



國泰金控



國立臺灣大學

臺灣「經濟氣候 暨金融情勢」 展望發表會

2025年9月15日

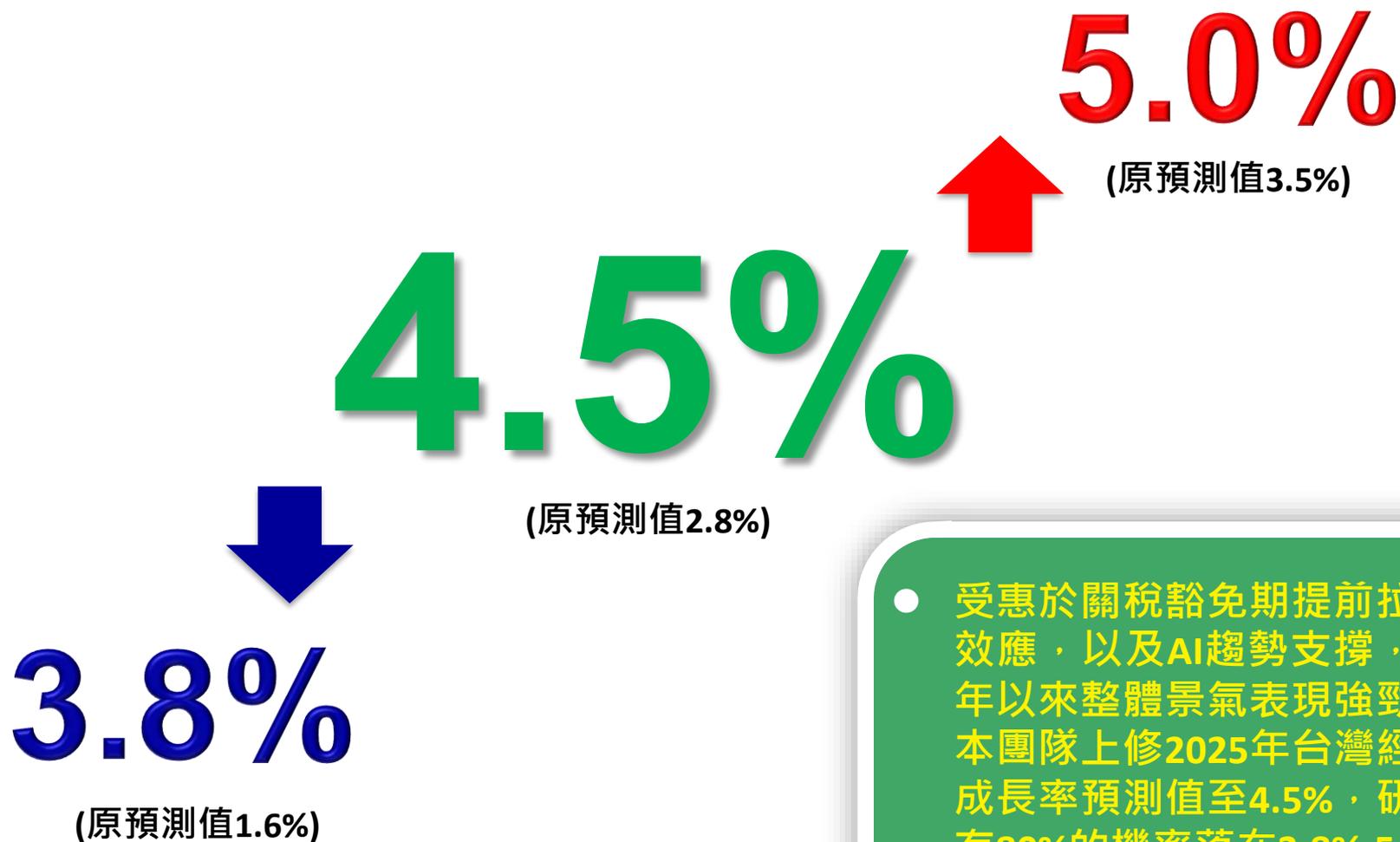
免責聲明及揭露事項：

本報告為國泰金控（下稱「本公司」）提供子公司相關部門的內部教育訓練及媒體記者之參考資料，並非針對特定客戶所作的投資建議，且在本報告撰寫過程中，並未考量讀者個別的財務狀況與需求，故本報告所提供的資訊無法適用於所有讀者。

本報告係根據本公司所取得的資訊加以彙集及研究分析，本公司並不保證各項資訊之完整性及正確性。本報告中所提出之意見係為本報告出版當時的意見，邇後相關資訊或意見若有變更，本公司將不會另行通知。本公司亦無義務持續更新本報告之內容或追蹤研究本報告所涵蓋之主題。本報告中提及的標的價格、價值及收益隨時可能因各種本公司無法控制之政治、經濟、市場等因素而產生變化。本報告中之各項預測，均係基於對目前所得資訊作合理假設下所完成，所以並不必然實現。本報告不得視為買賣有價證券或其他金融商品的要約或要約之引誘。

本公司所屬各公司可能個別基於特定目的且針對特定人士出具研究報告、提供口頭或書面的市場看法或投資建議（下稱「提供資訊」），鑑於提供資訊之單位、時間、對象及目的不同，本報告與本公司其他單位所提供資訊可能有不一致或相牴觸之情事；本公司所屬公司從事各項金融業務，包括但不限於銀行、保險、證券經紀、承銷、自有資金投資、資產管理、證券投資信託等。本公司各公司對於本報告所涵蓋之標的可能有投資或其他業務往來關係，各公司從事交易之方向亦可能與本報告不一致，讀者應審慎評估自身投資風險，自行決定投資方針，不應以前述不一致或相牴觸為由，主張本公司或本集團其他成員有侵害讀者權益之情事。非經本公司事先書面同意，不得發送或轉送本報告予第三人轉載或使用。

關稅豁免與AI提振，上修今年經濟成長率與區間預估



- 受惠於關稅豁免期提前拉貨效應，以及AI趨勢支撐，今年以來整體景氣表現強勁。本團隊上修2025年台灣經濟成長率預測值至4.5%，研判有80%的機率落在3.8%-5.0%

首次預測2026年經濟成長率2%，反應關稅與高基期



2.0%

- 關稅負面影響浮現，加上基期墊高，本團隊首次預測2026年台灣經濟成長率為2.0%

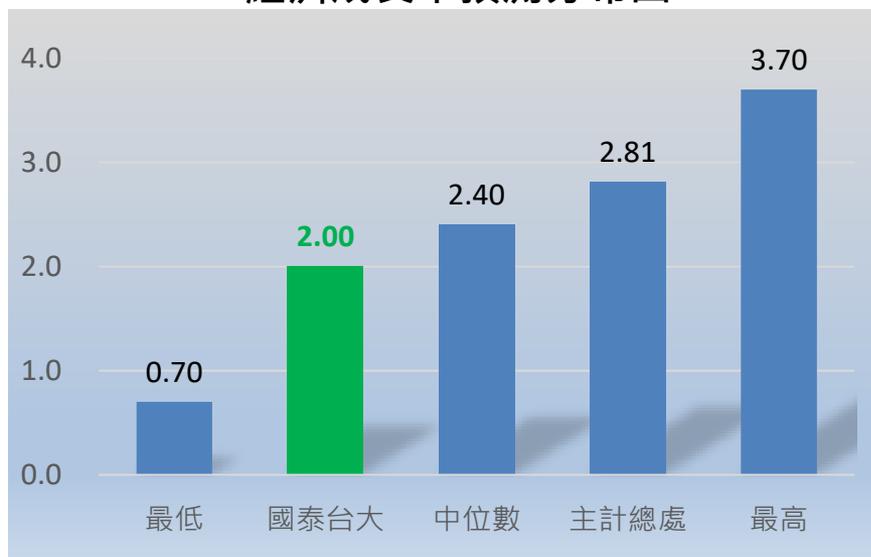
關稅負面效果逐步顯現，預期明年經濟成長為2%

- IMF將2025年、2026年全球經濟成長由4月時預估之2.8%、3%分別上修至3%、3.1%，主要因中美貿易緊張緩解且金融環境寬鬆
- 對等關稅影響小於原先預期，半導體目前仍豁免，加上AI需求強勁，台灣出口暢旺，本團隊上修2025年台灣經濟成長預測至4.5% (原2.8%)。然由於對等關稅豁免結束將衝擊台灣多數產業，進而影響營運與就業，負面影響加上偏高基期，本團隊首次預估2026年經濟成長為2%

