

2025.03.25

全球經濟籠罩在川普政策不確定之憂慮，引發全球保護主義升溫，近期美歐央行紛紛下修其經濟成長預測並上調通膨預期，反映全球經濟下行風險持續升高。

在國內製造業方面，隨著春節後企業陸續復工復產，2月多數貨品出口與外銷訂單表現回升，令製造業廠商對當月景氣看法較上月樂觀。儘管美國關稅政策帶來的不確定性升高，恐影響全球經濟成長並推升通膨，進而影響主要央行貨幣政策調整步伐，然國內半導體先進製程與資通訊供應鏈需求仍強，令電子機械業仍多看好未來半年景氣表現。

服務業受到農曆春節效應已過，民生消費與外出聚餐需求降溫，不利於零售與餐旅業對當月景氣看法。再者，美國關稅政策之不確定性上升，影響企業及民眾投資信心，使金融相關業者對當月與未來半年景氣看法均較上月調查相比多持審慎或悲觀看法。

營建業方面，住宅市場景氣走弱，加上營造業者成本壓力仍高，惟多數民生交通建設工程持續推動，有助於營造業對當月景氣持平看待；多數民生交通工程如期推進，國營事業釋出天然氣機組統包工程，捷運汐東線也將於3月開工，使營造業者認為未來半年展望趨向好轉。雖工作天數增加，帶動北部建物買賣回升，以及科技業仍支撐工業不動產需求，但受央行信用管制、打炒房政策持續，以及新青安刺激政策效應減弱影響，故住宅市場交易量仍顯不足，不動產市場景氣仍以保守視之。

根據本院調查結果，經過模型試算後，2025年2月製造業營業氣候測驗點僅微幅下滑，故研判製造業對景氣看法與上月相比維持不變，而服務業測驗點續呈下滑，營建業雖再次轉為上揚態勢，然變動幅度有限，研判營建業對景氣看法與上月相比維持不變。

一、國際情勢

觀察近期國際經濟情勢，在美國方面，儘管2月製造業採購經理人指數(PMI)仍處於擴張區間，然指數較上月下滑，其中，新訂單和生產指數

皆較上月下降，反映關稅不確定性使客戶下單趨保守，而原物料價格創近年新高，廠商擔憂物價上漲。在歐元區，產業信心仍分歧，工業信心因訂單與生產預期改善而回升，消費者對未來經濟較不悲觀，帶動消費者信心回升，服務業信心則受未來消費需求轉弱而有所下滑，令2月綜合經濟觀察指標(ESI)較上月回升。在日本，雖投入成本上揚，惟廠商調高售價，減輕成本壓力，加上生產與訂單年減幅趨緩，帶動2月製造業PMI小幅回升，但仍處於衰退區間。在中國，隨著春節後企業陸續復工復產，除原材料庫存指數下滑，其餘指標皆上揚，帶動製造業重回榮枯線之上。東南亞方面，2月東協製造業PMI為50.4點，較1月數值增加0.3點，主要係訂單增加帶動產出年增率創2024年7月以來新高，不僅就業擴張，信心指數亦創22個月以來新高。

(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%，創下自2023年第二季以來新低，全年經濟成長率則為2.8%。其中，內需方面，民間消費與投資分別成長3.1%與1.6%；外需方面，商品與勞務出口年增2.9%，進口則成長5.7%。而在2025年全年度的美國GDP成長率方面，EIU與S&P Global於2025年3月分別將美國全年GDP成長率預測調整為1.4%與1.9%，較先前預測分別下修0.7與0.4個百分點。兩大機構指出，近期關稅大幅上升及相關不確定性加劇，可能提高全球經濟硬著陸的風險；此外，美國聯邦政府裁員增加與進口關稅上調，亦為短期內抑制美國經濟成長的主要壓力來源。

