

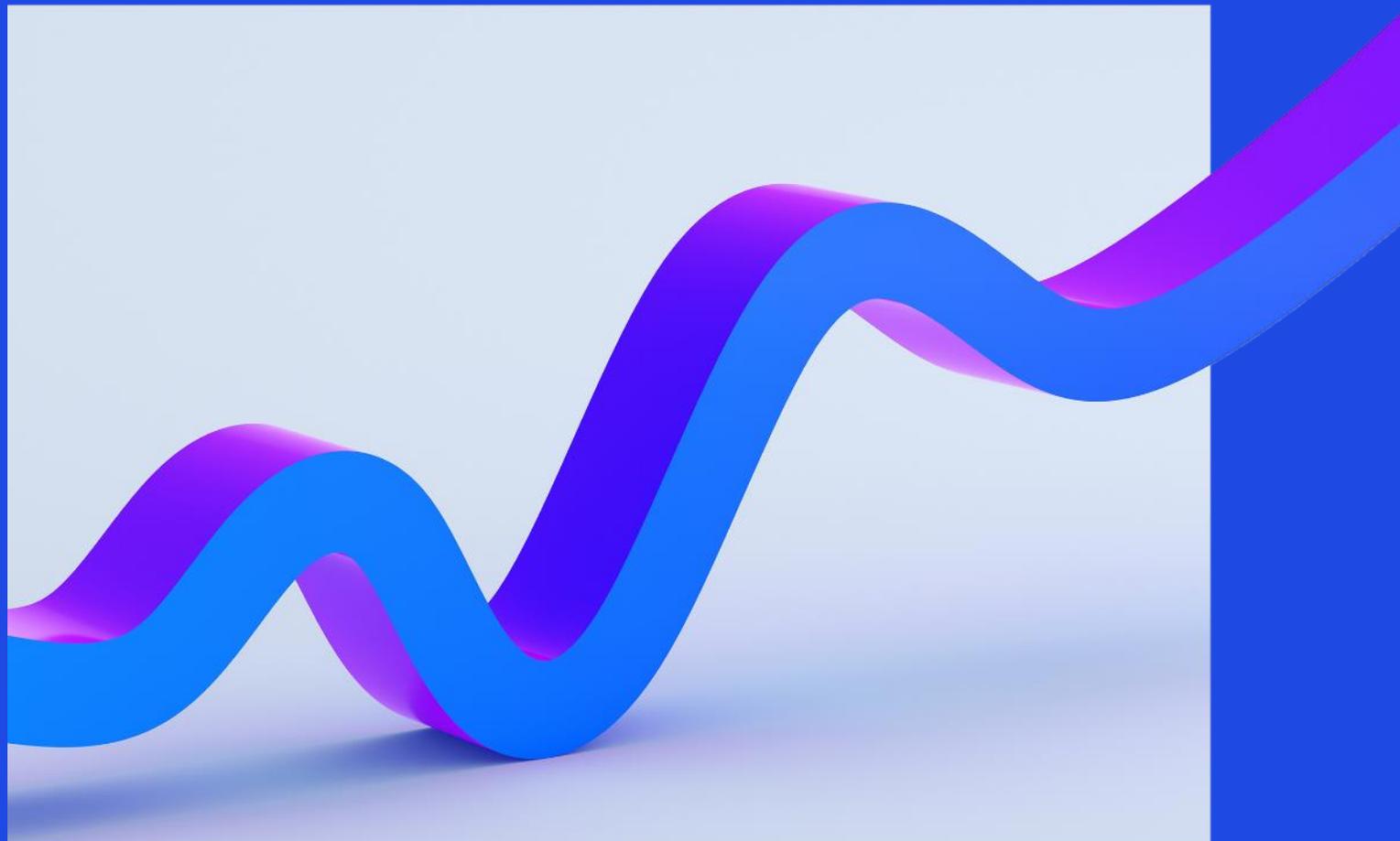


# 經濟現狀與 展望

2026年美國經濟前景：  
太陽出來了，一切都會好轉？

KPMG Insight

—  
December 2025



# 前言

英國搖滾樂團披頭四(The Beatles)經典名曲《太陽出來了》(“Here Comes the Sun”)至今仍是各大音樂平台播放量最高的歌曲之一，歌詞中夾雜的絕望、釋然與希望之情深深觸動人心，足以反映大眾期待走出既漫長又孤寂的經濟寒冬心聲。2025年實屬不易，經濟高度不確定性的程度甚至超越了疫情時期；4月2日公布的關稅政策之後續影響尤其令人不安—金融市場崩盤，迫使政府進行政策調整，關稅因而暫停實施或縮減規模，但並未消失。

人工智慧的興盛或所謂的軍備競賽現象仍然持續。由人工智慧帶起的投資熱潮及累積的財富使經濟收益集中在少數企業與家庭手中，帳面數據因此看起來比多數人實際感受到的要好得多。通貨膨脹與失業率同步攀升，消費者信心則急劇下降。

美國國會2025年7月通過 [《大而美法案》](#) (One Big Beautiful Bill, OBBB)及2025會計年度的支出決議；然而，由於未能就2026會計年度的支出計畫達成共識，導致了美國史上規模最大的政府停擺。即便目前正逐漸從混亂局面中恢復，但其影響甚巨。聯邦雇員的薪資被延遲給付，外包廠商的薪資則被拖欠且支付遙遙無期；補貼暫停，領取食物的隊伍越排越長—美國有近四分之一的兒童仰賴聯邦補助金來填飽肚子（不平等現象之一），而飢餓的孩子無法好好學習。種種情形令人不禁思考：縱然2026年1月1日即將迎來新一年的曙光，在惴惴不安的經濟現況中，陽光會出現在何處？

