

# 國際經濟金融週報

兆豐國際商業銀行 徵信處

中華民國一一五年二月二十四日

## 國際經濟金融週報內容摘要

2025 年底經濟成長放緩，2026 年初美國就業市場改善、通膨持續降溫	
美國 經濟	<ul style="list-style-type: none"><li>● 2025 年第四季美國實質 GDP 年化成長率僅達 1.4%，大幅低於前一季的 4.4%，主因政府支出與出口同步轉弱，加上民間消費成長放緩，使整體經濟動能明顯降溫。</li><li>● 受醫療保健、社會救助及營建等行業人力需求上升帶動，1 月美國非農就業新增 13 萬人，高於市場預期；失業率降至 4.3%，平均薪資年增率亦升至 3.7%，反映整體勞動市場仍具韌性，改善去年底就業市場走弱的情況。</li><li>● 受到能源價格及二手車價格走跌影響，1 月美國 CPI 年增率降至 2.4%，較 2025 年 12 月之 2.7% 明顯回落，延續近期通膨逐步降溫之趨勢。惟核心通膨僅小幅回落至 2.5%，反映住房及醫療等服務類價格仍具黏著性。</li><li>● 美國 2025 年 12 月 PCE 物價指數年增 2.9%、核心 PCE 年增 3.0%，月增率均達 0.4%，較上月明顯走強，反映服務價格仍具黏性、消費支出與收入成長帶動需求，使通膨短期回升。在通膨高於市場預期的情況下，聯準會朝 2% 目標前進的步伐恐放緩，降息時程也可能因此延後。</li><li>● 由於天氣惡劣，加上物價持續走高削弱消費者實質的購買力，進而壓抑中低收入家庭的購買意願與需求量，使得美國 2025 年 12 月零售與餐飲銷售額僅與前月持平，表現遜於 11 月的成長及市場預期。</li><li>● 因 1 月個人所得稅等稅收收入明顯回升，關稅收入亦維持高檔，加上當月未再出現前期因節假日而提前墊付的支出項目，使得整體支出壓力略顯緩和，致使 1 月財政赤字較前期收窄約 26.4%。</li><li>● 在薪資成長與按揭利率回落的共同支撐下，全美房地產經紀人協會(NAR)的住房可負擔能力指數升至 116.5，連續第七個月改善。但受供給仍偏低所限制，使房價續創新高，加上惡劣天候干擾，致 1 月成屋銷售年化總數月減 8.4% 至 391 萬套。</li><li>● 在住宅需求仍具韌性、建商對未來市場展望保持一定信心，以及供</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。

		<p>應鏈改善帶動材料成本壓力緩解的情況下，美國 2025 年 12 月建築許可與新屋開工較上月分別成長 4.3% 及 6.2%，呈現同步回升的態勢。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 1 月 FOMC 會議紀要顯示，維持聯邦基金利率於 3.5% - 3.75% 不變，多數成員認為通膨下行速度仍存不確定性，政策需保持謹慎，僅兩位委員支持在本次會議降息 1 碼。</li> </ul>
	重要事件	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 台美正式簽署《台美對等貿易協定》，主要內容包括：確立台灣進口美國商品適用 15% 對等關稅且不疊加、半導體及相關產品獲得 232 國安關稅最優惠待遇以及 2,072 項輸美產品列入豁免清單。換取台灣承諾 2025-2029 年期間擴大採購美國能源、航空器、設備等近 850 億美元產品。同時，台灣將取消或調降多項美國農產品最高達 26% 的進口關稅，並承諾調降多數關稅及非關稅壁壘，使美國工業與農產品獲得更具優惠性的市場進入條件。</li> <li>● 2 月 20 日，美國最高法院裁定，總統川普依《國際緊急經濟權力法》(IEEPA) 實施的「全球對等關稅」違法，理由是該法未授權總統對關稅課稅。川普隨即宣布，將改依 1974 年《貿易法》第 122 條，在現有關稅基礎上再加徵 15% 的全球性關稅，期限為 150 天，可經國會批准後延長。</li> </ul>
	短評	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 儘管 1 月美國通膨數據明顯回落，但就業市場回溫、薪資增幅仍具韌性，顯示內需與服務價格壓力尚未完全消退。在此情況下，聯準會短期內降息的可能性降低，貨幣政策仍將維持審慎立場。</li> <li>● 耶魯預算實驗室(TBL)估計，美國平均有效關稅將在 IEEPA 關稅被推翻之前為 16%，最高法院裁決 IEEPA 無效後，平均有效關稅率降至 9.1%。隨著《122 條》關稅的實施，該比率再次上升至 13.7%。對財政赤字影響不大，美國財政部長貝森特和高盛等機構預期，退稅規模約在 1300 億美元~1750 億美元之間，僅占美國 GDP 的 0.6%，惟後續退稅程序繁雜，將會影響相關部門的效率。</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。

