

國際經濟金融月報

兆豐國際商業銀行 徵信處

中華民國一一五年五月

目錄

一、美國	2
(一) 美國經濟持續展現一定韌性，惟成本壓力漸增，消費信心轉弱	2
(二) 能源與服務價格推升，美國 4 月 CPI、PPI 同步走高	6
(三) 通膨壓力牽制利率路徑，聯準會政策立場維持偏緊	8
(四) 避險買盤消退，美元指數 5 月震盪走高、後市料區間整理	9
二、歐洲	10
(一) 歐元區—美伊衝突影響發酵，第二季景氣動能減緩	10
(二) 英國—景氣惡化，政府支出壓力增加，憑添政治風險	12
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	16
四、日本	17
(一) 內需具韌性，供應鏈與通膨風險成為未來關鍵	17
(二) 通膨受政策性措施抑制，預期夏季將再度反彈	19
(三) 預期短期日圓持續震盪	19
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	19
六、印度及東南亞	21
(一) 印度—通膨壓力上揚，政府調升貴金屬進口關稅以捍衛匯率	21
(二) 新加坡—AI 相關需求強勁，經濟景氣保持強韌	22
(三) 印尼—2026 年第一季 GDP 年增 5.61%，央行意外升息 2 碼	22
(四) 泰國—政府刺激消費措施奏效，2026 年第一季 GDP 年增 2.8%	23
(五) 菲律賓—2026 年第一季 GDP 降至 2.8%創 5 年來低點	24
(六) 馬來西亞—電子產品出口暢旺，央行按兵不動	25
(七) 越南—通膨超逾央行目標，Moody's 上調越南信評展望至「正向」	26

一、美國

(一)美國經濟持續展現一定韌性，惟成本壓力漸增，消費信心轉弱

1. 經濟成長方面-在內需與投資支撐下，美國前兩季經濟動能升溫

2026 年第一季美國實質國內生產毛額(GDP)修正後季增年率為 1.6%，雖較初估值 2.0% 下修 0.4 個百分點，但仍明顯高於前一季的 0.5%，顯示經濟動能回溫並維持溫和擴張；其中，個人消費支出貢獻 0.95 個百分點，以服務消費貢獻 0.86 個百分點為主，商品消費僅貢獻 0.09 個百分點，顯示內需支撐力道仍在。私人部門投資對經濟成長貢獻 1.19 個百分點，主要來自設備投資、智慧財產產品及庫存增加，而政府消費支出與投資亦貢獻 0.73 個百分點，持續提供穩定支撐。相對而言，淨出口對經濟成長形成 1.25 個百分點的拖累，儘管出口增加貢獻 1.34 個百分點，但進口成長更為顯著(-2.59 個百分點)，抵銷整體外需表現。整體來看，美國第一季經濟表現優於前一季，惟淨出口仍為主要下行因素，後續仍須持續關注消費動能、投資延續性及貿易變化對經濟成長的影響。

2026 年 5 月 28 日，亞特蘭大聯邦儲備銀行 GDPNow 模型預估美國 2026 年第二季經濟成長率為 3.8%，明顯高於第一季的 1.6%，顯示整體經濟動能顯著回升。從結構觀察，個人消費支出與私人部門投資為主要成長動能，且較前季同步增強；相較之下，政府消費與投資對成長的貢獻趨於溫和。另一方面，淨出口由上季的顯著負貢獻轉為接近中性並小幅轉正，有助減輕外需對經濟的拖累。整體而言，第二季經濟擴張主要由民間需求與投資帶動，惟中東地緣政治風險及能源價格波動，仍為影響未來經濟前景的重要不確定因素。

2. 就業方面-美國就業市場持續擴張，但動能趨於溫和

2026 年 4 月美國非農就業人數較上月增加 11.5 萬人，低於 3 月修正後增加 18.5 萬人的表現，顯示就業市場雖維持擴張，但增速有所放緩；失業率維持 4.3% 不變，失業人數小幅增加至 737.3 萬人。就產業別來看，新增就業主要集中於醫療保健、運輸與倉儲，以及零售業，其中醫療保健新增 3.7 萬人，運輸與倉儲新增

3.0 萬人，零售業新增 2.2 萬人，反映服務與民生相關需求仍具支撐。相較之下，聯邦政府就業人數續減 0.9 萬人，資訊業也減少 1.3 萬人，對整體就業表現形成部分抵銷。勞動市場結構方面，4 月勞動參與率為 61.8%，較上月小幅下降 0.1 個百分點，顯示勞動供給仍未明顯改善。薪資與工時方面，民營部門平均每週工時回升至 34.3 小時，平均時薪升至 37.41 美元，月增 0.2%、年增 3.6%，薪資仍維持溫和成長。整體而言，4 月美國就業市場仍具韌性，但新增職缺集中於少數服務業，且政府部門縮編、資訊業下滑與勞動參與率走低，顯示就業復甦動能並不全面，後續仍需觀察勞動市場是否持續降溫。

2026 年 3 月美國職位空缺數為 686.6 萬個，較上月小幅減少 5.6 萬個，職缺率亦由 4.2% 略降至 4.1%，顯示企業用人需求略為降溫，整體仍呈持平態勢。同期聘僱人數升至 555.4 萬人，月增 65.5 萬人，部分回補前月降幅；總離職人數為 537.8 萬人，較上月增加 35.6 萬人，整體勞動流動略為回升。其中，主動離職人數為 317.1 萬人，較上月增加 12.5 萬人，顯示勞工轉職意願略有回穩；裁員與解僱人數為 186.7 萬人，較上月增加 15.3 萬人，反映企業在人力調整上仍維持審慎。從產業別觀察，職位空缺減少主要集中於專業與商業服務業(減少 31.8 萬個)，而金融保險業職缺則增加 9.8 萬個；聘僱人數增加則以運輸倉儲及公用事業(增加 10.8 萬人)、專業與商業服務業(增加 16.5 萬人)及住宿餐飲業(增加 12.4 萬人)較為明顯。整體而言，3 月美國勞動市場呈現職缺持平、聘僱回升、離職與裁員同步增加的情形，顯示勞動市場動能仍具韌性但整體趨於溫和。

3. 生產方面-美國 4 月製造業與服務業持續擴張，成本壓力漸增

2026 年 4 月 ISM 製造業指數(Manufacturing PMI)維持在 52.7，與 3 月持平，連續第四個月高於 50 的景氣擴張門檻，顯示製造業復甦趨勢仍在，但成長動能並未明顯加速。細項指標顯示，新訂單指數升至 54.1，反映需求面仍具支撐；惟生產指數回落至 53.4，就業指數則下滑至 46.4，顯示企業雖接单穩定，對人力配置與擴產態度仍偏保守。供應鏈方面，供應商交貨指數升至 60.6，代表交貨速度進一步放慢，顯示關稅、中東局勢緊張與運輸干擾持續對企業營運形成壓力；同時，價格指數大幅攀升至 84.6，創 2022

年 4 月以來新高，凸顯原物料、能源與政策相關成本明顯走升。整體而言，美國製造業 4 月仍處擴張區間，但就業疲弱、成本壓力上升與供應鏈偏緊，恐在未來數月對企業獲利與生產規劃形成掣肘。

2026 年 4 月美國 ISM 服務業指數(Services PMI)降至 53.6，低於上月的 54.0，顯示服務業雖仍處於擴張區間，但整體成長動能略為放緩。從細項觀察，商業活動指數由 53.9 升至 55.9，顯示企業營運有所回溫；惟新訂單指數由 60.6 大幅降至 53.5，反映需求動能明顯降溫。勞動市場方面，雇傭指數由 45.2 回升至 48.0，但仍處緊縮區間，顯示企業聘僱仍偏保守。價格方面，價格指數持平於 70.7，維持高檔，顯示成本壓力尚未緩解；庫存指數略降至 53.1，但仍維持擴張。另供應商交期指數由 56.2 升至 56.8，顯示交貨時間延長，反映供應鏈運輸與成本壓力仍存。整體而言，4 月美國服務業呈現營運回穩但需求轉弱、就業偏緊且成本與供應鏈壓力續高的格局，顯示景氣擴張力道持續趨於溫和。

