



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12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。

AI需求強勁，同步上修今明兩年經濟成長率預測值



4.5%

3.0%

(原預測值2.0%)

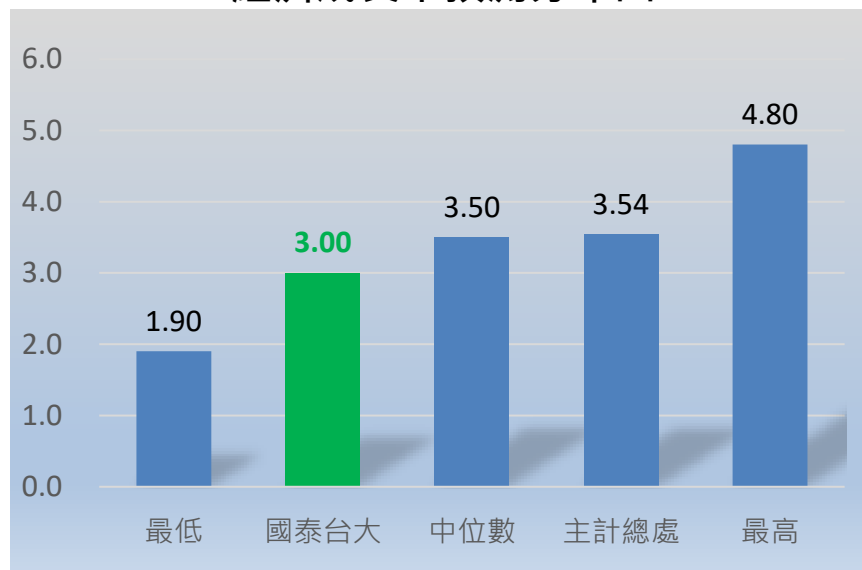
1.5%

- 關稅豁免期提前拉貨及AI需求出乎預期，上調2025年經濟成長率預測值至7.4% (原4.5%)
- 展望2026年，AI投資趨勢仍強，本團隊上修經濟成長預測值至3% (原2%)

持續受惠AI成長動能，上修2026經濟成長至3%

- IMF維持2026年全球經濟成長在3.1%。美國經濟展現韌性，中國仍面臨通縮挑戰，但十五五規劃支撐成長，歐元區核心國家政府投資支出陸續到位，雖美中貿易科技與對抗雖暫緩，但對全球景氣仍將造成風險
- 展望2026，即便基期較高，台灣可望持續受惠AI成長動能，科技大廠雲端支出成長仍強，加上主權AI、企業擴大應用需求，帶動出口與供應鏈投資，本團隊上修2026年經濟成長為3% (原2%)

國、內外主要機構對台灣2026年
經濟成長率預測分布圖

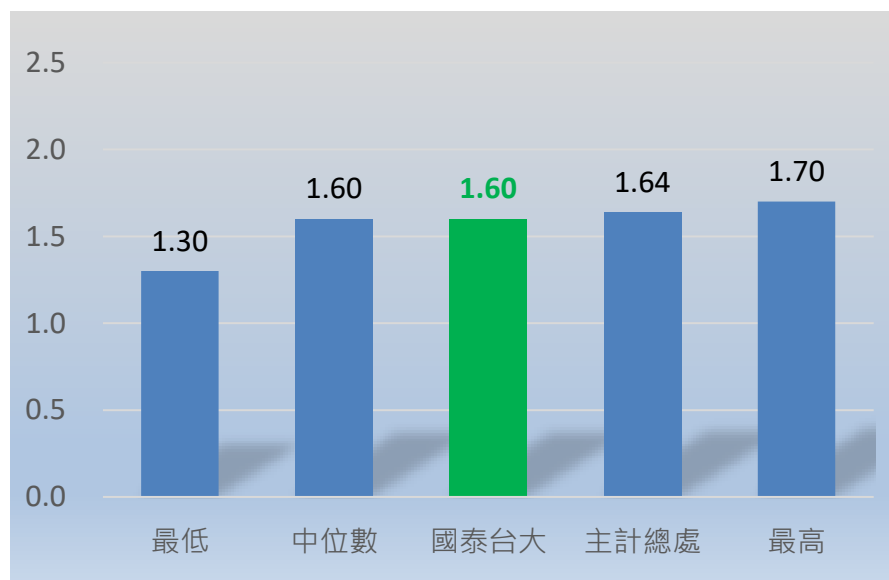


註：經研處整理13家國外機構預測值，並計算中位數、最保守值與最樂觀值(不含主計總處、央行預測)
資料來源：Bloomberg (截至12月10日)；國泰金控經研處整理

油價維持低檔，有助2026年通膨維持在1.6%

- 今年1-11月CPI年增率1.69%表現平穩，本團隊相應下修2025年CPI年增率至1.7% (原1.8%)
- 雖有最低工資上漲壓力，且水、電等公共費率仍有正常化之壓力，然，外食費、房租等通膨仍僵固，且國際油價維持低檔，本團隊維持2026年通膨預估1.6%

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10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12月10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

- 關稅豁免期提前拉貨及AI需求出乎預期，上調2025年經濟成長率預測值至7.4% (原4.5%)
- 展望2026年，即便基期較高，受惠AI持續成長動能，本團隊調高經濟成長率預測值至3.0% (原2.0%)
- 本團隊評估，2026年第一季台灣經濟氣候將維持在象徵景氣穩定之「朗」，出現機率將在65%以上

近期企業心態轉觀望，全球製造業PMI震盪於50附近

- 美國關稅負面影響逐漸顯現，商品價格緩步攀高，加上主要國家就業市場轉弱，企業觀望心態濃厚，使得全球製造業PMI震盪在50附近

國家	製造業PMI				國家	製造業PMI			
	Aug 25	Sep 25	Oct 25	Nov 25		Aug 25	Sep 25	Oct 25	Nov 25
全球	50.9	50.8	50.8	50.5	波蘭	46.6	48.0	48.8	49.1
已開發市場	50.9	50.3	50.6	50.5	捷克	49.4	49.2	47.2	48.0
新興市場	50.9	51.2	51.1	50.5	羅馬尼亞	49.3	49.8	47.6	47.2
美國(ISM)	48.7	49.1	48.7	48.2	俄羅斯	48.7	48.2	48.0	48.3
美國(S&P Global)	53.0	52.0	52.5	52.2	土耳其	47.3	46.7	46.5	48.0
加拿大	48.3	47.7	49.6	48.4	哈薩克	47.9	49.2	48.3	49.0
墨西哥	50.2	49.6	49.5	47.3	日本	49.7	48.5	48.2	48.7
巴西	47.7	46.5	48.2	48.8	韓國	48.3	50.7	49.4	49.4
哥倫比亞	55.3	52.0	54.8	54.0	中國(財新)	50.5	51.2	50.6	49.9
英國	47.0	46.2	49.7	50.2	中國(NBS)	49.4	49.8	49.0	49.2
歐元區	50.7	49.8	50.0	49.6	台灣	47.4	46.8	47.7	48.8
~德國	49.8	49.5	49.6	48.2	台灣(中經院)	47.9	48.3	50.3	51.4
~法國	50.4	48.2	48.8	47.8	印度	59.3	57.7	59.2	56.6
~義大利	50.4	49.0	49.9	50.6	印尼	51.5	50.4	51.2	53.3
~西班牙	54.3	51.5	52.1	51.5	越南	50.4	50.4	54.5	53.8
~愛爾蘭	51.6	51.8	50.9	52.8	泰國	52.7	54.6	56.6	56.8
~荷蘭	51.9	53.7	51.8	51.8	馬來西亞	49.9	49.8	49.5	50.1
~奧地利	49.1	47.6	48.8	50.4	菲律賓	50.8	49.9	50.1	47.4
~希臘	54.5	52.0	53.5	52.7	澳洲	53.0	51.4	49.7	51.6
瑞士	49.0	46.3	48.2	49.7	紐西蘭	49.9	49.9	51.4	--