在就業市場表現方面，美國2025年2月的失業率為4.1%，較上月增加0.1個百分點，2月美國非農新增就業人數由1月修正後的12.5萬增加至15.1萬人，新增就業人數顯示目前受聯邦政府大裁員影響有限，2月新增非農就業人數主要來自健康照顧業、金融業、州及地方政府，而新增就業人數減少的行業主要為餐旅業、聯邦政府雇員、零售業。物價方面，受禽流感影響，雞蛋價格持續上漲，推動2月食品與飲料價格年增率攀升。然而，隨著零售汽油價格下跌，能源價格年增率由正轉負，二手車與交通運輸服務價格漲幅亦趨緩，帶動美國2025年2月消費者物價指數(CPI)年增率降至2.8%，較上月下滑0.2個百分點。同時，扣除食品與能源

價格的核心CPI年增率為3.1%，亦較上月下降0.2個百分點。此外，2月汽車相關、休閒運動、電子產品及餐飲店等零售銷售年增率較上月明顯放緩，令2025年2月美國零售銷售額年增率為3.1%，較修正後的前值減少0.8個百分點。受到最終產品及非工業用品與材料等生產放緩影響，令2月工業生產增幅較上月減少，從2025年1月的1.9%降至1.4%。

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2月製造業採購經理人指數(PMI)為50.3點，較前月數值下跌0.6個百分點，終止連續三個月的上升態勢，其中2月新訂單指數與生產指數皆較1月下滑，顯示關稅政策的不確定性，客戶對訂購產品持謹慎態度，加上原物料價格指數續呈上揚，並創下2022年7月以來新高，亦反映出廠商擔憂關稅導致物價上漲。另外ISM公佈的2025年2月非製造業PMI為53.5點，較前月指數上升1.3點，連續8個月擴張，反映服務業成長加速。然而，投入價格上升及工廠原物料成本飆升，通膨可能升溫。

(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1.2%。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%、0.6%、0.6%與3.5%，德國連續兩年經濟陷入衰退。此外，在2025年全年度的歐元區GDP方面，EIU、S&P Global於2025年3月發布預測值分別為1.1%及0.9%，與上月相比均維持不變。

在就業市場表現方面，歐元區於2025年1月失業率為6.2%，與上月修正後數據持平，顯示整體就業市場維持穩定。此外，受天然氣價格回落影響，能源類價格年增率顯著下滑，然而食品、飲料及菸草價格以及工業製品價格年增率回升，部分抵銷能源價格下跌的影響，使得2025年2月歐元區CPI年增率為2.3%，較上月數值減少0.2個百分點，而2月歐元區核心CPI年增率則為2.6%，較上月數值減少0.1個百分點。歐元區1月零售銷售年增率由上月修正後的2.2%縮減至1.5%，受到非食物類零售銷售年增率下滑，使得整體零售消費年增率走低。受到食品、飲料及菸草生產年增率上升，金屬製品生產年增率由負轉正，加上運輸工具、電腦及

電子設備生產年減幅度縮小，令歐元區1月工業生產指數年增率由負轉正，由上月修正後年增-1.5%上升至0.0%。

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2月的ESI為96.3點，較上月數值增加1.0點，反映各產業信心出現分化。工業信心指數回升，受生產趨勢預期改善、新訂單與新出口訂單成長帶動，顯示工業商品需求有望逐步復甦。相比之下，服務業信心指數則小幅下滑，因管理者對未來消費需求的預期轉弱，進而影響企業對員工聘僱的展望。此外，消費者信心指數回升，顯示消費者對未來經濟前景的悲觀情緒有所緩解。

(三) 日本

日本內閣府發布2024年第四季GDP年增率第二次速報值為1.1%，較第一次速報值減少0.1個百分點，主要係公共投資年增率下調0.5個百分點至1.4%所致，其餘民間消費、企業設備投資年增率分別為1.1%、1.2%，商品及勞務進出口年增率分別為-0.2%及-0.1%，2024年全年GDP年增率維持0.1%水準，較2023年數值減少1.4個百分點。日本財務省公布2025年2月進口金額為8兆6,066億日圓，較2024年同期減少0.7%，主要係非鐵金屬礦、煤炭等產品進口衰退逾2成，原油進口衰退逾1成所致；出口額為9兆1,911億日圓，年增11.4%，主要是汽車、半導體等設備及其電子組件等產品出口成長逾1成。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%，兩者皆與上次預測數值持平。

