

# 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二十日

## 國際經濟金融週報內容摘要

能源驅動商品通膨，美國 PPI 走高、房市降溫，Fed 政策空間續受壓	
美國	<p style="text-align: center;">經濟</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 美國 3 月生產者物價指數(PPI)月增 0.5%、年增 4.0%，創 2023 年 2 月以來新高，顯示生產端通膨壓力仍存。商品價格月漲 1.6% 為主因，能源反彈、汽油大漲 15.7%；服務價格持平，核心 PPI 年增 3.6%，上游成本是否傳導至消費端備受關注。</li> <li>● 2026 年 3 月美國成屋銷售年化總量為 398 萬套，月減 3.6%、年減 1.0%，顯示在消費者信心偏弱與就業動能放緩下，買氣仍顯保守。受供給受限影響，成屋售價中位數升至 40.88 萬美元，年增 1.4%，連續 33 個月上漲。庫存小幅回升至 136 萬套，供應量約 4.1 個月。NAR 指出，若需求回溫而供給成長有限，房價仍有上行壓力。</li> <li>● IMF 指出，受中東戰事升溫影響，荷姆茲海峽航運受阻，能源成本上升壓抑消費，雖 AI 投資支撐成長，但美國經濟增速仍趨緩，預估 2026 年成長率 2.3%、2027 年降至 2.1%；另預計 2026 年通膨率升至 3.2%，2027 年回落至 2.1%，利率可能維持高檔更久。</li> </ul>
重要事件	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 在美伊軍事衝突暫時受控下，雙方外交斡旋出現新進展。美國總統川普 4 月 19 日表示，美伊將在第三方協調下於巴基斯坦展開第二輪會談，力拚於 4 月 21 日臨時停火期限前取得突破。談判仍聚焦伊朗核計畫與荷姆茲海峽安全，後續進展攸關區域局勢與能源市場走向。</li> </ul>
短評	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 美國 3 月 PPI 年增率攀升至 4.0%，顯示通膨壓力更多來自能源衝擊而非內需回溫，商品端成本上行已對核心通膨形成黏著性風險。相較之下，房市量縮價撐，反映高利率與信心不足持續壓抑需求，但供給受限仍難解房價僵固。IMF 指出能源供給干擾與金融條件偏緊，將使美國通膨回落速度緩慢，也壓縮聯準會政策空間，短期內利率恐維持高檔，經濟呈現溫和成長、通膨偏高的格局。</li> </ul>

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。

		美伊談判進展將影響貨幣政策前景
歐 元 區	經濟	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 歐元區 2026 年 2 月工業生產止跌回升 0.4%。</li> <li>● 歐元區 3 月 HICP 通膨終值上修至 2.6%。</li> </ul>
	重要事件	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 匈牙利大選由反對派領袖彼得·馬札爾(Péter Magyar)勝出，有助於歐盟共同外交及對烏克蘭政策的一致性。</li> <li>● 歐洲議會主張 2028 年至 2034 年長期預算擴張 10%，以推動國防、能源轉型及戰略自主能力。</li> </ul>
	短評	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 3 月起中東戰事不利於能源部門以及高耗能產業表現，料將暫時拖累整體工業生產表現。</li> <li>● 預期歐洲央行在 4 月 30 日的政策會議將保持政策利率不變，以觀望美伊談判進展，但仍可能在 6 月升息以抑制通膨。</li> </ul>
		製造業承壓、服務業展現韌性
日 本	經濟	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2 月核心機械訂單月增 13.6%。</li> <li>● 4 月路透短觀調查顯示，大型製造業信心顯著下滑，指數下跌 11 點至 7；大型非製造業信心反彈 6 點至 31。</li> </ul>
	短評	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 目前摩根大通維持第一季 GDP 預測為季增 1.0% 不變，因預期 3 月核心機械訂單將回落，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%。</li> <li>● 製造業受能源與匯率衝擊影響較大，而服務業則展現韌性。</li> </ul>