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

Fed降息支持，全球服務業信心仍強

- 關稅戰擔憂趨緩，加上Fed降息，共同提振服務業信心，蓋過就業市場放緩之影響，令全球服務業PMI連續35個月處於擴張階段(高於50水準)

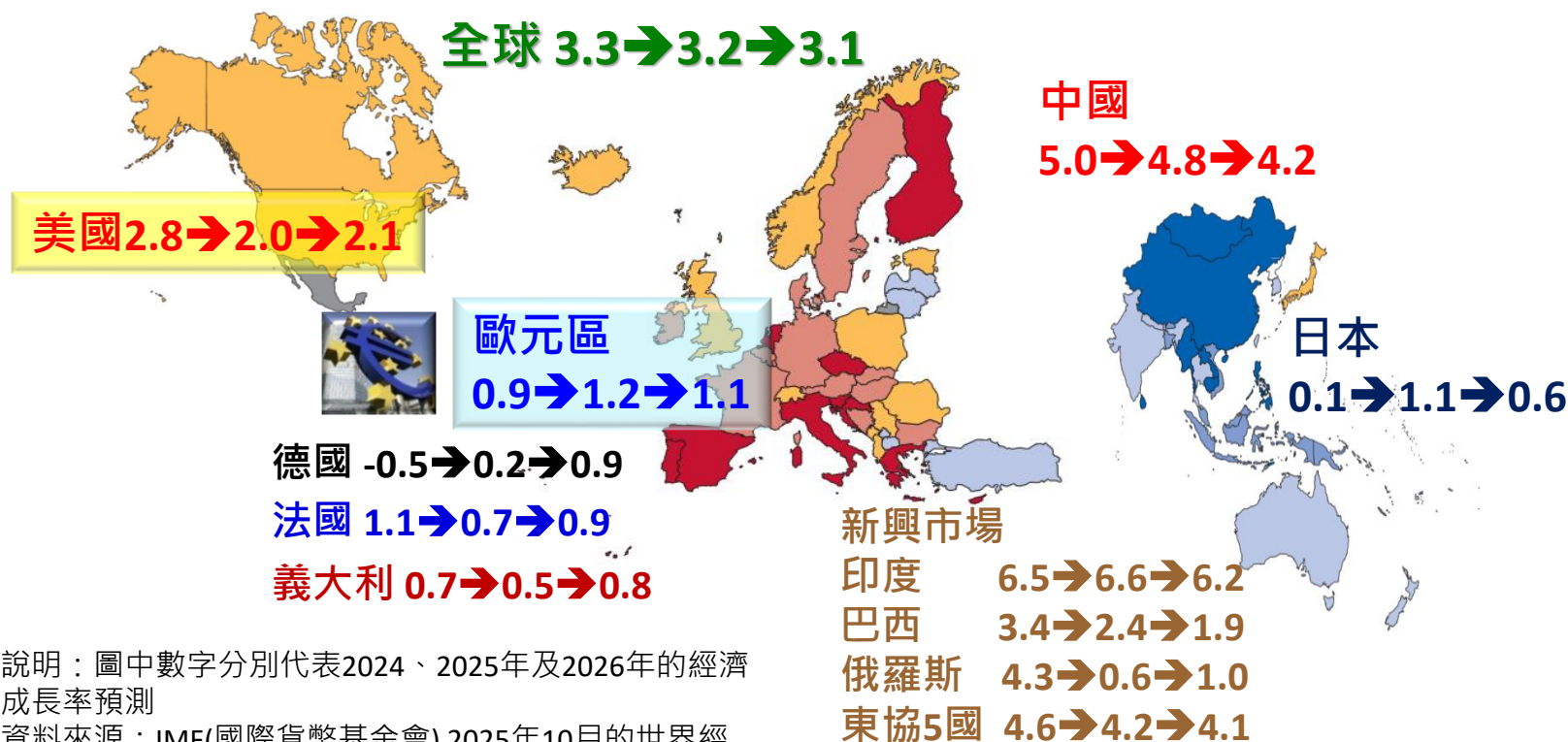
國家	服務業PMI											
	Dec 24	Jan 25	Feb 25	Mar 25	Apr 25	May 25	Jun 25	Jul 25	Aug 25	Sep 25	Oct 25	Nov 25
全球	53.8	52.2	51.6	52.7	50.8	52.0	51.9	53.4	53.4	52.8	53.4	53.3
已開發市場	54.0	52.2	50.9	52.5	50.3	51.9	51.8	53.8	53.3	52.9	53.8	53.3
新興市場	53.2	52.1	52.7	53.1	52.2	52.3	51.8	53.0	53.9	53.0	53.1	53.3
美國(ISM)	54.0	52.8	53.5	50.8	51.6	49.9	50.8	50.1	52.0	50.0	52.4	52.6
美國(S&P Global)	56.8	52.9	51.0	54.4	50.8	53.7	52.9	55.7	54.5	54.2	54.8	54.1
加拿大	48.2	49.0	46.6	41.2	41.5	45.6	44.3	49.3	48.6	46.3	50.5	44.3
巴西	51.6	47.6	50.6	52.5	48.9	49.6	49.3	46.3	49.3	46.3	47.7	50.1
英國	51.1	50.8	51.0	52.5	49.0	50.9	52.8	51.8	54.2	50.8	52.3	51.3
歐元區	51.6	51.3	50.6	51.0	50.1	49.7	50.5	51.0	50.5	51.3	53.0	53.6
~德國	51.2	52.5	51.1	50.9	49.0	47.1	49.7	50.6	49.3	51.5	54.6	53.1
~法國	49.3	48.2	45.3	47.9	47.3	48.9	49.6	48.5	49.8	48.5	48.0	51.4
~義大利	50.7	50.4	53.0	52.0	52.9	53.2	52.1	52.3	51.5	52.5	54.0	55.0
~西班牙	57.3	54.9	56.2	54.7	53.4	51.3	51.9	55.1	53.2	54.3	56.6	55.6
~愛爾蘭	57.1	53.4	53.2	55.3	52.8	54.7	51.5	50.9	50.6	53.5	56.7	58.5
瑞士	57.8	58.3	58.3	49.6	56.7	61.0	52.0	46.9	46.3	55.3	50.8	48.5
俄羅斯	51.2	54.6	50.5	50.1	50.1	52.2	49.2	48.6	50.0	47.0	51.7	52.2
日本	50.9	53.0	53.7	50.0	52.4	51.0	51.7	53.6	53.1	53.3	53.1	53.2
中國(財新)	52.2	51.0	51.4	51.9	50.7	51.1	50.6	52.6	53.0	52.9	52.6	52.1
中國(NBS)	52.2	50.2	50.4	50.8	50.4	50.3	50.5	50.1	50.3	50.0	50.1	49.5
印度	59.3	56.5	59.0	58.5	58.7	58.8	60.4	60.5	62.9	60.9	58.9	59.8
澳洲	50.8	51.2	50.8	51.6	51.0	50.6	51.8	54.1	55.8	52.4	52.5	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

