

國際經濟金融月報

兆豐國際商業銀行 徵信處

中華民國一一五年六月

目錄

一、美國	2
(一) 經濟與就業維持穩健成長，惟通膨對製造業與服務業持續構成壓力，外貿與房市亦呈現承壓態勢	2
(二) 美國 CPI 與 PPI 齊揚，能源推升通膨壓力續增	7
(三) 聯準會按兵不動，通膨壓力下政策轉趨審慎偏緊	8
(四) 6 月美元走勢轉強，貨幣政策緊縮預期支撐高檔震盪	10
二、歐洲	10
(一) 歐元區—歐洲央行審慎通膨壓力，預防性升息一碼	10
(二) 英國—景氣與通膨皆弱，央行按兵不動	13
三、中國	15
(一) 經濟續呈現外強內弱的局面	15
(二) 消費者通膨相對溫和	17
(三) 近一個月人民幣轉呈震盪	17
四、日本	18
(一) 內需具韌性，供應鏈與通膨風險成為未來關鍵	18
(二) 日銀升息一碼至 1%，潛在通膨壓力持續升溫	19
(三) 預期日圓仍將承壓	20
五、澳洲-經濟溫和成長，通膨壓力與需求轉弱交織，政策維持緊縮觀望	20
六、印度及東南亞	23
(一) 印度—2026 年第一季 GDP 年增 7.8%，通膨壓力漸增	23
(二) 新加坡—通膨持穩、電子產品出口強勁	24
(三) 印尼—印尼央行 6 月二度升息以支撐印尼盾匯率	24
(四) 泰國—泰國央行維持利率於 1% 不變、貿易逆差擴增	25
(五) 菲律賓—通膨風險居高不下，菲律賓央行升息 1 碼至 4.75%	26
(六) 馬來西亞—1-5 月貿易順差創歷史新高	27
(七) 越南—能源成本上升，5 月通膨及貿易逆差俱揚	27

一、美國

(一)經濟與就業維持穩健成長，惟通膨對製造業與服務業持續構成壓力，外貿與房市亦呈現承壓態勢

1. 經濟成長方面-在政府消費與公共投資，以及私人部門投資的支撐下，美國經濟維持穩健成長

2026 年第一季美國實質國內生產毛額(GDP)修正後季增年率終值為 2.1%，較前次估計上修 0.5 個百分點，且明顯高於 2025 年第四季 0.5%，顯示經濟動能較前期明顯回升並延續溫和擴張。其中，個人消費支出對經濟成長貢獻 0.37 個百分點，以服務消費貢獻 0.26 個百分點為主、商品消費貢獻 0.11 個百分點，顯示內需動能溫和。私人部門投資為主要成長動能，對經濟成長貢獻 1.35 個百分點，其中固定投資貢獻 1.11 個百分點，主要來自設備投資(0.81 個百分點)與智慧財產產品投資(0.74 個百分點)擴增；政府消費支出與投資貢獻 0.74 個百分點，持續提供穩定支撐。對外部門方面，淨出口對經濟成長形成 0.37 個百分點的拖累，雖然出口增加貢獻 1.12 個百分點，但進口增加造成 1.49 個百分點負貢獻，抵銷整體外需表現。整體而言，美國第一季經濟成長主要由投資與政府支出帶動，消費動能相對溫和，且外貿仍為主要下行因素，後續仍須關注內需動能延續性、企業投資變化及貿易結構對經濟成長之影響。

2026 年 6 月 25 日亞特蘭大聯邦儲備銀行 GDPNow 模型最新預估顯示，美國 2026 年第二季實質 GDP 年化成長率為 2.5%，高於第一季終值 2.1%，顯示整體經濟動能持續維持擴張。從成長結構觀察，內需仍為主要支撐力道，其中個人消費支出貢獻約 1.36 個百分點，持續扮演經濟成長核心；私人部門投資合計貢獻約 1.48 個百分點，反映企業資本支出動能延續；政府消費支出與投資則貢獻約 0.29 個百分點，提供溫和助益。相對而言，淨出口貢獻約為負 0.59 個百分點，持續對經濟形成拖累。整體來看，美國第二季經濟擴張主要由消費與投資帶動，但外貿疲弱、能源價格波動及地緣政治風險等因素，仍為後續經濟前景的重要不確定來源。

2. 就業方面-美國 5 月就業與職缺穩健，勞動市場續顯韌性惟企業用人趨謹慎

2026 年 5 月美國非農就業人數較上月增加 17.2 萬人，略低於 4 月修正後增加 17.9 萬人，但仍顯示就業市場維持穩健擴張；失業率維持 4.3% 不變，失業人數小幅降至約 730.7 萬人。就產業別來看，新增就業主要集中於休閒與餐旅業、地方政府及醫療保健業，其中休閒與餐旅業新增 7.0 萬人，地方政府增加 5.5 萬人，醫療保健業增加 3.5 萬人，反映服務消費、公共部門與醫療需求仍具支撐。相較之下，金融活動就業減少 2.2 萬人，對整體就業形成部分抵銷。勞動市場結構方面，勞動參與率維持 61.8%，就業人口比率小幅回升至 59.2%；長期失業人口約 198.8 萬人，占總失業人口 27.5%，顯示部分勞工再就業壓力仍在。薪資與工時方面，民營部門平均每週工時維持 34.3 小時，平均時薪升至 37.53 美元，月增 0.3%、年增 3.4%。整體而言，5 月美國就業市場仍具韌性，且 3、4 月新增就業合計上修 9.3 萬人，顯示就業動能較先前估計更強；惟新增職位集中於服務、政府與醫療相關產業，金融活動走弱及長期失業偏高，顯示勞動市場結構分歧仍需觀察。

2026 年 5 月美國職位空缺數為 759.4 萬個，較上月小幅增加 0.9 萬個，職缺率維持在 4.6%，顯示企業用人需求大致持穩；聘僱人數為 517.0 萬人，月減 4.5 萬人，反映招募動能略為放緩；總離職人數為 510.1 萬人，增加 6.3 萬人，顯示勞動市場流動性大致持穩。其中，主動離職人數為 306.5 萬人，月增 2.2 萬人，勞工轉職意願小幅回升；裁員與解僱人數為 170.8 萬人，增加 4.1 萬人，顯示企業人力調整略有增加。從產業別觀察，職位空缺增加主要集中於休閒與餐旅業(增加 9.5 萬個)及批發業(增加 7.1 萬個)，而教育與醫療服務業(減少 11.9 萬個)與金融保險業(減少 6.9 萬個)則呈現下降。整體而言，5 月美國勞動市場呈現職缺持穩、聘僱略降及離職溫和回升的態勢，顯示勞動需求仍具韌性，但企業招募與人員流動維持審慎。

3. 生產方面-美國服務與製造業動能回升，成本壓力成關注焦點

2026 年 5 月 ISM 製造業採購經理人指數(Manufacturing PMI) 升至 54.0，較 4 月上升 1.3 點，創 2022 年 5 月以來新高，並連續第五個月位於 50 以上的擴張區間，顯示製造業景氣持續擴張且成長步調加快。細項觀察，新訂單指數升至 56.8，生產指數同步上揚至 54.3，反映需求與產出表現持續改善；惟雇傭指數雖回升

至 48.6，仍處於緊縮區間，顯示企業在人力配置與產能擴張上態度仍偏審慎。供應鏈方面，供應商交貨指數維持在 60.6，顯示交貨速度持續放慢，供應鏈仍偏緊；價格指數雖自前月高檔回落至 82.1，但仍顯示原物料、能源及關稅相關成本壓力居高不下。整體而言，美國製造業 5 月延續復甦趨勢，需求與產出動能穩健，但就業回溫與成本壓力消化仍是後續觀察重點。

2026 年 5 月美國 ISM 服務業採購經理人指數(Services PMI)升至 54.5，較上月 53.6 上升 0.9 個百分點，顯示服務業景氣持續處於擴張區間且動能回升；從細項觀察，商業活動指數由 55.9 升至 57.7，新訂單指數由 53.5 回升至 57.3，顯示企業營運與需求同步轉強。勞動市場方面，僱傭指數由 48.0 微降至 47.9，連續第三個月處於收縮區間，反映企業用人仍審慎並出現招聘凍結現象。價格方面，價格指數由 70.7 升至 71.3，創 2022 年 8 月以來高點，顯示能源與原物料成本上行，通膨壓力續高；庫存指數則由 53.1 大幅升至 62.5，顯示企業為因應需求與成本不確定性而積極備貨。供應鏈方面，供應商交期指數由 56.8 降至 55.2，雖略有改善但仍顯示交貨時間偏長；整體而言，5 月美國服務業雖持續擴張、景氣略為回溫，但就業動能仍顯疲弱，成本壓力偏高且庫存快速增加，顯示經濟成長不夠均衡，通膨與供應鏈壓力仍未明顯改善。

