

2025.11.25

川習會為美中關係帶來短暫緩和，出口管制與關稅措施暫緩一年，不僅為雙方談判與供應鏈調整爭取時間，亦有助於在短期內舒緩全球經濟動能的調整壓力。

在國內方面，新興科技應用需求強勁，加上消費性電子新品帶動，10月電子及資通產品出口表現亮眼。然而，化學工業、鋼鐵業與金屬製品等傳統產業景氣仍偏弱，使製造業廠商對當月景氣的樂觀看法較上月明顯下滑；服務業方面，隨著百貨周年慶開跑，加上連假帶動出遊人潮，促使商場客流與聚餐旅遊需求回升，使得零售及餐旅業者較看好當月景氣表現。

營造業方面，10月公共工程進度順利，但民間住宅工程量縮使景氣大致持平。展望後市，第四季將進入公共工程趕工期，2025年底多項重大工程陸續完工，且2026年公共建設預算明顯增加，高科技廠房持續推進建廠投資，預期將挹注動能，景氣可望趨於好轉。不動產方面，六都10月移轉件數月增5.7%，受新青安鬆綁、換屋族展延售屋期限及股市走強帶動，交易量小幅回升，但總量仍偏低。未來半年受限於央行信用管制與高房價盤整，賣方心態未鬆動前，房市低量格局恐難改善。

根據本院調查結果，經過模型試算後，2025年10月製造業、服務業與營建業營業氣候測驗點同步走高。其中，製造業雖續呈走揚態勢，然變動幅度有限，故研判製造業對景氣看法與上月相比維持不變，而服務業則在短暫下滑一個月後再度回升。

## 一、國際情勢

觀察近期國際經濟情勢，在美國方面，10月製造業採購經理人指數(PMI)再度下滑，已連續八個月落在衰退區間，主因生產指數疲弱，價格分項已連續四個月下降，顯示原物料成本壓力趨緩，關稅政策對供應鏈成本的推升效應也可能減弱，有助降低物價壓力並緩和通膨風險；歐元區10月綜合經濟觀察指標(ESI)較上月走升，工業信心與消費者信心同步

改善，服務業信心大致持平；日本10月製造業PMI較上月下滑，連續四個月落入收縮區間，主要反映汽車與半導體需求疲弱，致新訂單大幅下滑，加上投入成本漲幅亦創四個月新高；在中國方面，10月製造業PMI較9月數值減少0.8個百分點，除供應商配送時間指數仍處於擴張區外，其餘指標落在榮枯線之下，顯示整體製造業活動持續惡化；東南亞10月製造業PMI升至52.7點，較9月上升1.1點，新訂單增速為兩年半來首度回升，產出持續擴張並帶動就業轉正，企業信心也創下六個月新高，整體製造業表現穩居榮枯線之上。

## (一) 美國

美國2025年第三季國內生產毛額(GDP)原本應該在10月底公布，但因聯邦政府關門而延後公布。此外，在2025年全年度的美國GDP方面，EIU與S&P Global於2025年11月發布預測值分別為1.9%與2.0%，EIU較前次預測值上修0.2個百分點，主要受惠於消費支出優於預期，加上AI相關資本支出亦快速擴張，進一步支撐經濟動能，而S&P Global則維持前次預測值不變。

在就業市場方面，美國勞工統計局(BLS)首次取消10月就業報告，這代表聯準會在下一次利率決策前，能參考的最新完整就業數據只到9月。2025年9月美國失業率升至4.4%，較前月微增0.1個百分點，非農新增就業11.9萬人，並且7、8月數據合計被下修3.3萬人。從產業來看，新增就業主要集中在醫療保健、餐飲住宿與社會援助，而運輸倉儲、專業與商業服務以及聯邦政府均出現減員；在物價方面，受汽油與電力等必需品價格上漲影響，9月消費者物價指數(CPI)年增率由8月的2.8%升至3.0%，創下今年1月以來的新高。不過，由於二手車與交通運輸服務的價格漲幅縮小，核心CPI年增率則由3.1%下降至3.0%。