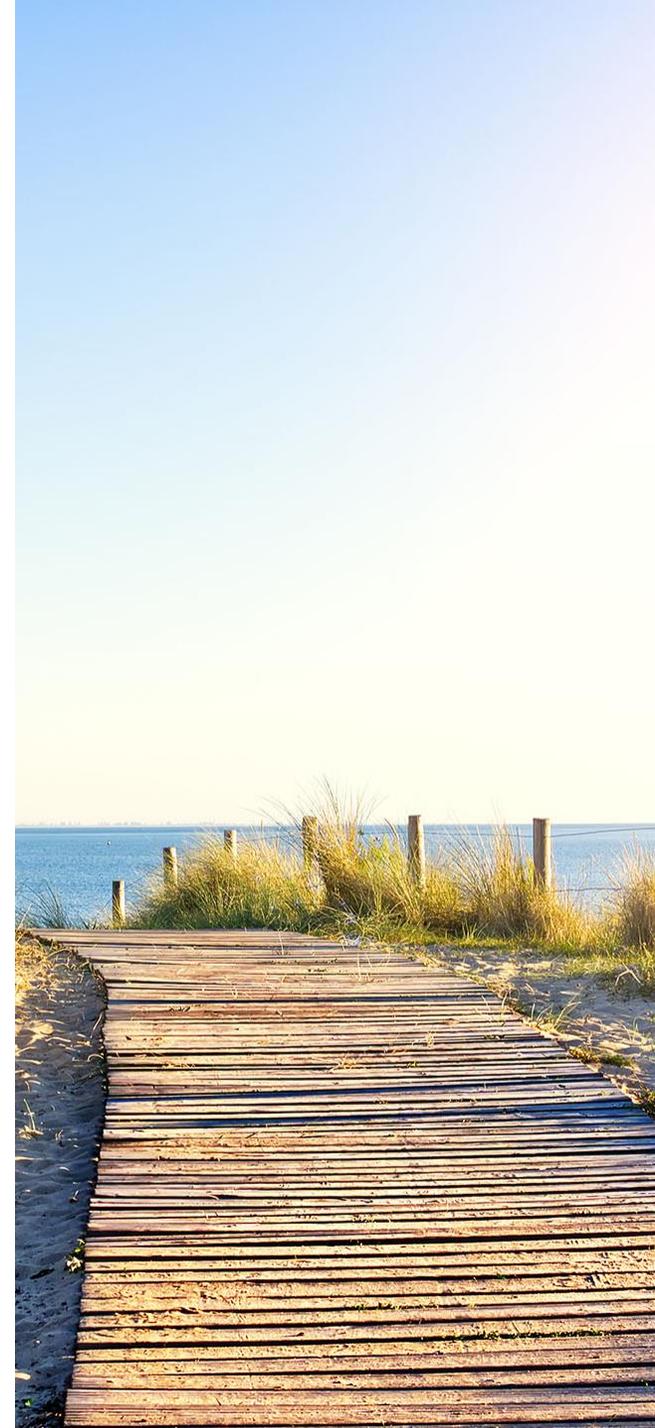
參考原文：[Here comes the sun](#)

# 2026年美國產業前景與挑戰

美國聯準會早前的降息措施將開始見效；2025年通過的減稅法案也將逐步實施。美國民眾將在2026年1月1日看到實際收入增加，而退稅金額也將在報稅季達到有史以來的最高水準。消費者視退稅為意外之財，並會大舉用於消費支出。

聯準會的舉措幾乎無法抵禦通膨的衝擊，其內部對於物價是否會自行降溫，亦或將變成更持久的一輪通膨，存在嚴重分歧。消費者在意的是物價水準，即使上漲速度稍有緩和，整體而言仍處於高位。2025年通膨問題加深了疫情造成的購買力下降情形，大批民眾為了基本生計苦苦掙扎。

本期《經濟現狀與展望》就2026年美國產業之前景與挑戰進行探討。美國貿易及移民政策仍在演變，但對未來的不確定性已稍加緩解。預期人工智慧榮景及新一輪的貨幣與財政刺激措施將推動各行各業的經濟成長，且漲幅更為平均，至少在年初應是如此。通膨餘波及聯準會將採取的應對措施亦是關注焦點——債券市場對於聯準會可能過度施以刺激手段的預期心理與擔憂已推高債券殖利率。





# 2026年美國勞動力緊張情形升溫

美國2026年實質GDP年增率預計將達2.8%，比2025年的2.1%預期值高出0.5個以上的百分點。2026年就業人數可能於秋季轉為負值後再升起，但仍將維持低迷。推測失業率將於2026年初上升，在下半年略為滑落，而失業情形乃反映經濟是否停滯不前的指標。

勞動力受移民減少的影響，出現供給受限情形，並使得維持就業率之每月就業機會損益平衡點下滑，從2024年的每月超過10萬個降至2025年的每月3萬至6萬個。2025年下半年失業率小幅上揚，6月至11月上升0.5個百分點至4.6%；薪資成長放緩的趨勢還會進一步惡化。移民限制日益嚴格，且嬰兒潮世代正步入退休高峰期，2026年勞動力緊張情形預計升溫。整體勞動市場疲軟，餐飲服務、建築，以及照護產業受到的衝擊最大，原本就不斷上漲的兒童與長者照顧成本更是一路飆升。

高漲的托兒費用迫使為數不少的勞工退出職場，其中多數為育有五歲以下子女的女性，逆轉了疫情過後就業率激增的趨勢。另一個勞動力短缺的原因為，美國民眾無論男女，皆花費更多時間在家無償照顧長者，而從事這項無償工作的年輕勞工族群，以年齡介於15至34歲的男性為主，或許可以解釋年輕男性為何從勞動市場中缺席。

# 執政當局力求維持高關稅政策

美國最高法院即將針對透過《國際緊急經濟權力法》(International Emergency Economic Powers Act, IEEPA)<sup>註1</sup>徵收關稅是否合法作出裁決。即便如此，企業必須提前申請才能獲得退稅資格；相關流程極其繁瑣且難以保證所有企業皆能收到退款。

