



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3月12日

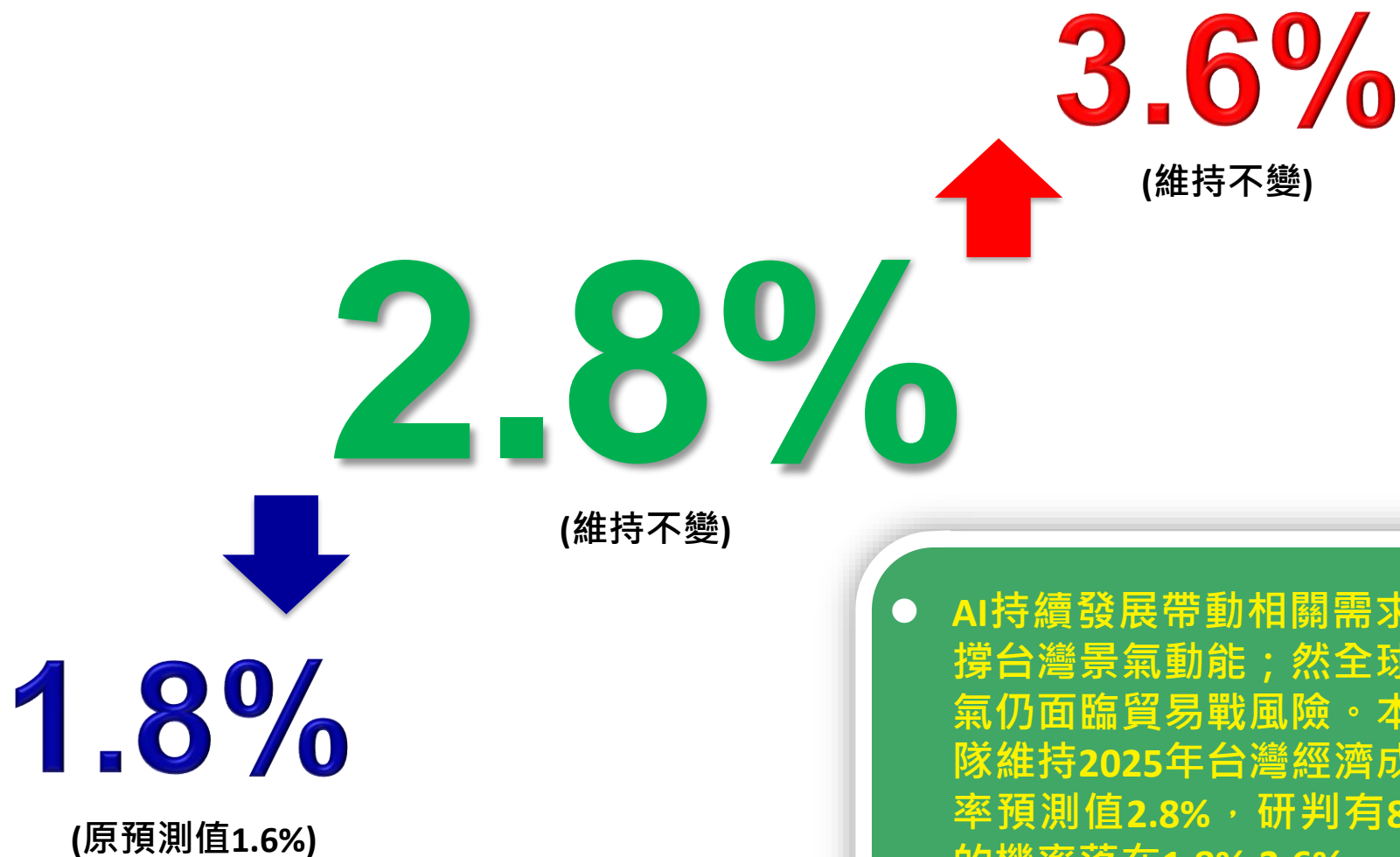
免責聲明及揭露事項：

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。

維持今年經濟成長率預測不變，微幅上修下界預估

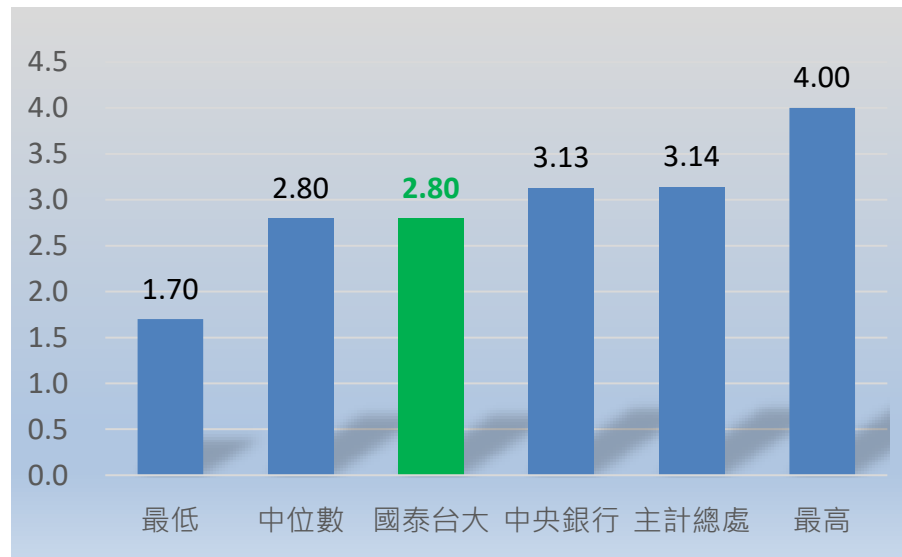


- AI持續發展帶動相關需求支撐台灣景氣動能；然全球景氣仍面臨貿易戰風險。本團隊維持2025年台灣經濟成長率預測值2.8%，研判有80%的機率落在1.8%-3.6%

貿易戰影響逐步顯現，2025年景氣波動加大

- IMF預期2025年全球經濟成長3.3%，美國稍有雜音但仍維持穩健，中國官方持續政策刺激，新興亞洲受惠AI投資，全球景氣維持穩定成長
- 台灣受惠AI趨勢，相關半導體、電子零組件需求量大，成長動能應可帶動投資持續復甦。然而，全球貿易戰風險升溫，廠商因關稅考量調整投資計劃，企業投資或受影響，民間消費亦受股市波動而承壓，正負因素相抵，**本團隊維持2025年台灣經濟成長率預測值2.8%，預測區間下界值略微上修至1.8%(原1.6%)**

國、內外主要機構對台灣2025年
經濟成長率預測分布圖



註：經研處整理31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2月27日)；國泰金控經研處整理

關稅風險升高但供給改善，通膨預測維持1.9%

- 關稅壓力或推升部分國家物價，然衍生之需求降溫、供給改善亦將平衡國際原物料價格。國內部分，外食費、交通、房租及醫療費用等服務類價格漲勢延續，惟基期較高，**本團隊維持2025年通膨預估為1.9%**。水、電及部分公共運輸價格審議結果與調漲方式為推升通膨主要風險

國、內外主要機構對台灣2025年
CPI年增率預測分布圖



註：經研處整理28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2月27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

