

# 國際經濟金融月報

兆豐國際商業銀行 徵信處

中華民國一一五年三月

# 目錄

一、美國	2
(一) 2月非農與職缺同步走弱、失業率上揚，中東局勢推升油價成 Fed 觀察重點	2
(二) OECD 示警美國通膨再起	7
(三) 2026 年聯準會降息空間受限	9
(四) 中東風險升溫，美元指數 3 月走強	10
二、歐洲	10
(一) 歐元區—荷姆茲海峽封鎖增添歐洲央行升息的機率	10
(二) 英國—成本面通膨提高央行降息機率	13
三、中國	15
(一) 2026 年第一季內、外需皆較熱絡	15
(二) 通縮壓力緩慢改善	16
(三) 近一個月人民幣升值壓力依然存在	16
四、日本	17
(一) 第一季資本支出強勁，中東衝突考驗經濟韌性	17
(二) 通膨壓力仍存，日銀持續推進正常化	18
(三) 預期短期日圓持續承壓	19
五、澳洲-澳洲央行 3 月升息 1 碼，示警通膨與能源風險仍高	20
六、印度及東南亞	22
(一) 印度—通膨壓力攀升，央行面臨經常帳赤字擴大和資本流出難題	22
(二) 新加坡—中東情勢尚未對通膨及外貿產生影響	23
(三) 印尼—央行維持利率不變以應對貶值壓力	23
(四) 泰國—通縮持續，貿易逆差將隨能源成本上升而擴增	24
(五) 菲律賓—總統宣布進入能源緊急狀態，央行維持利率不變	24
(六) 馬來西亞—通膨及外貿受中東局勢影響有限，央行維持利率不變	25
(七) 越南—通膨升溫、貿易逆差收窄，政府取消燃料稅應對能源短缺	26

## 一、美國

### (一)2月非農與職缺同步走弱、失業率上揚，中東局勢推升油價成 Fed 觀察重點

#### 1. 經濟成長方面-政府支出回升，美國第一季 GDP 估增 2.0%

2025 年第四季美國實質國內生產毛額(GDP)修正後季增年率為 0.7%，低於上季的 4.4%，亦較初值 1.4% 下修 0.7 個百分點，顯示經濟動能較第三季明顯放緩。第四季成長主要仍由個人消費支出與投資帶動，但部分效果受到政府支出與出口下滑所抵銷。就細項貢獻來看，個人消費支出貢獻 1.33 個百分點，其中商品與服務分別貢獻 0.07 及 1.25 個百分點；私人部門投資貢獻 0.57 個百分點；政府消費支出與投資則拖累 1.03 個百分點；淨出口拖累 0.22 個百分點。整體而言，在民間消費與投資續呈成長支撐下，美國 2025 年第四季經濟仍維持擴張，惟受政府消費支出與投資、淨出口表現偏弱影響，整體成長動能較上季放緩。

亞特蘭大聯邦儲備銀行 2026 年 3 月 23 日的經濟預估顯示，2026 年第一季美國實質 GDP 成長率估為 2.0%，明顯高於上季的 0.7%。其中，個人消費支出貢獻由 1.33 個百分點小幅降至 1.31 個百分點，反映利率偏高與能源價格波動下，消費動能趨緩但仍具支撐；私人部門投資貢獻則由 0.57 個百分點升至 0.75 個百分點，顯示企業投資持續改善。政府消費與投資貢獻由 -1.03 個百分點大幅回升至 0.28 個百分點，與政府支出回穩及中東戰事升溫帶動國防與能源安全支出增加有關；相對地，淨出口拖累由 -0.22 個百分點擴大至 -0.34 個百分點。整體而言，在政府支出回升與投資動能支撐下，美國第一季經濟仍具韌性，但中東地緣政治與能源價格走勢仍是後續風險關鍵。

#### 2. 就業方面-2月非農與職缺同步走弱、失業率上揚

2026 年 2 月美國非農就業人數較上月減少 9.2 萬人，低於上月新增 12.6 萬人及市場預期的 6 萬人，反映當月就業市場動能明顯轉弱。就部門別而言，民營企業就業人數減少 8.6 萬人，而政府機構就業人數減少 0.6 萬人。在勞動市場結構方面，勞動參與率為 62.0%，較上月的 62.1% 下降 0.1 個百分點；失業率為 4.4%，較上月 4.3% 上升 0.1 個百分點。工時與薪資方面，民營部門平均

每週工時為 34.3 小時，與上月持平；平均時薪 37.32 美元，月增 0.4%，與上月持平，但高於市場預期的 0.3%；年增 3.8%，高於上月與市場預期的 3.7%，反映薪資水準仍維持穩定成長趨勢。綜上分析，美國 2 月就業市場表現轉弱，主要受到醫療保健業大規模罷工、休閒餐旅業成長動能停滯，以及聯邦政府持續縮減員額的影響，當月非農就業人數出現減少，失業率升至 4.4%。不過，在平均工時維持穩定與薪資持續成長的支撐下，勞動市場整體仍保有一定韌性。

2026 年 2 月美國職位空缺數為 688.2 萬個，較上月的 724.0 萬個減少 35.8 萬個，職缺率亦由 4.4% 下滑至 4.2%，顯示企業整體用人需求持續趨於溫和。同期聘僱人數降至 484.9 萬人，月減 49.8 萬人，為疫情後相對低檔水準；總離職人數為 497.1 萬人，較上月減少 17.3 萬人，整體變動不大。其中，主動離職人數降至 297.4 萬人，月減 15.7 萬人，反映勞工轉職意願進一步降溫；裁員與解僱人數為 172.1 萬人，較上月增加 6.1 萬人，顯示企業在景氣放緩下仍以審慎方式進行人力調整。從產業別觀察，職位空缺減少主要集中於休閒餐旅業(減少 21.3 萬個)及私人教育醫療業(減少 7.8 萬個)，製造業職缺亦下滑 7.1 萬個；相對而言，專業技能服務業職缺增加 6.4 萬個，其他服務業亦增加 7.7 萬個，顯示部分企業服務領域仍維持一定用人需求。整體而言，2 月美國勞動市場呈現職缺與聘僱同步降溫、離職與裁員維持受控的趨勢，反映就業市場動能趨於保守。

### **3. 生產方面-美國 2 月 PMI 雙線走強：製造業繼續擴張、服務業升至近四年高點**

2026 年 2 月美國 ISM 製造業指數(Manufacturing PMI)為 52.4，較上月的 52.6 略降 0.2，但已連續第二個月處於擴張區間，顯示年初製造業動能維持擴張但步伐略放緩；其中新訂單指數從 57.1 回落至 55.8、生產指數由 55.9 降至 53.5，為本月整體放緩的主因，而雇傭指數則由 48.1 回升至 48.8，雖仍在收縮區間但收縮幅度趨緩，反映企業在人力配置上仍偏審慎；供應商交貨由 54.4 增加至 55.1，連三月交貨轉慢，顯示需求回溫與供應環節偏緊並存；存貨指數由 47.6 升至 48.8，而客戶端存貨續處「偏低」的 38.8，對後續生產具正向意涵；惟值得注意的是價格指數自 59.0 劇升至

70.5，創 2022 年 6 月以來高點，原物料成本壓力再度抬頭。綜合而論，2 月製造業活動延續擴張、但需求與產出較上月放緩、就業仍偏保守且價格壓力明顯升溫，後續走勢仍需觀察價格與交貨對生產與接單的擠壓效應。

2026 年 2 月美國 ISM 服務業指數(Services PMI)升至 56.1，高於上月的 53.8，顯示服務業擴張力道進一步增強，並創 2022 年 7 月以來新高。細項來看，商業活動指數由 57.4 跳升至 59.9，擴張明顯加速；新訂單亦由 53.1 大幅回升至 58.6，反映需求動能大增。勞動市場方面，雇傭指數由 50.3 升至 51.8，連三個月處於擴張。在價格面，價格指數自 66.6 回落至 63.0，雖較上月降溫，但仍連續第 105 個月擴張，顯示投入成本與報價壓力仍強。庫存方面，2 月庫存指數由上月的 45.1 反彈至 56.4，顯示企業在需求改善下重新補庫存。整體而言，2 月服務業景氣擴張力道進一步增強，商業活動與新訂單同步走強，就業略有改善，庫存也明顯回補。惟價格仍偏高，且交貨速度依舊偏慢，顯示成本與供應鏈壓力猶存，後續景氣仍需留意波動風險。