4. 消費方面-美國零售銷售回升，惟消費信心仍受高物價壓抑

2026 年 5 月美國零售與餐飲銷售額約為 7,637 億美元，經季節性調整後月增 0.9%、年增 6.9%，顯示消費動能較前月回升，整體維持穩健擴張；其中零售銷售本身月增 1.0%、年增 7.5%，顯示商品需求仍具支撐。從產業別來看，加油站受能源價格上升帶動，銷售年增 26.5%，為主要成長動能來源；非實體零售商(電商)年增 12.2%，反映線上消費持續擴張的結構性趨勢。相較之下，家具及居家用品零售表現仍偏弱，年減 1.2%，顯示高利率與房市降溫對相關支出形成壓抑；此外，汽車及零件零售年增 4.4%，惟月度表現呈現波動，反映耐久財消費對金融條件仍具敏感性。整體而言，美國消費動能短期回升，惟產業表現分歧情況仍然明顯。

密西根大學公布，2026 年 6 月美國消費者信心指數終值升至 49.5，較 5 月的 44.8 大幅回升 10.5%，但仍較去年同期下滑 18.5%，

顯示在汽油價格回落帶動下民眾信心雖出現反彈，整體仍處於偏低水準；其中，衡量當前經濟狀況的指數由 45.8 升至 47.7，月增 4.1%，消費者預期指數則由 44.1 升至 50.7，月增達 15.0%，顯示對未來景氣看法明顯改善。調查指出，未來五年商業環境預期上升 16%，反映市場對中東衝突長期衝擊的憂慮已有所緩解，惟整體信心仍較 2026 年 2 月衝突前水準低約 13%，並較去年同期下滑近兩成。在通膨預期方面，未來一年通膨預期由 4.8% 降至 4.6%，長期通膨預期亦由 3.9% 回落至 3.3%，但仍高於 2024 年 2.8% 至 3.2% 的區間。此外，生活成本壓力依然沉重，連續第三個月有逾半數受訪者主動提及高物價侵蝕個人財務，顯示消費信心與支出意願仍面臨挑戰。

5. 財政及國際貿易方面-美國赤字仍高、貿易逆差收斂有限

2026 年 5 月(2026 財年第 8 個月)美國聯邦政府財政赤字約 2,926.5 億美元，較去年同期下降 7.3%。其中當月政府收入約 3,355.1 億美元，較去年 5 月年減約 9.6%；政府支出約 6,281.6 億美元，年減約 8.5%。支出結構中，5 月公債利息支出約 1,326.2 億美元，累計 2026 財年前 8 個月利息支出已達約 8,668.2 億美元，較去年同期增加約 11.7%，顯示在高利率環境下，聯邦政府付息負擔持續上升。累計 2026 財年前 8 個月，聯邦政府財政赤字約 1 兆 2,462.0 億美元，較去年同期的約 1 兆 3,643.8 億美元縮減約 8.7%，主要反映累計收入增加，致財政赤字縮減。另就關稅而言，5 月關稅總收入約 219.3 億美元，但當月退稅金額約 219.7 億美元，導致關稅淨收入約為-0.4 億美元，顯示關稅對當月聯邦政府整體收入並無挹注。整體而言，儘管 5 月單月財政仍呈赤字，惟累計財政表現仍較去年同期有所改善。

2026 年 4 月美國商品與服務貿易逆差縮小至 559 億美元，較 3 月修正後的 566 億美元減少 7 億美元(-1.2%)，顯示外貿失衡略有改善。當月出口增至 3,271 億美元，月增 83 億美元(+2.6%)，進口為 3,830 億美元，增加 76 億美元(+2.0%)，在出口增幅較高帶動下逆差收斂。結構方面，商品貿易逆差縮減 24 億美元(-2.8%) 至 837 億美元，主因資本財與工業用品(如原油)出口擴張所致；惟服務貿易順差因旅遊與運輸出口減少，且相關服務進口增加，致順差縮減 278 億美元(-5.8%)，抵銷商品貿易逆差改善的效果。

整體而言，雖出口動能支撐逆差改善，但商品逆差仍高、服務順差縮減，外貿結構壓力仍存。

6. 住房方面-成屋回溫、新屋與建設動能轉弱，供需失衡仍存

2026 年 5 月美國經季節性調整後的成屋銷售年化總量升至 417 萬套，較上月及去年同期均增加 3.2%，顯示在房貸利率較去年下降與可負擔性改善帶動下，房市動能回溫。房價方面，5 月成屋售價中位數升至 42.93 萬美元，年增 1.3%，並已連續第 35 個月上升；供給端方面，待售成屋庫存增至 155 萬套，月增 3.3%、年增 0.6%，相當於 4.5 個月供給量，與前月持平、略低於去年同期；在可負擔性方面，指數升至 105.6，較去年改善，反映收入成長與利率回落支撐購屋能力；此外，房屋銷售天期縮短至 29 天，首購族占比升至 35%，顯示需求回升。整體而言，隨著可負擔性改善帶動交易回溫，5 月房市呈現復甦，但在庫存仍偏低下，房價上行壓力仍存。

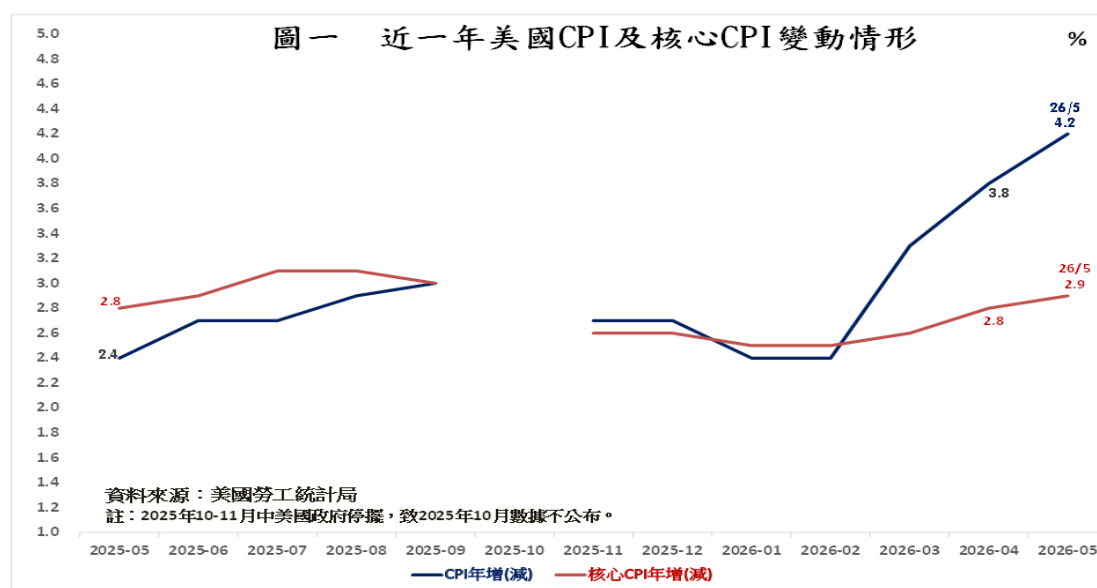
2026 年 5 月美國新屋建築許可年化總數為 141.3 萬戶，月減 0.7%、年減 0.2%，顯示整體開發動能略為轉弱，其中單戶住宅許可回升至 88.6 萬戶、月增 0.6%，而多戶(5 戶以上)降至 47.4 萬戶、月減 3.5%，反映結構表現分歧；新屋開工年化數降至 117.7 萬戶，月減 15.4%、年減 8.7%，其中單戶開工小幅下滑至 88.2 萬戶(月減 1.9%)，多戶開工則降至 28.4 萬戶(月減 41.6%)，顯示整體開發動能同步趨緩。施工方面，在建住宅約 126.6 萬戶，月減 0.9%、年減 7.1%，顯示供給規模持續收斂；完工年化數降至 131.3 萬戶，月減 8.1%、年減 14.2%，反映前期開工動能減弱已逐步傳導至供給端。整體而言，在利率維持相對高檔及市場不確定性仍存的背景下，美國住宅市場短期呈現建築許可相對穩定、但開工與完工同步降溫的格局，顯示供需動能趨於保守且供給端持續進行調整。在此情況下，房市景氣正處於修正與盤整階段，後續仍有賴利率環境變化及終端需求回溫情形，以觀察市場是否逐步回穩。

2026 年 5 月美國新屋銷售經季節性調整年化總數為 58.0 萬套，低於 4 月修正後的 62.6 萬套，月減 7.3%，並較上年同期的 62.2 萬套下降 6.8%，顯示房市需求持續轉弱；各地區表現分歧，

其中東北區與中西區分別較上月增加 3.0%及 16.2%，惟南部與西部則分別減少 4.1%及 26.9%，拖累整體表現。在房價方面，5 月新屋銷售中位價為 42.49 萬美元，較上月上升 2.0%，與去年同期大致持平。供給面上，待售新屋數量增加至 49.6 萬套，高於 4 月的 48.5 萬套；按當前銷售速度計算，供給月數升至 10.3 個月，高於上月的 9.3 個月及去年同期的 9.7 個月。整體而言，在高利率環境與購屋負擔仍重的影響下，新屋銷售下滑且庫存與供給月數同步攀升，顯示市場供需失衡加劇，美國房市短期動能仍偏疲弱。

