



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6月16日

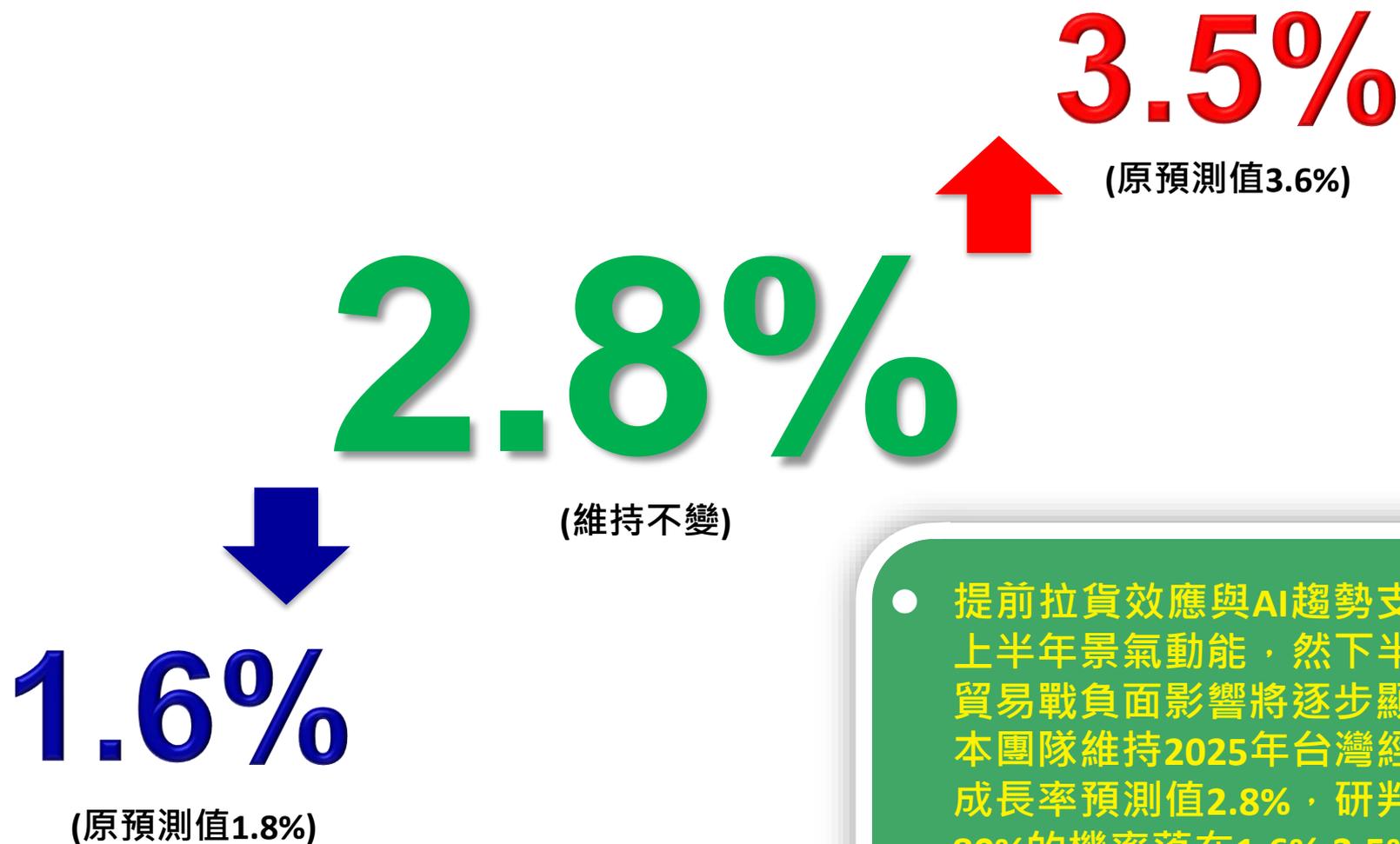
# 免責聲明及揭露事項：

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，下修區間預估



- 提前拉貨效應與AI趨勢支撐上半年景氣動能，然下半年貿易戰負面影響將逐步顯現。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1.6%-3.5%

# 貿易緊張情勢趨緩，不確定性仍高，維持經濟成長2.8%不變

- IMF將2025年全球經濟成長由3.3%下修至2.8%，因政策不確定性增加、貿易緊張局勢和民間消費低於預期。世界銀行亦將全球經濟成長率由2.7%下調至2.3%，主因貿易緊張局勢和政策不確定性持續衝擊全球經濟
- 美對等關稅高稅率衝擊美國需求，台灣出口面臨風險，然豁免期的存在有助於廠商提前建立庫存，遞延可能的漲價影響，且美國已與包含中國在內的多國開始進行貿易談判，本團隊維持2025年台灣經濟成長率預測值2.8%，預測區間小幅下移至1.6%-3.5%(原1.8%-3.6%)

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34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6月6日)；國泰金控經研處整理

# 僵固通膨改善有限，關稅壓力逐步反映，通膨預測維持1.9%

- 油價走低、台幣升值緩和輸入性通膨，4、5月台灣通膨明顯降溫。然考量外食費、房租通膨仍相對僵固，水、電及部分公共運輸價格持續正常化，加上關稅壓力將於下半年推升跨國銷售產品物價，本團隊維持2025年通膨預估為1.9%。

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6月6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

- 提前拉貨效應與AI趨勢支撐上半年景氣動能，然貿易戰對下半年投資、消費、出口影響將逐步顯現。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1.6%-3.5% (原為1.8%-3.6%)
- 本團隊評估，第三季台灣經濟氣候將徘徊在「陰」、「雨」之間，出現機率將在60%以上

# 對等關稅驚嚇市場，4-5月全球製造業PMI萎縮

- 川普4月初提出對等關稅幅度遠高於市場預期，引發景氣衰退恐慌。其後，美國提出90天豁免期供談判之用，略為緩和市場疑慮，企業信心未再探底。不過，政策不確定性仍高，使得全球製造業PMI連兩月呈現萎縮狀態

國家	製造業PMI				國家	製造業PMI			
	Feb 25	Mar 25	Apr 25	May 25		Feb 25	Mar 25	Apr 25	May 25
全球	50.6	50.3	49.8	49.6	波蘭	50.6	50.7	50.2	47.1
已開發市場	50.0	49.1	49.1	50.0	捷克	47.7	48.3	48.9	48.0
新興市場	51.2	51.3	50.5	49.2	羅馬尼亞	48.3	46.9	48.3	48.5
美國(ISM)	50.3	49.0	48.7	48.5	俄羅斯	50.2	48.2	49.3	50.2
美國(S&P Global)	52.7	50.2	50.2	52.0	土耳其	48.3	47.3	47.3	47.2
加拿大	47.8	46.3	45.3	46.1	哈薩克	52.1	52.7	51.2	51.3
墨西哥	47.6	46.5	44.8	46.7	以色列	51.5	50.2	--	--
巴西	53.0	51.8	50.3	49.4	日本	49.0	48.4	48.7	49.4
哥倫比亞	49.0	49.4	51.4	52.6	韓國	49.9	49.1	47.5	47.7
英國	46.9	44.9	45.4	46.4	中國(財新)	50.8	51.2	50.4	48.3
歐元區	47.6	48.6	49.0	49.4	中國(NBS)	50.2	50.5	49.0	49.5
~德國	46.5	48.3	48.4	48.3	台灣	51.5	49.8	47.8	48.6
~法國	45.8	48.5	48.7	49.8	印度	56.3	58.1	58.2	57.6
~義大利	47.4	46.6	49.3	49.2	印尼	53.6	52.4	46.7	47.4
~西班牙	49.7	49.5	48.1	50.5	越南	49.2	50.5	45.6	49.8
~愛爾蘭	51.9	51.6	53.0	52.6	泰國	50.6	49.9	49.5	51.2
~荷蘭	50.0	49.6	49.2	49.0	馬來西亞	49.7	48.8	48.6	48.8
~奧地利	46.7	46.9	46.6	48.4	菲律賓	51.0	49.4	53.0	50.1
~希臘	52.6	55.0	53.2	53.2	澳洲	50.4	52.1	51.7	51.0
瑞士	49.6	48.9	45.8	42.1	紐西蘭	53.9	53.2	53.9	--

