

# 國際經濟金融月報

兆豐國際商業銀行 徵信處

中華民國一一五年四月

## 目錄

一、美國	2
(一) 能源衝擊推升通膨壓力，美國經濟展現韌性	2
(二) 美國 3 月 CPI 與 PPI 同步走升，能源價格推升通膨再度升溫、成本壓力向下游傳導風險上升	6
(三) 2026 年聯準會降息空間受限	9
(四) 避險買盤消退，美元指數 4 月高檔回落、後市料區間整理	10
二、歐洲	10
(一) 歐元區—第一季經濟趨緩、通膨增溫，市場預期今年升息兩碼	10
(二) 英國—利率前景具有較多不確定性因素	13
三、中國	14
(一) 經濟續呈現外強內弱的局面	14
(二) 消費者通膨相對溫和	16
(三) 近一個月人民幣升值壓力依然存在	17
四、日本	17
(一) 製造業動能強勁，但中東衝突與通膨壓力制約前景	17
(二) 日銀維持貨幣政策不變，市場預期 6 月將升息	19
(三) 預期短期日圓持續震盪	20
五、澳洲-通膨高檔、製造與服務業轉弱，央行偏鷹支撐澳幣走勢	20
六、印度及東南亞	22
(一) 印度—經濟成長強勁、通膨壓力上升，印度央行保持中性立場	22
(二) 新加坡—出口持續受益 AI 熱潮，金管局上調 S\$NEER 斜率	23
(三) 印尼—央行按兵不動以穩定外匯風險，政策立場轉鷹	24
(四) 泰國—泰國央行維持利率不變，油價上揚將使通膨重返目標區間	25
(五) 菲律賓—央行升息以抑制通膨	25
(六) 馬來西亞—2026 年第一季 GDP 達 5.3%、央行維持利率不變	25
(七) 越南—2026 年第一季 GDP 達 7.83%	26

## 一、美國

### (一)能源衝擊推升通膨壓力，美國經濟展現韌性

#### 1. 經濟成長方面-第一季經濟動能回升，內需支撐成長、淨出口成拖累

2026 年第一季美國實質國內生產毛額(GDP)季增年率初值為 2.0%，較 2025 年第四季的 0.5% 明顯回升，顯示經濟動能相較上一季改善，整體仍維持擴張。其中，個人消費支出對經濟成長貢獻 1.08 個百分點，商品消費小幅拖累 0.03 個百分點，但服務消費貢獻 1.11 個百分點，持續成為主要支撐；私人部門投資貢獻 1.48 個百分點，主要來自設備、智慧財產產品及庫存增加的投資；政府消費支出與投資亦貢獻 0.73 個百分點，對經濟形成穩定支撐。相較之下，淨出口對經濟成長形成 1.30 個百分點的拖累，雖出口增加貢獻 1.32 個百分點，但進口成長更為顯著，對 GDP 造成 2.62 個百分點的負面影響。整體而言，美國第一季經濟表現優於前一季，內需、投資與政府支出均展現支撐力道，惟淨進口負貢獻仍為主要下行因素，後續仍需觀察消費動能、投資延續性及貿易變化對經濟成長的影響。

受中東戰事持續升溫影響，荷姆茲海峽能源與航運受阻，油氣價格走高，使美國通膨壓力再度浮現。IMF 指出，能源供給衝擊侵蝕實質購買力並壓抑消費動能，儘管 AI 投資持續支撐企業活動，但在高能源成本與金融條件偏緊下，經濟成長動能較前次預估轉趨放緩。IMF 預測美國經濟成長率將由 2025 年的 2.1% 升至 2026 年的 2.3%，並於 2027 年回落至 2.1%。

#### 2. 就業方面-美國就業市場回溫，復甦廣度仍待觀察

2026 年 3 月美國非農就業人數較上月增加 17.8 萬人，優於上月修正後減少 13.3 萬人的表現，顯示就業市場在前月大幅下滑後有所回升。失業率為 4.3%，較上月 4.4% 下降 0.1 個百分點。就產業別來看，新增就業主要集中於醫療保健業、營建業及運輸與倉儲業，其中醫療保健業受先前罷工結束、員工重返工作崗位帶動，就業人數明顯回升。相較之下，聯邦政府就業人數持續減少，對整體就業表現形成部分抵銷。在勞動市場結構方面，3 月勞動參與率為 61.9%，較上月略降 0.1 個百分點，顯示勞動供給面未見

明顯改善。工時與薪資方面，民營部門平均每週工時為 34.2 小時，較上月小幅下降 0.1 小時，平均時薪為 37.38 美元，月增 0.2%、年增 3.5%，反映薪資成長力道雖較溫和，但仍維持上升趨勢。整體而言，3 月美國就業市場呈現回溫，但成長動能仍集中於少數產業，加上政府部門縮編及部分產業表現偏弱，勞動市場復甦的廣度與持續性仍有待後續數據觀察。

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-美國製造與服務業動能分化，通膨壓力升溫**

2026 年 3 月美國 ISM 製造業指數(Manufacturing PMI)為 52.7，較上月的 52.4 上升 0.3，已連續第三個月位於 50 以上的擴張區間，顯示年初以來美國製造業景氣持續復甦，整體動能略有加溫。分項指標來看，新訂單指數由 55.8 下滑至 53.5，顯示需求成長力道趨緩；生產指數則由 53.5 回升至 55.1，反映產出表現維持穩健擴張。就業方面，雇傭指數小幅下滑至 48.7，仍處於收縮區間，顯示企業在人力配置上持續採取審慎態度。供應鏈方面，供應商交貨指數由 55.1 進一步攀升至 58.9，連續第四個月交貨轉慢，反映在需求動能放緩之際，供應鏈仍受中東戰事等地緣政治因素影響而維持偏緊。存貨指數由 48.8 降至 47.1，續處收縮區間，而客戶端存貨指數雖回升至 40.1，仍明顯低於 50，顯示庫存水位偏低，對後續生產活動形成支撐。惟值得注意的是，價格指數自 70.5 大

幅上升至 78.3，創 2022 年 6 月以來新高，顯示原物料、能源及政策相關成本壓力顯著升溫。整體而言，3 月美國製造業持續呈現擴張態勢，產出動能改善，但需求成長趨緩、就業態度保守，且價格與供應鏈壓力同步升高，後續仍須密切關注成本上升與交期延長對接單與生產的潛在影響。

2026 年 3 月美國 ISM 服務業指數(Services PMI)降至 54.0，低於上月的 56.1，顯示服務業雖仍處於擴張區間，但整體成長動能明顯放緩。從細項觀察，商業活動指數由 59.9 降至 53.9，顯示企業實際營運擴張速度轉弱；相較之下，新訂單指數由 58.6 升至 60.6，創下逾兩年新高，反映市場需求仍具支撐力。勞動市場方面，雇傭指數由 51.8 降至 45.2，轉為緊縮區間，顯示企業聘僱趨於保守。價格方面，價格指數由 63.0 升至 70.7，為 2022 年 10 月以來新高，顯示原物料與勞務成本上升，通膨壓力再度加大；庫存指數則小幅降至 54.8，但仍維持擴張。整體而言，3 月美國服務業呈現「需求穩定、但營運與就業轉弱、成本上升」的情況，顯示在高成本與不確定性影響下，服務業成長動能轉趨溫和，未來走勢仍需持續觀察。

#### **4. 消費方面-美國消費動能回溫但信心轉弱**

2026 年 3 月美國零售與餐飲銷售額約為 7,521 億美元，經季節性調整後月增 1.7%，高於 2 月修正後的 0.7%，年增 4.0%，顯示消費動能明顯回溫。從產業別來看，受油價上揚影響，加油站營收月增 15.5%，表現最為突出；家具與居家裝潢店月增 2.2%，顯示部分耐久財支出出現回溫跡象。相較之下，雜項零售商(Miscellaneous store retailers)月減 0.9%，表現相對疲弱。整體而言，3 月零售與餐飲銷售成長加速，擺脫 2 月較為平緩的表現，顯示美國消費仍具韌性，但受價格與品項影響，產業表現分歧情況依然存在。

密西根大學公布，2026 年 4 月美國消費者信心指數終值降至 49.8，較上月 53.3 明顯下滑，已接近 2022 年低點水準，顯示民眾信心持續轉弱且趨於保守。其中，反映當前經濟狀況的指數由 55.8 降至 52.5，而未來展望的期望指數亦由 51.7 下滑至 48.1，顯示民眾對短中期景氣普遍轉為悲觀。通膨預期方面，未來 1 年通膨預