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10月製造業採購經理人指數(PMI)數值為48.7點，較前月下滑0.4個百分點，已連續八個月落在衰退區間，顯示製造業持續處於收縮狀態。進一步觀察分項指數可見，整體下滑主要受到生產指數疲軟影響，該指數由前月的51點降至48.2

點。另在價格分項方面，已連續四個月下跌，顯示原物料價格上漲壓力逐漸緩解，關稅政策帶來的供應鏈成本推升效應亦可能減弱，這有助於降低物價上升壓力，緩和通膨風險。此外，美國ISM公布的2025年10月非製造業PMI為52.4點，較前月上升2.4點，為今年2月以來最強的擴張幅度。其中，商業活動與新訂單均明顯回升，但就業指數仍持續萎縮，顯示服務業活動有所改善，但整體經濟動能仍不足，擴張力道尚未全面恢復。

## (二) 歐洲

歐盟統計局(Eurostat)發佈2025年第三季歐元區(EA20)經濟成長年增率為1.4%，略低於第一季的1.6%與第二季的1.5%增幅。歐盟主要經濟體；德國、法國、義大利與西班牙第三季GDP成長年增率分別為：0.3%、0.9%、0.4%與2.8%。此外，在2025年全年度的歐元區GDP方面，EIU與S&P Global於2025年11月發布預測值分別為1.2%與1.4%，EIU維持前次預測值不變，S&P Global則較前次預測值上修0.1個百分點。

就業市場方面，歐元區於2025年9月失業率維持在6.3%不變，失業人數較上月增加6.5萬人，達1,100.3萬人。9月青年失業率為14.4%，較8月增加0.1個百分點。物價方面，受能源價格跌勢加劇，以及食品、酒精與菸草價格漲幅放緩，使得2025年10月歐元區CPI年增率從2.2%略降至2.1%，而10月歐元區核心CPI年增率則持平於2.4%。歐元區9月零售銷售年增率由於汽車燃料由正轉負，加上扣除能源後的非食品類零售成長放緩，使整體年增率從8月修正後的1.6%下降至1.0%。歐元區9月工業生產年增率維持在1.2%，與8月相同。其中，中間財由前月的負成長轉為年增0.5%，反映供應鏈需求略有改善；能源產出也回升至年增2.1%，支撐部分工業活動；資本財年增1.1%，顯示企業設備投資動能緩步回穩；然而，消費相關產業依舊疲弱，耐久財年減3.0%，非耐久財增速亦從8月的8.1%明顯降至2.2%，與零售銷售走弱相互呼應。

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10月的ESI為96.8點，較上月修正後數值增加1.2點。其中，工業信心較上月走升，主要因企業

對未來生產更具信心，且認為目前訂單狀況有所改善，成品庫存則維持穩定；服務業信心則大致持平，雖然業者對近期的營運情況和需求略感樂觀，但對未來需求的預期下降，使整體改善幅度有限；消費者信心同步回升，民眾對國內經濟前景與家庭未來財務狀況的期待明顯改善，不過購買耐久財的意願下降，部分抵銷信心增強的效果。

### (三) 日本

日本內閣府公布2025年第三季GDP年增率第1次速報值為1.1%，較第二季減少0.9個百分點，主要係民間消費及民間住宅投資年增率分別較第二季減少0.5及10.4個百分點，年增率分別為0.8%、-7.9%。日本財務省公布2025年10月出口為9兆7,663億日圓，較2024年同期增加3.6%，為連續2個月成長，主要半導體零組件、動力機及原料品需求帶動而呈現雙位數成長；進口額為9兆9,981億日圓，年增0.7%，亦為連續2個月成長，主要係飛機進口成長逾1.5倍，加上動力機等進口增幅超過2成所致。在2025年全年度的日本GDP方面，EIU、S&P Global最新預測值分別為1.0%、1.4%，較前次預測值上修0.1及0.2個百分點。

在就業市場方面，依據日本總務省公布2025年9月經季節調整後失業率為2.6%，與8月數值持平。物價方面，10月CPI年增率為3.0%，較9月數值增加0.1個百分點，主要係因政府水電費補貼結束及生鮮魚、油脂類價格上揚；核心CPI年增率為3.1%。在工業生產方面，工業生產指數年增率表現自2025年8月-1.6%回升至9月的3.4%，主要來自生產用機械、電子零組件、通用機械設備等產量較上年同期增加。

