

2025.02.25

川普上任後頻繁祭出新關稅措施，近期計劃對所有進口商品實施對等關稅，美國相關部門將審查與美國所有貿易夥伴的非互惠貿易關係，並根據各國回應與調查結果調整最後關稅政策。此舉可能提高美國貿易夥伴的關稅，加劇全球經濟不確定性，並影響國際貿易與金融市場。

在國內製造業方面，受惠於AI與高效能運算商機持續熱絡，供應鏈移轉帶動資通產品出口，令科技業廠商看好當月與未來半年景氣表現，然適逢農曆春節假期縮短工作天數，海外主要市場同步走弱，令傳統產業對當月景氣看法較上月調查相比略為轉差，加上川普推行新關稅政策，讓全球貿易不確定性升高，故傳產多持平看待未來半年景氣表現。

服務業受惠於春節商機帶動送禮需求、年貨採買與旅遊消費，刺激零售與餐旅業當月景氣表現。然而，餐旅業仍受人力短缺、服務品質不穩及觀光逆差擴大影響，國旅需求相對疲弱，使業者對未來半年景氣多持審慎或悲觀看法。

營建業方面，1月測驗點轉為下滑，主要仍是來自於不動產業的部分，該行業受到央行第七次選擇性信用管制，導致市場資金供給緊縮，住宅交易動能明顯下滑，使不動產開發商投資趨於觀望。反觀營造業者不論是本月或未來半年皆呈現持平態勢，顯然受房市展望不佳導致房屋建築工程業者接單量較為疲弱，但由於嘉義地震後將帶來短期內房屋拆除與結構補強需求，且營造業者所承攬的綠色環保工程需求增加，預期營造業景氣可以持平視之。

根據本院調查結果，經過模型試算後，2025年1月製造業營業氣候測驗點續呈上揚態勢，服務業與營建業測驗點則結束先前連續三個月上揚態勢轉為下跌。

一、國際情勢

觀察近期國際經濟情勢，在美國方面，製造業在連續26個月萎縮後，2025年1月出現擴張，反映經濟需求回升，產量提升，供應鏈保持穩定

。受此影響，1月ISM製造業PMI回升至擴張區間。在歐元區，受生產預期改善與庫存評估提升帶動，工業信心指數與服務業信心指數均有所改善，僅消費者信心指數持平，令1月綜合經濟觀察指標(ESI)較上月回升。在日本，新訂單創6個月來最大降幅，出口因半導體與汽車需求疲軟下滑，製造業前景更降至近2年最低，使得1月製造業PMI較上月下滑，連續7個月惡化。在中國，受春節因素影響，製造業活動有所放緩，生產指數、新訂單指數、原材料庫存指數和從業人員指數均低於臨界點，1月製造業PMI較上月回落，跌落至榮枯線以下。東南亞方面，1月東協製造業PMI為50.4點，較2024年12月數值下跌0.3點，主要係需求疲軟，訂單及生產成長率有所放緩，出口疲軟抑制整體銷售成長。

(一) 美國

據美國商務部經濟分析局(BEA)發佈2024年美國第四季GDP成長率(yoy)為2.5%，為2023年第二季以來的新低。在內需表現方面，同期美國的民間消費與民間投資成長率分別為3.2%與1.7%。而在外需表現方面，同期美國的商品與勞務出口與進口年增率分別是2.9%與5.8%。而在2025年全年度在美國GDP成長率方面，EIU、S&P Global於2025年2月發布預測值分別為2.1%及2.3%，EIU認為民間消費和出口在第一季提前釋放，隨後因政策不確定性，在第二季和第三季出現下滑，故較前次預測值下修0.2個百分點；S&P Global上修美國2025年經濟成長預測，較前次預測上修0.3個百分點，反映出年初消費者支出帶動的強勁成長動能。然而，美國經濟仍面臨多重挑戰，包括國債收益率高於預期、借貸成本上升，以及美元走強帶來的壓力。