期自 3.8% 大幅升至約 4.7%，為近月最大升幅，長期通膨預期亦上升至約 3.5%，顯示通膨壓力再度升溫。調查指出，消費信心下滑已擴及各收入、年齡與政治立場族群，主要反映能源價格波動及中東局勢帶來的不確定性，進一步推升通膨疑慮並壓抑消費動能，使整體經濟前景風險持續升高。

## **5. 預算及國際貿易方面-美國財政赤字維持穩定、貿易逆差再度擴大**

2026 年 3 月(2026 財年第 6 個月)美國聯邦政府預算赤字約 1,641.0 億美元，較去年同期小幅擴大，主因支出仍高於收入所致。當月政府預算收入約 3,848.6 億美元，年增約 4.7%，顯示個人所得稅與社會保險相關收入持續穩定成長；預算支出約 5,489.6 億美元，年增約 3.9%，增幅相對溫和。累計 2026 財年前 6 個月，財政赤字約 1 兆 1685.8 億美元，較去年同期的約 1 兆 3071.3 億美元縮減約 10.6%，主要反映收入累計成長 9.8%，支出僅小幅增加 2.4%。值得注意的是，3 月關稅收入約 221.6 億美元，明顯高於上年同期水準，顯示關稅政策持續為聯邦收入提供支撐。整體而言，隨著先前假期提前墊付的支出效應消退，加上稅收表現穩健，3 月財政狀況仍維持相對穩定。

2026 年 2 月美國商品與服務貿易逆差擴大至 573 億美元，較 1 月修正後的 547 億美元增加 27 億美元(+4.9%)，顯示外貿失衡情況更為惡化。當月出口金額為 3,148 億美元，較上月增加 126 億美元(+4.2%)；進口則達 3,721 億美元，增加 152 億美元(+4.3%)，進口增幅高於出口，為逆差擴大的主因。從結構觀察，商品貿易逆差增加至 846 億美元(+3.0%)，而服務貿易順差則小幅縮減至 273 億美元(-0.7%)，對整體貿易表現形成一定壓力。出口成長主要來自工業用品(尤其非貨幣黃金與天然氣)及服務項目增加；進口則在資本財、工業用品及消費品需求帶動下全面上升。整體而言，2 月美國貿易逆差因內需與進口動能回升而擴大，短期外貿壓力略有升溫。

## **6. 住房方面-美國房市量縮價揚，銷售與建照走弱、開工回溫支撐基本動能**

2026 年 3 月經季節性調整後的成屋銷售年化總量為 398 萬套，

較上月下滑 3.6%，也較去年同期減少 1.0%，顯示在消費者信心偏弱與就業成長放緩的影響下，買方進場意願仍顯保守。房價方面，由於市場供給持續受限，3 月全美成屋售價中位數升至 40.88 萬美元，年增 1.4%，不僅再創單月新高，並連續第 33 個月呈現年增情形。供給端則略有改善，3 月底待售成屋庫存為 136 萬套，較上月增加 3.0%，年增 2.3%，以目前銷售速度換算，約相當於 4.1 個月的供應量，高於上月的 3.8 個月，也略優於去年同期的 4.0 個月。至於住房可負擔能力，3 月 NAR 住房可負擔能力指數小幅回落至 113.7，低於上月的 117.5，但仍明顯高於去年同期水準，顯示在薪資成長支撐下，可負擔性較去年已有改善。NAR 首席經濟學家 Lawrence Yun 指出，目前整體需求仍低於正常水準，主因在於信心不足與就業動能轉弱，而庫存增加幅度有限，若未來需求回溫、供給成長仍跟不上，房價恐怕仍將面臨上行壓力。

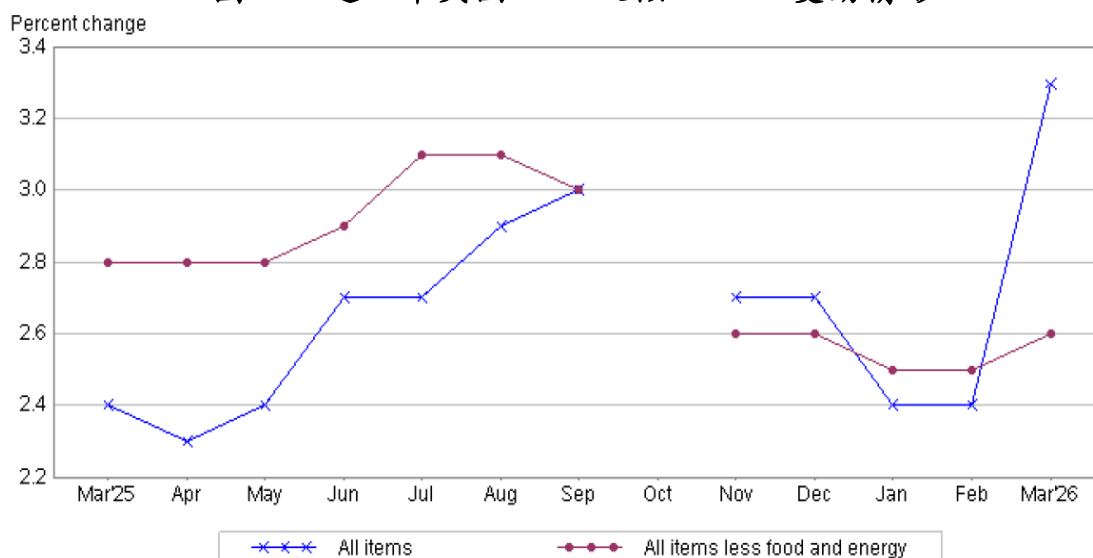
2026 年 3 月房屋建築許可年化總數降至 137.2 萬戶，不僅較上月大減 10.8%，年減幅也達 7.4%，其中單戶住宅許可滑落 3.8%，而五戶以上多戶住宅許可更是明顯下滑 23.5%，顯示建商在申請建照方面仍抱持審慎態度。不過，在實際動工方面，情勢明顯轉佳，新屋開工年化數回升至 150.2 萬戶，較上月與去年同期同步成長 10.8%，不僅單戶住宅開工回升 9.7%，多戶住宅開工也同步走強，對整體動能形成支撐。從供給面的「在建量」來看，3 月全美興建中住宅維持在約 126.4 萬戶，雖較去年同期減少 9.8%，但月變動已趨於穩定，顯示前期高峰正在消化；至於完工表現，新屋完工年化數為 136.6 萬戶，大致與上月持平，但因去年基期偏高而呈現年減 12.8%。整體而言，儘管建築許可仍受利率與市場觀望氣氛影響而回落，但在開工回升、在建存量逐步去化的背景下，美國住宅市場顯示出「短期調整、但基本動能尚稱穩健」的結構性特徵。

## **(二)美國 3 月 CPI 與 PPI 同步走升，能源價格推升通膨再度升溫、成本壓力向下游傳導風險上升**

2026 年 3 月美國消費者物價指數(CPI)月增率為 0.9%，較上月的 0.3% 明顯加速，顯示短期物價動能顯著升溫；年增率則由前月的 2.4% 大幅上升至 3.3%，反映通膨壓力再度回升。核心 CPI 方面(扣除食品與能源)月增 0.2%，與上月持平，年增率則由 2.5%

小幅升至 2.6%，顯示基礎通膨仍維持溫和但具黏著性。就分項結構觀察，本月通膨上行主要由能源價格大幅上漲所帶動，能源指數單月上升 10.9%，其中汽油價格暴漲 21.2%，貢獻近四分之三整體 CPI 漲幅；住房及運輸服務(機票)成本亦持續上升(+0.3% 及+0.6%)，反映服務類價格仍具支撐力。相對而言，食品價格整體持平，其中外食上升 0.2%，但居家食品下降 0.2%，呈現內部分化。此外，服飾與新車價格上揚，但醫療保健及二手車價格下跌，對通膨形成部分抵銷。整體而言，當前通膨結構呈現「能源驅動、服務偏強、商品分歧」的特徵，在能源短期波動推升下，通膨再度升溫，但核心通膨仍相對穩定，顯示物價壓力尚未全面失控，但下行趨勢亦面臨挑戰。

