

國際經濟金融情勢（民國 114 年第 3 季）

壹、概述：全球經濟成長放緩、通膨率略升，主要央行貨幣政策立場分歧

2025年第4季，美國持續調整貿易政策，美國政府因支出法案爭議而停擺多日，S&P Global Market Intelligence(以下簡稱S&P Global)預測2025年第4季全球經濟成長率自第3季之2.8%降至2.6% (圖1)，全年則為2.8%，與2024年持平。預期2026年人工智慧(Artificial Intelligence, AI)技術應用有望提升生產力，主要國家持續擴大AI相關投資，支撐全球經濟溫和擴張，惟美國關稅稅率上升降低其他經濟體成長動能之影響逐漸顯現，供應鏈因應關稅變動調整與地緣政治風險仍存，預測2026年經濟成長率降至2.7% (圖1、表1)。

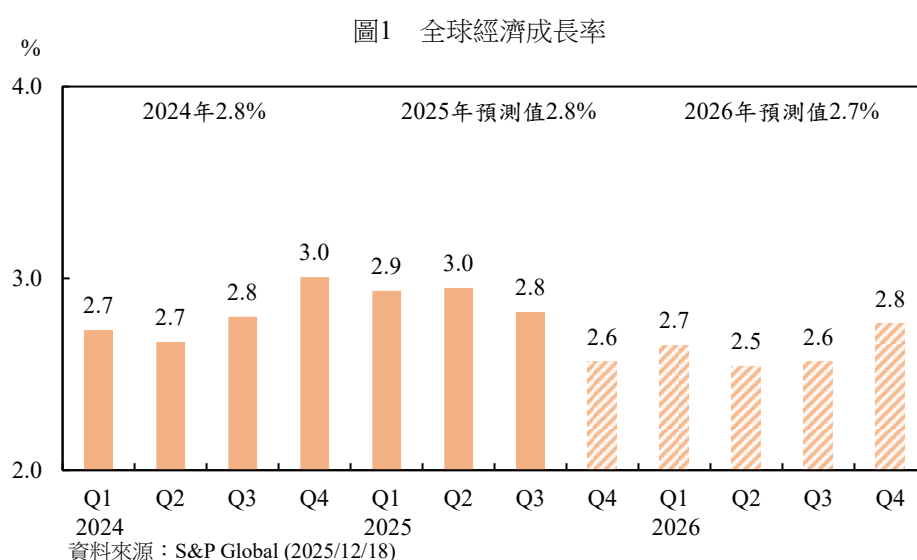


表 1 經濟成長率

單位：%

區域或經濟體	2024 年	2025 年		2026 年	
		(1)	(2)	(1)	(2)
全球	2.8 (3.3)	2.8	3.2	2.7	3.1
先進經濟體	1.9	1.8	1.6	1.7	1.6
美國	2.8	2.0	2.0	2.2	2.1
日本	-0.2	1.2	1.1	0.9	0.6
德國	-0.5	0.3	0.2	1.0	0.9
英國	1.1	1.4	1.3	0.8	1.3
歐元區	0.9	1.5	1.2	1.1	1.1
台灣	5.27	6.8	3.7	2.7	2.1
香港	2.5	3.2	2.4	2.5	2.1
新加坡	4.4	4.3	2.2	2.5	1.8
南韓	2.0	1.0	0.9	2.0	1.8
新興市場經濟體	4.2	4.3	-	4.0	-
東協十國	4.8	4.6	-	4.3	-
泰國	2.5	2.0	2.0	1.9	1.6
馬來西亞	5.1	4.4	4.5	4.2	4.0
菲律賓	5.7	4.8	5.4	5.4	5.7
印尼	5.0	5.1	4.9	5.1	4.9
越南	7.1	7.5	6.5	6.5	5.6
中國大陸	5.0	5.0	4.8	4.6	4.2
印度	6.5	7.0	6.6	6.4	6.2

註：1. 資料中粗體字表實際值，其餘為預測值。

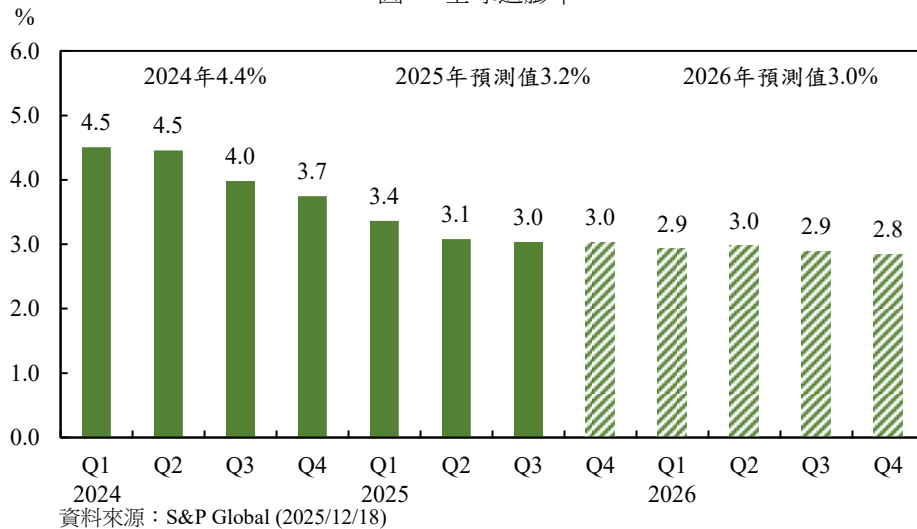
2. 2024 年區域經濟體為 S&P Global 資料，括弧內數字為 IMF 資料；各經濟體為官方資料，其中印度為財政年度(當年第 2 季至次年第 1 季)資料。

3. 2025 及 2026 年，(1)為 S&P Global 資料，(2)為 IMF 資料；其中印度為財政年度(當年第 2 季至次年第 1 季)資料。

4. IMF 與 S&P Global 計算全球經濟成長率方式不同，IMF 以 PPP 計價 GDP 計算全球各經濟體權重，S&P Global 則以美元計價之名目 GDP 計算權重。資料來源：S&P Global (2025/12/18)、IMF (2025), World Economic Outlook, Oct. 14、各經濟體官方網站。

通膨方面，全球原油供給持續增加抑低油價，全球通膨率趨於平穩，S&P Global 預測 2025 年第 4 季為 3.0%，與第 3 季持平，全年則為 3.2%，2026 年降至 3.0%(圖 2)。

圖2 全球通膨率



貨幣政策方面，2025年9月底以來，美國聯邦準備體系(Fed)會議連續兩次調降政策利率，歐洲央行(ECB)維持政策利率不變，日本央行(BoJ)調升政策利率，中國人民銀行(以下簡稱人行)續採寬鬆貨幣政策。