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，美歐服務業信心同步低於50

- 川普與各國關稅戰威脅引發國內物價可能上升之疑慮，不利內需消費發展，美國5月服務業ISM落入萎縮區間，為11個月以來首見；歐元區服務業PMI亦於去年11月以後，再度低於50榮枯水準

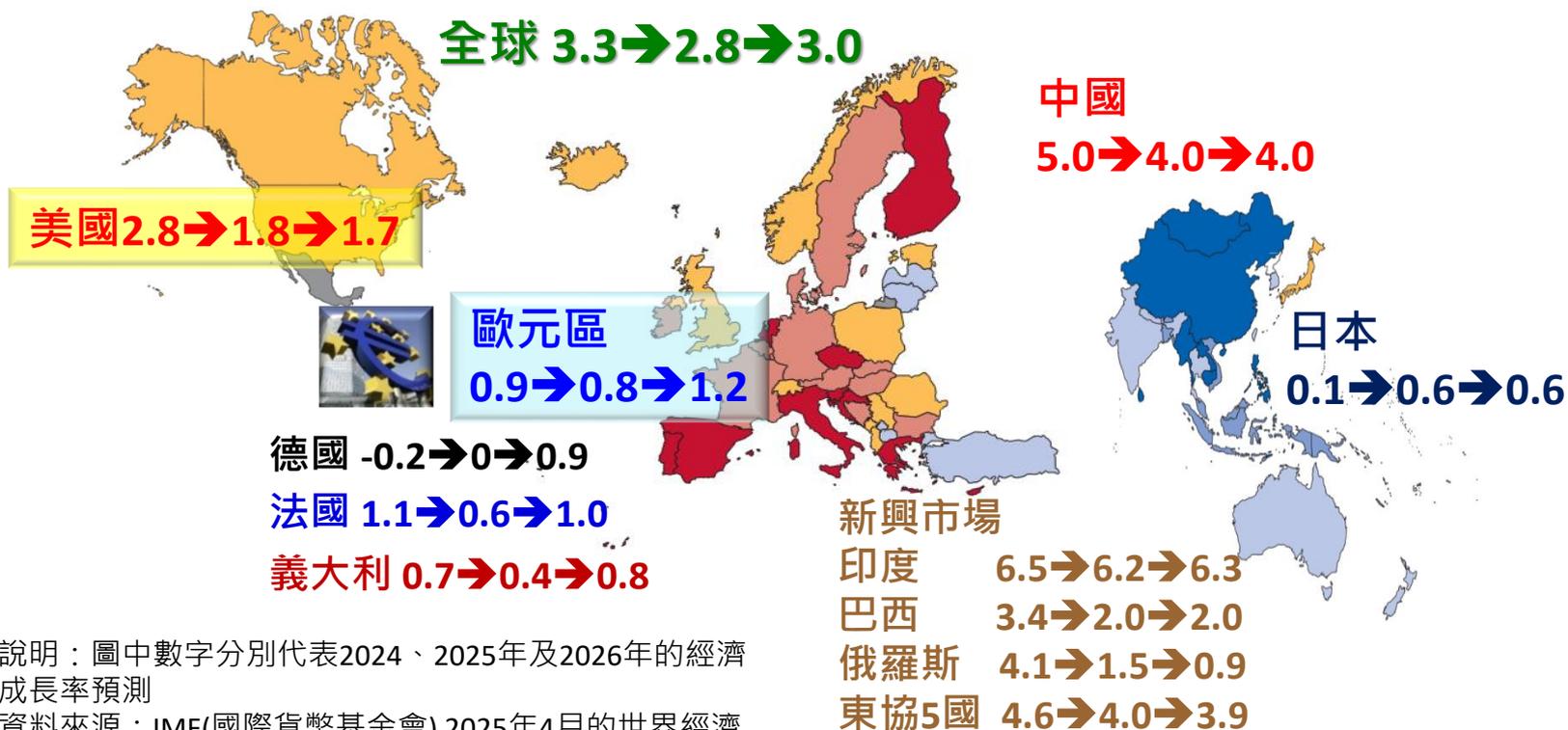
國家	服務業PMI											
	Jun 24	Jul 24	Aug 24	Sep 24	Oct 24	Nov 24	Dec 24	Jan 25	Feb 25	Mar 25	Apr 25	May 25
全球	53.1	53.3	53.8	52.9	53.1	53.1	53.8	52.2	51.6	52.7	50.8	52.0
已開發市場	53.4	53.5	54.3	53.4	53.2	53.3	54.0	52.2	50.9	52.5	50.3	51.9
新興市場	52.6	53.2	52.8	51.7	52.9	52.8	53.2	52.1	52.7	53.1	52.2	52.3
美國(ISM)	49.2	51.4	51.6	54.5	55.8	52.5	54.0	52.8	53.5	50.8	51.6	49.9
美國(S&P Global)	55.3	55.0	55.7	55.2	55.0	56.1	56.8	52.9	51.0	54.4	50.8	53.7
加拿大	47.1	47.3	47.8	46.4	50.4	51.2	48.2	49.0	46.6	41.2	41.5	45.6
巴西	54.8	56.4	54.2	55.8	56.2	53.6	51.6	47.6	50.6	52.5	48.9	49.6
英國	52.1	52.5	53.7	52.4	52.0	50.8	51.1	50.8	51.0	52.5	49.0	50.9
歐元區	52.8	51.9	52.9	51.4	51.6	49.5	51.6	51.3	50.6	51.0	50.1	49.7
~德國	53.1	52.5	51.2	50.6	51.6	49.3	51.2	52.5	51.1	50.9	49.0	47.1
~法國	49.6	50.1	55.0	49.6	49.2	46.9	49.3	48.2	45.3	47.9	47.3	48.9
~義大利	53.7	51.7	51.4	50.5	52.4	49.2	50.7	50.4	53.0	52.0	52.9	53.2
~西班牙	56.8	53.9	54.6	57.0	54.9	53.1	57.3	54.9	56.2	54.7	53.4	51.3
~愛爾蘭	54.2	53.6	53.8	55.7	53.8	58.3	57.1	53.4	53.2	55.3	52.8	54.7
瑞士	54.7	49.2	57.3	55.7	52.2	54.0	57.8	58.3	58.3	49.6	56.7	61.0
俄羅斯	47.6	51.1	52.3	50.5	51.6	53.2	51.2	54.6	50.5	50.1	50.1	52.2
日本	49.4	53.7	53.7	53.1	49.7	50.5	50.9	53.0	53.7	50.0	52.4	51.0
中國(財新)	51.2	52.1	51.6	50.3	52.0	51.5	52.2	51.0	51.4	51.9	50.7	51.1
中國(NBS)	50.5	50.2	50.3	50.0	50.2	50.0	52.2	50.2	50.4	50.8	50.4	50.3
印度	60.5	60.3	60.9	57.7	58.5	58.4	59.3	56.5	59.0	58.5	58.7	58.8
澳洲	51.2	50.4	52.5	50.5	51.0	50.5	50.8	51.2	50.8	51.6	51.0	50.6

