

國際經濟金融週報

兆豐國際商業銀行 徵信處

中華民國一一五年四月七日

國際經濟金融週報內容摘要

美國就業市場回穩，製造與服務業景氣分化，通膨壓力持續升高	
美國	<p>經濟</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 2026年3月美國非農就業增加17.8萬人，較上月減少13.3萬人明顯回升，失業率降至4.3%。就業成長主要來自醫療保健、營建及運輸業，惟聯邦政府部門持續縮編。勞動參與率降至61.9%，顯示供給面改善有限。平均時薪年增3.5%，薪資維持溫和成長。整體而言，就業市場雖回溫，但動能仍集中，復甦廣度仍待觀察。 ● 2月美國職位空缺數降至688.2萬個，月減35.8萬個，職缺率下滑至4.2%，顯示用人需求趨緩。聘僱人數與主動離職同步下降，裁員仍受控。休閒餐旅與教育醫療職缺減少，專業服務略有回升，整體就業動能轉趨保守。 ● 3月美國ISM製造業指數升至52.7，連續第三個月位於擴張區間，顯示製造業景氣持續回溫。新訂單指數降至53.5，需求成長略趨放緩，惟生產指數回升至55.1，產出動能仍具支撐。同時價格指數攀升至78.3，處於相對高檔，顯示成本壓力顯著升溫。整體而言，製造業擴張趨勢可望延續，但通膨風險仍需關注。 ● 3月美國ISM服務業指數降至54.0，雖仍處擴張區間，但成長動能放緩。商業活動轉弱，新訂單續強；雇傭指數跌至收縮，企業聘僱轉趨保守。價格指數升至70.7，通膨壓力加劇；庫存仍維持擴張。整體而言，服務業呈現需求穩定但營運與就業轉弱、成本上升，後續動能仍待觀察。 ● 2月美國零售與餐飲銷售額為7,384億美元，月增0.6%，由上月下滑轉為回升，年增3.7%。健康與個人照護、服飾及休閒相關通路表現較佳，家具及食品零售則走弱，顯示消費動能溫和擴張，但產業表現分歧仍明顯。
重要事件	<ul style="list-style-type: none"> ● 聯準會主席鮑爾3月30日表示，現行貨幣政策立場合宜，將耐心觀察中東局勢與油價上漲對通膨與經濟的影響，短期內無須調整利率。能源價格屬暫時性供給衝擊，雖推升短期通膨預期，但中長期仍錨定2%。他並指出勞動市場出現放緩，私募信貸尚未構成系統性風險。 ● 美國總統川普4月1日發表全國電視演說指出，美軍對伊朗的軍事行

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。

		<p>動已達成主要戰略目標，美方無意長期捲入衝突，預期兩至三週內結束行動，但若伊朗不合作，仍將持續施壓。相關談話釋出戰事趨緩訊號，短期有助穩定市場情緒，不過撤軍時程及能源通道安排尚未明朗，油價與金融市場仍出現波動。伊朗亦表達在權益獲保障前提下透過外交結束衝突的意願，局勢出現轉圜空間。</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 美國總統川普 4 月 2 日依《貿易擴張法》第 232 條啟動國安關稅，對未在美國生產且未獲特惠待遇的進口專利藥課徵 100% 關稅(學名藥暫免)，以強化供應鏈安全與促進產業回流。台灣逾八成以上出口屬學名藥，影響有限。另改革鋼鋁銅關稅，金屬製成品改按交易總值課徵 25% 關稅，防堵低報並保護美國製造。
	短評	<ul style="list-style-type: none"> ● 美國最新數據顯示，就業回升且失業率下降，對內需形成支撐；惟勞動參與率下滑，職位空缺與聘僱同步降溫，顯示企業用人趨於保守。製造與服務業仍處擴張區間，但產業動能分歧，且價格指數維持高檔，通膨壓力未解。在通膨風險仍高、景氣復甦力道不均下，市場認為聯準會短期內降息空間有限，貨幣政策將維持審慎。
歐 元 區	3 月 HICP 通膨升溫，但核心通膨尚未受到影響	
	經濟	<ul style="list-style-type: none"> ● 歐元區 2 月失業率回升至 6.2%。 ● 歐元區 3 月 HICP 躍升至 2.5%。
	重要事件	<ul style="list-style-type: none"> ● 歐盟警告美國若攻擊伊朗基礎設施，恐違反國際法，呼籲外交手段解決伊朗衝突。另法國總統馬克宏出訪日、韓，聚焦加深能源和防務合作。
	短評	<ul style="list-style-type: none"> ● 歐元區通膨由能源價格上漲驅動，雖目前核心通膨尚未受到影響，但若高油價持久不降，將推升整體通膨壓力，強化央行升息動機。
日 本	企業信心穩健，仍須關注通膨壓力	
	經濟	<ul style="list-style-type: none"> ● 2 月工業生產月減 2.1%。 ● 2 月零售月減 2.0%。 ● 第一季日銀短觀調查顯示企業信心顯著改善，所有企業的商業信心指數上升至 18。
	短評	<ul style="list-style-type: none"> ● 雖然工業生產與零售銷售同步下滑，顯示需求偏弱，但企業信心顯著改善。同時，一年期價格預期升至 2.6%，反映能源價格上漲可能引發第二輪通膨，使得日銀仍需高度警惕輸入性通膨的風險。