在就業市場表現方面，美國2025年1月的失業率為4.0%，較上月下滑0.1個百分點，1月美國非農新增就業人數由2024年12月修正後的30.7萬減少至14.3萬人，新增就業人數主要來自於健康照護與社會救助業、政府部門，而休閒與餐飲服務新增就業人數大幅減少，主要反映美國1月加州野火及冬季暴風雪對服務業的影響。物價方面，禽流感疫情導致雞蛋短缺，導致雞蛋價格上漲，令整體食品和飲料價格年增率維持高檔，加上1月能源價格、二手車價格年增率由負轉正，交通運輸服務價格年增率續強，令美國2025年1月消費者物價指數(CPI)年增率為3.0%，較上月增

加0.1個百分點，而扣除食品與能源價格的核心CPI年增率為3.3%，較上月增加0.1個百分點。此外，受冬季暴風雪與加州野火影響，1月汽車相關、休閒運動、電子產品及家具等零售銷售年增率較上月明顯放緩，令2025年1月美國零售銷售額年增率為4.2%，較修正後的前值減少0.2個百分點。極寒天氣刺激暖氣需求，公用事業產量飆升，加上電腦及電子產品、木製品、非金屬礦產品與非耐久財製造年增率均呈正成長，令1月工業生產持續擴張，從2024年12月的0.3%升至2.0%。

至於美國經濟近期的景氣展望方面，參考美國供應管理研究所(Institute of Supply Management, ISM)公佈美國的2025年1月製造業採購經理人指數(PMI)為50.9點，較前月數值上揚1.7個百分點，終止連續9個月的緊縮，自2022年10月以來首次進入擴張區間，其中1月新訂單指數、生產指數、就業指數及供應商交貨指數皆較2024年12月上升，顯示經濟需求明顯改善，產量擴大，供應商交貨與庫存維持寬鬆。另外ISM公佈的2025年1月非製造業PMI為52.8點，較前月指數下滑1.2點，連續7個月擴張，因惡劣天氣影響業務表現，使商業活動與新訂單增速放緩。

(二) 歐洲

據歐盟統計局(Eurostat)發佈之2024年第四季歐元區(EA20)經濟成長率為0.9%。同期歐元區前四大經濟體的德國、法國、義大利與西班牙的經濟成長率分別為：-0.2%、0.7%、0.5%與3.5%，2024年德國整體經濟萎縮0.2%，為2023年出現負成長(-0.3%)以來連續第2年衰退。此外，在2025年全年度的歐元區GDP方面，EIU、S&P Global於2025年2月發布預測值分別為1.1%及0.9%，前者較前次預測值下修0.1個百分點，後者則維持不變。

在就業市場表現方面，歐元區於2024年12月失業率為6.3%，較上月修正後數值相比上升0.1個百分點，整體失業率續維持穩定。此外，隨著俄烏天然氣過境協議終止的影響，加上德國上調二氧化碳排放稅，令能源成本上升，能源價格指數年增率走高，使得2025年1月歐元區CPI年增率為2.5%，較上月數值增加0.1個百分點，而1月歐元區核心CPI年增率則為2.7%，較上月數值維持不變。歐元區12月零售銷售年增率由上月修正

後的1.6%上升至1.9%，受到汽車燃料、非食物類零售銷售年增率上升，使得整體零售消費年增率走高。受到天然氣價格攀升影響，使得金屬製品、化學與製藥業等能源密集相關產業年增率下滑，短期內生產恐難以恢復，令歐元區12月工業生產年減幅擴大，由上月修正後年增-1.8%下降至-2.0%。

在歐洲經濟展望方面，參考歐盟委員會公佈的綜合經濟觀察指標(Economic Sentiment Indicator, ESI)，歐元區2025年1月的ESI為95.3點，較上月數值增加1.5點。1月歐元區ESI數據顯示各細項指數表現分化。工業信心指數回升，受生產預期改善與成品庫存評估提升推動，但總訂單與出口訂單評估進一步惡化，對過去生產趨勢的看法則略顯樂觀。服務業信心指數小幅上升，管理者對過去需求的評估改善，但未來需求預期轉弱，部分抵消增幅，業務狀況評價則維持穩定。消費者信心指數持平，經濟前景預期小幅改善，但家庭財務狀況與大額消費意願無明顯變化。