#### **4. 消費方面-美國零售銷售轉弱，消費者信心同步下滑**

2026 年 1 月美國零售與餐飲銷售額為 7,335 億美元，經季節性調整後較上月下降 0.2%，由上月持平轉為下滑，惟仍較上年同期成長 3.2%。按產業別觀察，綜合型商店(Miscellaneous store retailers)銷售表現最佳，月增 2.0%，其次為非實體店零售商(Nonstore retailers)，月增 1.9%，顯示線上與日常消費仍具一定支撐力。相對而言，健康與美容護理商店(Health & personal care stores)月減 3.0%，加油站(Gasoline stations)月減 2.9%，反映油價波動及非必要消費支出承壓。整體來看，受 1 月嚴寒天候干擾，加上通膨仍對實質購買力構成壓力，消費者支出趨於保守，使美國零售與餐飲銷售動能短暫轉弱，表現亦低於市場原先預期。

密西根大學公布，2026 年 3 月美國消費者信心指數終值為 53.3，較上月 56.6 下滑，月減 5.8%、年減 6.5%；其中，衡量當前經濟狀況的經濟現況指數由 56.6 降至 55.8，月減 1.4%、年減 12.5%，而反映未來展望的消費者期望指數亦由 56.6 降至 51.7，月減 8.7%、年減 1.7%。另就通膨預期而言，未來 1 年通膨預期由 2 月的 3.4%

上升至 3.8%，創近月較大升幅，而長期通膨預期則小幅下滑至 3.2%。調查指出，在能源價格上升及金融市場波動影響下，各族群消費者信心普遍轉弱，短期經濟前景明顯惡化，但長期預期降幅相對有限，顯示民眾對未來經濟仍存不確定性，整體消費者信心呈現走弱態勢。

## 5. 國際貿易及政府預算方面-美國啟動新一輪 301 調查，鎖定 16 主要經濟體製造業產能過剩政策，台灣列名其中

2026 年 2 月(2026 財年第 5 個月)美國政府預算赤字為 3,075.0 億美元，較上年同期略增 0.2%。當月預算收入 3,131.2 億美元，年增 5.6%；預算支出 6,206.2 億美元，年增 2.8%。累計前 5 個月財政赤字達 1 兆 44.8 億美元，較上財年同期縮減 12.4%，其中收入年增 10.8%，支出則小幅增加 2.1%。另 2 月關稅收入為 265.9 億美元，遠高於上年同期的 72.5 億美元。隨著先前因假期提前墊付的支出在 2 月不再出現，加上個人所得稅等項目持續帶來穩健的收入動能，使財政支出壓力略為緩解，當月預算赤字因而維持相對穩定。

2026 年 1 月美國商品及服務貿易逆差縮至 545 億美元，較上月的 729 億美元明顯收窄 184 億美元。1 月出口金額達 3,021 億美元，較上月增加 158 億美元；進口則為 3,566 億美元，較上月減少 26 億美元。就貿易結構觀察，1 月商品貿易逆差下降 17.6% 至 818 億美元，服務貿易順差則擴大 3.8% 至 273 億美元，改善美國整體外貿逆差。出口增幅主要來自工業用品(特別是非貨幣黃金與其他貴金屬)及資本財增加，而進口動能則因消費品、汽車及工業用品減少而下滑。整體而言，1 月美國貿易逆差較去年底明顯改善，顯示在商品需求放緩與企業調整庫存的背景下，美國外貿壓力短期有所減輕。

3 月 11 日美國貿易代表署(USTR)宣布啟動新一輪 301 條款調查，鎖定「製造業結構性產能過剩與生產」相關作法與政策，對象涵蓋 16 個主要經濟體，包括中國、歐盟、日本、韓國、越南、泰國、馬來西亞、印尼、新加坡、印度、墨西哥、瑞士、挪威、柬埔寨、孟加拉及台灣等，為後續可能採取關稅或其他救濟措施鋪路。調查範圍橫跨電子、半導體、汽車、鋼鋁、電池、機械、

玻璃、造船、太陽能模組等多項製造業，USTR 並將舉行聽證蒐集意見。市場解讀此舉將提高上述國家對美出口的不確定性，短期恐推升相關品項的關稅風險與供應鏈成本，同時也可能加速跨國企業的產地調整與投資轉向。

## 6. 住房方面-美國房市動能分歧，成屋銷售回穩，新屋承壓

2026 年 2 月美國成屋銷售經季節性調整後年化總數為 409 萬套，較上月增加 1.7%，但較上年同期減少 1.4%。房價部分，2 月全美成屋售價中位數為 39.8 萬美元，年增 0.3%，並已連續 32 個月年增率維持正成長。在成屋供給方面，2 月底未售出的成屋庫存為 129 萬套，較上月增加 2.4%，並較上年同期成長 4.9%。以當前銷售速度計算，相當於 3.8 個月的供應量，與上月持平，並較去年同期 3.6 個月的供應有所改善。住房可負擔能力方面，在薪資成長與房貸利率回落的共同作用下，2 月全美房地產經紀人協會(NAR)的住房可負擔能力指數升至 117.6，較 1 月的 117.1 再度改善，並連續第八個月上升，為 2022 年 3 月以來新高。總體而言，雖然 2 月成屋銷售較上月溫和回升，但 NAR 指出整體需求相對於薪資與就業成長仍偏弱，庫存增加速度亦不快。若未來需求增強而供給成長仍顯緩慢，房價可能再度面臨上行壓力。

2026 年 1 月房屋建築許可年化總數降至 137.6 萬套，較上月減少 5.4%、較上年同期下滑 5.8%，其中單戶許可小跌 0.9%、2 至 4 戶許可減少 2.0%，5 戶以上多戶住宅許可更大幅萎縮 13.4%。同月新屋開工則回升至 148.7 萬套，月增 7.2%、年增 9.5%，主要受多戶住宅開工強勁彈升 29.1% 帶動，足以抵銷單戶開工小幅下滑 2.8%。整體來看，在多戶住宅帶動開工增長、建商信心回穩以及供應鏈改善使成本壓力進一步減輕的情況下，儘管 1 月建築許可與開工走勢略有分歧，但美國住宅市場動能仍維持相對穩健。

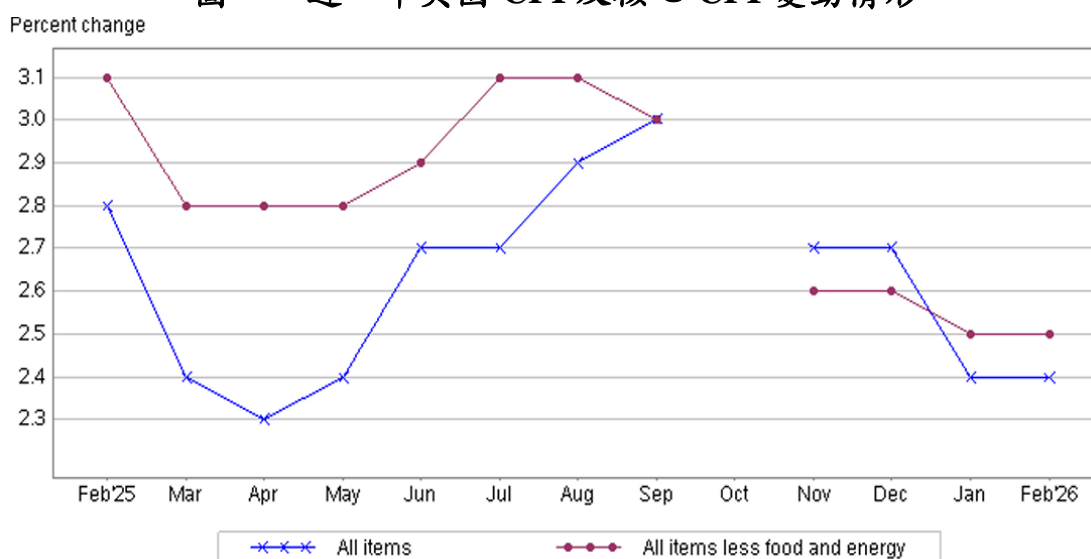
2026 年 1 月美國新屋銷售經季節性調整後的年化總量降至 58.7 萬套，月減 17.6%、年減 11.3%，顯示年初新屋市場動能明顯轉弱。就年增率與地區表現觀察，中西區銷售相對抗跌，年增 18.0% 至 7.2 萬套，東北區持平於 2.6 萬套；反觀南區與西區銷量分別年減 8.8% 與 28.7%，降至 36.2 萬套與 12.7 萬套。房價方面，1 月新屋銷售中位價降至 40.05 萬美元，月減 4.5%、年減 6.8%，

顯示價格調整仍在進行。供給面上，新屋待售量回升至 47.6 萬套，推升可供銷售月數至 9.7 個月，高於上月及去年同期水準，反映庫存壓力升溫。整體而言，在高利率環境持續壓抑購屋意願、年初季節性因素影響，以及中東戰事增添不確定性下，美國新屋銷售短期仍面臨下行壓力。