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。

中國	3 月 PMI 保持擴張態勢	
	經濟	<ul style="list-style-type: none"> ● 3 月官方製造業採購經理人指數(PMI)回升至 50.4、非製造業 PMI 增至 50.1。 ● 3 月 RatingDog 的製造業 PMI 降至 50.8、服務業 PMI 降至 52.1。
	短評	<ul style="list-style-type: none"> ● 儘管國際能源成本上漲，惟中國電力供過於求，工業部門對於國際能源價格上漲的敏感度較低，加上人民幣升值有助降低進口價格，是以預期中國的生產者價格雖有上漲壓力，惟漲幅較有限；但不確定性動盪，仍不利於總體需求，轉嫁成本較困難，不利於企業獲利水準。
東 (南) 亞	3 月東協國家製造業 PMI 自歷史高點回落	
	經濟	<ul style="list-style-type: none"> ● 3 月 S&P Global 東協國家(ASEAN)製造業採購經理人指數(PMI)由 2 月創下的歷史高點 53.8 明顯回落至 51.8。
	短評	<ul style="list-style-type: none"> ● 中東戰事使運輸受阻、油價大幅上揚，在成本壓力上揚下，已開始影響東協國家訂單、產出與企業信心。
台 灣	2 月景氣對策信號續呈紅燈	
	經濟	<ul style="list-style-type: none"> ● 2 月景氣對策信號續呈紅燈，綜合判斷分數較上月增加 1 分至 40 分。
	短評	<ul style="list-style-type: none"> ● 景氣燈號連續三個月呈現紅燈，加上領先及同時指標皆持續上升，顯示國內景氣仍屬穩健。

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。

國際經濟金融週報

兆豐國際商業銀行 微信處
115.4.7

一、美國—就業市場回穩，製造與服務業景氣分化，通膨壓力持續升高

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下滑、離職與裁員維持受控的趨勢，反映就業市場動能趨於保守。

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

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。

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。

2026 年 2 月美國零售與餐飲銷售額為 7,384 億美元，經季節性調整後月增 0.6%，由上月修正後的月減 0.1% 轉為回升，年增率為 3.7%。按產業別觀察，健康與個人照護商店月增 2.3%，服飾與配件店成長 2.0%，體育用品、模型玩具、樂器與書店增加 1.3%，表現相對亮眼；反觀家具與居家裝潢店及食品與飲料商店皆月減 1.0%，表現較為疲弱。整體而言，2 月零售與餐飲銷售止跌回升，顯示消費動能維持溫和擴張，惟產業間表現分歧情形仍然明顯。

2026 年 1 月美國企業銷售額(合計零售商、批發商及製造商出貨量)為 1 兆 9,746 億美元，月增 0.3%，年增 4.5%。同月企業商業庫存(合計零售商、批發商及製造商庫存)為 2 兆 6,750 億美元，月減 0.1%，年增 1.0%。庫存表現轉弱主因批發商庫存回落幅度較大，雖製造商與零售商庫存小幅增加，仍使整體庫存水位略為下滑。受銷售回升與庫存下降影響，1 月商業庫存對銷售比降至 1.35，低於上