(三) 日本

日本內閣府發布2024年第四季GDP年增率第一次速報值為1.2%，高於前三季，其中民間消費、企業設備投資、公共投資年增率分別為1.1%、1.1%及1.9%，商品及勞務進出口年增率分別為0.0%及-0.2%，2024年全年GDP年增率0.1%，較2023年數值減少1.4個百分點。日本財務省公布2025年1月進口金額為10兆6,225億日圓，較2024年同期成長16.7%，主要係電算機及其周邊機械、通信機械等產品進口成長逾3成；出口額為7兆8,637億日圓，年增7.2%，主要汽車、船舶及醫藥品等出口成長。在2025年全年度日本GDP方面，EIU、S&P Global於2025年最新發布預測值分別為0.9%及1.1%，兩者皆較上次預測數值增加0.1個百分點。

在就業市場方面，依據日本總務省公布2024年12月經季節調整後失業率為2.4%，較11月數值減少0.1個百分點。物價方面，1月CPI年增率為4.0%，較2024年12月增加0.4個百分點；核心CPI年增率為2.5%，較2024年12月增加0.1個百分點。在工業生產方面，在生產用機械、電子零組件及交通運輸(除汽車外)等生產指數年增率增加的帶動，整體工業生產指數年增率由11月的-2.7%縮小至12月的-1.1%。

在日本經濟展望方面，參考S&P Global引用au Jibun Bank發布的日本1月製造業PMI為48.7，較2024年12月數值減少0.9點，主要是新訂單為6個月以來最大降幅，出口銷售因半導體及汽車需求疲軟而減少，加上製造業前景為近2年來的最低水準，致PMI出現連續7個月惡化情形；服務業PMI為53.0，較2024年12月數值增加2.1點，主要係來自亞洲需求增加，出口成長率為2024年8月以來新高，加上採購價格因通膨率而上漲，帶動服務類價格漲幅為2024年5月以來新高，致服務業PMI為連續3個月維持在榮枯線之上。

(四) 中國

中國國家統計局慣例不公布1月主要經濟數據，僅公布1月物價情勢、70個大中城市商品住宅銷售價格變動情形及採購經理人指數。在全國居民消費價格(CPI)方面，2025年1月CPI年增率0.5%，較2024年12月數值增加0.4個百分點，主要係受到春節及氣溫下降等因素影響，包括機票、旅遊等服務價格、豬肉及鮮菜等食品價格較2024年同期漲幅較大，核心CPI年增率為0.6%。1月適逢春節假期，工業生產處於淡季，工業生產者出廠價格年增率為-2.3%，與2024年12月數值持平，公布30個主要業別出廠價格年增率中僅有6個產業出現成長，其中有色金屬礦採選業、有色金屬冶煉和壓延加工業漲幅居前二高，分別較2024年同期成長18.9%及9.3%，主要係近來黃金等貴金屬價格上揚，1月金飾品價格上漲達30.0%，帶動有色金屬開採及其加工業出廠價格上揚。在2025年全年度的中國GDP方面，EIU及S&P Global最新發布預測值分別為4.6%及4.2%，皆與上次預測值持平。

在70個大中城市商品住宅銷售價格方面，1月一線城市新建商品住宅、二手住宅銷售價格年增率分別為-3.4%、-5.6%，降幅皆較2024年12月數值縮小0.4及1.1個百分點；二線城市新建商品住宅、二手住宅銷售價格年增率分別為-5.0%、-7.6%，降幅皆較2024年12月數值縮小0.4及0.3個百分點，顯示出中國大中城市住宅價格年增率衰退情形持續改善中。

在中國經濟展望方面，依據中國國家統計局公布1月製造業PMI為49.1%，較2024年12月數值減少1.0個百分點，其中除從業人數指數與上月數值持平外，其餘指標皆較上月數值下滑，致製造業活動跌至榮枯線

之下。非製造業活動指數為50.2%，較2024年12月數值減少2.0個百分點，主要係建築業及服務業市場需求減弱，新訂單、業務活動預期及投入品價格等指標皆較上月數值減少所致。

(五) 東南亞

越南、馬來西亞、新加坡及泰國公布2024年GDP年增率分別為7.1%、5.1%、4.0%及2.5%，表現皆優於2023年；印尼為5.0%與2023年數值持平。在2025年全年度的東南亞國家GDP方面，依EIU與S&P Global最新發布預測值，EIU對東南亞GDP年增率預測值為4.7%，其中越南、菲律賓、印尼、馬來西亞、泰國及新加坡預測值分別為6.7%、6.3%、5.0%、4.7%、3.2%及2.5%；S&P Global預測值分別為6.4%、5.8%、5.1%、4.4%、2.8%及2.5%。