4. 消費方面-美國消費動能回溫但信心轉弱

2026 年 4 月美國零售與餐飲銷售額約為 7,571 億美元，經季節性調整後月增 0.5%、年增 4.9%，顯示消費動能雖較前月放緩，整體仍維持穩健成長。從產業別來看，表現較佳者包括加油站，受能源價格走高影響，銷售年增高達 20.9%，對整體零售表現形成明顯支撐；非實體零售商(電商)年增 11.1%，持續反映消費行為向線上通路轉移的結構性趨勢。相較之下，家具與居家用品相關零售轉為下滑，月減 2.0%、年減 3.6%，顯示房市低迷與高利率環境仍壓抑相關支出；另汽車及零件零售月減 0.4%、年減 1.2%，反映耐久財消費對金融條件變化高度敏感。整體而言，美國消費仍具韌性，但產業表現分歧情況依然明顯。

密西根大學公布，2026 年 5 月美國消費者信心指數終值降至 44.8，低於 4 月的 49.8，月減 10.0%、年減 14.2%，已跌破 2022 年 6 月底點，顯示民眾信心明顯轉弱。其中，當前經濟狀況指數由 52.5 降至 45.8，月減 12.8%；消費者預期指數由 48.1 降至 44.1，月減 8.3%，反映民眾對短期景氣與個人財務前景更加悲觀。調查指出，荷姆茲海峽供應中斷推升汽油價格，使生活成本成為首要

擔憂，57%受訪者主動提及高物價侵蝕個人財務，遠高於前月 50%。通膨預期方面，未來 1 年通膨預期由 4.7%升至 4.8%，長期通膨預期則由 3.5%升至 3.9%，顯示通膨疑慮持續升溫，進一步壓抑消費動能並加劇經濟前景不確定性。

5. 財政及國際貿易方面-4 月聯邦財政轉盈餘，但 3 月貿易逆差擴大，外貿壓力仍存

2026 年 4 月(2026 財年第 7 個月)美國聯邦政府財政收支由赤字轉為盈餘約 2,150.2 億美元，主因報稅季帶動收入大幅增加所致。當月政府收入約 8,373.4 億美元，年減約 1.5%；政府支出約 6,223.2 億美元，年增約 5.2%。其中，公債利息支出約 1,116.0 億美元，累計當年利息支出約 7,342.0 億美元，較去年同期增加約 7.3%，顯示在高利率環境下，政府利息負擔持續上升。累計 2026 財年前 7 個月，財政赤字約 9,535.6 億美元，較去年同期的約 1 兆 487.3 億美元縮減約 9.1%，反映收入累計成長約 6.7%，支出增幅約 2.8%。其中，4 月關稅收入約 221.2 億美元，明顯高於去年同期水準，顯示關稅政策持續為聯邦收入提供支撐。整體而言，在稅收明顯增加帶動下，4 月財政表現明顯改善。

2026 年 3 月美國商品與服務貿易逆差擴大至 603 億美元，較 2 月修正後的 578 億美元增加 25 億美元(4.4%)，顯示外貿失衡情況再度惡化。當月出口金額為 3,209 億美元，月增 62 億美元(2.0%)，但進口攀升至 3,812 億美元，增加 87 億美元(2.3%)，由於進口增幅高於出口，成為逆差擴大的主因。進一步觀察結構面，商品貿易逆差擴大至 887 億美元(增加 4.8%)，反映貨物貿易壓力上升；惟服務貿易順差增至 284 億美元(增加 6.0%)，對整體逆差形成部分抵銷。項目別來看，出口成長主要動能來自工業用品(尤其原油)及農產品(如黃豆)，進口則受到汽車及零件、消費品與資本財需求強勁帶動而顯著增加。整體而言，在內需支撐下進口持續擴張，導致 3 月貿易逆差進一步擴大。

6. 住房方面-美國房市動能走緩，供需結構與價格壓力並存

2026 年 4 月經季節性調整後的美國成屋銷售年化總量為 402 萬套，較上月小幅成長 0.2%，與去年同期持平，顯示在房貸利率仍偏高與消費者信心疲弱下，整體房市交易動能仍顯不足；房價

方面，受供給持續吃緊影響，4月成屋售價中位數升至41.77萬美元，年增0.9%，並已連續第34個月呈現年增；供給端略有改善，待售成屋庫存增至147萬套，較上月增加5.8%，年增1.4%，相當於4.4個月供給量，略高於前月及去年同期；在可負擔性方面，住房可負擔能力指數升至110.6，較去年同期明顯改善，反映房貸利率較去年下降與薪資成長支撐購屋能力，但全美不動產經紀人協會(NAR)指出庫存仍偏緊、成交天期延長，顯示買方態度轉趨審慎，未來若需求回溫而供給跟不上，房價仍可能面臨上行壓力。

2026年4月房屋建築許可年化總數回升至144.2萬戶，月增5.8%、年減0.2%，其中單戶住宅續呈下滑，反映高利率環境仍對自住需求形成壓力，而多戶住宅則提供主要支撐；新屋開工年化數為146.5萬戶，月減2.8%、年增4.6%，新屋開工表現主要由多戶住宅提供支撐。施工方面，在建住宅約127.5萬戶，月變動趨於持平但年減8.5%，顯示供給規模持續調整中；完工年化數升至144.9萬戶，月增4.8%，惟受基期影響年減2.0%。整體而言，在物價上升及金融條件偏緊背景下，消費者購屋信心下滑，且購屋案件更轉移至更便宜的公寓住宅。

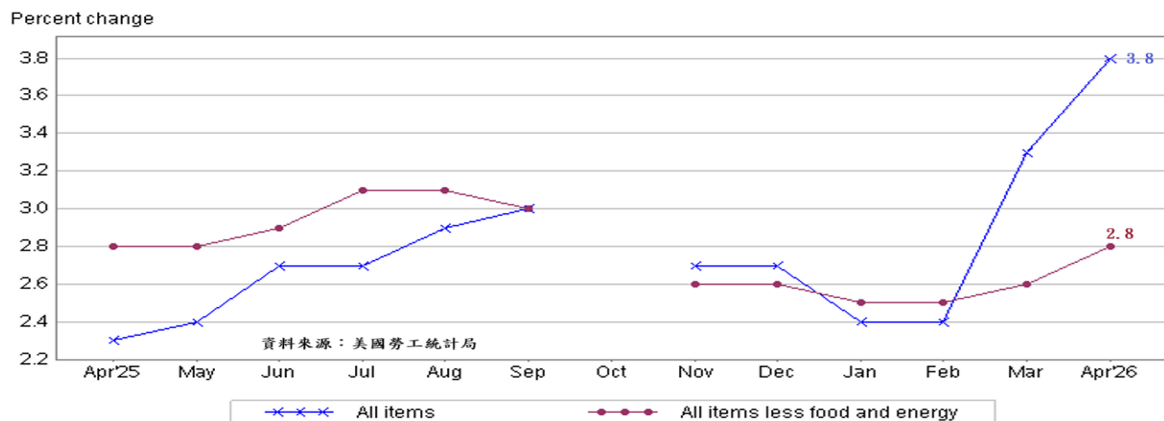
2026年4月美國新屋銷售經季節性調整年化總數為62.2萬套，低於3月的66.3萬套，月減6.2%，並較上年同期下滑11.3%，顯示房市動能再度轉弱；各地區表現分歧，東北區、中西區與南區分別較上月減少12.9%、25.0%及9.8%，僅西區成長18.7%。在房價方面，4月新屋銷售中位價為42.25萬美元，較上月上升8.0%，年增2.2%。供給面上，待售新屋增至48.9萬套，高於上月的48.1萬套；按當前銷售速度計算，可供銷售月數為9.4個月，高於上月的8.7個月及去年同期的8.6個月。整體而言，在高利率與房價壓力影響下，新屋銷售回落且庫存攀升，顯示美國房市短期動能仍顯疲弱。

(二)能源與服務價格推升，美國4月CPI、PPI同步走高

2026年4月美國CPI月增率為0.6%，低於前月的0.9%，顯示短期物價動能略有降溫，但年增率由3.3%升至3.8%，反映通膨壓力再度升溫；核心CPI月增0.4%、年增2.8%，均較前月擴大，顯示核心通膨仍具黏著性。從結構來看，通膨上行主要受能

源價格推動，能源指數月增 3.8%，其中汽油價格上漲 5.4% 為關鍵因素；住房成本月增 0.6%，持續反映租金與居住費用上升。食品價格轉為上漲，居家食品漲幅較為明顯，而新車、通訊及醫療保健價格回落，對通膨形成部分抵銷。整體而言，通膨呈現「能源推升、住房續漲、服務價格具韌性」的結構特徵，顯示物價壓力尚未明顯緩解。

