

國際經濟金融週報

兆豐國際商業銀行 徵信處

中華民國一一五年二月九日

國際經濟金融週報內容摘要

製造業及服務業景氣同步擴張，惟勞動力需求卻持續疲軟		
美國	經濟	<ul style="list-style-type: none">● 1月美國ISM製造業指數由上月的47.9大幅回升至52.6，顯著高於市場預期，為近一年來首次進入擴張區間，顯示製造業活動出現明顯改善，但企業信心尚未全面回升，後續走勢仍有待觀察。● 1月美國ISM服務業指數為53.8，高於市場預期，景氣延續擴張格局，但在商業活動加速的同時，需求與就業動能轉弱，景氣結構分歧加劇，加以成本壓力再度升高，顯示服務業雖仍具短期韌性，惟放緩風險正逐步累積。● 美國12月職位空缺數意外降至為654.2萬個，創2020年9月以來最低水準，且裁員人數回升，顯示勞動力需求持續轉弱，就業市場降溫趨勢進一步確認。
	重要事件	<ul style="list-style-type: none">● 美國與印度達成最新貿易協議，將印度商品的進口關稅大幅調降至18%，交換條件是印度同意停止購買俄羅斯石油，改向美國或委內瑞拉採購，進一步降低對美貿易障礙，以及購買超過5千億美元的美國相關產品。● 眾議院以217比214票通過1.2兆美元政府預算案，並經美國總統川普簽署生效。本預算案通過後，多數聯邦機關經費恢復，政府運作可延續至9月30日。
	短評	<ul style="list-style-type: none">● 美國政府預算案通過，避免政府關門擴大或反覆發生，影響經濟活動並消除短期不確定性，有助於美國及全球金融市場的穩定。

本報告係根據研究資料及各項可靠數據作成，兆豐銀行保留報告內容所有權利，未經本行許可，請勿引用相關內容。

	因經濟表現穩健，歐洲央行持續按兵不動	
歐元區	經濟	<ul style="list-style-type: none"> ● 歐元區零售額 2025 年 12 月月減 0.5%、第四季季增 0.3%。 ● 歐元區 2025 年 12 月生產者物價指數年增率降為 -0.3%。 ● 歐元區 2026 年 1 月 HICP 通膨降至 1.7%。
	重要事件	<ul style="list-style-type: none"> ● 歐洲央行於 2026 年 2 月 5 日維持政策利率不變，並暗示除非面臨重大衝擊，否則利率將保持現行水準。 ● 法國總理於 2 月 2 日挺過 2 次不信任動議，並且通過 2026 年度預算案，但在政治妥協下，預算赤字占 GDP 比重達 5%，高於原目標 4.7%。
	短評	<ul style="list-style-type: none"> ● 儘管近期歐元走升、中國低價商品進口增加，皆為通膨增添下行壓力，但經濟穩健使歐洲央行缺乏降息動機。 ● 法國政府雖挺過預算危機，但仍面臨無多數、改革停滯、赤字壓力等因素夾擊，政治風險依然較高。
日本國會選舉自民黨壓倒性勝選		
日本	重要事件	<ul style="list-style-type: none"> ● 第 51 屆眾議院選舉，首相高市早苗率領自民黨贏得 316 席，加上執政聯盟日本維新會的 36 席，合計 352 席，占總席次逾 75%，結束過去少數派執政的局面。
	短評	<ul style="list-style-type: none"> ● 首相高市主張的積極財政可能推高通膨，使物價壓力更難緩解；若日本央行加快升息，可能與政府推動的擴張性財政政策方向相互抵觸，造成政策上的矛盾或摩擦，進一步導致日圓波動。換言之，高市政府未來的核心課題，是如何在推動成長、強化產業與保障安全的同時，維持金融穩定並控制通膨。
官方與 RatingDog PMI 表現再次分化		
中國	經濟	<ul style="list-style-type: none"> ● 2026 年 1 月官方製造業採購經理人指數(PMI)降至 49.3，非製造業 PMI 降至 49.4。 ● 1 月 RatingDog 製造業、服務業 PMI 分別上揚至 50.3、52.3。
	短評	<ul style="list-style-type: none"> ● 官方 PMI 調查樣本包含較多內需導向產業及大型不動產國企，在內需疲軟影響下官方 PMI 表現疲弱。RatingDog 樣本則較多出口導向企業，其顯示外需仍相對穩健。