執政當局已明確表示有備案來維持關稅政策—行政部門可立即實施《1974年貿易法》第122條(Trade Act of 1974, Section 122)<sup>註2</sup>，以及1930年《斯姆特-霍利關稅法》第338條(Smoot-Hawley Tariff Act of 1930)<sup>註3</sup>來防止關稅失效，並藉此為任何必要的關稅調查爭取時間，從而維持高關稅。



註1：《國際緊急經濟權力法》(International Emergency Economic Powers Act, IEEPA)為一項1977年10月28日頒布的美國聯邦法律，授權美國總統針對國際經濟局勢，進行多種經濟交易相關限制的法源依據。美國在面臨任何外來威脅造成其國家安全、外交政策或經濟貿易出現隱憂時，總統即可按IEEPA行使權力，依職權調查、管制或限制任何與特定國家的外國匯兌交易、透過金融機構進行任何涉及該國利益的信貸移轉或支付、輸入或輸出外幣或證券，亦可凍結與特定國家或該國人民有關的財產權。<https://stli.iii.org.tw/article-detail.aspx?no=64&tp=5&i=180&d=8304>

註2：《1974年貿易法》第122條(Trade Act of 1974, Section 122)授權美國總統，在面臨「巨大且嚴重的貿易支付赤字」時，可以對所有進口商品加徵最高15%的臨時附加費或實施臨時配額。此措施僅能持續150天，若要延長則需國會批准。

註3：1930年《斯姆特-霍利關稅法》第338條(Smoot-Hawley Tariff Act of 1930, Section 338)授權美國總統對實施「不合理或歧視性」貿易限制的國家，徵收最高50%的報復性關稅；該條款從未被用來徵收關稅，近期因美國總統川普考慮動用而受到關注。

# 美國有效關稅稅率走勢

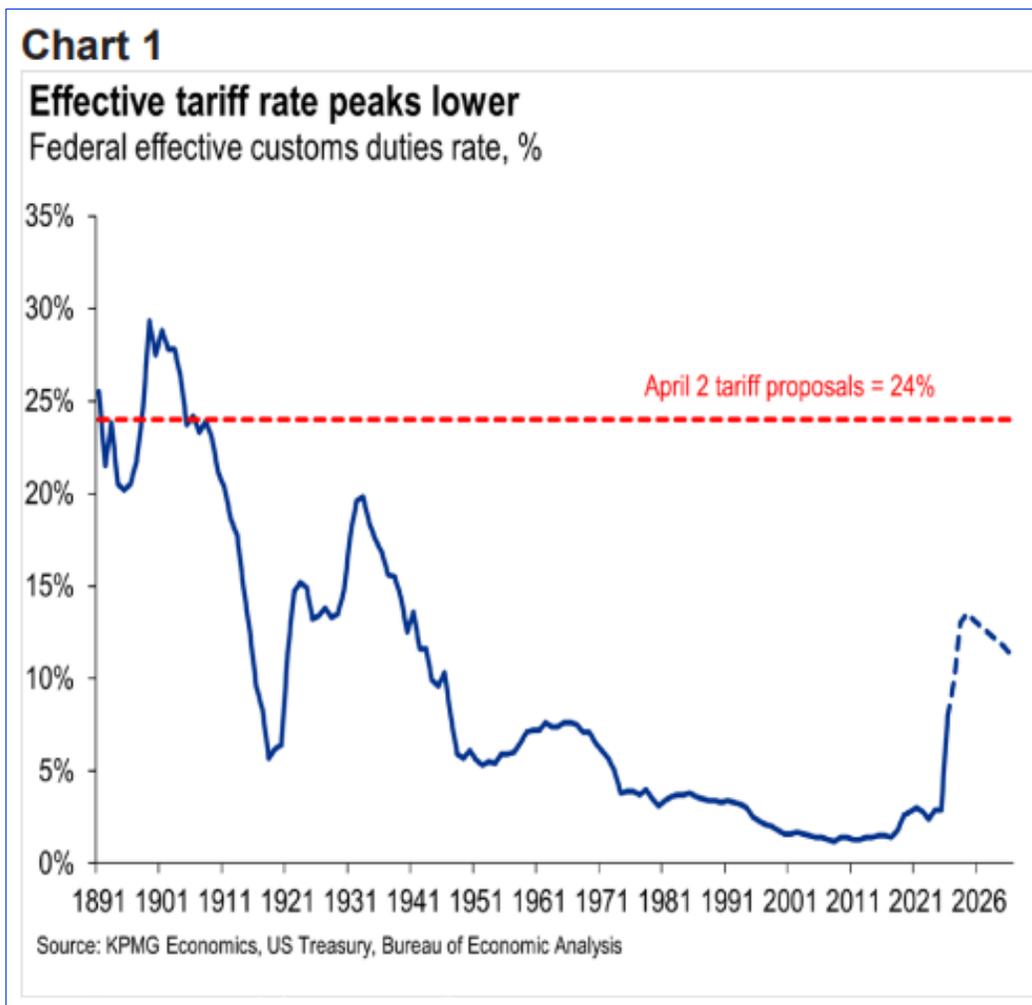


圖1顯示有效關稅稅率走勢。

預計2026年第一季關稅稅率將達到略高於13%的峰值，幾乎是2025年4月2日所公布的一半。

## 圖1：有效關稅率峰值降低

- 聯邦有效關稅稅率，%

Source: KPMG Economics, US Treasury, Bureau of Economic Analysis



# 減稅措施將提振消費支出

美國2026年上半的消費支出預期會有所回升。隨著因政府停擺造成的紛亂逐漸消退，就業情勢可望趨於穩定。提前實施的刺激措施將促進經濟成長；獲得退稅的人數也將增加—平均退稅金額可能從2025年約3,050美元躍升至2026年的3,600美元以上，此金額雖然低於疫情期間的刺激措施，但仍相當可觀。財政刺激措施可能使2026年第一季GDP成長增加0.5%，甚至更多。退稅則因跨越第一季度與第二季度，意味經濟成長將於3月至5月達到頂峰。