歐 元 區	內需穩健擴張、就業表現良好	
	經濟	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 歐元區 2025 年第四季 GDP 季增率 0.3%、就業人數季增 0.2%。</li> <li>● 歐元區 12 月工業生產月減 1.4%。</li> <li>● 歐元區 2026 年 2 月綜合採購經理人指數(PMI)升至 51.9，其中服務業、製造業 PMI 增至 51.8、50.8。</li> <li>● 歐元區 2026 年 2 月消費者信心指數上升至-12.2。</li> </ul>
	重要事件	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 歐盟擬取消中國電動車進口關稅，改訂進口電動車價格下限。</li> <li>● 德國總理宣布推動與中國的戰略夥伴關係，將尋求更多外交與貿易的長期合作，亦顯示歐盟對中國維持「去風險而非脫鉤」的政策基調。</li> </ul>
短評	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 歐元區工業生產雖獲德國財政擴張的支持，但汽車業仍面臨中國低價車輛傾銷的壓力，以及原料藥今年可能會面臨需求萎縮局面，皆為工業生產增添不利變數。未來仍須關注進口電動車價格下限方案之底定，可能有助於減輕汽車業所面臨之競爭壓力。</li> </ul>	
日 本	擴張性財政政策可能延緩日銀升息步調	
	經濟	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2025 年第四季 GDP 季增 0.1%。</li> <li>● 2025 年 12 月薪資年增率為 2.4%。</li> <li>● 2025 年 12 月機械訂單月增 23.8%。</li> <li>● 2026 年 1 月消費者通膨(CPI)降 0.6 個百分點至 1.5%。</li> <li>● 2026 年 1 月出口月增 8.6%。</li> <li>● 2026 年 2 月綜合採購經理人指數(PMI)升至 53.8，製造業、服務業 PMI 分別增至 53.9、53.8。</li> </ul>
	重要事件	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 首相高市於 2 月 20 日舉行施政演說，包含擴大投資半導體、關鍵礦物等戰略產業、提高國防預算占 GDP 2%、推動修憲等，並承諾建立財政的可持續性。</li> </ul>
短評	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 政府將必須更進一步提高經濟成長率、控制新公債發行量、導入多年度預算框架以及利用鑄幣稅等以控制財政可持續性。惟日銀將面臨進退兩難局面，可能會考慮放慢升息步調，經濟變化對貨幣政策的影響亦將更弱。</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。

中國	通膨主要受到國際原物料價格變化影響，內在動能仍較貧乏	
	經濟	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2026年1月生產者通膨回升為-1.4%。</li> <li>● 2026年1月消費者通膨降至0.2%。</li> <li>● 2026年1月新增人民幣貸款約4.9兆元。</li> </ul>
	重大事件	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 川普對等關稅遭判無效，但對中國的第301條(電子產品、機械設備、化工材料等，目前預計2026年11月10日實施)與第232條(鋼鋁銅等)等法定貿易授權實施的關稅，仍然維持。</li> </ul>
	短評	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 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，走勢有待觀察。</li> </ul>
東 (南) 亞	內需及出口帶動東南亞國家經濟成長表現	
	經濟	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2月匯豐印度綜合採購經理人指數(PMI)初值上升1點至59.3，創3個月新高。</li> <li>● 新加坡、馬來西亞2025年第四季GDP年增率終值分別上修至6.9%、6.3%。泰國2025年第四季GDP初值年增2.5%。</li> <li>● 印尼、菲律賓、馬來西亞2025年12月出口額年增率分別達11.64%、23.3%、10.4%。</li> </ul>
	重要事件	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 印尼央行2月會議維持基準利率在4.75%不變，符合市場預期。</li> </ul>
	短評	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 受惠人工智慧需求帶動出口、穩定內需、及良好的財政、貨幣政策，2025年東(南)亞國家經濟普遍表現良好。隨川普對等關稅失效，主要國家面臨的關稅壓力略有減輕，仍需密切關注後續其他相應措施對出口的影響。</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	台美簽署貿易協定，1月出口年增率躍增70%	
	經濟	● 1月出口額達657.7億美元，年增69.9%，進口額為468.7億美元，年增63.6%，貿易順差擴大至188.9億美元。
	重要事件	● 2/12台美正式簽署《台美對等貿易協定》(ART)，內容涵蓋關稅、非關稅障礙、貿易便捷化、經濟安全與勞動等議題。
	短評	● 儘管2/20美國最高法院判決川普對全球課徵對等關稅違憲，但川普立即宣布改用122條款課徵15%關稅。對此，行政院2/24召開記者會表示，美國最高法院判決不涉及「232條款」，我方與美國洽簽投資MOU中已經取得的232關稅優惠待遇、最惠國待遇不變。