圖一 近一年美國 CPI 及核心 CPI 變動情形

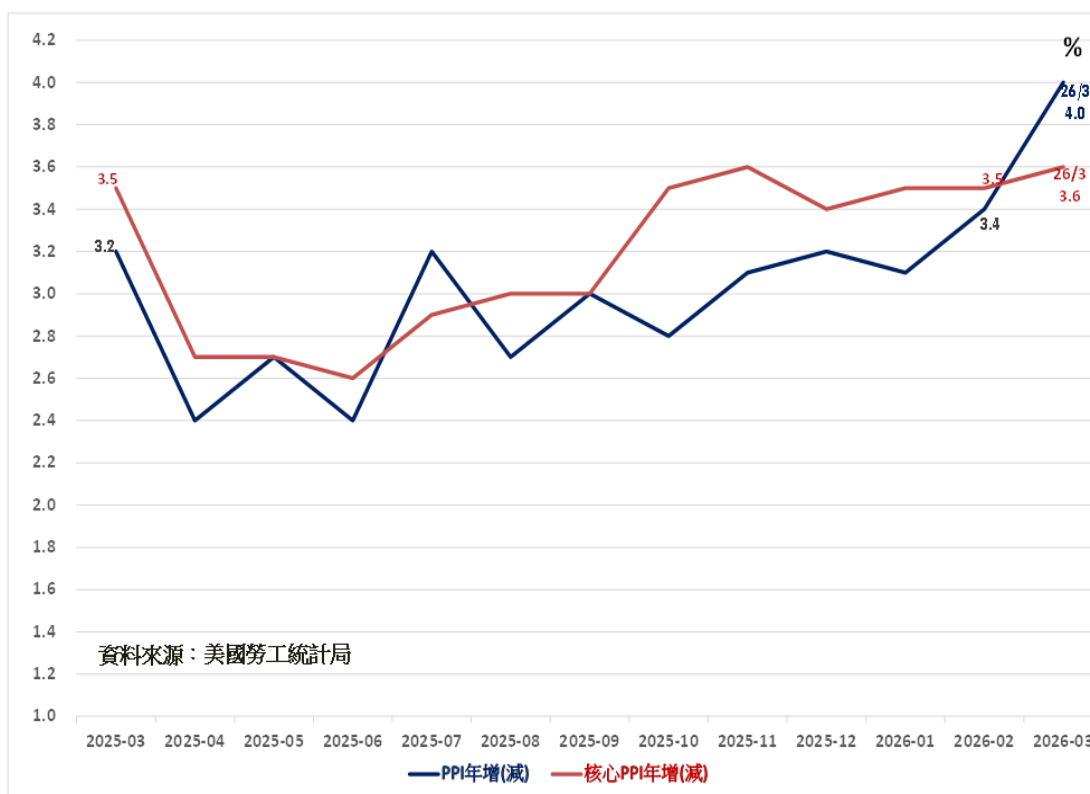


\*註：2025 年 10-11 月中美國政府停擺，致 2025 年 10 月數據不公布。

2026 年 3 月美國生產者物價指數(PPI)月增 0.5%，與上月持平，年增率則攀升至 4.0%，創下 2023 年 2 月以來最大年增幅，顯示生產端價格壓力仍未消退。細項來看，本月漲勢主要由商品價格回升所帶動，最終需求商品價格月增 1.6%，為 2023 年 8 月以來最大升幅，其中能源價格大幅反彈成為關鍵動能，汽油價格單月大漲 15.7%，柴油與航空燃油價格亦同步上揚，而食品價格則小幅下滑，蔬菜價格明顯回落，對整體漲勢形成部分抵銷。服務價格方面，3 月整體持平，但運輸與倉儲服務仍月增 1.3%，航空客運服務價格上漲 2.8%，反映燃料成本上升對物流與旅運相關費用的持續影響；若剔除食品、能源及貿易服務後觀察，核心最

終需求 PPI 月增 0.2%，雖較前兩個月放緩，但年增率仍高達 3.6%，顯示整體核心通膨壓力仍然偏高。整體而言，3 月 PPI 強勁表現主要受能源帶動，商品端通膨壓力明顯高於服務端，生產成本上升是否進一步向消費端傳導，仍將是市場與政策面持續關注的焦點。

圖二 近一年美國 PPI 及核心 PPI 變動情形



2026 年 3 月美國個人消費支出(PCE)物價指數月增率由 2 月的 0.4% 明顯升至 0.7%，年增率亦由 2.8% 攀升至 3.5%，顯示通膨壓力再度升溫；扣除食品與能源後的核心 PCE 月增率雖由 0.4% 略降至 0.3%，但年增率由 3.0% 升至 3.2%，通膨黏著性仍高。同期個人所得及可支配所得月增率雙雙回升至 0.6%，帶動名目個人消費支出月增 0.9%，其中商品與服務支出同步成長；惟實質 PCE 增幅放緩至 0.2%，實質可支配所得續減 0.1%，顯示消費成長部分受物價上漲推動。整體而言，3 月美國消費與所得動能仍具韌性，但通膨再度升溫，恐持續壓抑實質購買力，亦增添聯準會政策判斷的不確定性。

### (三)2026 年聯準會降息空間受限

美國總統提名華許(Kevin Warsh)出任聯準會主席，已於日前通過參議院銀行委員會審議，並以 13 票贊成、11 票反對的黨派表決結果送交參議院全院進行最終表決，任命案仍須取得全院多數同意方可正式生效。依據其近期於國會聽證與研究機構整理內容，華許主張聯準會應進行貨幣政策「制度性重整」，強調通膨並非外生衝擊，而是政策選擇的結果，並將 2021–2022 年通膨升溫歸因於過度量寬鬆與政策反應延宕；未來若出任主席，將更重視通膨紀律與政策責任歸屬，檢討現行前瞻性指引與利率點陣圖等溝通工具，同時傾向採用更能反映實際生活成本的通膨衡量輔助指標(如「截尾均值(trimmed-mean)」或「中位數(median)通膨」)，以提升政策判斷品質與聯準會的制度公信力。

聯準會於 2026 年 4 月 FOMC 會議決議，將聯邦基金利率目標區間維持在 3.5% 至 3.75% 不變，連續第三次按兵不動，符合市場預期。會後聲明指出，美國經濟仍持續擴張，但就業成長偏慢、失業率大致持平，通膨則受能源價格上揚影響而仍處高檔，中東局勢也使經濟前景不確定性升高。相較去年底，多數官員認為就業與通膨風險已趨於平衡，因此選擇持續觀望。不過，本次會議內部分歧明顯加深，共有 4 名票委提出異議，其中理事米蘭(Stephen Miran)主張應立即降息 1 碼；另有克利夫蘭聯準銀行總裁哈馬克(Beth Hammack)、明尼亞波利斯聯準銀行總裁卡什卡里(Neel Kashkari)和達拉斯聯準銀行總裁洛根(Lorie Logan)，雖支持利率維持不變，但反對在聲明中釋出任何可能被市場解讀為政策轉向寬鬆的訊號。主席鮑爾在記者會上重申，聯準會將保持耐心、依據數據調整政策，並強調央行獨立性對維持貨幣政策公信力至關重要。

芝加哥交易所(CME)FedWatch 於 2026 年 4 月 30 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	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	
2026/6/17	0.0	0.0	0.0	5.0	95.0	0.0	0.0	0.0	
2026/7/29	0.0	0.0	0.4	11.7	87.9	0.0	0.0	0.0	
2026/9/16	0.0	0.0	0.8	14.5	84.6	0.0	0.0	0.0	
2026/10/28	0.0	0.0	1.3	16.9	81.8	0.0	0.0	0.0	
2026/12/9	0.0	0.0	1.1	15.5	76.3	7.0	0.0	0.0	
2027/1/27	0.0	0.0	1.0	13.9	69.3	14.9	0.8	0.0	
2027/3/17	0.0	0.0	0.9	12.3	62.3	21.8	2.6	0.1	
2027/4/28	0.0	0.0	0.9	11.8	60.1	23.6	3.4	0.2	
2027/6/9	0.0	0.1	1.7	15.5	57.3	22.0	3.2	0.2	
2027/7/28	0.0	0.1	2.0	16.5	56.5	21.6	3.1	0.2	
2027/9/15	0.1	1.4	11.4	42.6	33.7	9.5	1.2	0.1	
2027/10/27	0.1	0.9	8.1	32.2	36.7	17.6	4.0	0.4	
2027/12/8	0.8	7.3	29.6	36.2	19.7	5.5	0.8	0.1	

資料來源：芝加哥商品交易所 FedWatch, 2026/4/30。

#### (四) 避險買盤消退，美元指數 4 月高檔回落、後市料區間整理

4 月美元指數自 3 月底約 99.96 回落，月初一度受中東地緣政治風險升溫與避險需求推動，上探約 100.29，但隨市場逐步消化相關訊息，避險買盤未能延續，指數於月底回落至約 98.06。展望後市，在聯準會 4 月維持利率不變、短期仍採觀望立場下，美元仍具一定支撐，惟利率政策預期多已反映，加上經濟數據不確定性，美元上行空間有限，走勢料轉為區間整理。