月的 1.36 及上年同期的 1.40，顯示企業去化庫存速度加快，庫存壓力持續緩解。

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。

聯準會主席鮑爾 3 月 30 日表示，目前貨幣政策立場仍屬合適，聯準會將耐心觀察近期中東局勢升溫與油價上漲對經濟活動及通膨的實際影響，現階段尚無因能源價格短期波動而立即調整利率的必要。鮑爾指出，能源價格上升屬於典型供給面衝擊，過往經驗顯示其影響多半偏向暫時性，因此聯準會通常不會因短期油價變動立即改變政策立場，但仍將密切關注相關衝擊是否進一步推升通膨壓力及通膨預期。他並表示，近期通膨預期確有受能源價格走高影響而上升的風險，但目前尚未見明顯脫錨。在就業方面，鮑爾坦言勞動市場存在放緩與下行風險，且年輕求職族群感受尤其明顯，聯準會須在穩定物價與支持就業之間審慎權衡。至於私募信貸市場快速擴張，他認為目前仍不足以構成系統性金融風險，但聯準會正持續密切追蹤相關發展。

4 月 1 日美國總統川普發表全國電視演說時表示，美軍對伊朗的軍事行動主要戰略目標已接近完成，並宣稱伊朗飛彈能力、部分軍事基礎設施及相關作戰能力已遭重創；美方雖無意長期陷入衝突，但未來兩至三週仍可能持續加強對伊朗施壓，並警告若伊朗未展現合作意願，美方將採取進一步行動。該演說釋出美方希望盡快達成戰略目標並收斂戰事的訊號，惟川普並未說明具體撤軍時程，也未明確交代荷莫茲海峽等關鍵能源航道的後續安排，市場因而仍解讀美方保留進一步軍事選項，演說後油價走升、金融市場波動加劇。另一方面，伊朗總統佩澤希齊揚亦表示，伊朗具備透過外交途徑結束衝突的意願，但前提是必須取得防止未來再遭攻擊的保障。整體而言，儘管雙方立場仍有明顯差距，區域軍事與能源風險尚未解除，但美伊近期言論已釋出一定程度的降溫與談判空間。

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。

4月2日美國總統川普依《貿易擴張法》第232條宣布新一輪國安關稅措施，對進口專利藥品及其原料加徵最高100%關稅，並同步調整鋼鐵、鋁與銅相關產品的關稅計價方式。藥品方面，白宮指出，歐盟、日本、南韓、瑞士及列支敦斯登製專利藥適用15%關稅，英國則依英美最新醫藥協議適用較低稅率。其餘未獲優惠安排者，若未與美方達成最惠國定價協議並承諾在美國設廠，將面臨最高100%關稅，大型藥廠於120天後、小型藥廠於180天後生效。由於台灣未列入15%優惠名單，台製專利藥若未取得美方個別協議或在美投資安排，對美出口將面臨顯著關稅壓力。相對地，學名藥、生物相似藥及其相關原料目前暫不課稅，並將於一年後重新檢視；孤兒藥、動物用藥及部分符合公共衛生需求的特殊藥品亦可豁免。金屬新制方面，美國將針對大量使用鋼、鋁或銅的衍生製品改按產品完整價值課徵25%關稅，幾乎完全由相關金屬構成的產品則適用50%稅率；金屬含量15%以下者不再適用該關稅，部分工業與電網設備則暫適用15%稅率至2027年底。整體而言，新制將提高台灣部分家電、機械與工業設備對美出口的課稅基礎與成本壓力，並可能加速供應鏈調整。

二、歐元區—3月HICP通膨升溫，但核心通膨尚未受到影響

歐元區2月失業率回升0.1個百分點至6.2%，失業人數較上月增加9.3萬人，主要是義大利失業人數增加所致，反映冬季奧運在該月下旬閉幕的影響。另外，儘管德國擴張其財政支出，但失業率仍維持在較高的4%，反映財政擴張的效益尚未能完全抵銷工業部門裁員影響，使德國勞動市場仍較為疲軟。

歐元區3月HICP較上月躍升0.6個百分點至2.5%，主要是能源通膨躍升8個百分點至4.9%所致，反映荷姆茲海峽封鎖導致燃料零售價格上漲。核心通膨(不含食品及能源)則降0.1個百分點至2.4%，係因義大利冬季奧運結束後，旅遊、住宿及餐飲需求減弱，致相關服務價格回落。當前能源價格受到長期合約、政府補貼、限價措施、價格平滑調整機制等因素影響，僅部分反映國際原油價格變化，有鑑於中東局勢依然動盪，若6月底前布蘭特原油均價仍維持在100美元以上，預期能源價格將持續上漲，屆時通膨可能將超越3%，強化央行升息動機。