本報告係根據研究資料及各項可靠數據作成，兆豐銀行保留報告內容所有權利，未經本行許可，請勿引用相關內容。

	美印達成貿易協議，美國調降印度對等關稅至 18%	
	經濟	<ul style="list-style-type: none"> ● 1 月 S&P Global 東協(ASEAN)製造業採購經理人指數(PMI)升至 52.8，連續第 7 個月擴張。 ● 印尼 2025 年第四季 GDP 年增 5.39%、全年成長 5.11%。
東 (南) 亞	重要事件	<ul style="list-style-type: none"> ● 美國總統川普於 2/2 宣布美印達成貿易協議，調降印度出口至美國商品的對等關稅，由先前的 25% 調降至 18%，並取消先前因其採購俄油額外加徵的 25% 懲罰性關稅。 ● 泰國國會大選，現任總理阿努廷領導的「泰自豪黨」順利逆轉成為國會最大黨。
	短評	<ul style="list-style-type: none"> ● 美國是印度最大出口國，2025 財年出口占比約 20%，關稅下調可提升印度電子、機械、化工等產業競爭力，並改善外資信心；惟若調整俄羅斯能源採購推升能源成本，仍可能對印度通膨與財政形成壓力。
	2026 年 1 月通膨創近五年新低，全年通膨預期維持溫和成長	
台 灣	經濟	<ul style="list-style-type: none"> ● 2026 年 1 月消費者物價指數年增 0.69%，低於市場預期，創 2021 年 2 月以來最低水準。
	短評	<ul style="list-style-type: none"> ● 展望 2026 年，預期通膨溫和成長，央行預期全年通膨為 1.63%，低於 2025 年，顯示下行空間存在，但年底消費需求回升可能部分抵銷跌幅。

本報告係根據研究資料及各項可靠數據作成，兆豐銀行保留報告內容所有權利，未經本行許可，請勿引用相關內容。

國際經濟金融週報

兆豐國際商業銀行 徵信處
115.2.9

一、美國—製造業及服務業景氣同步擴張，惟勞動力需求卻持續疲軟

2026年1月美國ISM製造業指數(Manufacturing PMI)由上月的47.9大幅回升至52.6，顯著高於市場預期的48.5，單月上升4.7點，為近一年來首次進入擴張區間，顯示製造業活動在年初出現明顯改善。其中新訂單指數自47.4跳升至57.1，生產指數由50.7上升至55.9，成為本月指數回升的主要動能來源；雇傭指數雖自44.8回升至48.1，但仍處於收縮區間，反映企業在人力配置上維持審慎態度。存貨指數由45.7升至47.6，價格指數則由58.5小幅上揚至59.0，反映原物料成本壓力仍然存在。儘管短期製造業活動明顯改善，但企業信心尚未全面回升，後續走勢仍有待觀察。

2026年1月美國ISM服務業指數(Services PMI)為53.8，與上月持平，並高於市場預期的53.5，景氣延續擴張格局。分項來看，商業活動指數由上月的55.2上升至57.4，顯示當期活動動能更強；而新訂單指數自56.5回落至53.1，雇傭指數亦由51.7下滑至50.3，顯示需求增速與就業擴張動能同步放緩。價格指數由65.1攀升至66.6，反映投入成本與報價壓力再度升溫；存貨指數則由54.2大幅降至45.1，轉入收縮區間，顯示庫存調整幅度加大。整體而言，服務業於年初延續擴張，但在商業活動加速的同時，需求與就業動能轉弱，景氣結構分歧加劇，加以成本壓力再度升高，顯示服務業雖仍具短期韌性，惟放緩風險正逐步累積。

2025年12月美國JOLTS職位空缺數為654.2萬個，較上月減少38.6萬個，低於市場預期的720萬個，職缺率亦由上月的4.2%下滑至3.9%。其中，私人部門職位空缺減少42.3萬個，而政府部門職位空缺則增加3.7萬個。就行業別觀察，12月職位空缺增加幅度較大的行業為休閒餐旅業，增加6.6萬個，其次為製造業，增加3.4萬個；反之，職位空缺減少最多的行業為專業技能服務業，減少25.7萬個，其次為貿易運輸及公共事業，減少17.2萬個。此外，12月美國聘僱人數增加17.2萬人，主動離職人數小幅增加1.1萬人，而裁員及解僱人數則增加6.1萬人。整體而言，美國12月職位空缺數意外下降至2020年9月以來最低水準，且裁員人數回升，顯示勞動力需求持續轉弱，就業市場降溫趨勢進一步確認。