## (二)OECD 示警美國通膨再起

2026 年 2 月美國消費者物價指數(CPI)年增 2.4%，與上月持平並符合市場預期；剔除食品與能源的核心 CPI 年增 2.5%，亦與上月及市場預期相同。按月觀察，2 月 CPI 上升 0.3%，高於上月的 0.2%；核心 CPI 月增 0.2%，則低於上月的 0.3%。整體而言，住房、食品及能源商品走高推升整體物價，但部分被二手車與通訊產品價格下跌所抵銷，致通膨維持溫和上行走勢，惟住房與醫療等服務價格仍具黏著性。

圖一 近一年美國 CPI 及核心 CPI 變動情形

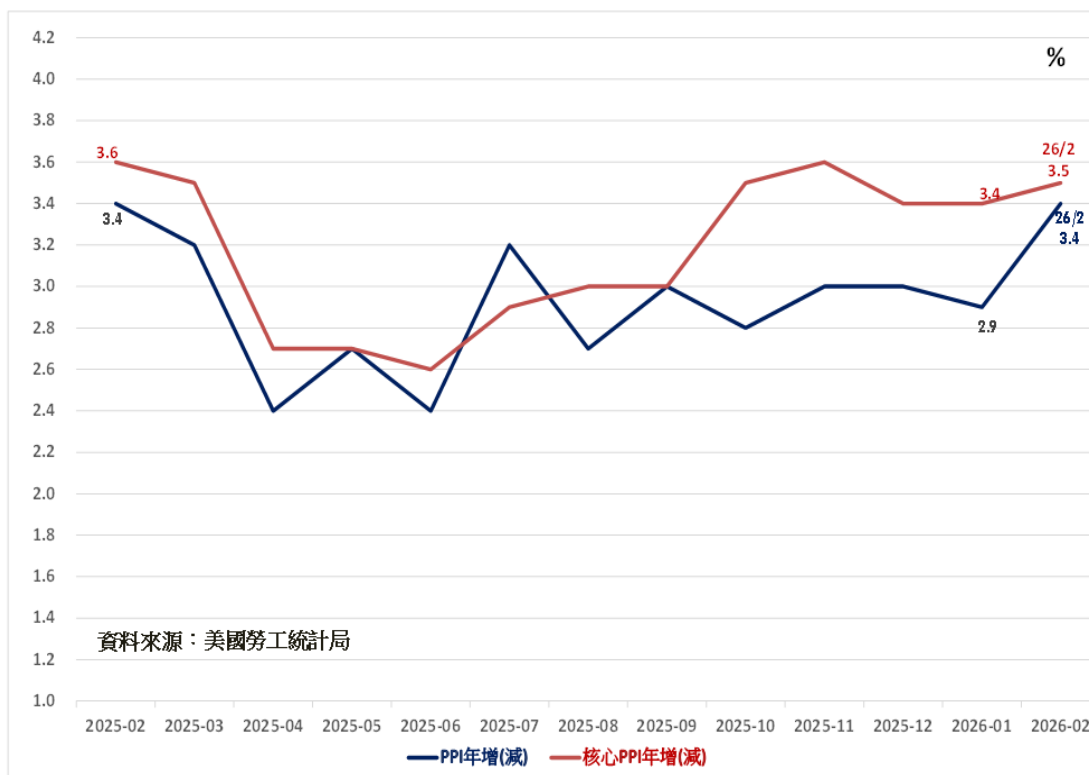


\*註：2025 年 10-11 月中美國政府停擺，致 2025 年 10 月數據不公布。

2026 年 2 月美國生產者物價指數(PPI)顯著上升，最終需求價格月增 0.7%，高於上月的 0.5%，年增率為 3.4%，亦高於上月的 2.9%。分類來看，最終需求服務價格月增 0.5%，為連續第三個月上揚，主要受不含貿易、運輸與倉儲服務價格上漲 0.6% 帶動，其中住宿及金融相關服務漲幅較為明顯，而最終需求商品價格則月增 1.1%，為 2023 年 8 月以來最大升幅，食品與能源價格同步回升為主要推力。剔除食品、能源及貿易服務後之核心最終需求 PPI

月增 0.5%，高於上月的 0.4%，已連續第十個月上升，年增率達 3.5%，亦高於上月的 3.4%。整體而言，本月 PPI 漲勢同時反映服務價格持續走高與商品價格回溫，顯示生產端成本壓力仍然偏高，通膨壓力明顯上升。

圖二 近一年美國 PPI 及核心 PPI 變動情形



2026 年 1 月個人消費支出(PCE)物價指數年增率為 2.8%，低於上月及市場預期的 2.9%；剔除食品與能源價格後的核心 PCE 年增率升至 3.1%，符合市場預期，但高於上月的 3.0%，顯示核心通膨黏著度仍高。按月觀察，1 月 PCE 物價指數月增 0.3%，低於上月的 0.4%，核心 PCE 則維持 0.4% 的月增幅，顯示短期物價壓力尚未明顯緩解。整體而言，1 月美國整體 PCE 通膨年增率小幅回落，但核心通膨持續走升，顯示商品通膨降溫與服務價格偏高並存，通膨結構仍不均衡，市場普遍認為聯準會在確認通膨穩定回落至 2% 目標前，貨幣政策仍將維持審慎立場，短期內降息空間有限。

受中東戰事持續升溫影響，荷姆茲海峽能源與航運受阻，推升國際油氣與相關原物料價格，使美國通膨風險再度升高。經濟合作暨發展組織(OECD)在最新《2026 年 3 月經濟展望中期報告》

中指出，能源供給衝擊正侵蝕美國實質購買力並抑制消費動能，儘管人工智慧(AI)投資持續支撐企業投資與生產，美國經濟成長率仍預期將由 2025 年的 2.1% 小幅降至 2026 年的 2.0%。通膨方面，OECD 大幅上修 2026 年美國通膨預測至 4.2%，較先前上修 1.2 個百分點，反映能源價格上漲、勞動市場仍偏緊及關稅成本逐步轉嫁的影響，使聯準會在抑制通膨與支撐成長之間的政策空間明顯受限，利率勢將維持高檔以穩定通膨預期。OECD 警告，若中東衝突延續或擴大，美國通膨黏著化恐使利率「高檔更久」，進而對中期經濟成長形成下行風險。

### (三)2026 年聯準會降息空間受限

2026 年 3 月 FOMC 會議決議將聯邦基金利率目標區間維持在 3.50%-3.75% 不變。會後聲明及主席鮑爾記者會中表示：(1)現有經濟指標顯示美國經濟活動仍以穩健步調擴張，就業成長維持在偏低水準，近月失業率大致持平，而通膨雖已較高峰回落，仍略高於聯準會 2% 的長期目標；(2)委員會並表示，經濟前景仍存在高度不確定性，包括地緣政治情勢可能帶來的潛在影響，但目前就業與通膨目標相關風險已趨於平衡，因而決定按兵不動，未來政策調整將取決於後續經濟數據、整體展望及風險評估；(3)本次利率決議以 11 票對 1 票通過，僅理事 Stephen I. Miran 投反對票，主張本次會議應降息 1 碼；(4)經濟預測顯示，2026 年美國實質 GDP 成長率預測中位數為 2.4%，失業率為 4.4%，PCE 通膨率為 2.7%；利率路徑方面，2026 年底聯邦基金利率預測中位數為 3.4%；(5)貨幣政策決策仍將以實現充分就業與物價穩定為核心目標，並強調政策立場將依據經濟與通膨數據調整。鮑爾亦指出，隨著通膨風險升溫，會中已有部分委員提出未來不排除升息的看法，顯示聯準會並未預設單一政策方向；(6)有關美國司法部正在調查聯準會總部翻修費用乙事，鮑爾表示他完全沒有意圖在調查尚未真正結束之前離開理事會。

芝加哥交易所(CME)FedWatch 於 2026 年 3 月 31 日公布的數據顯示，市場對聯準會今年降息的預期明顯降溫，降息機率較先前大幅下滑。

表一 FedWatch 聯準會降息機率預估

單位：%

CME FedWatch Tool - Conditional Meeting Probabilities								
Meeting Date	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425
2026/4/29	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	97.4	2.6	0.0
2026/6/17	0.0	0.0	0.0	0.0	5.4	92.1	2.4	0.0
2026/7/29	0.0	0.0	0.0	0.3	11.0	86.4	2.3	0.0
2026/9/16	0.0	0.0	0.0	0.3	10.8	84.7	4.1	0.1
2026/10/28	0.0	0.0	0.0	0.6	12.4	82.9	4.1	0.0
2026/12/9	0.0	0.0	0.1	1.9	20.4	73.9	3.6	0.0
2027/1/27	0.0	0.0	0.2	2.8	22.9	70.7	3.4	0.0
2027/3/17	0.0	0.0	0.3	3.5	24.7	68.1	3.3	0.0
2027/4/28	0.0	0.0	0.4	4.2	26.1	66.1	3.2	0.0
2027/6/9	0.0	0.1	1.0	8.1	33.2	54.9	2.6	0.0
2027/7/28	0.0	0.2	1.9	11.2	35.9	48.5	2.3	0.0
2027/9/15	0.1	1.2	7.2	25.3	43.1	22.0	1.0	0.0
2027/10/27	0.1	0.8	5.2	19.3	37.2	29.1	8.0	0.3
2027/12/8	0.5	3.1	12.6	28.7	32.9	18.0	4.0	0.2