- 受惠AI持續發展帶動相關半導體及電子零組件需求，將支撐台灣景氣動能；然全球景氣仍面臨貿易戰風險。本團隊維持2025年台灣經濟成長率預測值2.8%，研判有80%的機率落在1.8%-3.6% (原為1.6%-3.6%)
- 本團隊評估，2025年第二季台灣經濟氣候將維持「陰天」，出現機率將在70%以上

關稅/搶出口互相影響，2月全球製造業PMI微幅擴張

- 川普就職以來對全球施加關稅壓力，加墨首當其衝，加上韓國政局不穩，打擊相關國家企業信心；然得益於中國刺激政策期待，以及關稅戰前搶出口提振，新興亞洲國家信心普遍有撐。多空互抵，2月全球製造業PMI呈現微幅擴張態勢

國家	製造業PMI				國家	製造業PMI			
	Nov 24	Dec 24	Jan 25	Feb 25		Nov 24	Dec 24	Jan 25	Feb 25
全球	50.0	49.6	50.1	50.6	波蘭	48.9	48.2	48.8	50.6
已開發市場	48.4	48.2	49.3	50.0	捷克	46.0	44.8	46.6	47.7
新興市場	51.6	50.9	50.8	51.2	羅馬尼亞	48.0	46.4	46.1	48.3
美國(ISM)	48.4	49.2	50.9	50.3	俄羅斯	51.3	50.8	53.1	50.2
美國(S&P Global)	49.7	49.4	51.2	52.7	土耳其	48.3	49.1	48.0	48.3
加拿大	52.0	52.2	51.6	47.8	哈薩克	53.5	53.9	51.5	52.1
墨西哥	49.9	49.8	49.1	47.6	以色列	48.4	46.7	46.4	--
巴西	52.3	50.4	50.7	53.0	日本	49.0	49.6	48.7	49.0
哥倫比亞	53.4	49.9	53.8	49.0	韓國	50.6	49.0	50.3	49.9
英國	48.0	47.0	48.3	46.9	中國(財新)	51.5	50.5	50.1	50.8
歐元區	45.2	45.1	46.6	47.6	中國(NBS)	50.3	50.1	49.1	50.2
~德國	43.0	42.5	45.0	46.5	台灣	51.5	52.7	51.1	51.5
~法國	43.1	41.9	45.0	45.8	印度	56.5	56.4	57.7	56.3
~義大利	44.5	46.2	46.3	47.4	印尼	49.6	51.2	51.9	53.6
~西班牙	53.1	53.3	50.9	49.7	越南	50.8	49.8	48.9	49.2
~愛爾蘭	49.9	49.1	51.3	51.9	泰國	50.2	51.4	49.6	50.6
~荷蘭	46.6	48.6	48.4	50.0	馬來西亞	49.2	48.6	48.7	49.7
~奧地利	44.5	43.3	45.7	46.7	菲律賓	53.8	54.3	52.3	51.0
~希臘	50.9	53.2	52.8	52.6	澳洲	49.4	47.8	50.2	50.4
瑞士	48.5	48.4	47.5	49.6	紐西蘭	45.5	45.9	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

關稅戰引發通膨擔憂，全球服務業PMI創15個月新低

□ 川普與各國關稅戰威脅引發國內物價可能上升之疑慮，進而限制主要央行降息態度，不利內需消費發展，令2月全球服務業PMI擴張幅度連續兩個月放慢，指數值創15個月新低

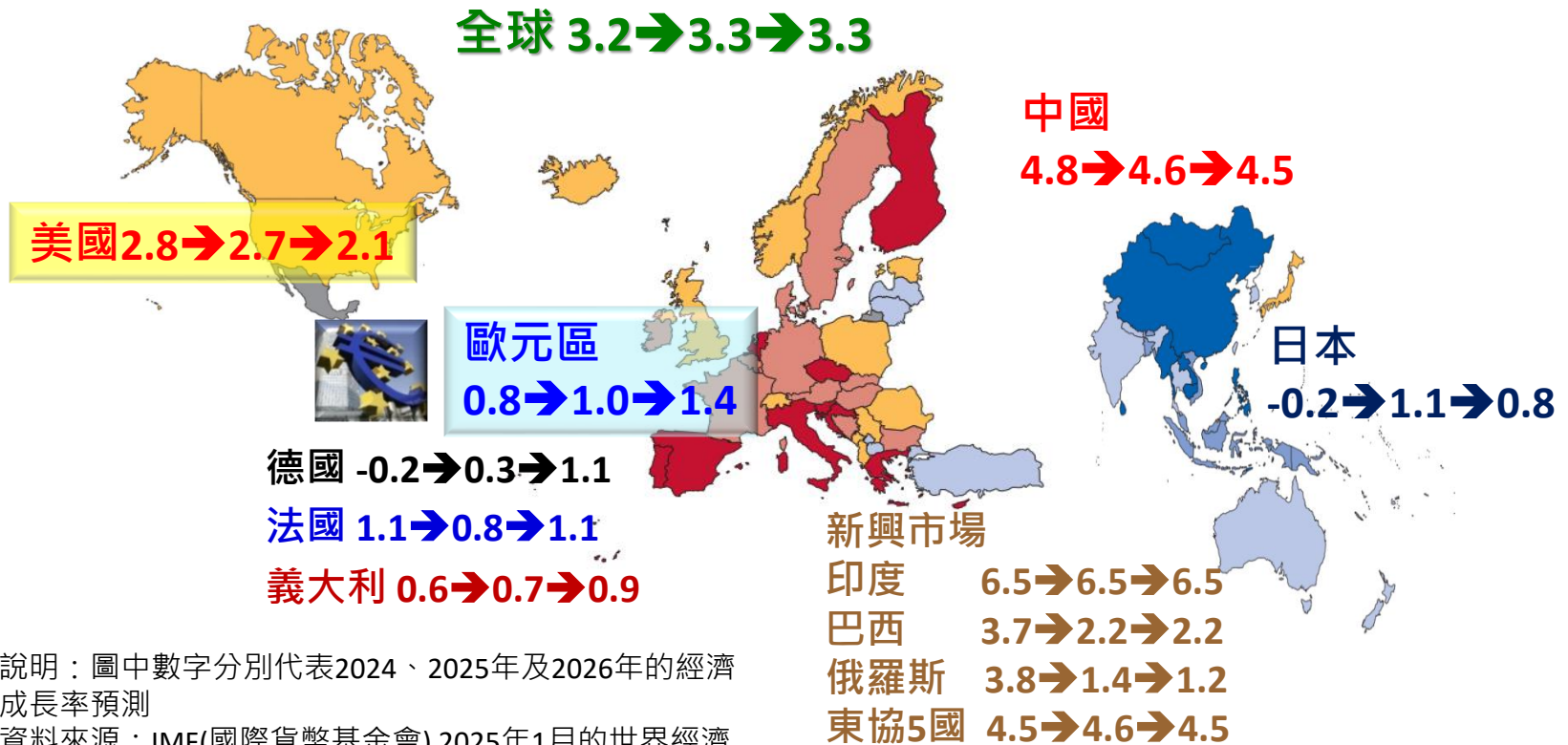
國家	服務業PMI											
	Mar 24	Apr 24	May 24	Jun 24	Jul 24	Aug 24	Sep 24	Oct 24	Nov 24	Dec 24	Jan 25	Feb 25
全球	52.5	52.7	54.1	53.1	53.3	53.8	52.9	53.1	53.1	53.8	52.2	51.6
已開發市場	51.9	52.3	53.9	53.4	53.5	54.3	53.4	53.2	53.3	54.0	52.2	50.9
新興市場	53.8	53.7	54.6	52.6	53.2	52.8	51.7	52.9	52.8	53.2	52.1	52.7
美國(ISM)	51.3	49.6	53.5	49.2	51.4	51.6	54.5	55.8	52.5	54.0	52.8	53.5
美國(S&P Global)	51.7	51.3	54.8	55.3	55.0	55.7	55.2	55.0	56.1	56.8	52.9	51.0
加拿大	46.4	49.3	51.1	47.1	47.3	47.8	46.4	50.4	51.2	48.2	49.0	46.6
巴西	54.8	53.7	55.3	54.8	56.4	54.2	55.8	56.2	53.6	51.6	47.6	50.6
英國	53.1	55.0	52.9	52.1	52.5	53.7	52.4	52.0	50.8	51.1	50.8	51.0
歐元區	51.5	53.3	53.2	52.8	51.9	52.9	51.4	51.6	49.5	51.6	51.3	50.6
~德國	50.1	53.2	54.2	53.1	52.5	51.2	50.6	51.6	49.3	51.2	52.5	51.1
~法國	48.3	51.3	49.3	49.6	50.1	55.0	49.6	49.2	46.9	49.3	48.2	45.3
~義大利	54.6	54.3	54.2	53.7	51.7	51.4	50.5	52.4	49.2	50.7	50.4	53.0
~西班牙	56.1	56.2	56.9	56.8	53.9	54.6	57.0	54.9	53.1	57.3	54.9	56.2
~愛爾蘭	56.6	53.3	55.0	54.2	53.6	53.8	55.7	53.8	58.3	57.1	53.4	53.2
瑞士	--	--	--	54.7	49.2	57.3	55.7	52.2	54.0	57.8	58.3	58.3
俄羅斯	51.4	50.5	49.8	47.6	51.1	52.3	50.5	51.6	53.2	51.2	54.6	50.5
日本	54.1	54.3	53.8	49.4	53.7	53.7	53.1	49.7	50.5	50.9	53.0	53.7
中國(財新)	52.7	52.5	54.0	51.2	52.1	51.6	50.3	52.0	51.5	52.2	51.0	51.4
中國(NBS)	53.0	51.2	51.1	50.5	50.2	50.3	50.0	50.2	50.0	52.2	50.2	50.4
印度	61.2	60.8	60.2	60.5	60.3	60.9	57.7	58.5	58.4	59.3	56.5	59.0
澳洲	54.4	53.6	52.5	51.2	50.4	52.5	50.5	51.0	50.5	50.8	51.2	50.8