三、日本—企業信心穩健，仍須關注通膨壓力

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。

2月零售月減2.0%，扭轉上月的增幅，顯示消費動能有所放緩。耐久財銷售跌幅最為顯著，汽車銷售月減5.4%，家電銷售月減7.0%，反映前期強勁需求回落。相比之下，非耐久財銷售下滑幅度較小，食品銷售僅月減1.2%，抵銷部分上月的增幅，顯示食品通膨壓力緩解。服裝和一般商品銷售分別下滑0.7%和1.7%，仍顯示季節性需求支撐。展望未來，雖然短期成長放緩，但在消費者信心改善及能源補貼等政策支持下，有望緩解全球油價的衝擊。

第一季日銀短觀調查顯示企業信心顯著改善，所有企業的商業信心指數上升至18，創下1991年以來最高水準。大型製造業信心上升至17，非製造業維持在36，顯示國內需求韌性支撐樂觀情緒。小型企業信心則相對平穩，僅小幅波動。從細項來看，石油與煤炭業信心下滑，但設備、機械與汽車製造商表現強勁。展望指數雖普遍走軟，但降幅小於預期，資本支出計畫仍維持約3%的增幅。通膨方面，一年期企業價格預期升至2.6%，創11個月新高，顯示市場對能源價格上漲可能帶來的第二輪通膨風險愈加關注。整體而言，穩健的市場情緒數據讓日本央行在4月政策會議前更有信心，但也凸顯其需持續警惕潛在的通膨壓力。

四、中國—3月PMI保持擴張態勢

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，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。另外，RatingDog的製造業PMI下降1.3點至50.8，主要是訂單成長幅度減緩，反映民企出口需求在前兩個月的多年高點下滑，惟成本壓力亦顯著上升，企業樂觀程度也有所減弱。

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。RatingDog服務業PMI則下降4.6點至52.1，主因春節假期過後服務業活動降回常態水準，惟服務業成本漲幅相對溫和，使服務業仍有降價促銷空間，反映薪資漲幅降溫，加上零售端的燃料、電力價格尚未反映國際能源價格上漲所致。

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。

展望未來，儘管國際能源成本上漲，惟中國電力供過於求、煤炭自產且為發電主力之下，工業部門對於國際能源價格上漲的敏感度較低，加上人民幣升值有助抑制進口價格，是以預期將中國的生產者價格雖有上漲壓力，惟漲幅較有限；但不確定性動盪，仍不利於總體需求，轉嫁成本較困難，不利於企業獲利水準。

五、印度及東南亞—3月東協國家製造業PMI自歷史高點回落

3月S&P Global 東協國家(ASEAN)製造業採購經理人指數(PMI)由2月創下的歷史高點53.8明顯回落至51.8，為自去年9月以來最低水準，顯示擴張動能因中東緊張局勢快速降溫。由於中東衝突升級推升能源與運輸成本，對製造業活動形成壓力，各國PMI雖在50之上但表現分歧，其中泰國(54.1)、馬來西亞(50.7)擴張速度加快，而新加坡(56.7)、印尼(50.1)、菲律賓(51.3)、越南(51.2)在成本壓力漸增下，則明顯下滑。新訂單為去年8月以來最弱、出口訂單下滑，產出成長創8個月來最低，運輸受阻使交期拉長，投入成本及出廠價格漲幅創三年新高，廠商反映油價上漲與航運不確定性侵蝕利潤，迫使其放緩採購，庫存調整趨於保守，投資與招聘態度亦轉趨謹慎，且整體樂觀度降至四個月低點，顯示中東戰事已開始影響需求、產出與信心。

五、台灣—2月景氣對策信號續呈紅燈

2月景氣對策信號續呈紅燈，綜合判斷分數較上月增加1分至40分，其中工業及服務業加班工時轉呈紅燈，反映人工智慧應用需求強勁及春節落點不同所致；製造業營業氣候測驗點轉呈黃藍燈，係因春節連假工作天數較少，導致廠商對景氣看法轉趨保守，其他七項燈號維持不變。另領先及同時指標皆持續上升，顯示國內經濟動能維持穩健。