在就業市場方面，依據日本總務省公布2025年1月經季節調整後失業率為2.5%，與2024年12月數值持平。物價方面，2月消費者物價(CPI)年增率為3.7%，較1月減少0.3個百分點；核心CPI年增率為2.6%，較1月增加0.1個百分點。在工業生產方面，在汽車、生產用機械、交通運輸(除汽車外)、塑膠製品及電氣資訊通訊機械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2024年12月的-1.6%升至2025年1月的2.6%。

在日本經濟展望方面，參考S&P Global引用au Jibun Bank發布的日本2月製造業採購經理人指數(PMI)為49.0，較1月數值增加0.3點，雖然投

入成本持續上揚，然在廠商快速提高銷售價格下，廠商成本壓力減輕，加上生產和訂單年降幅皆有所趨緩，致PMI出現小幅增加，但指數仍在榮枯線之下；服務業採購經理人指數(PMI)為53.7，較1月數值增加0.7點，主要係服務業出口增加，帶動銷售額為連續8個月成長，加上投入成本價格增幅略有趨緩，營業費用漲幅為4個月以來新低，致服務業PMI為連續4個月維持在榮枯線之上。

(四) 中國

中國國家統計局發布2025年1-2月全國規模以上(主要業務收入在2,000萬元及以上的工業企業)工業增加值年增率為5.9%，增幅低於2024年同期(1-2月7.0%)；社會消費品零售額年增率4.0%，雖增幅高於2024年12月的3.7%，但低於2024年同期(1-2月5.5%)，其中商品零售、餐飲年增率分別為3.9%、4.3%；全國(不含農戶)固定資產投資年增率為4.1%，其中民間固定資產投資則與上年同期持平。房地產指標方面，2025年1-2月房產地產開發投資增速為-9.8%，其中商品房銷售額及面積增速分別為-2.6%及-5.1%。依據中國海關總署發佈2025年1-2月貿易額9,094億美元，年減2.4%，其中進出口分別年增-8.4%及2.3%。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。

在中國就業市場方面，2025年1-2月全國城鎮調查失業率平均值為5.4%，較2024年12月數值上升0.2個百分點。在全國居民消費價格(CPI)方面，2025年2月CPI年增率-0.7%，較1月數值減少1.2個百分點，其中交通通信、食品煙酒及生活用品與服務類等價格指數年減幅較大，分別達-2.5%、-1.9%、-0.7%，1-2月CPI及核心CPI年增率分別為為-0.1%及0.3%。

在中國經濟展望方面，依據中國國家統計局公布2月製造業PMI為50.2%，較1月數值增加1.1個百分點，除原材料庫存指數較上月數值減少外，其餘指標皆較上月數值增加，致製造業活動回升至榮枯線之上。非製造業活動因新出口訂單及供應商配送時間等指標較上月數值上揚，加上建築業商務活動回升至榮枯線之上，2月整體指數為50.4%，較1月數值增加0.2個百分點。

(五) 東南亞

越南、菲律賓、馬來西亞、新加坡及泰國公布2024年GDP年增率分別為7.1%、5.6%、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年增率預測值仍維持為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%、5.0%、4.5%、2.8%及2.6%。

在就業市場表現方面，2025年1月菲律賓、馬來西亞、新加坡及泰國失業率分別為4.3%、3.1%、2.0%及0.9%。在消費者物價方面，2025年2月越南、菲律賓、泰國及印尼CPI年增率分別來到2.9%、2.1%、1.1%及-0.1%；1月馬來西亞及新加坡等國CPI年增率分別達為1.7%及1.2%。