在就業市場表現方面，2024年菲律賓、馬來西亞、越南、新加坡及泰國失業率分別為3.8%、3.3%、2.2%、2.0%及1.0%，印尼2024年上半年失業率為4.9%。在消費者物價方面，2025年1月越南、菲律賓、泰國及印尼CPI年增率分別來到3.6%、2.9%、1.3%及0.8%；2024年12月馬來西亞及新加坡等國CPI年增率分別達為1.7%、1.6%。

在東南亞經濟展望方面，參考S&P Global東協製造業PMI，1月PMI為50.4點，與2024年12月數值下跌0.3點，主要係需求疲軟、訂單及生產出現放緩，加上出口疲軟抑制整體銷售表現，致PMI指標呈下跌情形。若以國家別觀察，菲律賓、新加坡、泰國及越南PMI皆較2024年12月數值減少，PMI分別為52.3、50.9、49.6及48.9；印尼及馬來西亞PMI較12月數值增加，PMI分別為51.9、48.7。

二、國內情勢

首先在對外貿易方面，受春節因素影響，1月工作天數少於2024年同期，但人工智慧等新興科技需求仍強，提前拉貨效應致出口年增率仍維持正成長，1月出口年增率由上月的9.2%下降至4.4%。在主要出口產品方面，人工智慧及高效能運算等商機熱度延續，提前拉貨明顯，致資通訊與視聽產品年增率較上月走高，電子零組件則在工作天數減少情況下維

持正成長。傳產貨類因出口需求平疲，搭配春節工作天數減少，化學品、金屬及其製品、機械、塑膠及橡膠製品年增率均呈現由正轉負；進口方面，因傳產出口仍平疲，弱化相應原物料需求，加以傳產貨類受春節工作天數減少影響明顯，1月整體進口年增率由正轉負，由上月30.4%下降至-17.2%，進口終止連10個月正成長態勢。總計2025年1月出超金額為99.7億美元，成長317.9%。

物價方面，即便1月適逢農曆春節，然大多數的食物類價格年增率較前月略降，僅水果類價格年增率上升，致整體食物類價格年增率下滑，部分個人照顧服務、娛樂費用、機票和計程車資價格，受春節月份落點不同影響，價格相對上揚，導致教養娛樂類與雜項類價格年增率明顯提升。整體CPI年增率由上月2.11%擴大至2.66%，核心CPI年增率亦由上月1.65%擴大至2.26%；PPI方面，受製造業部分商品及水電燃氣等價格上漲帶動，PPI年增率小幅上升，惟農產品價格下跌，抵銷部分漲幅，致使2025年1月整體PPI續呈上揚態勢，升至3.87%。

在勞動市場薪資方面，2024年12月本國籍全時受僱員工總薪資為64,872元，較2023年同月成長7.01%，12月經常性薪資為49,695元，較2023年同月成長3.56%，在扣除物價上漲因素後，2024年實質經常性薪資為45,506元，年增0.75%，2024年實質總薪資為59,983元，年增2.55%。

在國內金融市場方面，市場資金環境穩定，2025年1月金融業隔夜拆款利率最高為0.827%，最低為0.810%，加權平均利率為0.820%，與上月持平，較2024年同月增加0.133個百分點。股市方面，美國消費性電子展帶動AI類股上漲，加以台積電資本支出超過市場預期，為台股提供支撐，然美債殖利率攀升與川普關稅傳聞引發通膨疑慮，令台股漲幅收斂，台灣加權指數1月封關前收在23,525.41點，上漲2.13%，平均日成交量為3,533.85億元。匯率方面，受美國經濟數據影響，新台幣呈震盪走勢。上半月因美國降息預期縮減推升美元走強，短線新台幣突破33元關卡，但隨後美國通膨數據低於金融市場預期，美元轉弱，新台幣隨之回升，1月封關前匯率收在32.682美元，升值0.30%。