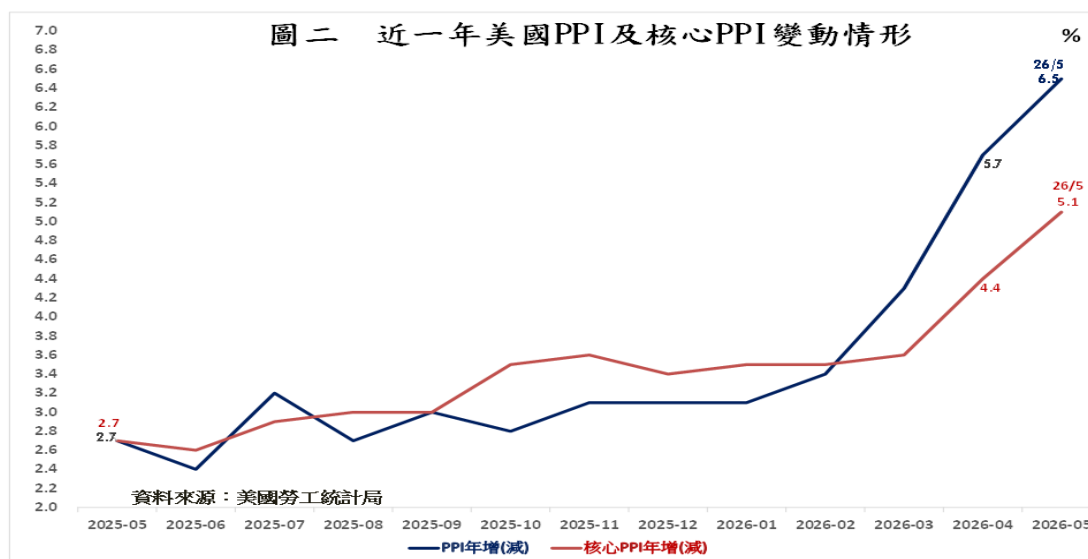
(二)美國 CPI 與 PPI 齊揚，能源推升通膨壓力續增

2026 年 5 月美國消費者物價指數(CPI)月增率為 0.5%，低於 4 月的 0.6%，顯示短期物價上行動能略有趨緩，惟年增率由 4 月的 3.8%升至 4.2%，通膨壓力再度升高；核心 CPI 月增 0.2%、年增 2.9%，月增幅較前月放緩，但年增率仍小幅擴大，顯示核心通膨仍具黏著性。從結構來看，能源價格仍為通膨上行的主要推力，能源指數月增 3.9%，其中汽油價格上漲 7.0%貢獻最為顯著；住房成本續增 0.3%，反映租金與自有住宅成本仍具支撐。食品價格月增 0.2%，以外食價格漲幅較高；相對而言，新車、家庭用品及處方藥價格於 5 月下滑，對當月整體通膨增幅形成一定抑制。整體而言，通膨呈現「能源推升、住房續漲、核心通膨仍具黏著性」的結構特徵，顯示物價壓力尚未明顯緩解。



2026 年 5 月美國生產者物價指數(PPI)月增 1.1%，連續第三個月呈現上升，年增率升至 6.5%，創 2022 年 11 月以來最大漲

幅，顯示生產端價格壓力持續攀升。細項觀察，最終需求商品價格大幅月增 2.8%，為整體通膨主要推力，其中能源價格上漲 10.7%，對本月漲幅貢獻近八成，而汽油價格大幅上漲 23.4% 為關鍵動能，柴油、航空燃油及塑化與工業化學等相關產品價格亦同步走高；服務價格則月增 0.3%，漲勢相對溫和，其中運輸與倉儲服務上漲 2.6%，反映物流相關成本仍具上行壓力。若剔除食品、能源及貿易服務，核心最終需求 PPI 月增 0.8%、年增 5.1%，創 2022 年 10 月以來最大升幅，顯示核心通膨動能進一步增強。整體而言，5 月 PPI 上揚主要由能源價格，特別是汽油價格所帶動，商品價格動能明顯強於服務端，加上核心指標同步走高，顯示生產端價格壓力仍偏高，後續對消費端通膨的傳導影響值得持續關注。



2026 年 5 月美國個人消費支出(PCE)物價指數月增率為 0.4%，與 4 月持平，年增率由 3.8% 升至 4.1%，顯示通膨壓力仍處高檔；扣除食品與能源後之核心 PCE 月增率維持在 0.3%，年增率由 3.3% 升至 3.4%，反映通膨黏著性仍高。另方面，實質可支配收入由 4 月下滑 0.5% 轉為月增 0.3%，帶動實質 PCE 月增 0.3%，顯示消費動能溫和回溫。整體而言，5 月美國消費動能維持穩健，惟通膨壓力仍偏高，後續仍須關注物價走勢對實質消費及貨幣政策的影響。

(三)聯準會按兵不動，通膨壓力下政策轉趨審慎偏緊

聯準會於 2026 年 6 月 FOMC 會議決議，將聯邦基金利率目標區間維持在 3.50% 至 3.75% 不變，連續第四次按兵不動，本次

決策以 12 票對 0 票全數通過。會後聲明及主席華許(Kevin Warsh)記者會指出：(1)儘管中東地緣政治衝突推升經濟前景不確定性，美國經濟活動仍延續穩健擴張態勢，生產力成長與資本投資維持強勁，就業市場表現穩定，就業增長大致與勞動力擴張相符，失業率近月變動不大；(2)通膨相較聯準會 2%目標仍偏高，主要反映供給面衝擊推升能源等部門價格，委員會並重申將致力於實現物價穩定；(3)本次會議在政策溝通上出現調整，包括刪除過去偏向寬鬆的前瞻指引措辭並簡化聲明內容，顯示未來利率政策將更加依據實際經濟數據進行決策；(4)最新經濟預測(SEP)顯示，2026 年實質 GDP 成長率中位數為 2.2%(較 3 月預測的 2.4%下修)，失業率為 4.3%(較 3 月預測的 4.4%略為下修)；通膨方面，個人消費支出物價指數(PCE)與核心 PCE 通膨率中位數分別為 3.6%及 3.3%，均較 3 月預測分別自 2.7%上修，顯示通膨壓力較原先預期更具黏性。利率路徑方面，2026 年底聯邦基金利率中位數約為 3.8%，高於 3 月預測的 3.4%，且點陣圖顯示近半數官員預期年內可能升息，反映政策立場轉趨偏鷹；(5)主席華許於記者會中強調，通膨仍為當前貨幣政策核心，並關注能源價格與供給面衝擊對通膨的影響，表示政策將維持開放態度，不預設升降息路徑。此外，聯準會將推動制度改革，成立多個工作小組，聚焦政策溝通、資產負債表管理、數據運用、生產力與就業，以及通膨政策架構等議題。

2026 年 6 月 30 日芝加哥交易所(CME)FedWatch 最新數據顯示，在通膨水準持續高於聯準會政策目標、整體經濟活動仍展現韌性的背景下，市場對貨幣政策路徑的預期轉趨保守審慎，並偏向維持緊縮立場。因此，投資人普遍認為聯準會年內降息空間相對受限，且不排除進一步升息的可能性。

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
2026/7/29	0.0	0.0	0.0	68.5	31.5	0.0	0.0	0.0	0.0
2026/9/16	0.0	0.0	0.0	36.9	48.5	14.5	0.0	0.0	0.0
2026/10/28	0.0	0.0	0.0	29.6	46.2	21.3	2.9	0.0	0.0
2026/12/9	0.0	0.0	0.0	20.1	40.9	29.3	8.8	0.9	0.0
2027/1/27	0.0	0.0	0.0	18.5	39.2	30.2	10.4	1.6	0.1
2027/3/17	0.0	0.0	0.0	16.3	36.7	31.3	12.8	2.6	0.3
2027/4/28	0.0	0.0	0.3	16.7	36.6	30.9	12.6	2.6	0.2
2027/6/9	0.0	0.0	2.3	19.0	35.9	28.8	11.4	2.3	0.2
2027/7/28	0.0	0.3	4.5	21.3	35.0	26.5	10.2	2.0	0.2
2027/9/15	0.1	1.1	7.6	23.8	33.4	23.4	8.7	1.7	0.2
2027/10/27	0.2	1.8	9.3	24.8	32.4	21.9	8.0	1.5	0.1
2027/12/8	0.2	2.1	9.9	25.1	31.9	21.3	7.7	1.5	0.1

資料來源：芝加哥商品交易所 FedWatch, 2026/6/30。

(四)6 月美元走勢轉強，貨幣政策緊縮預期支撐高檔震盪

美元指數自 2026 年 5 月底約 99 震盪走升，隨市場對聯準會維持緊縮政策的預期升溫，6 月下旬一度升至 101.7 以上，並於月底收在約 101.25 附近，顯示在美國經濟具韌性、通膨壓力仍存及利率維持高檔預期支撐下，美元走勢偏強。展望後市，若就業與通膨數據持續強勁，強化利率維持高檔甚至進一步收緊的預期，美元仍具支撐；反之，若地緣政治風險降溫或能源價格回落，帶動通膨壓力趨緩，使市場預期聯準會政策轉向寬鬆，美元指數則可能小幅回落。