2月2日美國總統川普於 Truth Social 發文表示，美國已與印度就貿易協議達成原則性共識，將美國對印度商品的對等進口關稅自原先水準大幅下調至 18%。川普並聲稱，印度已同意停止購買俄羅斯石油，轉而增加自美國、以及可能來自委內瑞拉的採購，同時降低對美國商品的關稅與非關稅貿易障礙，並承諾未來將購買超過 5,000 億美元的美國能源、科技與農業等相關產品作為交換。惟截至目前，相關協議尚未公布正式文本，部分承諾內容仍有待後續官方文件確認。

1月31日美國聯邦政府因國會未能於期限前完成撥款立法，導致部分聯邦政府部門短暫關門。惟2月3日眾議院以 217 比 214 票通過 1.2 兆美元政府預算案，並經美國總統川普簽署生效(該法案已於 1 月 30 日獲參議院通過)。隨後，多數聯邦機關經費恢復，政府運作可延續至 9 月 30 日。然而，國土安全部(DHS)僅獲短期撥款至 2 月 13 日，後續兩黨仍需就移民執法政策及對移民及海關執法局(ICE)的監督條件進行協商。

2月5日阿根廷政府宣布已與美國正式簽署《互惠貿易與投資協議》(ARTI)。依協議內容，阿根廷將削減或取消對多項美國產品的關稅並擴大市場准入；而美國將取消對逾千項阿根廷商品的進口關稅，並提供部分產品關稅減免及出口配額優惠作為交換，以深化雙邊貿易與投資合作。

二、歐元區—因經濟表現穩健，歐洲央行持續按兵不動

歐元區 1 月 HICP 通膨降 0.3 個百分點至 1.7%，主要是能源通膨大幅下降 2.2 個百分點至 -4.1%。核心通膨(不含食品及能源)則下降 0.1 個百分點至 2.3%，係因服務通膨下降 0.2 個百分點至 3.2%，主要是受到德國餐飲服務業增值稅調降，以及薪資成長率逐步放緩的拖累，抵銷非能源工業製品通膨回升 0.1 個百分點至 0.4% 的影響。值得注意的是，若觀察季節調整後的數據，1 月核心通膨、非能源工業製品通膨較 2025 年 12 月大幅下降 1.1%、2.3%，主要反映中國低價商品進口增加及歐元走強的影響。

其他經濟數據包含：(1)歐元區 2025 年 12 月零售額月減 0.5%，但可能是受到 10、11 月線上購物促銷活動推高基期影響，觀察零售額第四季季增率為 0.3%，成長趨勢仍延續；(2)歐元區 2025 年 12 月生產者物價指數(PPI)年增率較 11 月下降 1 個百分點至 -0.3%，主因能源價格走弱，不含能源的生產者物價指數年增率則持平為 0.1%，動能偏弱，反映進口物價處於低檔所致。

歐洲央行於 2026 年 2 月 5 日維持政策利率不變，評估中期通膨將穩定在 2%，並暗示除非面臨重大衝擊，否則利率將維持現行水準。儘管近期歐元走升、中國商品進口增加，皆為通膨增添下行壓力，但歐洲央行預期後續月份能源通膨將隨國際原油價格回升，且認為歐元走強屬於週期性波動，未來可能會出現回貶，淡化通膨進一步下降的可能性。展望未來，基於歐元區就業市場、消費內需屬穩健，且國防支出有助於支持工業需求，使歐洲央行缺乏立即降息的必要性，故即便今年核心通膨可能會暫時降至 2% 以下，預期歐洲央行仍將按兵不動。

三、日本—日本國會選舉自民黨壓倒性勝選

在第 51 屆眾議院選舉中，自民黨贏得 316 席，加上執政聯盟日本維新會的 36 席，合計 352 席，占總席次逾 75%，結束過去少數派執政的局面。首相高市的高個人支持率是勝選的關鍵，而高市表示將保留現任內閣，並就食品消費稅減免與退稅額抵免成立跨黨派委員會討論。