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

115.2.24

## 一、 美國—2025 年底經濟成長放緩，2026 年初美國就業市場改善、通膨持續降溫

2025 年第四季美國國內生產毛額(GDP)季增年率初值為 1.4%，低於上季的 4.4%及市場預期的 3.0%。其中個人消費支出貢獻 1.58 個百分點(商品與服務消費分別貢獻-0.01 及 1.59 個百分點)，私人部門投資貢獻 0.66 個百分點，政府消費支出與投資貢獻-0.90 個百分點，淨出口貢獻 0.08 個百分點。在物價方面，第三季 PCE 物價季增年率由上季的 2.8%上升至 2.9%，而核心 PCE 物價季增年率則由上季的 2.9%縮減至 2.7%。數據顯示，2025 年第四季美國實質 GDP 年化成長率僅達 1.4%，大幅低於前一季的 4.4%，主因政府支出與出口同步轉弱，加上民間消費成長放緩，使整體經濟動能明顯降溫。

美國 2026 年 1 月非農就業新增人數為 13.0 萬人，高於上月的 4.8 萬人及市場預期的 7.0 萬人，其中民間部門共增加 17.2 萬個就業，政府部門則減少 4.2 萬個就業，失業率為 4.3%，低於上月及市場預期的 4.4%。另薪資方面，1 月勞工平均時薪年增 3.7%，與上月持平，但高於市場預期的 3.6%；月增 0.4%，高於上月的 0.1%及市場預期的 0.3%。資料顯示，受醫療保健、社會救助及營建等行業人力需求上升帶動，1 月美國非農就業新增 13 萬人，高於市場預期；失業率降至 4.3%，平均薪資年增率亦升至 3.7%，反映整體勞動市場仍具韌性，改善去年底就業市場走弱的情況。

2026 年 1 月美國消費者物價指數(CPI)年增 2.4%，低於上月的 2.7%及市場預期的 2.5%；剔除食品和能源等波動較大項目的核心 CPI 年增 2.5%，符合市場預期，但低於上月的 2.6%。按月觀察，1 月 CPI 增加 0.2%，低於上月及市場預期的 0.3%；核心 CPI 成長 0.3%，符合市場預期，但高於上月的 0.2%。數據顯示，受到能源價格(特別是汽油)及二手車價格走跌影響，1 月美國 CPI 年增率降至 2.4%，較 2025 年 12 月之 2.7%明顯回落，延續近期通膨逐步降溫之趨勢。惟核心通膨僅小幅回落至 2.5%，反映住房及醫療等服務類價格仍具黏著性。

2025 年 12 月美國零售與餐飲銷售額為 7,350 億美元，月增 0.0%(低於上月的

---

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。

0.6%及市場預期的 0.4%)，年增 2.4%。按月觀察，月增幅最大的行業是建築材料與園藝用品經銷商，月增 1.2%，其次是體育用品、模型玩具、樂器及書店，月增 0.4%，再者為加油站，月增 0.3%；另月減幅最大的行業為家具及裝潢店、綜合型商店，月減均為 0.9%，再者為服飾與配件店，月減 0.7%。資料顯示，由於 12 月天氣惡劣，加上物價持續走高削弱消費者實質的購買力，進而壓抑中低收入家庭的購買意願與需求量，使得美國 12 月零售與餐飲銷售額僅與前月持平，表現遜於 11 月的成長及市場預期。

2025 年 11 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 9,551 億美元，月增 0.6%，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 6,783 億美元，月增 0.1%(低於上月的 0.2%)，年增 1.2%。資料顯示，受到汽車及零組件庫存月減 0.9%的拖累，11 月美國企業商業庫存僅小幅成長 0.1%，低於上月的 0.2%。雖然製造商與批發商庫存略有增加，但零售庫存小幅下滑，使整體庫存水位仍維持平緩。同時，11 月商業庫存對銷貨金額比降至 1.37，低於上月的 1.38 及上年同期的 1.40，顯示企業庫存相對銷售速度略有放緩。

2026 年 1 月(2026 財年 4 月)美國政府預算赤字為 946.2 億美元，相較於上年同期收窄 340.3 億美元(-26.4%)。其中該月預算收入為 5,599.4 億美元，年增 9.1%；預算支出 6,545.5 億美元，年增 2.0%。累計 2026 財年前 4 個月預算赤字達到 6,969.8 億美元，較上年同期下降 1,426.1 億美元(-17.0%)，其中政府收入增加 1,884.6 億美元(11.8%)，而政府支出則成長 458.5 億美元(1.9%)。另累計公債利息支出為 4,264.7 億美元，較上年同期增加 343.0 億美元(8.7%)。此外，1 月關稅收入總計 277.4 億美元，遠優於上年同期 64.8 億美元。資料顯示，因 1 月個人所得稅等稅收收入明顯回升，關稅收入亦維持高檔，加上當月未再出現前期因節假日而提前墊付的支出項目，使得整體支出壓力略顯緩和，致使 2026 年 1 月財政赤字較前期收窄約 26.4%。