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：微幅上修今年展望，關注川普政策不確定性

- 國際貨幣基金會(IMF) 1月發佈「世界經濟展望報告」，微幅上調2025年全球經濟成長率預測值至3.3%(原3.2%)，2026年預測值維持3.3%不變
- IMF表示，全球經濟展望仍面臨風險，預期5年後的全球成長率約3%；並提及川普上任後，其經濟計劃造成不確定性，可能衝擊經濟成長

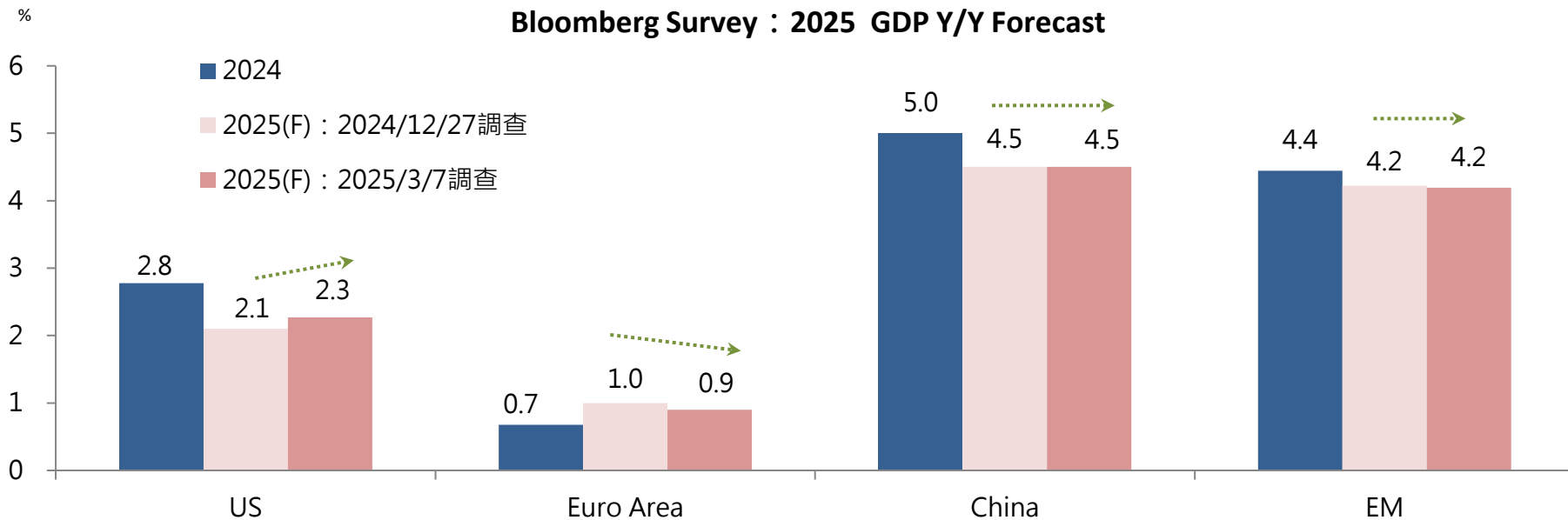


說明：圖中數字分別代表2024、2025年及2026年的經濟成長率預測

資料來源：IMF(國際貨幣基金會) 2025年1月的世界經濟展望報告

聚焦關稅及貿易戰影響，歐元區景氣下修、中國持穩

- 美、歐、中去年第四季GDP成長穩健，市場預期川普的減稅和放鬆監管政策或有利美國內需，惟關稅措施將增添全球經濟前景的不確定性
- 相較於去年12月底，分析師上修2025年美國GDP預估至2.3%，歐元區小幅下修至0.9%；中國維持4.5%不變，市場關注官方財政刺激進展



資料來源：Bloomberg調查；國泰金控經研處整理

國泰台大：美、中較去年疲弱、歐元區弱勢反彈

1.3% ~ 2.3% (維持不變)



0.7% ~ 1.6% (維持不變)