在經濟展望方面，S&P Global引用au Jibun Bank指出，日本10月製造業PMI為48.2，較9月數值減少0.3點，為連續第四個月在榮枯線之下，主要反映汽車與半導體製造設備需求疲弱，致新訂單大幅下滑，加上投入成本漲幅亦創四個月新高。服務業PMI為53.1，雖業務活動保持擴張，就業指標亦為連續第二個月增加，然受內外需轉弱，新訂單成長速度放緩，指數較9月數值減少0.2個百分點，仍為連續第七個月處於擴張區間。

#### (四) 中國

根據中國國家統計局發布2025年第三季GDP年增率為4.8%，前三季GDP年增率為5.2%。2025年10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4.9%，較9月減少1.6個百分點；社會消費品零售額年增率2.9%，較9月減少0.1個百分點，其中商品零售、餐飲年增率分別為2.8%、3.8%；1~10月全國(不含農戶)固定資產投資年增-1.7%，其中民間固定資產投資年增-4.5%。房地產指標方面，1~10月房地產開發投資年減幅擴大至-14.7%，其中商品房銷售額及面積年增幅分別為-9.6%及-6.8%。依據中國海關總署發布2025年10月貿易額5,206億美元，年增-0.3%，其中進出口分別年增1.0%及-1.1%。在2025年全年度的中國GDP方面，EIU、S&P Global最新發布預測值分別為5.1%、5.0%，兩者皆較上次預測值增加0.2個百分點。

在就業市場方面，2025年10月全國城鎮調查失業率為5.1%，較9月數值減少0.1個百分點。在全國居民消費價格(CPI)方面，2025年10月CPI年增率0.2%，較9月增加0.5個百分點，除食品煙酒及交通通信等項目類價格下跌外，其餘商品類價格皆呈現上揚；10月核心CPI年增率為1.2%。

在中國經濟展望方面，依據中國國家統計局公布10月製造業PMI為49.0%，較9月數值減少0.8個百分點，除供應商配送時間指數仍處於擴張區外，其餘指標落在榮枯線之下，顯示整體製造業活動持續惡化。10月非製造業PMI指數為50.1%，較9月數值增加0.1個百分點，除新訂單與上月持平，其餘指標轉為上月改善，整體活動維持在榮枯線之上。

#### (五) 東南亞

在2025年全年度的東南亞國家GDP表現方面，越南前三季GDP年增率約7.9%；印尼、菲律賓、新加坡及泰國第三季GDP年增率分別為5.4%、4.0%、2.9%及1.2%，較第二季減少0.2、1.5、1.6及1.6個百分點；馬來西亞為5.2%，較第二季增加0.8個百分點，主要因採礦及採石業年增率由負轉正，並增加13.8個百分點，製造業增速較第二季增加0.4個百分點，服務業增速維持5%水準。依EIU與S&P Global最新發布數據，兩者對泰國預測值均維持前次數值，EIU及S&P Global預測值分別為1.8%、2.0%；在印尼及馬來西亞預測方面，EIU皆調高對GDP年增率預測值達5.0%及

4.8%，S&P Global則維持前次預測值5.1%及4.2%。在越南及新加坡方面，EIU及S&P Global皆上修兩國GDP年增率預測值，分別7.8%及3.7%、7.3%及3.4%。在菲律賓方面，EIU及S&P Global皆下調GDP年增率預測值0.5及0.7個百分點，達5.0%及4.8%。

在就業市場方面，2025年9月菲律賓、馬來西亞、新加坡及泰國失業率分別為3.8%、3.0%、2.0%及0.8%。在消費者物價方面，2025年10月印尼、菲律賓及泰國CPI年增率分別來到2.9%、1.7%及-0.8%，1-10月越南CPI年增率為3.3%；馬來西亞9月CPI年增率受個人護理及食品價格上揚影響，較8月數值增加0.2個百分點，達1.5%；新加坡9月CPI年增率受到私人運輸及住宿業上漲影響，較8月數值增加0.2個百分點，達0.7%。