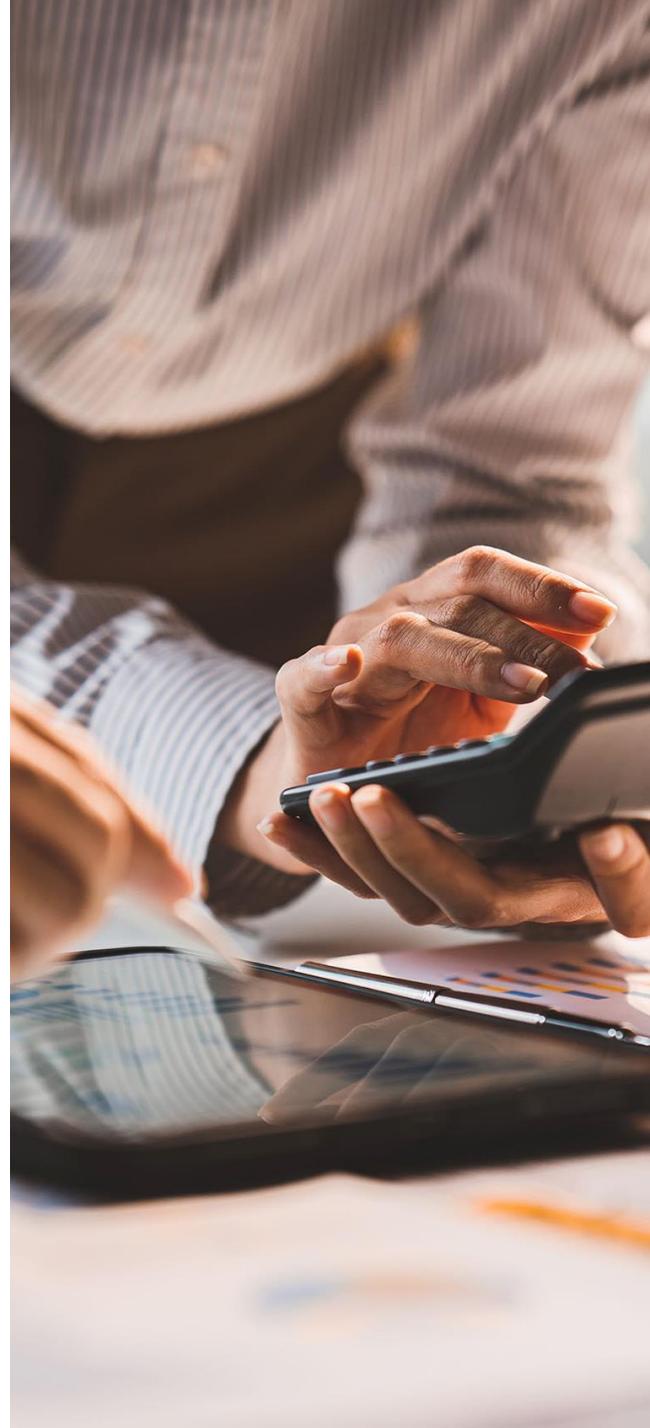
從小費稅、加班費稅，乃至新車貸款利息，再到增加慈善捐贈扣抵額度，還有提高兒童及長者之稅收抵免，都將因稅改法案獲得退款；而年收入不超過50萬美元者，其州與地方稅扣除上限將從10,000美元提升至40,000美元。在[《大而美法案》](#)加持下激增的退稅金額將大大促進非必需性消費品方面的支出，如：汽車、家電、消費性電子產品、珠寶、度假等。

# 投資驅動經濟成長

因人工智慧熱潮而產生的需求—資料中心及其運轉所需的電力，將持續成長。全新建置的資料中心數量於2026年預期成長45%。[《大而美法案》](#)允許企業將設備及用於新廠房的投資100%費用化；受惠於減稅措施，大筆資金將流向帶動投資的科技巨頭。許多企業利用稅收抵免來抵銷一部分因關稅增加的成本。較低的利率是另一個利多因素，科技業開始發行債券為其基礎設施專案項目籌集所需資金；放鬆管制正推動債權融資的巨型併購案。

[《2025 KPMG US CEO Outlook》](#)顯示，有89%的CEO考慮透過收購來促進2026年的成長。然而，根據一項[《財星》雜誌\(Fortune magazine\)分析](#)，約70%至75%的併購未能達到預期目標。有限的人工智慧人才將促進策略性收購的需求，新創企業的價值不僅取決於所開發的產品，還取決於其能吸引的人才。

水能載舟，亦能覆舟。人工智慧相關投資及其創造的財富對於提振整體經濟成長有舉足輕重的影響，也因此不得留意人工智慧泡沫破裂的風險。如果失去富裕的消費族群，所有對經濟成長的押注都將落空。