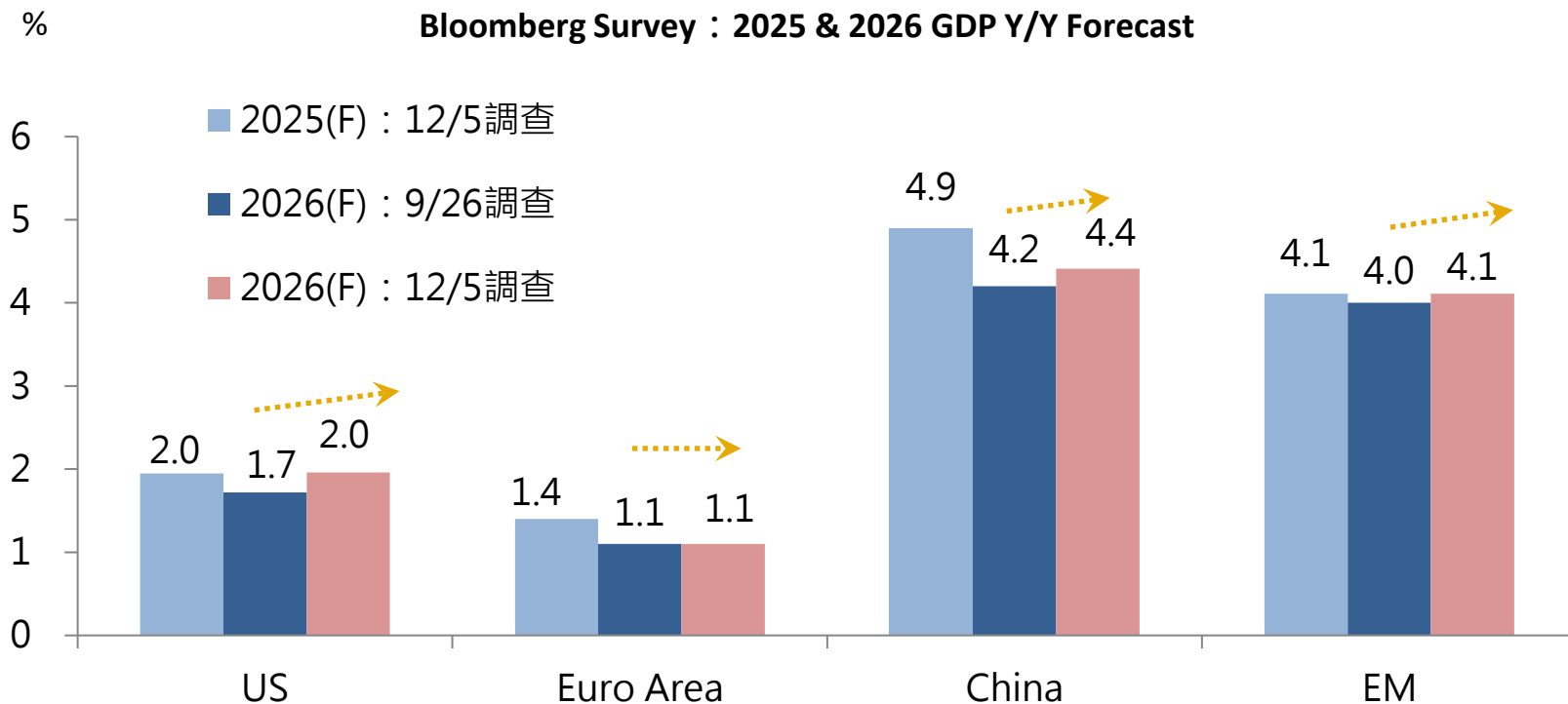
IMF：維持2026全球景氣預估，貿易與通膨風險猶存

- 由於川普關稅衝擊和金融情勢較原先預期溫和，國際貨幣基金會(IMF)在10月「世界經濟展望報告」上修今年全球經濟成長率預測值(3.0%→3.2%)，2026年經濟成長率預測值則維持在3.1%
- IMF表示，多項因素減輕關稅壓力，包括企業迅速調整供應鏈、歐洲與中國推出財政刺激、美元走弱，以及人工智慧(AI)投資熱潮等。不過，保護主義措施使得全球經濟更加碎片化，且通膨展望仍不確定，經濟前景面臨的風險猶存



寬鬆貨幣及財政政策支撐，市場上修美中明年景氣預估

- 搶出口動能減弱下，主要區域3Q GDP年增率普遍放緩，然隨著美國與主要國家達成貿易協議，加上寬鬆政策支撐，各區域景氣展現韌性
- Bloomberg調查結果顯示：市場上修2026年美國GDP成長率至2% ，歐元區持平於1.1%，中國及新興市場亦分別上修至4.4%及4.1%