2026 年 1 月美國成屋(二手屋)銷售經季節性調整年化總數為 391 萬套(低於市場預期的 416 萬套)，較上月減少 8.4%，並較上年同期衰退 4.4%。房價方面，1 月整體成屋售價中位數為 36.68 萬美元，年增 0.9%，連續第 31 個月年增率為正。在成屋庫存方面，1 月底未售出的成屋庫存為 122 萬套，較上月減少 0.8%，但較上年同期(118 萬套)上漲 3.4%。按當前月度銷售速度計算，相當於 3.7 個月的供

---

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。

應量，高於上月及上年同期 3.5 個月的供應量。資料顯示，在薪資成長與利率回落的共同支撐下，全美房地產經紀人協會(NAR)的住房可負擔能力指數升至 116.5，連續第七個月改善。但受供給仍偏低所限制，使房價續創新高，加上惡劣天候干擾，致 1 月成屋銷售年化總數月減 8.4% 至 391 萬套。

2025 年 12 月美國房屋建築許可經季節性調整年化總數為 144.8 萬套(高於市場預期的 140 萬套)，月增 4.3%、年減 2.2%，其中獨棟住宅許可數量月減 1.7%，2-4 戶住宅許可數量月減 7.1%，5 戶以上住宅許可數量月增 18.1%。另 12 月美國新屋開工經季節性調整年化總數為 140.4 萬套(高於市場預期的 133 萬套)，月增 6.2%、年減 7.3%，其中獨棟住宅增加 4.1%，而多戶型住宅開工量則擴增 10.1%。

在住宅需求仍具韌性、建商對未來市場展望保持一定信心，以及供應鏈改善帶動材料成本壓力緩解的情況下，美國 2025 年 12 月建築許可與新屋開工較上月分別成長 4.3% 及 6.2%，呈現同步回升的態勢。

2025 年 12 月美國新屋銷售經季節性調整年化總為 74.5 萬套(高於市場預期的 73.0 萬套)，較上月減少 1.7%，但較上年同期成長 3.8%。各地區新屋銷售狀況如下：中西區、西區銷量較上月增加 31.7%、9.0% 至 10.8 萬套、17.0 萬套，而東北區、南區銷量則分別較上月下降 37.3%、6.7% 至 3.7 萬套、43.0 萬套。在房價方面，12 月新屋銷售中位價為 41.44 萬美元，月增 4.2%、年減 2.0%。而 12 月新屋待售數量為 47.2 萬套，低於上月的 48.5 萬套，當前銷售率計算可供銷售月為 7.6 個月，低於上月的 7.7 個月及上年同期的 8.2 個月。受到穩健就業帶動、家庭購屋能力維持穩定，以及部分建商推出價格折讓與利率補貼等優惠措施，美國 12 月新屋銷售量出現回升。另成屋供給持續吃緊，使買方需求部分轉向新建住宅，加以市場預期 2026 年利率可能走向寬鬆，亦促使部分購屋者提前進場布局。

2025 年 12 月美國製造業耐久財訂單為 3,196 億美元，較上月減少 46 億美元(-1.4%)，低於上月的 5.4%。其中運輸設備訂單達到 1,135 億美元，較上月縮減 64 億美元(-5.3%)，為本月訂單下降的主要項目。出貨方面，12 月耐久財出貨為 3,115 億美元，較上月成長 30 億美元(1.0%)，高於上月的-0.3%。其中運輸設備出貨為 1,024 億美元，較上月上漲 15 億美元(1.5%)，為本月出貨上升的主要項目。存貨方面，12 月耐久財製成品庫存為 5,932 億美元，較上月擴增 12 億美元(0.2%)，增幅與上月持平。受到商用飛機及零件訂單大幅下滑 24.9% 的拖累，12 月美國耐久財訂單月減 1.4%。與此同時，資本財訂單亦下降 3.9%，顯示企業在年底對投資

---

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。

支出轉趨保守。

密西根大學公佈，2026年2月美國消費者信心指數終值從上月的56.4增加至56.6，月增0.4%，年減12.5%；另衡量當前經濟狀況的經濟現況指數從上月的55.4擴張至56.6，月增2.2%，年減13.9%；而評估短期預期的消費者期望指數從57.0下降至56.6，月減0.7%，年減11.6%。備受矚目的通膨預期方面，未來1年通膨預期由上月的4.0%減少至3.4%，為自2025年1月以來最低水準；另長期通膨預期則維持在3.3%。調查顯示，美國消費者信心目前處於弱勢但穩定的狀態，尚未出現明顯的惡化，但仍受到物價、就業前景與財務壓力的影響而難以全面回升。

