 1,141 億美元，全年貿易順差 1.2 兆美元創歷史新高。
	重要事件	<ul style="list-style-type: none"> ● 歐盟將逐步淘汰關鍵基礎建設使用的中國製造設備，且電信與太陽能系統禁用華為與中興通訊等中國企業。 ● 中國與加拿大達成多項關稅協議，且加拿大開放中國電動車進入其市場。
	短評	<ul style="list-style-type: none"> ● 2025 年中國利用低價優勢、分散出口策略，抵銷美國貿易戰的影響，但卻引發部分國家提高反傾銷稅的動機，使中國在拓展美國以外的市場仍面臨潛在阻礙。
東 (南) 亞	印度通膨保持溫和	
	經濟	<ul style="list-style-type: none"> ● 印度 2025 年 12 月消費者物價指數(CPI)及批發物價指數(WPI)年增率分別上升至 1.33%及 0.83%。
	短評	<ul style="list-style-type: none"> ● 印度通膨雖有反彈仍屬溫和，並落於印度央行 2~6%目標區間下限，有助其貨幣政策保持寬鬆。

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	台美關稅降至 15%，§232 條款提供「最優惠待遇」	
	重要 事件	<ul style="list-style-type: none"> ● 台美關稅降至 15%，且不疊加最惠國待遇（MFN）。 ● 企業基於國際布局自主規劃的直接投資（FDI），金額至少 2,500 億美元，包含半導體(如台積電先前承諾投資的 1,650 億美元)、AI 應用等電子製造服務（EMS）、能源及其他產業。 ● 台灣政府提供上限 2,500 億美元的信用保證，支持金融機構為赴美投資的企業提供融資。 ● 赴美投資的半導體業者在建廠期間，可在不支付§232 關稅的情況下，進口最多相當於其規劃產能 2.5 倍的半導體產品；完工後則維持 1.5 倍產能的免稅額度；超出配額部分則適用較低的§232 優惠稅率。 ● 對汽車零組件、木材家具等關稅稅率上限為 15%。 ● 學名藥、飛機零組件、部分不可得自然資源 0%關稅。
	短評	<ul style="list-style-type: none"> ● 美國將台灣對等關稅降至 15%並提供§232 最優惠待遇，短期內確實為半導體、AI 晶片與汽車零組件等出口導向產業帶來重大利多，穩定競爭力並減輕成本壓力。然而，中長期仍存在政策不確定性與供應鏈重組挑戰，企業若未及早布局在地化生產與多元市場，恐面臨結構失衡與被擠壓的風險。

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 微信處
115.1.19

一、 美國—美國通膨和緩，零售銷售持穩

2025年12月美國消費者物價指數(CPI)年增2.7%，與上月持平，並符合市場預期；剔除食品和能源等波動較大項目的核心CPI年增2.6%，與上月持平，但低於市場預期的2.7%。按月觀察，12月CPI增加0.3%，符合市場預期；核心CPI成長0.2%，低於市場預期的0.3%。勞工統計局數據顯示，美國12月物價通膨表現平穩，且核心通膨低於市場預期，進一步強化市場對通膨正在降溫的信心。

2025年11月美國生產者物價指數(PPI)年增3.0%，高於上月的2.8%及市場預期的2.7%；剔除波動較大的食品、能源及商務服務後的核心PPI年增3.5%，高於上月的3.4%。按月觀察，11月PPI月增0.2%(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0.2%，低於上月的0.7%。勞工統計局數據反映，在能源成本上揚帶動下，美國11月PPI年增率上升至3.0%，且核心PPI攀高至3.5%，為2025年3月以來最高水平，顯示製造業整體通膨壓力有上行的壓力。

2025年12月(2026財年3月)美國政府預算赤字為1,447億美元，相較於上年同期擴大580億美元(66.9%)。其中該月預算收入為4,844億美元，年增6.6%；預算支出6,291億美元，年增16.3%。累計2026財年前3個月預算赤字達到6,024億美元，較上年同期下降1,086億美元(-15.3%)，其中政府收入增加1,418億美元(13.1%)，而政府支出則成長332億美元(1.9%)。另累計公債利息支出為3,546億美元，較上年同期增加462億美元(15.0%)。另，12月關稅收入總計278.9億美元，低於上月307.6億美元，但遠高於上年同期68.1億美元。財政部資料顯示，由於2026年1月福利金提前於2025年12月支付、2024年12月福利金支付挪至其他月分支付，加以政府停擺使軍費遞延至12月撥付，導致美國政府12月預算赤字較上年同期擴增580億美元(66.9%)。

2025年10月美國新屋銷售數量為73.7萬套(高於市場預期的71.5萬套)，較上月減少0.1%，但較上年同期成長18.7%。各地區新屋銷售狀況如下：南區銷量較上月增加16.9%至51.3萬套，而東北區、中西區及西區銷量則分別較上月下降14.3%、9.0%及36.3%至2.4萬套、9.1萬套及10.9萬套。在房價方面，10月新屋銷售中位價為39.23萬美元，月減3.3%、年減8.0%。而10月新屋待售數量為48.8