在政策面，高市主張積極財政擴張，不僅透過減稅回應民生壓力，也希望藉此吸引長期投資並強化供應鏈安全，特別是半導體與製造業的復甦。她同時支持核能重啟，以降低對外依賴並穩定能源供給，確保產業基礎的長期穩定。在安全領域，高市強調擴大國防支出並制度化防衛預算，並推動將自衛隊地位明文化，以確保防衛政策的持續性。

然而，這些政策也伴隨挑戰。積極財政可能推高通膨，使物價壓力更難緩解；若日本央行加快升息，可能與政府推動的擴張性財政政策方向相互抵觸，造成政策上的矛盾或摩擦，進一步導致日圓波動。換言之，高市政府未來的核心課題，是如何在推動成長、強化產業與保障安全的同時，維持金融穩定並控制通膨。

四、中國—官方與 RatingDog PMI 表現再次分化

2026 年 1 月官方製造業採購經理人指數(PMI)下降 0.8 點至 49.3，其中新訂單、庫存指數分別下降 1.6、0.4 點至 49.2、47.4，使得生產指數放慢 1.1 點至 50.6，顯示企業雖在農曆新年前擴張產出，但受到訂單需求減弱影響而持續去化庫存，生產擴張速度亦有所放慢。另方面，RatingDog 製造業 PMI 則是上揚 0.2 點至 50.3，主因是 RatingDog 調查大部分為出口導向的製造業，受內需疲軟的影響較官方 PMI 小；該調查顯示新訂單為連 8 個月成長，並帶動產出增速小幅提升。值得注意的是，兩項 PMI 的投入及產出物價指數皆有上揚，主因金屬等原物料價格

上漲並進行轉嫁，惟受成本上漲影響，企業對展望看法也更趨審慎。

另方面，官方非製造業 PMI 降 0.8 點至 49.4，為近 37 個月以來新低，尤其建築業、房地產服務業表現疲軟。RatingDog 服務業 PMI 則上升 0.3 點至 52.3，主因入境旅遊人次成長，出口訂單亦恢復擴張，加速服務業產出擴張。有別於官方非製造業 PMI 包含較多大型國營不動產企業，RatingDog 服務業樣本則偏重中小型私營企業。綜合兩項 PMI 調查，1 月內需疲軟以及房市低迷情形持續拖累經濟，但外需則為主要支持因素。

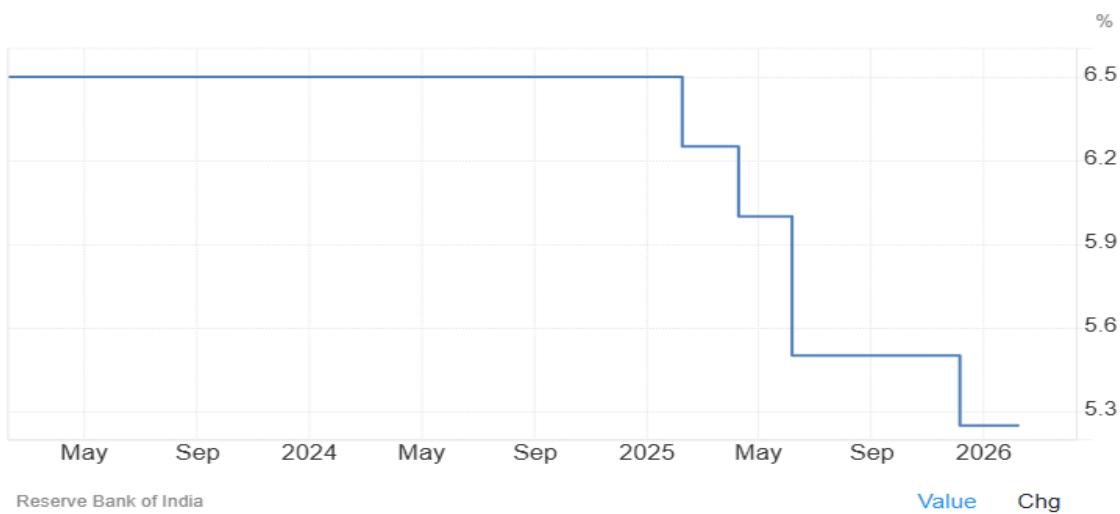
五、印度及東南亞—美印達成貿易協議，美國調降印度對等關稅至 18%

(1)印度：美國總統川普 2 月 2 日於社群媒體表示，與印度總理莫迪通話後達成貿易協議，美方將把印度對等關稅由 25% 降至 18%，並取消因採購俄羅斯石油加徵的 25% 懲罰性關稅；美方並稱印度將逐步降低對美關稅與非關稅障礙，並採購逾 5,000 億美元的美國能源、煤炭、科技與農產品，但相關承諾仍缺乏正式文件與執行細節。