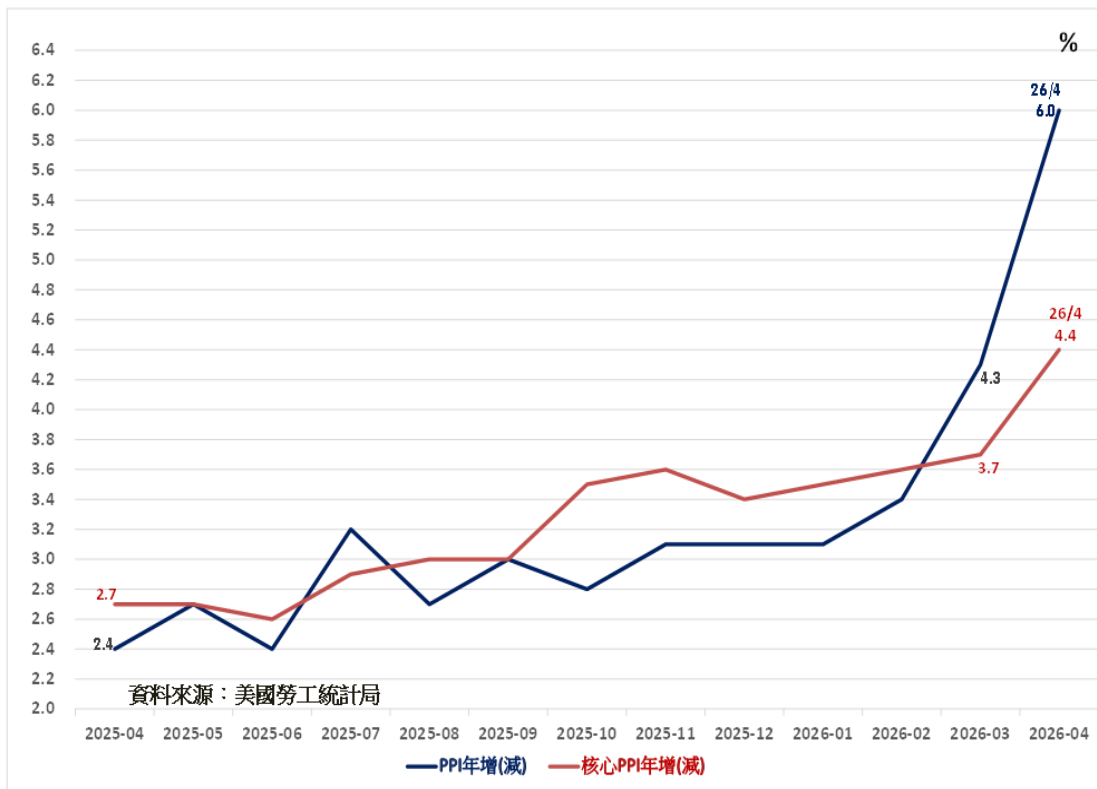
圖一 近一年美國 CPI 及核心 CPI 變動情形



*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 4 月美國生產者物價指數(PPI)月增 1.4%，創 2022 年 3 月以來最大升幅，年增率升至 6.0%，顯示生產端價格壓力明顯升溫。細項來看，商品與服務價格同步上揚，其中最終需求商品月增 2.0%，主要受能源價格大漲帶動，能源項目月增 7.8%，汽油價格大漲 15.6% 為關鍵動能；服務價格月增 1.2%，亦創近年高點，反映貿易、運輸及倉儲服務成本明顯上升。若剔除食品、能源及貿易服務，核心最終需求 PPI 月增 0.6%、年增 4.4%，顯示核心成本壓力仍偏高。整體而言，4 月 PPI 強勁反彈主要由能源與服務價格推升，生產端通膨風險升溫，後續對消費端的傳導效應仍值得關注。

圖二 近一年美國 PPI 及核心 PPI 變動情形



2026年4月美國個人消費支出(PCE)物價指數月增率由3月的0.7%降至0.4%，惟年增率由3.5%升至3.8%，創2023年5月以來新高水準，顯示通膨壓力仍大；扣除食品與能源後的核心PCE月增率亦由0.3%降至0.2%，但年增率由3.2%升至3.3%，通膨黏著度依舊偏高。同期名目個人消費支出月增0.5%，主要受商品與服務支出同步成長帶動，惟實質可支配所得續減0.5%，實質PCE僅月增0.1%，顯示物價上漲削弱消費支出。整體而言，4月美國消費動能尚具韌性，但通膨降溫進展有限，恐持續壓抑實質購買力，並增添聯準會政策判斷的不確定性。

(三) 通膨壓力牽制利率路徑，聯準會政策立場維持偏緊

美國總統川普於2026年1月提名前聯準會理事華許(Kevin Warsh)出任主席，參議院經審查後於5月12日、13日分別以51比45及54比45票通過理事與主席任命案，正式確認其人事。現任主席鮑威爾任期於5月15日屆滿，華許並於5月22日正式宣誓就任。其政策由偏鷹轉趨務實，主張在維持抗通膨前提下，對降息持開放態度，並透過縮減資產負債表強化政策可信度，同時推動簡化溝通機制、降低前瞻指引依賴並強調以即時數據決策；

另其支持金融監管適度鬆綁，並認為人工智慧可提升生產力、緩解通膨壓力。整體而言，市場預期其上任將提升政策彈性，但短期利率走向與資產價格波動仍可能加劇。

2026 年 4 月 FOMC 會議紀要重點如下：(1)決議維持聯邦基金利率於 3.5%至 3.75%不變，僅一位委員主張降息，並強調政策將依通膨、勞動市場與經濟情勢彈性調整；(2)與會委員認為經濟持續穩健擴張，消費與 AI 投資具韌性，就業成長偏低；通膨受能源與關稅影響仍高於目標，回落進程具不確定性，政策可能須維持較長時間；(3)金融市場方面，殖利率溫和上升、股市上漲、美元回貶，整體流動性仍充裕；(4)信用與金融穩定方面，融資環境仍稱順暢，惟中小企業融資偏緊，私募信貸、高槓桿及資產評價風險受關注，並留意 AI 相關風險。

芝加哥交易所(CME)FedWatch 於 2026 年 5 月 31 日公布的數據顯示，隨著通膨水準持續高於聯準會政策目標，且經濟活動展現一定韌性，市場對聯準會於年內降息的預期明顯降溫，整體政策立場仍維持偏向緊縮與審慎觀望。

表一 FedWatch 聯準會降息機率預估

單位：%

Meeting Date	CME FedWatch Tool - Conditional Meeting Probabilities								
	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2026/6/17	0.00	0.00	0.00	99.30	0.70	0.00	0.00	0.00	0.00
2026/7/29	0.00	0.00	0.00	94.00	5.90	0.00	0.00	0.00	0.00
2026/9/16	0.00	0.00	0.00	80.60	18.50	0.90	0.00	0.00	0.00
2026/10/28	0.00	0.00	0.00	66.30	29.50	4.00	0.20	0.00	0.00
2026/12/9	0.00	0.00	0.00	51.80	37.60	9.60	1.00	0.00	0.00
2027/1/27	0.00	0.00	0.00	47.60	38.70	11.90	1.70	0.10	0.00
2027/3/17	0.00	0.00	0.00	38.30	40.50	17.10	3.70	0.40	0.00
2027/4/28	0.00	0.00	9.00	38.80	35.00	13.90	2.90	0.30	0.00
2027/6/9	0.00	0.00	6.30	29.90	36.10	20.30	6.20	1.10	0.10
2027/7/28	0.00	0.00	6.30	29.90	36.10	20.30	6.20	1.10	0.10
2027/9/15	0.00	0.90	9.50	30.70	33.90	18.30	5.50	1.00	0.10
2027/10/27	0.00	1.10	10.00	30.80	33.60	18.00	5.40	0.90	0.10
2027/12/8	0.20	2.30	12.80	31.20	31.50	16.30	4.80	0.80	0.10