資料來源：Bloomberg調查；國泰金控經研處整理

國泰台大：上調美中2026成長預測，歐元區維持不變

1.4% ~ 2.2% , 1.6 ~ 2.4%



1.0% ~ 1.6% , 0.8% ~ 1.8%



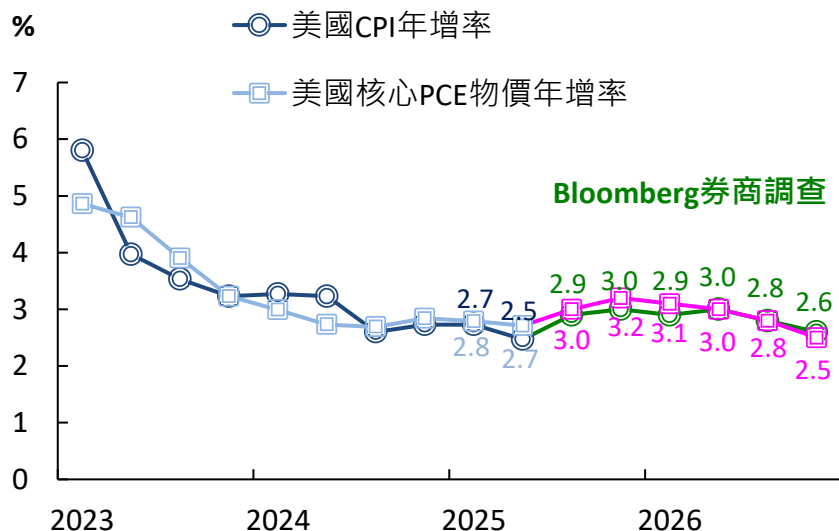
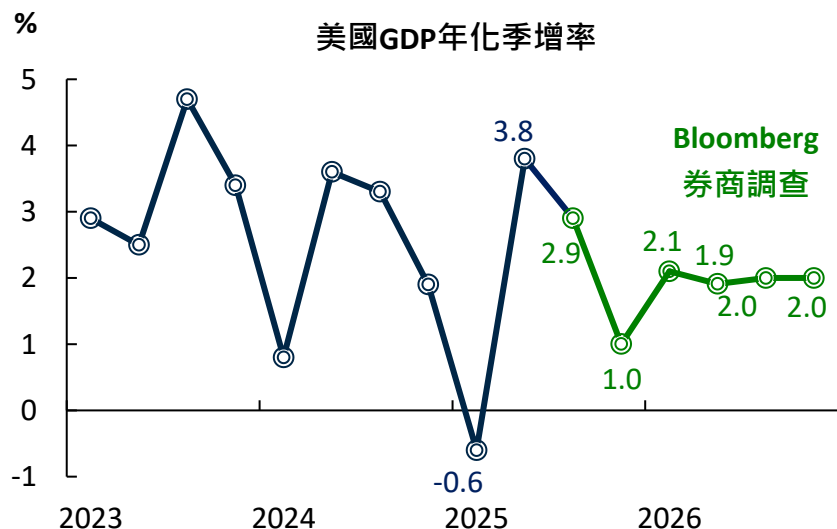
4.6% ~ 5.0% , 4.3% ~ 4.8%



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：2026成長持穩於2%，通膨走勢續呈黏性

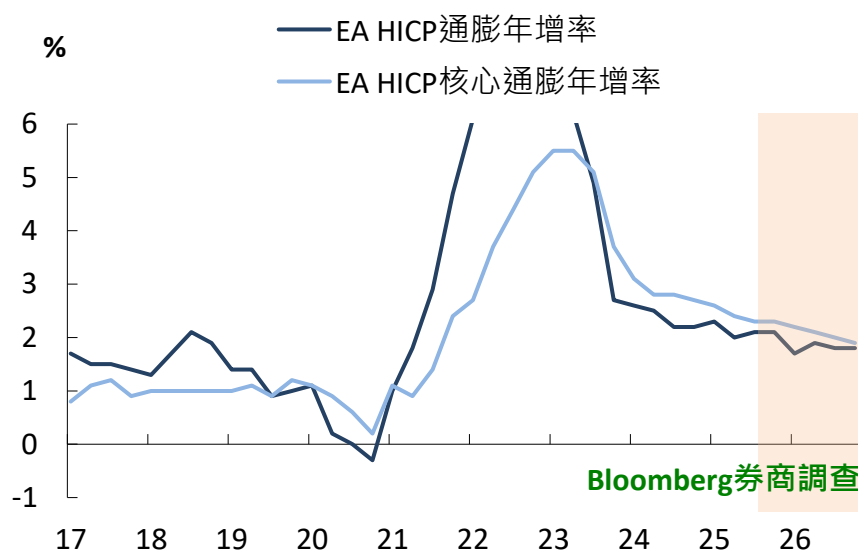
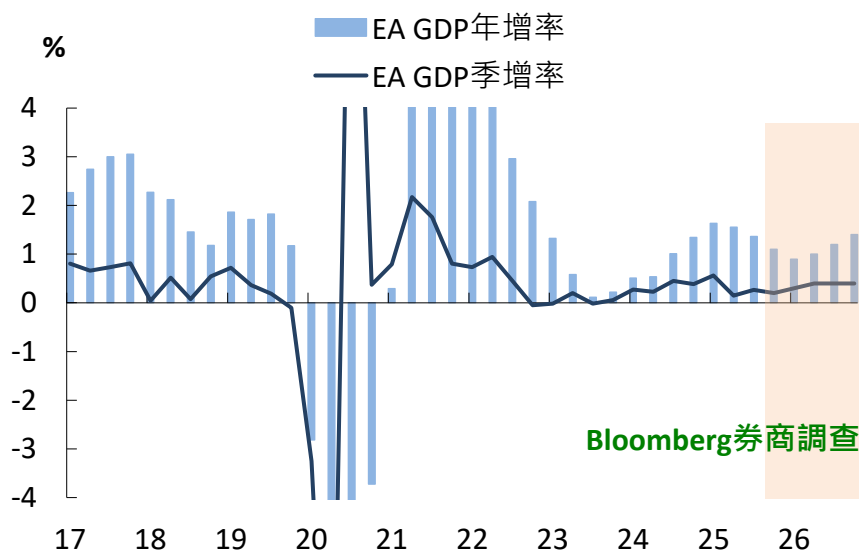
- 第二季GDP成長率終值上修至3.8% (前次修正值3.3%)，除反映前季搶進口的需求消退外，亦顯示消費韌性與AI投資動能強勁。展望後續，市場預期第三季成長將略降但仍穩定，而第四季恐面臨較大的週期性下滑壓力。今年經濟成長率將自2024年2.8%降至2.0%，動能仍屬穩健
- 展望2026年，隨關稅政策衝擊減退，並受財政刺激、Fed降息以及AI投資熱潮等因素支持，市場預估經濟成長率將持穩於2.0%；核心PCE年增率將自今年2.9%微幅降至2.8%，意謂美國通膨走勢仍續呈黏性



