

一、國際經濟金融情勢及展望

上(2025)年 12 月本行理監事會議以來，全球終端需求逐步回溫，**製造業擴張力道轉強**；惟本(2026)年 2 月中旬後，**美國貿易政策迅速變化**，加以**美國與以色列聯合空襲伊朗**，**推升經濟前景之不確定性**；若此情勢持續過久，恐對全球經濟與通膨造成嚴重衝擊。本年 3 月 17 日，S&P Global Market Intelligence(以下簡稱 **S&P Global**)假設中東戰事持續至本年 4 月中旬，**預測本年全球經濟成長率 2.61%**，較 2 月預測值 **2.87%**下調 **0.26 個百分點**，並**下調多數主要經濟體本年成長率預測值**。

物價方面，中東戰爭擴及其他中東主要產油國，且全球運輸要道荷姆茲海峽運量驟減，**國際原油等大宗商品價格大漲**，衝擊氮肥供應鏈，間接影響食品類價格，**影響全球通膨**；若戰事持續過久，延長荷姆茲海峽封鎖時間，**能源價格持續走揚恐增添全球通膨上行壓力**。**S&P Global 預測本年全球通膨率為 3.22%**，較 2 月預測值 **2.86%**上調 **0.36 個百分點**，並**上調多數主要經濟體本年通膨率預測值**。

主要央行貨幣政策方面，本年中東戰爭爆發前，Fed、ECB 及 BoJ 均維持政策利率不變，人行則持續寬鬆政策；**本次戰事與 2022 年俄烏戰爭均屬供給面衝擊**，若地緣政治衝突推升能源價格，**主要央行將密切關注**預期心理導致物價持續上漲之「**第二輪通膨效應**」。**金融市場預期主要央行貨幣政策將趨緊**，Fed 可能延後降息，且縮減降息幅度，ECB 或將重啟升息，BoJ 提前升息。

金融市場方面，近期在**中東戰爭爆發**下，供給面通膨衝擊之擔憂復燃，帶動**主要經濟體 10 年期公債殖利率走升**，全球**股市自高點下跌**，**波動度遽增**，**美元指數逐步回升**，**主要經濟體貨幣對美元多走貶**。

全球經濟及通膨前景面臨諸多不確定性因素，包括**地緣政治風險升溫**、**美國貿易政策發展及其影響**、**主要央行貨幣政策調整路徑**、**AI 發展之經濟效益及其影響**，以及**中國大陸內需疲弱與產能過剩問題**等，宜密切關注後續發展及影響。

(一)全球經濟展望：製造業成長動能回升，惟中東戰爭持續過久，恐對經濟與通膨造成負面衝擊

1. 全球製造業擴張力道轉強，惟近期地緣政治風險升溫，為影響經濟及通膨前景之重要變數

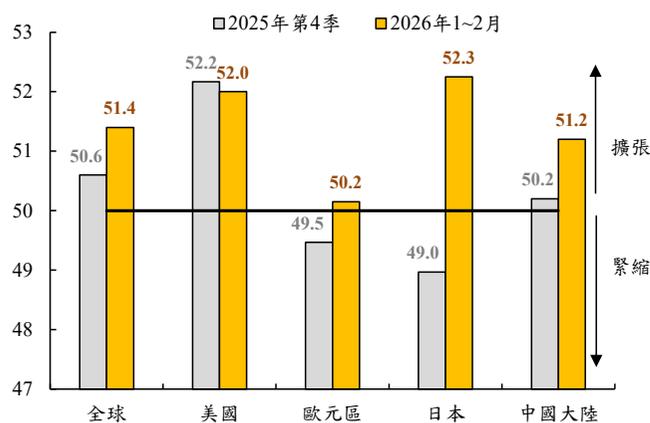
(1) 上年底全球終端需求逐步回溫，製造業擴張力道轉強；本年初，歐元區及日本相繼重返擴張軌道，主要經濟體製造業 PMI 均已站上 50 榮枯線，經濟成長動能轉強(圖 1)。