國、內外主要機構對台灣2025年
經濟成長率預測分布圖



國、內外主要機構對台灣2026年
經濟成長率預測分布圖

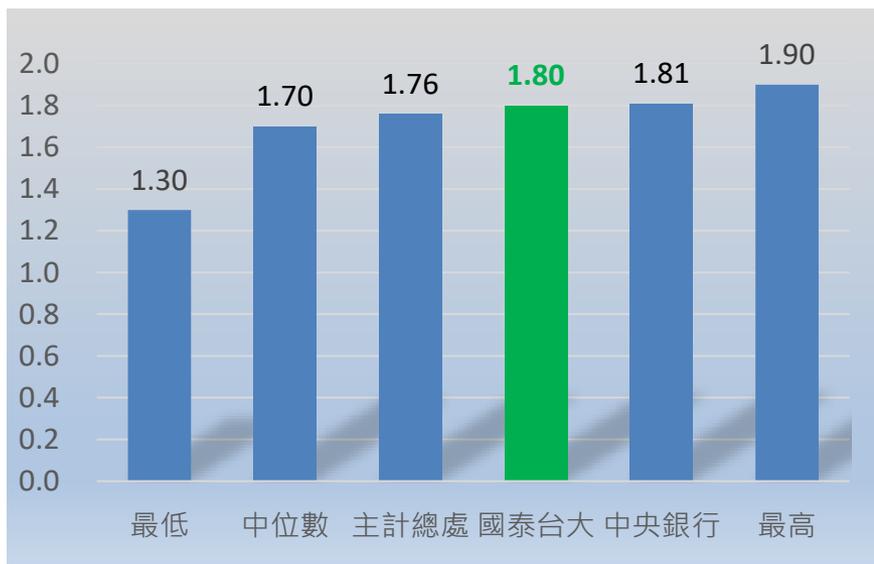


註：經研處整理13家國外機構預測值，並計算中位數、最保守值與最樂觀值(不含主計總處、央行預測)
資料來源：Bloomberg (截至9月9日)；國泰金控經研處整理

景氣放慢將使內需通膨降溫，預估2026年通膨降至1.6%

- 國際油價維持低檔，外食費、房租等僵固通膨稍降溫，本團隊小幅下調2025年通膨預估至1.8% (原1.9%)
- 展望2026年，即使通膨仍有水、電等公共費率持續正常化之壓力，但景氣放慢將使內需通膨降溫，本團隊預估2026年通膨為1.6%

國、內外主要機構對台灣2025年
CPI年增率預測分布圖



國、內外主要機構對台灣2026年
CPI年增率預測分布圖



註：經研處整理12家國外機構預測值，並計算中位數、最保守值與最樂觀值(不含主計總處、央行預測)
資料來源：Bloomberg (截至9月9日)；國泰金控經研處整理

經濟成長率預測及 短期經濟氣候研判

- 對等關稅影響小於原先預期，半導體目前仍豁免，加上AI需求強勁，台灣出口暢旺，本團隊上修2025年台灣經濟成長預測至4.5% (原2.8%)
- 對等關稅豁免結束將衝擊多數產業，加上基期墊高，本團隊首次預測2026年台灣經濟成長為2.0%
- 本團隊評估，第四季經濟氣候將由「朗」轉「陰」，出現機率將在65%以上

需求前景未明，全球製造業PMI震盪於50附近

- 美國與各國關稅談判陸續底定，貿易不確定性略為改善，製造業企業信心止跌回穩。不過，關稅落地後對民間消費與出口之負面影響將逐步顯現，企業觀望心態濃厚，使得全球製造業PMI震盪於50附近

國家	製造業PMI				國家	製造業PMI			
	May 25	Jun 25	Jul 25	Aug 25		May 25	Jun 25	Jul 25	Aug 25
全球	49.6	50.3	49.7	50.9	波蘭	47.1	44.8	45.9	46.6
已開發市場	50.0	50.5	49.2	50.9	捷克	48.0	50.2	49.7	49.4
新興市場	49.2	50.4	50.1	50.9	羅馬尼亞	48.5	48.7	48.4	49.3
美國(ISM)	48.5	49.0	48.0	48.7	俄羅斯	50.2	47.5	47.0	48.7
美國(S&P Global)	52.0	52.9	49.8	53.0	土耳其	47.2	46.7	45.9	47.3
加拿大	46.1	45.6	46.1	48.3	哈薩克	51.3	49.7	49.9	47.9
墨西哥	46.7	46.3	49.1	50.2	日本	49.4	50.1	48.9	49.7
巴西	49.4	48.3	48.2	47.7	韓國	47.7	48.7	48.0	48.3
哥倫比亞	52.6	51.0	51.9	55.3	中國(財新)	48.3	50.4	49.5	50.5
英國	46.4	47.7	48.0	47.0	中國(NBS)	49.5	49.7	49.3	49.4
歐元區	49.4	49.5	49.8	50.7	台灣	48.6	47.2	46.2	47.4
~德國	48.3	49.0	49.1	49.8	台灣(中經院)	51.0	49.6	48.0	47.9
~法國	49.8	48.1	48.2	50.4	印度	57.6	58.4	59.1	59.3
~義大利	49.2	48.4	49.8	50.4	印尼	47.4	46.9	49.2	51.5
~西班牙	50.5	51.4	51.9	54.3	越南	49.8	48.9	52.4	50.4
~愛爾蘭	52.6	53.7	53.2	51.6	泰國	51.2	51.7	51.9	52.7
~荷蘭	49.0	51.2	51.9	51.9	馬來西亞	48.8	49.3	49.7	49.9
~奧地利	48.4	47.0	48.2	49.1	菲律賓	50.1	50.7	50.9	50.8
~希臘	53.2	53.1	51.7	54.5	澳洲	51.0	50.6	51.3	53.0
瑞士	42.1	49.6	48.8	49.0	紐西蘭	47.5	48.8	52.8	--

資料來源：S&P Global；國泰金控經研處製表

擴張且改善 擴張且持平 擴張但惡化 萎縮但改善 萎縮且持平 萎縮且惡化

關稅戰擔憂趨緩+Fed將降息，全球服務業信心偏強

- 美國陸續與各國達成貿易協定，關稅戰擔憂趨緩，加上Fed降息期望提高，共同提振服務業信心，令全球服務業PMI連續32個月處於擴張階段(高於50水準)