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及WB：均下修今年明年展望，關注川普政策不確定性

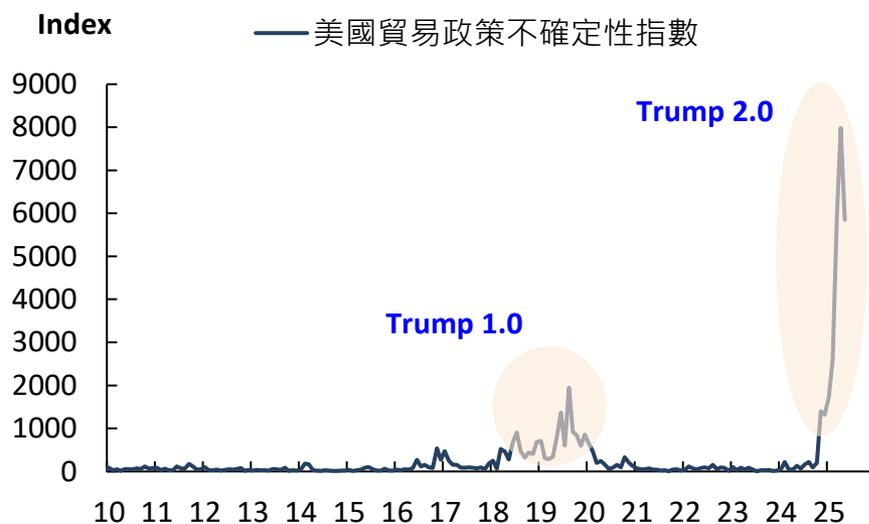
- 川普關稅政策引發巨大衝擊，IMF 4月「世界經濟展望報告」大幅下修2025年全球經濟成長率預測值至2.8%(原3.3%)，2026年預估由3.3%調降至3.0%。世界銀行6月亦將今年明年全球經濟成長預測明顯下修(2.7%→2.3%；2.7%→2.4%)，更警告2020年代恐成為1960年代以來成長最疲弱之十年
- 兩家機構皆強調，貿易限制升級或政策不確定性持續，可能會引發更多金融市場波動與成長壓力。若不迅速改變航向，全球生活水準將面臨長期衝擊



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4月的世界經濟展望報告

# 川普當選以來，經濟與貿易政策不確定性明顯攀升

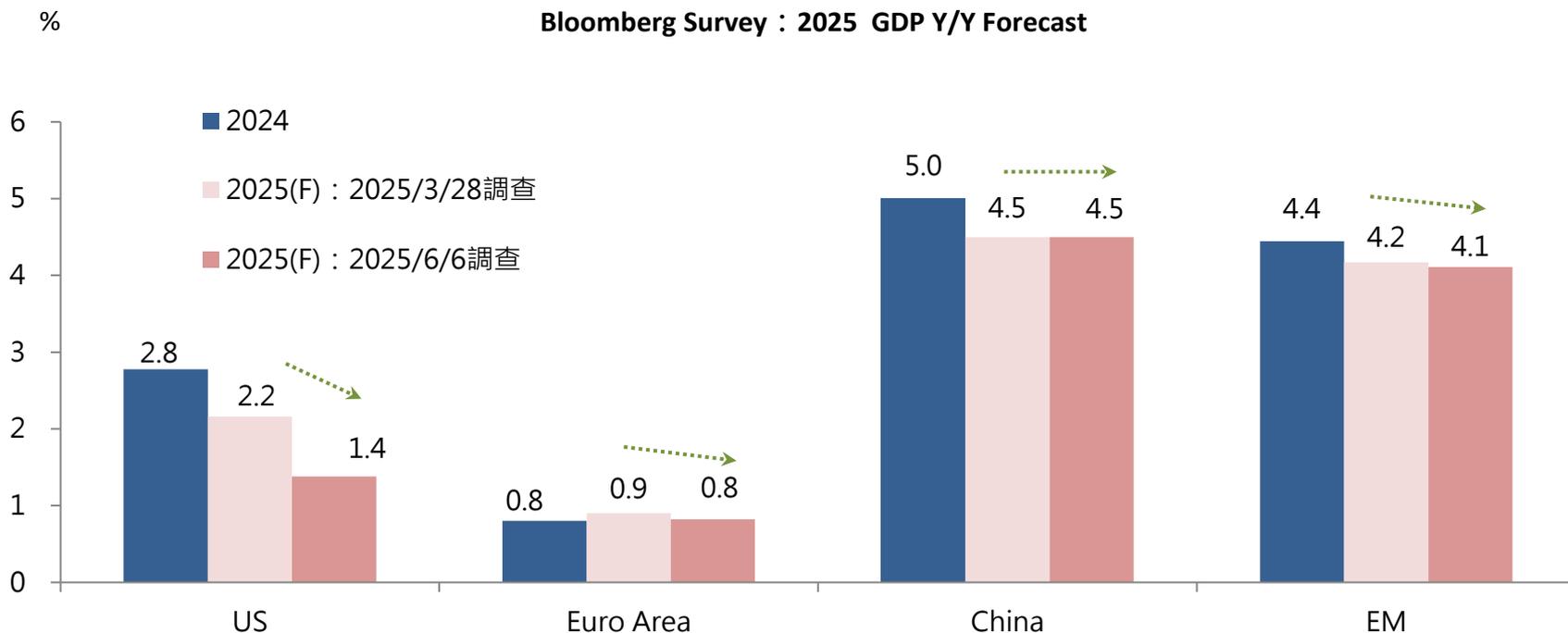
- 去年底川普當選以來，民眾與投資者對課徵關稅、限制移民與政府裁員可能衝擊經濟的擔憂浮現，蓋過減稅、放鬆監管之正面期待，美國經濟政策與貿易政策不確定性指數明顯攀升，超越Trump 1.0時期水準
- 4月初川普宣佈對等關稅稅率遠高於市場預期，經濟政策與貿易政策不確定指數進一步竄升。其後，美國政府提出90天豁免期供談判之用，市場擔憂略為緩和，然5月份不確定性指數仍高，反應相關政策風險尚未完全底定，民眾與投資者觀望態度濃厚