資料來源：芝加哥商品交易所 FedWatch, 2026/3/31。

#### (四) 中東風險升溫，美元指數 3 月走強

2 月底中東地緣政治風險迅速升高，市場避險情緒明顯升溫，資金回流美元等安全性資產，帶動美元匯率於 3 月呈現震盪走強走勢。加上聯準會近期維持政策利率不變，美元相對歐元與日圓的利差優勢持續，使美元在避險需求與利差支撐下進一步走高。美元指數自 2 月底約 97.61 持續攀升，並於 3 月 13 日升至今年高點 100.54，至 3 月底仍維持在 99.96 的水準。展望後續，若地緣政治風險短期內未見明顯降溫，且美國通膨回落進度仍有限，4 月美元指數走勢可望維持高檔偏強整理；惟若國際局勢趨於緩和或美國通膨出現更明確下行，美元上行動能則不排除轉為震盪回落。

## 二、歐洲

### (一) 歐元區－荷姆茲海峽封鎖增添歐洲央行升息的機率

歐元區 2026 年 1 月出口較 2025 年 12 月減少 1.9%，為連續四個月衰退，主要是對美國、中國出口分別下跌 3.5%、5.8% 所致，主要是藥品、機械及交通工具出口減少為主。受此拖累，該月工業生產較上月下跌 1.5%，為連續兩個月下滑，原料藥及藥物製劑

生產下跌 16.1%，各類機械產出皆下滑，導致資本財產出下跌 2.3%；電腦、電子及光學產品產出下跌 8.8%，加上汽車生產下跌 2.7%，致耐久消費財下跌 1.9%。儘管 1 月工業生產回落，但 PMI 顯示德國軍備採購將在 2 月起逐漸轉化為實質產出，有助支撐生產表現。

歐元區 1 月失業率下降 0.1 個百分點至 6.1%，失業人數較上月減少 18.4 萬人，主要是義大利、西班牙失業減少，反映其強盛的旅遊及餐飲業，加上歐盟復甦基金挹注公共建設需求，帶動相關就業機會；另因保加利亞加入歐元區，其較低的失業率亦帶動平均數下降。值得注意的是，德國失業率維持較高的 4% 不變，反映其工業部門受到外部競爭的衝擊，導致裁員頻傳，惟在德國國防支出大幅提升之下，未來德國就業情形將可望獲得改善。

歐元區 2 月 HICP 通膨較上月增加 0.2 個百分點至 1.9%，主因能源通膨增加 0.8 個百分點至 -3.2%。核心通膨(不含食品及能源)則增加 0.2 個百分點至 2.4%，其中非能源工業品、服務通膨分別上漲 0.3、0.2 個百分點至 0.7%、3.4%，反映服飾促銷期結束的影響，加上義大利舉辦冬季奧運，推升當地餐飲、旅宿及運輸價格所致。

歐元區 3 月綜合採購經理人指數(PMI)下降 1.4 點至 50.5，其中服務業 PMI 降 1.8 點至 50.1，製造業 PMI 則上揚 0.6 點至 51.4。在美伊戰爭爆發、荷姆茲海峽封鎖的影響之下，民眾消費信心減弱(該月消費者信心指數大幅下降 4.1 點至 -16.3)、企業暫緩資本支出規劃，從而拖累服務業表現；製造業雖然容易受到能源價格波動影響，但製造業產出指數僅略降 0.2 點至 51.7，主因供應鏈中斷、漲價風險而提振下游顧客庫存需求，不過，製造業信心減弱、雇用指數下降，且投入物價指數相對產出物價指數大幅上揚，顯示製造業正承受短期利潤壓力，故實際上仍不容樂觀。

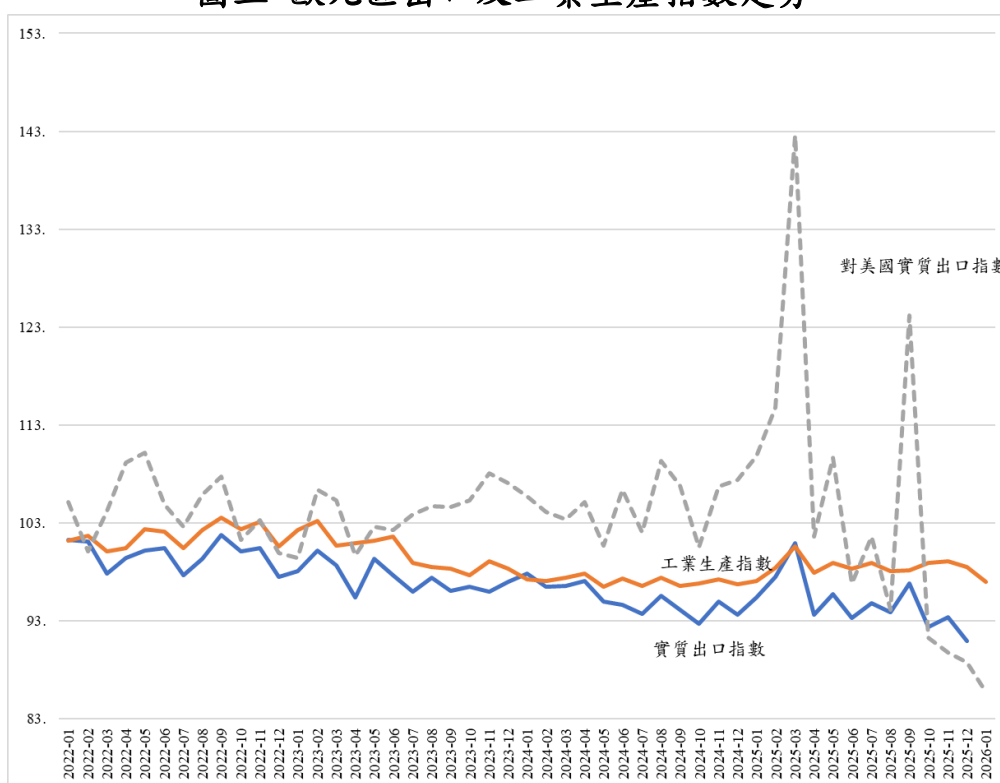
歐洲央行 3 月 19 日維持存款機制利率於 2% 不變，但受到近期國際能源價格上漲影響，本次對通膨的評估大幅上修，經濟成長率雖有下修，惟尚能避開衰退局面。該行表示將密切監控經濟數據，一般預期若第二輪通膨效應(即物價推動薪資上漲)浮現，歐洲央行將果斷升息。根據利率期貨市場，市場認為歐洲央行將

在 6 月升息 1 碼，年底前可能共升息 2 碼。不過，一旦第二輪效應的風險解除，預期歐洲央行將會迅速回到較為寬鬆的貨幣政策走向。

展望未來，由於歐盟油源多元(挪威、美國、哈薩克及北非)，荷姆茲海峽運輸原油僅占歐盟原油進口比重 10-15%，天然氣進口比重約 10%，短缺風險較低。儘管如此，油價上漲仍不利於消費需求及企業獲利，特別是若海峽封鎖時間延長，高債務國家財政空間較為不足，難以藉由財政手段抵禦長期的供給面通膨壓力，並將對其經濟帶來嚴峻壓力。

近一個月 1 歐元自 1.17 美元貶至 1.16 美元以下，主要是中東地緣政治緊張局面影響，使美元避險需求增加。由於近期伊朗地緣政治動盪，短期內歐元將面臨上行阻力，惟歐元區經濟局面相對穩健，一旦避險需求減弱，歐元仍將保有升值空間。

圖三 歐元區出口及工業生產指數走勢



資料來源：EUROSTAT，徵信處整理。

## (二)英國—成本面通膨提高央行降息機率

2026年1月GDP持平上月，其中服務業零成長，雖然零售維持成長趨勢，但就業市場走弱，使得人力資源服務需求衰退，加上餐飲、住宿活動減緩皆為拖累因素。另外，該月製造業月減0.1%，雖然汽車生產已完全自駭客攻擊事件中復原，但暖冬導致採礦需求較弱成為拖累因素。營造業受惠良好天氣而加速進行工程而成長0.2%。

在勞動市場方面，1月失業率(3個月移動平均值)持平5.3%，就業率回升至75.1%，勞動不活躍率降至20.7%，職缺數保持在72~74萬個區間內，勞動市場暫時回穩。另外，該月經常性薪資年增率降0.3個百分點為3.8%，雖為連續10個月下滑，但仍保持在較高水準，主因公部門薪資年增率仍為較高的5.9%，惟私部門薪資成長率則是進一步下滑至3.3%。