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。

萬套，與上月持平，當前銷售率計算可供銷售月為 7.9 個月，與上月持平，但低於上年同期的 9.3 個月。商務部數據顯示，由於建商透過降價及優惠吸引潛在顧客，加以抵押貸款利率有所鬆動，美國 10 月新房銷售量較上年同期上漲 18.7%，為 2023 年 5 月以來次高水準(僅次於上月的 73.8 萬套)。

2025 年 12 月美國成屋(二手屋)銷售經季節性調整年化總數為 435 萬套(高於市場預期的 421 萬套)，較上月增加 5.1%，並較上年同期成長 1.4%。房價方面，12 月整體成屋售價中位數為 40.54 萬美元，年增 0.4%，連續第 30 個月年增率為正。在成屋庫存方面，12 月底未售出的成屋庫存為 118 萬套，較上月減少 18.1%，但較上年同期(114 萬套)上漲 3.5%。按當前月度銷售速度計算，相當於 3.3 個月的供應量，低於上月的 4.2%，但高於上年同期 3.2 個月的供應量。NAR 資料顯示，受抵押貸款利率下降及房價成長放緩的推動，美國 12 月成屋銷售加速成長，創 2023 年 2 月以來最高水準。

2025 年 11 月美國零售銷售金額為 7,359 億美元，月增 0.6%(高於上月的-0.1%及市場預期的 0.4%)，年增 3.3%。按月觀察，月增幅最大的行業是體育用品、模型玩具、樂器及書店，月增 1.9%，其次是綜合型商店，月增 1.7%，再者為加油站，月增 1.4%；另唯一衰退的行業為家具及裝潢店，月減 0.1%。商務部資料顯示，受惠汽車買氣回升、購物旺季效應的支撐，11 月零售銷售較上月成長 0.6%，表現優於預期，反映美國去年第四季經濟及消費的表現強勁。

2025 年 10 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 9,437 億美元，月減 0.2%，年增 3.5%；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 6,778 億美元，月增 0.3%(與上月持平)，年增 1.4%。10 月美國整體商業庫存對銷貨金額比為 1.38，高於上月的 1.37，但低於上年同期的 1.41。商務部資料顯示，由於汽車及建材庫存的增加，美國 10 月企業庫存較上月增加 0.3%，企業庫存的增加將對第四季經濟成長所有貢獻。

美國哥倫比亞特區聯邦檢察辦公室已對聯準會主席鮑威爾(Jerome Powell)展開刑事調查，重點聚焦聯準會總部耗資約 25 億美元的翻修工程是否超支，以及鮑威爾是否就工程規模與支出向國會作出不實陳述，該調查於 2025 年 11 月獲華府檢察官皮洛(Jeanine Pirro)批准。鮑威爾聲明反擊，指刑事調查是對聯準會獨立性的政治施壓與前所未見的挑戰，他強調若貨幣政策不再依據數據與專業判斷，而屈從於政治恐嚇，恐將傷害美國貨幣政策與經濟制度。此事件不僅加劇川普與鮑威爾的衝突，並為即將到任的新主席人事案增添高度的不確定性。

美國總統川普表示針對伊朗境內大規模反政府示威發出軍事干預警告後，伊朗領導層已主動致電美方表達談判意願，雙方正安排會面，但川普同時警告，在正式會談前不排除先行採取行動。與此同時，美國總統川普宣布即刻起將對任何與伊朗進行貿易的國家課徵 25% 的關稅。由於中國是伊朗及美國的主要貿易夥伴，新措施意味著美國進口中國商品的成本將大幅增加。

1 月 14 日美國總統川普簽署公告，依據 1962 年《貿易擴張法》第 232 條，宣布對先進 AI 晶片課徵 25% 關稅，點名產品包含輝達(NVIDIA)的 H200，以及超微(AMD)的 MI325X。川普並指示美國商務部長及美國貿易代表，與貿易對手國持續進行 232 條款談判，以解決從任何國家進口半導體、半導體製造設備及其衍生產品可能對國家安全造成的威脅。該公告指出，此關稅不適用於為支持美國技術供應鏈建設及加強國內半導體衍生產品製造能力而進口的晶片。該措施主要影響是交由海外代工，最終銷往海外市場的先進晶片，並非最終供應美國市場使用的先進晶片，目前對台灣半導體產業的影響不大。

二、歐元區—2025 年第四季工業生產持續向上成長

歐元區 2025 年 11 月工業生產月增率為 0.7%，為連續 3 個月成長，主要受惠於出口額較上月反彈 1.1%；其中汽車生產、機械設備、原料藥分別成長 7.6%、5.1%、3.4%，消費性電子產品、其他交通工具(鐵路、飛機、船舶等)分別月減 11.1%、9.3%則是拖累因素。儘管近期出口呈現較為波動的局面，然而受惠於歐元區的消費需求穩定，為工業生產提供較為穩定的內需基礎，又加上歐盟復甦基金、歐盟軍費擴張的支持，皆進一步推升工業生產表現；不過，受到美國貿易戰影響，2025 年原料藥出口呈現非常態性的增加，預期 2026 年原料藥出口可能會大幅回落，屆時將對工業生產形成拖累因素。