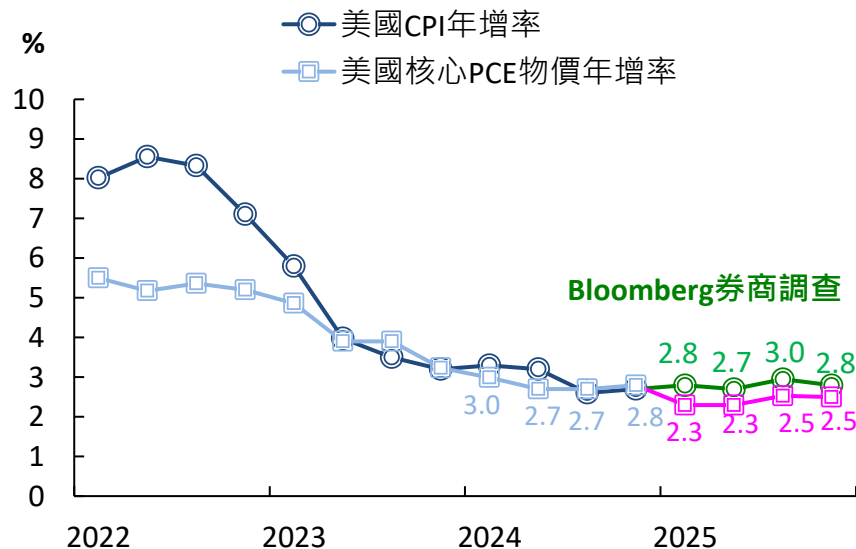
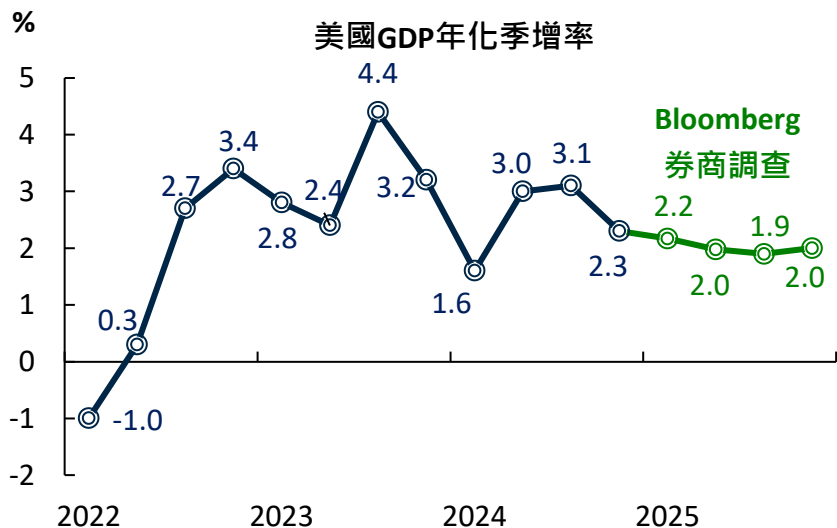
4.2% ~ 5.0% (原3.9%~4.6%)



說明：數字代表本團隊對於各區域今年的經濟成長率預估區間

美國：景氣放慢態勢更加明顯，但動能仍具韌性

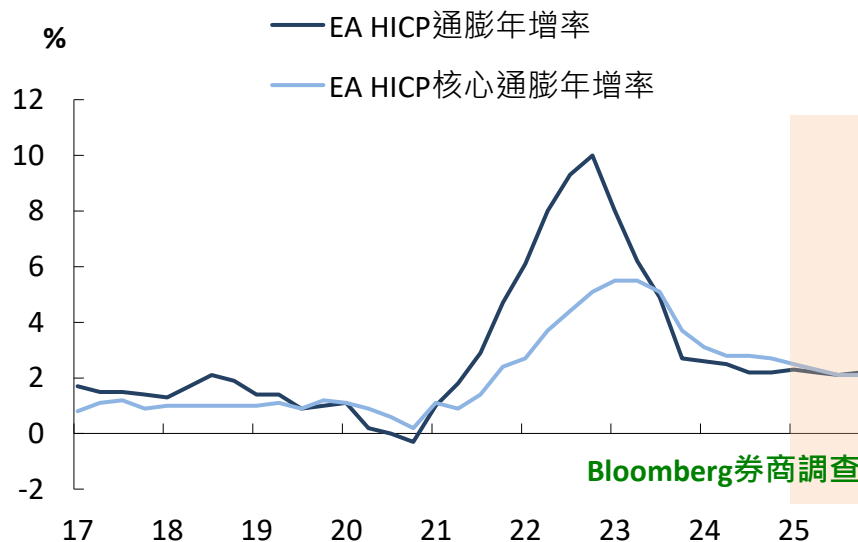
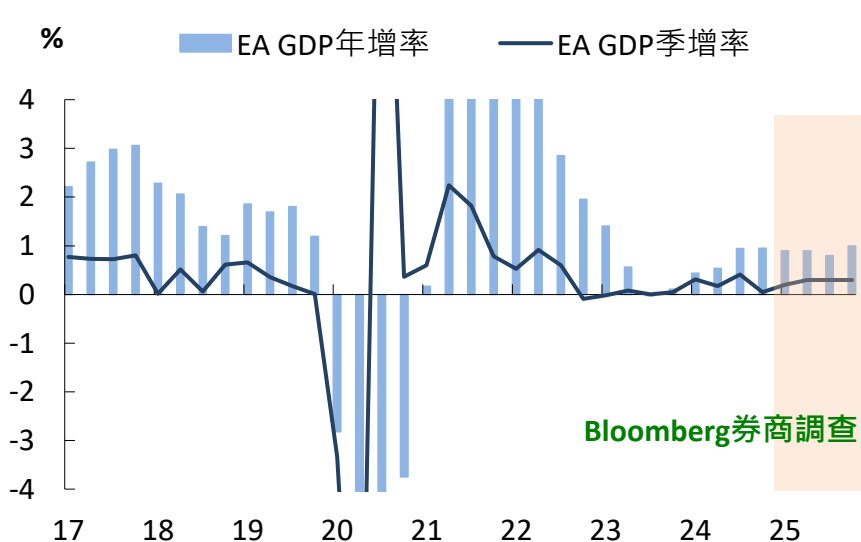
- ❑ 第四季GDP年化季增率修正值維持2.3%，消費者支出維持4.2%高增速，企業投資下修，住宅投資上修。展望未來，隨超額儲蓄用罄、就業市場動能出現降溫跡象，關稅不確定升溫，搭配通膨轉為緩降，Fed降息步伐更加謹慎，美國經濟自去年底開始溫和放慢，但動能仍具韌性
- ❑ 市場預估，今年GDP年增率將自去年之2.8%放緩至2.3%；核心PCE通膨將自去年2.8%，2025年緩降至2.6%