2月CPI通膨持平於3%，核心通膨(不含食品及能源)增加0.1個百分點至3.2%，商品通膨持平1.6%，服務通膨則略降0.1個百分點至4.3%。該月運輸、餐飲及旅宿等服務通膨回落，惟該等項目通常波動較大。整體而言，因私部門薪資下降速度減緩，除部分因淡旺季效果影響較為顯著的行業外，其他服務通膨表現較具黏性，且3月國際原油、天然氣及運費上漲影響，商品價格恐浮現上漲壓力，通膨可能將在第二季出現暫時回升的走勢。

3月綜合採購經理人指數(PMI)大幅下滑2.7點至51，服務業、製造業PMI分別降2.7、0.3點至51.2、51.4。服務業受到美伊戰爭重挫消費信心影響，但製造業因下游擔憂供應斷鏈以及漲價風險增加，從而支持補充庫存的需求。不過，由於運輸成本、原油採購成本皆增加，投入價格指數大幅上揚，對獲利造成壓力，且企業擔憂不利影響恐會逐漸加深，減弱其信心及勞動雇用需求。

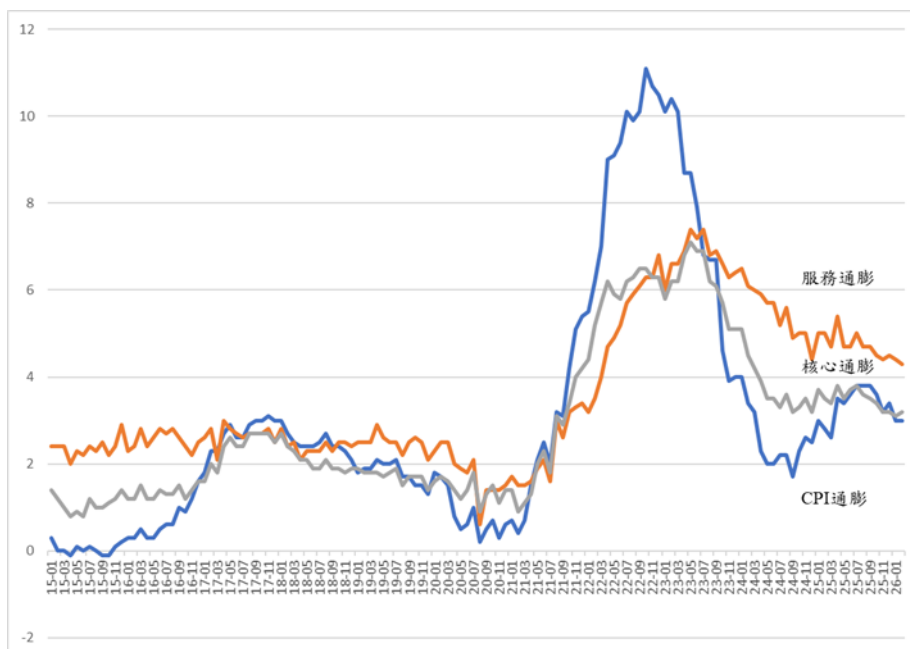
英格蘭銀行於3月19日維持基準利率3.75%不變，但受到荷姆茲海峽封鎖、能源價格上漲影響，該行估計若高油價的狀況持續下去，今年第三季通膨可能會上升至3.5%，而非先前的逐漸下降至2%，且擔憂能源通膨將引發第二輪通膨效應，強調將採取必要行動來控制通膨。有鑑於該行對於當前較高的利率水準以及較弱的勞動市場仍不足以抑制通膨，一般認為該行4月可能會

繼續觀望形勢，若通膨壓力不退，將在 6 月進行升息，若通膨上升壓力過於強勁，亦不排除提早至 4 月升息的可能性，今年內可能共升息 2 碼。

展望未來，根據英國春季財政聲明(該聲明並未包含此次能源危機衝擊的評估)，受惠股市價值提升帶來稅收成長，財政空間將從 217 億英鎊提升至 236 億英鎊，但在能源危機可能削弱企業獲利水準影響，相關稅收能否如期成長仍有疑慮，且財政空間即便能夠提升，仍屬於非常有限的水準，政府在面對大型衝擊時的政策彈性依然受限。在英國經濟原本因高利率環境、企業投資疲弱與勞動市場承壓的情況下，能源衝擊若非短期現象，對經濟的負面影響恐將更為顯著。

近一個月 1 英鎊自 1.345 美元回落至 1.33 美元以下，主要是近期中東政局動盪，帶動美元避險需求回升所致。展望未來，一旦美元避險需求減弱，英鎊可望回升，惟英國經濟持續面臨財政與經常帳雙赤字惡化的風險，為英鎊構成阻力因素。

圖四 英國通膨走勢



資料來源：英國統計局，徵信處整理。

### 三、中國

#### (一)2026 年第一季內、外需皆較熱絡

在內需方面，2026 年 1-2 月零售額年增率較 2025 年同期增加 2.8%，反映春節期間消費需求優於上年度。銷售較佳者(及其年增率)分別為食品(10.2%)、服飾(10.4%)、珠寶(13%)、通訊器材(17.8%)，但汽車(-7.3%)、石油製品(-9.7%)及建材(-2.2%)銷售低迷為拖累因素。另一方面，1-2 月固定資產投資年增率止跌回升為 1.8%，主要投資成長產業(成長率)包含電器機械製造業(5.8%)、紡織業(18.8%)、運輸設備製造業(31.1%)等。投資減速產業則包含汽車製造業、有色金屬加工業等；另房地產開發投資額年減 11.1%、施工面積年減 11.7%則持續低迷。

2026 年 1-2 月出口較 2025 年同期成長 21.8%至 6,566 億美元，主要出口對象(成長率)包含歐盟(21.8%)、東南亞國協(29.4%)、拉丁美洲(16.4%)、非洲(49.9%)等，對美國出口雖下滑 11%，但減幅已明顯收斂，反映美國 IEEPA 關稅遭法院裁定無效提振出口需求。依產品別，機電產品(27.1%)、高科技產品(26.9%)、藥品(12.9%)出口強勁，為政府持續推進產業升級之成效，餘如紡織紗線(20.5%)、服飾(14.8%)亦有亮眼表現。

受到內外需成長挹注，1-2 月工業生產年增率加速至 6.3%，成長加速產業(年增率)包含運輸設備製造(13.7%)、電子設備(14.2%)、食品製造業(10.6%)、電機製造業(8.7%)、金屬製品業(6.5%)等，但汽車生產年增率降至 3.4%，反映政策主導電動車減產所致。同期間工業部門營業收入、利潤年增率分別為 5.3%、15.2%，營收不如生產成長率反映工業部門通縮影響。利潤成長產業包含計算機、通信和其他電子設備製造業、有色金屬加工、化學原料及製品等；利潤衰退產業則包含汽車製造業、菸草、醫藥等。整體而言，政策推動產業表現較佳，原物料產業則反轉利潤下滑的局面，汽車產業不再受到政策支持而出現較為嚴重的衰退幅度。

3 月官方製造業採購經理人指數(PMI)、回升 1.4 點至 50.4，產出、訂單皆有提升，尤其出口訂單成長，反映中東動盪增加供應斷鏈及物價上漲的風險，使下游庫存需求暫時提高。值得注意

的是，投入物價指數飆升 9.1 點至 63.9，產出物價指數則上升 4.8 點至 55.4，創下近 4 年最高水準，顯示售價漲幅不及成本，企業獲利料將承壓。另一方面，官方非製造業 PMI 增加 0.6 點至 50.1，儘管春節後與旅行相關的服務業表現有所減弱，但電信、金融服務等表現強勁，帶動非製造業 PMI 回溫。

展望未來，雖然美國下調關稅有助提升出口表現，但中東戰事仍為出口前景帶來不確定性；若衝突持續，恐將抵銷部分正面效應，形成不利因素。在內需方面，雖然第一季表現不俗，但中東戰事的不確定性不利於消費及投資信心，且 3 月份全國人大公佈的以舊換新補貼金額僅 2,500 億人民幣，與市場期待有落差，故內需能否延續第一季的強勁表現仍然有待觀察。整體而言，若油價只是暫時性上漲，則其對中國經濟影響不大；但若衝突規模擴大且曠日持久，可能加劇需求疲乏的困境，恐將迫使政府提出更多財政刺激措施。