資料來源：芝加哥商品交易所 FedWatch, 2026/5/31。

(四)避險買盤消退，美元指數 5 月震盪走高、後市料區間整理

5 月美元指數自 4 月底約 98.08 附近震盪走高，反映美國通膨風險上行，市場對利率政策預期轉趨偏緊，5 月底收在約 99.06。

展望 6 月，在美國經濟基本面仍具韌性下，通膨壓力與地緣政治不確定性恐使貨幣政策維持偏緊，持續對美元形成支撐。

二、歐洲

(一) 歐元區－美伊衝突影響發酵，第二季景氣動能減緩

歐元區 2026 年第一季出口較上季成長 0.4%，從主要出口市場觀察，對美國、英國出口分別季增 3.8%、3.1%，其中對英國出口的成長主要來自原油、燃油及原物料需求增加，反映國際能源及原物料價格上漲刺激需求增加；對美國出口則以機械設備及運輸工具增加為主，為投資及製造相關需求所帶動。然而，對中國出口下滑 5.7%，成為主要拖累因素，包含食品、車輛及機械設備出口皆減少，此一趨勢反映中國內需復甦力道仍顯不足外，亦可能受到當地產業競爭加劇與進口替代效應擴大的影響。

儘管出口表現小幅成長，歐元區 2026 年第一季工業生產仍季減 0.9%。從產業面觀察，以汽車、機械設備及製藥相關產業衰退幅度較為顯著，反映全球競爭環境持續加劇影響；相較之下，石油精煉業受國際原油價格上漲影響，刺激相關產品需求；食品業亦維持穩定成長，反映民生消費需求穩健，對景氣波動的敏感度較低。整體而言，歐元區工業部門在部分市場帶動下維持溫和擴張，但部分產業受產業競爭壓力影響而持續疲弱。

在勞動市場及消費方面，歐元區 2026 年 3 月失業率為 6.2% 的相對低檔水準；第一季就業人數則季增 0.1%，雖維持正成長，但增幅呈逐季放緩趨勢，反映在製造業景氣疲弱影響下，企業對人力配置轉趨保守，多以凍結招募或延後聘僱作為調整策略，而非大規模裁員。儘管就業穩定，歐元區第一季零售銷售額仍小幅下滑 0.1%，除反映國際油價上揚而抑制燃油相關消費外，加上對景氣敏感度較高的耐久財銷售明顯放緩，為拖累整體零售表現的重要因素。

歐元區 4 月 HICP 通膨上升 0.4 個百分點至 3.0%，係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)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%，反映薪資成長放緩的影響外，加上美伊戰爭削弱需求，使企業審慎調節其售價所致。當月通膨顯示除了能源以外的

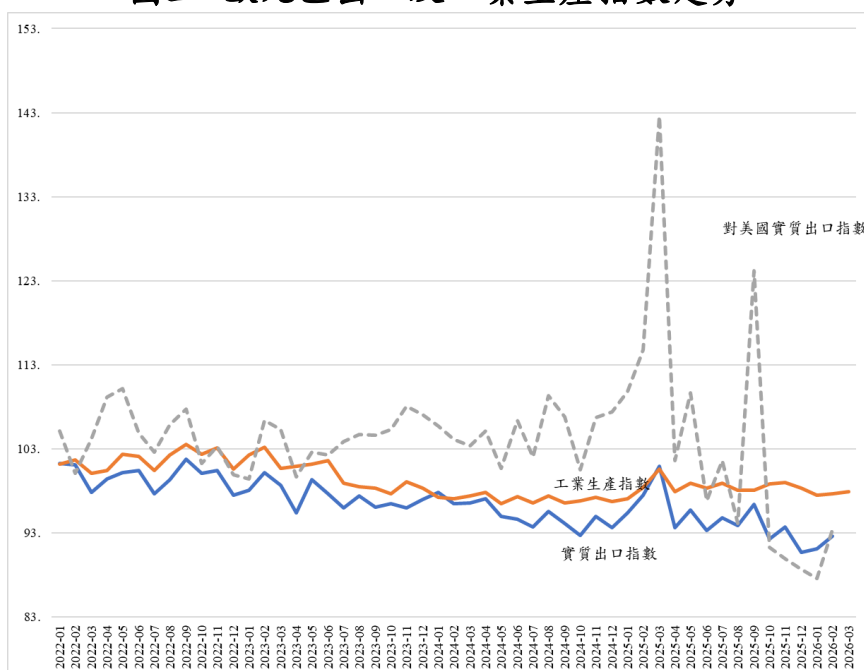
價格大致偏疲軟，但能源價格續受地緣政治及供應風險影響，短期內恐仍使通膨續升，其他物價的間接影響可能在半年內逐步發酵，後續仍須關注能源價格變化對通膨預期與企業成本的傳導效果。

歐元區 5 月綜合採購經理人指數(PMI)下滑 1.3 點至 47.5，為連續 3 個月下滑；服務業 PMI 續降 1.2 點至 46.4，製造業 PMI 亦回落 0.8 點至 51.4。服務業 PMI 下滑，反映美伊戰爭的不確定性使消費陷入停滯，該月消費者信心指數雖自近三年低點回升 1.6 點至 -19，惟水準仍偏疲；同時企業營運展望偏向保守，投資意願亦顯著疲軟，所幸就業指數仍保持穩定，為景氣提供安定因素。另一方面，製造業新增訂單動能轉弱，反映美伊戰爭爆發以來的庫存需求逐步減退，導致製造業產出指數下滑至 51，為近 4 個月低點。不過，製造業投入物價指數加速上揚至 2023 年以來最高點，產出價格指數則保持較高水準，對通膨持續造成上升壓力。

展望未來，美伊衝突若停火並逐步恢復海峽航運，將有助於緩解供應鏈緊張與斷鏈風險，但亦可能使前期為因應不確定性而累積的庫存壓力於第三季逐步浮現，進而抑制工業生產動能。同時，儘管全球原油供應有望隨情勢緩和而逐漸回升，但在各國積極回補戰略儲備需求，以及供給端修復仍需時間的情況下，短期內高油價態勢難以迅速緩解，並持續壓抑企業成本結構與民間消費能力。未來需持續關注能源價格走勢、製造業庫存調整以及消費信心能否改善，將決定歐元區經濟能否由當前的低速復甦轉向較為穩健的成長軌道。

近一個月 1 歐元約在 1.16 美元至 1.18 美元區間整理，支撐因素主要來自市場對歐洲央行升息預期升溫，以及投資人對美伊衝突等地緣政治風險的敏感度降低，致使美元避險需求相對減弱。然而，美伊衝突未解、聯準會新任主席可能帶來的政策變數，皆為歐元後續走勢增添不確定性，惟考量歐元區經濟基本面相對穩健，一旦市場避險情緒進一步降溫，歐元仍具備升值空間。

圖三 歐元區出口及工業生產指數走勢



資料來源：EUROSTAT，微信處整理。

(二)英國一景氣惡化，政府支出壓力增加，憑添政治風險

第一季 GDP 季增率為 0.6%，係近 4 季最強勁水準；其中消費、民間投資分別成長 0.6%、0.7% 為主因，部分受到美伊衝突刺激家庭及企業的提前採購需求，加上基期偏低、部分產業的短期回溫效應等因素影響；若以產業來看，服務業、製造業、營造業分別成長 0.8%、0.2%、0.4%。惟基於勞動市場仍偏疲軟，以及起美伊衝突影響，預期第二季成長力道將放緩。

在勞動市場方面，3 月失業率(3 個月移動平均值)回升 0.1 個百分點至 5.1%，就業率持平 75%，勞動不活躍率降至 20.9%，職缺數降為 70.5 萬個。該月求職人口回升，但企業在投資與經濟前景不確定性升高下，傾向凍結或延後人力擴編，導致失業人口上升。另外，該月經常性薪資年增率降 0.2 個百分點為 3.4%，為連續 12 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%。

4 月 CPI 通膨回落 0.5 個百分點至 2.8%，核心通膨(不含食品及能源)降 0.6 個百分點至 2.5%。主要是服務通膨大幅下降 1.3 個百分點至 3.2%，反映公共服務費率、能源費率、稅率等從 4 月起調降，加上薪資成長動能持續放緩，共同壓抑服務價格走勢。