## 二、歐洲

### (一) 歐元區—第一季經濟趨緩、通膨增溫，市場預期今年升息兩碼

歐元區 2026 年第一季 GDP 季增率為 0.1%，增速為連續兩季放緩。德國在財政擴張的支持下，德國 GDP 季增率上揚至 0.3%，但法國、義大利及西班牙 GDP 季增率則分別下降至 0%、0.2%、0.6%。儘管目前尚未公布 GDP 各項細節，但可觀察該季其他經濟數據表現：

1. 歐元區消費動能已逐步趨緩：2 月零售額月減 0.2%，1、2 月平均水準大致持平於 2025 年第四季，又 3 月起美伊戰爭升溫，對家庭購買力與消費信心形成明顯衝擊。雖然各國陸續推出補貼與紓困措施以緩解能源價格上漲，但相較 2022 年俄烏戰爭初期，政策力道明顯保守，反映歐元區財政空間受限，政府傾向保留政策彈性以因應未來更大不確定性。
2. 工業生產及出口停滯：歐元區出口與工業生產雖於 2 月同步

改善，但主要是受到部分波動項目影響。2 月出口月增率達 0.9%，係對美國出口大幅成長 4.8%，改善高度集中於較波動的化學相關產品（包含藥品）、機械與運輸設備出口，然而若平滑其波動，以 1、2 月出口平均數較 2025 年第四季出口平均數下跌 0.7% 來看，整體出口基礎仍偏疲弱。工業生產方面，2 月工業生產止跌回升 0.4%，主要受惠於藥品、電子及光學產品與運輸工具產出分別成長 8.6%、4.2% 與 1.3%，抵銷暖冬導致採礦及能源部門產出下滑 2.1% 的負面影響。然而，從中期趨勢觀察，歐元區工業生產指數自 2025 年以來僅在 98 至 99 區間震盪，反映工業部門在外部競爭壓力下呈現結構性停滯。

整體而言，歐元區 2026 年第一季應係受到疲軟的消費及出口需求拖累，抵銷德國擴張財政的影響。儘管如此，歐元區 3 月失業率仍小幅下降 0.1 個百分點至 6.2%，顯示儘管受到外部衝擊與成長動能轉弱，就業市場仍相對穩定，為內需與家庭所得提供一定支撐，有助於緩和經濟下行壓力，使歐元區整體經濟仍保有一定韌性。

歐元區 4 月綜合採購經理人指數(PMI)下滑 2.1 點至 48.6，主要是服務業 PMI 大幅下降 2.8 點至 47.4，抵銷製造業 PMI 上升 0.6 點至 52.2 所致。服務業 PMI 下滑反映美伊戰爭的不確定性使消費(該月消費者信心指數續降 4.3 點至 -20.6，為 2023 年以來新低)、企業投資需求轉趨謹慎，並衝擊業者營運展望所致，所幸就業指數仍保持穩定，一旦地緣政治風險降溫，景氣可望快速回溫。另一方面，美伊戰爭使全球供應鏈風險升溫，企業對庫存採購的需求增加，暫時支持製造業生產表現，惟國際能源價格上漲及企業追加庫存的需求，投入及產出物價指數皆上揚至 2023 年以來最高點，預期將對通膨持續造成上升壓力。

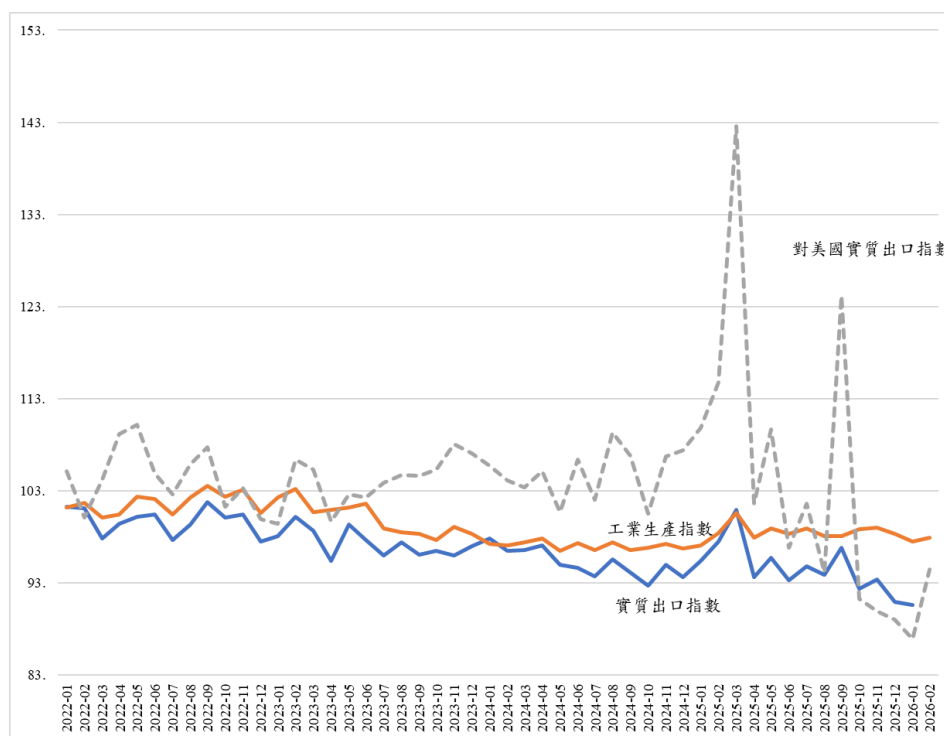
歐元區 4 月 HICP 通膨上升 0.4 個百分點至 3.0%，主因能源通膨大幅上升 5.8 個百分點至 10.9% 所致。核心通膨(不含食品及能源)則小幅下降 0.1 個百分點至 2.2%，其中服務通膨回落 0.2 個百分點至 3%，除因薪資成長放緩的影響外，加上美伊戰爭減弱消費者信心，進而使企業審慎調節其售價所致。4 月通膨數據顯示除了能源以外的價格大致偏疲軟，但能源價格續受地緣政治及供

應風險影響，短期內恐仍使通膨續升，其他物價的間接影響可能在半年內逐步發酵，後續仍須關注能源價格變化對通膨預期與企業成本的傳導效果。

歐洲央行 4 月 30 日決議維持存款機制利率於 2% 不變。該行持續審慎通膨風險，並重申高度依賴數據進行決策。由於目前國際油價續居高檔，即便美伊談判成功，原油供給短期間難恢復、中東安全風險仍高、以及全球庫存水準偏低等因素下，油價可能呈現緩步回落，使通膨壓力較為持久，故一般預期歐洲央行可能在 6 月、9 月各升息一碼以抑制通膨。

近一個月 1 歐元自 1.15 美元回升至 1.17 美元附近，主要是市場對於美伊衝突的地緣政治緊張局面反應鈍化，使美元避險需求稍微減弱。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—利率前景具有較多不確定性因素

2026年2月GDP月增率為強勁的0.5%，其中服務業、製造業、營造業分別成長0.5%、0.5%、1%，可能反映基期偏低、統計方法低估季節性效果以及部分產業的短期回溫效應，基於勞動市場仍偏疲軟，以及3月起美伊戰爭的影響，預期此一強勁成長恐難以持續。該月批發零售、資訊通訊及餐飲等服務業在1月表現疲弱後回溫，製造業成長則部分來自汽車與高附加價值製造業在先前供給干擾結束後恢復生產。營造業成長亦與天候改善與工程進度回補有關。

在勞動市場方面，2月失業率(3個月移動平均值)下降0.3個百分點至5%，就業率降至75%，勞動不活躍率上升至21%，職缺數降為71萬個，該月失業率的改善反映部分勞動人口退出就業與求職市場，企業招聘需求亦持續轉弱，在投資與經濟前景不確定性升高下，企業傾向凍結或延後人力擴編。另外，該月經常性薪資年增率降0.2個百分點為3.6%，為連續11個月下滑，若排除公部門薪資成長，則私部門薪資成長率進一步下滑至3.2%。

3月CPI通膨上升0.3個百分點至3.3%，核心通膨(不含食品及能源)降0.1個百分點至3.1%。CPI通膨回升主要由能源相關價格推動，其中汽柴油價格因中東地緣政治衝突升溫而出現顯著漲幅，並傳導至交通與物流等服務價格；此外，航空票價亦因復活節假期而短期上升。核心通膨續降則反映在薪資壓力趨緩、需求減弱等因素影響。整體而言，通膨受到能源價格波動影響，短期不確定性提高，料將使央行在政策立場上維持審慎。