資料來源：Bloomberg；國泰金控經研處整理

# 擔憂關稅影響，市場下修美歐景氣預估，中國相對持穩

- 受到企業提前拉貨影響，美1Q GDP因進口大增而陷入萎縮，歐、中則受助於出口激增而強於預期，惟關稅政策仍增添下半年經濟不確定性
- 相較於3月底，分析師下修2025年美國GDP預估至1.4%，歐元區小幅下調至0.8%，中國預估持穩於4.5%，市場關注官方刺激政策效果



資料來源：Bloomberg調查；國泰金控經研處整理

# 國泰台大：關稅衝擊下，美歐中經濟預測同步調低

1.0% ~ 1.8% (原1.3%~2.3%)



0.3% ~ 1.3% (原0.7%~1.6%)



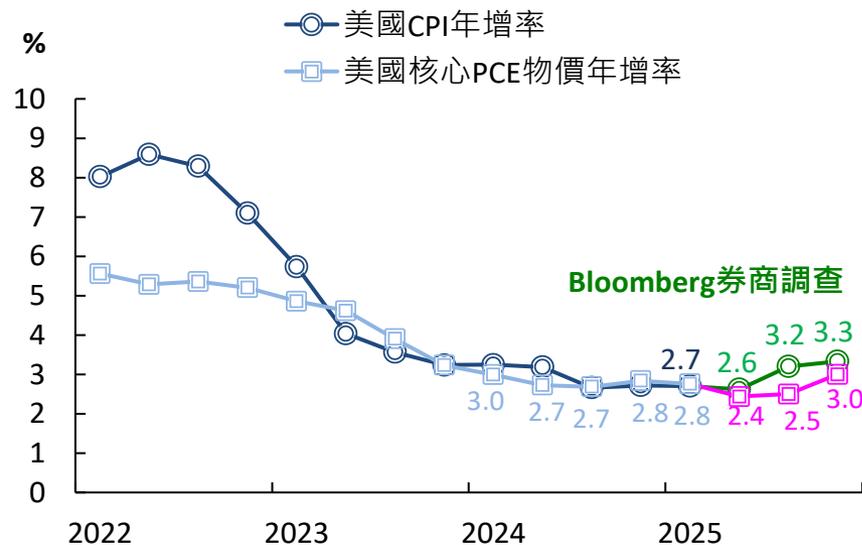
4.0%~4.5% (原4.2%~5.0%)



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：2Q GDP或重回成長，後續景氣面臨週期性下滑

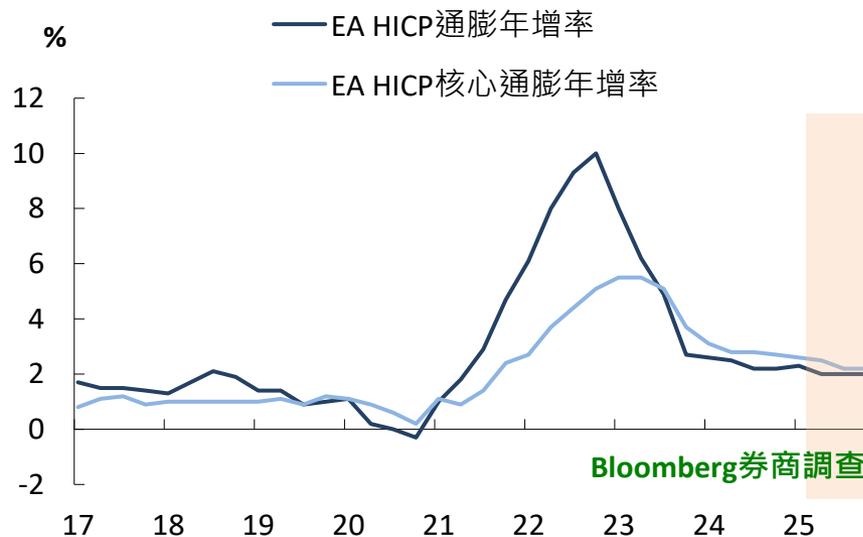
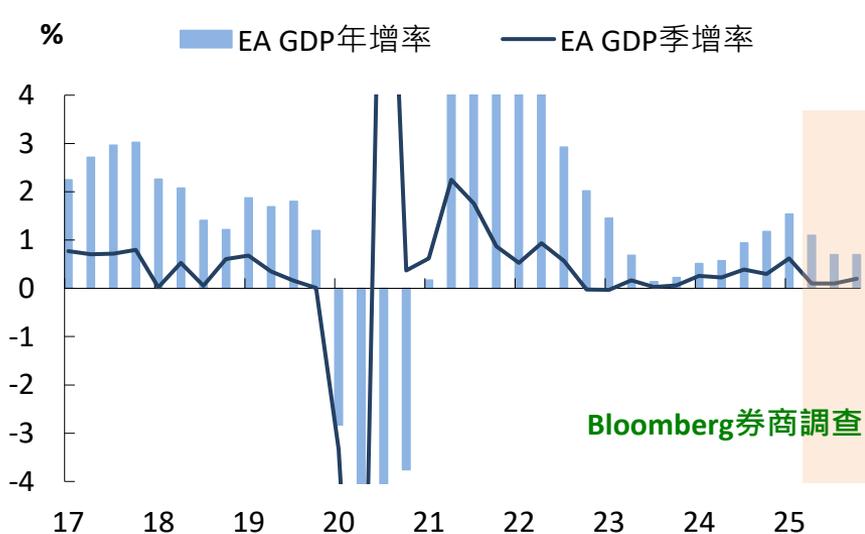
- 美國第一季GDP成長率降至-0.2%，主要反映企業與消費者趕在關稅政策生效前提前進口、備貨與消費，暫時性扭曲GDP結構。隨存貨去化、美中貿易量重啟，第二季經濟成長率將重回成長。不過，下半年經濟動能仍將面臨週期性下滑
- 市場預估，今年GDP年增率將自去年之2.8%放緩至1.4%；核心PCE通膨將自去年2.8%，2025年底回升至3.0%