# 住房活動略有回升



目前的房源數量仍低於需求，且隨著抵押貸款利率下降，房屋購買與建造活動將回升。部分房地產市場則因供應過剩，即便是疫情之後最為熱門的項目，價格也呈現下跌。

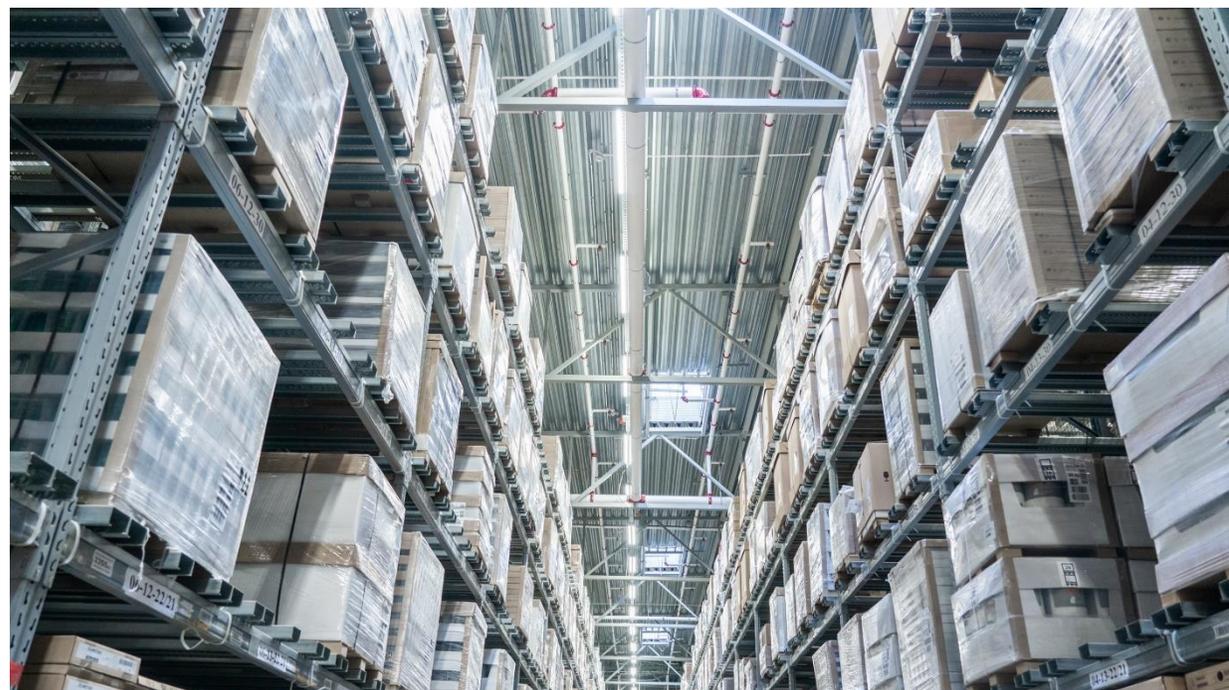
住房負擔能力仍然是一大挑戰——近年房價水準、房屋保險及房產稅都在上漲。美國房地產經紀人協會(The National Association of Realtors)報告指出，2025年房屋首購族平均年齡來到40歲，創新紀錄。

美國關稅及移民相關限制推升新建房屋的成本；建築業薪資在房屋建造活動回暖之前，已加速上漲。隨著抵押貸款利率下降與利潤收窄，建商提供的折扣將會減少，因此可能難以符合多數首次購屋者的需求。現實是，2025年與父母同住的美國年輕人數量激增，接近疫情期間的高峰。

# 存貨狀態趨於穩定

對比先前因關稅上漲的預期心理導致庫存飆升，目前商品存貨量大致處於平衡狀態。考量到關稅相關成本及需求面的不確定性，企業不願輕易囤貨。有些企業因看好最高法院將裁定關稅違法而減少現階段的訂單數量。

庫存統計數據的準確性無法確認—為降低關稅成本，很可能仍有大量商品存放在保稅倉庫<sup>註4</sup>中。此外，低庫存量代表沒有進行折扣的必要。



註4：保稅倉庫是經海關核准的特定倉庫，允許進口貨物在不立即繳納關稅及稅款的情況下存放、加工或轉口。企業可藉此延後稅負、改善現金流，並在貨物最終決定內銷或出口時再報關。貨物存倉期間受海關監管，需符合特定條件，如：資本額、安全設施、電腦連線等，主要用於國際貿易的存儲與處理。

# 政府支出放緩

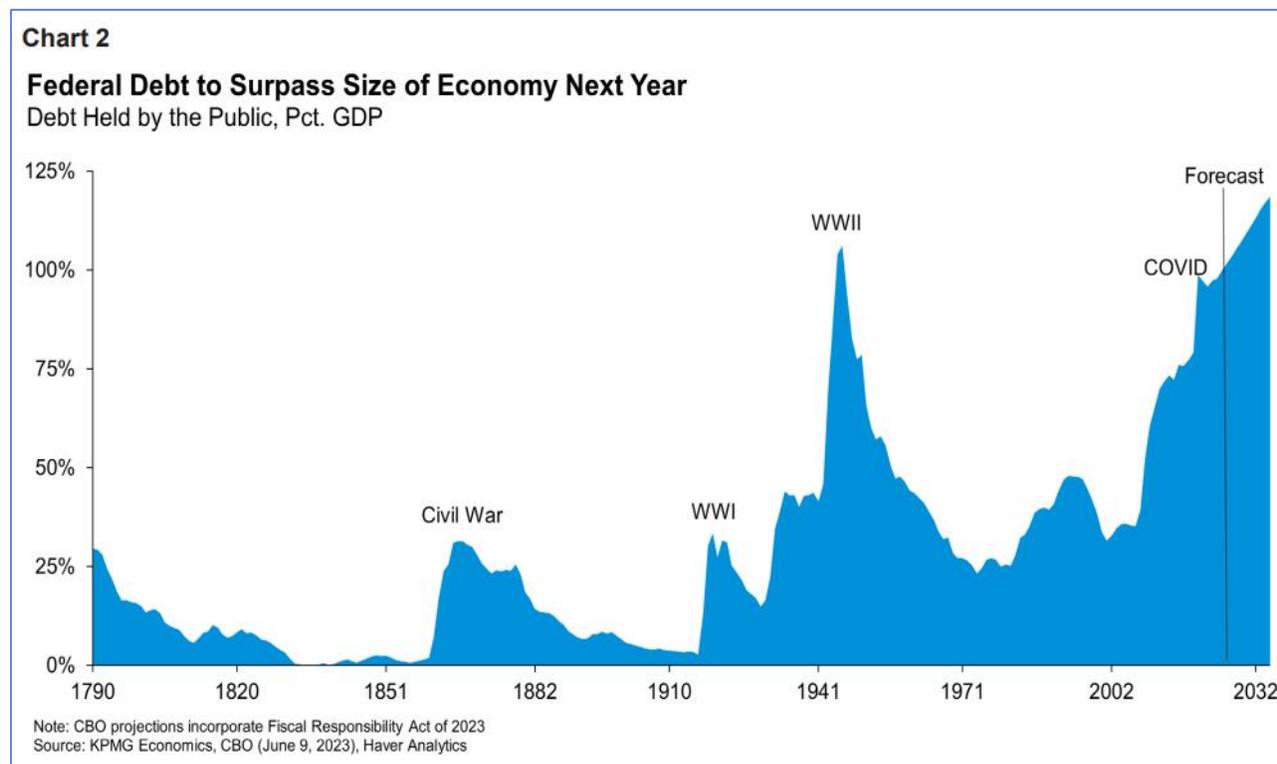
估計2026年初政府支出將恢復正常，不過各單位重啟辦公的成本高出原有的常態性運作。目前的撥款將於2026年1月30日到期，無法排除政府部門再次停工的可能性。除了國防部及國土安全部之外，聯邦支出削減措施將於新的一年起實施，而醫療保健補助的命運尚未定案。