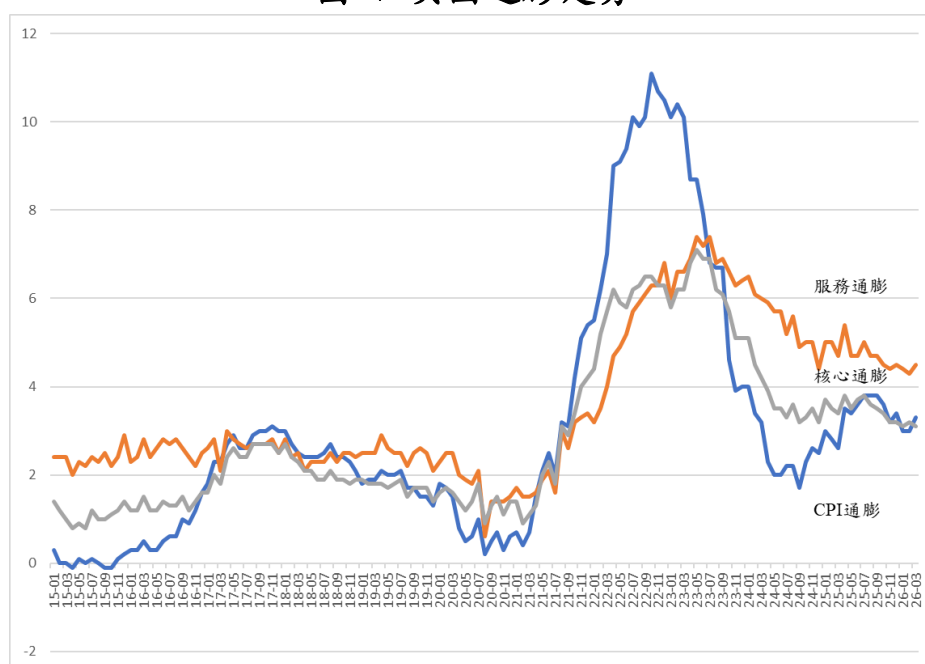
4月綜合採購經理人指數(PMI)回升1.7點至52，服務業、製造業PMI分別上升1.5、2.6點至52、53.6，顯示景氣逐漸從3月美伊戰爭帶來的負面影響中好轉。服務業主要受惠於商業服務、運輸及部分消費性服務活動回溫，但在勞動市場轉弱與消費信心不足的背景下，擴張動能仍偏溫和。製造業的成長多與提高庫存儲備相關，顯示企業仍擔憂供應鏈中斷的潛在風險。整體而言，4月PMI的回升與2月GDP的改善一致，但考量不確定性與內需動能仍弱，景氣復甦的持續性仍有待後續經濟指標確認。

英格蘭銀行於4月30日維持基準利率3.75%不變；雖通膨的

上行壓力增加，但有鑑於勞動市場疲軟，可能會部分抵銷通膨壓力，使得政策委員仍傾向持續觀察，致本次維持利率不變。此外，該行評估若 2026 年第二季平均油價為 108 美元，則通膨將延後至 2028 年才降至 2% 以內，通膨壓力顯然將更加持久。儘管一般預期 6 月升息為基準情境，但美伊衝突及勞動市場疲軟等因素使通膨風險呈現雙向，也使英格蘭銀行政策委員對於升息與否的分歧較為嚴重，因此，前述的風險方向改變都可能影響英格蘭銀行最終決策。

近一個月 1 英鎊自 1.32 美元回升至 1.36 美元附近，主要是近期美元避險需求減弱所致。展望未來，美伊和談若有良好進展，可望帶動英鎊繼續回升至 1.37 美元，惟英國經濟持續面臨財政與經常帳雙赤字惡化的風險，仍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) 經濟續呈現外強內弱的局面

2026 年第一季 GDP 年增率初估值為 5%，其中第一、二、三級產業年增率分別為 3.8%、4.9%、5.2%。該季工業生產(與二級產業差異為工業生產不含營造建築業)年增 6.1% 為主要貢獻因素，主要成長產業(年增率)包含運輸設備製造(13.5%)、電子設備

(13.6%)、食品製造業(9%)、化學產品(8.2%)、電機製造業(7.3%)、金屬製品業(5.8%)等；非金屬礦物年減 0.7% 為少數衰退產業，主因在於中國政府持續加強對稀土等資源型產業的產能控制，對相關產業短期造成壓力。

儘管產出數據亮眼，就業市場仍顯露隱憂。3 月全國城鎮 16 至 24 歲(不含在校生)失業率攀升至 16.9%，創近 4 個月新高；整體城鎮調查失業率亦上升至 5.4%，創 2025 年 3 月以來高點，反映經濟成長尚未充分轉化為就業機會，企業用人態度仍趨審慎。

從需求面觀察，第一季內需表現不如原先預期，該季家庭消費、零售額年增率僅 2.6%、2.4%，尤其春節後消費動能明顯降溫、汽車銷售顯著放緩，成為拖累主因。投資方面，第一季固定資產投資僅成長 1.7%，雖然運輸設備製造業(成長 27.7%)、紡織業(17.6%)及通用設備製造業(12.5%)投資表現較佳，但醫藥產業投資年減 7.7%，房地產開發更大幅下滑 11.2%，反映美國保護主義以及房市調整等因素影響，持續拖累整體投資表現。

相較之下，外需成長表現亮眼，為帶動產出成長的重要因素。第一季出口值年增 14.7%，達 9,775 億美元，雖對美國出口下滑 16.3%，但對歐盟、東南亞國協及拉丁美洲出口分別成長 21.1%、20.5% 及 9.3%，顯示出口市場多元化策略已發揮成效。進口值同步成長 22.7% 至 7,132 億美元，主要反映半導體需求及國際能源價格上漲。

4 月官方製造業 PMI 小降 0.1 至 50.3，新訂單降至 50.6，係受美伊戰爭不確定性與房市低迷影響使國內需求轉弱；不過出口訂單指數兩年來首度回到 50 以上，支撐生產指數維持在 51.5。物價相關指數仍處高檔（投入 63.7、產出 55.1），成本漲幅高於售價，企業獲利壓力未解。RatingDog 製造業 PMI 回升至 52.2，主要是受出口導向樣本帶動，但就業指數再度落入衰退區，呈現「無就業復甦」，也解釋近期消費需求落後於產出現象。非製造業 PMI 回落至 49.4，建築與服務業同步轉弱，尤以批發、零售及居民服務表現不振。

第一季工業部門營業收入、利潤年增率分別為 5%、15.5%；營收成長貢獻度較高產業包含有色金屬加工(營收、利潤年增

26.6%、116.7%)、計算機、通信和其他電子設備製造業(營收、利潤年增 14.8%、124.5%)、電器機械和器材(營收年增 10.8%，獲利由虧轉盈)、化學原料及製品(營收、利潤年增 6.6%、54.5%)等，上述產業主要受惠於金銀銅、塑化原物料上漲，AI 商機及政府主導高科技展業發展等因素；衰退產業主要為非金屬礦物製品、黑色金屬加工業等，汽車產業營收年增率跌幅則收斂至-0.2%。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。

整體而言，2026 年第一季中國經濟續呈外強內弱的格局，成長仍高度仰賴出口及工業生產支撐，部份原物料及高科技產業獲利狀況亦獲改善，但受到美伊戰爭以及房市低迷影響，企業仍審慎雇用，使就業趨於疲軟，進一步限制居民收入與消費信心。展望未來，中國自 2026 年 4 月起取消(或逐步調降)249 項商品之出口退稅，形同降低出口補貼，以促進產業去化過剩產能，並降低對外貿易摩擦，故短期內出口可能出現下滑。長期而言，中國高耗能、原料產業占比將逐步下降，高技術、內需導向與綠色轉型相關產業的重要性將進一步上升，產業結構調整效應值得持續關注。

## (二)消費者通膨相對溫和

2026 年 3 月生產者通膨(出廠價格)由 2 月的-0.9%躍升至 0.5%，主要是石油和天然氣開採出廠價格漲幅自-12.9%上升至 5.2%，石油、煤炭及其他燃料加工出廠價格漲幅則自-12%升至-4.5%，餘如化學纖維、化工製品、有色金屬採礦出廠價格漲幅皆有較大提升。