## (二)通縮壓力緩慢改善

生產者通膨(出廠價格)自 2025 年 12 月的-1.9%漸回升為 2026 年 2 月的-0.9%，主因金屬價格自去年第四季起逐步回升，以及油價上揚帶動採礦、化工業生產價格上漲。2026 年 1-2 月消費者通膨為 0.8%，持平於 2025 年 12 月水準，核心通膨(不含食品及能源)則較 2025 年 12 月略增 0.1 個百分點至 1.3%，服飾、文化娛樂、交通、生活服務等價格皆有上揚，反映春節期間旅遊需求強勁，帶動相關物價上漲。

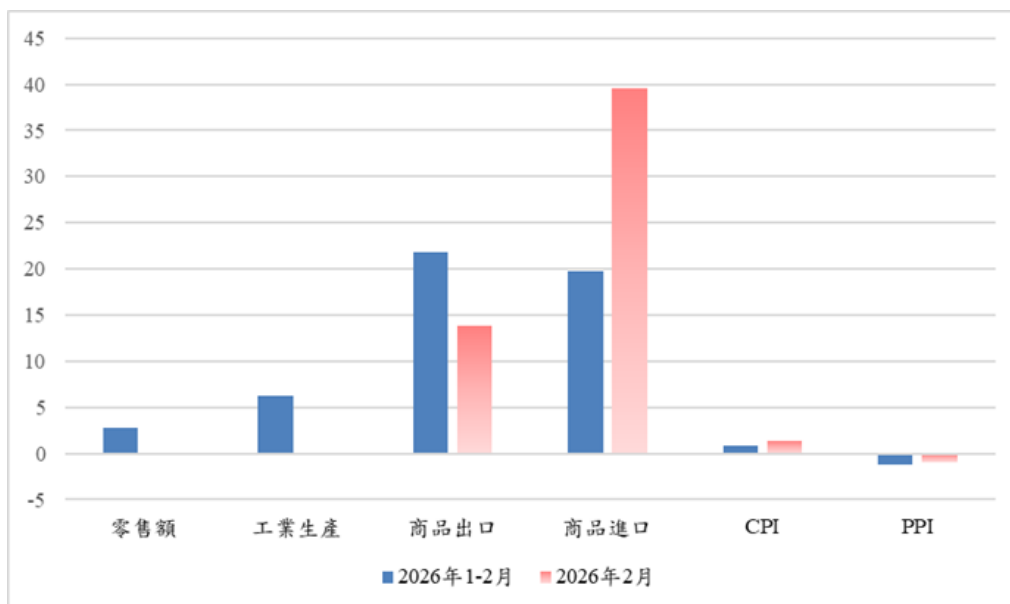
整體而言，生產者通膨若排除國際原物料價格波動及季節因素，漲幅集中在占比不大的高科技產業，惟 3 月起能源價格可能會調漲，生產者通膨料將進一步回升。在消費者通膨方面，春節假期消費需求及通膨皆有轉強，惟受到中東戰事影響，消費信心可能動搖，使企業難以轉嫁其成本壓力，故消費者通膨漲勢能否延續仍有待觀察。

## (三)近一個月人民幣升值壓力依然存在

近一個月人民幣兌美元匯率自 6.86-6.95 附近徘徊，主因中國高額經常帳盈餘使人民幣維持升值壓力，人行則透過中間價引導匯率緩慢升值。展望未來，在高額的對外貿易順差下，人民幣可

能會持續下降，但人行將透過中間價與逆週期因子穩定市場預期，以緩慢且漸近的方式引導匯率走勢。

圖五 中國主要經濟指標年增率(%)



資料來源：PMI MARKIT。

#### 四、日本

##### (一) 第一季資本支出強勁，中東衝突考驗經濟韌性

2025 年第四季經濟成長率季增 0.3%，年增 1.3%，主要反映私人消費及資本支出顯著成長。自 2024 年中以來，寬鬆的貨幣政策與緊俏的勞動市場推動企業投資，而實質薪資負成長的壓力逐漸消失，進一步支撐消費回升。雖然經濟表現強勁，但中東衝突推升國際油價，導致輸入性通膨壓力加大，因而造成家庭可支配所得下降，促使政府補貼汽油與電力，以維持內需動能。

1 月核心機械訂單月減 5.5%，顯示去年 12 月短暫成長後回歸正常，但資本支出需求仍然強勁，尤其在非製造業領域。非製造業訂單月增 6.8%，連續兩個月成長，並達到 2019 年 6 月以來最高水準，反映勞力密集產業資本支出持續走強，運輸業、資訊服務業及零售業分別大幅成長 13.9%、16.3% 與 26.5%，抵銷部分製造業訂單的減幅。製造業訂單月減 12.5%，隨著材料相關產業的短暫成長消退，電子與汽車訂單均下降 5.3%。隨著商業信心提升，預期企業資本支出在第一季仍將保持穩健。

2月出口月減5.8%，反映1月春節假期前的提前需求，使得出口大增，出口下滑的主要區域為亞洲地區。從細項來看，汽車出口月增6.2%；IT相關產品出口月減8.2%，反映對亞洲地區半導體設備出口大幅下滑；資本財出口月減4.2%。整體而言，雖然部分市場承壓，但出口總額仍創歷年同期新高，成為推動2月貿易收支意外轉為順差的關鍵。

此外，2月工業生產月減2.1%，其中汽車產量月減3.6%、電子零組件產量月減3.1%、生產機械產量月減1.7%，惟製造商預估3月及4月產量將月增逾3%，與PMI調查顯示新訂單放緩形成矛盾，可能和低庫存與積壓訂單增加有關。即使需求未顯著回升，隨著積壓訂單在年中逐步消化，生產活動仍可能維持相對穩定。

2026年3月自分銀行綜合PMI下降1.4點至52.5，其中製造業PMI下降1.6點至51.4，反映產出指數下降2.4點所致，暗示工廠產出成長動能可能在第一季觸頂，惟整體PMI仍高於榮枯線，對第一季GDP影響有限。由於此次調查首次納入全球石油危機影響，前瞻性指數如未來產出、新訂單和新出口訂單均出現明顯回落，但仍維持在擴張區間，暫難判斷是否為經濟週期轉折。非製造業PMI則因產能壓力與勞動力市場緊張而顯示疲軟，未來活動指數大幅下降，新業務與商業活動指數小幅下滑。另一方面，投入價格持續上升，製造業投入成本更創下13個月新高，反映國內外能源成本推升的價格壓力。

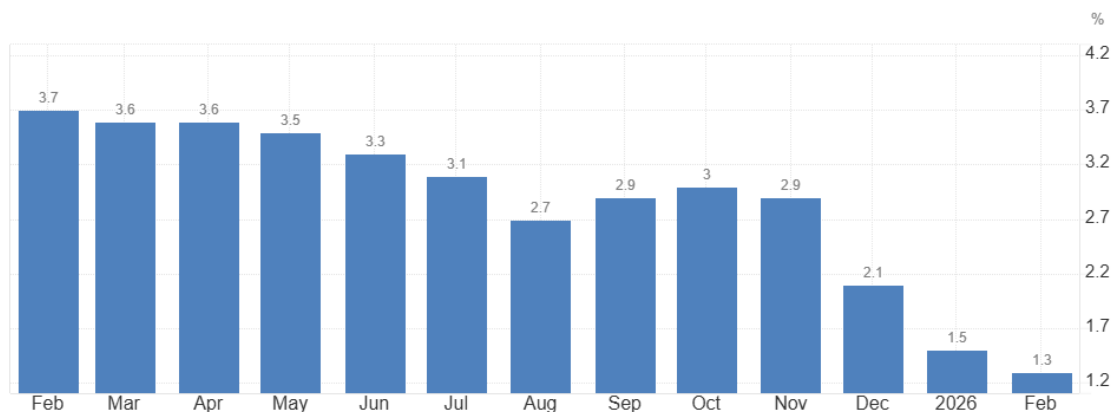
## (二)通膨壓力仍存，日銀持續推進正常化

2月全國消費者物價指數(CPI)年增1.3%，創2022年3月以來的最低水準，主要受汽油稅減免、電力及天然氣補貼、高中及托兒費用的減免，以及公共服務費(如公共交通費、醫療費用、護理補償等)延後調漲。若剔除前述政策性因素，潛在通膨已達到2%。其他細項如食品通膨已由去年夏季的8%放緩至5.7%，外食通膨為3.8%，而通訊、服裝、文化類通膨皆高於央行的2%目標。

展望未來，政策措施在短期內抑制中東衝突所帶來的原油價格上漲壓力。然而，公共服務價格的調整，以及春鬥首次談判結果平均加薪達5.26%，顯示潛在通膨壓力仍存。若中東衝突進一