前述調整並不足以遏制聯邦預算赤字及債務升高。推測債務占GDP的比重之高，將使美國2026年的經濟黯然失色，程度可能迅速超過二戰期間的高峰（圖2，詳P.12），而該預測並未考慮經濟衰退或移民減少所帶來的衝擊。

州與地方政府的財政收入枯竭；疫情期間推出的刺激措施資金已消耗殆盡或被終止。聯邦政府對科學研究及教育項目的限制進一步加深了公共資源壓力，而刪減醫療補助計劃將使整體情況惡化。各州出於平衡預算考量，不得不裁減公眾服務或提高稅收，或兩者並行。



# 美國債務將超過其2026年經濟規模



## 圖2：聯邦債務將超過2026年經濟規模

### - 公眾債務之GDP百分比

備註：國會預算辦公室(Congressional Budget Office, CBO)之預測納入了《2023年財政責任法案》<sup>註5</sup>

Source: KPMG Economics, CBO (June 9, 2023), Haver Analytics

註5：為緩解財政赤字，美國總統拜登(Joe Biden)於2023年6月3日簽署《2023年財政責任法案》(Fiscal Responsibility Act of 2023)，授權政府延長舉債上限至2025年1月，並同時削減政府各項開支，期望改善美國財政困境。

# 美國貿易逆差縮小

關稅將抑制進口，而出口預計會小幅回升—2026年美國貿易逆差將適度減少。最大的變數是2026年到期的《美墨加協定》(USMCA)；如談判失敗，可能會觸發日落條款(Sunset Clause)。

多邊貿易協定可能會被拆分成兩份—美國將與墨西哥、加拿大分別簽訂雙邊協議，意味實際關稅稅率增加。目前約有90%的跨境（分別指跨越美墨或美加邊境）商品符合《美墨加協定》規定，因而無需繳納關稅。

儘管美國不斷提高關稅，2025年全球貿易流動仍維持顯著的韌性。許多國家開始加強與美國以外的貿易夥伴之商業往來，並以超越曾與美國建立的深厚貿易關係為目標；例如：歐盟與加拿大正努力加入南方共同市場(MERCOSUR)<sup>註6</sup>，以擴大自由貿易區。

## 風險

刺激措施前景可期，但經濟衰退的風險亦居高不下。如果勞動市場疲軟更多是結構性問題，而非週期性因素所造成，刺激措施終將推高通膨，而非就業率；若不實現物價穩定，充分就業便難以達成。

註6：南方共同市場(MERCOSUR)起源於1985年阿根廷-巴西一體化及經濟合作計劃(Programa de Integración y Cooperación Económica Argentina-Brasil)。阿根廷、巴西、巴拉圭及烏拉圭四個創始國於1991年3月共同簽訂《亞松森協定》(Treaty of Asuncion)決定成立MERCOSUR，1994年增修《黑金市議定書》(Protocol of Ouro Preto)確立共同市場組織架構後，1995年1月1日起開始運作。成立目標不僅力求經貿整合與發展，同時致力鞏固區域內民主發展及改善居民生活條件。另廣泛就電信基礎設施、科技、教育、農業、環境、邊境打擊跨國非法活動及促進人權等領域推動合作，以提升區域整合程度。<https://www.trade.gov.tw/Pages/Detail.aspx?nodeID=4495&pid=725491>

# 徘徊不散的通膨

通膨延續的原因包括來自關稅的影響，而企業仍寄望從供應鏈環節找到解方。移民限制導致部分地區勞動力短缺，致使部分行業的薪資及成本上升。目前受影響最明顯的是照護產業，但很快地，餐飲服務業成本也會上漲，旅遊觀光業亦是如此。而醫療保險與電力成本持續攀升的主因則拜人口老化、新型GLP-1藥物<sup>註7</sup>，以及資料中心對電網的巨大需求所賜。

好消息是住房成本有所下降，而汽油價格下跌也有助阻止其他方面的成本上揚。關稅的影響會隨著時間而削弱，為減輕關稅帶來的衝擊，實行豁免及進行供應鏈轉移與重組等多項舉措已確實降低實際關稅稅率。

註7：Glucagon-like peptide-1(GLP-1)為一種腸泌素(incretin)，具有促進胰島素分泌、抑制升糖素分泌、延遲胃排空、促使下視丘產生飽足感而產生抑制食慾等作用，可用於血糖控制。