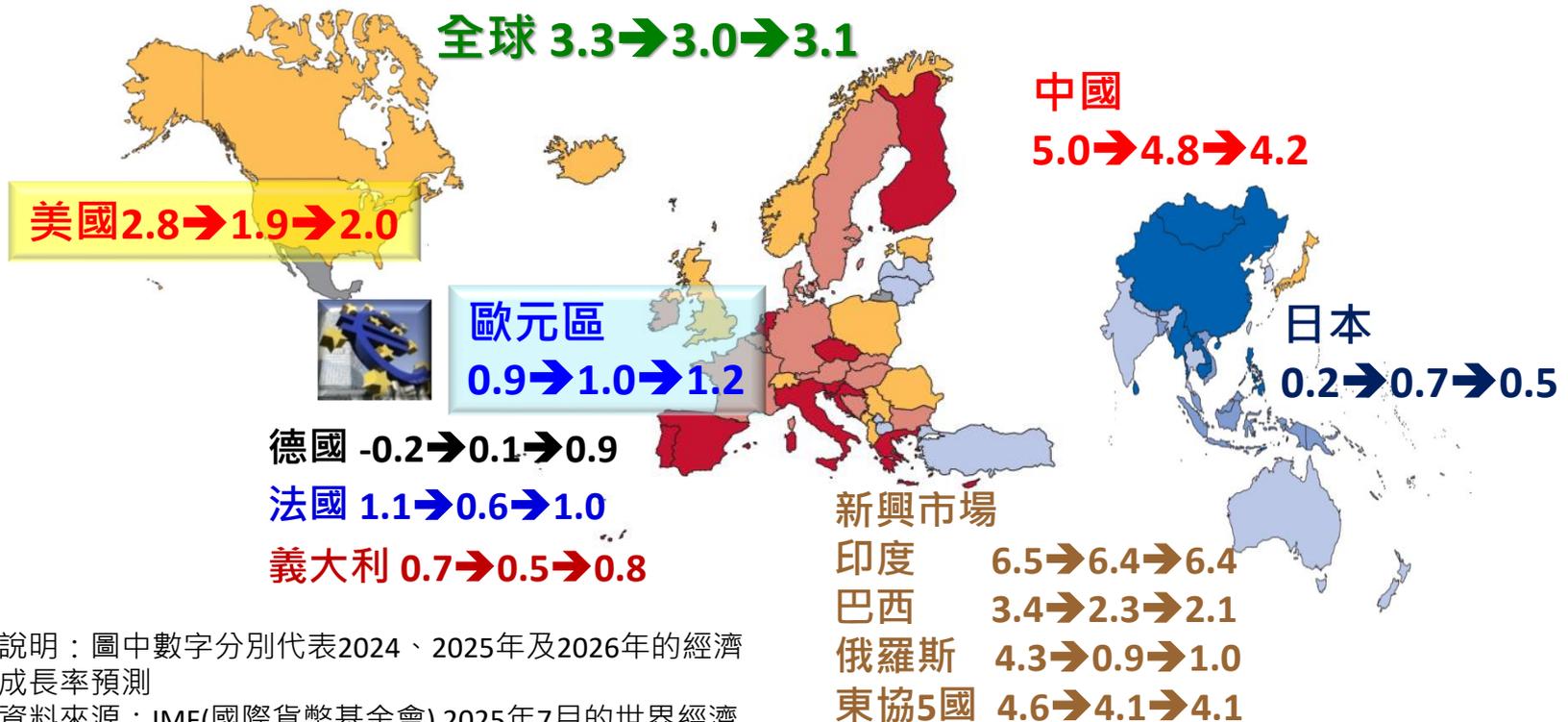
國家	服務業PMI											
	Sep 24	Oct 24	Nov 24	Dec 24	Jan 25	Feb 25	Mar 25	Apr 25	May 25	Jun 25	Jul 25	Aug 25
全球	52.9	53.1	53.1	53.8	52.2	51.6	52.7	50.8	52.0	51.9	53.4	53.4
已開發市場	53.4	53.2	53.3	54.0	52.2	50.9	52.5	50.3	51.9	51.8	53.8	53.3
新興市場	51.7	52.9	52.8	53.2	52.1	52.7	53.1	52.2	52.3	51.8	53.0	53.9
美國(ISM)	54.5	55.8	52.5	54.0	52.8	53.5	50.8	51.6	49.9	50.8	50.1	52.0
美國(S&P Global)	55.2	55.0	56.1	56.8	52.9	51.0	54.4	50.8	53.7	52.9	55.7	54.5
加拿大	46.4	50.4	51.2	48.2	49.0	46.6	41.2	41.5	45.6	44.3	49.3	48.6
巴西	55.8	56.2	53.6	51.6	47.6	50.6	52.5	48.9	49.6	49.3	46.3	49.3
英國	52.4	52.0	50.8	51.1	50.8	51.0	52.5	49.0	50.9	52.8	51.8	54.2
歐元區	51.4	51.6	49.5	51.6	51.3	50.6	51.0	50.1	49.7	50.5	51.0	50.5
~德國	50.6	51.6	49.3	51.2	52.5	51.1	50.9	49.0	47.1	49.7	50.6	49.3
~法國	49.6	49.2	46.9	49.3	48.2	45.3	47.9	47.3	48.9	49.6	48.5	49.8
~義大利	50.5	52.4	49.2	50.7	50.4	53.0	52.0	52.9	53.2	52.1	52.3	51.5
~西班牙	57.0	54.9	53.1	57.3	54.9	56.2	54.7	53.4	51.3	51.9	55.1	53.2
~愛爾蘭	55.7	53.8	58.3	57.1	53.4	53.2	55.3	52.8	54.7	51.5	50.9	50.6
瑞士	55.7	52.2	54.0	57.8	58.3	58.3	49.6	56.7	61.0	52.0	46.9	46.3
俄羅斯	50.5	51.6	53.2	51.2	54.6	50.5	50.1	50.1	52.2	49.2	48.6	50.0
日本	53.1	49.7	50.5	50.9	53.0	53.7	50.0	52.4	51.0	51.7	53.6	53.1
中國(財新)	50.3	52.0	51.5	52.2	51.0	51.4	51.9	50.7	51.1	50.6	52.6	53.0
中國(NBS)	50.0	50.2	50.0	52.2	50.2	50.4	50.8	50.4	50.3	50.5	50.1	50.3
印度	57.7	58.5	58.4	59.3	56.5	59.0	58.5	58.7	58.8	60.4	60.5	62.9
澳洲	50.5	51.0	50.5	50.8	51.2	50.8	51.6	51.0	50.6	51.8	54.1	55.8

資料來源：S&P Global；國泰金控經研處製表

擴張且改善 擴張且持平 擴張但惡化 萎縮但改善 萎縮且持平 萎縮且惡化

IMF：貿易擔憂趨緩，上修今明兩年全球景氣預估

- 美國關稅談判豁免期帶動全球外貿強勁表現，加上川普撤回部份最嚴厲的貿易措施，緩和景氣下檔壓力，IMF在7月「世界經濟展望報告」上修今明兩年全球經濟成長率預測值(2025年：2.8%→3.0%、2026年：3.0%→3.1%)
- IMF指出，全球經濟仍面臨重大風險，包括關稅可能反彈、地緣政治緊張及財政赤字擴大，這些因素都可能推升利率，並收緊全球金融環境。同時暗示，美國總統對Fed利率決策獨立性的攻擊，可能會造成傷害