資料來源：Bloomberg；國泰金控經研處整理

歐元區：川普風險籠罩下，今年景氣僅將弱勢復甦

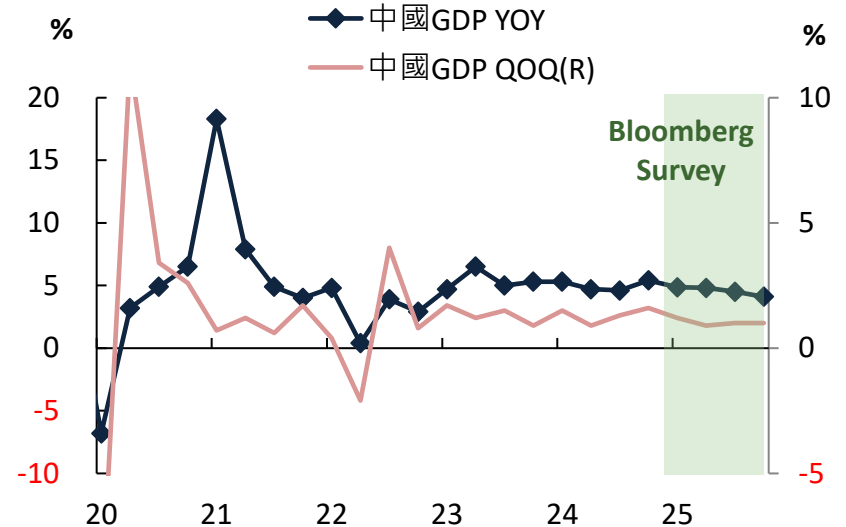
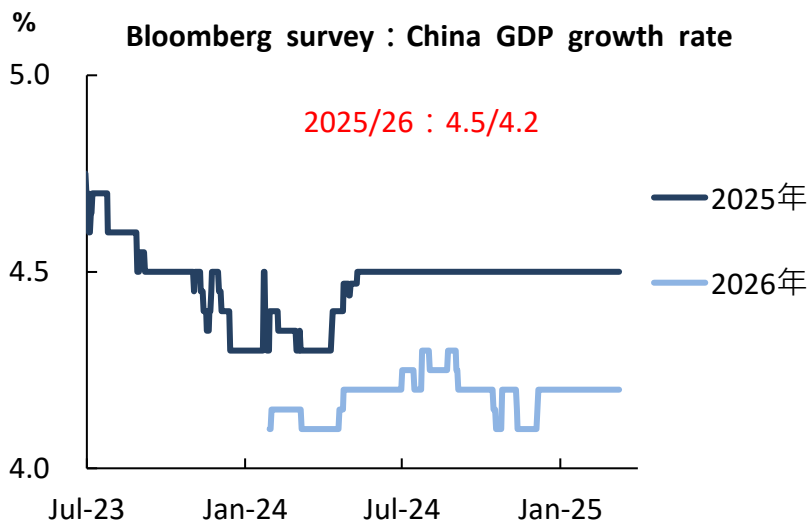
- 去年歐元區景氣緩步回升，展望2025年，通膨緩降、ECB降息與川普關稅威脅多空互抵，景氣僅將弱勢復甦。不過，近期德國與歐盟財政立場明顯轉趨積極，倘未來相關支出明確到位，將有利中長期景氣表現
- 依Bloomberg調查，2025年GDP預估將成長0.9%，高於2024年之0.8%；HICP通膨將成長2.2%，低於2024年之2.4%



資料來源：Bloomberg；國泰金控經研處整理

中國：關稅威脅風險高，政策助穩景氣意圖明顯

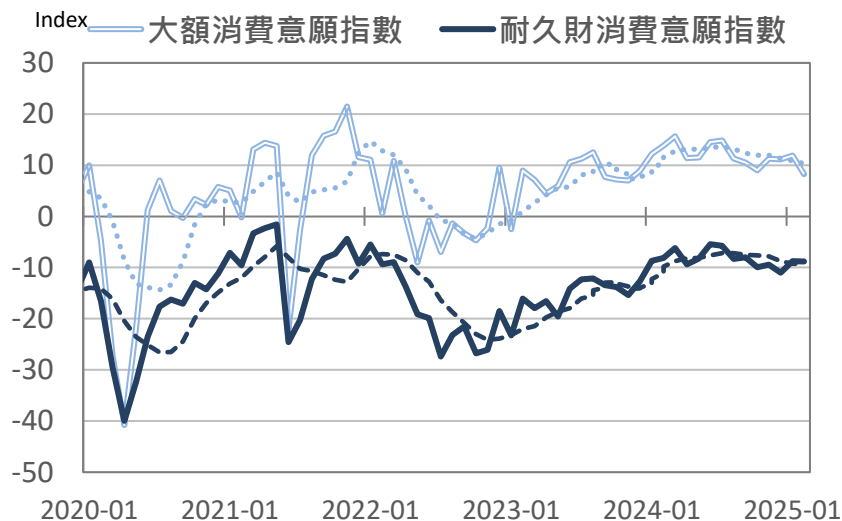
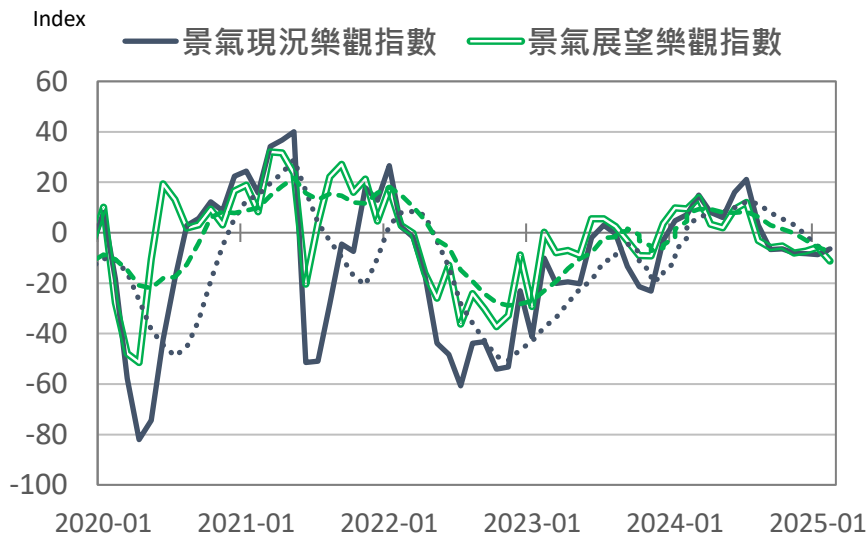
- 川普加徵對中關稅20%且可能再度加徵，使外貿風險升溫，但DeepSeek的出現激勵科技企業投資熱情、房市銷售略見好轉。兩會期間政府擴大財政刺激、加碼消費品以舊換新，助穩景氣政策意圖更加明顯
- 預期2025年中國經濟成長小降至4.2-5.0%之間：關稅加徵將抑制中國外貿、商品房庫存去化與民眾信心恢復仍需時間，但科技企業投資情緒好轉、官方將擴大政策刺激來提供景氣下檔支撐，預期2025年中國經濟成長將小幅放緩



資料來源：Bloomberg、CEIC；國泰金控經研處整理

國泰調查：景氣不確定事件頻繁，壓抑民眾消費情緒

- 去年上半年出口明顯受惠AI趨勢，加上金融市場熱絡，支撐民眾景氣看法較長時間維持樂觀
- 去年下半年開始，景氣不確定事件頻繁：美景氣衰退擔憂、美總統選舉、地緣政治風險升高、貿易戰接連影響，景氣展望維持負向，耐久財、大額消費意願轉為遲滯