資料來源：Bloomberg；國泰金控經研處整理

歐元區：2026成長維持雙速表現，內需強於外需

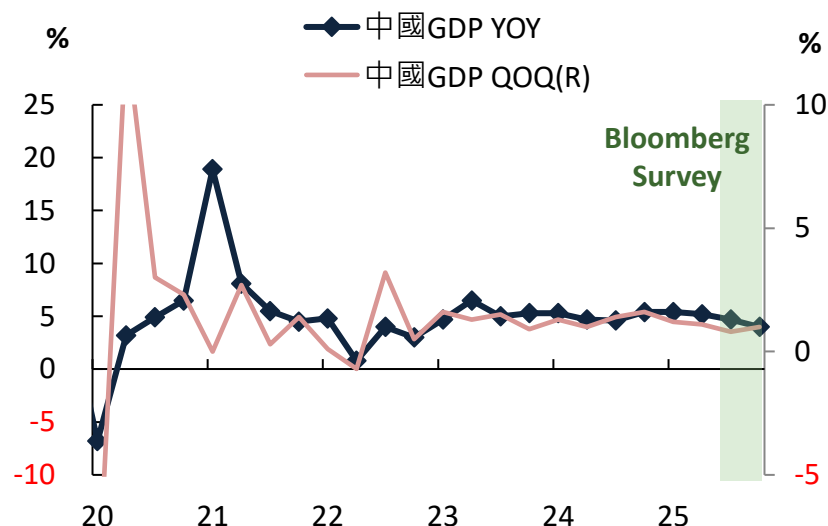
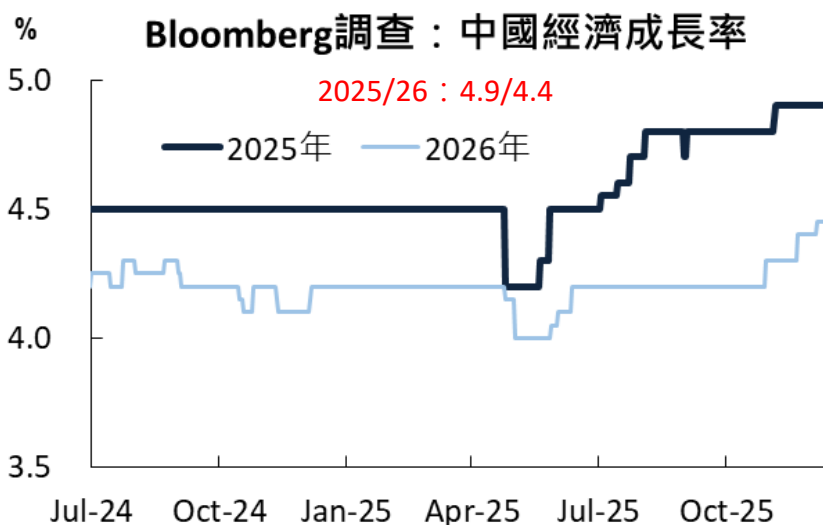
- 受到川普關稅戰影響，今年以來歐元區GDP外需貢獻度明顯下滑，內需貢獻度回升，內外需景氣呈現明顯雙速(K型)表現。展望2026年，政府投資支出陸續到位、降息遞延效果持續發酵，以及失業率與通膨低檔盤旋，將提振內需投資與消費表現，蓋過歐元偏升對外需的負面影響
- Bloomberg調查結果顯示：2025年GDP預估將成長1.4%，2026年略為放慢至1.1%；2025年HICP通膨將成長2.1%，2026年將進一步放慢至1.8%



資料來源：Bloomberg；國泰金控經研處整理

中國：刺激政策擴大，2026成長降溫但下檔有撐

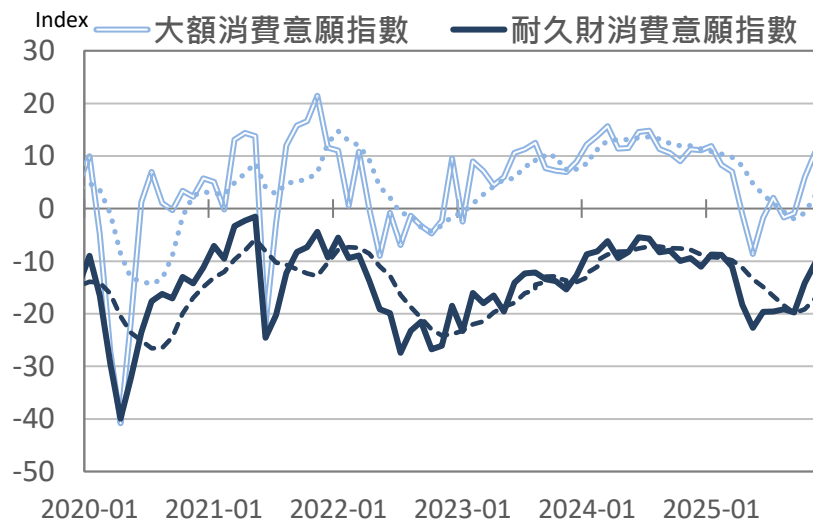
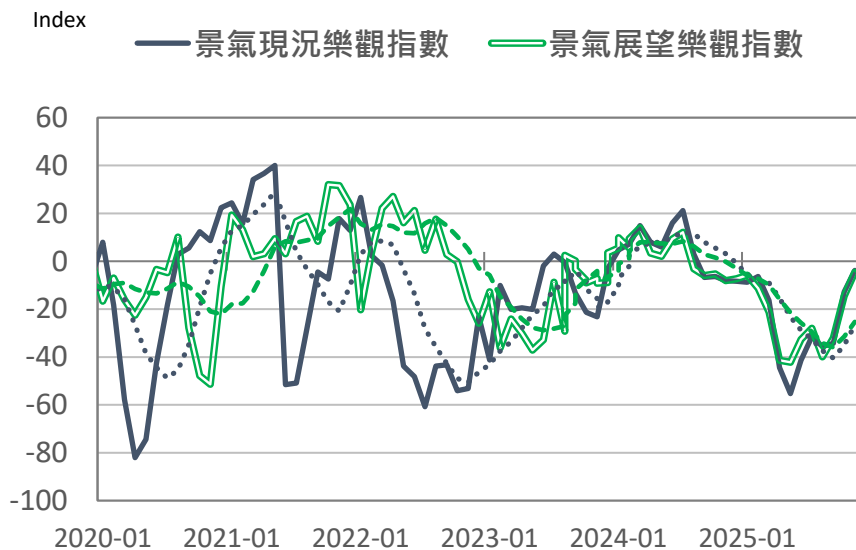
- **預期4Q25中國景氣穩健，全年成長約在4.6-5.0%之間**：今年前三季中國經濟成長展現韌性，對非美國出口成長抵銷美國關稅拖累，內需消費受刺激政策提振呈現復甦狀態，房地產市場與固定資產投資則下滑拖累整體投資，預期中國2025年仍有望達到5%經濟成長目標
- **預期2026年中國成長降溫，全年成長約在4.3-4.8%之間**：儘管川習會達成協議，政策不確定性仍影響景氣，且商品房庫存去化與民眾信心恢復仍需時間，但預期官方持續擴大刺激政策與強化高科技投資將可提振景氣成長動能，預期中國2026年成長降溫但保持下檔支撐



資料來源：Bloomberg、CEIC；國泰金控經研處整理

國泰調查：景氣展望樂觀度與消費意願仍偏正向

- 9月對等關稅底定後，政策不確定性逐步淡化，台灣出口與企業整體營收持續強勁，股市大幅上漲並續創新高，11月民眾對景氣看法明顯好轉，展望指數接近轉趨樂觀
- 隨民眾景氣看法好轉，民眾消費明顯回升，11月耐久財消費、大額消費均回升至近3年相對高位