在東南亞經濟展望方面，參考S&P Global東協製造業PMI，10月PMI為52.7點，較9月數值增加1.1點。主要係新訂單增速創2022年9月以來新高，產出增速亦達17個月新高，製造需求回升帶動就業持續增加，整體製造業表現續維持在榮枯線之上。從國家別觀察，馬來西亞因內需不振，訂單需求下降，加上電子電機產品出口受中國需求疲軟影響，PMI指標較9月減少0.3點，達49.5，為近4個月以來新低；其餘國家PMI表現皆較上月改善，10月數值依序新加坡(57.4)、泰國(56.6)、越南(54.5)、印尼(51.2)及菲律賓(50.1)。

## 二、國內情勢

首先在對外貿易方面，10月出口表現強勁，年增率由9月的33.78%大幅升至49.71%；進口則由25.12%降至14.61%，整體進出口仍維持亮眼成績。主要受惠於人工智慧(AI)相關新興應用需求持續旺盛，以及消費性電子新品備貨季帶動，資通與視聽產品出口年增率由雙位數躍升至138.21%，電子零組件亦上升至27.69%。若排除上述兩大高科技類別，其餘傳統產業產品出口年增率由正轉負，顯示高科技與傳統景氣仍呈現明顯分歧；進口方面，AI產業鏈的全球分工與出口帶動效應，使電子零組件進口年增率維持高檔，資通與視聽產品進口更升至90.02%；機械進口年增率雖降至17.14%，仍反映資本設備採購動能不減。不過，化學品及基本金屬與其製品等進口則顯著下滑，顯示傳統需求相對疲弱。累計2025

年1~10月出口較去年同期成長31.80%，進口成長21.26%，總計2025年1~10月出超金額為1,218.1億美元，成長83.16%。

物價方面，去年山陀兒颱風墊高比較基期，蔬菜價格年增率由正轉負；雖政府為防範非洲豬瘟實施15天禁運禁宰措施，但冷凍豬肉供應充足，肉類價格變動有限，整體使食物類價格年增率由9月的2.64%降至2.02%，對總指數影響0.54個百分點，較上月減少0.17個百分點。另一方面，10月連續假期較多，旅遊團費與旅館住宿費上漲，推升教養娛樂類年增率由0.92%升至1.44%。10月整體CPI年增率由9月1.25%擴增至1.48%，核心CPI年增率亦由9月的1.46%擴增至1.84%；PPI方面，受化學材料及其製品與藥品、石油及煤製品、基本金屬、電腦、電子產品及光學製品，與電子零組件等價格下跌所致，使PPI指數年增率由9月的-3.69%縮減至-3.50%。累計2025年1~10月CPI年增率1.74%，PPI年增率為-1.71%。

勞動市場方面，2025年10月失業率3.36%，較上月下降0.02個百分點，較上年同月下降0.04個百分點，今年1至10月失業率平均為3.35%，較上年同期下降0.04個百分點。在勞雇雙方協商減少工時方面，2025年10月底共有8,331名勞工實施減班休息，其中多集中在製造業，尤以金屬機電工業受影響最嚴重，其實施人數高達6,019名勞工，占整體減班休息人數72.2%。薪資方面，9月本國籍全時受僱員工總薪資平均數為60,860元，年增1.78%，9月經常性薪資平均數為50,908元，年增3.24%，扣除物價上漲因素後，2025年1~9月實質經常性薪資平均數年增1.36%，1~9月累計實質總薪資年增1.87%。

國內金融市場方面，10月本國五大銀行(台銀、合庫銀、土銀、華銀及一銀)新承做放款加權平均利率為2.187%，較9月的2.120%上升0.067個百分點，係因購屋貸款及週轉金貸款利率均較9月上升所致。股市方面，金融市場持續樂觀看待人工智慧科技應用前景，吸引大量資金湧入AI相關權值股，加上投資人預期美中貿易緊張情勢有望緩解，帶動台股在權值股領漲下續創新高，台灣加權指數10月底收在28,233.35點，較9月底大漲9.34%，平均日成交量為5,447.85億元。匯率方面，金融市場擔憂日本新政府可能延續寬鬆貨幣政策，推升美元指數，加上外資轉為賣超台股

