

國際經濟金融週報

兆豐國際商業銀行 徵信處

中華民國一一五年五月二十五日

國際經濟金融週報內容摘要

美國經濟面臨多重壓力，消費信心跌破低點、房市分化與能源風險牽動通膨	
美國	<p style="text-align: center;">經濟</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 4月美國建築許可年化數回升至144.2萬戶，月增5.8%、年減0.2%，新屋開工年化數為146.5萬戶，月減2.8%、年增4.6%。整體呈現單戶住宅動能偏弱、多戶住宅相對穩定，顯示在高利率與房價壓力下，購屋需求正逐步轉向總價較低的多戶住宅。 ● 密西根大學公布，5月美國消費者信心指數終值降至44.8，低於4月49.8，並跌破2022年6月低點。當前經濟狀況與預期指數同步下滑，反映民眾對景氣與財務前景轉趨悲觀。受荷姆茲海峽供應中斷推升油價影響，通膨預期續升，消費動能與經濟前景壓力加劇。 ● 4月FOMC會議紀要顯示，聯準會維持利率於3.5%至3.75%，僅一委員主張降息。經濟穩健擴張、就業偏弱；通膨受能源與關稅影響仍高，回落具不確定性，政策將維持審慎。市場流動性充裕，並關注私募信貸與AI相關風險。
美國	<p style="text-align: center;">重要事件</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 在第三方斡旋下，美國與伊朗接近達成延長停火60天的諒解備忘錄，內容包括重開荷姆茲海峽、清除水雷並保障船舶通行；美方則研議解除港口封鎖及提供部分制裁豁免。若協議落實，將有助穩定能源供應、緩解油價與通膨壓力，但核議題與伊朗內部批准仍存變數。 ● 5月22日美國聯準會新任主席華許於白宮就職時強調，將以改革導向調整政策框架，維持獨立性與可信度，提升對通膨與成長變化的反應效率，市場解讀聯準會對通膨風險容忍度偏低。官員指出勞動市場趨於平衡，政策焦點回歸通膨與預期，能源價格上行帶來風險。相關談話後，利率期貨顯示年底利率上行風險升溫，市場對高利率維持更久重新定價。
美國	<p style="text-align: center;">短評</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 在高利率與能源不確定性下，美國經濟呈現「內需轉弱、供給調整」格局：房市由多戶支撐但整體動能受限，消費信心顯著下滑且通膨預期升溫，顯示需求面偏弱；聯準會維持緊縮立場亦壓抑消費力道。

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。

歐 元 區	第三季景氣動能恐進一步減緩	
	經濟	<ul style="list-style-type: none"> ● 歐元區 5 月綜合採購經理人指數(PMI)下滑至 47.5, 服務業、製造業 PMI 分別回落至 46.4、51.4。 ● 歐元區 5 月消費者信心指數回升至-19。
	重要事件	<ul style="list-style-type: none"> ● 歐盟議會擬將在 6 月 18 日前表決, 取消歐盟對美國部份工業品以及龍蝦的進口關稅, 並可能在 7 月取消對美國部分工業品及龍蝦進口關稅, 以防美國對歐盟汽車徵收 25%關稅。
	短評	<ul style="list-style-type: none"> ● 因供應斷鏈疑慮獲得緩解, 預期第三季工業部門將浮現庫存調整壓力。另因短期內原油市場仍可能維持供不應求局面, 高油價態勢恐暫難緩解, 並進一步抑制消費復甦動能。
日 本	第一季經濟成長優於預期, 成本壓力浮現	
	經濟	<ul style="list-style-type: none"> ● 2026 年第一季經濟成長率季增 0.5%, 年增 2.1%。 ● 3 月核心機械訂單月減 9.4%。 ● 4 月出口年增 14.8%。 ● 4 月全國消費者物價指數(CPI)年增 1.4%。 ● 5 月自分銀行綜合 PMI 下降 1.1 點至 51.1。
	短評	<ul style="list-style-type: none"> ● 第一季經濟成長優於預期, 私人消費與公共投資支撐成長, 企業投資雖低於預期但仍穩健, 人工智慧需求持續推動資本支出。出口受半導體與電子零件需求帶動, 抵銷汽車出口下滑。惟原油供應緊張、日圓貶值加劇進口成本, 通膨壓力逐步累積。PMI 顯示製造業仍有韌性, 但供應鏈瓶頸與成本轉嫁風險升高, 非製造業則受海外需求疲軟拖累。整體而言, 成長動能仍在, 但通膨、能源與地緣政治風險成為未來幾季的主要挑戰。

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	受到美伊衝突影響，內需急遽走疲	
	經濟	<ul style="list-style-type: none"> ● 前4個月零售額年增率放慢至1.9%。 ● 前4個月固定資產投資年增率轉跌至-1.6%。 ● 前4個月房地產開發投資額年減幅擴大至13.7%；新建商品房銷售面積年減幅擴大為10.2%。 ● 前4個月工業生產年增率降至4.1%，為連續2個月下滑。
	短評	● 因內需轉弱，第二季經濟成長動能恐將承壓，政策當局可能加大逆週期調節力道，推出有助提振投資與消費之財政措施，以穩定經濟表現。
東 (南) 亞	印尼央行意外升息、限制大宗商品出口	
	經濟	<ul style="list-style-type: none"> ● 新加坡4月非石油本地出口年增率24.5%，創14年最大增幅。 ● 泰國2026年第一季GDP年增2.8%，受政府支出改善，以及私人投資和出口驅動。
	重要事件	<ul style="list-style-type: none"> ● 印尼央行升息2碼至5.25%，印尼總統宣布實施天然資源出口管制，以提高稅收。 ● 印度大幅調升黃金及白銀進口關稅至15%，以緩解地緣政治衝擊並補充外匯存底。
	短評	● AI基礎建設，持續帶動東南亞國家製造業成長及電子產品出口，但非電子產品出口則受中東衝突影響，供應鏈受阻，能源成本上升而轉弱，同時為因應原物料短缺、通膨上升與貨幣貶值壓力，各國政府已開始採取相應措施，降低民眾生活成本、避免資本外流殃及經濟。
台 灣	AI供應鏈需求帶動接單樂觀	
	經濟	● 4月外銷訂單為874.5億美元，年增48.1%。
	短評	● 經濟部統計處預估，5月接單金額約在890億美元至910億美元之間，年增率可達46.4%至49.7%，反映新興科技應用商機持續發酵，惟須關注地緣政治風險及國際貿易壁壘等不確定因素。