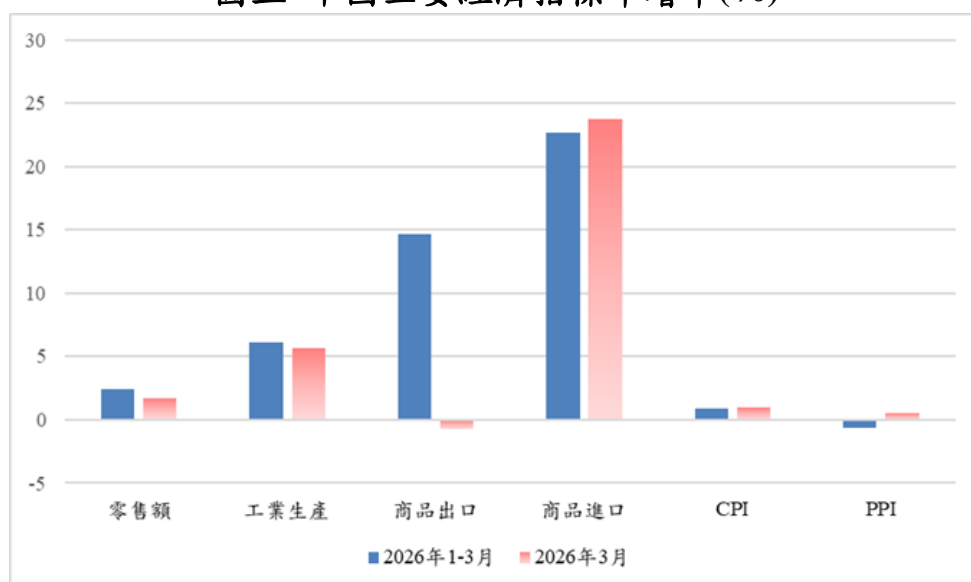
3 月消費者通膨(CPI)則較 2 月下降 0.3 個百分點至 1%，核心通膨(不含食品及能源)則下降 0.2 個百分點至 1.1%，主要是春節假期過後，食品、服飾、生活服務價格降溫，抵銷汽車燃油價格止跌回升 3.4%的影響。儘管生產者價格已浮現上漲壓力，但春節過後消費需求回歸溫和，使下游業者回歸審慎態度，加上政府價格管制及價格平滑措施影響，目前零售燃油價格雖出現較為明顯的上漲幅度，但與國際油價漲幅相比仍屬溫和。展望未來，鑒於中東戰爭持續延燒且有較大不確定性，預期生產者通膨將持續上漲，惟消費端需求疲軟以及政府調控價格影響，消費者通膨料將

維持相對溫和的走勢。

### (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 6.9 附近持續降至 6.83 附近，今年以來升值幅度約 2.4%，主因中國高額經常帳盈餘使人民幣升值壓力上升，人行則透過中間價引導匯率緩慢升值。儘管人民幣兌美元匯率 6.8 為多數投機構投資人所預期的目標價位，然而若人行降息，或者美元避險需求升溫，不排除人民幣回貶的可能性，使其在 6.8-6.9 價位區間震盪。此外，在高額的對外貿易順差下，人民幣仍具有長期升值潛力，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)製造業動能強勁，但中東衝突與通膨壓力制約前景

2月核心機械訂單月增13.6%，創近20年最快增速，主要動能來自製造業訂單月增30.7%，其中有色金屬產業訂單暴增419.1%，貢獻製造業近五分之一的成長，顯示有一次性的大規模訂單；化學工業訂單月增91.6%，反映人工智慧需求的持續推升；電子產品與汽車亦有穩健成長。非製造業核心訂單則連續第三個月成長，顯示資本支出需求具韌性，與勞動力短缺及企業利潤良好相符。雖然目前維持第一季GDP成長預測不變，因預期3月

將回落，但若數據仍保持強勁，資本支出成長可能超過原先預測的 2.0%。

3 月出口雖受到中東局勢緊張與航運中斷的影響，但在人工智慧浪潮及中國需求回溫支撐下，年增 11.7%，優於市場預期。從地區來看，對中國出口年增 17.7%；對美國出口小幅成長 3.4%；對中東出口大減 46.0%，主要係受戰爭及汽車出貨量減少逾三成所致。3 月進口年增 10.9%，形成 6,430 億日圓的貿易順差，雖低於市場預估，但仍顯示日本在能源與原料供應受阻下努力維持平衡。另，日本於 4 月 21 日與墨西哥達成協議，將進口 100 萬桶原油，有助於分散能源的採購風險，減少對中東的依賴。

3 月零售月增 1.3%，顯示消費動能在 2 月下滑後迅速反彈。燃油銷售因油價上漲而大增 8.2%；耐用品需求持續強勁；汽車銷量月增 3%；一般商品銷售成長 1.1%，因國內需求與其他地區遊客消費，抵銷中國遊客減少的影響。惟 4 月消費者信心指數跌至 12 個月低點，生活水平與耐久財購買意願指數均回落至 2023 年初水準，顯示油價上漲與通膨預期升高正逐步影響家庭消費行為。雖然短期消費數據亮眼，但中期前景因通膨壓力與信心疲弱而顯得謹慎。

3 月工業生產月減 0.5%，連續第二個月下降，惟第一季製造業產出仍較去年同期成長 10.2%，創近四年最高增速。根據製造業生產預測，預計 4 月和 5 月產量將會成長，但 PMI 數據顯示經濟活動可能放緩，且過去幾個月產量均低於預期，第二季回升恐有限。從細項來看，產業呈現分化，科技業尤以電子產品表現強勁，運輸設備（不含汽車）亦有顯著增幅，但汽車產出略為下滑，整體成長廣度收窄。庫存方面，3 月月減 1.5%，接近疫情以來低點，若中東衝突加劇供應限制，庫存緩衝恐不足，成為年中前的主要不確定因素。

4 月自分銀行綜合 PMI 下降 0.6 點至 52.4，主要受到非製造業拖累，相較之下，製造業 PMI 增加 3.3 點至 54.9，為 2014 年 2 月以來最高水準，顯示近期生產成長穩健，需求亦保持強勁，惟未來產出指數連續下滑，供應商交貨時間惡化，顯示供應鏈正面臨壓力。非製造業方面，新業務與出口訂單均下降，需求疲弱，

信心低迷。在通膨方面，製造業與非製造業同步加劇，能源與薪資成本推升投入價格，產出價格亦上升，顯示成本逐步轉嫁至消費者。整體而言，製造業短期表現強勁，但未來恐受供應鏈瓶頸與成本壓力影響，非製造業則持續低迷，成為拖累整體經濟的主要因素。

## (二)日銀維持貨幣政策不變，市場預期 6 月將升息

3 月全國消費者物價指數(CPI)年增 0.2 個百分點至 1.5%，核心 CPI 也至 1.8%，結束過去幾個月的回落趨勢。雖然政府補貼持續壓低能源價格，但中東局勢推升石油與運輸成本，使家具、家庭用品與通信等項目價格顯著上漲，潛在通膨壓力再度浮現。同時，第四次春鬥談判結果顯示企業平均加薪幅度達 5.08%，連續第三年超過 5%，其中中小企業薪資成長首次超越大型企業，顯示薪資成長與物價上漲的關係正逐步強化。整體而言，日本正逐步形成薪資與通膨的良性循環，未來通膨水準可能維持在高檔，為日本央行的政策走向增添更多變數。

圖六 日本通膨走勢



資料來源：TRADING ECONOMICS。

日銀於 4 月 27、28 日召開貨幣政策會議，維持政策利率 0.75% 不變，在九位委員的投票中，出現三張支持升息一碼的反對票，顯示鷹派聲音正在增強。在展望報告中，日銀下調 2026 財年的 GDP 至 0.5%，上調 2026 財年的核心通膨(不含生鮮食品)至 2.6%，顯示日銀加深對潛在通膨的擔憂。日銀總裁於會後記者會表示，通膨具上行風險，暗示升息時機已近，雖需關注中東局勢，但只要全球經濟未出現重大下行衝擊，將持續朝貨幣政策正常化前進。

市場預期日銀將於 6 月升息一碼至 1%，並於 10 月再度升息。

表二 日銀展望報告預測

單位：%

	GDP	核心通膨 (不含生鮮食品)	核心核心通膨 (不含生鮮食品及能源)
2026 財年	0.5 [1.0]	2.8 [1.9]	2.6 [2.2]
2027 財年	0.7 [0.8]	2.3 [2.0]	2.6 [2.1]
2028 財年	0.8	2.0	2.2

註：[]為 2026 年 1 月預測值。

資料來源：日銀。

### (三)預期短期日圓持續震盪

近一個月美元兌日圓多在 157 到 160 日圓區間震盪，影響因素包括：中東衝突引發的避險需求、日本壽險業減碼日債引發資金流出、財務省官員進行口頭干預，以及日銀暫緩升息，使日圓承壓。惟 4 月 30 日美元兌日圓一度升破 160 日圓，使日銀進場干預外匯，隨後美元兌日圓貶至 155~157 日圓區間。