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	出口需求支持第一季經濟表現	
	經濟	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2026 年第一季 GDP 年增率為 5%。</li> <li>● 工業生產 3 月年增 5.7%、第一季年增 6.1%。</li> <li>● 零售額 3 月年增 1.7%、第一季年增 2.4%。</li> <li>● 第一季消費支出成長 2.6%。</li> <li>● 第一季房地產投資額年減 11.2%、新建商品房面積年減 10.4%。</li> <li>● 第一季固定投資額年增 1.7%。</li> <li>● 第一季出口值成長 14.7%至 9,775 億美元，進口成長 22.7%至 7,132 億美元，貿易順差成長 18%為 5,909 億美元。</li> </ul>
	重要事件	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 川習會已確定延後至 5 月 14 日舉行。</li> </ul>
	短評	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 第一季內需遜於預期，有賴出口帶動工業生產及經濟表現。</li> </ul>
東 (南) 亞	第一季經濟保持韌性，惟中東衝突推升通膨壓力，將使今年經濟放緩	
	經濟	<ul style="list-style-type: none"> <li>● IMF 預估印度、東協五國(ASEAN-5) 2026 年經濟成長率放緩至 6.5% 及 4.1%。</li> <li>● 印度 3 月 CPI 年增率升至 3.4%的一年新高，尚未反映油價衝擊。</li> <li>● 新加坡、馬來西亞 2026 年第一季經濟成長年增率分別放緩至 4.6% 及 5.3%。</li> </ul>
	重要事件	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 因應中東戰事帶動能源成本上升，新加坡金融管理局三年來首度收緊貨幣政策，並上調 2026 年通膨預估。</li> </ul>
	短評	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 得益於 AI 強勁需求，2026 年第一季新加坡及馬來西亞經濟保持穩健成長，惟中東戰事及隨之而來的能源供給衝擊正推高通貨膨脹壓力、削弱外部平衡並且壓縮政策選擇空間，使 IMF 略為下修新興亞洲經濟成長預估，建議各國應管控通膨預期、保持政策的彈性、並進行結構性改革。</li> </ul>

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

115.4.20

## 一、美國—能源驅動商品通膨，美國 PPI 走高、房市降溫，Fed 政策空間續受壓

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。

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。

受中東戰事持續升溫影響，荷姆茲海峽能源與航運受阻，推升國際油氣與相

---

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。

關原物料價格走高，也讓美國通膨壓力再度浮現。國際貨幣基金(IMF)在最新《世界經濟展望》(WEO)中指出，能源供給衝擊正壓縮美國實質購買力並抑制消費動能，儘管人工智慧(AI)相關投資持續支撐企業投資與生產活動，但在高能源成本、金融條件偏緊及不確定性升高下，美國經濟成長動能仍將放緩，IMF 預期美國經濟成長率將由 2025 年的 2.1%，升至 2026 年的 2.3%，並於 2027 年放緩至 2.1%。通膨方面，IMF 預估美國通膨率將於 2026 年升至 3.2%，反映能源價格上漲、勞動市場仍偏緊及部分成本持續轉嫁的影響，並於 2027 年才可望回落至 2.1%，顯示通膨降溫進程仍偏緩，也進一步壓縮聯準會在抑制通膨與支撐經濟成長之間的政策空間，利率水準恐需在較高位置維持更久，以穩定通膨預期。

在美伊軍事衝突暫時受控的情勢下，雙方外交斡旋出現新進展。美國總統於川普 4 月 19 日證實，雙方談判代表將在第三方協調下前往巴基斯坦伊斯蘭馬巴德，展開第二輪面對面會談，盼能在兩週臨時停火期限屆滿前尋求突破。美伊先前已於 4 月 11 日至 12 日舉行歷時逾 20 小時的首輪會談，雖未達成正式協議，但雙方均表達持續透過外交管道化解歧見的意願。談判核心仍聚焦伊朗核計畫，美方要求長期限制鈾濃縮活動並移出高濃縮鈾庫存，伊朗則傾向接受具時限、並在國際監督下實施的折衷方案。與此同時，荷姆茲海峽航行管制趨嚴，以及美方對伊朗相關港口施加的海上安全壓力，持續推升區域緊張情勢，也成為談判中的重要變數。整體而言，美伊目前正處於外交協商與戰略對峙並行的敏感階段，後續談判進展勢將牽動中東地區安全局勢與全球能源市場走向。

## 二、歐元區—美伊談判進展將影響貨幣政策前景

歐元區 2 月工業生產止跌回升 0.4%，其中藥品、電子及光學產品、運輸工具產出分別成長 8.6%、4.2%、1.3% 為主因，抵銷因暖冬使得採礦及能源部門產出下跌 2.1% 的影響。以整體趨勢而言，歐元區工業部門生產指數自 2025 年以來停滯於 98-99 區間波動，反映工業部門受到外部競爭因素影響而逐漸停滯。儘管德國增加軍費支出、歐洲有意擴張歐盟整體軍費等，皆將有助於逐步提振工業生產，但 3 月起中東戰事不利於能源部門以及高耗能產業表現，料將暫時拖累整體工業生產表現。

歐元區 3 月 HICP 通膨終值上修 0.1 個百分點至 2.6%，較 2 月上升 0.7 個百分點，主要是能源通膨上修 0.2 個百分點至 5.1%，核心通膨仍保持 2.3% 不變。3

月以來歐元區各國以暫時性補貼、減稅及限價因應國際油價走升，但美伊談判分歧甚深、進展有限，使油價續居高檔，其影響仍將隨時間逐步傳導，是以在中東局勢不確定性升高下，能源價格波動風險仍高。預期歐洲央行在 4 月 30 日的政策會議將保持政策利率不變，以觀望美伊談判進展，但仍可能在 6 月升息以抑制通膨。