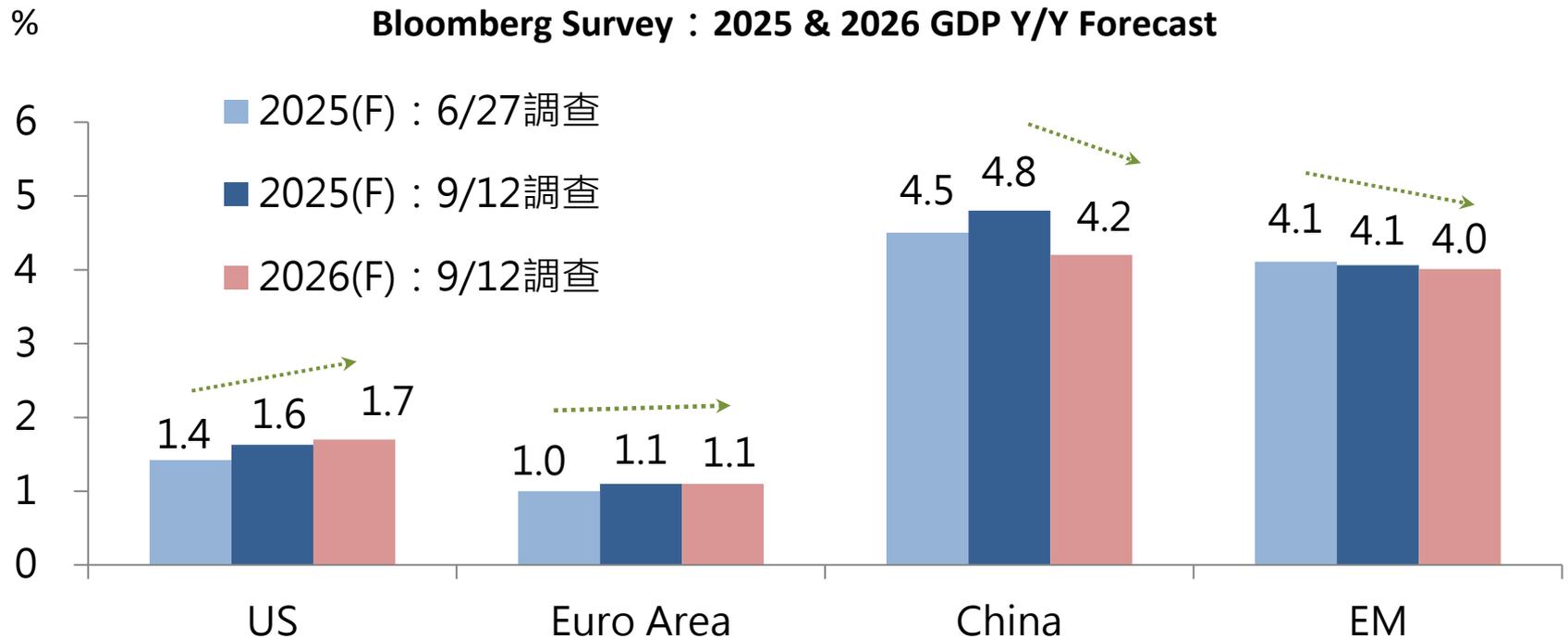


說明：圖中數字分別代表2024、2025年及2026年的經濟成長率預測

資料來源：IMF(國際貨幣基金會) 2025年7月的世界經濟展望報告

美國與主要國家達成貿易協議，分析師上修各區GDP預估

- 隨著搶進口需求減弱，美2Q GDP成長率大幅反彈，且美國陸續與主要國家達成貿易協議，分析師同步上修各區2025年GDP成長預估
- 展望2026年，各區GDP成長表現略有分化，分析師預期美國將溫和加速至1.7%，歐元區持平於1.1%，中國及新興市場傾向於成長放慢



資料來源：Bloomberg調查；國泰金控經研處整理

國泰台大：關稅衝擊後置，美歐中經濟預測同步調升

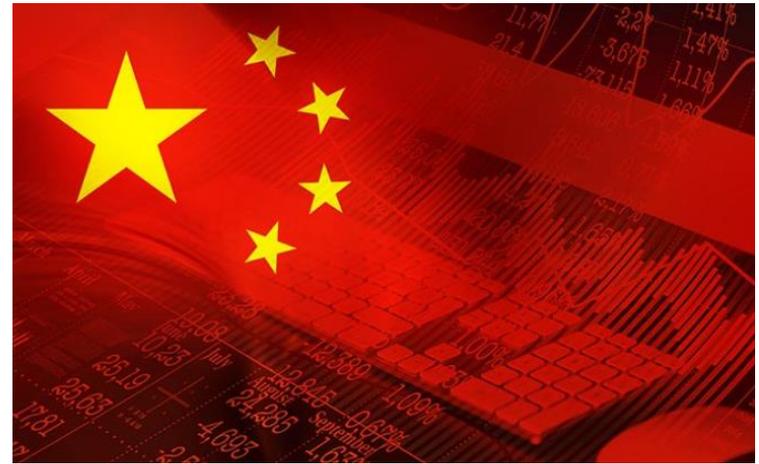
1.2% ~ 1.8% , 1.2 ~ 2.0%



0.5% ~ 1.5% , 0.8% ~ 1.8%



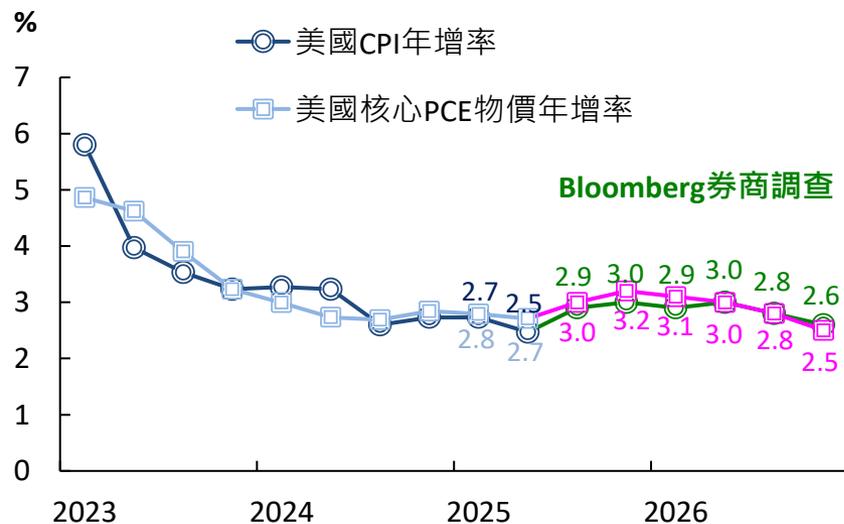
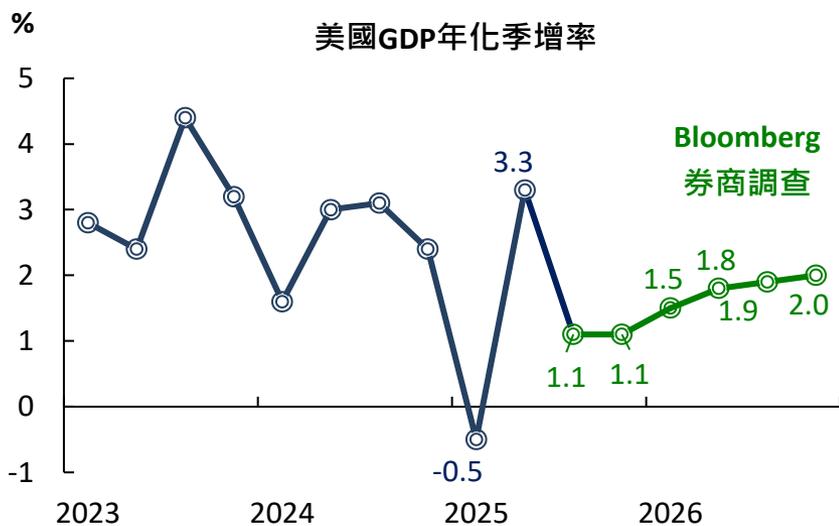
4.6% ~ 5.0% , 4.2% ~ 4.7%