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
115.5.25

一、美國—美國經濟面臨多重壓力，消費信心跌破低點、房市分化與能源風險牽動通膨

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，在金融條件偏緊背景下，住宅市場雖短期呈現「單戶疲弱、多戶支撐」結構差異，但隨庫存去化與供給節奏回穩，加上經濟維持溫和擴張，房市基本面仍具一定支撐。

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。

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；(5)會議完成例行政策與操作安排，維持既有政策工具與流動性機制運作。

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。

在第三方斡旋下，美國與伊朗接近達成一項延長停火 60 天的諒解備忘錄 (MOU)，作為緩解衝突與重啟談判的過渡安排。草案內容包括在停火期間重新開放荷姆茲海峽、清除水雷並確保船舶自由通行；美方則交換解除對伊朗港口封鎖並提供部分制裁豁免，允許其逐步恢復石油出口。雙方也將就制裁鬆綁、資產解凍與核計畫等議題持續協商，但多數措施須以伊朗履約為前提。美國總統川普表示協議已「大致談妥」，惟伊朗仍需內部批准且部分條款未定。市場認為，若海峽恢復通行，將有助穩定能源供應並緩解油價與通膨壓力，但後續仍具不確定性。

5 月 22 日美國聯準會新任主席華許(Kevin Warsh)於白宮就職時強調，未來貨幣政策將以「改革導向」為核心，在維持制度獨立性與政策可信度的前提下，檢視並調整既有框架，以提高政策對通膨與成長變化的反應效率，市場解讀這可能意味聯準會對通膨風險的容忍度偏低。與此同時，多位聯準會官員近期談話顯示，隨著勞動市場供需趨於平衡，就業已不再是短期政策的主要約束，政策焦點重新回到通膨及通膨預期動向；官員坦言能源價格上行恐對通膨帶來較持久影響，且 1 至 5 年期通膨預期自年初以來略有升溫，使聯準會在政策調整上維持高度謹慎。儘管政策聲明措辭朝向中性修正，並未明示立即升息立場，但官員亦明確表示，若通膨降溫進程受阻、或通膨預期出現鬆動，未來不排除再度收緊政策。相關談話釋出後，利率期貨與隔夜指數互換市場重新反映年底政策利率上行風險，顯示市場對「高利率維持更久」情境的定價正在升溫。

二、歐元區—第三季景氣動能恐進一步減緩

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，主要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，由於美伊衝突有望停火並重啟海峽航運，供應斷鏈疑慮獲得緩解，預期第三季工業部門將浮現庫存調整壓力。另雖全球原油供應可望隨之回升，惟在各國積極回補戰略儲備的帶動，再加上供給端修復仍需時間，短期內原油市場仍可能維持供不應求局面，高油價態勢恐暫難緩解，並進一步抑制消費復甦動能。

三、日本—第一季經濟成長優於預期，成本壓力浮現

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，日圓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

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。

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。

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。

四、中國—受到美伊衝突影響，內需急遽走疲

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1-4月出口大幅成長14.1%，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。

展望未來，儘管中國出口與工業生產可望受惠於AI商機持續擴張，惟高科技產業在整體產值中的占比仍相對有限，尚不足以抵銷其他部門的疲弱。在美伊衝突升溫所帶來之不確定性影響下，內需動能明顯轉弱，對工業生產形成拖累壓力。綜合而言，第二季經濟成長動能恐將承壓，政策當局可能加大逆週期調節力道，

推出有助提振投資與消費之財政措施，以穩定經濟表現。

五、印度及東南亞—印尼央行意外升息、限制大宗商品出口

印度：繼印度總理莫迪呼籲民眾暫停購買黃金一年，以減少國內貿易逆差並捍衛盧比匯率後，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%，新稅率包含 10% 的基本海關關稅及 5% 的農業基礎設施和發展稅 (AIDC)，鉑金的進口關稅也同步調升至 6.4%，以緩解國際地緣政治衝擊與補充外匯存底。

東南亞：

(1)**新加坡：**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%。

(2)**印尼：**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。另一方面，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。

(3)**泰國：**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

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。

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。

六、台灣—AI 供應鏈需求帶動接單樂觀

4 月外銷訂單金額達 874.5 億美元，年增 48.1%。主要受惠於人工智慧、高效能運算與雲端服務需求持續強勁，帶動相關供應鏈訂單成長。同時，傳統貨品亦因人工智慧需求外溢效應，以及原油與金屬價格上漲而受惠。經濟部統計處預估，5 月接單金額約在 890 億美元至 910 億美元之間，年增率可達 46.4% 至 49.7%，反映新興科技應用商機持續發酵，惟須關注地緣政治風險及國際貿易壁壘等不確定因素。