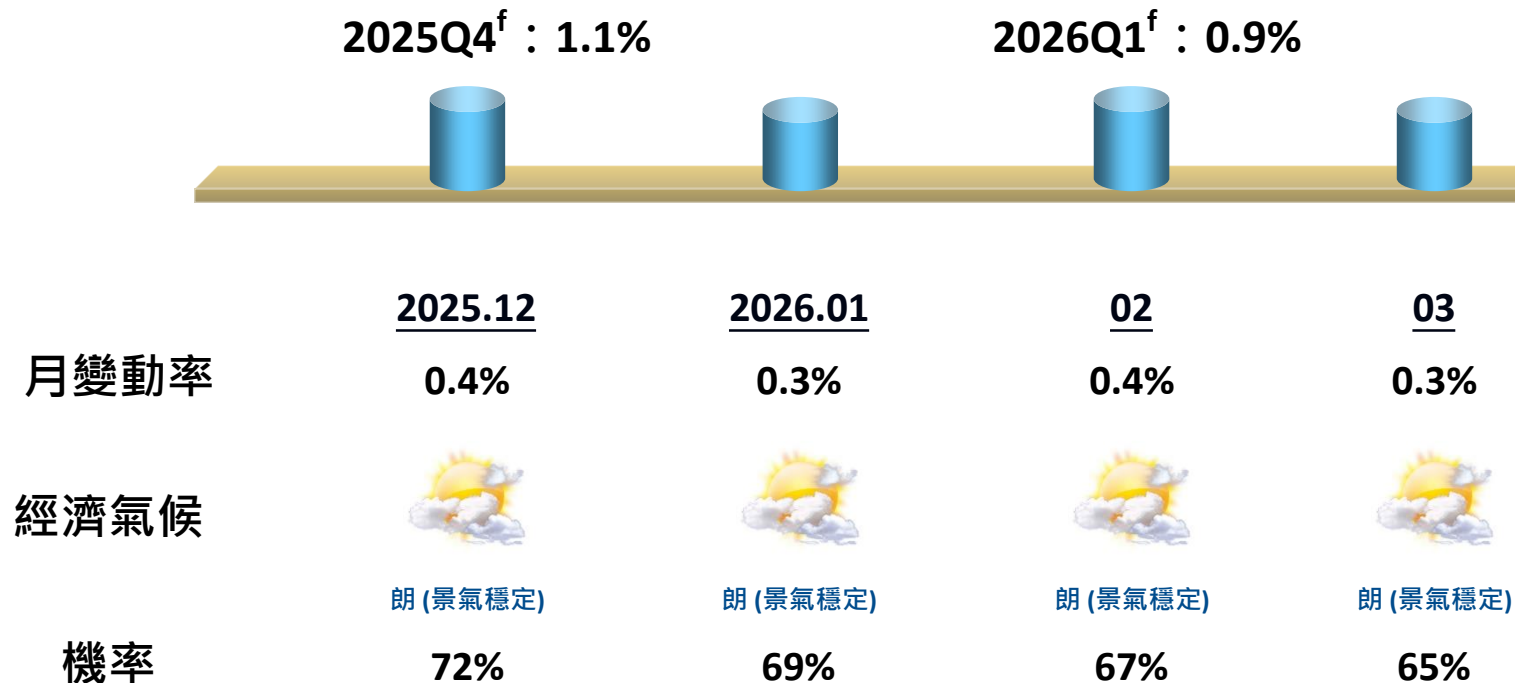


說明：虛線代表六個月移動平均值

資料來源：本團隊整理自國泰國民經濟信心調查(2025.11)

國泰台大：Q1經濟氣候維持「朗」，機率65%以上

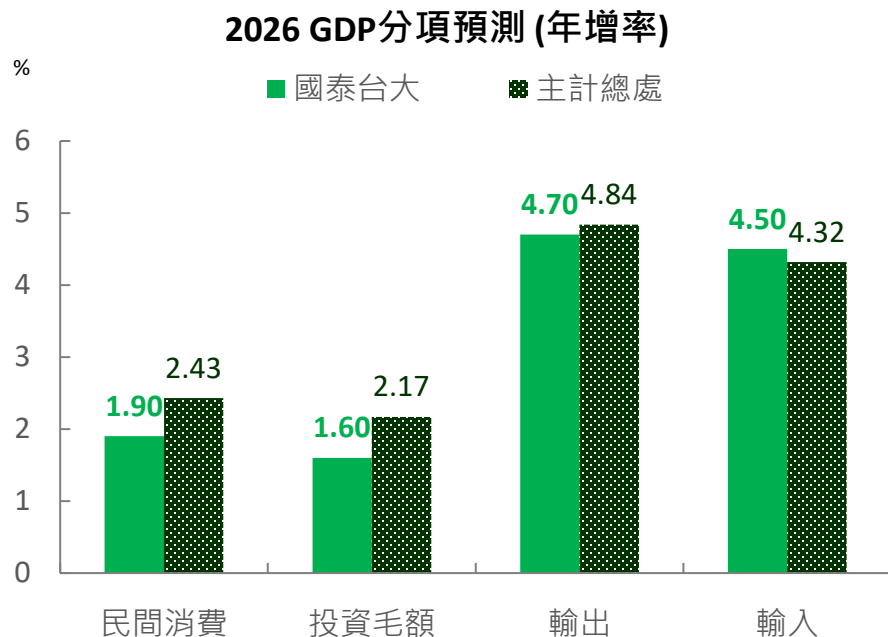
- 關稅豁免期帶動搶出口與提前備貨熱潮，加上AI需求強勁，今年台灣景氣表現遠優於原先預期。展望明年第一季，AI投資趨勢仍旺，加上普發現金與股市財富效果有利消費，整體景氣將表現穩健
- 本團隊評估：2026年第一季台灣經濟氣候將維持在象徵景氣穩定之「朗」，出現機率將在65%以上



資料來源：本團隊預估

各支出項成長均衡，出口續強，消費改善

- 科技大廠雲端支出成長仍強，加上主權AI、企業擴大應用需求，有助於台灣電子零組件與資訊通信產品維持成長動能，不過，由於2025年輸出與投資基期較高，2026年成長將較今年明顯下滑
- 消費部分，現金普發1萬、股市創高財富效果，有助緩和關稅對多數中小外銷產業薪資收入下滑影響，消費逐步回升，2026年各內外需成長相對均衡