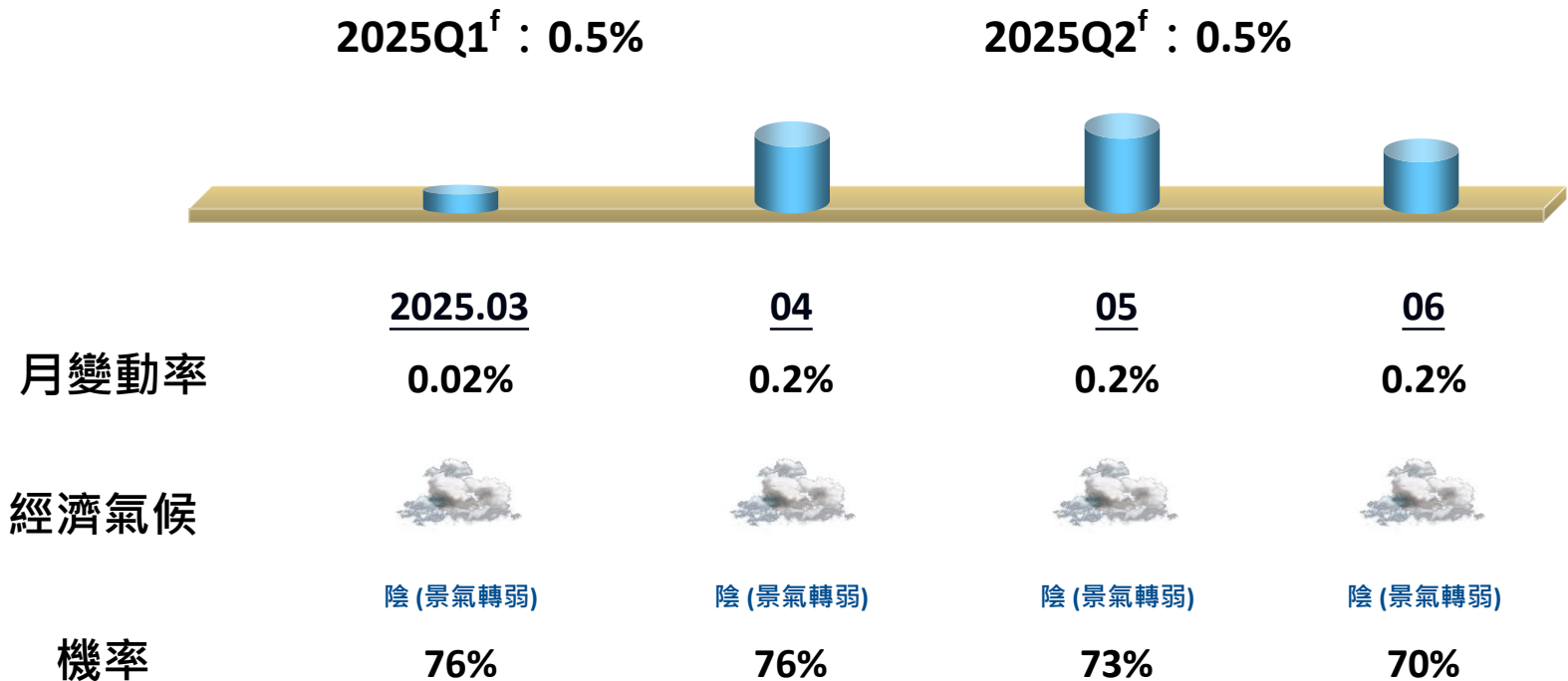


說明：虛線代表六個月移動平均值

資料來源：本團隊整理自國泰國民經濟信心調查(2025.02)

國泰台大：Q2經濟氣候維持「陰天」，機率70%以上

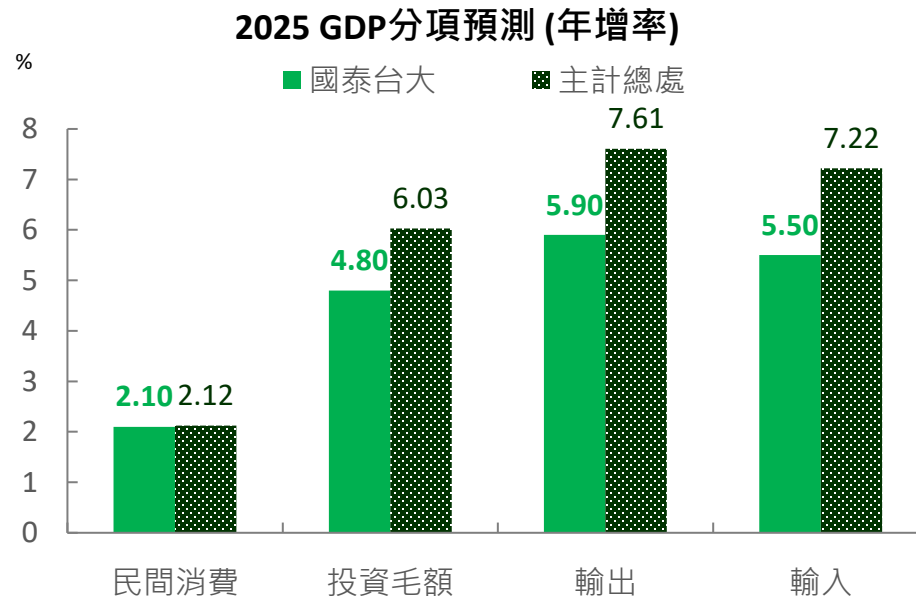
- 今年上半，AI趨勢帶動相關半導體、電子零組件需求持續量產，搭配短期搶出口效應支撐，台灣經濟成長動能穩定。不過，進入下半年，全球貿易戰對投資與消費之負面影響可能逐步顯現，景氣面臨放緩風險
- 本團隊評估：第二季台灣經濟氣候將維持象徵景氣轉弱之「陰」，出現機率將在70%以上



資料來源：本團隊預估

國泰台大：上半年維持穩定，下半年關稅風險波動

- 台灣持續受惠AI趨勢，相關半導體、電子零組件需求量產，加上中國刺激政策與提前拉貨效應顯現，上半年出口成長動能應可維持，相應投資持續復甦，台灣上半年景氣動能較佳
- 近期加墨中關稅風險升溫，即便有提前出口短期效應與後續轉單效應提振，然貿易戰風險將衝擊整體終端需求，經營環境不確定將壓抑廠商投資信心，部分廠商調整投資計劃，民間消費或受股市波動影響，負面影響將於下半年逐步顯現