貳、美國經濟成長強勁、通膨率下滑，Fed於10月及12月均降息

一、2025年第3季經濟成長強勁，預期第4季放緩，2026年則略升

2025年第3季，美國經濟成長率(Q/Q saar)初估值為4.3%，高於第2季之3.8%(圖3、表2)，且為2023年第3季以來新高，主因民間消費加速成長、投資下滑速度大幅放緩，以及輸出回升；S&P Global預測第4季因政府停擺而降至1.2%，全年則為2.0%。預期大而美法案(One Big Beautiful Bill Act)減稅政策提振消費，2026年經濟成長率將升至2.2%(表1)，高於多數先進經濟體。AI產業為影響美國經濟成長重要因素，若AI泡沫化擔憂升溫恐導致資產價格下跌，並透過負向財富效果衝擊消費。

圖3 美國經濟成長率

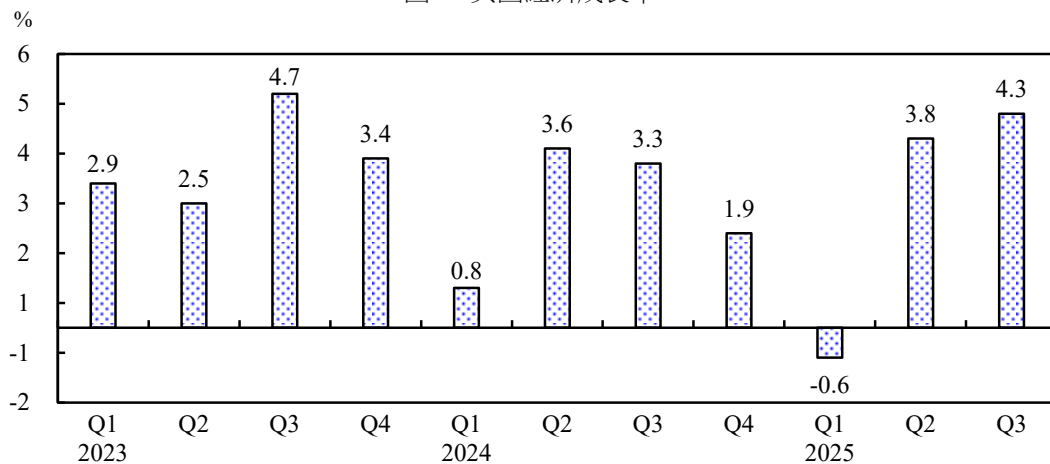


表 2 美國重要經濟指標

年 / 月	經濟 成長率 %	失業率 %	工業生產 年增率 %	消費者物價指數		生產者物價指數 年增率 %
				年增率 %	扣除食品及能源年增率 %	
2023	2.9	3.6	-0.2	4.1	4.8	2.0
2024	2.8	4.0	-0.7	3.0	3.4	2.4
2024/ 11		4.2	-1.6	2.7	3.3	2.9
12	1.9	4.1	-0.3	2.9	3.2	3.5
2025/ 1		4.0	0.8	3.0	3.3	3.8
2		4.1	0.8	2.8	3.1	3.4
3	-0.6	4.2	0.6	2.4	2.8	3.2
4		4.2	0.9	2.3	2.8	2.4
5		4.2	0.1	2.4	2.8	2.7
6	3.8	4.1	0.6	2.7	2.9	2.4
7		4.2	1.9	2.7	3.1	3.2
8		4.3	1.2	2.9	3.1	2.7
9	4.3	4.4	1.9	3.0	3.0	2.7
10*		-	2.2	-	-	-
11		4.6	2.5	2.7	2.6	

*：2025 年 10 月失業率、消費者物價指數及生產者物價指數因美國政府停擺而取消公布。

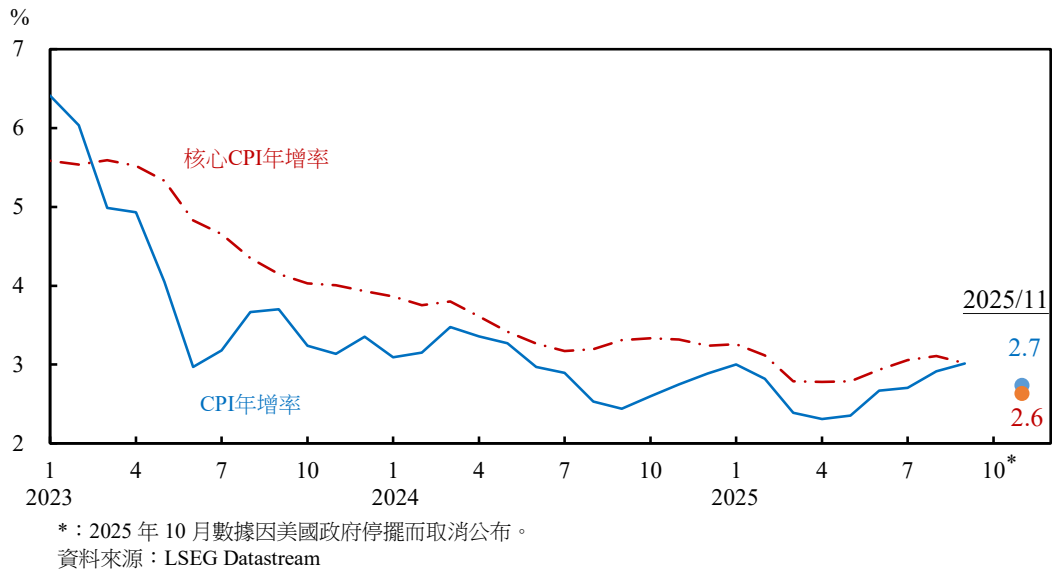
資料來源：LSEG Datastream

2025年10~11月平均非農就業新增人數自第3季平均之5.1萬人降至-2.1萬人，主因聯邦政府就業大幅減少；失業率方面，10月數據因政府停擺而取消公布，11月則為4.6%，高於第3季平均之4.3%(表2)。

二、近月通膨率下滑，惟預期2026年仍高於2%目標

2025年10月美國物價數據因政府停擺而取消公布。11月消費者物價指數(CPI)年增率為2.7%，低於第3季之2.9%，主因食品及服務類價格漲幅趨緩；扣除食品及能源之核心CPI年增率則為2.6%，亦低於第3季之3.1%(表2、圖4)。預期關稅成本逐漸轉嫁至商品類價格，惟勞動薪資成長放緩有助服務類通膨進一步降溫，S&P Global預測2025年CPI年增率為2.7%，2026年則略升至2.8%，高於Fed之2%目標。