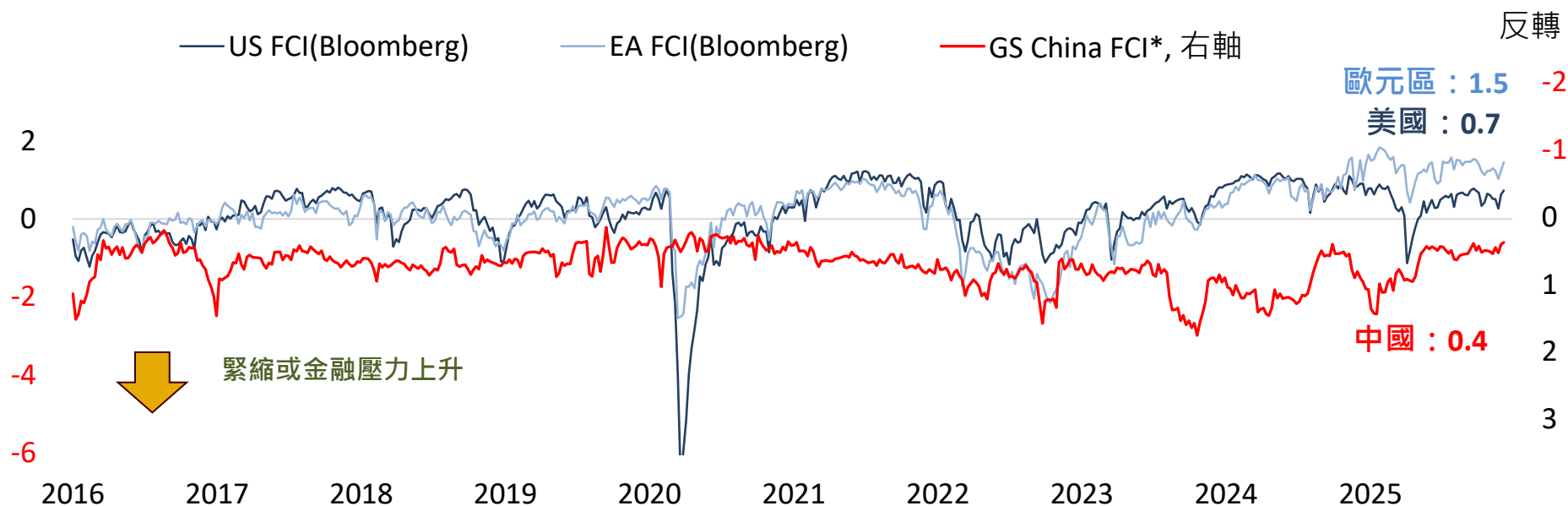
資料來源：主計總處，本團隊預估

近期金融情勢分析 與短期展望

- 10月以來，關稅擔憂持續減退，加上Fed降息與中國積極推進科技自主及反內卷，美歐金融情勢指數維持寬鬆，中國金融情勢指數亦緩慢改善
- 本團隊研判，台灣景氣動能穩定，央行12月將維持利率不變
- 展望明年第一季，市場對Fed新任主席鴿派立場有所期待，美元指數可能震盪偏弱，研判金融情勢指數可能在「趨向寬鬆」區間內波動

Fed降息且美中對抗趨緩，全球金融情勢維持寬鬆

- 儘管9月底以來經歷美國政府關門、中國推出稀土出口管制及AI泡沫疑慮上升等紛擾，但隨著10月底川習會達成美中貿易停戰共識，同時市場期待Fed將進一步降息，美、歐金融情勢指數持續處於寬鬆水準
- 受助於美中貿易緊張局勢趨緩，中國金融情勢指數維持緩慢改善，官方積極推進科技自主及反內捲，亦支撐景氣復甦信心



*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將於2Q26再降息，明年降息幅度約1-2碼

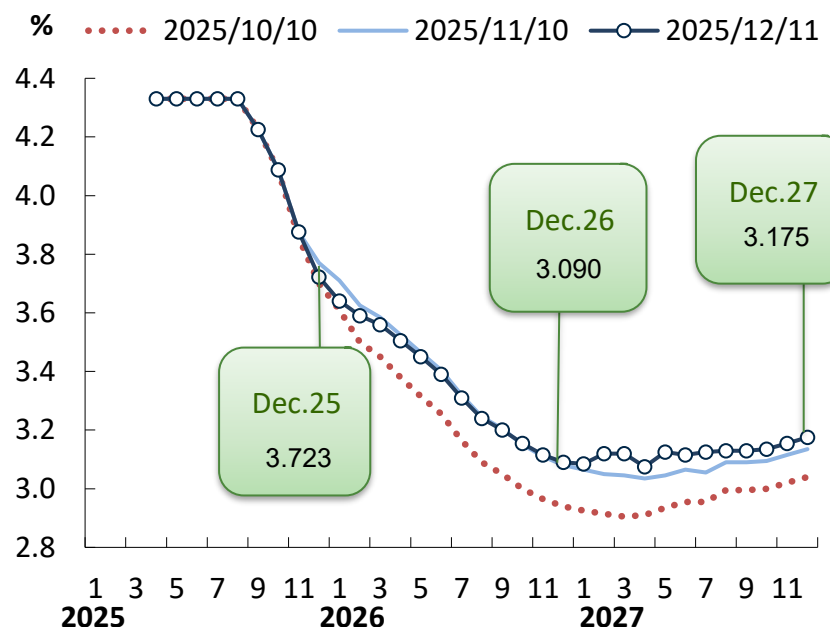
- 關稅導致通膨上行風險仍在，約1/3的FOMC委員轉偏鷹派，並釋出暫停降息的論點，加上美國景氣表現仍具韌性，從而引導市場預期Fed後續降息空間有限
- 目前利率期貨交易商預估，Fed下次降息時點將落在2026年第二季，2026全年降息幅度約為1-2碼，之後維持利率水準至2027年底

Conditional Meeting Probabilities

MEETING DATE	150-175	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375
2026/1/28				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	24.4%	75.6%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.1%	41.4%	50.4%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	15.0%	43.3%	40.0%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	8.6%	29.8%	41.6%	19.1%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	3.0%	14.5%	33.1%	35.3%	13.8%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.1%	1.2%	6.8%	20.6%	33.8%	28.3%	9.3%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.2%	1.9%	8.6%	22.3%	33.1%	25.8%	8.1%
2026/12/9	0.0%	0.0%	0.5%	2.9%	10.7%	23.9%	32.0%	23.1%	6.8%

註：左表降息機率資料取自FedWatch，更新日期為12/11
資料來源：Bloomberg、FedWatch網站；國泰金控經研處整理

美國聯邦基金利率期貨



國泰台大：景氣動能穩定，央行維持利率不變

- 主要央行維持降息，台灣通膨平穩，景氣持續上修，電子、非電子營運分化，本團隊預期台灣央行12月將維持利率不變
- 展望2026年，縱使主要央行相對寬鬆，由於台灣經濟應可在高基期下維持正成長，景氣動能穩定，通膨穩定但仍高於長期平均，台灣央行維持利率不變可能性較高