三、廠商調查結果

在國內製造業方面，地緣政治不穩、高利率環境等因素持續影響鋼鐵外銷市場需求力道，加上國內不動產景氣降溫，且農曆春節使得工作天數減少，導致於公共工程及民間營建與產業用鋼需求皆呈現下滑，故有超過四成的鋼鐵基本工業廠商看壞當月景氣表現；儘管部分國產熱銷車型改款有助於維持購買意願，但高單價的進口豪華車與電動車持續搶占市場份額，導致國內車廠營收表現不佳，加上國內機車買氣未見明顯回升，且車廠促銷效果逐漸減弱，導致國產機車銷售趨於保守，令運輸工具業廠商對當月景氣看法較上月調查相比明顯轉差；雖然春節因素令工作天數較少，加上智慧型手機進入淡季，車用與工控市場需求仍顯疲弱，導致我國二線晶圓廠產能利用率普遍下滑，但AI技術發展帶動先進製程需求穩定成長，部分消費性電子產品需求回溫，使部分二線晶圓代工業者營運表現提升。此外，中國「以舊換新」政策刺激需求，美國關稅新制實施前的備貨動能增強，疊加面板供需穩定推升電視面板價格上揚，帶動電子機械業廠商對當月景氣表現較上月調查相比略為樂觀。然而，仍有較多廠商對景氣維持審慎持平態度。

在未來半年景氣看法上，雖然預期化學工業廠商購料成本支出預期可望稍微緩解，且東南亞與印度市場需求樂觀，但房地產建設需求疲弱，製造業展望趨於保守，加上石化原料供給過剩的短期壓力難以改善，以及中國持續中止部分石化原料的關稅優惠，對產業發展帶來挑戰，加上中國經濟前景仍顯保守，且隨著川普總統重返白宮，美中貿易戰可能升級，進一步削弱中國市場需求表現，故仍有接近二成比例的化學工業廠商看壞未來半年景氣表現；全球電子業擴大資本支出將帶動半導體設備訂單成長，東協地區經濟穩定發展亦有助於提升我國機械設備的採購需求，然中國推動進口替代並取消部分ECFA優惠，加上川普祭出強硬貿易政策，恐影響企業投資信心，故雖有近三成比例的機械設備業廠商看好未來半年景氣表現，然較上月調查相比，看好程度略有下降；川普為加速美國先進製程發展，透過高關稅施壓，可能迫使台積電擴大在美投資。此外，成熟製程與記憶體市場競爭加劇，恐影響我國廠商營運表現。然而，AI技術快速發展推動高階晶片需求成長，有助於提升先進製程

與先進封裝稼動率。加上終端市場需求回溫，使我國廠商訂單能見度趨於明朗，故約有近一半比例的電子機械業廠商看好未來半年景氣表現。

在製造業調查部分，根據本院對製造業廠商所做2025年1月問卷結果顯示，認為當(1)月景氣為「好」比率為17.4%，較2024年12月18.4%減少1.0個百分點，認為當月景氣為「壞」的比率則為27.9%，較12月25.1%增加2.8個百分點；由整體廠商對未來半年景氣看法加以觀察，看好廠商由2024年12月的26.6%增加10.7個百分點至當月的37.3%，看壞比率則由12月的16.9%減少3.9個百分點至當月的13.0%。

將上述製造業對當月及未來半年景氣看法比率之調查結果，經過本院模型試算後，2025年1月製造業營業氣候測驗點為98.00點，較2024年12月修正後之97.18點增加0.82點，呈現連續三個月上揚態勢。

服務業方面受惠於春節連假，民眾採購年菜、日用品及應景禮品需求大增，各大零售通路福袋熱賣，帶動整體消費買氣，加上觀光與旅遊市場同步升溫，海外旅遊需求持續強勁，促使旅行業者積極布局包機、郵輪等產品，帶動營收成長，令餐旅業者與零售業者看好當月景氣表現；受惠於市場對投資型保單新制接受度提升，加上國內外股市持續多頭，帶動投資型保單需求大幅攀升。同時，利變型與分紅型保單保費收入亦穩定成長，推動整體人身保險業績上揚，加上產險市場亦展現成長動能，帶動產險保費收入穩健上升，故保險業者看好當月景氣表現。