說明：數字代表本團隊對於各區域今明年的經濟成長率預估區間

美國：3Q GDP增速或降溫，後續景氣面臨週期性下滑

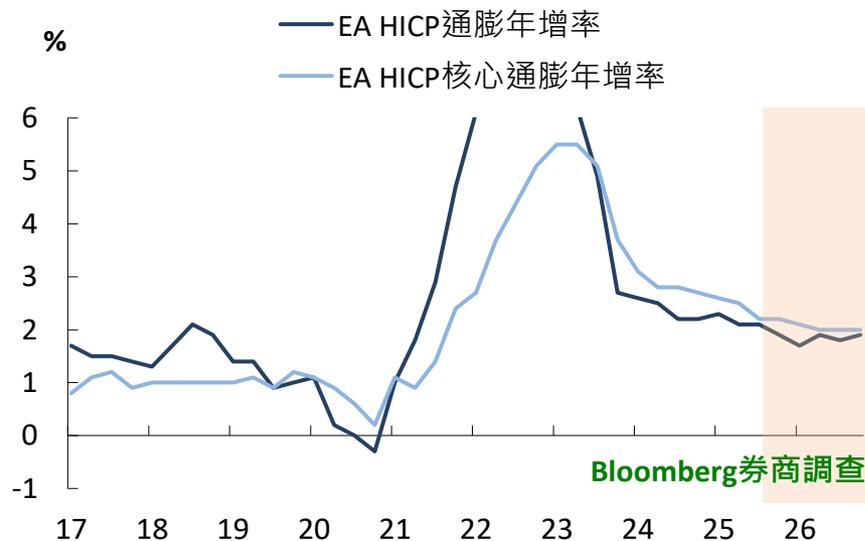
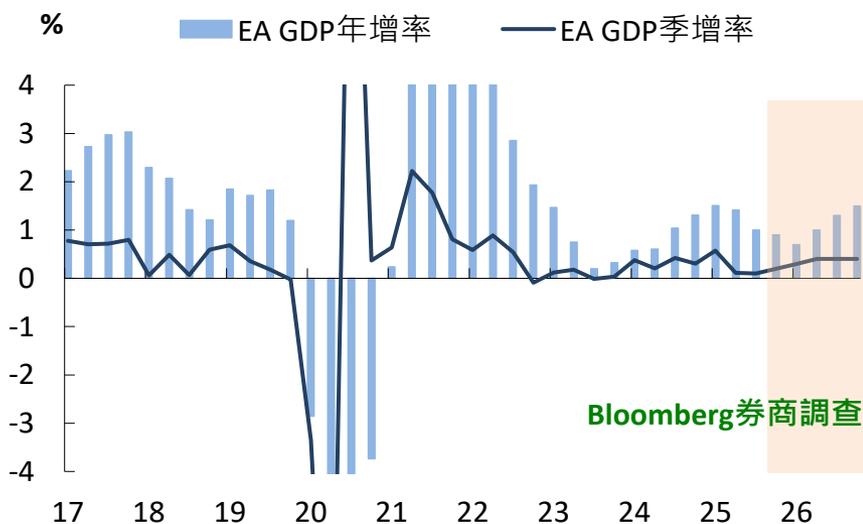
- 美國第二季GDP成長率升至3.3%，主要反映第一季搶進口的需求消退，從而引導外需貢獻大幅回升。儘管關稅政策漸趨明朗，不過企業僱用意願持續保守，私人就業動能將維持放慢，下半年經濟動能仍將面臨週期性下滑壓力
- 市場預估，今年GDP年增率將自去年之2.8%降至1.6%，2026年將緩升至1.7%；核心PCE通膨將自去年2.8%，於2025年底回升至3.0%，2026年則再次降溫至2.8%



資料來源：Bloomberg；國泰金控經研處整理

歐元區：關稅衝擊延後反應，今年景氣將前高後低

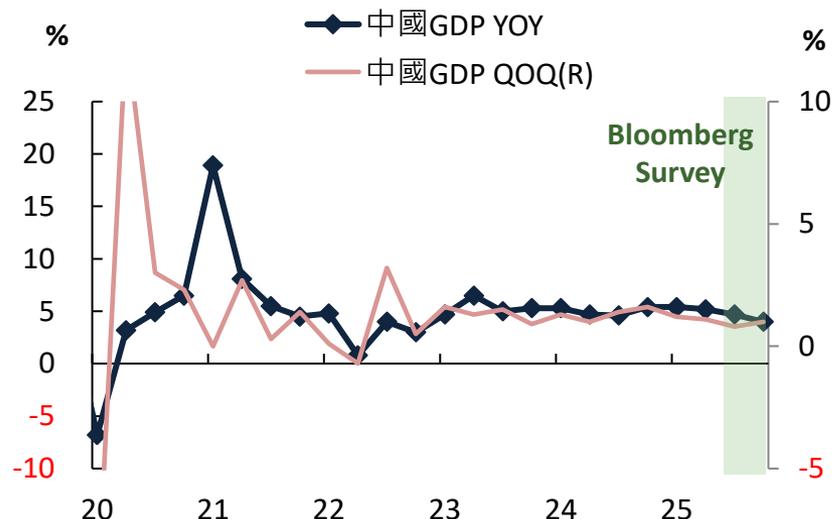
- 川普關稅引發搶出口與提前生產熱潮，今年上半歐元區景氣表現強勁。隨美歐關稅稅率底定後之負面衝擊顯現，下半年歐元區景氣將明顯降溫，全年走勢前高後低。進入2026年，德歐基建與國防支出陸續撥款，歐元區經濟成長率有望落底回升
- Bloomberg調查顯示，2025年GDP預估將成長1.1%，2026年亦為1.1%；2025年HICP通膨將成長2.1%，2026年將進一步放慢至1.9%



資料來源：Bloomberg；國泰金控經研處整理

中國：2H25景氣持續緩降，2026年偏弱築底

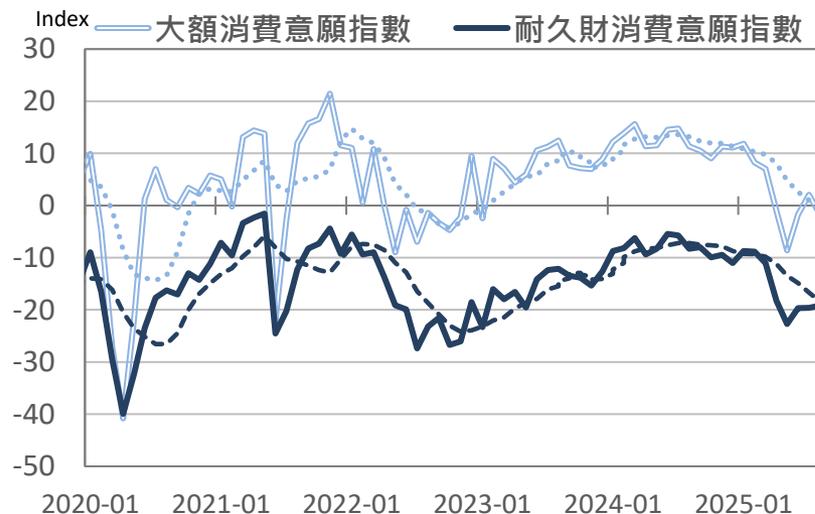
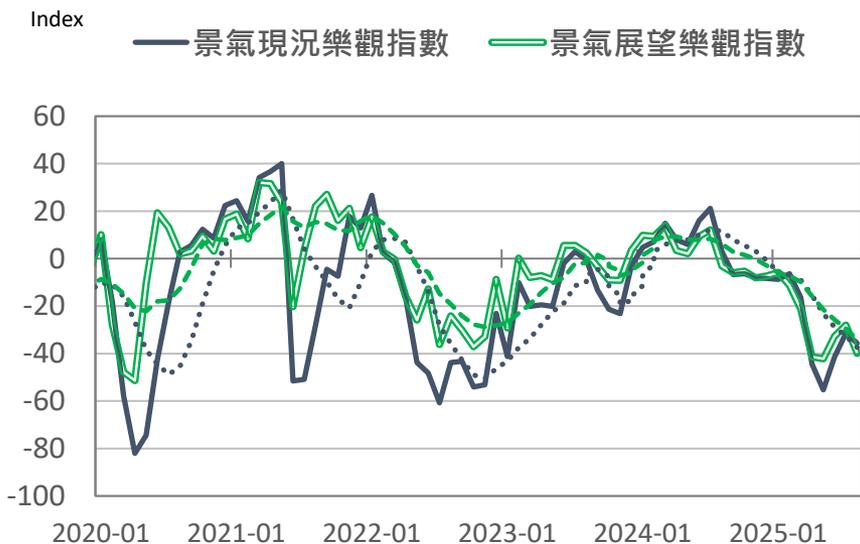
- 預期2H25中國景氣轉降，全年成長約在4.6-5.0%之間：5月起的美中貿易談判進展順利，外貿續強推動經濟表現優於先前預估。但美國高關稅可能於2H25起抑制全球外貿、官方反內捲治理可能抑制生產與投資、消費信心持續疲弱，預期2H25景氣動能將緩步下滑
- 預期2026年中國成長下滑，全年成長約在4.2-4.7%之間：美國高關稅抑制全球外貿、商品房庫存去化與民眾信心恢復仍需時間，但預期官方持續擴大財政刺激與強化高科技投資構築景氣下檔支撐，中國2026年成長偏弱但有望逐步築底