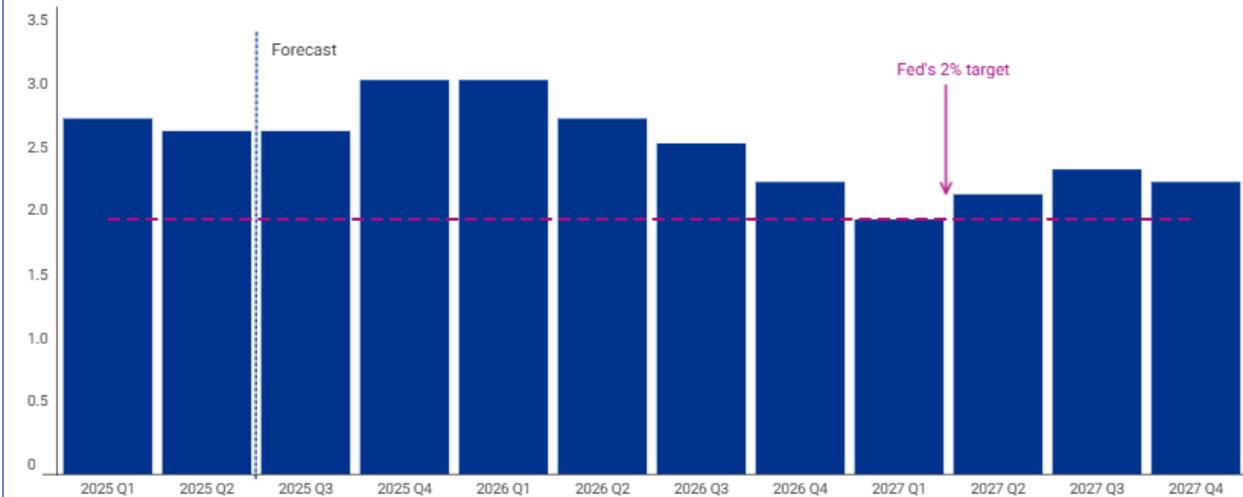
## 風險

過度的財政與貨幣刺激措施可能引發持久性通膨。人工智慧對生產力成長的推動作用或許能防止物價上漲，但目前尚未達此階段。

# 美國2026年通膨預測

## Chart 3: Progress on inflation stalls

Core Personal Consumption Expenditure price index, %



Source: KPMG Economics, Bureau of Economic Analysis

圖3展現2026年之通膨預測。

聯準會密切關注的核心個人消費支出物價指數估計會在2026年第一季攀升至3.1%的高峰，而後將放緩。預測該指數將於2027年初達到聯準會的2%目標，但不會維持在此。

## 圖3：通膨目標進展停滯

- 核心個人消費支出物價指數，%

Source: KPMG Economics, Bureau of Economic Analysis

# 聯準會高層更迭 & 重啟技術性擴表

聯準會內部對於降息路徑的看法依舊有顯著的分歧，大多數成員傾向避免以經濟衰退來抑制通膨，並抱持通膨可能自行緩解的一線希望。聯準會決策層的組成至關重要，就總統是否有權輕易解雇聯準會理事，甚至擴及聯準會主席，最高法院尚未作出裁決。

現任主席鮑爾(Jay Powell)的任期將於2026年5月屆滿，川普政府計劃提名的聯準會新任主席將為不吝於降息之士。若聯準會其他高層人員未有變動，其內部關於降息節奏與幅度的衝突並不會因為新主席上任而獲得解決。

聯準會理事米蘭(Stephen Miran)表示，聯邦基金利率將在2026年底前降至2.0%至2.25%區間。該預測被視為新任聯準會主席將依循的行動方針，並會導致短期利率遠低於聯準會目前預估的中性利率區間2.75%-3.0%。

此外，自2022年中期以來，聯準會一直處於量化緊縮(QT)模式，試圖縮減疫情期間因大規模資產購買計畫而膨脹的資產負債表。最近一次資產負債表縮減（即第二輪量化緊縮）已於2025年12月1日正式結束，緊接著是短期國債購買計畫的重啟。鮑爾強調，此舉並非政策轉

變，而是在防止國債市場陷入僵局的技術性調整。對聯準會的批評之一乃其臃腫的資產負債表嚴重扭曲信貸市場的運作—通過大量購買國債向市場注入資金，增加銀行準備金，使融資條件較為寬鬆，利於企業與消費者借貸，進而支撐經濟活動。要恢復正常機制，聯準會必須冒著信貸緊縮的風險。

## 風險

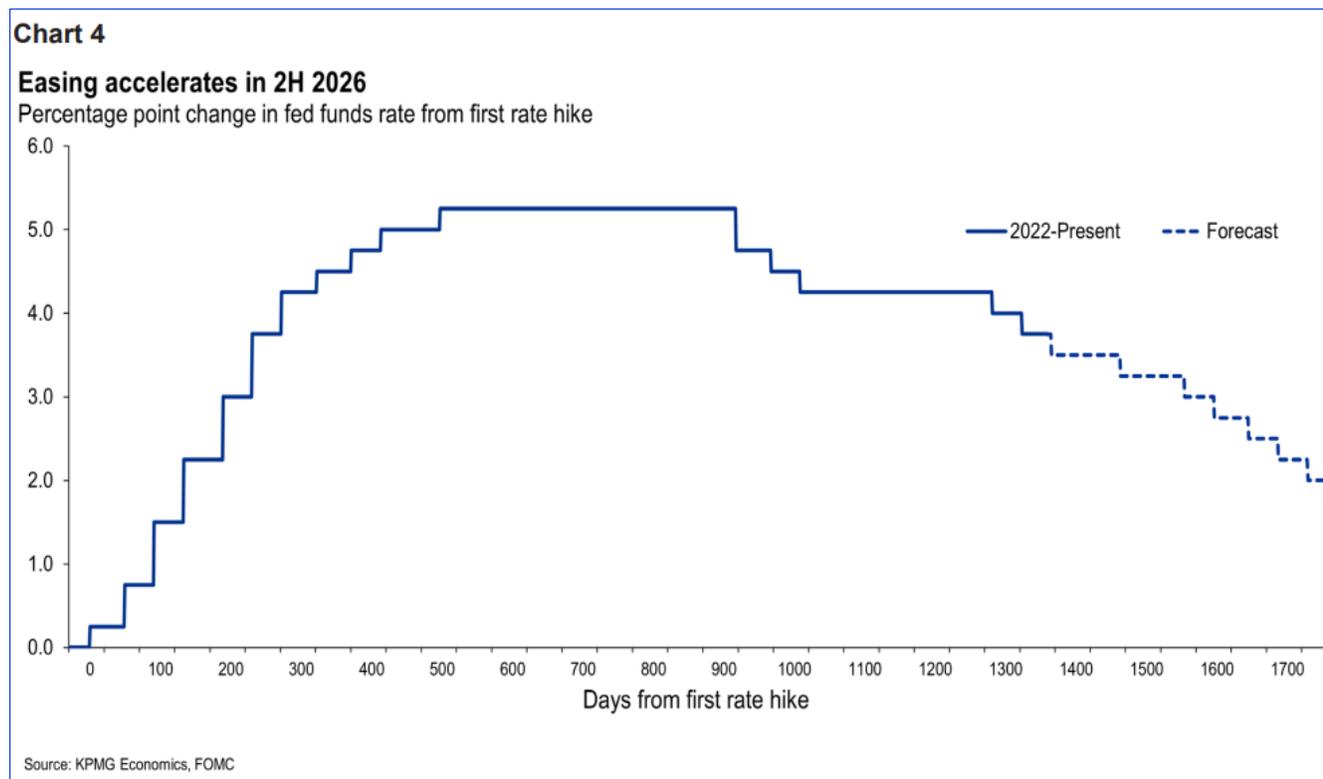
聯準會過度刺激經濟，可能引發更持久的通貨膨脹，甚至更糟糕的停滯性通膨（集結經濟成長停滯、通膨加劇及失業率上升的惡性現象）。