步推升全球通膨，或日圓持續貶值，將對日本的潛在通膨構成額外的上行風險。

圖六 日本通膨走勢



資料來源：TRADING ECONOMICS。

日銀於3月18、19日召開貨幣政策會議，維持政策利率0.75%不變，並延續對經濟與物價的評估，仍預期經濟將溫和成長與潛在通膨上升。對於原油價格上漲與中東衝突的影響，日銀僅表示應予以關注，未提供明確指引。總裁植田和男在記者會上迴避中東衝突的影響，但暗示升息立場仍在，並指出通膨上行風險略高於成長下行風險。委員會內部雖有不同意見，但整體仍傾向維持升息可能性。除非出現重大經濟下行或金融市場動盪，日銀仍對4月升息持開放態度，同時強調與政府保持密切溝通，並計劃加強政策透明度，擴大核心通膨指標範圍、重新評估潛在成長率與中性利率，預計在夏季前公布相關數據，以支持未來將持續升息。

### (三) 預期短期日圓持續承壓

近一個月美元兌日圓在156到160.5日圓區間震盪，影響因素包括：中東衝突引發的避險需求、日銀擔憂國際油價上漲將推升通膨，以及日銀的會議紀要顯示多名委員支持升息，進一步加深市場對日銀政策轉向的預期。然而，在匯率觸及160日圓時，財務省官員進行口頭干預，美元兌日圓轉貶。展望未來，在中東衝突尚未結束之前，避險需求仍將支撐美元；另，潛在通膨突破2%，加上春鬥結果良好，雖給予日銀升息理由，惟考量政府擴大財政補貼，且金融市場波動加劇，抑制升息空間，將使日圓持續承壓。

## 五、澳洲-澳洲央行3月升息1碼，示警通膨與能源風險仍高

2025年第四季度澳洲經濟季增0.8%，連續第17季維持擴張，全年GDP成長達2.6%，顯示在多數產業支撐下經濟仍具韌性。其中，家庭消費於上季受假期帶動的強勁支出後轉趨溫和，本季僅小幅成長0.3%；外貿方面，出口增幅1.4%不及進口的1.8%，使淨出口對整體經濟形成拖累；相較之下，私人投資維持強勁動能，季增0.7%，延續上季高檔水準，成為本季主要成長動能。整體而言，儘管家庭支出放緩及外貿逆風壓力升高，澳洲經濟仍呈現穩健擴張態勢，而投資力道持續支撐國內需求走強。

標普全球(S&P Global)公布，2026年2月澳洲製造業採購經理人指數(PMI)終值為51.0，較上月的52.3回落，顯示製造業擴張動能放緩。數據顯示，受國內外需求增速同步轉弱影響，新訂單雖續增但擴張幅度縮小；產出則在四個月以來首次轉為下降。就業亦呈現僅小幅擴張，反映整體缺乏產能壓力，企業信心降至八個月低點。供應面方面，受原物料短缺與港口壅塞影響，供應商交貨時間顯著拉長；企業為降低延誤風險，採購活動續呈擴張。庫存方面，預製與成品庫存同步下滑，其中成品庫存去化速度為逾五年最快。價格面則顯示投入成本與產出價格通膨率較年初略為緩和、並低於歷史平均。整體而言，先行指標仍指向未來數月產出有望溫和擴張，但步伐可能有限。

標普全球(S&P Global)公布，2026年2月澳洲服務業PMI商業活動指數為52.8，低於上月的56.3，惟仍顯示活動擴張且動能穩健。數據顯示，新業務雖較年初放緩但仍以強勁步伐成長，反映海外需求續增。為因應持續攀升的工作量，企業以近三年最快速度增聘人手；然產能壓力尚存，未完成訂單續行累積。物價方面，受勞動、電力與供應成本上揚影響，投入成本通膨升至五個月高點，企業同步調升售價，產出價格通膨為六個月來最高，且均高於長期均值。展望後市，企業對未來12個月銷售仍抱持正向看法，惟在經濟前景與競爭加劇的擔憂下，整體信心降至近一年半低點。

2026年1月澳洲商品貿易順差縮至26.3億澳元，低於上月的33.7億澳元，主要反映出口下滑與進口回升的影響；其中，商品出口減少0.9%至440.6億澳元，受農產品與部分礦產品走弱所拖累，而進口則因非貨幣性黃金激增而上升0.8%至414.3億澳元。分項來看，農產品

出口下滑 5.2%，非農產品出口亦小幅下降 1.7%；進口方面，一般商品進口減少 1.9%，但資本財在自動資料處理設備需求推動下成長 5.1%，帶動整體進口回升。整體而言，雖然本月順差縮減，但主要礦產與能源相關商品在國際需求支撐下仍展現一定韌性，而部分進口項目因價格及需求波動呈現短期起伏，澳洲貿易動能後續走勢仍有待觀察。

2026 年 2 月澳洲就業人數(經季節性調整)為 1,474.9 萬人，較上月增加 4.89 萬人(0.3%)，並較上年同期成長 1.8%，顯示就業持續溫和成長。其中全職就業人數減少 3.05 萬人至 1,011.7 萬人，兼職就業人數增加 7.94 萬人至 463.2 萬人，就業結構呈現由全職轉向兼職的變化。當月勞動參與率由 66.7% 上升至 66.9%，惟失業率同步走高(由上月 4.1% 升至 4.3%)，反映更多勞動人口進入市場但尚未即時就業。此外，就業不足率維持在 5.9% 不變，而每月總工時較上月減少 0.2%，顯示勞動需求動能略有轉弱。整體而言，澳洲勞動市場仍具韌性，但成長動能趨於溫和，且就業結構轉向兼職的趨勢值得持續觀察。

2026 年 2 月澳洲消費者物價指數(CPI)年增率為 3.7%，較 1 月的 3.8% 小幅回落，惟仍高於澳洲央行 2% 至 3% 的通膨目標區間；核心通膨指標 (Trimmed mean) 年增 3.3%，與上月持平，顯示潛在通膨壓力仍具黏著性。結構上，住房通膨年增 7.2% 為最大推力，其中電價因聯邦與各州電費補貼(EBRF)陸續用罄，年增率升至 37.0%；若排除補貼影響，電價年增約 4.9，反映 2025 年 7 月零售電價調整的遞延效應。服務通膨年增 3.9%，高於商品通膨的 3.5%，不可貿易通膨升至 5.0%，明顯高於可貿易通膨的 1.3%，顯示電力、住房與租金等內生成本仍為物價主要驅動因素，短期通膨下行空間有限。

2026 年 3 月澳洲央行(RBA)貨幣政策會議決議，將基準利率(cash rate target)調升 1 碼(25 個基點)至 4.10%，整體符合市場預期。央行指出，通膨雖自 2022 年高峰顯著回落，但於 2025 年下半年明顯反彈，部分反映國內需求動能轉強、企業投資優於預期，以及勞動市場持續偏緊所帶來的產能與成本壓力，且近期失業率低於預期、房市活動仍具韌性。此外，中東地區衝突推升國際燃料價格，短期通膨預期已有上揚跡象，若高能源價格持續，恐進一步加劇通膨風險。央行評估，在多數情境下通膨仍可能於一段時間內高於目標區間，且上行風險偏高，因此認為調升利率屬適當的政策回應。此次決策為多數決，五位

委員支持升息，四位委員主張維持利率不變，並強調未來將持續關注全球情勢、國內需求及通膨與勞動市場發展，以適時調整政策，實現物價穩定與充分就業目標。

匯率方面，2月28日美以攻擊伊朗後，市場風險趨避情緒升溫，資金回流美元，澳幣走勢承壓。3月初在通膨黏著性偏高及澳洲央行政策立場偏鷹支撐下，澳幣兌美元匯率一度止穩，但隨著戰事延續、油價走高及美元避險買盤增強，澳幣上行受限，匯率自0.718附近回落，並跌破0.70，月底一度下探至0.69附近。展望後續，若地緣政治風險未明顯降溫，澳幣走勢仍偏弱；惟若戰事趨緩或市場重新聚焦澳洲通膨與澳洲央行政策立場，澳幣可望獲得較強支撐。

## 六、印度及東南亞

### (一)印度—通膨壓力攀升，央行面臨經常帳赤字擴大和資本流出難題

2月消費者物價指數(CPI)年增3.21%，高於上月的2.74%，核心通膨(剔除汽柴油及貴金屬價格)年增2.1%，尚屬溫和，主要反映食品通膨的高基期效應消退後回升3.47%，同時，餐飲住宿、服裝鞋類及檳榔菸草等價格上揚2.7%~3.5%，交通運輸價格雖因油氣下跌而下降0.05%，但受中東緊張局勢影響，未來料將有所上升。

2月貿易逆差達271億美元，較上月347億美元有所收窄，其中進口(額)較去年同期躍增24%(637億美元)，主要係黃金和白銀等貴金屬進口額維持高位所致，出口下降0.8%(366億美元)，部分反映包括大米在內的商品，出口至伊朗、伊拉克、卡達及沙烏地阿拉伯等主要中東市場，因荷姆茲海峽封鎖而受到衝擊。最新數據尚未全面反映3月中東緊張局勢的全部影響，但保險費上漲及航運中斷預計將在未來數月影響貿易流動，亦將進一步增添通膨壓力。