二、歐洲

(一)歐元區－歐洲央行審慎通膨壓力，預防性升息一碼

歐元區 4 月進、出口較 3 月大幅成長 2.9%、3.2%，反映德國、荷蘭等為歐洲主要油品精煉地區，且原油仰賴進口，在國際原油價格大幅上漲之下，帶動進出口同步走揚，惟貿易順差僅為 12.8 億歐元的近 35 個月次低水準。若排除原油相關產品，則化學相關產品、機械及交通工具出口分別成長 3.5%、2.1%為主要成長因素，反映美伊衝突使化學產業鏈成本上漲並刺激庫存儲備需求所致。若以主要出口國別觀之，對中國出口成長 5.5%最高，主要是化學品需求帶動；但對美國、英國出口分別下滑 0.4%、0.6%為拖累因

素。

在工業生產方面，歐元區 4 月工業、製造業生產月增率分別為 0.1%、0.2%，皆為連續三個月成長。其中製造業隨出口需求增加，製藥、化工、機器設備製造業分別成長 4.2%、2.2%、1%。然而，藥品生產呈現逐月波動，且今年 1 至 4 月累計產出較去年同期下跌 17%，反映藥品產業已進入庫存調整階段。另一方面，鐵路及機動車輛製造業產出下滑 3.8%，為主要拖累因素，顯示在美伊衝突不確定性影響下，汽車內需市場轉趨疲弱。整體而言，雖然美伊衝突促使企業維持較高的庫存水準，惟能源價格居高不下，預期將對部分高耗能產業構成壓力，且一旦中東局面趨於穩定，預期工業部門可能會面臨短暫的庫存回吐風險。

在勞動市場方面，歐元區第一季就業成長 0.1%、職缺率增加 0.1 個百分點至 2.3%；該季勞動薪資年增率較上季下降 0.2 個百分點至 3.2%，惟漲幅仍屬強勁，為家庭所得提供一定支撐。另一方面，儘管歐元區 4 月失業率持平為 6.3%，就業情勢趨於穩固，但受到油價上漲以及消費信心減弱的影響，歐元區 4 月零售額仍下跌 0.4%，主要是燃油以及非食品類商品分別下降 0.9%、2.7%。不過，穩定的就業表現可避免消費動能進一步惡化，且一旦美伊衝突降溫，預期消費動能將會快速復甦。

歐元區 5 月 HICP 通膨上升 0.2 個百分點至 3.2%，能源通膨小幅上升 0.1 個百分點至 10.9%。該月能源通膨沒有加速上漲的跡象，反映歐盟各國政府透過補貼、限價等方式來抑制漲幅。核心通膨(不含食品及能源)則上揚 0.3 個百分點至 2.5%，其中服務通膨回升 0.5 個百分點至 3.5%，主因升天節、五旬節假期及油價上漲的綜合效果推升住宿、運輸價格。展望未來，由於國際能源在 6 月大幅回落，加上假期效果將在 6 月消退，有助於通膨降溫，惟仍須觀察先前能源價格上漲是否會對通膨帶來滯後上漲的效應。

歐元區 6 月綜合採購經理人指數(PMI)增加 1 點至 49.5，雖為連續 3 個月低於 50 的榮枯線，但亦同時為近 3 個月的高點，部分反映布蘭特油價在 6 月中旬美伊達成協議後迅速下降，緩解通膨壓力所致。其中製造業 PMI 下降 0.3 點至 51.3，為近 4 個月低

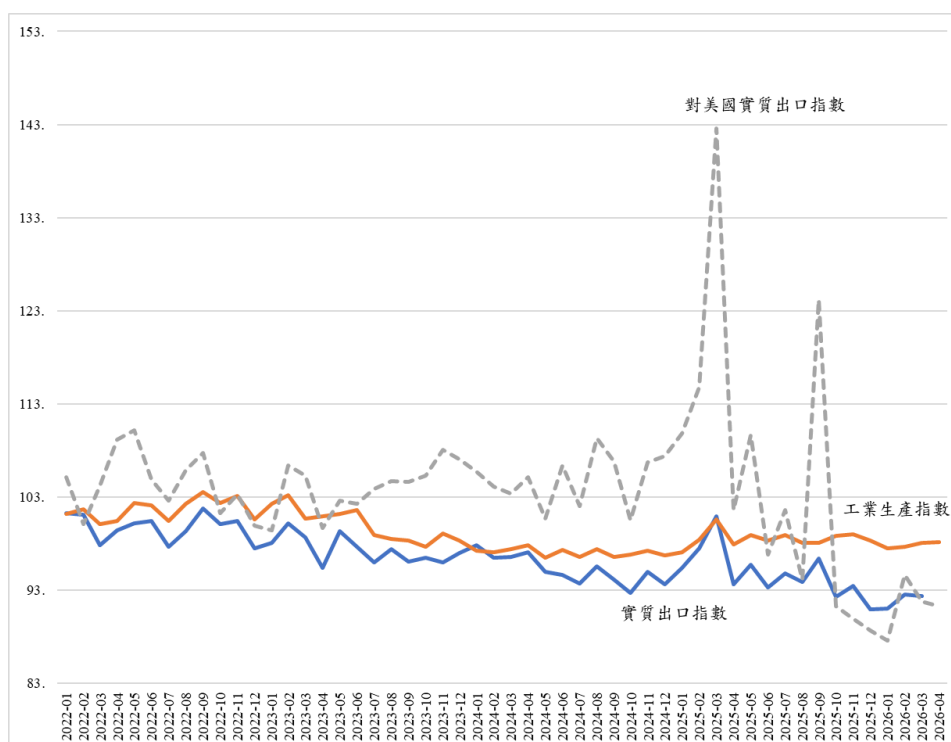
點，反映企業停止大規模囤貨並開始去化庫存，使新訂單持續下降，雖然成本漲幅明顯放慢，但受到需求偏弱的影響，售價漲幅亦同步趨緩，且企業持續進行小幅度的裁員，顯示製造業營運壓力雖有改善，但整體而言仍偏疲軟。另一方面，服務業 PMI 回升 1.2 點至 48.9，主因美伊衝突降溫，帶動歐陸旅遊需求回溫，業者亦增聘員工、對前景信心增溫，惟服務業仍審慎調節售價，預期將抑制通膨漲幅。

歐洲央行 6 月 11 日如期升息一碼至 2.25%，主要是受到能源價格衝擊的影響。本次通膨預估即便納入升息 3 次的情境(包含今年升息兩碼、明年一碼)，仍大幅上修 2026 年、2027 年通膨，且核心通膨在 2028 年高於 2.1%。依此通膨預估，一般認為 9 月會再次升息一碼。雖 6 月 15 日美伊達成協議以來國際油價加速回落，使通膨上行壓力有所緩解，不過，能源漲價的影響通常會遞延傳導至其他物價，且該遞延特性可能會引起通膨的第二輪效應，故對於歐洲央行而言，貨幣政策立場短期內仍難轉向寬鬆，後續利率決策料將維持審慎。

展望未來，受美伊衝突影響，歐洲央行已小幅下修 2026 年與 2027 年經濟成長率至 0.8%與 1.2%，惟 2028 年成長預估略為上修至 1.5%。整體而言，歐元區經濟動能預期溫和放緩，然而在勞動市場仍具韌性支撐下，短期內陷入衰退之風險相對有限。此外，歐盟近其強化「反不公平競爭」機制，包括要求企業分散供應鏈，以及對中國特定產品(如油電混合動力車)採取反補貼措施，以降低進口依賴與貿易失衡風險，惟此可能引發中歐貿易戰，使政策推動時程與實施效果仍具高度不確定性。

近一個月歐元兌美元匯率自 1.16 貶至 1.14 附近，反映美伊衝突降溫、美國貨幣政策偏鷹等因素，皆鞏固美元信心，導致歐元遭到拋售。展望未來，由於歐盟對中國貿易態度的轉變可能會導致雙方衝突升溫，對歐元前景構成不確定因素，加上聯準會升息預期轉強，皆將暫時不利於歐元走勢。

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)英國一景氣與通膨皆弱，央行按兵不動

4月GDP較3月下滑0.1%，主要是服務業產出跌0.2%，因美伊衝突導致多項體育賽事取消，使得娛樂、休閒業產出下跌4.3%，批發及零售業產出則下降1.3%，加上裁員壓力逐漸增加，行政支援服務產出下跌4.3%。另一方面，工業生產表現持平，雖製藥、金屬製品、採礦業分別成長4.2%、2.1%、2.5%，但被運輸設備、能源供應業分別下降1.9%、3.2%所抵銷。整體而言，4月受到美伊衝突影響，從而中斷第一季的強勁表現。

在勞動市場方面，4月失業率(3個月移動平均值)降0.1個百分點至5%，就業率持平75%，勞動不活躍率升至21%，職缺數下降2仟個至70.7萬個。雖然企業在經濟前景不確定性升高下，職缺數持續縮減，但勞動市場仍持穩，部分係受到自雇人數增加的支持。另外，該月經常性薪資年增率持平為3.4%，終止連續12個月下滑趨勢，部分係因政府調升最低生活薪資所致，惟若排除公部門薪資，則私部門薪資成長率進一步下滑至2.9%。