圖4 美國CPI及核心CPI年增率



三、Fed於10月及12月均下調政策利率

2025年11月及12月美國聯邦公開市場委員會(FOMC)均決議下調聯邦資金利率目標區間0.25個百分點，目前為3.50%~3.75%；12月會議之利率預估點陣圖顯示，預期2026年降息0.25個百分點。

資產負債表方面，10月貨幣政策會議決議，12月1日起結束資產負債表規模縮減計畫，美國公債到期本金均將再投資，機構債(agency debt)及機構房貸擔保證券(agency MBS)到期本金則再投資於國庫券(Treasury bills)。12月貨幣政策會議則決議，為維持貨幣市場流動性穩定，自12月12日起實施「準備金管理購買(reserve management purchases, RMPs)」，首月購入400億美元之國庫券，並逐月公布購買規模；預期數月內購買規模將持續居高，惟實際規模仍取決於市場狀況。

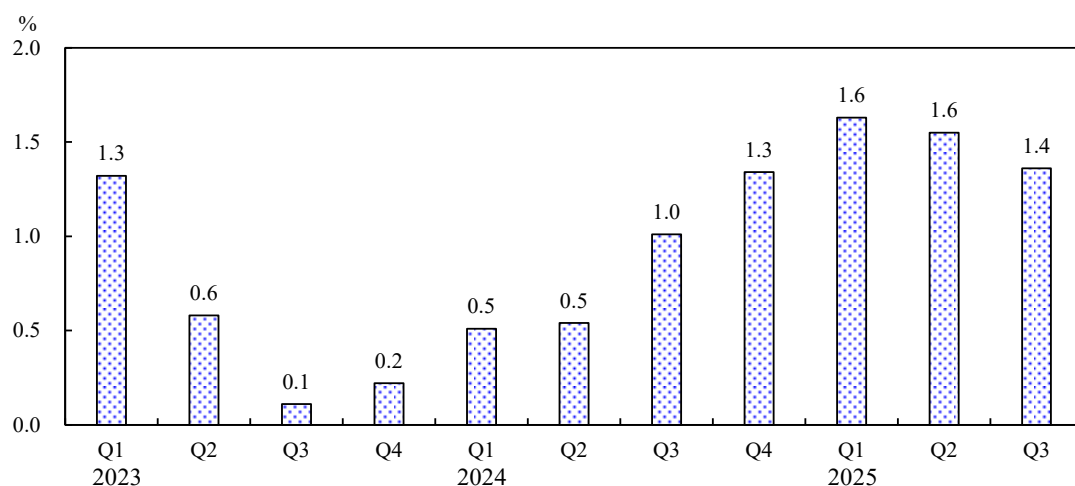
主席Jerome Powell於12月政策會議後記者會表示，近月通膨及就業風險平衡發生變化。勞動市場下行風險上升，未來若未實施新的關稅措施，預期商品類通膨約於2026年第1季升至峰值，下半年開始降溫。

參、歐元區成長趨緩，通膨率持穩，ECB於10月及12月維持利率不變

一、2025年第3季經濟成長趨緩，預期第4季及2026年成長率下滑

2025年第3季，歐元區經濟成長率由第2季之1.6%降至1.4%(圖5、表3)，主因企業為因應美國關稅之提前出口效應降溫，另服務業雖成長強勁，惟製造業表現低迷。S&P Global預測2025年第4季歐元區經濟成長率降至1.2%，全年為1.5%，2026年降至1.1%(表1)。

圖5 歐元區經濟成長率



資料來源：Eurostat

表3 歐元區重要經濟指標

年 / 月	經濟成長率 %	失業率 %	調和消費者物價指數(HICP)	
			年增率 %	扣除未加工食品及能源年增率 %
2023	0.4	6.6	5.4	6.2
2024	0.9	6.4	2.4	2.9
2024/11		6.2	2.2	2.7
12	1.3	6.3	2.4	2.8
2025/1		6.3	2.5	2.7
2		6.3	2.3	2.6
3	1.6	6.4	2.2	2.5
4		6.3	2.2	2.7
5		6.4	1.9	2.4
6	1.6	6.4	2.0	2.4
7		6.4	2.0	2.4
8		6.4	2.0	2.3
9	1.4	6.4	2.2	2.4
10		6.4	2.1	2.4
11			2.1	2.4

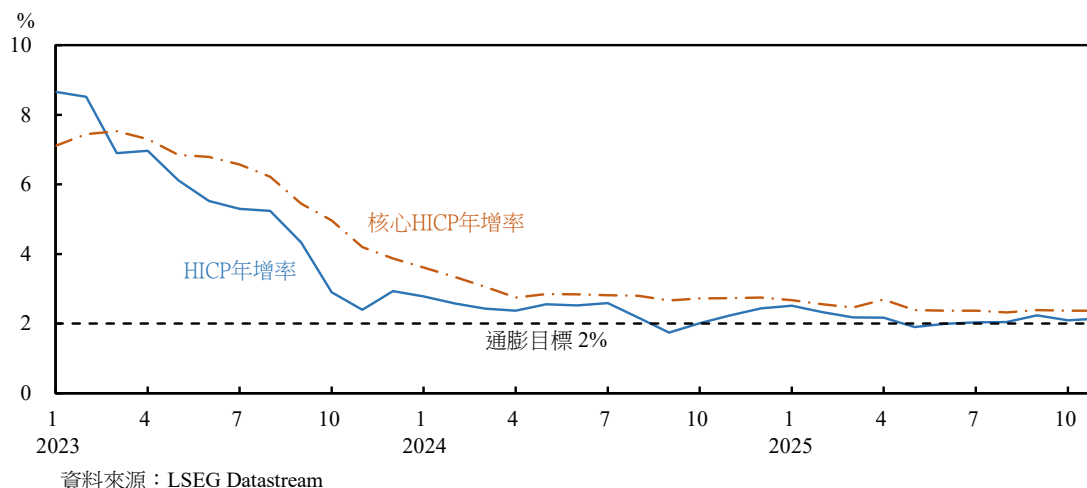
資料來源：ECB、Eurostat、LSEG Datastream

勞動市場方面，2025年10月失業率為6.4%，與第3季持平(表3)；ECB表示勞動需求浮現疲軟跡象，惟整體而言尚具韌性。

二、通膨率持穩，預期2026年略低於2%目標

2025年10~11月平均歐元區調和消費者物價指數(HICP)年增率為2.1%，與第3季持平；扣除能源及未加工食品之核心HICP年增率為2.4%，亦與第3季持平(表3、圖6)。S&P Global 預測2025年HICP年增率為2.1%，2026年降至1.9%，略低於ECB之2%目標。