在東南亞經濟展望方面，參考S&P Global東協製造業PMI，2月PMI為50.4點，較1月數值增加0.3點，主要係訂單增加帶動產出年增率創2024年7月以來新高，不僅就業擴張，信心指數亦創22個月以來新高，致PMI指標呈增加情形。若以國家別觀察，除了菲律賓因新訂單增速創7個月以來新低，影響產出表現，致PMI指數由1月的52.3降至2月的51.0外，其餘東南亞國家PMI指數皆較1月數值改善，PMI指數依序為53.6(印尼)、50.7(新加坡)、50.6(泰國)、49.7(馬來西亞)、49.2(越南)。

二、國內情勢

首先在對外貿易方面，受農曆春節落點月份不同影響，2月工作天數較上年同月多，加上資通訊產品出口持續暢旺，出口年增率明顯上升，使得2月出口年增率由上月的4.38%擴增至31.48%，進口年增率亦由衰退17.17%轉為成長47.84%。為避免春節不同月份因素干擾，將1月與2月進出口合計來看，累計前2個月出口較2024年同期成長16.81%，進口成長9.14%，總計2025年1至2月出超金額為166.2億美元，成長59.64%。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，加以客戶端提前拉貨，令資通與視聽產品續居成長主力，受終端需求復甦不明、國際油價低檔震盪及海外同業低價競爭影響，基本金屬、礦產品、塑橡膠

與化學品今年前兩月出口轉為衰退；進口方面，受惠新興科技需求續旺、積體電路及資通產品進口明顯增加及半導體設備投資強勁，使得前2個月資本設備進口大幅成長54.71%，農工原料進口亦成長12.37%。

物價方面，因春節落點不同令比較基期較高，2月整體CPI年增率由1月2.66%縮減至1.58%，核心CPI年增率亦由1月的2.26%縮減至0.98%。為避免春節不同月份因素干擾，將1~2月物價平均來看，則整體CPI年增率將由2024年12月的2.10%上揚到2025年1~2月的2.12%，核心CPI年增率則從1.65%下滑到1.61%。受到蔬菜低基期效應，加上水果受先前風災豪雨遞延影響而上漲，以及外食費走高所致，食物類價格年增率由2024年12月3.69%擴增至2025年1~2月3.85%，對總指數影響1.05個百分點，較12月增加0.06個百分點；PPI方面，受到農產品、電子零組件、電腦、電子產品及光學製品等價格上漲，加以上年電價調漲所致，使得2025年1~2月整體PPI年增率由2024年12月3.10%擴大至3.68%。

在勞動市場方面，2025年2月失業率3.34%，較上月上升0.04個百分點，對原有工作不滿意而失業的人數較上年同月減少，較上年同月下降0.05個百分點，今年1至2月失業率平均為3.32%，較上年同期下降0.03個百分點。在薪資方面，1月適逢農曆春節，企業多集中於當月發放年終獎金，2025年1月本國籍全時受僱員工總薪資為121,611元，較2024年同月成長38.79%，1月經常性薪資為50,176元，較2024年同月成長3.27%，在扣除物價上漲因素後，2025年1月實質經常性薪資為43,368元，年增0.23%，1月實質總薪資為104,035元，年增34.60%。

在國內金融市場方面，市場資金環境穩定，2025年2月金融業隔夜拆款利率最高為0.825%，最低為0.812%，加權平均利率為0.820%，與上月持平，較2024年同月增加0.127個百分點。股市方面，2月上旬美國川普總統延後對加拿大、墨西哥加徵關稅，但對中國仍維持10%關稅，並考慮擴及鋼鋁、晶片、藥品，突顯關稅政策的不確定性，壓抑電子權值股表現，惟川普推動結束俄烏戰爭，戰後重建預期帶動鋼鐵、塑化等傳產類股走強，台灣加權指數2月底收在23,053.18點，下跌2.01%，平均日成交量為3,942.82億元。匯率方面，受美國頻繁調整關稅政策，導致國際貿易