5月CPI通膨持平為2.8%，但核心通膨(不含食品及能源)回

升 0.1 個百分點至 2.6%。其中因公共服務費率、能源費率、部分稅率自 4 月起調降，使能源、食品、商品價格漲幅普遍趨緩；然而，受到航運價格上漲影響，推升服務通膨 0.5 個百分點至 3.7%。整體而言，5 月通膨壓力遠低於市場預期，除因政府調降事業費率及稅負因素外，亦反映需求降溫壓抑物價漲幅。儘管服務通膨上揚部分源自於美伊衝突的暫時性影響，惟在薪資成長率仍維持相對高檔情況下，服務通膨仍具一定黏性。

6 月綜合採購經理人指數(PMI)續降 0.3 點至 49.4，為連續兩個月下滑。其中服務業 PMI 降 0.6 點至 48.7，為近 41 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 降 0.8 點至 53.1，主因庫存需求持續挹注新訂單成長，惟成長速度已有所放慢。在雇用方面，製造業因應新訂單而有短期性擴編需求，但服務業就業指數連續 21 個月低於榮枯線，顯示服務業因薪資上漲壓力而持續縮編。在物價方面，雖然投入成本上漲壓力仍高，但服務業因需求較弱，成本轉嫁能力較為有限。

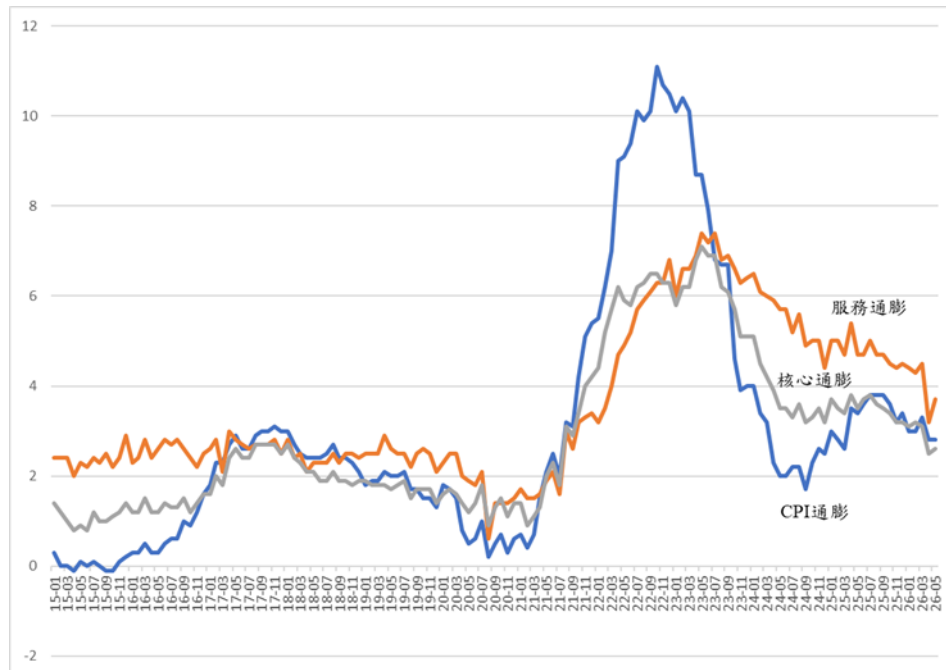
英格蘭銀行 6 月 18 日維持政策利率不變，主要反映當前通膨壓力低於預期，加上就業狀況沒有明顯改善，降低升息的急迫性，使該行傾向持續觀察經濟動向，但對於服務業通膨仍持警戒態度。整體而言，英格蘭銀行現階段採取觀望但偏緊縮的語調，一般預期升息時點最快落在 11 月，但未來政策走向仍高度依賴通膨與經濟復甦的交互變化。

由於執政黨工黨在 5 月地方選舉中流失大量地方議會席次，導致前任黨魁施凱爾於 6 月 22 日宣布辭職，並預計由前大曼徹斯特市長柏南於 7 月中旬接任首相。柏南雖尚未明確揭示其財政政策方向，但預料將避免重演 2022 年「迷你預算」引發的市場動盪。在此背景下，若政府欲擴大公共支出，較可能透過適度強化財政紀律並配合增稅措施，以在支持成長之餘維持市場信心與政治可行性，短期內應不致對經濟與金融造成顯著衝擊，對貨幣政策的影響亦相對有限。

近一個月英鎊兌美元匯率自 1.345 回貶至 1.32 附近，主要反映工黨黨魁辭職帶來的不確定性影響，加上美國聯準會貨幣政策

偏向緊縮所致。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

1-5 月出口總值為 17,134 億美元，年增率為 15.5%(其中 5 月出口年增率較 4 月大幅增加 5.3 個百分點至 19.4%)。受到政策及 AI 需求加持，加上記憶體價格上漲，前五個月 IC、自動數據處理設備(包含伺服器等)累積出口分別成長 90%、38.7%；受惠先前全球訂船熱潮影響，船舶累積出口成長 26.5%，且未來 3 至 4 年船舶產能續呈滿載局面；電動車因內需力道減弱而轉向低價出口，汽車累積出口成長 50.4%。另方面，1-5 月進口值成長 24.5%至 12,617 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 52.1%、65.1%。進出口相抵後，前五個月貿易順差達 4,517 億美元，但較去年同期的 4,701 億美元下降，反映高科技製造業使用的高階 IC、關鍵組件依賴進口滿足所需。

在內需方面，5 月零售額轉跌 0.6%，反映 51 連假消費動能出乎意料的疲軟，加上房市低迷，以及對景氣波動較為敏感的消費耐久財銷售下滑，使得 1-5 月累計零售額年增率僅較 2025 年同期增加 1.4%，較前期下降 0.5 個百分點。另方面，5 月固定資產投資年減 14.1%，導致 1-5 月固定資產投資年減幅由 1.6%擴大至 4.1%，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。1-5 月房地產開發投資額年減幅由 13.7%擴大至 16.2%、施工面積年減幅為 12.3%，新建商品房銷售面積年減幅擴大為 10.8%，整體房市投資、買氣皆持續低迷。此外，5 月財政支出較 2025 年同期下滑 1.6%，為連續兩個月負成長，累計 1-5 月財政支出僅較去年同期成長 0.8%，整體財政執行進度持續放慢、投資不足。

儘管出口表現強勁，但受到內需轉弱，加上許多關鍵物料依賴進口，對工業生產的附加價值帶動有限，1-5 月工業生產年增率僅為 5.4%(5 月則為 4.5%)。依產業別來看，高科技產品仍是主要成長動能，累計 1-5 月主要成長項目(及年增率)包含 IC(25.4%)、工業機器人(28.1%)、服務機器人(8.3%)等；惟受到原油供應減少以及能源價格上漲壓力影響，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。另值得注意的是，5 月新能源汽車單月成長幅度高達 17.8%，反映政府重啟去年底收緊的汽車以舊換新補貼方案，帶動 1-5 月新能源車累計成長率回升至 0.9%。

6 月官方製造業 PMI 略升 0.3 點至 50.3，主要是出口需求續增，使得新訂單指數升至 51.2 所致。此外，因國際能源價格回落，投入物價指數降 6.3 點至 54.2，但產出物價指數則降至 48.2，顯示成本漲幅雖有放緩，但售價已開始向下調節，製造業獲利持續承壓。官方非製造業 PMI 回升 0.1 點至 50.2，其中建築業活動指數回升 0.2 至 49，但其仍是連續 6 個月處於衰退區間；服務業商務活動指數增加 0.1 點至 50.4。此外，製造業、非製造業的從業人員指數分別為 48.5、45.8，顯示就業情況仍顯嚴峻，亦較不利於內需表現。

整體而言，今年前五個月儘管 AI 商機帶動出口成長，但房市景氣低迷，加上美伊衝突帶來的不確定性、財政支出執行進度

緩慢等因素，皆壓抑投資及消費需求。展望未來，隨著歐盟規劃對中國進口產品加強貿易保護措施，加上美方關稅政策仍具不確定性，中國貿易仍有遭到圍堵的風險。雖政府在 6 月起擴大「兩新」的補貼力道，且預期將在下半年進一步推出刺激投資與消費措施，加速財政政策執行，但考量居民收入與消費信心修復仍需時間，加以房地產市場調整壓力未解，內需能否受到提振仍有待觀察。