三、日本—製造業信心下滑，非製造業仍展現韌性

1 月路透短觀調查顯示，大型製造商信心指數下跌 3 點至 7，創下六個月新低，主要受到美國與中國需求放緩的影響，尤其原物料產業拖累明顯，煉油與陶瓷業大幅下滑，鋼鐵業也顯著走弱。惟電子、精密機械與汽車等主要行業仍展現韌性，汽車業更維持在 25 個月來的高位。大型製造商展望指數則升至 10，顯示未來三個月有溫和復甦的可能。非製造業方面，信心指數僅小幅下降至 32，仍高於預期，服務業活動保持強勁，但零售業因入境旅遊放緩下跌至 7，為近兩年低

點，反映中日緊張局勢對旅遊及相關消費的壓力。整體而言，製造業信心受原物料業拖累顯著下滑，但非製造業仍展現穩健動能。

四、中國—2025 年出口強勁成長，貿易順差擴大

2025 年 12 月出口額達 3,578 億美元，年增率增 0.8 個百分點至 6.6%，主要是對東南亞、印度出口年增率分別上揚為 11.1%、22.1%，抵銷對美國、歐盟出口年增率分別降至-30%、11.6%的影響。統計 2025 年出口年增率為 5.4%，惟受到美國關稅影響，對美國出口占比較 2024 年下降 3.5 個百分點至 11.1%，但對東南亞、非洲、香港、歐盟、印度出口占比分別增加 1.2、1、0.8、0.4、0.2 個百分點至 17.6%、6%、8.9%、14.8%、3.6%，從而抵銷對美國出口份額的損失。若依產品區分，12 月出口金額成長品項(年增率)主要為鐵礦砂及其精礦(25.1%)、銅礦砂及其精礦(50.9%)、積體電路(25.8%)、機電產品(20.9%)等，部分反映近期金屬、記憶體價格上漲的影響。

12 月進口為 2,436 億美元，年增率增 3.8 個百分點至 5.6%，其中從歐盟進口大幅增加，部分係因中國宣布對歐盟農產品課徵報復性關稅所致。累計 2025 年進口較 2024 年減少 0.1%，反映國內需求疲弱。進出口相抵後，12 月貿易順差擴大為 1,141 億美元，2025 年貿易順差為創歷史新高的 11,890 億美元。展望未來，2026 年起墨西哥對未簽署自貿協定國家(包含中國)提高 35%~50%不等的進口關稅，雖墨西哥占中國出口比重不高(約 2.4%)，影響應屬有限，惟其他國家如巴西、印尼等在中國商品傾銷壓力下，正陸續研議對中國加徵關稅，此外，歐盟也以安全為由推動淘汰中國電信設備，可見中國在拓展美國以外的替代市場面臨潛在阻礙，能否延續出口表現有待觀察。

五、印度及東南亞—印度通膨保持溫和

印度 2025 年 12 月消費者物價指數(CPI)從上月的 0.71% 升至 1.33%，主要係食品價格減幅收斂，惟房屋、燃料及照明價格漲幅趨緩；12 月批發物價指數(WPI)年增 0.83%，亦扭轉前二月下跌趨勢，反映食品、藥品&藥用化學品及水泥等價格上漲，燃油價格持續下跌，舒緩廠商成本壓力。整體而言，通膨雖有反彈仍屬溫和，並落於印度央行 2~6% 目標區間下限，有助其貨幣政策保持寬鬆。

六、台灣—台美關稅降至 15%，§232 條款提供「最優惠待遇」

美國宣布對台灣課徵的對等關稅自 20% 降至 15%，且不疊加最惠國待遇 (MFN)，並在 §232 條款下提供「最優惠待遇」，此舉使台灣出口基礎與日韓對齊，降低政策不確定性，尤其對半導體、AI 晶片、汽車零組件等產業影響顯著。半導體業可在建廠期間享有 2.5 倍的免稅配額，完工後仍保有 1.5 倍產能的免稅額度，確保晶片出口競爭力；汽車零組件與木材家具的關稅上限降至 15%，緩解傳統產業成本壓力；部分醫藥與航空零組件更享零關稅待遇。

同時，台灣企業基於國際布局自主規劃的直接投資 (FDI)，金額至少 2,500 億美元，包含半導體(如台積電先前承諾投資的 1,650 億美元)、AI 應用等電子製造服務 (EMS)、能源及其他產業。台灣政府提供上限 2,500 億美元的信用保證，支持金融機構為赴美投資的企業提供融資。

短期來看，台美關稅調整為台灣高科技與出口導向產業提供重大利多，穩定競爭力並減輕成本壓力；但中長期挑戰在於美國政策的不確定性與供應鏈重組壓力，企業需提前布局在地化生產與多元市場，以降低風險。