並將資金匯出，皆影響新台幣走勢趨貶，10月底匯率收在30.749美元，貶值0.91%。

### 三、廠商調查結果

在國內製造業對當月景氣看法上，化學工業方面，受到國際油價下跌及石化產品供給寬鬆影響，同業價格競爭加劇，使多數石化原料價格較9月走弱。同時，下游部分客戶因檢修或停工而減少拉貨，銷售量也不理想，而塑膠原料受到亞洲區域供給壓力偏高，同業競爭壓力持續，加上中國十一長假，下游塑膠加工需求偏弱，塑膠原料銷售呈現價量齊跌態勢。整體而言，約四成化學工業業者對當月景氣看法悲觀；電子機械業方面，AI與高效能運算(HPC)需求持續成長，使國內先進製程產能利用率維持高檔，且非AI終端市場也逐步回溫。同時，全球DRAM廠商集中產能於高頻寬記憶體(HBM)等高階產品，壓縮傳統DRAM供給並推升價格，帶動國內相關廠商營運改善。封測方面，雖車用、工業與消費性市場復甦有限，使部分業者產能受抑，但AI應用強勁支撐先進封裝與高階測試需求，記憶體市況回升亦提升訂單量。整體而言，約兩成電子機械業者看好當月景氣，近六成則認為持平。

在未來半年景氣看法上，鋼鐵基本工業方面，受惠於中國繼續推動削減鋼鐵產量，加上國際原物料與金屬價格回穩，有助於供需與報價行情趨穩。然而，國內房市走弱使鋼材需求明顯放緩，再加上美國鋼鋁關稅調升至50%，國內對等關稅水準高於日、韓等競爭國，進一步削弱對美出口競爭力，且2026年歐美與中國景氣展望保守，恐使多數產業外銷訂單與出貨承壓。整體而言，近一半鋼鐵基本工業廠商認為未來半年景氣將持平，一半業者看壞後勢；電子機械業方面，雖然中國同業競爭加劇，使成熟製程晶圓代工價格承壓，但AI需求持續擴張帶動先進製程產能滿載，且台積電2nm製程逐步量產，可望進一步推升整體產業表現，加上全球供應商持續集中產能生產HBM、DDR5等高階產品，使傳統DRAM供給維持緊縮並推升價格，國內業者亦積極調整合約價格，帶動營運向上。整體而言，約兩成電子機械業者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10月問卷結果顯示，認為當(10)月景氣為「好」比率為14.7%，較9月22.2%減少7.5個

百分點，認為當月景氣為「壞」的比率則為29.5%，較9月28.6%增加0.9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9月的20.2%減少4.6個百分點至當月的15.6%，看壞比率則由9月的33.7%減少1.9個百分點至當月的31.8%。

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10月製造業營業氣候測驗點為91.37點，較9月修正後之91.12點增加0.25點，儘管連續四個月呈現上揚態勢，然本月增幅有限，故研判製造業廠商對景氣看法與上月相比維持不變。

服務業方面，零售業在百貨周年慶啟動後買氣大幅回升，業者攜手品牌推出聯合促銷，並為彌補前三季業績低迷而全面加碼優惠，成功帶動消費熱度。同時，中秋、雙十及光復節等連假出遊人潮增加，也推升超商鮮食與飲料銷量，故有超過三成零售業者看好當月景氣表現；餐旅業受十月連假與周年慶商場人潮帶動，聚餐與旅遊需求明顯回升。儘管花東地區受颱風影響，但連假促使國人出境旅遊熱度延續，國旅需求亦同步增加，加上演唱會等大型活動帶動周邊餐飲與住宿需求升溫，整體觀光動能增強。因此，近半數餐旅業者對當月景氣表現持樂觀看法；壽險業在投資面受惠全球股市上揚與 Fed 降息帶動，投資收益明顯提升，加上分紅、投資型與保障型商品銷售穩定，故有三成以上保險業者看好當月景氣表現。