2025年12月美國商品及服務貿易逆差為703億美元，較上月擴大173億美元(32.6%)，其中出口金額為2,873億美元，較上月減少50億美元(-1.7%)，進口金額為3,576億美元，較上月成長123億美元(3.6%)。就貿易細項區分，12月商品貿易逆差為993億美元，較上月擴增157億美元(18.8%)；服務貿易順差為290億美元，較上月下降16億美元(-5.2%)。總計，2025年美國商品及服務貿易逆差為9,015億美元，較2024年減少21億美元(-0.2%)。美國12月貿易逆差擴大至703億美元，較上月明顯拉升，反映出口下滑與進口增加同步推升美國貿易逆差惡化。此外，關稅政策在全年引發供應鏈調整，企業為因應成本不確定性提前進口，導致年底進口動能依然強勁，逆差未見改善。

2025年12月美國個人消費支出(PCE)物價指數年增2.9%，高於上月及市場預期的2.8%；而剔除波動較大的食品和能源價格後，核心PCE物價指數年增3.0%，高於上月的2.8%及市場預期的2.9%。按月觀察，12月PCE物價指數月增0.4%，高於上月的0.2%及市場預期的0.3%；而核心PCE物價指數月增0.4%，高於上月的0.2%及市場預期的0.3%。美國12月PCE物價指數年增2.9%、核心PCE年增3.0%，月增率均達0.4%，較上月明顯走強，反映服務價格仍具黏性、消費支出與收入成長帶動需求，使通膨短期回升。在通膨高於市場預期的情況下，聯準會朝2%目標前進的步伐恐放緩，降息時程也可能因此延後。

2026年1月FOMC會議紀要重點如下：(1)會議決議維持聯邦基金利率於3.5% - 3.75%不變，並強調後續政策調整將取決於通膨、勞動市場與整體經濟數據的變化；(2)委員普遍認為經濟活動仍以穩健步伐擴張，勞動市場雖然就業增速

---

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。

偏低但呈現穩定跡象，通膨則因關稅推升核心商品價格而仍高於目標。多數成員認為通膨下行速度仍存不確定性，政策需保持謹慎，僅兩位委員支持在本次會議降息 1 碼；(3) 金融市場方面，長端殖利率小幅走高、通膨預期下降，資金面因 RMPs 啟動、TGA 降低及常設回購機制調整而維持順暢運作；(4) 多位委員關注與 AI 帶動的科技投資估值偏高、私募信貸擴張、及對沖基金槓桿等金融穩定風險；(5) 會中並完成年度組織事項，包括確認新輪值票委、重申 2% 通膨長期目標與既有政策框架，以及授權紐約聯儲持續執行公開市場操作，作為後續政策運作的基礎。

美東時間 2 月 12 日，台美正式簽署《台美對等貿易協定》(ART)，本協定涵蓋關稅、非關稅障礙、貿易便捷化、經濟安全、勞動保障等多項議題，其核心內容包括：確立台灣進口美國商品適用 15% 對等關稅且不疊加現行最惠國(MFN)稅率，並使台灣在半導體及相關產品獲得 232 國安關稅最優惠待遇。此外，台灣亦成功爭取 2,072 項輸美產品列入豁免清單，降低出口受影響程度。作為交換，台灣承諾於 2025 至 2029 年間擴大採購美國液化天然氣與原油、民用飛機與引擎、電網與發電設備、海事設備、鋼鐵製造設備等，採購總額約 850 億美元。同時，台灣將取消或調降多項美國農產品最高達 26% 的進口關稅，涵蓋牛肉、乳製品、玉米等品項，並承諾調降多數關稅及非關稅壁壘，使美國工業與農產品獲得更具優惠性的市場進入條件。

2 月 20 日美國最高法院裁定，總統川普依《國際緊急經濟權力法》(IEEPA) 實施的「全球對等關稅」違法，理由是該法未授權總統對關稅課稅。川普隨即宣布，將改依 1974 年《貿易法》第 122 條，在現有關稅基礎上再加徵 15% 的全球性關稅，期限為 150 天，可經國會批准後延長。他並指出，所有根據 232 條款徵收的關稅及現有 301 條款關稅將維持不變。根據白宮 Fact Sheets，下列商品將不再課徵臨時進口關稅，包括關鍵礦物；在美國無法種植、開採或以其他方式生產的自然資源和肥料；牛肉、番茄和柳橙；藥品和藥品成分；部分電子產品；乘用車、部分輕型卡車、部分中型和重型車輛、公共汽車，以及乘用車、輕型卡車、重型車輛和公共汽車的部分零件；部分航空航天產品；依 232 條課徵關稅商品；符合美墨加協定規定的加拿大和墨西哥商品；根據多明尼加共和國-中美洲自由貿易協定，從哥斯大黎加、多明尼加共和國、薩爾瓦多、瓜地馬拉、宏都拉斯或尼加拉瓜免稅進口的紡織品和服裝。根據 Yale Budget Lab 的估算，美國平均有效關