資料來源：Bloomberg、CEIC；國泰金控經研處整理

國泰調查：景氣展望樂觀與整體消費意願下滑

- 受對等關稅不確定性影響，民眾對景氣樂觀展望下滑，5~6月台灣出口持續強勁，景氣樂觀度一度好轉。然隨關稅豁免期結束且台灣稅率較高，8月景氣展望再度下滑
- 7月民眾大額消費意願一度回升至正值，然8月大額消費意願再轉為下滑，耐久財消費意願並未下滑，但仍維持相對低檔

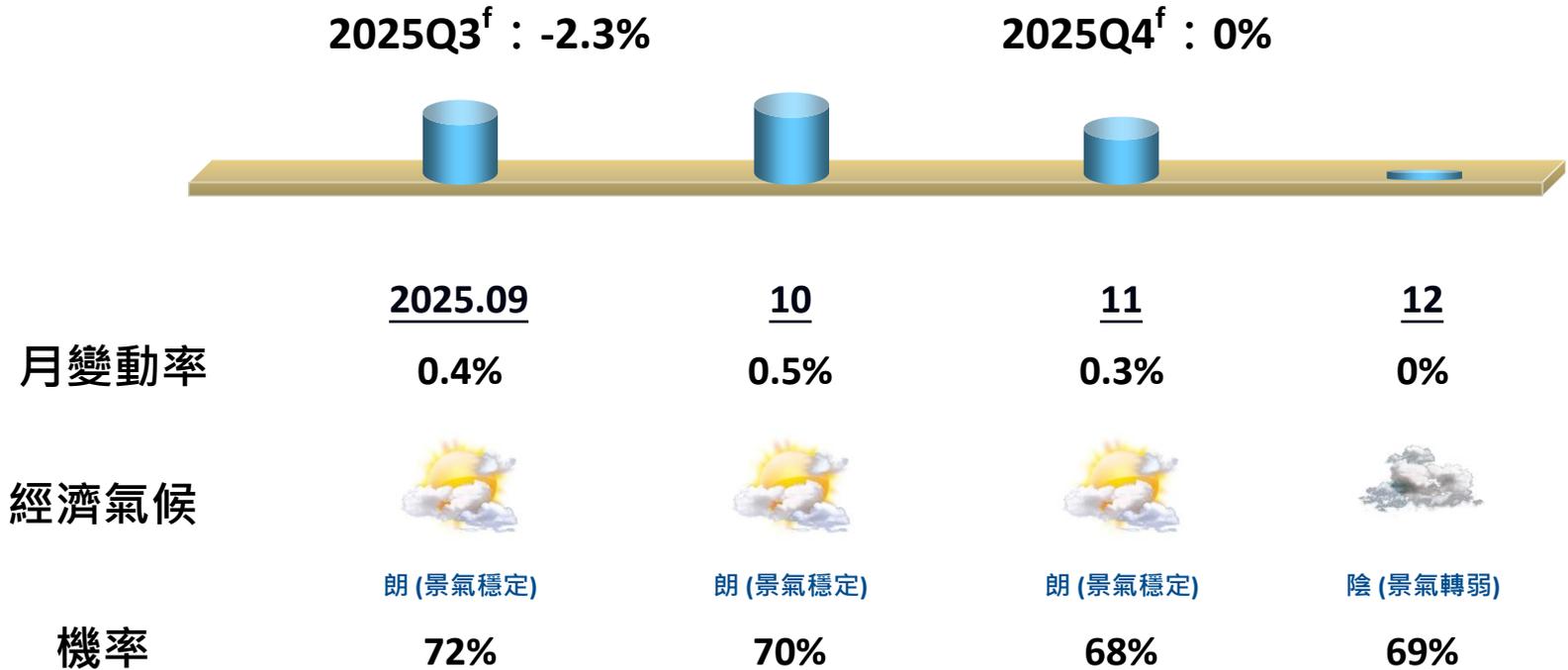


說明：虛線代表六個月移動平均值

資料來源：本團隊整理自國泰國民經濟信心調查(2025.08)

國泰台大：4Q經濟氣候將由朗轉陰，機率65%以上

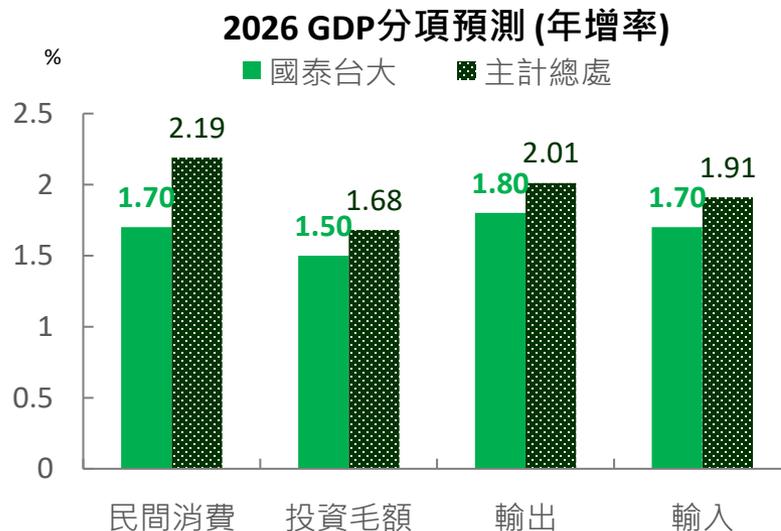
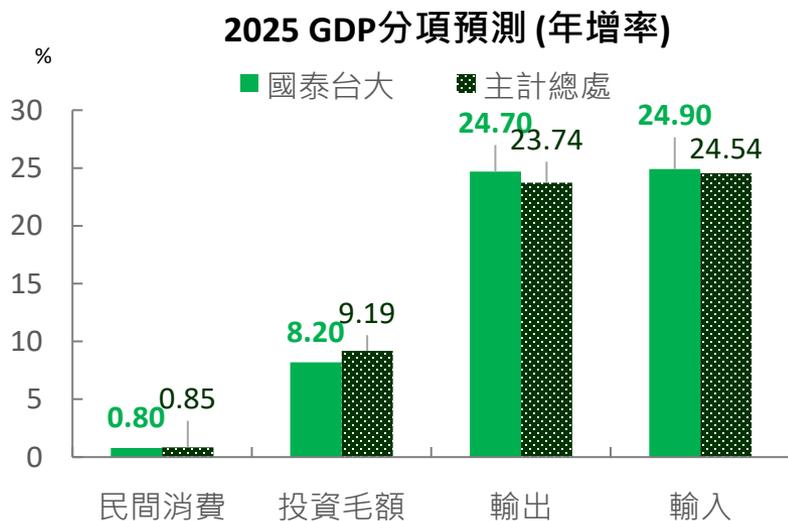
- 關稅豁免期帶動搶出口與提前備貨熱潮，加上AI趨勢引領半導體與電子需求持續量產，上半年台灣景氣表現強勁。進入下半年，關稅底定且豁免期結束後，景氣將面臨放緩風險
- 本團隊評估：第四季台灣經濟氣候將由「朗」轉「陰」(景氣穩定→景氣轉弱)，出現機率將在65%以上