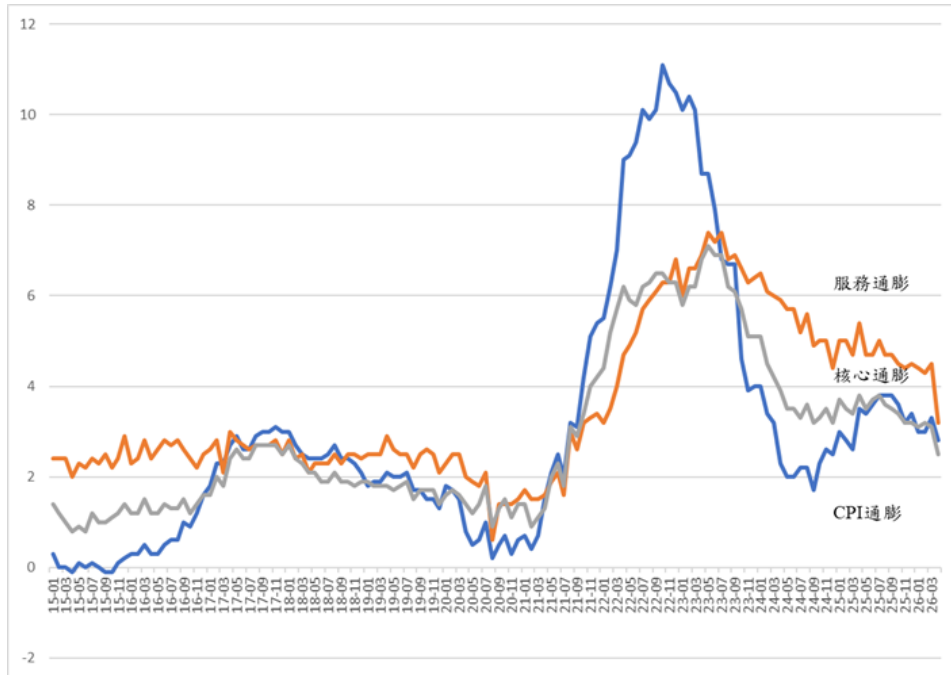
另一方面，受到供應鏈成本上升影響，商品通膨增加 0.3 個百分點至 2.4%，部分抵銷整體通膨降幅。整體而言，通膨回落有助於減輕英格蘭銀行的升息壓力，提供政策更多觀察空間；惟能源價格與生產成本仍具上行壓力，通膨可能會在後續月份出現反彈走勢。

5 月綜合採購經理人指數(PMI)回落 4.1 點至 48.5，再度跌破榮枯線。其中服務業 PMI 大幅下降 4.8 點至 47.9，為近 64 個月低點，主要是美伊衝突導致消費信心下滑、旅遊需求減弱、企業投資轉趨保守，並進一步帶動就業小幅萎縮。相較之下，製造業 PMI 則持平為 53.7，反映企業為因應潛在供應鏈中斷風險，提前進行庫存累積，支撐短期生產動能。在價格方面，投入及產出物價指數維持在高速擴張區間，惟擴張速度略為減緩，顯示成本壓力雖有趨弱但仍未消散，使通膨料將逐步回升。

執政黨工黨於 5 月地方選舉中流失大量地方議會席次，導致現任首相施凱爾 (Keir Starmer) 政治地位面臨挑戰，政治不確定性明顯升溫，市場亦擔心政府可能為回應民意壓力而放寬財政政策，促使公債殖利率上升。展望未來，由於公債殖利率上升壓縮原本就有限的財政餘裕，短期內財政政策料將維持不變，雖不排除於秋季預算案進行滾動調整，但預期政府仍將審慎遵循既有財政規範，以防重演 2022 年「迷你預算」所引發的金融市場動盪。

近一個月 1 英鎊自 1.36 美元回貶至 1.34 美元附近，主要反映英國通膨降溫、第二季經濟動能走疲以及執政黨地方選舉受挫所致。展望未來，執政黨是否會順應民意改變政策路線、美伊和談以及英格蘭銀行貨幣政策，皆主導英鎊後續走勢，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

4月出口年增率較3月大幅增加11.6個百分點至14.1%，出口總值為6,341億美元；累計前四個月出口年增率為14.5%，累積出口總值為13,369億美元。其中在政策支持高科技產業以及AI需求加持，加上記憶體價格上漲，IC、自動數據處理設備(包含伺服器等)累積出口分別成長83.7%、31.8%；受惠先前全球訂船熱潮影響，船舶累積出口成長48.7%，預期未來3至4年船舶產能續呈滿載局面；儘管電動車產業失去政策支持，但因產品在國際市場仍具備相當競爭力，汽車累積出口成長54.1%。另一方面，累計前四個月進口值成長23.6%至9,892億美元，其中IC、自動數據處理設備(包含伺服器等)進口分別成長47.8%、60.6%，呼應中國對高階IC的依賴，以及部分伺服器關鍵組件有賴於進口滿足所需。進出口相抵後，前四個月貿易順差達3,477億美元。

在內需方面，1-4月零售額年增率較2025年同期增加1.9%，較第一季的2.4%持續下降，主要是4月年增率降至僅0.2%，為汽車、能源類、耐久財的銷售大幅下降拖累，反映消費耐久財對景氣循環及不確定性的高度敏感特性。另一方面，1-4月固定資產投

資年增率轉跌至-1.6%，反映美伊衝突、政府主導去化過剩產能、美國貿易戰等因素導致民間投資需求急遽萎縮；萎縮產業包含化工、醫藥、專用設備、汽車製造業等；另一方面，房地產開發投資額年減幅擴大 2.5 個百分點至 13.7%、施工面積年減幅擴大至 12.5%，新建商品房銷售面積年減幅擴大為 10.2%，整體房市投資、買氣皆持續低迷。

儘管出口大幅成長，但受到內需轉弱影響，1-4 月工業生產年增率降至 4.1%，為連續 2 個月下滑。依產業別來看，20 個主要產業有 17 個成長放慢，其中電器機械和器材、金屬製品、醫藥、酒類及飲料是衰退幅度較大者；若依產品來看，受到原油供應減少以及能源價格上漲壓力影響，乙烯、化纖、水泥、玻璃產量等跌幅擴大，太陽能電池則因取消出口退稅政策而加深跌幅。

就業市場方面，4 月全國城鎮 16 至 24 歲(不含在校生)青年失業率、城鎮失業率分別回落 0.6、0.2 個百分點至 16.3%、5.2%，但仍高於去年同期，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。

5 月官方製造業 PMI 小降 0.3 至 50，新訂單降至 49.9，主要是美伊衝突帶來的庫存需求減緩，出口訂單大幅下降 1.7 點至 48.6 所致，並削弱生產指數至 51.2。投入物價指數雖下滑至 60.5，惟仍處高檔；但產出物價指數降至 51.9，成本漲幅高於售價，企業獲利壓力未解。RatingDog 製造業 PMI 下降 0.4 點至 51.8，主要是出口訂單、產出皆輕微下降，就業指數呈現小幅萎縮，也解釋近期消費需求落後於產出現象。官方非製造業 PMI 回升 0.7 點至 50.1，服務業表現回溫，部分係因 51 長假效果帶動。

展望未來，儘管 AI 商機可望帶動中國出口與工業生產成長，但高科技產業占比仍偏低，難以抵銷其他部門疲弱，加上美伊衝突升溫削弱內需動能，第二季經濟恐承壓，政府可能在下半年加強逆週期調節並推出刺激投資與消費措施；同時，川習會雖達成部分關稅調降與採購承諾，但整體影響有限，且 7 月下旬美方關稅政策仍具不確定性，加上中東局勢推升生產者物價，企業獲利料將持續承壓。