資料來源：Bloomberg；國泰金控經研處整理

# 歐元區：關稅政策造成扭曲，今年景氣將前高後低

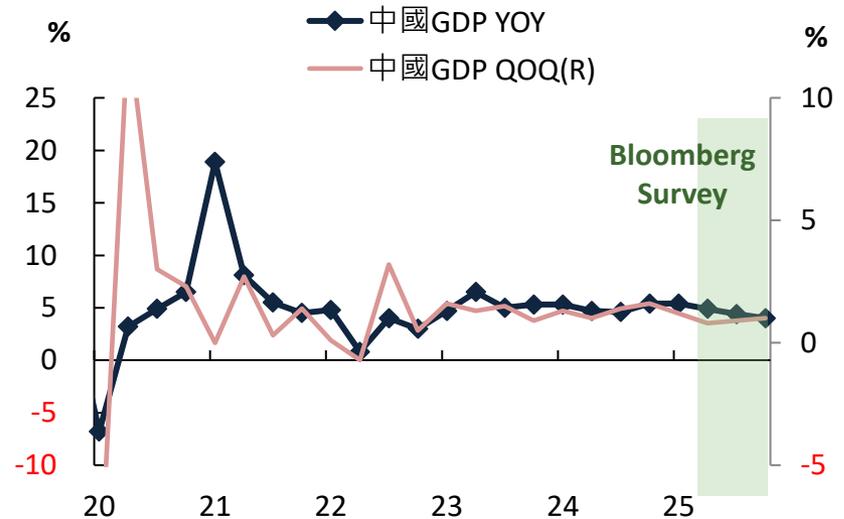
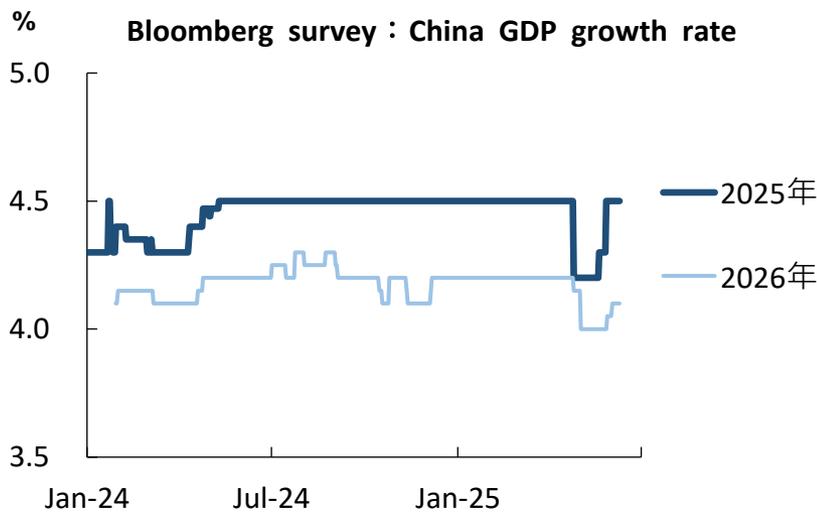
- 川普關稅引發搶出口與提前生產熱潮，歐元區第一季GDP年增率創2022年第四季以來新高。展望未來，儘管ECB去年開始降息對景氣之提振效果將逐漸發酵，惟隨著搶出口活動結束，以及美歐關稅稅率底定後之負面衝擊顯現，下半年歐元區景氣將明顯降溫，全年走勢前高後低
- Bloomberg調查顯示，2025年GDP預估將成長0.8%，持平於去年水準；HICP通膨將成長2.1%，低於2024年之2.4%



資料來源：Bloomberg；國泰金控經研處整理

# 中國：關稅威脅風險仍存，政策助穩景氣意圖明顯

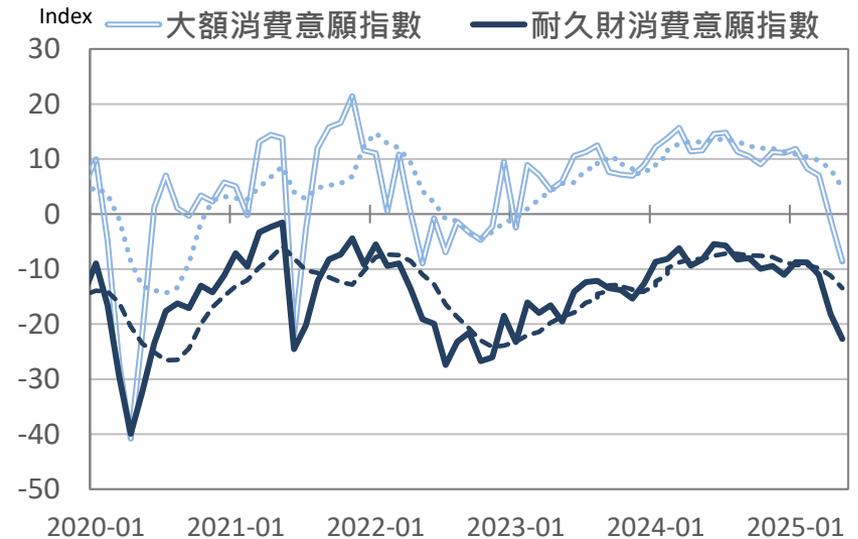
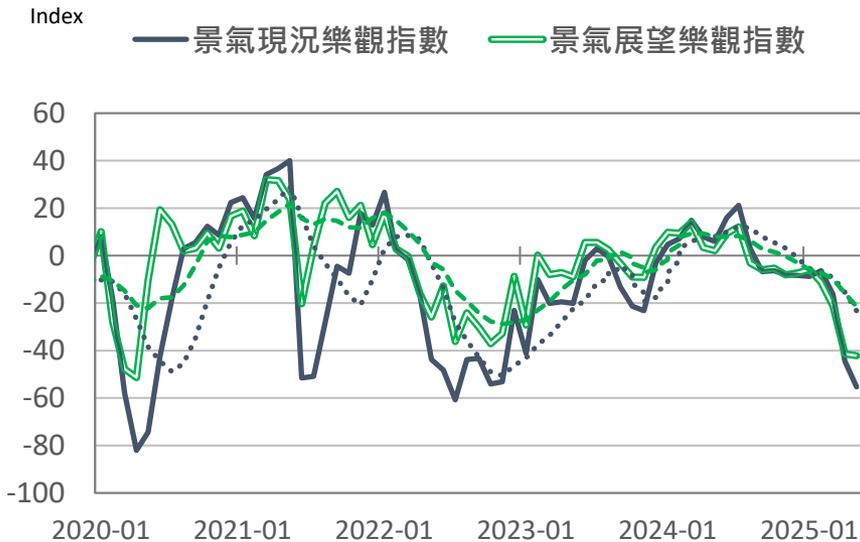
- 美國5/12暫時調降對中關稅加徵幅度至30%，並展開90天美中談判。關稅可能再度提高的不確定性使出口商2Q加速出口，加上人行5/7降息降準、官方持續落實兩會財政刺激，有利短期中國景氣穩定
- 預期2025年中國經濟成長降至4.0-4.5%之間：美中貿易談判結果的不確定性仍高，且關稅加徵影響顯現將抑制2H中國外貿，加上商品房庫存去化與民眾信心恢復仍需時間，預期官方將持續擴大政策刺激來提供景氣下檔支撐，多空互抵，2025年中國經濟成長將小幅放緩



資料來源：Bloomberg、CEIC；國泰金控經研處整理

# 國泰調查：景氣展望受對等關稅衝擊，民眾消費情緒降溫

- 受對等關稅不確定性影響，民眾對景氣樂觀度明顯下滑，降至2022年中以來新低，不過，5月景氣展望降幅已稍有緩和
- 景氣不確性升高，加上金融市場大幅波動，4、5月耐久財、大額消費意願均明顯降溫