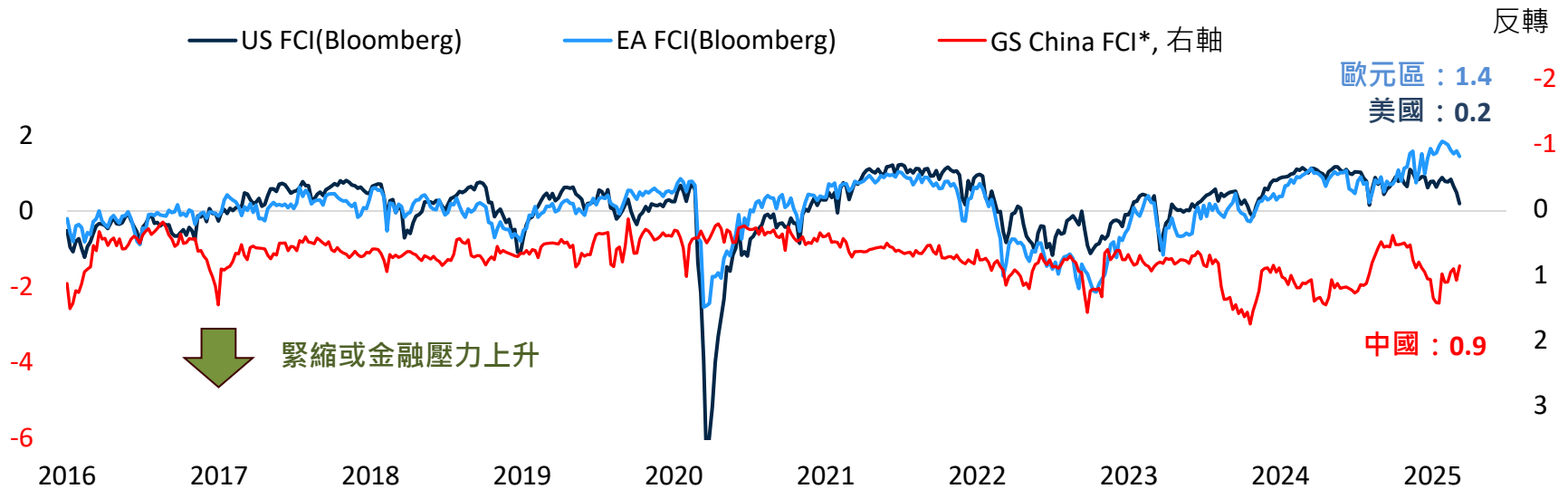
資料來源：主計總處，本團隊預估

近期金融情勢分析 與短期展望

- 川普關稅與裁員政策引發景氣擔憂，拖累美國金融情勢指數自高點回落，轉緊壓力上升
- 本團隊研判，景氣與通膨前景影響分歧，台灣央行將觀望後續發展，第一季將維持政策利率不變
- 展望第二季，市場持續關注Trump 2.0措施進展，金融市場波動性猶高，惟資金面仍是充沛，預期金融情勢指數將維持在「趨向寬鬆」區間內

川普政策風險擔憂，美金融情勢壓力上升；歐中改善

- 川普就職後迅速推出關稅措施，加上刪減聯邦僱員措施漸引發就業及消費動能放緩擔憂，近期美國金融情勢指數轉緊壓力上升；德國大選後將擴大財政刺激的預期，支撐歐元區金融情勢指數維持偏寬鬆
- DeepSeek推出重燃市場對中國企業創新期待，陸股1月下旬以來走強，支撐中國金融情勢指數趨向於改善

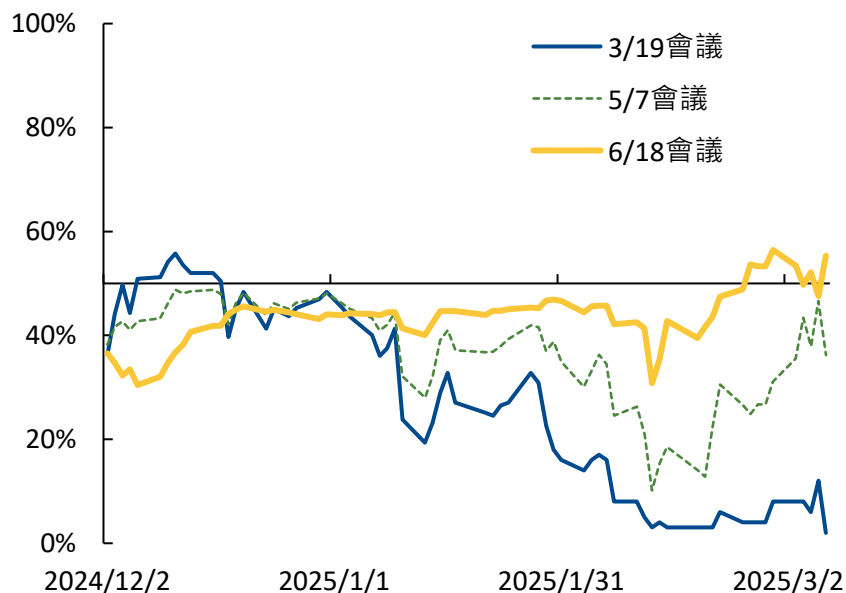


*高盛(GS)編製的China FCI，以2007年以來數據樣本計算，轉換為Z值
資料來源：Bloomberg；國泰金控經研處整理

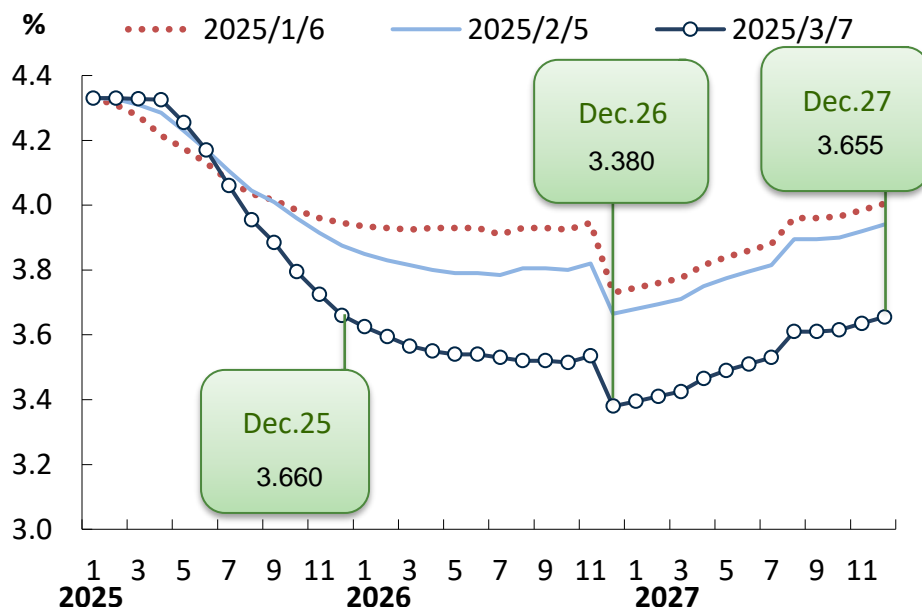
市場預期Fed最快6月再降息，今年降息幅度約2-3碼

- 由於美國通膨降幅趨緩，加上關稅政策恐增添通膨壓力，Fed寬鬆態度轉趨謹慎，因此，利率期貨交易商於年初時，一度大幅縮減降息預估。不過，隨近期經濟數據自強勁格局中放緩，市場降息預期再度升溫
- 利率期貨交易商預估，在1月維持利率不變後，Fed也將於3月會議中按兵不動，下次降息將落在6月會議，2025年降息幅度約為2-3碼