圖 6 歐元區 HICP 及核心 HICP 年增率



三、ECB於10月及12月維持政策利率不變

2025年10月及12月，ECB鑑於通膨率穩定於2%之中期目標水準，且對通膨前景之評估大致不變，決議維持隔夜存款利率、主要再融通操作利率與邊際放款利率於2.00%、2.15%及2.40%不變。資產購買計畫(APP)與因應疫情緊急購買計畫(PEPP)均已終止再投資，資產負債表規模將隨持有債券到期逐步下降。

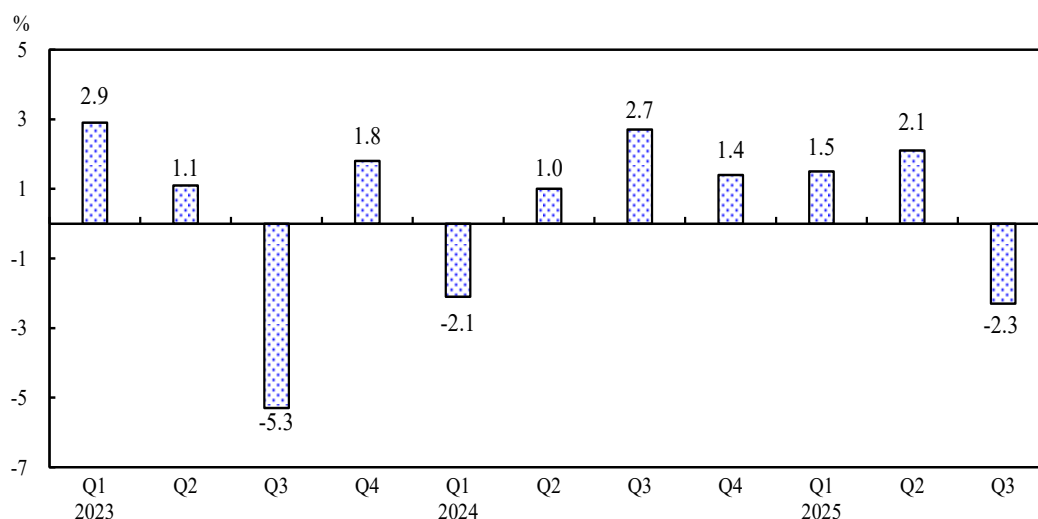
ECB總裁Christine Lagarde於12月政策會議後記者會表示，歐元區經濟展現韌性，近月潛在通膨指標變化甚微，持續符合2%之中期目標水準。未來將持續基於最新經濟金融數據，逐次會議決議妥適之貨幣政策立場，不預先承諾利率路徑。

肆、日本經濟疲弱，通膨率略降，BoJ於12月調升政策利率

一、2025年第3季經濟萎縮，預期第4季恢復成長，2026年成長趨緩

2025年第3季，日本經濟成長率(與上季比，換算成年率)由第2季之2.1%降至-2.3%(圖7、表4)，主因美國高關稅影響汽車出口。11月下旬，政府推出規模約21.3兆日圓之經濟對策，旨在擴大所得稅免稅額度、降低汽油稅、發放水電瓦斯費補貼及兒童津貼等，此外，將積極投資AI及半導體等17項關鍵產業。預期環境法規對住宅投資影響減弱，以及企業投資穩定，S&P Global預測2025年第4季經濟成長率回升至1.5%，全年為1.2%，2026年放緩至0.9%(表1)。

圖7 日本經濟成長率



資料來源：日本內閣府

表4 日本重要經濟指標

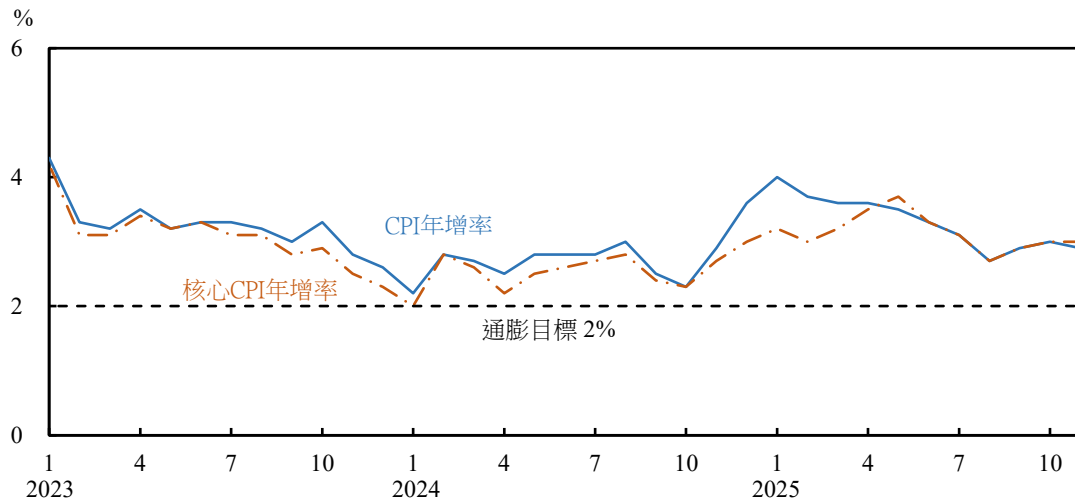
年 / 月	經濟成長率 %	失業率 %	消費者物價指數		企業物價指數
			年增率 %	扣除生鮮食品年增率 %	年增率 %
2023	0.7	2.6	3.2	3.1	4.4
2024	-0.2	2.5	2.7	2.5	2.4
2024/ 11		2.5	2.9	2.7	3.9
12	1.4	2.5	3.6	3.0	4.1
2025/ 1		2.5	4.0	3.2	4.2
2		2.4	3.7	3.0	4.3
3	1.5	2.5	3.6	3.2	4.3
4		2.5	3.6	3.5	3.9
5		2.5	3.5	3.7	3.1
6	2.1	2.5	3.3	3.3	2.8
7		2.3	3.1	3.1	2.5
8		2.6	2.7	2.7	2.6
9	-2.3	2.6	2.9	2.9	2.8
10		2.6	3.0	3.0	2.7
11			2.9	3.0	2.7

資料來源：日本內閣府、總務省統計局、BoJ、LSEG Datastream

二、近月通膨率略降，預期2026年下降

2025年10~11月平均日本CPI年增率為3.0%，略高於第3季之2.9%；扣除生鮮食品之核心CPI年增率亦為3.0%，略高於第3季之2.9%(表4、圖8)。S&P Global預測2025年CPI年增率為3.1%，2026年因高基期因素而降至1.6%。