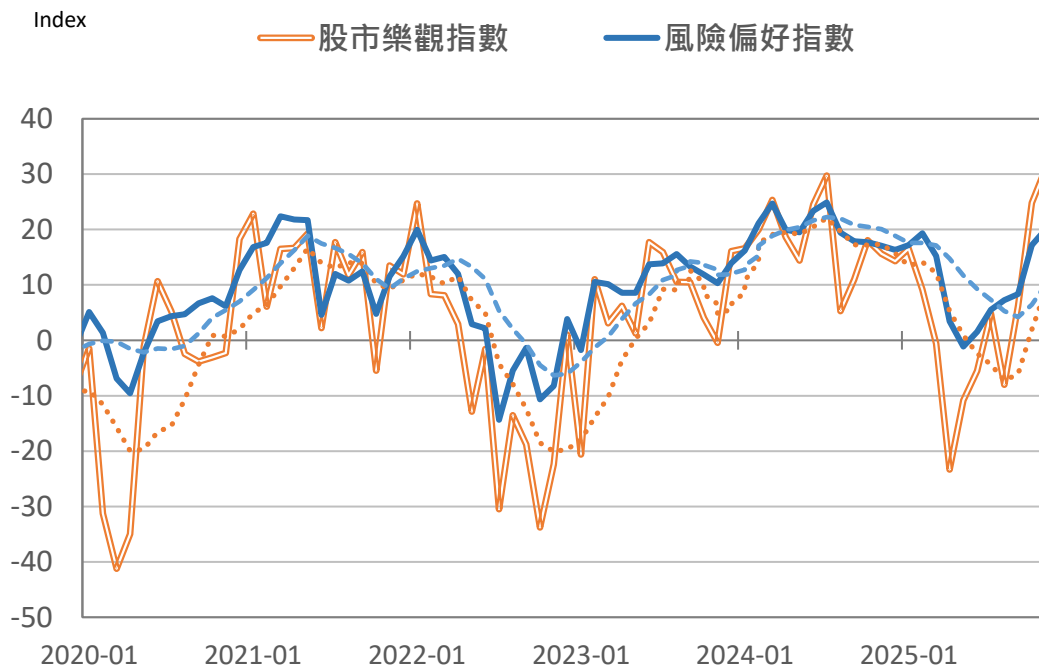
考量因素	可能情境分析	2025Q4	2026Q1
外部貨幣政策	Fed為因應就業市場風險，降息趨勢不變，但在通膨回升、降息3次後，或將暫時轉觀望，其餘主要與週邊央行維持寬鬆	↘	↘
全球金融不穩定性	對等關稅底定且中美貿易和解，金融市場波動和緩	→	→
台灣景氣動能	2026年AI需求仍正面，有助電子出口，非電子基期已低，營運動能視台美貿易談判狀況而定，整體而言，台灣景氣仍可維持中度成長，且相對今年較均衡	↗	↗
台灣通膨壓力	國際油價下跌，外食費、房租通膨僵固，水、電等公共費率仍有正常化壓力，通膨轉趨穩定但不易再降	→	→

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：股市樂觀度上揚，風險偏好強勁

- 9-10月國際大廠就AI業務多方合作，投資者樂觀看待AI發展，且台灣出口與企業整體營收持續強勁，帶動台股大幅上漲並續創新高，民眾對股市樂觀度大幅上揚，11月股市樂觀指數創2011年3月以來新高
- 股市持續創高，民眾偏好加碼風險性資產，5月以來民眾風險偏好維持正向且連續上揚

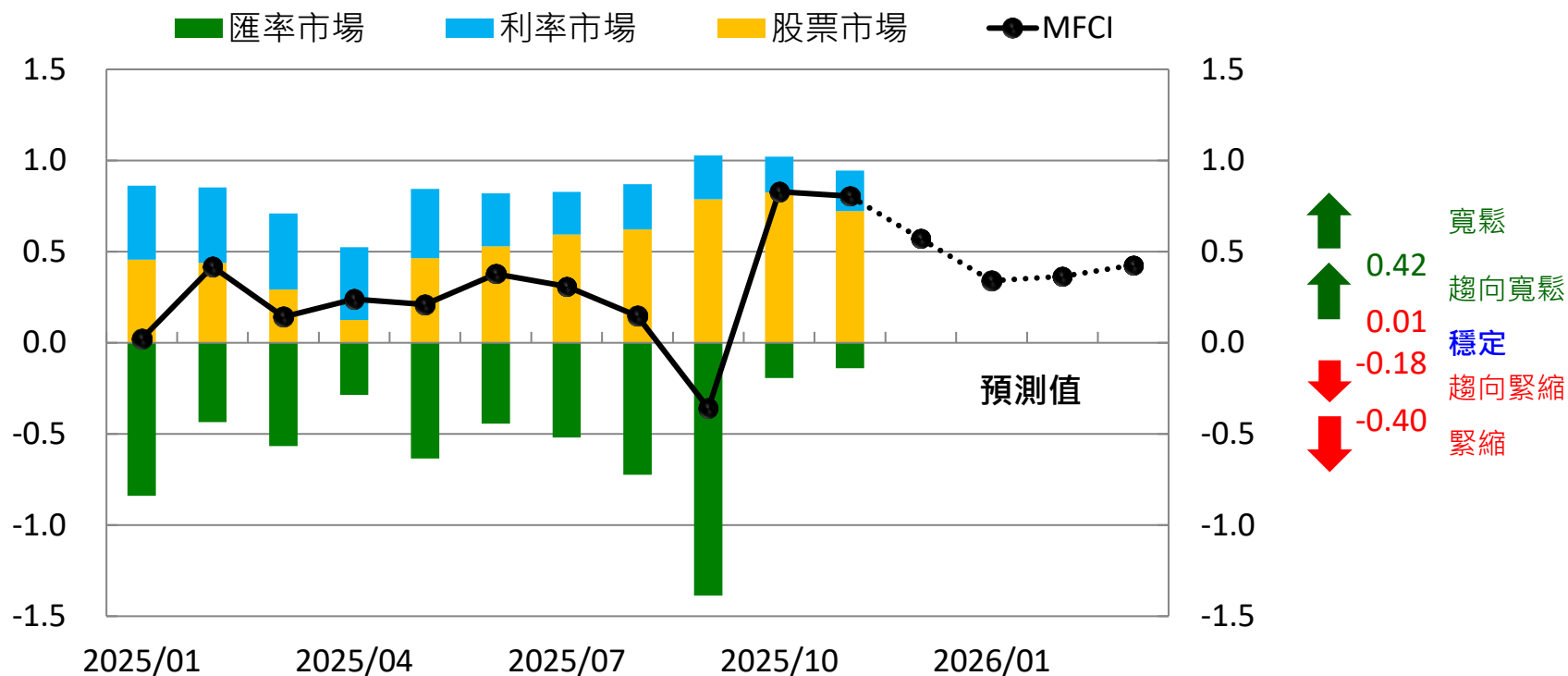


說明：虛線代表六個月移動平均值

資料來源：本團隊整理自國泰國民經濟信心調查(2025.11)

國泰台大：預期1Q26 金融情勢仍在「趨向寬鬆」

- ❑ 第四季台灣金融情勢指數(FCI)反彈至「寬鬆」區間，主因川普關稅擔憂趨緩、台股高檔震盪，以及12月Fed降息前景出現變數，帶動美元反彈、台幣貶值
- ❑ 展望明年第一季，市場對Fed新任主席鴿派立場有所期待，美元指數可能震盪偏弱，研判金融情勢指數可能在「趨向寬鬆」區間內波動



資料來源：本團隊計算

影響2026年台灣經濟成長的主要因素

AI熱潮是否持續暢旺，帶動全球投資與出口表現

美國高關稅影響仍存，全球貿易減速可能限制需求

Fed新任主席鴿派立場，將影響美國景氣與通膨波動

中國「十五五規劃」建議刺激及房市動向，能否支撐景氣待觀察

台灣能源供給能否充分因應營運需求，可能影響企業投資意願與經濟發展

臺灣「經濟氣候
暨金融情勢」

展望發表會

Thank You