在未來半年景氣看法上，在保險業方面，聯準會可能因美國政府關門造成的數據空窗而放緩降息節奏，恐影響壽險投資收益，加上壽險新契約在2025年1~10月大幅成長後基期偏高，預期未來半年年增率將收斂。產險方面，汽車銷售因貨物稅補助擴大可望小幅回升，帶動車險保費溫和成長，工程險與火險也在公共工程需求支撐下持續增加，故有近七成保險業者看好未來半年景氣，但亦有三成保險業者看壞未來半年景氣表現；貨櫃航運景氣仍偏疲弱，新船大量交付與全球經濟放緩造成供給過剩、需求走弱，農曆年前雖可能出現短暫趕貨潮，但難以扭轉整體結構性失衡。相較之下，散裝航運展望較佳，故整體運輸倉儲業者對未來半年景氣多以持平看待。

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10月服務業營業氣候測驗點為88.42點，較9月的85.53點增加2.89點。

在營造業方面，雖然整體公共建設計畫經費達成率估計10月可達74%，表示多數政府公共工程進度進展順利，但由於民間住宅建築工程相關工程案量減少，故10月整體營造業景氣僅呈現持平態勢。展望未來，第四季將進入公共工程趕工期，多項重大工程預計於2025年底完工並辦理撥款，可望挹注產業動能，加上2026年我國公共建設預算相較2025年相同計算基礎大幅增加16.1%，又預計2026年上半年AI商機將持續使海內外高科技業者穩定推進建廠計畫，釋出相關廠房營建工程、機電及管道工程案，因此未來半年整體營造業景氣仍以成長視之。

其次不動產業方面，10月六都建物買賣移轉件數月增率為5.7%，反映的是9~10月初的市況，適逢9月初新青安鬆綁以及延長對先買後賣換屋族出售舊屋的期限，觀望的市場氛圍稍減，進而使房市交易量出現罕見的小幅成長狀態，不過整體量能尚處於低檔水準。展望未來半年，短期內廠商對於房市看法仍無法樂觀看待，主要係因央行選擇性信用管制未見鬆綁，且短期內處於完工高峰期的交屋挹注買賣移轉棟數提升，而房價跌幅有限，因而賣方心態是否鬆動、價格出現修正，才能有助於打破目前低量的房市僵局。

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10月營業氣候測驗點為98.62點，較9月之96.93點上升1.69點，呈現連續五個月上揚的局面。

#### 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：

- 10月轉壞，未來半年較10月看壞之產業：  
化學工業、石化原料、塑橡膠原料、石油及煤製品、塑膠製品、金屬工具機業、自行車製造業、自行車零件製造業、育樂用品業
- 10月轉壞，未來半年較10月看好之產業：  
食品業、冷凍食品、不含酒精飲料、織布、證券業
- 10月轉壞，未來半年維持持平之產業：  
化學製品、橡膠製品、家用電器、視聽電子產品、資料儲存及處理設備、批發業
- 10月持平，未來半年較10月看壞之產業：  
螺絲及螺帽、機械設備製造修配業、建築投資
- 10月持平，未來半年較10月看好之產業：  
屠宰業、製油、製粉及碾穀、皮革毛皮製品、電力機械器材製造、精密器械、一般土木工程業
- 10月持平，未來半年仍維持持平之產業：  
總製造業、飼料業、紡織業、紡紗業、木竹製品業、紙業、印刷業、人造纖維製造業、非金屬礦物、陶瓷及其製品、玻璃及其製品、水泥及其製品、鋼鐵基本工業、金屬製品、金屬模具、金屬建築結構及組件業、產業機械業、電力機械、電線電纜、通信機械器材、汽車零件、營建業
- 10月轉好，未來半年較10月看壞之產業：  
無
- 10月轉好，未來半年較10月看好之產業：  
電子機械、電子零組件業、零售業、銀行業、保險業
- 10月轉好，未來半年仍維持持平之產業：  
成衣及服飾、運輸工具業、汽車製造業、機車製造業、機車零件製造業、餐旅業、電信服務業、運輸倉儲業