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，加上市場普遍預期美國聯準會今年維持政策利率不變，美元具備利差優勢。惟市場預期日銀將於今年上、下半年皆升息一碼，若政策落地，將成為支撐日圓的重要因素。整體而言，美元兌日圓短線仍將維持震盪格局，並持續受地緣政治與政策動向牽引。

### 五、澳洲-通膨高檔、製造與服務業轉弱，央行偏鷹支撐澳幣走勢

標普全球(S&P Global)公布，2026 年 3 月澳洲製造業採購經理人指數(PMI)終值降至 49.8，較上月的 51.0 下滑，為五個月來首度跌入收縮區間，顯示製造業景氣轉弱。調查顯示，整體新訂單在連續四個月成長後首度下滑，反映客戶需求與市場信心減弱，儘管出口訂單仍維持較快擴張；產出則連續第二個月下滑，並受原物料短缺所限制。受中東戰事影響，供應商交貨時間明顯拉長，運輸與燃料價格上漲推升投入成本通膨至三年半來最高水準，同時企業削減採購與人力，成品庫存降幅亦為 2020 年 8 月以來最大。展望未來，企業信心明顯下滑，顯示短期製造業復甦仍面臨不確定性。

標普全球(S&P Global)公布，2026年3月澳洲服務業PMI商業活動指數由前月的52.8大幅下滑至46.6，跌破50榮枯線，顯示服務業活動逾兩年來首度轉為收縮。調查顯示，服務業產出與新業務同步減少，反映整體需求轉弱，儘管出口需求仍有成長，但不足以支撐整體銷售表現。就業方面，企業持續為因應既有及未來專案而擴大人力配置，使就業人數續增，並帶動未完成訂單於今年首度出現下降。物價方面，受燃料、勞動及營運成本上揚影響，投入成本通膨升至逾三年來最高水準，企業持續將部分成本轉嫁予客戶，使售價上升速度加快。在需求疲弱與國際經濟不確定性升高的影響下，企業對未來景氣看法轉趨審慎，整體信心明顯下滑。

2026年2月澳洲商品貿易順差擴大至56.9億澳元，較上月增加34.3億澳元，主要反映出口成長且進口減少的綜合影響。當月商品出口(goods credits)經季節性調整後月增4.9%，至456.5億澳元，主要受非貨幣性黃金出口大幅增加近三成帶動；若排除黃金，非農產品出口則小幅下滑，其中金屬礦石與礦物減少約4.8%。進口方面，商品進口(goods debits)月減3.2%至399.6億澳元，主要同樣受非貨幣性黃金進口顯著下降影響，資本財與部分中間財進口亦呈回落。整體而言，2月澳洲商品貿易順差明顯擴大，顯示短期對外帳面表現有所改善，主要受非貨幣性黃金出口大幅增加及進口回落所帶動。惟出口結構仍高度依賴黃金等波動性較高的項目，若排除相關影響，主要礦產出口仍呈現走弱。後續澳洲貿易動能能否持續改善，仍有賴鐵礦石、煤炭與LNG等關鍵商品的需求走勢，以及全球景氣變化。

2026年3月澳洲就業人數(經季節性調整)增至1,476.8萬人，較上月小幅增加1.79萬人(0.1%)，年增25.9萬人(1.8%)。當月就業成長主要來自全職工作，全職就業人數增加約5.25萬人至1017.4萬人，反觀兼職就業則減少約3.46萬人至459.3萬人，顯示就業結構暫時回到以全職為主。失業率維持在4.3%不變，勞動參與率小幅下滑至66.8%，反映部分民眾暫時退出勞動市場。此外，就業不足率持平於5.9%，而每月總工時則增加約0.5%，顯示企業用工需求尚未明顯轉弱。整體來看，澳洲勞動市場仍具韌性，但成長力道趨於溫和，後續仍需關注經濟放緩對就業動能的影響。

2026年3月澳洲消費者物價指數(CPI)年增率回升至4.6%，高於2月的3.7%，持續處於高檔水準；反映中期趨勢的核心通膨(Trimmed

mean)年增率則維持在 3.3%不變，顯示通膨黏著性仍在。若從單月變動觀察，3 月 CPI 月增 1.1%，其中交通費用月增 9.2%、年增 8.9%，成為當月推升通膨的最大來源，主因是汽油價格受中東局勢影響大幅上漲。結構上來看，住房項目年增 6.5%仍是年通膨的重要支撐，電價在聯邦與各州政府電費補貼逐步用罄後，年漲幅達 25.4%，但若排除補貼因素，電價實際僅年增約 3.9%，反映的是 2025 年 7 月能源零售價格調整的遞延效果。整體而言，商品通膨年增率升至 5.5%，明顯高於服務通膨的 3.6%，顯示能源、住房、租金與燃料等內生成本仍是通膨的核心動能，短期內澳洲通膨降溫空間依然有限。

澳洲央行(RBA)於 2026 年 3 月貨幣政策會議決議，將基準利率(cash rate target)調升 1 碼至 4.10%，反映央行對通膨風險仍高度關注。最新公布的通膨數據顯示，通膨年增率升至 4.6%，仍明顯高於 RBA 設定的 2%至 3%目標區間，顯示物價壓力未見趨緩。在通膨回落速度不如預期，且能源與生活成本壓力持續升高的背景下，RBA 短期政策立場料將維持審慎偏鷹。市場普遍認為，若未來數季通膨仍缺乏明確降溫跡象，RBA 後續利率決策不排除進一步升息，以確保通膨重返目標區間。

匯率方面，4 月初澳洲通膨數據顯示黏著性仍高，澳洲央行(RBA)政策立場維持相對偏鷹，帶動 AUD/USD 自月初約 0.69 附近走升，一度上探至 0.7223，創今年新高；儘管中東地緣政治緊張推升美元避險需求、抑制澳幣續漲動能，匯率於月底仍守在 0.7201。展望後市，在全球風險情緒偏不穩、美元避險需求猶存下，AUD/USD 上行空間恐受限；惟若地緣風險趨緩，且市場再度聚焦澳洲通膨與 RBA 緊縮立場，澳幣仍有機會續探今年新高。

## 六、印度及東南亞

### (一)印度—經濟成長強勁、通膨壓力上升，印度央行保持中性立場

3 月消費者物價(CPI)年增率從上月的 3.21%升至 3.4%，創逾一年來最高，其中，食品價格上揚 3.87%，高於上月的 3.47%，惟儘管燃料價格有所上揚，但交通運輸、餐飲住宿等價格升幅有限，剔除汽油/柴油和貴金屬後的核心 CPI 年增率穩定在 2.1%，顯示企業尚未將石油相關產品（汽油和柴油除外）的更高投入成本轉嫁給消費者。除油價居高不下外，另據印度氣象局（IMD）預測

2026 年季風降雨量低於正常水平，恐使整體通膨面臨加劇上行的風險。

印度央行 (RBI) 4 月會議維持指標利率(repo rate)在 5.25% 不變，保持中性立場。本次會議中明確指出多項外部與內部風險，包括中東地緣政治衝突推升原油價格、干擾供應鏈、大宗商品價格大幅波動，對印度進口成本與通膨形成上行壓力；盧比貶值與國際金融市場波動，增加外部不確定性。經濟展望方面，RBI 將 2025/26 財年 GDP 成長預期從先前的 7.4% 上調至 7.6%，預期通膨率將低於央行 4% 的目標；2026/27 財年的 GDP 成長預期為 6.9%，通膨預估則為 4.6%，仍在可控範圍。

4 月 HSBC 印度綜合採購經理人指數 (PMI) 自上月終值的 57.0 上升至 58.3，其中，製造業(55.9)產出加速成長為主要驅動力，服務業活動(57.9)持續保持強勁擴張。分項指數中，新訂單增速創歷史新高，製造業和服務業的招聘活動均增加、就業人數增幅創 10 個月以來最大，惟新出口訂單成長有所放緩。另因燃料、天然氣、石油和原物料等成本上漲，投入成本創近三年來次高水準，所幸產出價格增幅低於投入成本，顯示企業與廠商尚能吸收成本並未轉嫁至終端消費者，整體商業信心較 3 月有所回落，但仍處於近一年半以來次高。

展望未來，世銀預計印度經濟成長率將由 2025 財年的 7.1% 升至 2026 財年的 7.6%，反映強勁的內需、民間消費以及出口韌性；IMF 則因中東衝擊下修 2026 財年經濟成長預估至 6.5%，惟若能源衝擊可控、改革持續，預計中期而言可望重返 7% 以上高成長。