圖8 日本CPI及核心CPI年增率



資料來源：日本總務省統計局

三、BoJ於12月調升政策利率至0.75%

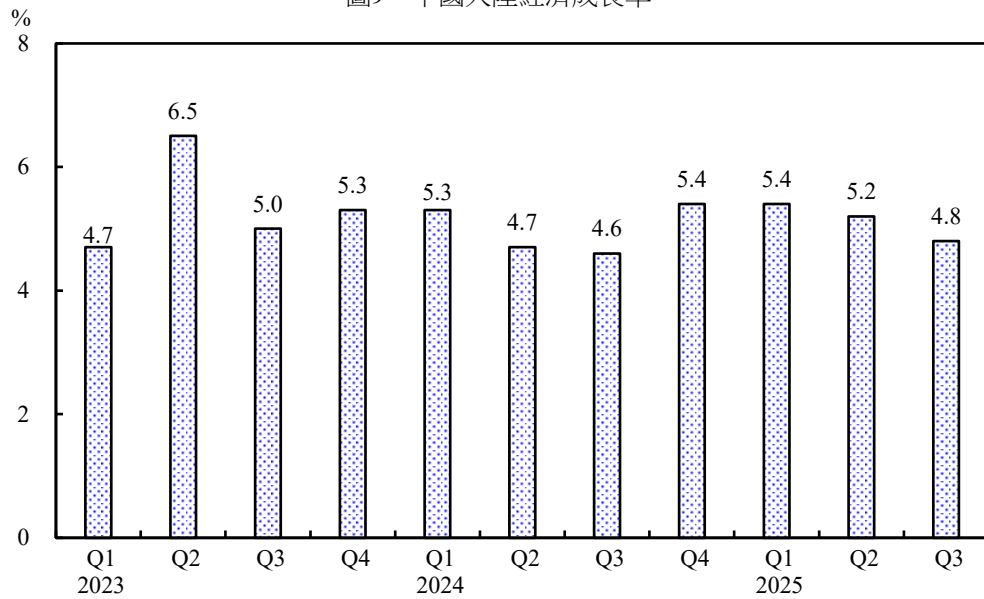
2025年12月，BoJ決議提高政策利率(無擔保隔夜拆款利率)0.25個百分點至0.75%，創下1995年以來新高。BoJ表示，鑑於美國高關稅對經濟造成之負面影響較預期輕微，另預期2026年春季勞資談判(春鬥)加薪動能仍將持續，加以目前實質利率仍處於極低水準，若經濟與物價持續改善，仍將繼續推動升息。

伍、中國大陸經濟成長放緩，通膨率緩升，人行續寬鬆貨幣

一、2025年第3季經濟成長率下降，預期第4季及2026年續降

2025年第3季，中國大陸經濟成長率由第2季之5.2%降至4.8%(圖9、表5)，主因房地產、基礎建設及製造業等投資均走弱。儘管政府推出大規模刺激消費方案、擴大基礎建設投資，惟預期消費信心仍疲、房市持續低迷，且美國高關稅使出口承壓，經濟成長率將下行。S&P Global預測2025年第4季經濟成長率續降至4.5%，全年為5.0%，2026年則降至4.6%(表1)，低於官方5.0%左右之目標。

圖9 中國大陸經濟成長率



資料來源：中國大陸國家統計局

勞動市場方面，失業率仍居高不下，2025年10~11月平均城鎮調查失業率為5.1%，僅略低於第3季之5.2%(表5)。

表 5 中國大陸重要經濟指標

年 / 月	經濟成長率 %	城鎮調查失業率 %	消費者物價指數		工業生產者出廠價格指數	出口年增率 %	進口年增率 %
			年增率 %	扣除食品及能源年增率 %	年增率 %		
2023	5.4	5.2	0.2	0.7	-3.0	-4.7	-5.5
2024	5.0	5.1	0.2	0.5	-2.2	5.8	1.0
2024/ 11		5.0	0.2	0.3	-2.5	6.6	-4.0
12	5.4	5.1	0.1	0.4	-2.3	10.7	0.8
2025/ 1		5.2	0.5	0.6	-2.3	5.9	-16.3
2		5.4	-0.7	-0.1	-2.2	-3.1	1.7
3	5.4	5.2	-0.1	0.5	-2.5	12.2	-4.3
4		5.1	-0.1	0.5	-2.7	8.0	-0.3
5		5.0	-0.1	0.6	-3.3	4.7	-3.4
6	5.2	5.0	0.1	0.7	-3.6	5.8	1.2
7		5.2	0.0	0.8	-3.6	7.1	4.1
8		5.3	-0.4	0.9	-2.9	4.3	1.3
9	4.8	5.2	-0.3	1.0	-2.3	8.3	7.4
10		5.1	0.2	1.2	-2.1	-1.1	1.0
11		5.1	0.7	1.2	-2.2	5.9	1.9

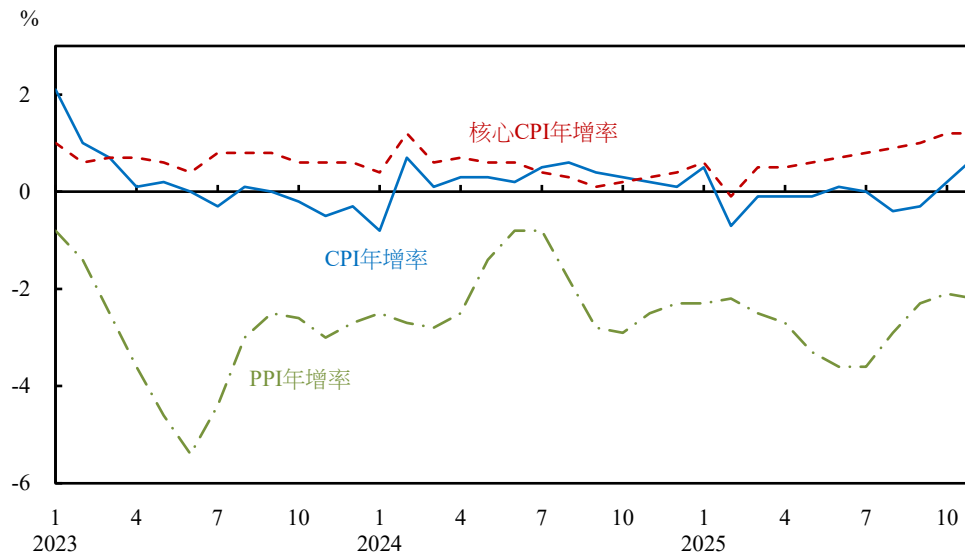
資料來源：中國大陸海關總署、LSEG Datastream

二、近月通膨率回升，預期2026年續升

2025年10~11月平均中國大陸CPI年增率為0.5%，高於第3季之-0.2%，主因節日效應

帶動餐飲需求致食品價格跌幅縮小；扣除食品及能源之核心CPI年增率為1.2%，高於第3季之0.9%。2025年10~11月平均工業生產者出廠價格指數(PPI)年增率為-2.2%，高於第3季之-2.9%，主因擴大內需政策效果顯現所致(表5、圖10)。S&P Global預測2025年CPI年增率為0.0%，2026年升至0.5%，惟仍低於官方2%左右之目標。