展望未來，由於印度能源高度依賴中東進口，儘管美國暫時放寬對俄國石油制裁，使印度取得30日的臨時豁免證，短期石油行銷公司尚能承受油價每桶80美元以內的成本壓力。惟油價上漲使印度面臨經常帳赤字擴大和資本流出的雙重影響，OECD大幅上修2026年印度通膨預估1.7個百分點至5.1%、經濟成長率略微下修0.1個百分點至6.1%，市場預期印度央行短期內將維持

利率不變。

## (二)新加坡—中東情勢尚未對通膨及外貿產生影響

2月CPI通膨年率較1月小幅下降0.2百分點至1.2%，下行壓力來自住房和公用事業，但食品通膨、交通成本、休閒、體育和文化通膨增速上升，核心通膨率上升至1.4%，創2024年12月以來最高。

2月非石油國內出口(NODX)年增率為4%，連續第6個月成長，但較1月的9.2%增幅放緩，主要受農曆新年季節性因素影響，電子產品出口年增率為43.2%表現仍強勁，磁碟媒體、積體電路與電腦零件出口各成長96.3%、51.2%與22.9%；食品製品、石化產品與非貨幣黃金出口大幅萎縮2成以上，導致非電子產品出口減少6.9%。對韓國、台灣出口分別大增50.5%、31.1%，對印度、中國出口轉為負成長，對美國出口跌幅略收窄至44.8%。

展望未來，新加坡間接受益於全球人工智慧(AI)熱潮，惟中東戰爭與荷姆茲海峽封鎖，嚴重擾亂大宗貨品運輸，全球第二大液化天然氣出口國卡達宣布停產，石化產業將持續受衝擊，影響出口成長。同時油價上揚推升全球通膨壓力，並可能透過投入成本增加(例如機票價格)產生第二輪效應，令新加坡金管局4月會議上調名目有效匯率斜率(S\$NEER)機率有所提高。

## (三)印尼—央行維持利率不變以應對貶值壓力

印尼央行3月會議維持政策利率在4.75%不變，印尼2月通膨率上升至4.76%，創3年新高，同時，受中東緊張局勢升級引發新興市場資本外流的影響，印尼盾面臨貶值壓力，央行總裁瓦吉耶表示，此次的決議目的是在中東戰爭引發全球形勢惡化之際，增強匯率的穩定性，並確保實現2026-2027年2.5%±1%的通膨目標，儘管面臨全球經濟逆風，印尼央行仍維持2026年經濟成長預期介於4.9%-5.7%之間。

印尼經濟協調部於3月14日表示，將暫緩與美對等貿易協定批准進程，以因應美國啟動301調查，印尼政府已成立跨部會工作小組，整合法律、政策及數據資料，提出具體論據與證據，以證明印尼相關措施符合國際貿易規範。儘管美國301調查恐導致

新一輪關稅措施，惟目前調查所聚焦之產業(如水泥)與印尼對美主要出口產品如家具、紡織等並未高度重疊，故短期衝擊相對有限。

#### (四) 泰國—通縮持續，貿易逆差將隨能源成本上升而擴增

受去年底洪災後農業產量改善，生鮮食品價格下跌影響，2月CPI年減0.9%，為連續11個月陷入通縮，核心CPI持平於0.6%。由於美伊衝突推升油價上揚，泰國石油基金對柴油價格設有上限，有助緩解通膨壓力，但核心CPI反映需求拉動的通膨仍疲弱，預計泰國央行仍將維持相對寬鬆的政策立場。

2月出口(額)成長9.9%(294.4億美元)，較上月大幅放緩，其中，工業產品出口成長13.3%，但農產品出口下降5.7%。對美國、歐盟、東協出口分別成長40.5%、20.6%、17.8%，但對中國的出口成長0.4%近乎持平。2月進口(額)大增31.8%(322.7億美元)，反映機械、馬達、電路板及黃金進口需求的成長，原油進口反減少近3成。進出口相抵，2月貿易逆差達28.3億美元，連5個月逆差。中東地緣政治緊張局勢帶來的不確定性，對全球貿易流動造成壓力，同時油價上漲推升能源進口成本，將使貿易逆差持續擴增。

#### (五) 菲律賓—總統宣布進入能源緊急狀態，央行維持利率不變

2月CPI、核心CPI年增率分別上升至2.4%、2.9%(1月為2.0%、2.8%)，其中米價創去年10月來最大漲幅，抵銷肉類及蔬菜價格下跌的影響，另餐飲服務業和休閒文化業價格顯著上漲，則推升核心通膨，由於能源成本占CPI權重較高且傳導效應強，油價維持高檔時間越久將加大通膨壓力並衝擊民間消費支出。

3/23 菲律賓央行召開非常規會議，維持基準利率於4.25%不變。由於中東戰事刺激油價急升及亞洲新興市場資金外流，拖累菲律賓披索近期創歷史新低，推升輸入性通膨，貨幣委員會認為，短期內通膨上行風險主要由供給面驅動，貨幣政策對此作用有限，預計2026年通膨率將達到5.1%，突破其4.0%的目標上限，並表示此時提高政策利率恐延緩經濟復甦，將2026年GDP成長從4.6%小幅下調至4.4%。未來貨幣政策將著重於應對可能出現的第二輪效應(通膨預期心理)，持續評估事態發展對通膨和經濟成長

的影響。

菲律賓總統小馬可仕 3/24 宣布全國進入為期一年的能源緊急狀態，由其親自領導應變委員會，負責確保燃料、食品、藥品、農產品及其他民生必需品的供應穩定與有序分配，以因應中東戰事對能源供應造成的衝擊。同時，政府也指示相關單位加強監管，嚴防石油產品出現囤積、哄抬價格及操控供應等行為。

#### (六) 馬來西亞—通膨及外貿受中東局勢影響有限，央行維持利率不變

2 月 CPI 通膨率降至 1.4%，主要受食品與飲料、教育及餐飲住宿價格漲幅放緩影響，核心通膨降至 2%，為六個月來最低，展望未來，儘管油價上揚可能推升電費價格，但因實施燃油補貼，對整體通膨的影響可控。

2 月出口(額)年增 10.8%(1,310 億馬幣)，創八個月低點，其中製造業(12.8%)、礦業(12.3%)及其他產業(30.4%)出口成長，抵銷農產品出口下滑 16.4%的影響。對美國(42.3%)、台灣(65.9%)和歐盟(33.9%)出口增長顯著。2 月進口(額)年增 8.2%(1,142 億馬幣)，主要以資本財進口成長 15.4%為最，自中國(27.3%)、南韓(86.8%)和台灣(36.4%)進口成長最強勁。

馬來西亞央行 3 月貨幣政策會議維持基準利率於 2.75% 不變，符合市場預期。央行表示，1 月整體通膨率和核心通膨率分別為 1.6% 和 2.3%，儘管近期中東局勢發展可能導致全球大宗商品價格波動加劇，預計對國內通膨的影響將受到控制，同時，在強勁的內需、電子電氣產品出口成長和旅遊業蓬勃發展的支撐下，2025 年經濟成長達 5.2%，預計在穩健的內需、就業成長和各項支持政策的推動下，2026 年經濟成長動能將持續。央行表示，目前的政策立場仍然適當，但將密切關注全球局勢發展，並評估經濟成長和通膨面臨的風險，適時調整政策。

馬來西亞投資、貿易及工業部長表示，美國最高法院於 2 月裁定總統川普的對等關稅政策違法，2025 年 10 月簽署的「馬美互惠貿易協定」已失效，但強調政府至今尚未收到美方任何取消協定的正式通知，包括馬來西亞在內的 60 個國家，目前正接受美國 301 條貿易調查，將待調查結果出爐進行審查並討論。

**(七)越南—通膨升溫、貿易逆差收窄，政府取消燃料稅應對能源短缺**

2月CPI年率升至3.35%，高於上月的2.53%，主要反映食品及住房成本的上揚抵銷運輸成本下跌的影響。

2月出口(額)年增5.7%(330.6億美元)，主要因原油和其他產品成長所帶動；進口(額)成長放緩至4.4%(341億美元)，以玉米(145.4%)、大豆(68%)和液化石油氣(174.3%)成長為最，貿易逆差較上月收窄至10.4億美元。

展望未來，越南完全仰賴石油進口，中東緊張局勢升溫、油價上揚，將導致保險費、運費及物流費用上漲，壓縮出口商利潤，越南政府因應燃料上漲，於3/9取消燃料進口關稅至4月底，呼籲當地企業多鼓勵員工居家辦公、使用大眾運輸工具，政府加強執法，以避免囤貨、投機買賣、無理漲價及任何擾亂供應之行為。