(二)消費者通膨相對溫和

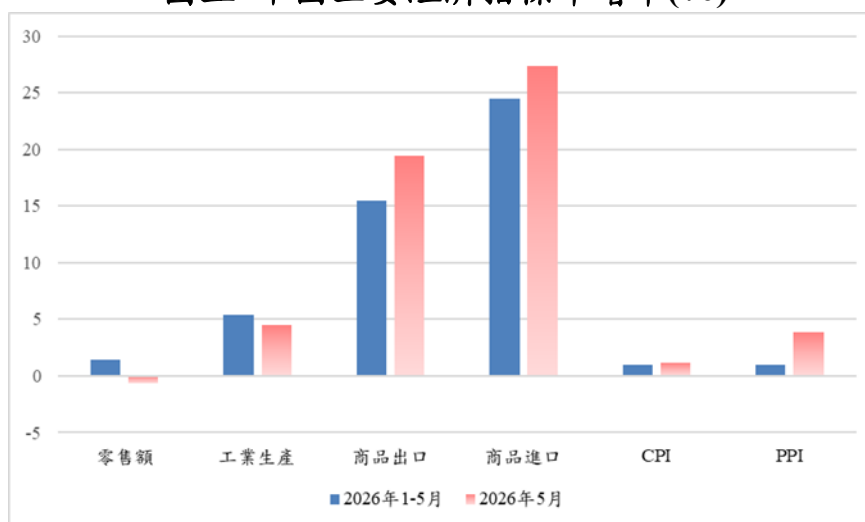
5 月生產者通膨(出廠價格)由 4 月的 2.8%躍升至 3.9%，主要是受到美伊衝突影響，石油和天然氣開採出廠價格漲幅自 28.6% 上升至 35.7%，石油、煤炭及其他燃料加工出廠價格漲幅則為 18.4%，石化中下游產業如化學纖維、化工製品、橡塑膠等出廠價格漲幅皆有較大提升；有色金屬採礦出廠價格漲幅則為 36.5%，主要反映黃金價格依然居高不下所致；黑色金屬相關產業通縮也有改善，反映其受惠於產能調節持續進行；惟建材通縮加劇，反映房市持續疲軟之故。

5 月消費者通膨(CPI)持平為 1.2%，核心通膨(不含食品及能源)略降 0.1 個百分點至 1.1%。該月燃油通膨上升為 21.1%，加上記憶體價格上漲推動 3C 產品價格，以及 51 連假帶動的出遊人潮推動教育、文化及娛樂通膨上升，惟食品類價格續跌，其他商品及服務通膨則大致溫和，導致通膨走勢受到壓抑。整體而言，能源價格由上游迅速反映至消費端，惟受到政府抑制成品油價格等臨時措施調控，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)近一個月人民幣轉呈震盪

近一個月人民幣兌美元匯率約於 6.75 至 6.8 區間震盪，一方面中國高額經常帳盈餘使人民幣維持升值壓力，另一方面美國聯準會貨幣政策趨緊則對人民幣造成貶值因素。在高額的對外貿易順差下，人民幣具有長期升值潛力，未來人行將持續透過中間價與逆週期因子緩慢引導匯率，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。

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終值由年增 2.1%下修至 1.8%，仍優於預期，主要係資本支出減弱，不過私人消費、住宅投資與公共投資皆被上調，進出口數據也同步改善。展望未來，預計第二季 GDP 將因能源衝擊加劇與供應限制收緊而放緩，惟政府抑制通膨的補貼措施以及製造業需求的提前釋放，仍支撐 5 月的經濟動能，加上 4 月強勁的消費數據，顯示經濟仍具韌性，成長雖然趨緩，但不至於出現大幅衰退。

4 月核心機械訂單月增 8.7%，其中製造業訂單月增 5.1%，主要係商用機械及資通分別月增 50.3%及 47.1%，惟汽車及其他運輸設備抵銷部分增幅；非製造業訂單月增 6.7%，主要由房地產月增逾一倍所帶動，顯示在原物料價格上漲下，相對寬鬆的金融環境仍支撐投資。內閣府預估第二季核心機械訂單將季增 0.3%，並評估為「出現好轉動向」。

5 月出口月增 4.0%，主要受惠於對美汽車出口強勁成長，惟整體出口量仍較三個月前減少，顯示航運活動放緩的影響尚未完全消退。從細項來看，科技產品出口停滯，尤其對亞洲（不含中國）的科技出口下滑，但中間財與資本設備出口的強勁成長抵銷部分減幅。整體而言，出口反彈主要靠汽車拉動，但科技產品疲

弱，進口仍受供應限制，預計第二季 GDP 淨出口將呈現負貢獻。

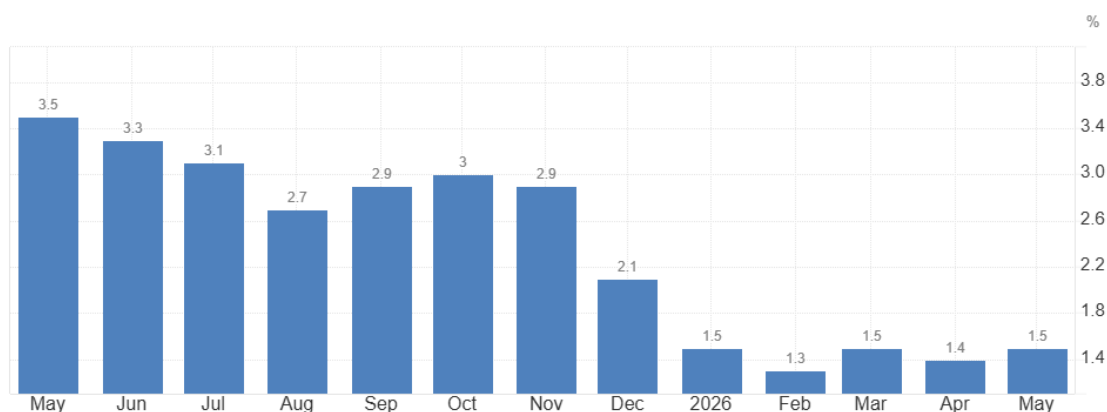
5 月工業生產月增 0.5%，其中電子產品連續三個月成長，汽車產量自 4 月起持續增加庫存；化工與石油產品先前受中東衝突影響而下滑，但在 5 月開始復甦。庫存方面已連續三個月下降，月減 0.6%，接近疫情低點，反映企業在科技產能受限與能源衝擊下削減庫存以維持生產。若供應鏈改善，庫存回補將可能支撐 2026 年下半年需求。展望未來，經濟產業省（METI）預測 6 月將持續成長，7 月維持高檔，顯示第二季生產穩健，並有望延續至第三季初。

6 月自分銀行綜合 PMI 增加 1.4 點至 52.5，反映製造業與非製造業同步擴張。製造業 PMI 增加 0.4 點至 54.9，產出與新訂單指數均處於近年高點，反映需求強勁，尤其是人工智慧相關需求及供應鏈風險的提前下單；庫存水準改善，但供應鏈仍受限，積壓訂單增加。非製造業 PMI 增加 1.8 點至 51.8，優於預期，顯示國內需求韌性，新業務回升，但出口訂單受限下滑。通膨壓力則為主要風險，製造業與非製造業投入成本均處高位，能源價格推升成本，但產出價格尚未完全反映，顯示夏季通膨壓力或將更明顯傳導至消費者物價。

(二)日銀升息一碼至 1%，潛在通膨壓力持續升溫

5 月全國消費者物價指數(CPI)年增 1.5%，主要受到政策補貼所抑制，潛在通膨並未顯著放緩。從細項來看，通訊、住宿和房屋維修推升通膨，其中房屋維修成本因石油相關產品短缺而顯著增加。能源方面，政府汽油補貼仍是主要抑制因素，但電價上漲削弱部份效果。醫療成本因 4 月藥品降價政策而持平，惟預期 6 月將因醫療服務費上漲而反彈。展望下半年，石油相關產品價格上漲與薪資成長將持續推高潛在通膨，儘管補貼政策壓低整體物價。日銀近期強調將更重視潛在通膨，而非受政策影響的整體通膨，這也與正在討論的食品消費稅減免政策(預計明年 4 月生效)密切相關。

圖六 日本通膨走勢



資料來源：TRADING ECONOMICS。

日銀於 6 月 15、16 日召開貨幣政策會議，決定升息一碼至 1%，為 1995 年以來最高政策利率。同時，從 2026 年第二季到 2027 年第一季，將放緩公債減持步伐，每季減少約 2,000 億日圓，以避免債市波動和利率急升；自 2027 年 3 月後，停止進一步減購，並維持每月約 2 兆日圓的公債購買規模，反映資產負債表仍會縮減，但速度放緩。政策聲明指出下行風險已降低，核心 CPI 仍有高於 2% 目標的風險，惟董事會對潛在通膨看法分歧。副行長內田真一強調穩定通膨於 2% 的重要性，並淡化中性利率，將此次升息視為「向中性水準的調整」。展望未來，市場普遍認為此次升息不會造成顯著下行壓力，並預期下半年將再次升息一碼。

(三)預期日圓仍將承壓

近一個月美元兌日圓由 159.2 升至 162.7 日圓，使日圓創近四十年最低水準，主要係近期中國對日本進行出口管制，打擊企業信心，以及市場對美國聯準會貨幣政策的轉向，預期美元走勢更強。長期來看，影響日圓的核心仍是美日利差，雖然日銀已開始升息，但市場普遍認為步伐緩慢，難以縮小利差，因此在日銀沒有激進緊縮的情況下，日圓仍將持續承壓。

五、澳洲-經濟溫和成長，通膨壓力與需求轉弱交織，政策維持緊縮觀望

2026 年第一季澳洲經濟季增 0.3%、年增 2.5%，成長動能較前季放緩，但仍維持擴張。家庭與政府支出成長有限，且天候干擾礦業生產與出口，整體動能趨於溫和；其中家庭消費季增 0.5%，受能源補貼