環境充滿不確定性，外資加大台股賣超力度，拖累新台幣走勢偏弱，2月底匯率收在32.82美元，貶值0.42%。

三、廠商調查結果

在國內製造業方面，全球地緣政治不穩及高利率環境仍影響鋼鐵業者及下游對歐美市場出口表現，但美國關稅政策相對有利於鋼鐵產業輸美，且中國加大振興經濟及刺激消費政策力道，帶動國際煉鋼原料報價回穩，全球鋼價呈現彈升走勢，加上國內需求小幅增溫，令鋼鐵基本工業廠商對當月景氣看法較上月調查相比明顯轉好；受惠於終端市場需求回溫帶動，二線晶圓代工廠、類比IC、驅動IC及感測元件封測業者訂單與營運表現有所改善，DRAM廠商稼動率亦隨客戶擴大訂單而提升。然而，台積電因地震及客戶製程轉換影響，先進製程產能利用率下滑，加上邏輯IC與半導體測試需求疲弱，整體產能利用率仍受壓抑，令電子機械業對當月景氣看法較上月調查相比略為轉好。

在未來半年景氣看法上，在鋼鐵業方面，儘管歐美等主要市場貨幣政策趨於寬鬆，中國兩會後推出刺激經濟計畫措施，有助於我國金屬製品、機械等下游製造業用鋼需求增溫，同時部分業者可望受惠於美國川普關稅政策帶來的轉單商機，相對有利於我國鋼鐵業者輸美，且中國計畫將鋼鐵等原物料產能轉向高階，加上我國對中國鋼材啟動反傾銷調查，中國鋼材出口競爭壓力將減緩，然美中兩大市場經濟展望較為保守，且全球貿易壁壘有加深疑慮，加上國內房建需求走弱，故鋼鐵基本工業對未來半年景氣看法仍多以持平看待。

在化學工業方面，國際油價維持低檔，有助石化原料業者降低原料成本，加上中國推動以舊換新政策，帶動汽車、家電與消費性電子需求，對部分塑橡膠原料形成正面支撐，然川普關稅措施對中國經濟衝擊逐漸顯現，東南亞與印度亦面臨對等關稅政策壓力，製造業生產以及接單將趨於保守，故雖有近七成比例的化學工業廠商持平看待未來半年景氣表現，但看壞未來半年景氣的廠商比例較上月調查相比明顯增加；儘管川普關稅政策持續升溫，增加我國半導體業的不確定性，加上成熟製程與記憶體市場競爭加劇，可能壓抑相關業者營運表現，然受惠於AI技術持續發展及應用加速落地，加上終端市場需求逐步回溫，有助於改善國

內廠商的產能利用率，故有超過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2月問卷結果顯示，認為當(2)月景氣為「好」比率為32.0%，較1月17.5%增加14.5個百分點，認為當月景氣為「壞」的比率則為24.5%，較1月28.4%減少3.9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2025年1月的36.9%減少0.6個百分點至當月的36.3%，看壞比率則由1月的12.9%減少0.2個百分點至當月的12.7%。

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2月製造業營業氣候測驗點為97.94點，較1月修正後之97.95點微幅減少0.01點。因跌幅有限，故研判製造業對景氣看法與上月相比維持不變。

服務業方面受到農曆春節連假效應已過，民生消費與外出聚餐需求降溫，2月多數聚餐型餐廳業績轉淡，令零售業與餐旅業看壞當月景氣表現的廠商比例明顯高於看好；儘管國銀財富管理業務表現良好，有助提升手續費收入，但節後消費減少，拖累信用卡與個人貸款業務，導致利息與手續費收入下滑，加上不動產交易減弱也影響放款需求，且美國川普關稅政策頻繁調整，引發金融市場波動，進一步壓抑銀行業投資收益，故有接近四成比例的銀行業者看壞當月景氣表現。