後續FOMC會議降息一碼機率



美國聯邦基金利率期貨



資料來源：Fed網站；國泰金控經研處整理

國泰台大：國內通膨景氣影響分歧，央行維持利率不變

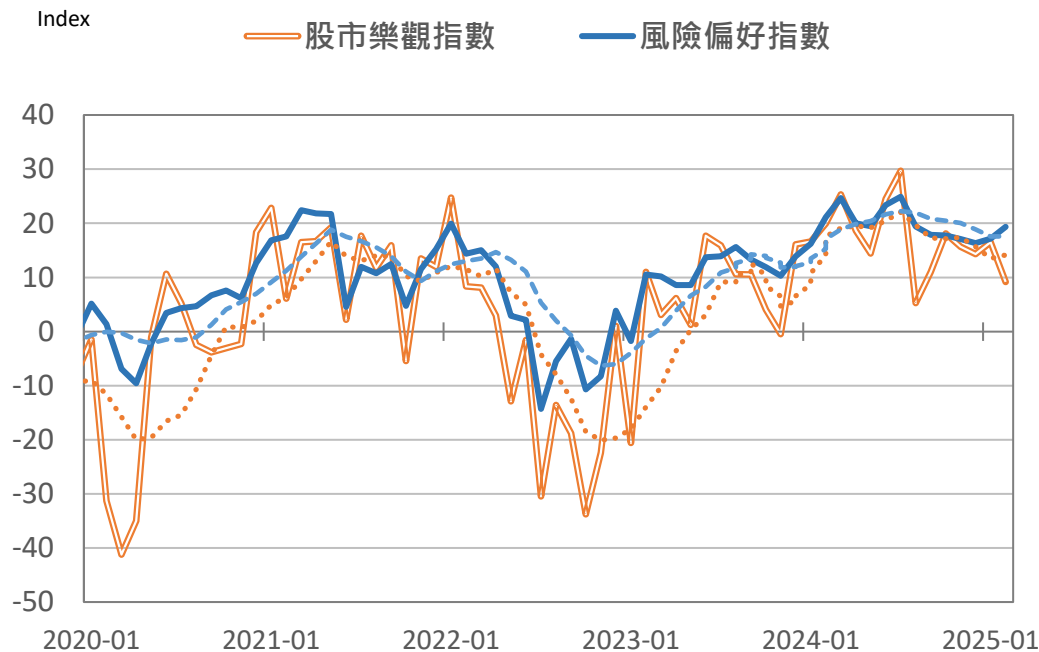
- 貿易戰、美歐增加財政支出推升後續通膨不確定性，主要央行暫緩降息，加上國內景氣、通膨目前相對穩定，央行上半年將維持利率不變
- 台灣通膨後續上行風險提高，但下半年景氣有下滑風險，且主要央行動向仍是以降息為主，預期央行下半年維持利率不變可能性較高

考量因素	可能情境分析	2025Q1	2025Q2
外部貨幣政策	美國景氣維持韌性，美減稅、歐擴大財政與國防支出、關稅均將增加上半年通膨升溫風險，主要央行暫緩降息	↘→	→
全球金融不穩定性	川普開啟貿易戰2.0，主要央行暫緩降息，將增加金融市場波動，	↘	↘
台灣景氣動能	AI趨勢、提前拉貨效應支撐台灣1Q25出口動能，然貿易戰風險對投資、消費、出口影響將逐步顯現	→	→↘
台灣通膨壓力	關稅、供給改善、需求降溫交互影響，國際原物料價格持平，惟國內電價或再調漲，台灣通膨回落有限	↗	↗

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：股市樂觀情緒下滑，風險偏好仍強

- 本次調查前川普宣布提高加墨中關稅，且後續將提高對等關稅、產品關稅 (鋼鋁、汽車、醫藥品、晶片)，民眾對股市樂觀度明顯下滑，但未低於8月美國衰退擔憂時水準；風險偏好小幅回升
- 目前兩者均維持正向水準，顯示民眾對股市看法仍偏正面，但樂觀度自年中以來逐步放緩

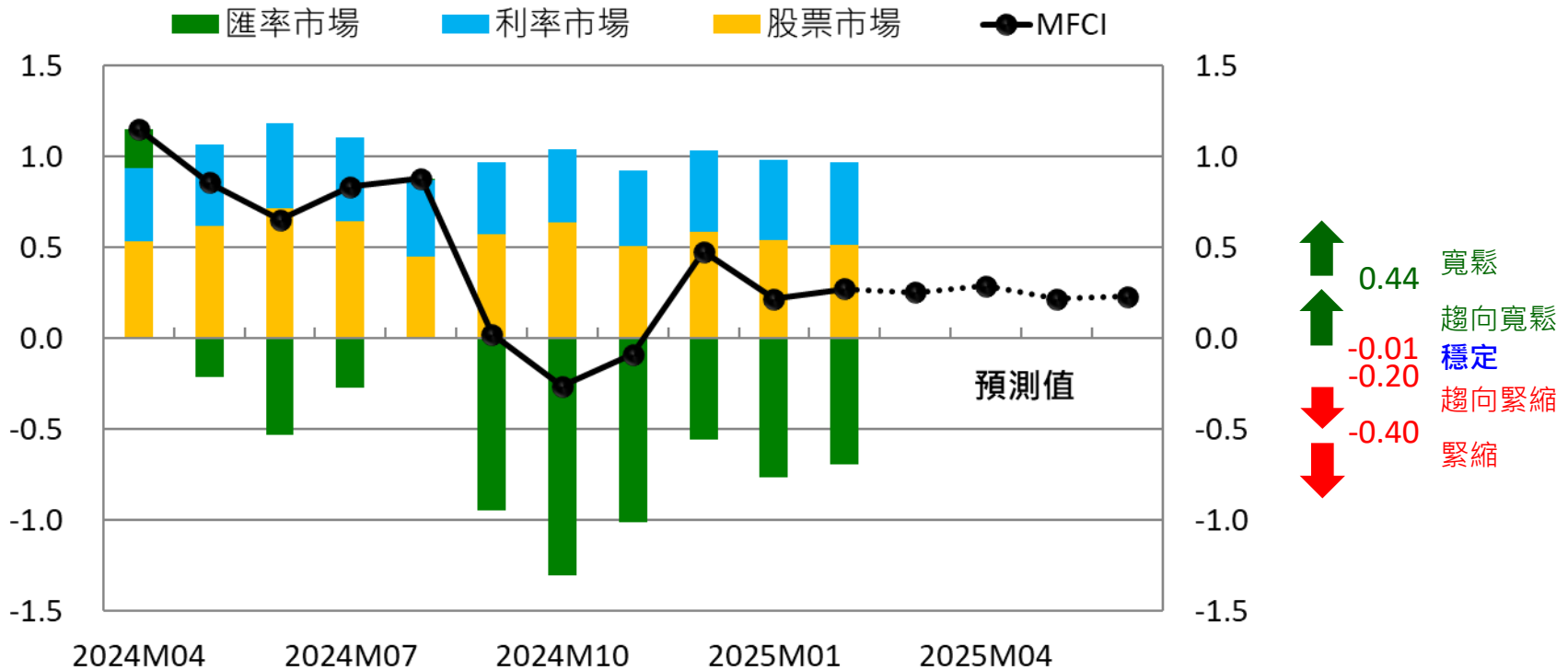


說明：虛線代表六個月移動平均值

資料來源：本團隊整理自國泰國民經濟信心調查(2025.02)

國泰台大：短期金融情勢持續在「趨向寬鬆」區內

- 今年第一季金融市場波動加大，惟目前水準值與去年底相去不遠，使得金融情勢指數(FCI)大致仍處於「趨向寬鬆」區間
- 展望第二季，市場持續關注Trump 2.0措施進展，金融市場波動性猶高，惟資金面仍是充沛，預期金融情勢指數將維持在「趨向寬鬆」區間內



資料來源：本團隊計算

影響2025年台灣經濟成長的主要因素

川普關稅政策導致全球貿易戰風險升溫，影響全球需求前景

Fed降息時點延後及降幅縮小，壓抑全球投資及消費需求

中國政策刺激、消費信心及房市動向，是否能支撐復甦動能

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

人工智能以及機器人應用帶動科技業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