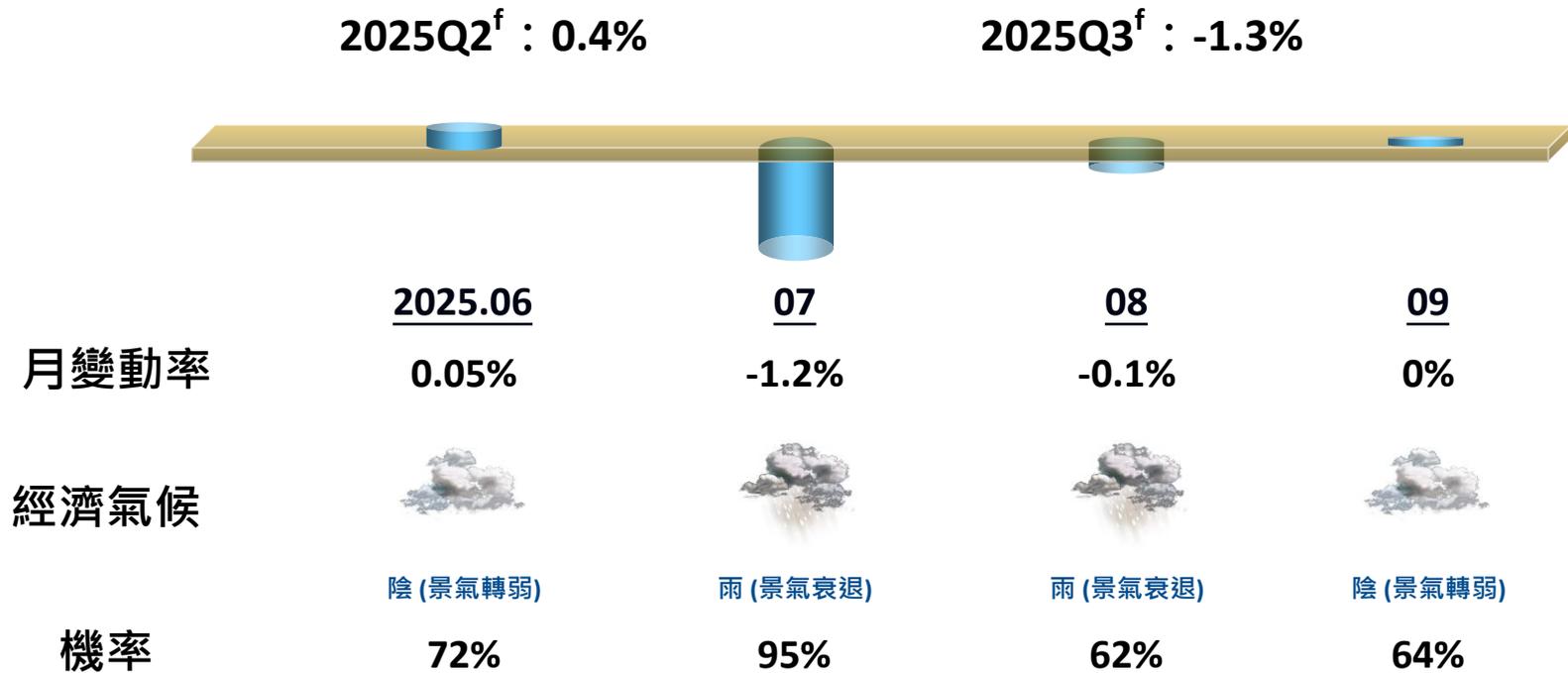


說明：虛線代表六個月移動平均值

資料來源：本團隊整理自國泰國民經濟信心調查(2025.05)

# 國泰台大：3Q經濟氣候在陰、雨之間，機率60%以上

- 關稅豁免期帶動搶出口熱潮，加上AI趨勢引領相關半導體與電子需求持續量產，上半年台灣經濟成長動能穩健；然進入下半年，關稅稅率陸續底定後，對出口與投資之負面影響可能逐步顯現，景氣面臨放緩風險
- 本團隊評估：第三季台灣經濟氣候將徘徊在「陰」、「雨」之間 (景氣轉弱-景氣衰退之間)，出現機率將在60%以上

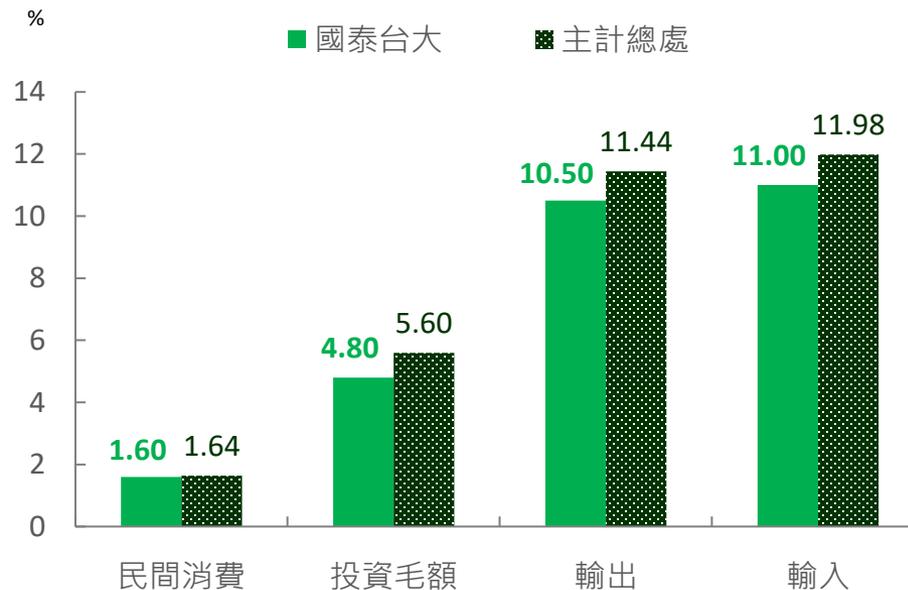


資料來源：本團隊預估

# 國泰台大：景氣波動加大，關稅影響民間消費動能

- 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，台灣上半年經濟成長將相對強勁
- 民眾擔憂經濟不確定性而保守消費，廠商提前建置庫存，隨豁免期結束，下半年出口或有急凍風險，台灣下半年景氣將明顯放緩
- 中小企業應對關稅難度較高，相關從業人員就業、薪資將受較大衝擊，加上景氣、股市波動大，民間消費動能將放緩