(二)消費者通膨相對溫和

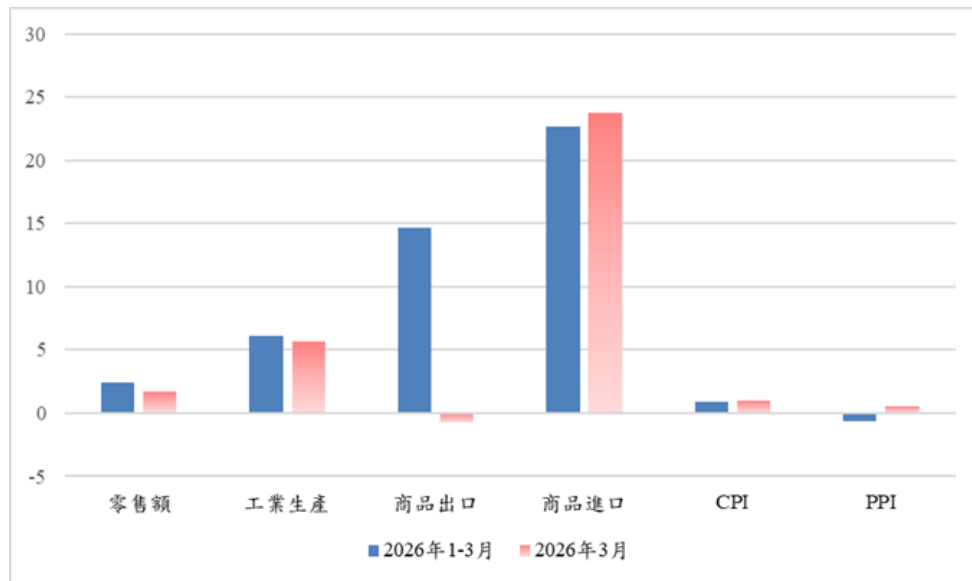
4月生產者通膨(出廠價格)由3月的0.5%躍升至2.8%，主要是受到美伊衝突影響，石油和天然氣開採出廠價格漲幅自5.2%上升至28.6%，石油、煤炭及其他燃料加工出廠價格漲幅則自-4.5%升至18.7%，石化中下游產業如化學纖維、化工製品、橡塑膠等出廠價格漲幅皆有較大提升；有色金屬採礦出廠價格漲幅則為38.9%，主要反映黃金價格依然居高不下所致；黑色金屬相關產業通縮也有改善，反映其受惠於產能調節持續進行；另外，惟建材通縮加劇，反映房市持續疲軟之故。

4月消費者通膨(CPI)則較3月回升0.2個百分點至1.2%，核心通膨(不含食品及能源)回升0.1個百分點至1.2%，主要是國際能源價格上漲，使燃油價格較去年同期上揚14%，加上清明連假推升旅遊服務價格所致，反觀食品類價格續呈下跌。整體而言，能源價格由上游迅速反映至消費端，惟受到政府壓縮成品油漲幅等臨時措施調控，其漲幅仍遠低於國際價格；另外，雖石化與中游原料價格明顯上揚，卻未帶動衣著及生活用品等消費品同步上漲，顯示成本轉嫁仍受需求疲弱制約，通膨壓力尚屬溫和。

(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6.83附近持續降至6.77附近，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。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，使其轉呈震盪趨升。此外，在高額的對外貿易順差下，人民幣具有長期升值潛力，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)內需具韌性，供應鏈與通膨風險成為未來關鍵

2026 年第一季經濟成長率季增 0.5%，年增 2.1%，優於預期，顯示國內需求仍具韌性，其中私人消費季增 0.3%，主要受到企業持續加薪與政府補貼的支持，推升可支配所得；企業投資季增 0.3%，雖低於預期，但在人工智慧相關需求的帶動下，資本支出意願仍穩健，企業信心也有所回升，惟中東衝突使前景蒙上陰影；公共投資季增 1.4%，強於預期。淨出口對 GDP 的貢獻為 0.3 個百分點，出口總額季增 7.1%，進口增幅則低於預期。另一方面，庫存連續第二季下降，抵銷部分成長動能。整體而言，私部門需求依舊強勁，但地緣政治風險與供應鏈限制可能對未來幾季的經濟活動造成壓力，尤其是企業面臨投入成本上升及低庫存的挑戰。

3 月核心機械訂單月減 9.4%，顯示 2 月強勁成長 13.6%後回歸正常。惟製造業訂單僅下降 14.2%，回落幅度小於預期，使得 2026 年第一季核心訂單仍季增 6.4%，反映企業投資需求依然強勁。其中人工智慧相關需求支撐產能擴張，汽車訂單成長 7.1%，而電子產品訂單因前期高成長出現技術性回檔。非製造業核心訂單月減 6.0%，反映投入成本上升與市場情緒疲軟壓抑成長動能。展望未來，內閣府預估第二季核心機械訂單將季增 0.3%，顯示投

資動能雖趨緩但仍維持正向。

4月貿易數據顯示，雖然受到中東局勢影響，汽車出口大幅下滑，但整體出口仍年增14.8%，主要是由半導體相關產品與電子零件的強勁需求推動，顯示全球人工智慧、電動車與高效能運算的擴張帶動晶片與精密設備的出口成長，抵銷汽車出口暴跌的衝擊。進口方面，原油進口量大減，但因國際油價飆升，單價反而創新高，中東供應量下降67.2%，美國進口量則增加近四成，但價格更高，進一步推升成本。同時，日元貶值亦加劇進口成本壓力，使得企業與家庭面臨更高的能源支出。

4月工業生產月增0.8%，顯示在前兩個月下滑後的反彈之餘，整體基調依然強勁，三個月累計成長達3.9%。惟產業呈現分化，電子產品與科技機械分別月增1.6%與3.5%，而汽車產量月減2.4%，化工與石油業則連續第三月下滑。庫存方面，總庫存月減0.2%，接近疫情低點，雖然汽車庫存反彈，但化學與塑膠庫存持續萎縮。由於出貨量保持強勁，企業似乎透過消耗庫存來滿足需求，顯示需求支撐經濟活動，但同時也削弱應對進一步供應限制的緩衝能力。展望未來，經濟產業省（METI）預估5月將成長2.1%，與採購經理人指數所反映的韌性一致，6月僅有小幅回落，意味著第二季的復甦將比先前預測更為明顯。

5月自分銀行綜合PMI下降1.1點至51.1，反映製造業與非製造業同步放緩。製造業PMI下降0.6點至54.5，仍高於過去三年水準，反映需求韌性與提前生產的支撐。數據顯示產出與新訂單仍處於高位，但供應鏈瓶頸持續，交貨時間偏長、庫存不足，積壓工作量居高不下，市場情緒略受壓抑。非製造業PMI下降1.0點至50.0，為2025年3月以來最低，主要受海外需求疲軟拖累。在通膨方面，製造業投入價格顯著上升，能源成本與供應受限推升壓力，產出價格亦創近四年新高，顯示企業成本轉嫁風險增加。非製造業投入與產出價格也同步上升，進一步驗證通膨壓力可能比預期更強。整體而言，製造業具韌性，但供應鏈與通膨風險成為未來關鍵挑戰。

(二)通膨受政策性措施抑制，預期夏季將再度反彈

4月全國消費者物價指數(CPI)及核心CPI皆年增1.4%，主要受到汽油補貼及免除高中學費等政策性措施所抑制，惟潛在通膨趨勢仍持續，食品通膨3.5%，通訊、住宿等服務通膨漲幅超過2%，核心商品通膨雖低於2%，但生產者物價走勢顯示可能回升。展望未來，通膨可能於夏季再度反彈，能源補貼短期有效，但石油供應緊張推高生產者價格，進而帶動食品與商品價格上漲，推升通膨預期。

圖六 日本通膨走勢



資料來源：TRADING ECONOMICS。

(三)預期短期日圓持續震盪

近一個月美元兌日圓多在155到160日圓區間震盪，惟日本政府於4月底至5月初進行外匯干預，一度將匯價由160推升至155。然而，受中東衝突持續及日本政府擴大財政政策影響，日圓整體仍顯疲弱。展望未來，在中東局勢未解之前，避險需求將持續支撐美元，加上市場普遍預期美國聯準會今年維持政策利率不變，美元利差優勢仍在。惟市場亦預期日本央行有望於6月升息一碼，若政策落地，將成為支撐日圓的重要因素。整體而言，美元兌日圓短線走勢仍將維持弱勢震盪格局，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4月澳洲製造業PMI回升至51.3，高於3月的49.8，重返擴張區間；惟指數回升主要反映供應商交貨時間大幅拉長及原物料庫存增加，實際需求仍偏疲弱。調查顯示，

新訂單與產出連續第三個月下滑，海外新訂單亦在連續四個月成長後轉為減少，顯示中東戰事引發的不確定性壓抑需求。受國際運輸受阻及燃料供應吃緊影響，交貨時間延長幅度創 2022 年 7 月以來最大，投入成本通膨升至逾四年高點，近七成企業回報成本上升，並推升產出價格至歷史高檔區。儘管部分企業增加採購以建立安全庫存，就業與成品庫存仍持續縮減，且企業信心降至 2024 年 7 月以來低點，顯示在戰事與通膨壓力未解前，製造業營運環境仍面臨挑戰。