---

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。

稅將在 IEEPA 關稅被推翻之前為 16%，最高法院裁決 IEEPA 無效後，平均有效關稅率降至 9.1%。隨著《122 條》關稅的實施，該比率再次上升至 13.7%，對財政赤字影響不大。美國財政部長貝森特和高盛等機構預期，退稅規模約在 1300 億美元~1750 億美元之間，僅占美國 GDP 的 0.6%，惟後續退稅程序繁雜，將會影響相關部門的效率。

## 二、歐元區—內需穩健擴張、就業表現良好

歐元區 2025 年第四季 GDP 季增率二次值維持在 0.3% 不變；就業人數季增 0.2%，顯示勞動市場穩健，持續強化經濟韌性。此外，該季工業生產季增 0.4% (12 月工業生產則是自高點回落 1.4%)，主要受惠於汽車生產自第三季的歲修、工廠假期影響中恢復，加上軍備開支及半導體投資需求所支持。2025 年工業生產雖較上年度成長 1.5%，但產出水準仍為近五年來次低，反映缺工、產業外移及競爭環境加劇等因素影響。

歐元區 2 月綜合採購經理人指數 (PMI) 上升 0.6 點至 51.9，其中服務業、製造業 PMI 分別增加 0.2、1.3 點至 51.8、50.8。服務業反映穩健就業活絡消費需求 (同時該月消費者信心指數升至 -12.2，為近一年最高水準)；製造業則是受惠於德國財政支出擴張，尤其國防採購要求高自製率，進而刺激歐元區製造業需求，使得德國製造業 PMI 的訂單、就業及信心指數皆大幅成長。

展望未來，雖然德國財政擴張為有利因素，但汽車業仍面臨中國低價車輛傾銷的競爭壓力，以及原料藥去年出口需求大幅擴張後，今年可能會面臨萎縮局面，皆為工業生產增添不利變數。惟歐盟近期考慮針對中國進口電動車以價格下限取代進口關稅，除可緩和雙邊貿易的緊張關係外，也可加強控制中國電動車的定價，避免淪於低價競爭局面，惟該方案仍在初步討論階段，未來仍須關注最終底定之方案，能否有助於緩解歐盟汽車業競爭壓力。

## 三、日本—擴張性財政政策可能延緩日銀升息步調

2025 第四季 GDP 季增率為 0.1%，僅能部份回補第三季 0.7% 的跌幅，主要是第二季起新的建築基準法上路，進而削弱房屋投資動能，使第三季房屋投資大跌 8.4% 後，第四季僅回升 4.8%。此外，受到惡劣天氣因素影響，該季消費僅成長 0.1%，加上中國禁日令發酵、美國關稅影響等，致出口下跌 0.3% 則為主要拖累因素。

---

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。

2025年12月薪資年增率較上月增加0.7個百分點至2.4%，但特殊薪資成長率僅2.6%，不及2024年同期的6.2%，主因2025年中小企業在營運環境趨於嚴峻之下，對冬季獎金發放較為審慎所致。從2026年1月經濟觀察指標顯示，中小企業信心指數連續三個月下降至47.6，雖然企業對未來看法仍略顯樂觀，但一方面卻又對日圓貶值和利率上升帶來的成本感到擔憂。鑒於中小企業審慎的加薪心態，若未來企業未能順利轉嫁成本，勢必將壓縮獲利空間，並限制薪資調節，進而影響整體通膨的上漲動能，故2026年夏季前的中小企業薪資談判相當值得關注。

其他經濟數據包含：(1)2025年12月機械訂單大增23.8%，主要是石油業、半導體供應鏈相關產業之資本支出需求增加；(2)2026年1月消費者通膨(CPI)、核心通膨(不含生鮮食品及能源)分別降0.6、0.3個百分點至1.5%、2.6%，主要是政府調降燃油價格、實施高中免費教育和限制醫療費漲幅等措施影響，預期2月在電力和天然氣補貼將使通膨進一步下滑；(3)2026年1月出口大增8.6%，主要是農曆年前對中國出口暫時性增加，對美國汽車出口需求亦有回溫所致；(4)2026年2月綜合採購經理人指數(PMI)上升0.7點至53.8，製造業、服務業PMI分別增2.3、0.1點至53.9、53.8，製造業主要是延續農曆年前的出貨動能，服務業則在首相高市贏得國會提前大選後，對前景信心增強，抵銷中國遊客減少的影響。