2025 GDP分項預測 (年增率)



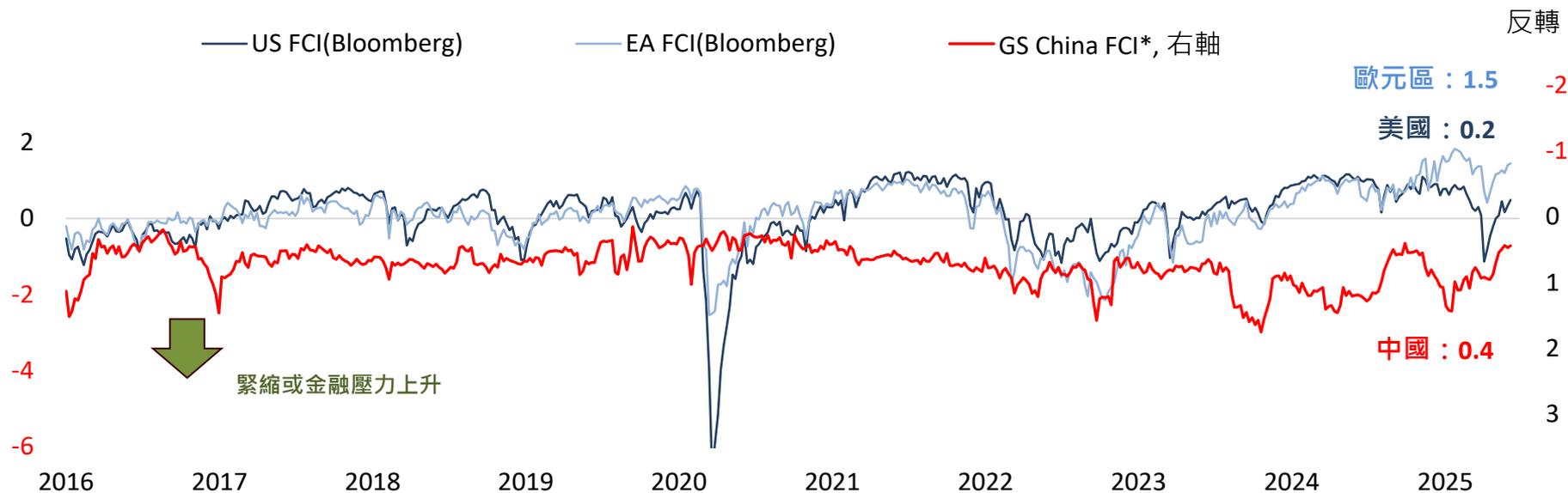
資料來源：主計總處，本團隊預估

# 近期金融情勢分析 與短期展望

- 川普關稅引發金融市場劇烈震盪，隨關稅談判進展，美歐金融情勢指數止跌反彈
- 本團隊研判，台灣景氣動能仍相對強勁，預期6月央行將維持利率不變
- 展望第三季，金融市場波動性仍高，研判金融情勢指數可能在「趨向寬鬆」區間內偏下震盪

# 各國與美國展開貿易談判，美歐中金融情勢指數止跌改善

- 川普4/2宣布對等關稅後，一度引發全球金融市場動盪，美國金融情勢指數亦跌入緊縮水準；隨著對等關稅暫時豁免，各國陸續與美國展開貿易談判，市場樂觀情緒回升，美、歐金融情勢指數已止跌反彈
- 今年以來，中國金融情勢指數緩步改善，主要受助於財政刺激政策期待、人行擴大寬鬆及人民幣一籃子指數(CFETS)偏貶所提振



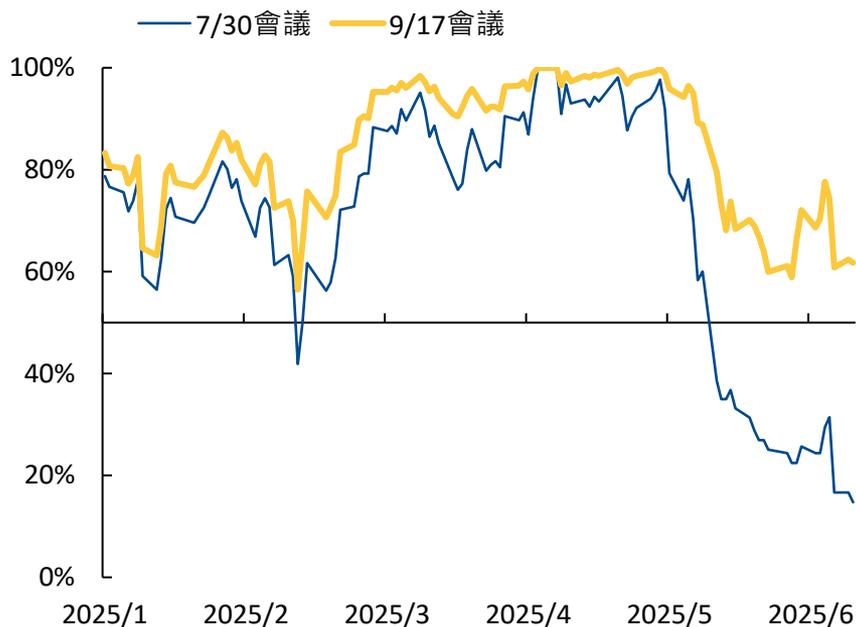
\*高盛(GS)編製的China FCI，以2007年以來數據樣本計算，轉換為Z值

資料來源：Bloomberg；國泰金控經研處整理

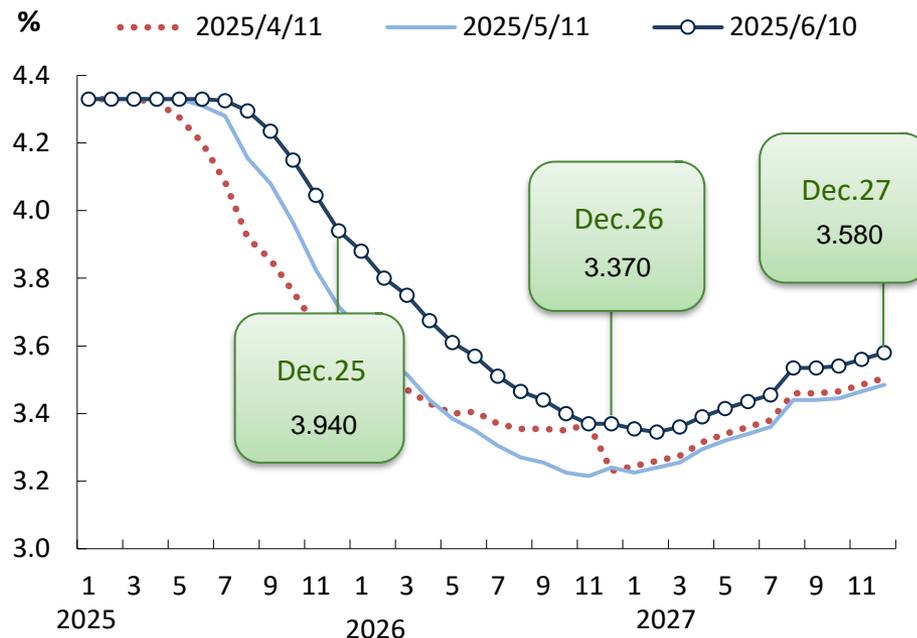
# 市場預期Fed最快9月再降息，今年降息幅度約2碼

- 4月對等關稅宣布後，市場擔憂景氣將陷入衰退，一度預期Fed將降息4碼；後續川普遞延關稅生效時程並針對部分商品暫時豁免關稅徵收，搭配美國通膨降幅趨緩，以及關稅政策增添通膨預期上揚壓力，Fed寬鬆態度轉趨謹慎，市場再度縮減降息幅度預期
- 目前利率期貨交易者預估，下次降息將落在9月會議，2025年降息幅度約為2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：景氣動能尚穩定，央行維持利率不變