在未來半年景氣看法上，餐旅業持續面臨人力短缺和服務品質不一等挑戰，觀光逆差問題亦有擴大趨勢，顯示國內旅遊需求相對疲弱，故有近五成的餐旅業者看壞未來半年景氣表現；民眾出國意願高漲，可能壓縮國內消費需求，加上美國川普總統計劃對所有進口商品實施對等關稅，有鑑於最終課徵品項與關稅結果尚待美國公布，令經銷商和代理商在產品定價、接單出貨等方面趨於保守，並根據客戶需求進行調整，使得批發零售業多持平看待未來半年景氣表現；隨著以哈衝突已達成停火協議，繞航問題預計在未來數月內獲得解決，加劇新船下水導致的基本面失衡，對未來貨櫃運輸價格走勢不利，加上中國鋼鐵生產前景能見度不佳，令海岬型運價難有發展空間，煤炭貨盤不振亦對中型船舶即期運

價具壓制性，繼而抵銷小型船表現尚穩之支撐，故有超過一半比例的運輸倉儲業者持平看待未來半年景氣表現。

將上述服務業對景氣看法調查結果，經過本院模型試算後，2025年1月服務業營業氣候測驗點為96.23點，較2024年12月修正後之97.59點減少1.36點，結束先前連續三個月上揚態勢。

在營造業方面，雖然受到農曆春節影響使工作天數減少，減緩相關工程進度，加上我國2025年1月營造工程勞務類物價指數仍較12月微幅上揚，所幸中央政府持續攜手各地方政府推進民生交通工程，部分軌道工程、道路工程持續推動，故2025年1月整體營造業景氣以持平視之。展望未來，有鑑於房屋建築工程方面受住宅市場買氣降溫，進而影響到相關營造業者的接單，但因1月嘉義地震過後帶來房屋拆除、結構補強等工程業者的接單，且企業加速建置再生水廠、廢棄物處理中心以及進行商辦綠化改建，使得綠色環保工程需求增加，故預估未來半年整體營造業景氣以持平視之。

其次不動產業方面，2025年1月六都建物買賣移轉件數月增率為-33.7%，除了係因1月底適逢春節假期，導致交易天數下降外，又因2024年下半年迄今的打炒房政策壓抑買氣，加上全民等降價的心態發酵所致。展望未來半年，有鑑於新增住宅供給將逐步釋出、部分既有的脫手賣壓出爐，以及買方對於價格下跌仍有期待而遲遲未出手，此均將使得買賣雙方對於價格仍存有認知差距，導致短期內成交量將難有起色。

將上述營建業對景氣看法調查結果，經過本院模型試算後，本次營建業2025年1月營業氣候測驗點為101.82點，較2024年12月之108.45點下跌6.63點，結束先前連續三個月上揚的態勢。

四、綜合分析判斷

本院各產業研究人員根據廠商問卷調查及工業產銷等相關資訊，對個別產業未來半年之景氣趨勢綜合判斷如下：

- 1月轉壞，未來半年較1月看壞之產業：
紡紗業、織布、化學工業、塑橡膠原料、人造纖維製造業、金屬工具機業、汽車製造業、建築投資
- 1月轉壞，未來半年較1月看好之產業：
紙業、非金屬礦物、玻璃及其製品、水泥及其製品、視聽電子產品
- 1月轉壞，未來半年維持持平之產業：
紡織業、印刷業、化學製品、陶瓷及其製品、鋼鐵基本工業、金屬製品、資料儲存及處理設備、運輸工具業、機車製造業、機車零件製造業、營建業、證券業
- 1月持平，未來半年較1月看壞之產業：
成衣及服飾、皮革毛皮製品、石化原料
- 1月持平，未來半年較1月看好之產業：
屠宰業、製油、製粉及碾穀、飼料業、金屬建築結構及組件業、電力機械器材製造、電線電纜、電子機械、精密器械、一般土木工程業、電信服務業
- 1月持平，未來半年仍維持持平之產業：
總製造業、橡膠製品、塑膠製品、金屬模具、螺絲及螺帽、機械設備製造修配業、產業機械業、電力機械、家用電器、通信機械器材、汽車零件、自行車製造業、批發業、運輸倉儲業
- 1月轉好，未來半年較1月看壞之產業：
無
- 1月轉好，未來半年較1月看好之產業：
食品業、冷凍食品、木竹製品業、電子零組件業、育樂用品業、銀行業、保險業
- 1月轉好，未來半年仍維持持平之產業：
不含酒精飲料、石油及煤製品、自行車零件製造業、零售業、餐旅業