資料來源：本團隊預估

2026年出口明顯受基期壓抑，消費、投資動能轉弱

- 豁免期的存在有助於廠商提前建立庫存，且台灣持續受惠AI趨勢，相關半導體、電子零組件需求量大，台灣出口成長強勁
- 關稅底定且豁免期結束，台灣多數產業出口將放緩，進而影響中小產業營運，不利後續消費與投資成長，加上基期偏高影響，2026年經濟成長將明顯走緩，惟從兩年角度，AI結構性成長仍支撐平均經濟成長維持在稍高於長期平均水準



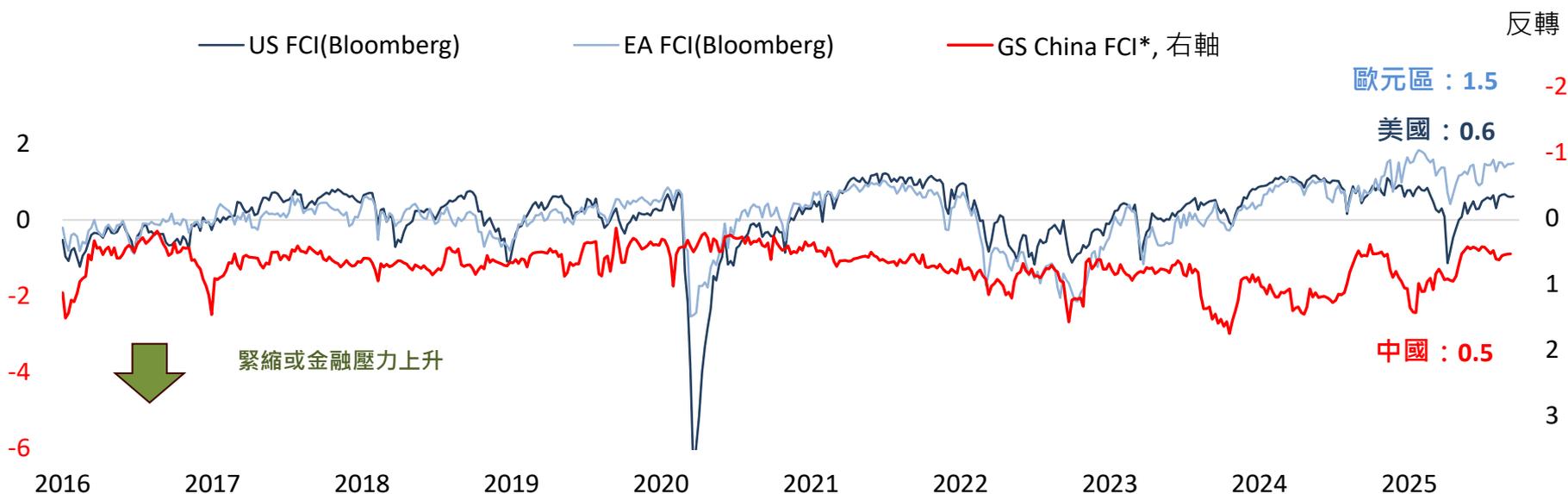
資料來源：主計總處，本團隊預估

近期金融情勢分析 與短期展望

- 7月以來，關稅擔憂有所減退，加上Fed降息期待升溫，美歐中金融情勢指數維持寬鬆態勢
- 本團隊研判，台灣景氣動能仍相對強勁，預期央行9月將維持利率不變
- 展望第四季，金融市場波動性可能加大，研判金融情勢指數可能在「趨向寬鬆」區間內偏下震盪

關稅擔憂減且Fed降息期待增，全球金融情勢維持寬鬆

- 7月以來，美國陸續與各國達成貿易協議，加上美勞動市場放緩跡象益趨明顯，支撐Fed降息預期，美歐金融情勢指數續處偏寬鬆水準
- 中國金融情勢指數維持緩慢改善趨勢，受助於AI題材支撐陸股漲勢，市場同時期待後續官方推出財政刺激政策及人行擴大寬鬆



*高盛(GS)編製的China FCI，以2007年以來數據樣本計算，轉換為Z值

資料來源：Bloomberg；國泰金控經研處整理

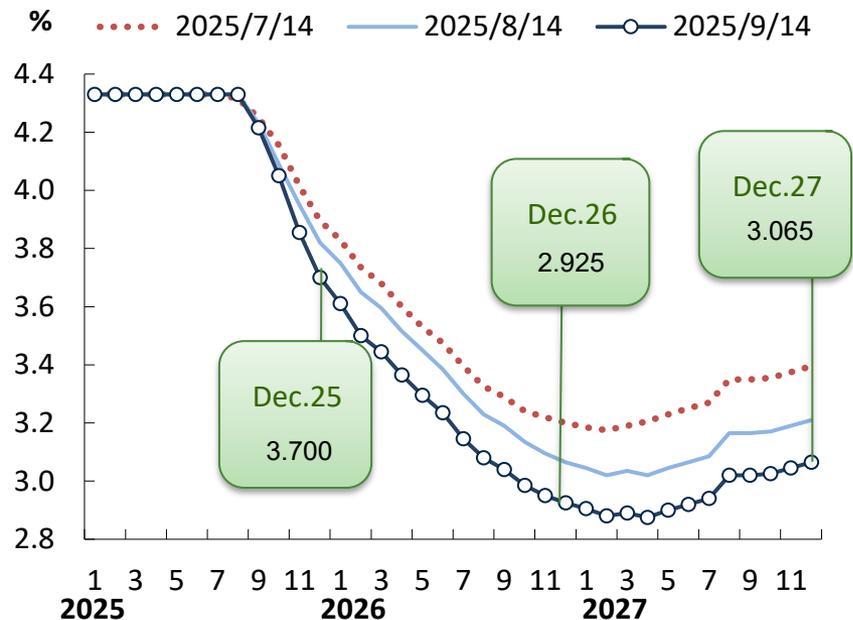
市場預期Fed 9月降息，今年降息幅度約2-3碼

- 儘管關稅對通膨的影響逐漸顯現，但Powell在Jackson Hole提及就業下行風險正在增加，Fed可能需要調整貨幣政策的立場，提高市場對Fed降息預期
- 目前利率期貨交易商預估，下次降息將落在9月會議，2025年降息幅度約為2-3碼，累積至2026年底的降息幅度則共約5-6碼

Conditional Meeting Probabilities

MEETING DATE	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425
2025/9/17			0.0%	0.0%	0.0%	6.6%	93.4%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.5%	79.0%	15.5%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	5.1%	74.0%	19.8%	1.0%
2026/1/28	0.0%	0.0%	2.5%	38.7%	47.6%	10.7%	0.5%
2026/3/18	0.0%	1.3%	21.7%	43.4%	28.0%	5.3%	0.3%
2026/4/29	0.4%	7.2%	28.0%	39.0%	21.4%	3.8%	0.2%
2026/6/17	4.4%	19.3%	34.4%	28.8%	11.2%	1.7%	0.1%
2026/7/29	8.5%	23.5%	32.8%	23.9%	8.5%	1.3%	0.1%
2026/9/16	14.0%	26.9%	29.5%	18.3%	5.9%	0.8%	0.0%
2026/10/28	16.0%	27.3%	27.8%	16.4%	5.1%	0.7%	0.0%
2026/12/9	17.6%	27.4%	26.2%	14.8%	4.5%	0.6%	0.0%