首相高市於2月20日舉行施政演說，包含擴大投資半導體、關鍵礦物等戰略產業、提高國防預算占GDP 2%、推動修憲等，並承諾建立財政的可持續性。有鑑於高市除上述財政擴張外，亦有意將取消8%的食品消費稅以及燃油稅等，若要避免財政進一步惡化，政府將必須更進一步提高經濟成長率、控制新公債發行量、導入多年度預算框架以及利用鑄幣稅等。惟依靠上述方式來控制公債占比的方式較為困難，且若要降低發行債務成本，仍需依賴日銀配合；在日圓貶值的背景下，維持低利率為難以推進的選項，但過快升息可能會引發財政惡化，在政策兩難下，日銀可能會考慮放慢升息步調，且經濟變化對貨幣政策的影響將更弱。

#### 四、中國—通膨主要受到國際原物料價格變化影響，內在動能仍較貧乏

2026年1月生產者通膨(出廠價格)較2025年12月回升0.5個百分點至-1.4%；主要是國際金屬及記憶體價格上漲，使得黑色金屬採礦業、黑色金屬及有色金屬軋延加工業、金屬製品業、計算機、通信及電子設備製造業通膨回升，加上冬季

防寒需求亦帶動化學纖維業、紡織業通膨上揚，抵銷國際原油價格波動，致石化相關產業通膨加速萎縮為抵銷因素(即便 1 月份國際原油價格回升，但業者因採購、運輸等因素使進貨價格通常滯後於國際油價 1~3 個月)。

1 月消費者物價、核心物價(不含食品及能源)年增率分別較上月回落 0.6、0.4 個百分點至 0.2%、0.8%，主因春節錯月，使 2025 年同期之基數相對較高，加上國際油價變動，導致能源價格降幅較大等因素影響。若以季節調整後的月增率觀之，則消費者物價、核心物價月增率分別為 0.2%、0.3%，為連續兩個月正成長，其中生活用品及服務、交通、通信、旅遊等價格皆有較大幅度的上揚，抵銷服飾、房租、燃料價格下滑的影響。

1 月新增人民幣貸款約 4.9 兆人民幣(貸款存量約為 449 兆人民幣)，較 2025 年同期減少 6.1%，主要是銀行承兌匯票金額較低，該項目主要反映企業週轉需求，且容易受到假期因素影響而逐月波動，惟企業債券、政府債券發行數量皆較 2025 年同期高。以趨勢而言，近兩年新增人民幣貸款成長率已顯著低於過往水準，反映中國政府持續實施去槓桿政策、內需疲軟及銀行調節資產負債表等因素影響。

整體而言，觀察消費者通膨月增率連續兩個月正成長，顯示內需溫和復甦，使企業開始轉嫁人事、原料成本，惟轉嫁幅度仍相當溫和；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—美印達成貿易協議，美國調降印度對等關稅至 18%

**(1)印度:**2 月匯豐印度綜合採購經理人指數 (PMI) 初值上升 1 點至 59.3，製造業 PMI 加速擴張至 57.5、服務業 PMI 略下滑至 58.4。其中受本地旅遊業、行銷活動和客戶諮詢量增加，產出和新訂單均創三個月來最大增幅，未完成訂單創下 2025 年 7 月以來的最大增幅，企業招聘人數增至三個月來新高，惟投入成本及售價分別升至 15 個月及 6 個月高點，顯示價格壓力略有上升，企業信心創一年新高。

**(2)新加坡:**2025 年第四季國內生產毛額 (GDP) 年增率終值上修至 6.9%，高於上季修正後的 4.6%，2025 年全年 GDP 成長 5%，主要由製造業、批發貿易以及金融和保險業推動，其中強勁的人工智慧相關電子產品需求為帶動經濟主力。貿工

---

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。

部表示，人工智慧的持續繁榮、主要經濟體的擴張性財政政策以及寬鬆的全球金融環境預計將支持 2026 年的全球經濟，並將 2026 年新加坡 GDP 預期從 1%-3% 上調至 2%-4%。

(3)印尼：2025 年 12 月出口額達 263.5 億美元，年增率意外成長 11.64%，達三年多來的最高水準，其中，以動植物油脂出口成長 43.53% 最大，抵銷石油和天然氣出口下降 18.14% 影響；對印度出口成長 32.66%，對中國、美國及歐盟出口增幅均逾 13%。2025 年全年，出口(額)和進口(額)分別較去年同期成長 6.15%(2,829.1 億美元)和 2.83%(2,418.6 億美元)，貿易順差為 410.5 億美元。印尼央行 2 月會議維持基準利率在 4.75% 不變，符合市場預期。主要因市場擔憂 MSCI 和穆迪評級可能下調印尼股票和主權信用評級，致使印尼盾匯率貶值至歷史低點，加上 1 月通膨年率攀升至 3.55%，央行為穩定印尼盾匯率以應對金融波動，同時確保 2026-2027 年通膨率維持在 2.5%±1% 目標區間內，並支持經濟成長，故維持利率不變。