退場推升電力與燃料支出影響，非必需性消費仍偏疲弱，顯示高利率環境下消費態度審慎。外貿方面，煤炭與礦石出口受天候影響季減 1.1%，進口在資本財需求帶動下增加 2.1%，使淨出口對成長形成約 0.8 個百分點拖累。相較之下，在機械與設備投資大幅成長(+16.3%)帶動下，私人投資成為本季經濟成長的主要貢獻來源。整體而言，儘管消費與外貿承壓，投資動能仍具支撐，使澳洲經濟於逆風中維持一定韌性。

標普全球(S&P Global)公布，2026 年 5 月澳洲製造業採購經理人指數(Manufacturing PMI)為 50.7，較 4 月的 51.3 小幅回落，惟仍維持在榮枯線以上；指數表現主要受供應商交貨時間明顯延長所支撐，顯示實際營運動能仍偏疲弱。調查顯示，新訂單連續第三個月下滑，且降幅為去年 10 月以來最大，海外新訂單亦同步減少，反映中東戰事引發的不確定性及價格上漲持續壓抑需求；產出亦連續第四個月下降。受燃料與運輸成本上升影響，投入成本通膨仍處近四年高檔，並推升產出價格漲幅至 2022 年 8 月以來最高。儘管就業小幅回升、企業信心略有改善，整體仍偏低迷，顯示在需求疲弱與供應鏈干擾下，製造業營運環境持續承壓。

標普全球(S&P Global)公布，2026 年 5 月澳洲服務業採購經理人指數(Services PMI)商業活動指數由上月的 50.7 降至 48.7，再度跌破 50 榮枯線，顯示服務業活動於近三個月內第二度出現下滑。調查顯示，在中東戰事推升燃料價格、通膨壓力居高及市場不確定性升溫下，新訂單以近兩年半來最快速度下滑，並已連續第三個月下降，海外新訂單亦同步減少，需求面明顯承壓；房地產與商業服務、運輸倉儲及金融保險等產業活動普遍走弱。受需求惡化影響，企業 5 月縮減人力配置，就業人數為 17 個月來首度下滑，未完成訂單亦明顯下降；同時，燃料成本上升推動投入成本持續攀升，並帶動售價維持上行。展望未來，在需求疲弱、價格壓力與升息疑慮交織下，企業對未來一年景氣展望降至逾兩年半低點，整體信心仍偏保守。

2026 年 4 月澳洲商品貿易經季節性調整後轉為順差 17.9 億澳元，較 3 月約 10.2 億澳元逆差明顯改善，主因出口顯著回升且進口僅小幅增加。當月商品出口月增 7.2%至 471.9 億澳元，主要受資源性商品帶動，其中金屬礦石與礦產品出口大幅成長 18.5%，煤炭出口亦增加 15.2%，帶動非農產品出口整體上揚；惟非貨幣性黃金出口續減 6.1%。

進口方面，商品進口月增 0.8%至 454.0 億澳元，增幅明顯放緩，其中消費品進口下滑 1.6%，資本財進口則回落 16.4%，主因自動資料處理設備進口減少 41.7%，惟中間財與其他商品進口仍增加 15.0%，其中燃料與潤滑油大幅上升 41.4%。整體而言，在資源商品出口回升與進口結構調整下，澳洲商品貿易由逆差轉為順差，顯示短期外貿表現有所改善。

2026 年 5 月澳洲勞動市場表現穩健，就業人數(經季節性調整)增至 1,473.9 萬人，較上月增加約 4.0 萬人(+0.3%)，年增約 14.8 萬人(+1.0%)；其中全職與兼職就業分別增加約 0.5 萬人及 3.5 萬人，顯示就業成長主要來自兼職部門。失業率下降 0.1 個百分點至 4.4%，失業人數減少約 1.8 萬人，顯示就業市場持續改善；勞動參與率維持 66.7%，整體勞動供給大致穩定。另就業不足率小幅上升至 5.9%，每月總工時減少 1.1%，顯示工時表現相對疲弱。整體而言，澳洲勞動市場仍維持擴張並具韌性，惟就業不足上升與工時下滑，顯示短期勞動市場動能仍存在一定分歧。

2026 年 5 月澳洲消費者物價指數(CPI)年增率降至 4.0%，低於 4 月的 4.2%，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 3.4%升至 3.6%，顯示通膨黏著性仍在。單月觀察，CPI 經季節調整後下跌 0.1%，短期價格動能轉弱。結構上，住房年增 6.5%仍為主要推升來源，其中電價年漲 21.1%，主因政府電費補貼退場所致；食品與非酒精飲料及交通分別年增 3.3%，其中外食價格上升帶動食品通膨，惟燃料價格下跌對整體通膨形成抑制。整體而言，商品通膨隨燃料價格回落而放緩，服務通膨則持續上行，顯示住房與服務等內生成本仍支撐物價，短期通膨雖略為降溫，但壓力仍未明顯消退。

澳洲央行於 2026 年 6 月貨幣政策會議決議維持基準利率於 4.35% 不變，符合市場預期。央行表示，通膨自 2025 年下半年回升並延續至 2026 年初，主要受產能壓力與中東衝突推升能源成本影響，且逐步傳導至商品與服務價格，使整體與核心通膨仍偏高，短期通膨預期雖略為回落但仍高於年初。在今年以來三度升息帶動下，金融條件明顯收緊，利率與殖利率上升、匯率走強，消費與房市動能轉弱，部分房價下跌；儘管失業率略高於預期，勞動市場仍具韌性，企業投資及信貸供給維持穩健。央行亦指出，全球油市供應干擾仍對通膨形成上

行壓力，且中東局勢與全球經濟不確定性升高，可能抑制經濟成長，因此決議暫停升息以觀察既有緊縮效果；未來將持續關注通膨與需求變化，必要時不排除進一步升息，以確保通膨回到目標區間。

匯率方面，澳幣兌美元匯率自 5 月底約 0.718 震盪走弱，6 月上旬一度於 0.71 上方整理，惟在美元轉強及避險情緒升溫下匯價持續承壓，6 月下旬跌破 0.70 整數關卡，並於月底回落至約 0.6913，呈現明顯貶值走勢。展望後市，短線匯價或有技術性反彈至 0.70 附近的空間；惟若美元續強或全球風險偏好降溫，澳幣反彈力道恐受限制，整體仍可能維持低檔震盪格局。

六、印度及東南亞

(一)印度—2026 年第一季 GDP 年增 7.8%，通膨壓力漸增

2026 年第一季 GDP 年增率 7.8%，增速略較上季的 8%放緩，主要係製造業受能源成本上揚，致產出較上季的 12.8%大幅放緩至 7.3%所致，其餘產業如貿易、旅館、交通運輸和通訊業成長 12.5%、金融和房地產服務業成長 10.4%、建築業成長 8.4%，皆保持穩定。以支出面觀之，私人消費成長 4.9%保持穩健，投資加速成長 11.4%，顯示 GST 減稅對消費仍有支撐，同時政府抑制汽油價格，致使第一季經濟成長尚未完全反映中東衝擊的影響。

5 月消費者物價指數(CPI)年增率從上月的 3.48%升至 3.93%，創 16 個月新高，其中，受季節氣候因素影響，食品通膨上揚 4.8%；另，5 月印度國有燃油企業數次上調油價，致使汽油與柴油分別上漲 7.4%與 8.4%，進而推升交通運輸成本。另，5 月躉售物價指數(WPI)年增率攀升至 9.68%，創 2022 年 9 月以來新高，受食品及燃料價格上漲，製造業價格加速上揚 7.48%，創近 4 年新高，顯示廠商面臨沉重的生產成本壓力。

印度央行 6 月利率會議維持指標利率於 5.25%不變，上調 2026 財年(2026/4~2027/3)的通膨預期 50 個基本點至 5.1%，下調 2026 財年經濟成長率預測 0.3 個百分點至 6.6%。儘管通膨仍維持在印度央行 4%±2%的目標範圍內，但受能源、化肥及食品價格上漲影響，市場預期最快 8 月可能重啟升息循環。

展望未來，關稅政策及地緣政治風險仍為印度經濟前景增添

不確定性。美伊簽署諒解備忘錄後，油價下跌有助降低能源進口成本並緩解通膨壓力，但地緣衝突、偏弱季風及聖嬰現象仍可能推升能源與食品價格，加重通膨風險。此外，外資大幅流出對盧比匯率造成壓力，印度央行擴大政府債券市場對外資開放，政府亦取消外國投資人債券投資資本利得稅，以吸引資金流入並強化經濟韌性。

(二)新加坡—通膨持穩、電子產品出口強勁

5月消費者物價指數(CPI)年增率持平於1.8%、剔除住宿和私人交通成本的核心通膨率穩定在1.4%，私人交通工具通膨進一步上升至8.6%，為推升主因，生鮮食品&餐飲服務、家電及個人護理用品、資通訊設備價格加速上漲，帶動食品及零售商品通膨率分別上升1.8%、1.6%，另受電信服務價格大幅下跌影響，服務業通膨率下降至1.3%。