美國聯邦基金利率期貨



註：降息機率資料取自FedWatch，更新日期為9/14

資料來源：Bloomberg、Fed網站；國泰金控經研處整理

國泰台大：台灣降息主要視關稅影響、景氣降幅而定

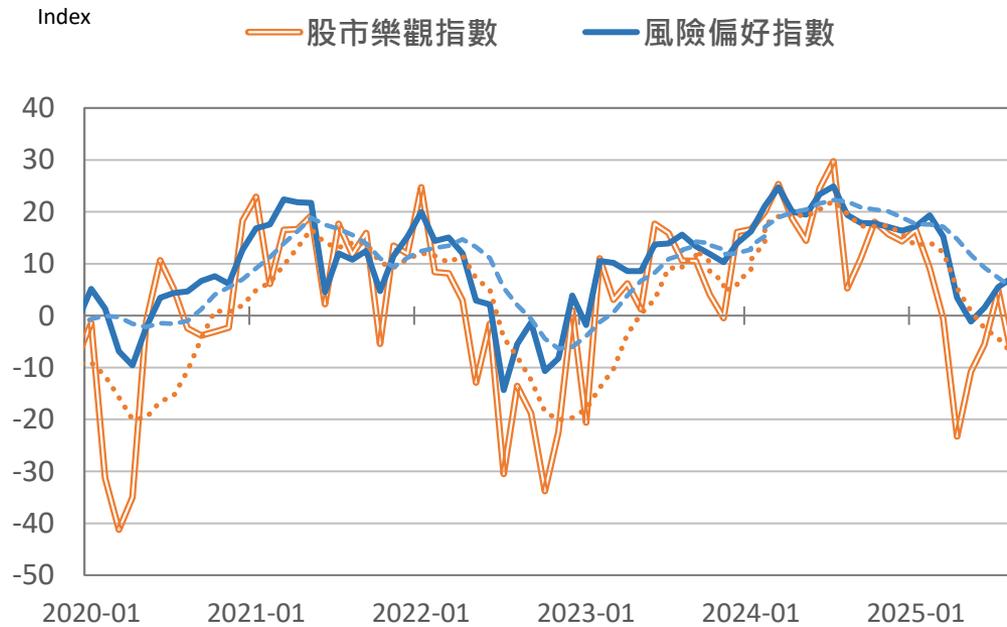
- 台灣景氣動能目前仍相對強勁，預期央行9月將維持利率不變
- 隨著台灣非半導體業出口豁免期結束，今年第四季景氣壓力較高，且Fed將再啟動降息，若台灣景氣明顯降溫至零成長甚至負成長，則台灣央行將可能降息

考量因素	可能情境分析	2025Q3	2025Q4
外部貨幣政策	美就業數據大幅轉弱，Fed將開啟降息，非美央行則持續降息應對關稅風險，然連續降息後幅度放緩	↘	↘
全球金融不穩定性	90天寬限期屆滿，提前拉貨需求降溫，惟Fed降息後有助緩和金融市場波動	↘	→
台灣景氣動能	AI趨勢、提前拉貨效應支撐豁免期出口動能，然貿易戰對投資、消費、出口影響將逐步顯現	→	↘
台灣通膨壓力	國際油價下跌，外食費、房租通膨稍降溫，然水、電等公共費率仍有正常化壓力，通膨轉趨穩定但不易再降	→	→

說明：箭頭方向代表該因素下，對台灣央行升息機率的影響方向
資料來源：本團隊整理

國泰調查：雖股市樂觀度下滑，民眾風險偏好仍強

- 川普關稅豁免期結束，民眾對股市樂觀度8月由正轉負
- 股市維持高檔，民眾仍偏好加碼風險性資產，5月以來民眾風險偏好仍維持正向且持續緩步上揚

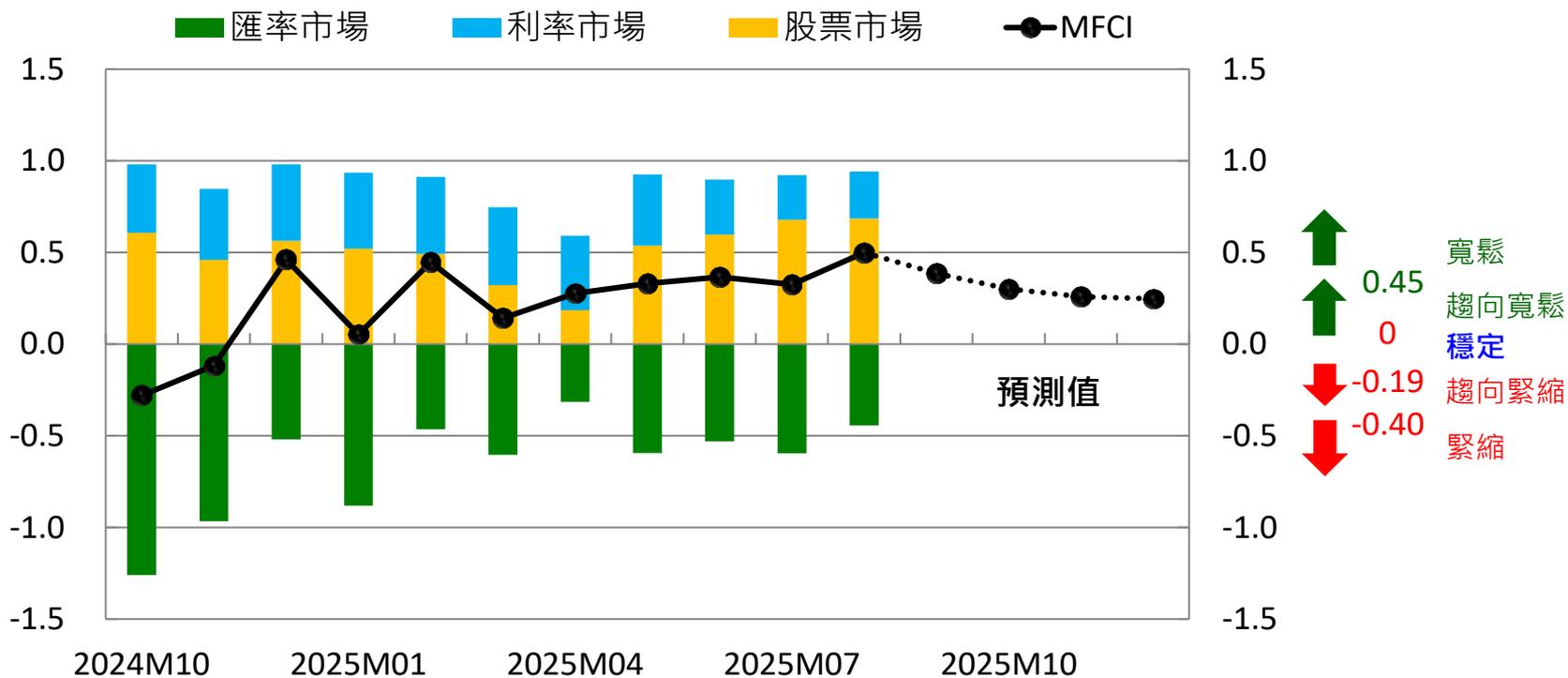


說明：虛線代表六個月移動平均值

資料來源：本團隊整理自國泰國民經濟信心調查(2025.08)

國泰台大：4Q FCI將在「趨向寬鬆」內偏下震盪

- 川普關稅擔憂趨緩、AI需求強勁，以及Fed釋放降息訊號，提振台股近期屢創新高，台灣金融情勢指數(FCI)一度上探「寬鬆」區間
- 展望第四季，隨關稅豁免期結束，企業提前備貨告一段落，經濟成長將明顯放緩，金融市場波動性或將加大，研判金融情勢指數可能在「趨向寬鬆」區間內偏下震盪



資料來源：本團隊計算

影響2025-26年台灣經濟成長的主要因素

美國高關稅影響逐步顯現，恐壓抑全球需求

Fed政策態度轉鴿，降息幅度及速度，將影響美國景氣與通膨波動

中國政策刺激、消費信心及房市動向，能否支撐景氣仍待觀察

台灣央行限貸令或衝擊房市動能，房貸利率走升或壓抑國內需求

AI與機器人應用，能否持續帶動科技投資及產業升級轉型

臺灣「經濟氣候
暨金融情勢」

展望發表會

Thank You