(4)泰國：2025 年第四季國內生產毛額 (GDP) 年增 2.5%，較第三季 1.2% 的四年低點有所回升，其中私人消費增幅 3.3%，創一年來新高，政府支出由上季 -3.9% 轉為成長 1.3%，同時固定投資大幅成長 8.1%，惟出口成長略放緩 5.6%、進口成長加速 9.1%，致淨出口貢獻下滑。

(5)菲律賓：2025 年 12 月出口額年增 23.3%(69.9 億美元)，主要因電子產品出口大幅成長 43.6%(占出口總額 57.8%)所致，機械和運輸設備及黃金出口分別成長 27.7%、42%，美國仍為最大的出口市場(占 15.7%)；12 月進口額成長 7.1%(105.2 億美元)，其中電子產品進口成長 25.8%(以零件設備、電子資料處理設備和電信產品為主)，中國為最大進口來源國(占 28.4%)；進出口相抵，貿易逆差為 35.2 億美元，較去年同期下降 15%。

(6)馬來西亞：2025 年第四季國內生產毛額 (GDP) 年增率終值上修至 6.3%，其中，就業市場改善、薪資提高，帶動家庭消費成長 5.3%，「第 13 個馬來西亞計畫」推動多項公共與民間大型工程投資，固定投資成長 9.3%，惟出口額僅成長 3.9%、進口額成長 7.9%，致淨貿易成拖累因素。2025 年全年 GDP 成長 5.2%，不僅突破官方設定的 4% -4.8% 區間，也略優於 2024 年的 5.1%。2025 年 12 月出口年增 10.4% 至 MYR1,530 億元，主要因電子電氣產品出口大增 25.3%，帶動製成品出口成長 13.6%，對美國 (48.8%)、台灣 (34.4%) 和歐盟 (34.8%) 出口增幅

---

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。

均逾 3 成。

## 六、台灣—台美簽署貿易協定，1 月出口年增率躍增 70%

2026 年 1 月出口額達 657.7 億美元，年增 69.9%，進口額為 468.7 億美元，年增 63.6%，貿易順差擴大至 188.9 億美元。主要推動因素包括：(1)全球 AI、高性能運算(HPC)、雲端服務需求強勁，半導體先進製程及記憶體缺貨帶動電子零組件與資通訊出口成長。(2)2025 年春節落在 1 月，工作天數偏少，導致基期偏低。從市場別觀察，對美國、歐洲、東協的出口皆創歷年同月新高，其中對美國出口年增 1.5 倍，反映伺服器與 AI 設備拉貨強勁。對中國及香港出口雖成長 49.6%，但相對其他市場增幅較為溫和，顯示供應鏈重組持續推動市場分散化。進口方面，電子設備進口年增近 79%，反映半導體及科技製造業的擴產需求。整體而言，科技供應鏈動能明顯出口有望延續成長趨勢。

美東時間 2 月 12 日，台美簽署《台美對等貿易協定》(ART)，內容涵蓋關稅、非關稅障礙、貿易便捷化、經濟安全與勞動等議題。協定重點為：台灣進口美國商品將適用 15% 對等關稅，不再疊加最惠國稅率(MFN)；半導體及相關產品可取得 §232 產業關稅最優惠待遇，另爭取 2,072 項輸美產品列入豁免清單。作為交換，我國將取消或調降多項美國農產品最高 26% 的關稅，美規小客車輸台零關稅、保健食品稅率則自 30% 降至 10%，並調降部分工業及農產品之關稅與非關稅壁壘，使美方商品更易進入台灣市場。此外，我國亦承諾 2025-2029 年擴大採購美國能源、民用飛機、電網設備、海事裝備及鋼鐵相關設備，總額約 848 億美元。

此外，美國最高法院於 2/20 裁決川普引用《國際緊急經濟權力法》(IEEPA) 對全球課徵對等關稅違憲，但川普立即宣布改用《1974 年貿易法》第 122 條課徵 15% 臨時進口關稅，同時強調依第 232 條(如鋼鋁、木材、汽車等)與第 301 條調查等課徵關稅仍然有效。對此，行政院 2/24 舉行「關稅最新情勢說明記者會」，副院長鄭麗君表示，美國最高法院判決不涉及「232 條款」，我方與美國洽簽投資 MOU 中已經取得的 232 關稅優惠待遇、最惠國待遇不變。鄭副院長強調儘管 IEEPA 失效，美國的關稅政策方向仍會延續，可能改採其他法律途徑來重建政策工具，美方正在研議後續做法，並將通知已簽署貿易協議的國家，我方將持續與美國溝通，待美方進一步確認後，行政院將依《條約締結法》相關規定，將對等貿易協定，併同 1 月 15 日簽署的「台美投資 MOU」，函送立法院審議。

---

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。