圖10 中國大陸主要物價指數年增率



資料來源：中國大陸國家統計局

三、人行延續寬鬆基調

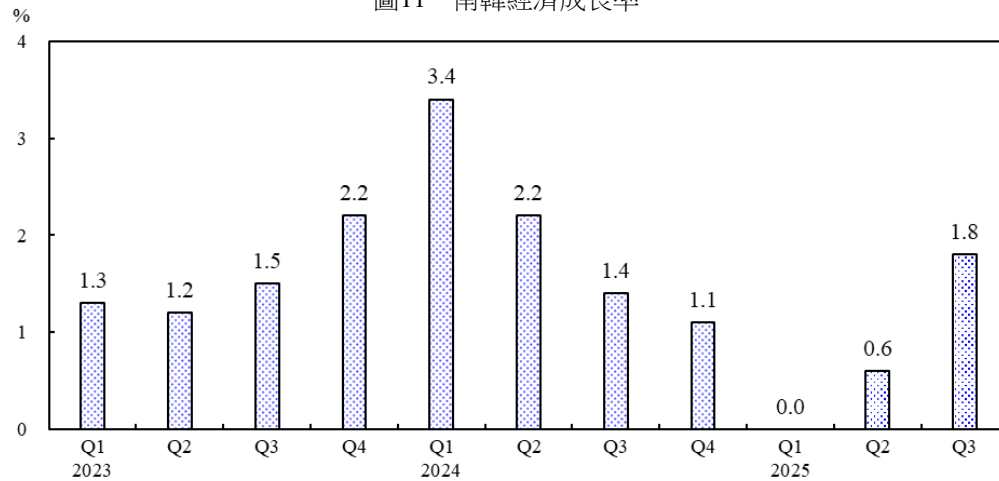
為支持經濟穩定成長，人行持續實施寬鬆貨幣政策，一方面維持7天期逆回購利率於1.4%不變，同時授權全國銀行間同業拆款中心公布1年期及5年期以上貸款市場報價利率(LPR)分別於3.0%及3.5%不變，另一方面透過短期逆回購、買斷式逆回購、中期借貸便利(MLF)及公開市場國債買賣等工具向市場釋出流動性，以緩解歲末資金緊俏及支持政府債券融資。

陸、南韓經濟成長緩步回升，通膨率略升，央行暫停降息

一、2025年第3季經濟成長續回溫，預期第4季及2026年續升

2025年第3季，南韓民間投資成長動能仍疲，惟民間消費受政府財政激勵措施提振，AI需求亦持續支撐出口成長，經濟成長率由第2季之0.6%升至1.8%(圖11、表6)。預期南韓政府續推財政擴張政策有助內需成長，S&P Global預測2025年第4季經濟成長率續升至2.0%，全年為1.0%，2026年可望升至2.0%(表1)；惟美國高關稅及中國大陸低價競爭，恐拖累出口表現。

圖11 南韓經濟成長率



資料來源：南韓央行

表 6 南韓重要經濟指標

年 / 月	經濟 成長率 %	失業率 %	消費者物價指數		生產者物價指數	出口 年增率 %	進口 年增率 %
			年增率 %	扣除食品及 能源年增率%	年增率 %		
2023	1.6	2.7	3.6	3.4	1.6	-7.5	-12.1
2024	2.0	2.8	2.3	2.2	1.7	8.1	-1.7
2024/ 11		2.2	1.5	1.9	1.4	1.3	-2.5
12	1.1	3.8	1.9	1.8	1.7	6.6	3.3
2025/ 1		3.7	2.2	1.9	1.8	-10.1	-6.1
2		3.2	2.0	1.8	1.5	0.4	0.2
3	0.0	3.1	2.1	1.9	1.3	2.7	2.3
4		2.9	2.1	2.1	0.8	3.4	-2.9
5		2.8	1.9	2.0	0.3	-1.3	-5.3
6	0.6	2.8	2.2	2.0	0.5	4.3	3.4
7		2.4	2.1	2.0	0.5	5.7	0.6
8		2.0	1.7	1.3	0.6	1.1	-4.1
9	1.8	2.1	2.1	2.0	1.2	12.6	8.2
10		2.2	2.4	2.2	1.6	3.5	-1.5
11		2.2	2.4	2.0	1.9	8.4	1.1

資料來源：南韓央行、LSEG Datastream

二、近月通膨率略升，預期2026年回降至央行2%目標值

2025年10~11月平均南韓CPI年增率為2.4%，高於第3季之2.0%，亦高於南韓央行通膨目標值2.0%，主因中秋節連假帶動旅遊相關需求，推升個人服務類價格；扣除食品及能源之平均核心CPI年增率為2.1%，亦高於第3季之1.8%(表6)。S&P Global預測2025年CPI年增率為2.1%，2026年為2.0%。

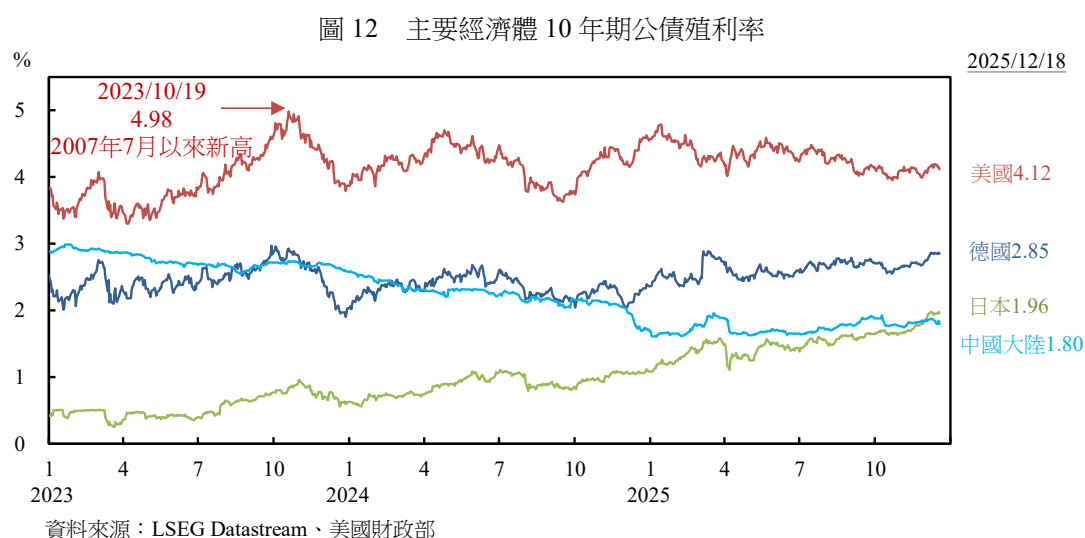
三、南韓央行於10月及11月維持政策利率不變

2025年10月及11月，南韓央行考量通膨大致持穩，國內消費及半導體出口可望支撐經濟成長，惟匯率波動與房價預期仍高，連續兩次維持政策利率於2.5%不變；並表示未來決議降息或維持政策利率不變皆具可能性。