印度 2025 財年商品出、進口總額分為 4,377 億美元、7,212 億美元，貿易逆差約 2,835 億美元，其中出口至美國金額為 865 億美元(占總出口額 19.8%)；自美進口約 456 億美元(占總進口額 6.3%)，美國是印度重要出口國但非最大進口來源國。關稅下調可提升印度電子、機械、化工等產業競爭力，並改善外資信心；惟若調整俄羅斯能源採購推升能源成本，仍可能對印度通膨與財政形成壓力。長期效益仍取決於印度基礎建設與法規改革進展。

印度央行（RBI）2 月會議維持回購利率(repo rate)於 5.25% 不變。RBI 上調 2026 財年的經濟成長預估 0.1 百分點至 7.4%；2027 財年第一、二季經濟成長預估上調至 6.9%、7.0%，並預計 2026 財年的通膨率為 2.1%。

圖一 印度央行基準利率(%)



資料來源:Trading Economics,印度央行。

(2)東南亞:2026 年 1 月 S&P Global 東協(ASEAN)製造業採購經理人指數(PMI)上升 0.1 點至 52.8，連續第 7 個月擴張。儘管新訂單增速降至 4 個月低點仍維持強勁，產出成長加速及採購增幅均創 2023 年 4 月以來(33 個月)最強，未完成訂單(Backlogs)增加，反映產能壓力正在累積，未來可望加速人員聘僱，惟投入成本及產出價格同步升至 14 個月高點，顯示通膨壓力有升溫風險，廠商普遍看好未來一年景氣前景，企業信心升至 33 個月新高。個別國家來看，東協國家製造業 PMI 均呈擴張(>50)，除泰國、越南擴張速度分別較上月放緩 4.7 及 0.5 點至 52.7 及 52.5 外，其餘菲律賓 52.9、印尼 52.6、新加坡 56.8、馬來西亞 50.2 擴張速度均加快。

(3)印尼：2025 年第四季經濟成長(GDP)年增 5.39%，創三年新高，主要得益於政府支持措施(現金補貼)和借貸成本下降，帶動私人消費強勁成長 5.11%；固定投資成長 6.12%；政府支出增速放緩 4.55%；淨貿易成長乏力，出口成長較上季大幅放緩至 3.25%，進口成長率則回升至 3.96%。2025 全年 GDP 成長 5.11%，低於政府設定的 5.2% 的目標，IMF 預估 2026 年經濟成長率為 5.1%。

(4)泰國：泰國 2 月 8 日舉行國會大選，出口民調顯示，現任總理阿努廷領導的泰自豪黨(Bhumjaithai)，在眾議院 500 席中拿下近 200 席，擊敗進步派的「人民黨」(People's Party)與前總理塔克辛(Thaksin Shinawatra)家族勢力的「為泰黨」(Pheu Thai)，成為國會最大黨，惟距離單獨過半所需的 251 席仍有差距，

未來可能須籌組聯合政府。被視為保皇派及軍方建制派首選的泰自豪黨，競選活動的核心放在經濟刺激和國家安全，其取得國會多數席次將有助政策延續性與政局穩定。

六、台灣—2026年1月通膨創近五年新低，全年通膨預期維持溫和成長

2026年1月消費者物價指數年增0.69%，低於市場預期，創2021年2月以來最低水準，主要係去年同期適逢農曆新年，基數較高，加上蔬果供應增加，使食品類通膨降至1.16%；交通與通訊類通膨因油價下跌與貨物稅減免而年減1.95%；教養娛樂類通膨年減0.97%，反映假期需求消退。展望2026年，預期通膨溫和成長，央行預期全年通膨為1.63%，低於2025年，顯示下行空間存在，但年底消費需求回升可能部分抵銷跌幅。