在未來半年景氣看法上，演唱會與運動賽事帶動周邊餐飲與住宿需求，加上餐飲業者持續展店、品牌多元化發展，以及旅行業因航空增班、新航線開通與日本大型活動推動產品組合多元，故有四成以上的餐旅業者看好未來半年景氣表現。然而，國旅市場仍受國人出國旅遊排擠效應影響，加上價格偏高、旅館人力不足與服務品質不一等問題，需求持續承壓，故亦有接近六成比例的餐旅業者對未來半年景氣仍持審慎態度；受川普關稅戰升溫、聯準會降息步調放緩、AI概念股走弱及外資加大拋售影響，台股短期內交投氣氛預期將持續低迷，投資人增持股票意願偏低，不利於證券業者業務發展，故有接近八成比例的證券業者看壞未來半年景氣表現。

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2月服務業營業氣候測驗點為93.28點，較1月修正後之95.76點減少2.48點，呈現連續二個月的下跌態勢。

在營造業方面，雖我國各民生交通工程進度多數皆如期推進，但受到住宅市場景氣降溫影響，加上營建成本方面壓力增加，故2025年2月整體營造業景氣僅以持平視之。展望未來，由於我國政府持續朝向全球減碳、增加低碳燃氣發電比重方向前進，國光石化科技、台灣中油陸續釋出「國光電廠先進燃氣複循環機組統包工程」、「洲際接收站LNG儲槽興建統包工程」等天然氣機組更新工程，又捷運汐東線主體工程即將於3月開工，有利於國內大型統包工程業者的營運表現，故預估未來半年整體營造業景氣以好轉視之。

其次不動產業方面，2025年2月六都建物買賣移轉件數月增率為9.5%，主要是反映1月存有農曆春節連假因素，使得過戶交屋的天數減少，2月逐步恢復正常之際，加上部分區域的新屋交屋潮。展望未來半年，有鑑於銀行端對房貸資金態度仍謹慎，且房市政策未鬆綁導致購屋族群觀望心態仍顯濃厚，使房市看漲氛圍持續退散，顯示短期內不動產市況進入盤整期相當確立，恐在市場適應一段時間後，供需才有辦法逐步調整至較健康的階段。

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2月營業氣候測驗點為102.46點，較1月之101.98點上揚0.48點，再次轉為上揚的態勢。

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：

- 2月轉壞，未來半年較2月看壞之產業：
汽車製造業

- 2月轉壞，未來半年較2月看好之產業：
食品業、屠宰業、冷凍食品、製油、製粉及碾穀、不含酒精飲料、飼料業、非金屬礦物、玻璃及其製品、視聽電子產品、精密器械、餐旅業、銀行業

- 2月轉壞，未來半年維持持平之產業：
印刷業、化學製品、石油及煤製品、水泥及其製品、家用電器、零售業

- 2月持平，未來半年較2月看壞之產業：
紡織業、紡紗業、織布、成衣及服飾、皮革毛皮製品、人造纖維製造業、機械設備製造修配業、金屬工具機業、產業機械業、汽車零件、建築投資

- 2月持平，未來半年較2月看好之產業：
金屬建築結構及組件業、電力機械器材製造、電子機械、通信機械器材、電子零組件業、一般土木工程業、電信服務業

- 2月持平，未來半年仍維持持平之產業：
總製造業、木竹製品業、紙業、橡膠製品、塑膠製品、陶瓷及其製品、鋼鐵基本工業、金屬製品、金屬模具、螺絲及螺帽、電力機械、資料儲存及處理設備、運輸工具業、自行車製造業、營建業、批發業

- 2月轉好，未來半年較2月看壞之產業：
化學工業、石化原料、證券業

- 2月轉好，未來半年較2月看好之產業：
電線電纜、育樂用品業、保險業

- 2月轉好，未來半年仍維持持平之產業：
塑橡膠原料、機車製造業、機車零件製造業、自行車零件製造業、運輸倉儲業