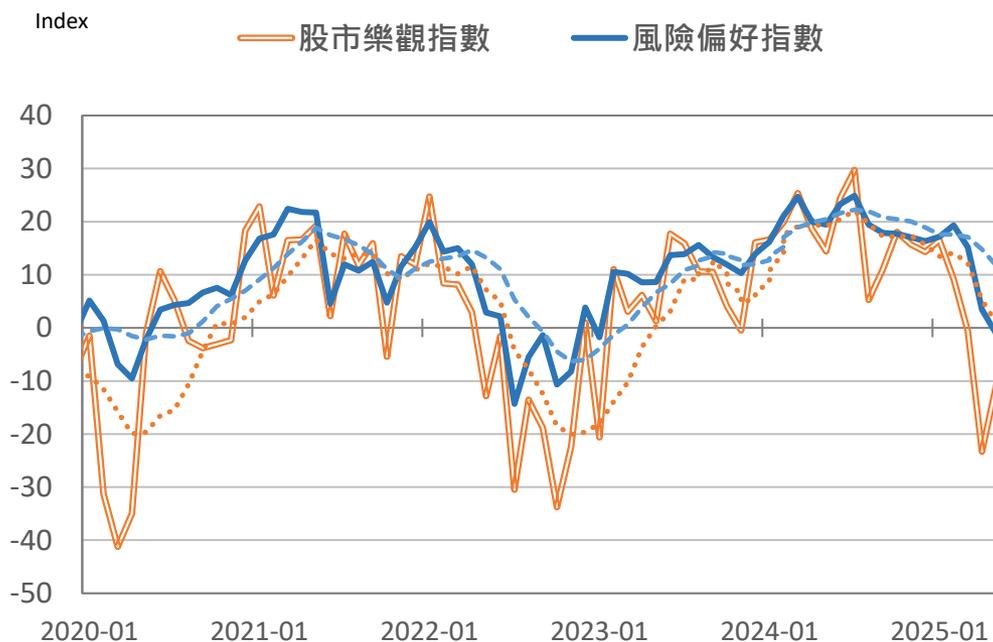
- 台灣景氣動能目前仍相對強勁，預期央行將維持利率不變
- 下半年景氣不確定性升高、主要央行降息應對景氣風險，油價下跌亦緩和通膨壓力，若台灣景氣明顯降溫至零成長甚至負成長，則台灣央行或跟進外部央行降息半碼

考量因素	可能情境分析	2025Q2	2025Q3
外部貨幣政策	關稅推升景氣風險，非美央行多降息應對；美通膨不確定性較高，Fed審慎評估，惟下半年仍可能降息	↘	↘
全球金融不穩定性	90天寬限期屆滿，提前拉貨需求降溫，金融市場波動加大	→	↘
台灣景氣動能	AI趨勢、提前拉貨效應支撐上半年出口動能，然貿易戰對投資、消費、出口影響將逐步顯現	→	→↘
台灣通膨壓力	外食費、房租等結構性通膨仍僵固，水、電等公共費率亦有正常化壓力；惟國際油價下跌、台幣升值緩和通膨壓力	↘	→

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：對等關稅壓抑股市樂觀情緒與風險偏好

- 川普4月宣布對等關稅，民眾對股市樂觀度降至前次台灣景氣衰退時低點，然隨後續宣布寬限期、美中開始談判，5月股市樂觀度明顯回升，風險偏好則小幅轉負

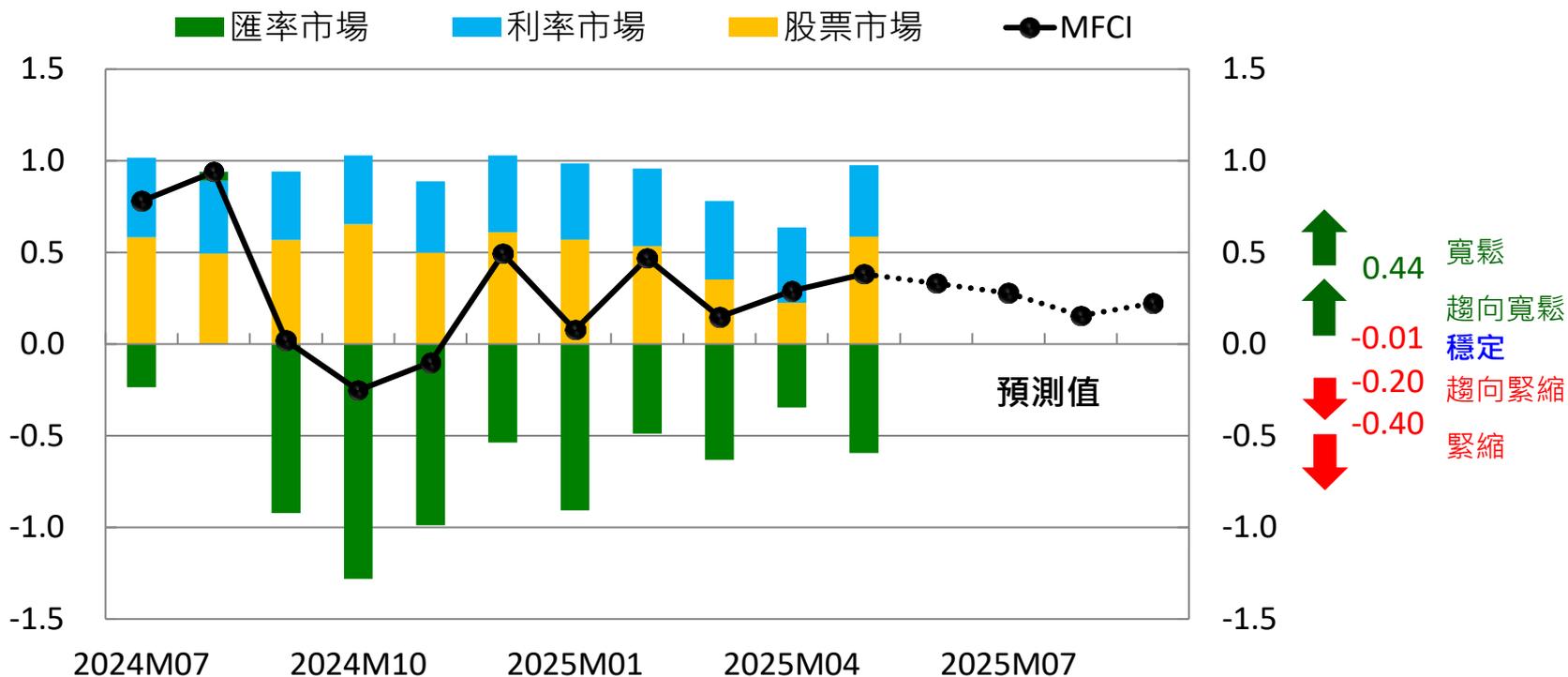


說明：虛線代表六個月移動平均值

資料來源：本團隊整理自國泰國民經濟信心調查(2025.05)

# 國泰台大：3Q FCI將在「趨向寬鬆」內偏下震盪

- 受到川普關稅政策不確定性與台幣升值預期影響，今年上半金融市場波動劇烈，目前金融情勢指數(FCI)接近「趨向寬鬆」區間上界
- 展望第三季，市場焦點將由「關稅談判」轉向「實質景氣影響程度」，金融市場波動性仍高，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年台灣經濟成長的主要因素

各國與美國貿易談判缺乏進展，關稅風險影響全球需求前景

關稅不確定性限制Fed降息前景，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**