標普全球(S&P Global)公布，2026 年 4 月澳洲服務業 PMI 商業活動指數由前月的 46.3 回升至 50.7，重返 50 榮枯線，顯示服務業活動在 3 月下滑後轉為小幅擴張。調查顯示，雖然通膨壓力升高使新訂單連續第二個月下滑，且降幅略擴，但企業持續增聘人力支撐營運，帶動產出回溫；其中，中東地緣政治衝突推升燃料成本為需求走弱主因，惟海外新訂單小幅回升，提供部分支撐。就業人數已連續第 16 個月成長，並使未完成訂單持續下降；同時，燃料價格上揚推動投入成本通膨升至 2022 年 8 月以來高點，企業加快轉嫁成本，售價漲幅擴大。在需求疲弱與通膨壓力加劇下，企業對未來 12 個月景氣展望仍偏審慎，整體信心維持在歷史平均水準以下。

2026 年 3 月澳洲商品貿易由順差轉為逆差，經季節性調整後商品貿易逆差達 18.4 億澳元，較 2 月順差 50.3 億澳元明顯惡化，主因出口下滑且進口大幅增加。當月商品出口月減 2.7% 至 439.3 億澳元，主要受農產品出口顯著回落影響，其中其他農產品出口大減逾二成，非貨幣性黃金出口亦月減 6.1%，礦石與煤炭等資源品項續呈下滑。進口方面，商品進口月增 14.1% 至 457.7 億澳元，以資本財進口成長最為顯著，尤以自動資料處理設備進口激增逾兩倍，能源相關中間財進口亦同步增加。整體而言，內需帶動進口回升而出口動能不足，使短期對外貿易承壓，後續表現仍有賴礦產與能源出口回溫，以及全球景氣與投資循環對進口需求的影響。

2026 年 4 月澳洲就業人數(經季節性調整)降至 1,473.7 萬人，較上月減少約 1.86 萬人(-0.1%)，年增約 12.9 萬人(0.9%)；其中全職與兼職就業人數分別減少約 1.07 萬人及 0.79 萬人，顯示就業結構同步轉弱。失業率上升 0.2 個百分點至 4.5%，失業人數增加約 3.3 萬人，勞動參與率小幅下滑至 66.7%，反映部分勞動力退出市場。另就業不足率略降至 5.8%，每月總工時增加約 0.8%，顯示企業以提高工時應

對需求，用工需求仍具一定支撐。整體而言，澳洲勞動市場仍具一定韌性，但短期已出現降溫跡象，後續需關注需求放緩對就業的持續影響。

2026年4月澳洲消費者物價指數(CPI)年增率降至4.2%，低於3月的4.6%，顯示整體通膨壓力略為趨緩；然而，反映中期趨勢的核心通膨(Trimmed mean)年增率由3.3%小幅升至3.4%，顯示通膨黏著性仍未顯著改善。單月觀察，4月CPI月增0.4%，動能較前期放緩，短期價格壓力略見降溫。結構上，住房年增6.3%仍為主要推升來源，其中電價年漲22.5%，主因政府電費補貼退場所致；交通類年增6.6%，雖較前月回落，惟燃料價格仍維持相對高檔。整體而言，商品通膨降至4.7%、服務通膨為3.5%，顯示能源與住房等內生成本仍持續支撐通膨，短期內整體物價降溫空間仍然有限。

澳洲央行於2026年5月貨幣政策會議決議升息1碼，將基準利率調升至4.35%，符合市場預期。央行指出，通膨自2025年下半年反彈並延續至2026年初，受國內產能壓力偏高及中東衝突推升能源與燃料成本影響，並逐步傳導至商品與服務價格，短期通膨預期升溫，3月整體通膨升至4.6%、第一季核心通膨為3.5%。央行預估，通膨將於2026年中見高點4.8%，核心通膨至2027年中後才回落至目標區間，經濟成長因高利率與能源成本略為放緩，失業率升至約4.7%。綜合評估，央行認為通膨風險偏高，決議以8比1通過升息，並將持續關注全球情勢、國內需求及勞動市場變化。

匯率方面，5月初澳幣受通膨仍高及澳洲央行偏鷹立場支撐，AUD/USD自4月底約0.720走升，月初一度至約0.727；惟中東風險升溫、美元避險需求回籠，月底回落至約0.718，呈現先升後回走勢。展望6月，在美元避險支撐下澳幣可能承壓，惟通膨與政策立場支撐，仍有機會回測前高。

六、印度及東南亞

(一)印度—通膨壓力上揚，政府調升貴金屬進口關稅以捍衛匯率

4月消費者物價指數(CPI)年增率3.48%，創一年來最快成長速度，主要反映食品及個人用品價格上揚所致，交通運輸類價格在國有礦商(OMC)吸收燃料相關成本下，漲幅近乎持平。不過，4月批發價格(WPI)年增率大幅上揚8.30%，其中，燃油價格飆升

24.71%，製造業(紡織、皮革及化學品)及食品通膨同步加速 4.6% 及 2.31%。

展望未來，中東戰爭擾亂全球燃料供應，加上印度盧比貶值推高燃料成本，4 月綜合採購經理人指數(PMI)顯示，投入成本壓力持續上揚，並可能傳導至產出價格，壓抑企業利潤，此外，化肥原料短缺、北半球夏季聖嬰現象即將到來，恐影響農作物生長，將使通膨有進一步上揚壓力。對此，印度總理莫迪呼籲企業實施居家辦公、民眾暫停購買黃金一年，同時，印度政府將黃金及白銀的進口關稅由原先的 6%大幅調升至 15%，以減少國內貿易逆差充實外匯存底，並捍衛印度盧比匯率。

(二)新加坡—AI 相關需求強勁，經濟景氣保持強韌

2026 年第一季經濟成長(GDP)年增率終值上修至 6.0%(初估 4.6%)，其中，服務業(5.7%)與建築業(11.8%)成長加速，反映區域貿易與資金活動仍活絡，批發零售、金融保險與觀光活動明顯回溫；製造業增速回落至 7.9%，主要由電子、精密工程、運輸工程及一般製造業驅動。

4 月消費者物價(CPI)年增率持平於 1.8%，仍為 2024 年 9 月以來最高，反映油價飆升，運輸成本上揚 7%；另住房、醫療保健成本漲幅放緩，核心 CPI 年增率降至 1.4%，通膨壓力尚屬可控。

受惠於全球強勁的 AI 需求，4 月份非石油本地出口(NODX)較去年同期大增 24.5%，遠超乎市場預期，並創 2012 年 2 月以來的最大單月增幅。其中，電子產品出口大增 66.7%，積體電路、碟片媒體產品、個人電腦出口分別成長 82.7%、148.9%、35.7%；非電子產品在藥品、專用機械和測量儀器帶動下，扭轉 3 月出口萎縮的態勢，轉為正成長 10.9%。對南韓(71.2%)、美國(59.6%)及中國(37.8%)出口均顯著擴張，但對印尼出口則萎縮 60.8%。

整體而言，AI 相關需求強勁，有助景氣保持穩健，惟美伊衝突推升生產成本、抑制消費、未來成長可能受全球貿易放緩影響，貿工部(MTI)維持 2026 年全年經濟成長預估在 2%-4%。

(三)印尼—2026 年第一季 GDP 年增 5.61%，央行意外升息 2 碼

2026 年第一季 GDP 年增 5.61%，高於上季的 5.39%，為 2022

年第三季以來最強勁的年度增速，主要得益於私人消費加速成長 5.52%、政府支出回升 21.81%，固定投資成長 5.96%，惟地緣政治緊張局勢導致供應鏈中斷加劇，出口成長大幅放緩至 0.9%、進口則因強勁的內需大增 7.18%，致淨出口成拖累因素。展望未來，中東戰事引發的能源價格衝擊，逐步對印尼經濟產生影響（例如通膨上升、匯率走弱和境內流動性緊張），同時為因應不斷上漲的能源補貼支出，其他財政支出項目已有所縮減，後續經濟成長將逐步放緩。

印尼央行 5 月會議意外升息(7 天期逆回購利率)2 碼至 5.25%，為 2024 年以來首次升息，以因應近期印尼盾因地緣政治風險升溫大幅貶值的影響，欲透過升息提升本幣資產吸引力，抑制資本外流並穩定匯市。