柒、美國公債殖利率區間波動，全球股市高點震盪，美元指數升後回降

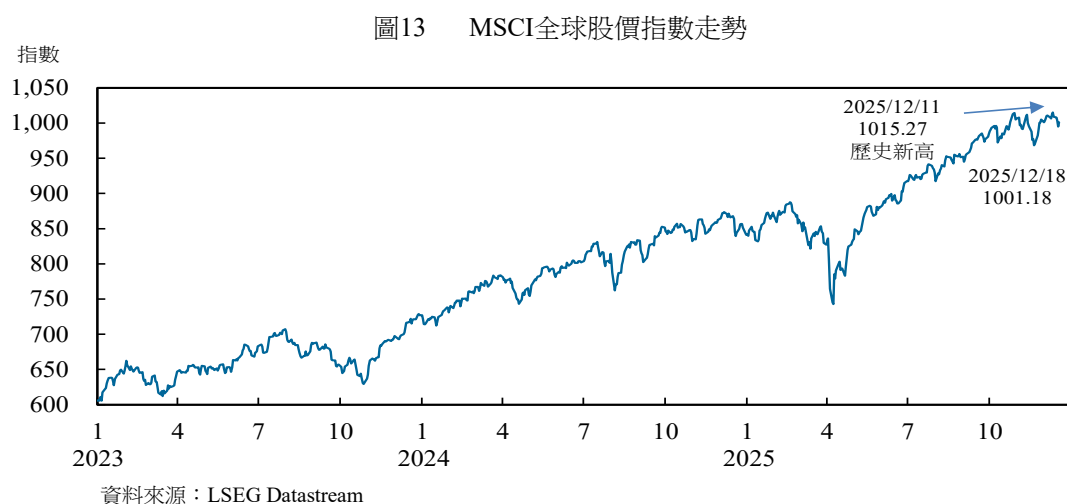
一、美國10年期公債殖利率區間波動，德、日上揚，中國大陸則下滑

2025年9月底以來，美國政府延後公布經濟數據，市場缺乏數據指引，Fed內部對降息路徑看法分歧，美國10年期公債殖利率區間震盪，12月後因經濟數據走弱且通膨趨緩而略跌；德國擴大國防財政支出，日本推動大規模經濟激勵措施，預期公債發行量上升，德、日10年期公債殖利率上升；中國大陸因經濟成長隱憂猶存，政府表示2026年將延續寬鬆貨幣政策，其10年期公債殖利率下滑(圖12)。



二、全球股價指數高點震盪

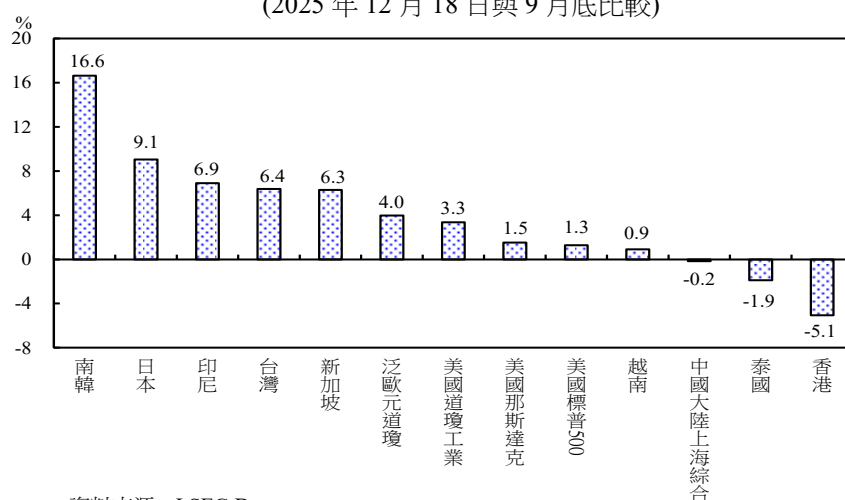
2025年9月底以來，AI產業擴大投資，加以科技類股財報亮眼，MSCI全球股價指數屢創新高，惟市場對AI相關科技類股股價過高之擔憂升溫，股價指數波動加劇(圖13)。



2025年12月18日與9月底相較，美國那斯達克指數因部分AI企業擴大債務融資，市場對AI泡沫化之擔憂升溫而自歷史高點拉回，惟嗣因Fed降息預期升溫，上漲1.5%；南韓股市因AI浪潮推升半導體出口動能，美韓關稅協議確定，南韓輸美關稅由25%下調至15%，大漲16.6%，漲幅較大；港股因科技股自高點回降，且中國大陸經濟疲弱，下跌5.1%，跌幅較大(圖14)。

圖 14 主要經濟體股價指數變動幅度

(2025 年 12 月 18 日與 9 月底比較)



資料來源：LSEG Datastream

三、美元指數升後回降，主要經濟體貨幣對美元多走貶

2025年9月底以來，全球風險資產價格大幅波動，資金流向美元避險，帶動美元指數自2025年低點之96.63，升至近月高點之100.23；嗣因Fed延續降息步伐，美元指數回降(圖15)。

圖15 DXY美元指數



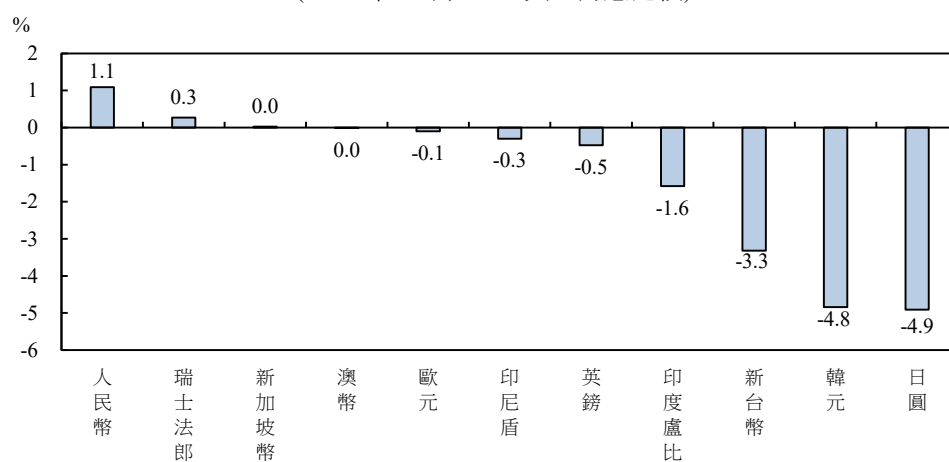
註：DXY美元指數權重為歐元57.6%、日圓13.6%、英鎊11.9%、加幣9.1%、瑞典克朗4.2%及瑞士法郎3.6%；基期為1973年3月(=100)。