# 美國2026年降息預測

圖4為聯準會2026年降息預測。

2026年初將暫停降息，待相關數據出爐，聯準會方能針對就業及通膨走向進行良好的評估。

下一次降息時機取決於勞動市場的穩定程度，初步預設是3月。



## 圖4：寬鬆政策將於2026年下半年加速實施

- 聯邦基金利率自首次升息以來的百分點變化

Source: KPMG Economics, FOMC

# 債券投資人備感焦慮

受通膨降溫，以及聯準會降息的影響，美國長期國債殖利率預計緩慢走低，不過估計仍將高於疫情前的基準—2010年代的超低利率堪稱異常。

債券投資人已開始對通膨及巨額債務發行感到擔憂，因而朝著藉由通膨達到債務解套的方向努力，此舉可能導致債券殖利率上升。同時，有關聯準會致力於抑制通膨的可信度正迅速下降。

## 風險

持久性通膨可能引發「債券衛士」<sup>註8</sup>再度出動，殖利率可能會飆升，並削弱聯準會下調短期利率帶來的刺激效果。

註8：債券衛士(bond vigilantes)專指為避免持有債券遭受損失而拋售國債者。當政府採用寬鬆貨幣或財政政策時可能會引發通膨，而倚賴國債固定利息收入賺錢的投資人因此面臨收益減少，便開始拋售債券，使債券價格下跌、利率上升。政府舉債成本因此增加，造成執政者無形的壓力，進而採取行動以遏止物價上漲。<https://ifinbook.tabf.org.tw/File/EBook/459293/S0452/files/basic-html/page221.html>

# 結語

披頭四成員哈里森(George Harrison)在樂團低谷時期創作了《太陽出來了》這首歌。當時樂團內部出現裂痕且唱片公司虧損嚴重，翹掉商務會議，帶著吉他獨自漫步在初春和煦陽光下的哈里森，短暫地拋開煩惱，靈感也隨之湧現。正如陽光融化了哈里森冰封的內心，KPMG美國所經濟學家相信，2026年的經濟景況將憑藉刺激措施帶來暖流，加上不確定性消除，應會促進經濟復甦，而代價可能是使通膨更加根深蒂固。

哈里森所感受到的解脫轉瞬即逝，收錄《太陽出來了》的專輯發行不到一年，披頭四即分道揚鑣。同樣的道理亦適用於2026年經濟前景，**如果強勁的經濟成長導致通膨加劇，並進一步削減購買力，高漲的態勢可能僅是曇花一現。**

在一切塵埃落定之前，無需氣餒，讓我們一面聽著披頭四的《太陽出來了》，細細品味撫慰人心的詞曲，一面引頸期盼日出的到來。新年快樂！



## Contact us

池世欽 **Leo Chi**

專業策略長

T 02 8101 6666 ext. 04242

E [leochi@kpmg.com.tw](mailto:leochi@kpmg.com.tw)

吳政諺 **Vincent Wu**

副專業策略長

T 02 8101 6666 ext. 04247

E [vincentwu@kpmg.com.tw](mailto:vincentwu@kpmg.com.tw)

趙敏如 **Charlotte Chao**

副專業策略長

T 02 8101 6666 ext. 07041

E [cchao@kpmg.com.tw](mailto:cchao@kpmg.com.tw)

陳佩雯 **Megan Chen**

行動商務 經理

T 02 8101 6666 ext. 19068

E [meganchen2@kpmg.com.tw](mailto:meganchen2@kpmg.com.tw)

劉胤苗 **Kathy Liu**

行動商務 副理

T 02 8101 6666 ext. 16077

E [kyliu1@kpmg.com.tw](mailto:kyliu1@kpmg.com.tw)



[kpmg.com/tw](https://kpmg.com/tw)

The information contained herein is of a general nature and is not intended to address the circumstances of any particular individual or entity. Although we endeavor to provide accurate and timely information, there can be no guarantee that such information is accurate as of the date it is received or that it will continue to be accurate in the future. No one should act on such information without appropriate professional advice after a thorough examination of the particular situation.

© 2025 KPMG, a Taiwan partnership and a member firm of the KPMG global organization of independent member firms affiliated with KPMG International Limited, a private English company limited by guarantee. All rights reserved.

The KPMG name and logo are trademarks used under license by the independent member firms of the KPMG global organization.

**Document Classification: KPMG Public**