印尼總統宣布實施大宗商品與天然資源出口管制，部分商品生產商必須先將產品出售給國營機構，再由該機構與海外買家議價，藉此掌握定價權與提高稅收。內容包括:(A)禁止未加工礦產（如鋁、銅）直接出口，強制要求企業在印尼國內興建冶煉廠進行加工，以保護國內資源與促進下游製造業發展；(B)針對原棕櫚油（CPO）、未加工橡膠等農產品，視國內供需情況動態實施出口配額與限制，以確保國內糧食安全與市場穩定；(C)全面禁止廢金屬出口，以防止國內資源枯竭；(D)針對出口商實施嚴格資金與外匯管制，所有外匯收入超過 25 萬美元的出口商，必須將部分外幣存款保留在印尼境內金融機構特定的帳戶中。印尼政府透過升息與出口管制防止資金外流、保護國內產業，以緩解中東戰爭對經濟衝擊。

(四)泰國—政府刺激消費措施奏效，2026 年第一季 GDP 年增 2.8%

2026 年第一季經濟成長(GDP)年增 2.8%，高於上季的 2.5%，主要因商品和服務採購增加以及實物社會轉移支付的增加，致政府支出加速成長 3.4%；固定投資增長 9.9%，其中，機械設備採購與建築支出增加，民間投資成長自上季的 6.5%大幅躍升至 10.1%；出、進口則分別成長 12.6%、21.1%。農業與非農業部門同步改善，其中農業產出成長 1.2%，較上季 0.6%倍增；非農業部門則成長 3.0%，高於上季的 2.7%。泰國國家經濟社會發展委

員會 (NESDC) 仍維持 2026 年全年 GDP 預測在 1.5%-2.5%，同時警告平均通膨率恐達 2%-3%，反映在全球需求不確定與貿易環境波動下，政策仍保持謹慎基調。

4 月消費者物價指數 (CPI) 年增率 2.89%，自歷經一年的通縮轉為通膨，並創 3 年來新高水準，反映中東戰爭推高了燃料、交通、租金和消費品的價格，核心通膨率升至 0.83%，亦創九個月新高，近期泰國央行預計 2026 年平均通膨率為 2.9%，隨著供應限制的逐步緩解，2027 年將回落至 1.5%。

4 月出口額年增 23.1%(316 億美元)，主要由電子、機械與汽車零組件出口帶動，對美、日、中出口分別成長 44.2%、21.9%、23.4%；4 月進口額躍增 45%(416 億美元)，創歷史新高，主要因政府刺激消費政策(泰助泰補助計畫)帶動內需與投資需求，原料及半成品、資本貨物成長皆逾 3 成，惟中東衝突使能源進口大增 169%，致使貿易逆差擴大至 100 億美元。

為刺激國內消費並減輕生活成本壓力，泰國內政部推動的「泰助泰:減輕負擔、降低生活成本」計畫於 5 月底落幕，累計創造超過 1.35 億泰銖消費金額，並為民眾節省約 2,962 萬泰銖生活支出，同時協助中小企業 (SMEs)、社區商店及一鄉鎮一特產 (OTOP) 產品拓展銷售管道，增加地方經濟循環與資金流動。泰國財政部進一步推出「泰助泰加強版 60/40」計畫，實施期間自 2026 年 6 月 1 日至 9 月 30 日，補貼比例調整為政府負擔 60%、民眾負擔 40%，每位符合資格民眾每月可獲得 1,000 泰銖補助額度，合計最高可獲得 4,000 泰銖補助。泰京銀行研究中心分析指出，該計畫將有助刺激國內消費活動，預估可創造約 2,000 億泰銖市場資金流動，並帶動 GDP 增加約 0.2% 至 0.5%。

(五) 菲律賓—2026 年第一季 GDP 降至 2.8% 創 5 年來低點

2026 年第一季經濟成長率 (GDP) 年增 2.8%，為 2021 年第一季以來最疲軟成長。受中東戰爭引發的石油危機以及重大基礎設施貪腐醜聞的影響，家庭消費成長放緩至 3.0%，固定投資持續萎縮 2.7%，惟政府支出成長加速 4.8%，出、進口分別成長 7.8%、6.1%，雖有所放緩，淨貿易仍有正面貢獻。

能源及運輸成本上揚，4 月 CPI 通膨率躍升至 7.2%，創 3 年

新高，預計菲律賓央行將進一步收緊貨幣政策以應對通膨。

4月出口額年增率僅6.3%(72億美元)，較上月20.8%顯著放緩，創八個月新低，其中電子產品出口僅成長1.2%，雖消費電子產品出口激增206%，但遭半導體(-4.7%)和電子資料處理(-1.9%)出口疲弱抵銷，機械和運輸設備、椰子油、黃金出口則有7成左右的增幅，對美、中、新加坡出口分別成長25.7%、32%、27%。4月進口額大幅成長22.4%(132億美元)，主要因電子產品進口78%，其中半導體元件進口大增104%，醫療、工業儀器、控制和儀表、雷達等進口增幅均逾3成，同時，礦物燃料進口額亦大增105%；進出口相抵，4月貿易逆差擴大至60億美元，創近4年新高。全球電子需求強勁，衍生需求帶動電子產品及半導體設備進口暴增，顯示投資與製造業升級需求強勁，但中東情勢反覆，大幅推升能源進口成本，致使貿易赤字持續擴大並對匯率造成壓力。

整體而言，菲律賓經濟呈現外熱內冷狀態，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，對私人消費和服務業產生較大影響，政府擴大財政支持雖有助抵銷此影響，但財政赤字有進一步擴大風險。

(六)馬來西亞—電子產品出口暢旺，央行按兵不動

4月出口額年增36.9%(MYR1,827億元)，創歷史新高，電子電氣產品、石油產品出口分別成長46.4%、70.2%，帶動製造業出口大增40.1%，對美國(39.0%)、新加坡(23.2%)和中國(39.2%)出口均大幅成長；4月進口額年增率成長11.2%(MYR1,540億)，主要反映消費品進口成長5.6%，資本財與中間財進口則下滑20.7%、18.8%，以石油產品、金屬礦石和廢金屬進口成長141%、78.6%最為顯著。自印度進口大增128%，自中國和新加坡進口分別成長36.8%、45.7%，但自美國進口則暴跌48.1%，在出口額躍增下，4月貿易順差大增至MYR288億元。

馬來西亞央行5月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，目前的政策立場仍然適當，與物價持續穩定和經濟永續成長的前景相符。2026年第一季經濟成長年增5.3%，平均通膨率為1.6%、核心通膨率為2.1%，皆處於穩定水

準，惟受中東地緣政治緊張局勢影響，全球大宗商品價格上漲，預計仍將加劇國內成本壓力。央行表示，將繼續密切關注全球和國內情勢的發展，並持續評估馬來西亞通膨和經濟成長軌跡面臨的風險。

(七)越南—通膨超逾央行目標，Moody's 上調越南信評展望至「正向」

全球油價上漲帶動各項物價全面上揚，4 月消費者物價指數 (CPI) 年增率從 3 月的 4.65% 加速至 5.46%，創 6 年新高，核心 CPI 年增率亦加速至 4.66% 的 3 年高點。其中，食品 (5.20%)、住房及水電 (7.95%)、交通 (11.08%) 等價格漲幅較鉅，通膨壓力漸增。儘管 3-4 月通膨高於越南央行 (SBV) 4.5% 的政策目標，惟鑑於物價壓力主要由供給面驅動，預計越南央行將透過公開市場操作及短期融通機制管理流動性，同時透過外匯干預平衡匯率壓力，政策方向以持續刺激內需、提振信貸成長、支持受影響企業投資和營運資金融資為主。

Moody's 於 2026 年 5 月確認越南主權信用評級為「Ba2」，展望由「穩定」調整為「正向」。展望上調主要基於制度與治理改革加速，包括行政精簡、監管透明化及司法改革，有助提升政策效率與可預測性，進一步強化宏觀穩定性。經濟面上，越南透過數位化、基礎建設投資、勞動力升級及資本市場深化，強化競爭力與供應鏈地位，加上外資持續流入與出口成長，顯示其經濟韌性明顯提升。然而，評級仍受若干結構性限制，包括銀行體系與房地產風險、制度品質仍低於較高評級國家，及國有企業潛在或有負債壓力。此外，地緣政治與能源價格波動亦可能對短期經濟造成影響，惟越南可憑藉其強勁的基本面、穩健的外部緩衝、較低的外匯風險缺口及多元化的能源和出口結構，抵禦衝擊。