### 三、日本—製造業承壓、服務業展現韌性

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。雖然目前摩根大通維持第一季 GDP 預測為季增 1.0% 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%。

4 月路透短觀調查顯示，大型製造業信心顯著下滑，指數下跌 11 點至 7，反映廠商擔憂油價上漲與中東衝突可能造成供應鏈風險。相較之下，大型非製造業信心反彈 6 點至 31，顯示服務業仍受強勁需求支撐。惟三個月展望指數普遍走弱，製造業下跌 12 點至 2，非製造業下跌 7 點至 14，顯示企業對未來更加謹慎，主要擔憂能源衝擊、供應鏈中斷、油價與日圓貶值帶來的壓力。從產業來看，化學工業信心大幅下跌至 -8，煉油業維持穩定在 25，科技業小幅上升至 12，但前景轉弱，汽車業信心下滑，但前景相對穩定。非製造業則由交通運輸與雜項服務業推動，分別上升至 21 與 38，反映旅遊需求強勁；房地產也因私部門投資需求增加而上升至 41。整體而言，製造業受能源與匯率衝擊影響較大，而服務業則展現韌性。

### 四、中國—出口需求支持第一季經濟表現

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% 為唯一下跌產業，反映中國政府控制

---

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。

稀土產能所致。

在需求方面，第一季內需不如預期，工業生產的成長主要有賴出口支持，其中：(1)第一季家庭消費年增 2.6%，消費動能在春節過後有明顯回落，其中零售額成長 2.4%，除汽車以外的消費品零售額則成長 3.6%，顯示汽車銷售動能顯著放緩，係因政策針對車輛補貼減弱所致；(2)第一季投資僅成長 1.7%，主要投資成長產業(成長率)包含運輸設備製造業(27.7%)、紡織業(17.6%)及通用設備製造業(12.5%)，但醫藥(-7.7%)、房地產開發(-11.2%)則是拖累因素；(3)第一季出口值較上年同期成長 14.7%至 9,775 億美元，雖對美國出口下滑 16.3%，但對歐盟、東南亞國協、拉丁美洲出口分別成長 21.1%、20.5%、9.3%。同期進口值則成長 22.7%至 7,132 億美元，反映半導體及國際能源價格上漲，進出口相抵後，第一季貿易順差成長 18%為 5,909 億美元。

**五、印度及東南亞—第一季經濟保持韌性，惟中東衝突推升通膨壓力，將使今年經濟放緩**

**(一)國際貨幣基金(IMF)4月《世界經濟展望》(WEO)報告:**

2026年亞洲地區開局穩健，惟中東戰事及隨之而來的能源供給衝擊正推高通貨膨脹壓力、削弱外部平衡並且壓縮政策選擇空間，反映該地區高度依賴進口石油和天然氣。即便如此，IMF預測亞洲地區仍是全球經濟增長的主要驅動力，但擴張速度將從2025年的5%放緩至2026年的4.4%和2027年的4.2%，中國和印度將貢獻該地區70%的經濟增長。印度受惠強勁內需、數位化投資、基建支出，2026年GDP成長率可達6.5%，仍是亞洲增長火車頭；東南亞國家憑藉內需保持韌性，但能源衝擊與外部需求放緩，IMF預估東協五國(ASEAN-5)經濟成長率將自2025年的4.5%放緩至2026年4.1%。面對中東戰事造成的下行風險，IMF建議亞洲國家:避免過度干預能源價格、著重於保護弱勢群體；錨定通膨預期、保持貨幣政策可信度；加速結構改革，提升生產力、推動綠能轉型。

---

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。



### IMF 春季經濟展望預估(%)

	2025 年		2026 年預估		2027 年預估	
	GDP	通膨	GDP	通膨	GDP	通膨
亞洲國家	5.0	1.4	4.4	2.6	4.2	--
新興亞洲	5.5	1.1	4.9	2.6	4.8	2.5
東協五國	4.5	1.4	4.1	1.6	4.4	2.3
印度	7.6	2.1	6.5	4.7	6.5	4.0
新加坡	5.0	0.9	3.5	2.3	2.7	1.9
越南	8.0	3.3	7.1	4.9	6.7	4.6
印尼	5.1	1.9	5.0	3.0	5.1	2.6
馬來西亞	5.2	1.4	4.7	1.9	4.3	2.0
泰國	2.4	-0.1	1.5	0.9	2.1	1.0
菲律賓	4.4	1.7	4.1	4.3	5.8	3.2
柬埔寨	5.0	2.5	4.0	3.0	4.7	1.9
寮國	4.8	7.7	4.0	9.6	4.0	8.5
緬甸	-2.0	22.0	3.0	19.0	3.0	16.0

資料來源: IMF《世界經濟展望》。印度(4/1~3/31)、緬甸財年(10/1~9/30)

#### (二)經濟數據

(1)印度: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。展望未來，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。

(2)新加坡: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

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。

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%)。另，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%。

(3) **馬來西亞**：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。