資料來源：LSEG Datastream

2025年12月18日與9月底相較，主要貨幣對美元多走貶。人民幣因人行引導中間價緩步偏升，對美元升值1.1%；歐元因市場預期ECB結束降息循環，美國與歐元區之利差收斂，惟歐元區製造業仍疲弱，對美元略貶值0.1%；日圓因市場預期高市政府延續安倍經

濟學之寬鬆貨幣政策，復以擔憂財政赤字擴大，對美元貶值4.9%，貶幅較大(圖16)。

圖 16 主要經濟體貨幣對美元升貶值幅度
(2025 年 12 月 18 日與 9 月底比較)



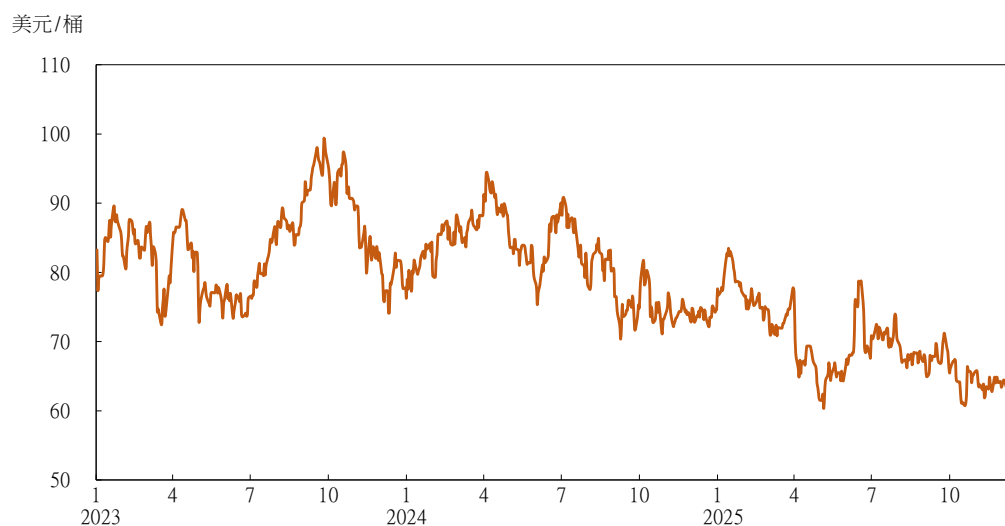
資料來源：LSEG Datastream

捌、國際油價大跌，穀物價格上漲

一、國際油價大跌

2025年9月底以來，OPEC+等主要產油國持續增產，復以俄烏停火預期上升，供給過剩擔憂致油價走跌。12月18日布蘭特原油現貨價格為每桶60.69美元，較9月底下跌11.4% (圖17)。

圖17 布蘭特原油現貨價格



資料來源：LSEG Datastream

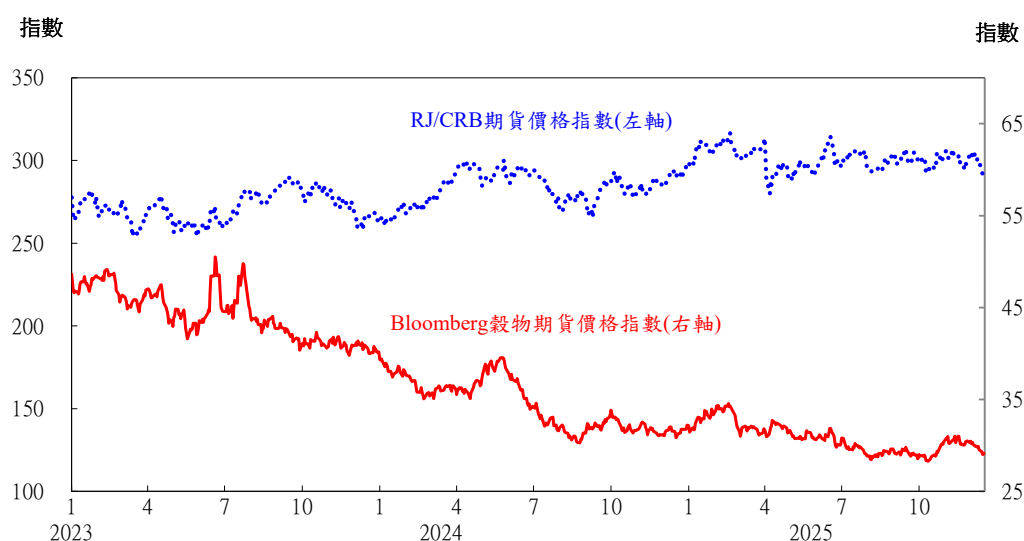
主要國際機構預期，主要產油國產量上升，供給成長超過需求成長，市場過剩情勢持續，長期油價預期走低，惟地緣政治風險仍存及美國頁岩油產能成長停滯將給予油價支撐。主要國際機構對2025年布蘭特原油價格預測值平均為每桶69.1美元，低於上年之80.5美元，2026年預測平均值降至58.2美元。

二、穀價上漲，整體國際商品價格指數則下跌

2025年10月，美中達成貿易協議，中國大陸續購美國黃豆，推升黃豆價格，嗣因中國大陸黃豆進口量低於預期，復以小麥、玉米供應充足，穀價承壓。12月18日Bloomberg穀物期貨價格指數較9月底上漲2.1% (圖18)。

2025年9月底以來，印尼主要銅礦場因工安因素停產，而長期AI基礎建設、能源轉型等用銅需求強勁，造成銅市供不應求，復以Fed兩度降息，整體金屬價格大漲，惟油價大跌造成整體大宗商品價格走跌，12月18日代表整體國際商品價格之R/J CRB期貨價格指數較9月底下跌2.5% (圖18)。

圖18 Bloomberg穀物期貨價格指數與R/J CRB期貨價格指數



註：Bloomberg 穀物期貨價格指數係根據芝加哥期貨交易所(Chicago Board of Trade, CBOT)之黃豆、小麥、玉米距到期日 3 個月期貨合約價格計算；R/J CRB 期貨價格指數係由能源(權重 39%)、軟性商品(權重 21%)、穀物(權重 13%)、工業用金屬(權重 13%)、貴金屬(權重 7%)及牲畜(權重 7%)等 6 大類商品期貨價格編製而成。

資料來源：Bloomberg、LSEG Datastream