## (二)新加坡—出口持續受益 AI 熱潮，金管局上調 S\$NEER 斜率

3 月非石油國內出口 (NODX) 年增 15.3%，創 5 個月來最快增速，得益於人工智慧相關需求強勁及低基期影響，電子產品出口年增率躍增 74%，惟非電子產品出口下降 0.6%，係受船舶、食品加工和藥品出口大幅下滑所拖累，出口增幅以香港 (99.4%)、台灣 (63.1%)、韓國 (44.1%) 表現為最，但對印尼、美國、歐盟出口均呈下滑。

3 月消費者物價指數(CPI)年增率上升至 1.8%，核心 CPI 升至

1.7%，皆創 1 年多以來新高，反映中東緊張局勢，推升汽油價格，導致交通成本大幅上揚，食品、住房及公用事業價格則保持穩定，惟進口成本上揚，增加通膨上行風險。

2026 年第一季經濟成長(GDP)季增率萎縮 0.3%、年增率放緩至 4.6%，低於上季的 5.7%。其中，製造業年增速自上季的 11.4% 大幅放緩至 5.0%，電子、交通工程和精密工程產業產出擴張，抵銷生醫製造、一般製造業和化工產業產出下降的影響；服務業成長略放緩至 4.7%(上季 4.8%)，批發零售貿易和運輸倉儲業成長較上季略放緩至 6.7%，IT 及數位解決方案的強勁需求，帶動資訊通信、金融保險和專業服務業延續 3.9%的穩定成長；建築業因公共和民營部門建築工程增加帶動成長加速至 9%(上季 4.6%)。

由於荷姆茲海峽航運中斷導致全球能源價格大幅上漲，新加坡金融管理局 (MAS) 4 月貨幣政策會議略微提高新加坡元名目有效匯率 (S\$NEER) 政策區間的升值幅度，以抑制進口通膨並維持中期價格穩定，但區間寬度或中心水準均未改變。MAS 表示，中東局勢仍存在高度不確定性，能源供應短缺和投入成本上升將對新加坡經濟前景構成壓力，但 AI 相關投資、電子與科技服務仍支撐成長，公共基建與住宅投資亦提供內需支撐，預計 2026 年全年成長動能將較 2025 年放緩。通膨評估方面，進口能源成本上升已推升電力、交通與中間財價格，並逐步擴散至更廣泛商品與服務，是以將 2026 年整體與核心通膨預期自 1.0-2.0% 上調至 1.5-2.5%。IMF 預估 2026 年新加坡經濟成長可達 3.5%、平均通膨為 2.3%。

### (三) 印尼—央行按兵不動以穩定外匯風險，政策立場轉鷹

3 月消費者物價指數(CPI)年增率降至 3.48%，剔除波動較大的食品和政府補貼價格後的核心通膨率降至 2.52%，仍處印尼央行 (BI) 1.5%-3.5% 的目標區間內。鑒於通膨可控，關注中東緊張局勢發展對國際資金流動與印尼盾匯率影響，印尼央行 4 月政策會議，連續第七個月維持基準利率於 4.75% 不變，並且維持 2026 年經濟成長率 4.9%-5.7% 的預估。

展望未來，IMF 及世銀分別預估印尼 2026 年經濟成長將放緩至 5.0% 及 4.7%，略低於 2025 年的 5.1%，係因油價上漲和避險

情緒帶來的不利影響抵消大宗商品收入和政府主導的投資，壓抑經濟成長表現，印尼央行在經濟、通膨及外匯管控的三方考量下，升息壓力漸增。

#### **(四)泰國—泰國央行維持利率不變，油價上揚將使通膨重返目標區間**

3月消費者物價指數(CPI)年增率為-0.08%，連續12個月通縮，惟幅度有所收斂，主要反映中東戰事推升能源成本。泰國央行4月會議中如預期維持基準利率1%不變，隨著中東衝突推高企業成本並侵蝕家庭購買力，該行預估經濟成長將在2026年放緩至1.5%、2027年小幅回升至2.0%。同時，全球能源價格上漲及成本傳遞效應，預計2026年平均通膨率為2.9%，較先前預估更快回歸1~3%目標區間，2027年將緩和至1.5%。

展望未來，泰國經濟仍受高家庭債務、信貸環境緊張及旅遊業復甦緩慢影響，加上油價上揚的衝擊，IMF及世銀分別預估2026年經濟成長將自2025年的2.4%放緩至1.5%及1.3%。

#### **(五)菲律賓—央行升息以抑制通膨**

3月消費者物價指數(CPI)年增率大幅上揚至4.1%，創20個月新高，且超出央行2~4%的目標區間，主要反映油價上揚及貨幣貶值的影響，以交通運輸成本大幅上漲9.9%為最。鑒於通膨前景惡化，菲律賓央行4月會議升息1碼至4.5%，為兩年多來首次緊縮，央行維持2026年經濟成長預期在4.4%，認為財政支持將推動2026年下半年及2027年的經濟復甦，但評估2026年和2027年通膨率皆將超過4.0%的上限，本次升息旨在錨定通膨預期並抑制第二輪效應，同時支持中期經濟復甦，未來將以控制通膨回歸3%目標為主要政策中心。

菲律賓為東南亞國家中受油價衝擊影響最嚴重的經濟體之一，能源和化肥價格上漲，推升運輸、物流成本，並降低家庭購買力，IMF及世銀分別預估2026年經濟成長率降至3.7%及4.1%，低於2025年的4.4%。

#### **(六)馬來西亞—2026年第一季GDP達5.3%、央行維持利率不變**

3月出口(額)年增8.3%(MYR1,488億元)創三個新高，其中製造業出口成長9.6%，以電氣和電子產品及石油產品分別成長

15.0%、23.7%表現為最，對美國及台灣出口分別大增 18.3%及 45%；3 月進口(額)年增 10.4%(MYR1,242 億元)，主要係資本貨物進口成長 24.7%為主，消費品及中間品進口皆呈下滑，自中國、新加坡進口額成長近 3 成，自美國、台灣進口均成長 12.3%；進出口相抵，3 月貿易順差達 MYR246 億元。

3 月消費者物價指數(CPI)、核心 CPI 年增率分別升至 1.7%、2.1%(2 月 1.4%、2.0%)，以酒精飲料和菸草、資訊和通訊、教育、餐飲和雜項服務價格漲幅較為明顯。

2026 年第一季經濟成長(GDP)年增率為 5.3%，低於上季的 6.3%，其中，服務業、製造業、建築業、農業成長分別放緩至 5.4%、5.8%、7.8%、2.8%(vs 上季 6.3%、6.1%、11.0%、5.4%)，採礦和採石業因是原油、凝析油和天然氣產量下降，產出萎縮-1.1%(上季 2.0%)，儘管地緣政治緊張局勢為全球經濟帶來高度的不確定性，但消費者支出持續成長，而穩定的勞動力市場、更高的收入以及持續推進的家庭扶持政策，整體經濟依然保持韌性。IMF、世銀預估馬來西亞 2026 年 GDP 將放緩至 4.7%及 4.4%，但強勁的勞動力市場和家庭收入支持措施支撐成長動能。

### **(七)越南—2026 年第一季 GDP 達 7.83%**

2026 年第一季 GDP 年增 7.83%，成長速度較 2025 年第四季的 8.46%放緩。支出面觀之，最終消費年增 8.45%，固定投資成長 7.18%，出口成長 19.85%，惟受中東衝突推高油價的影響，進口激增 24.27%，致淨出口呈負貢獻。產業面，工業及建築業成長 8.92%，係受惠於電子、機械與高科技出口，公共投資加速帶動建築與相關產業；春節與國際旅客增加，令服務業成長 8.18%，農業則成長 3.58%。

3 月消費者物價(CPI)年增率從上月的 3.35%加速至 4.65%，創 3 年新高，多數商品及服務價格普遍上揚，其中，受油價上漲影響，交通運輸價格大漲 10.81%，食品及住房成本(住房、電力、水、燃料和建築材料)漲幅分別達 4.72%及 5.88%的漲幅，通膨超出央行 4.5%目標，央行升息壓力漸增。

展望未來，得益於強勁的公共和私人投資以及持續的外國直接投資流入，製造業及服務業成長保持強勁，IMF、世銀預估 2026

年越南經濟成長率仍可達 7.1%、6.3%，但經濟高度依賴進口石油和天然氣，隨通膨上升、貿易餘額下降、政策空間縮小，將使經濟成長下行風險增加。