5月非石油國內出口(NODX)年增38.4%，主要得益於人工智慧相關需求強勁，電子產品出口大增94.8%，其中，磁碟媒體產品、個人電腦和積體電路出口呈倍數增長；非電子產品出口亦成長17.7%，主要由藥品、非貨幣黃金及專用機械所推動；對台灣(135.2%)、美國(80.9%)、韓國(67.2%)、泰國(43.4%)、中國(31.0%)和歐盟(41.4%)出口額均大幅成長。

展望未來，由於全球能源價格仍居高不下，更高的能源成本可能會轉嫁到進口商品和服務的生產和運輸成本，不過名目薪資增幅有所放緩，或使服務業單位勞工成本增速放緩，新加坡金融管理局(MAS)和貿工部(MTI)維持對核心通膨率和整體商品通膨率全年平均為1.5%~2.5%的預測。

(三)印尼—印尼央行6月二度升息以支撐印尼盾匯率

4月出口額年增21.98%(253億美元)，創2022年8月以來最大增幅，非油氣出口額成長23.36%，主要因動植物油脂出口大增66.59%，礦物燃料、鋼鐵及電氣機械及設備出口亦有8-12%成長，但油氣出口額下降1.20%，對美國、中國出口分別成長38.72%、29.56%。4月進口額大增22.49%(252.1億美元)創歷史新高，其中，油氣進口額大幅飆升85.52%，非油氣進口額亦增加14.11%，以電氣機械及設備為主，自美國進口大增47.27%，其次為中國

(23.94%)、歐盟(23.44%)。由於進口增幅高於出口，4月貿易順差較上月大幅收窄32.3億美元至0.09億美元，創2020年4月以來最小順差。

5月消費者物價指數(CPI)年增率上揚至3.08%，雖處於印尼央行1.5%-3.5%的目標區間內，但為支撐印尼盾匯率、抑制通膨並促進經濟成長，印尼央行於6月3日及18日分別升息1碼，將基準利率(BI rate)調升至5.75%，隔夜存款利率(DF)利率升至4.75%，放款利率(LF)利率升至6.5%，5月以來累計升息100個基本點。

展望未來，中東局勢戰爭的不確定性，致使印尼出口增長無法抵銷能源進口的成本壓力，貿易餘額大幅縮小，同時市場擔憂高油價導致印尼財政失控及赤字擴大，資金撤出風險加劇，令印尼盾兌美元匯率大幅貶值，印尼央行在穩匯前提下，未來仍將維持偏緊的貨幣政策，增強對外匯市場的干預力度，以穩定本幣匯率並應對資本流動波動。

(四)泰國—泰國央行維持利率於1%不變、貿易逆差擴增

5月消費者物價指數(CPI)年增2.79%，連續第二個月通膨，核心通膨率升至0.92%，創11個月以來新高，主要反映燃料成本上漲的影響，另運輸和投入成本的增加可能促使企業將部分成本轉嫁給消費者，由於中東戰事不確定性仍高，泰國商務部維持2026全年通膨預期為1.5%至2.5%不變。

5月出口(值)年增10.6%(343.3億美元)，較4月大幅放緩，主要由工業品出口成長14.2%所帶動，對美國出口年增33.5%，但對中國出口下滑2.5%；5月進口(額)年增35.1%(400.4億美元)，除燃油潤滑油進口額維持在高位外，以電機及零件為主的資本貨物進口仍強勁，反映國內投資需求仍穩健。總計1-5月出、進口額分別成長17.0%、35.6%，貿易逆差達252億美元，較去年同期大幅擴增近230億美元。

泰國央行6月會議維持基準利率在1%不變，符合市場預期。基於強勁的商品出口、與科技和人工智慧週期相關的私人投資、政府刺激措施、與中東衝突局勢的改善等因素，上調2026、2027年經濟成長預估分別達2.3%、1.8%，另隨供給側價格壓力逐步緩

解，預估 2026、2027 年平均整體通膨率則分別為 2.8%、1.4%。

展望未來，受中東衝突導致的供應鏈和貿易不確定影響，輔以泰銖貶值推升進口成本，貿易逆差大幅擴增，在經常帳前景疲軟的情況下，預計泰國央行政策立場以支持經濟復甦為主，並可能會容忍泰銖有序貶值以支撐出口表現。

(五)菲律賓—通膨風險居高不下，菲律賓央行升息 1 碼至 4.75%

5 月消費者物價指數(CPI)年增率從 4 月創下的三年高點 7.2% 回落至 6.8%，其中交通運輸通膨自上月的 21.4%放緩至 16.2%，食品類(5.7%)、水電住宅類(7.8%)漲幅亦有所放緩，但服裝和鞋類、家具類、醫療保健、娛樂文化、餐飲和住宿服務價格漲幅則加快，致核心通膨率上升至 4.1%，顯示在中東局勢不定下，通膨壓力日益增高。

受惠全球人工智慧需求持續成長，5 月出口(額)年增 7.6%(79 億美元)，以電子產品出口成長 11.9%(占出口總額 54.6%)為主，對美國出口成長 20.8%(佔總出口 17.2%)，對中國、新加坡出口分別成長 20.9%、45.6%。5 月進口額年增 21.9%(134 億美元)，以電子產品進口增幅 93.3%為主，另受中東衝突影響，礦物燃料、潤滑油及相關原料進口額大幅成長 36%，自中國進口成長 32%，仍為主要進口來源國 (佔進口總額 31.9%)，另因 AI 衍生需求，自韓國、馬來西亞進口分別成長 1.5 倍及 84%。總計 1-5 月，貿易逆差達 252.4 億美元，為一年來次高。

菲律賓央行 6 月會議上調基準利率 1 碼至 4.75%，符合市場預期。委員會表示，受全球石油和化肥價格持續高漲影響，通膨風險居高不下，預計 2026 年和 2027 年平均整體通膨率將突破 4.0%的目標上限，2028 年將略有回落，但仍高於 3.0%的中點目標。

展望未來，菲律賓幾乎全部石油需求依賴從中東進口，儘管美伊簽署諒解備忘錄，並同意重新開放對全球能源供應至關重要的荷姆茲海峽，惟能源供應鏈恢復尚需時間，菲律賓政府警告稱，當地燃油價格可能需要長達一年時間才能恢復至戰前的水平，輸入性通膨、資金外流壓力仍存，致使央行仍將維持緊縮立場。

(六)馬來西亞—1-5 月貿易順差創歷史新高

5 月消費者物價指數(CPI)年增率略升至 2.0%，其中，交通運輸價格漲幅(3.8%)放緩，反映車輛購置成本和貨物運輸服務成本下降，部分抵銷公共運輸服務和個人交通工具營運價格的上漲，另剔除波動較大的生鮮食品和政府管制價格的核心 CPI 下滑至 2.0%，通膨保持穩定。

5 月出口額年增 45.3%，達 MYR1,840 億元歷史新高，電子電氣產品和石油產品出口增幅逾 7 成，帶動製造業出口大增 51.7%；對美國出口大增 97.7%、對新加坡、歐盟出口成長逾 4 成。5 月進口額年增 14.1%達 MYR1,436 億元，主要以中間品(14.4%)為主，自新加坡進口成長 43.9%、自中國、台灣亦分別成長 38.7%、31.4%。總計今年 1-5 月，出口成長 24.3%，進口成長 14.6%，貿易順差達 MYR1,328 億元，創歷史新高。

隨著中東局勢逐步緩和，保費、燃油附加費及航運成本仍需時間消化，製造商上半年因應潛在供應鏈中斷及原料價格上漲風險而建立的安全庫存，下半年將面臨庫存增加、營運成本難以轉嫁，導致利潤縮減等壓力。

(七)越南—能源成本上升，5 月通膨及貿易逆差俱揚

5 月消費者物價指數(CPI)年增率上升至 5.60%的 6 年新高，主要反映中東衝突使油價居高不下，交通運輸價格大增 12.48%，住房及建築材料、食品價格漲幅分別達 8.19%、5.03%，服務通膨漲幅有限，核心通膨 4.67%與上月持平。

5 月出口(額)年增 18%(469.3 億美元)；中東局勢不定、全球晶片短缺，企業紛紛增加採購並建立庫存，進口(額)年增 33.8%(521.4 億美元)創歷史新高，電子、電腦及組件進口額大增 57.1%，機械設備及零件亦成長 21.6%；貿易逆差擴大至 52.1 億美元，創歷史新高。

展望未來，過去幾年「中國加 1」的替代效應，使越南取代中國成為製造業中心，對美國貿易順差持續創新高，惟川習會後美中貿易緊張局勢和緩，美國貿易代表辦公室(USTR)於 5 月底啟動對越南智慧財產權保護和執法實踐的 301 條款調查，並可能對

越南額外加徵關稅，隨著越南與中國關稅差距的縮小，部分製造業投資可能會轉向中國或其他東協成員國，以及墨西哥和拉丁美洲國家。同時，合規成本增加，跨國製造商在評估新的投資決策時更加謹慎，亦將影響企業投資信心。然而，由於人工智慧驅動的電子產業蓬勃發展以及越南與中國供應鏈的緊密融合，越南作為製造業中心的地位仍可能得以維持。