(2) 本年 2 月中旬以來，經濟展望之不確定性升高。

— 美國聯邦最高法院裁定政府援引「國際緊急經濟權力法(IEEPA)」之對等關稅逾越法律授權，嗣後美國政府宣布改採《1974 年貿易法》122 條款對全球課徵關稅，並採 301 條等其他措施補強關稅政策，推升貿易政策不確定性¹，惟程度遠低於上年 4 月美國宣布對等關稅時期(圖 2)；主要機構未因此調整對美國與全球之經濟與通膨展望。

— 美國與以色列聯合空襲伊朗，地緣政治風險指數遽升至 2022 年俄烏戰爭以來新高(圖 2)。伊朗威脅封鎖荷姆茲海峽，致此能源運輸重要航道之航運量銳減(圖 3)；若此情勢持續過久，恐對全球經濟與通膨造成嚴重衝擊。

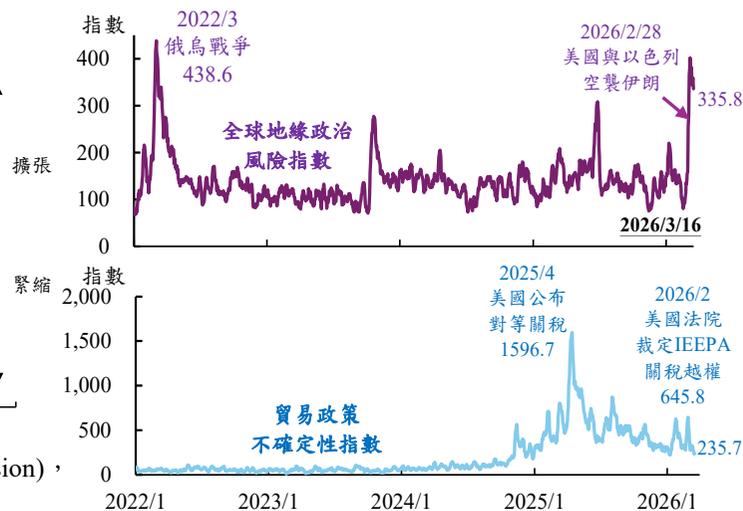
圖 1 全球及主要經濟體製造業 PMI



註：PMI高於50表示產業景氣處於擴張期(expansion)，低於50表示處於緊縮期(contraction)。

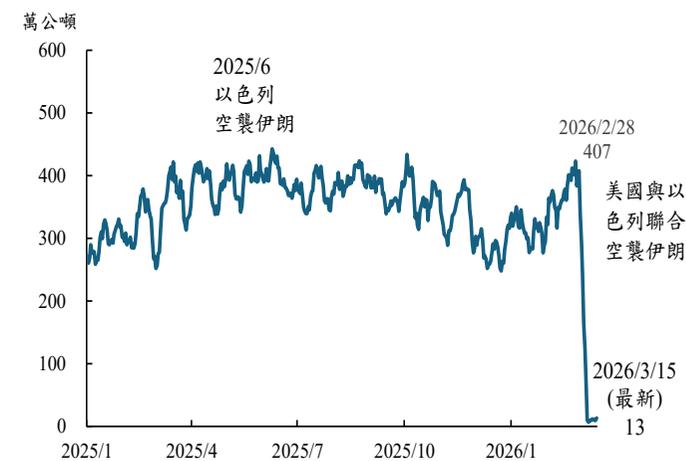
資料來源：Bloomberg

圖 2 全球地緣政治與貿易不確定性指數



資料來源：Economic Policy Uncertainty 網站

圖 3 荷姆茲海峽航運運量



資料來源：IMF Port Watch 網站

¹ 詳見本行本次理監事會後記者會參考資料「六、美國關稅政策及地緣政治風險對美元之影響」。

2. 近期中東戰爭推升全球經濟下行風險，S&P Global 下調本年全球經濟成長率預測值

近期中東戰爭衝擊能源供應，國際油價急升，推高企業生產成本並抑制消費需求，其影響將視戰爭持續時間而定。S&P Global 假設戰爭於本年4月中旬前和緩，預測本年全球經濟成長率為**2.61%**，較戰前預測值下調**0.26**個百分點(圖4、圖5)；主要經濟體成長率亦多下調(圖5)。

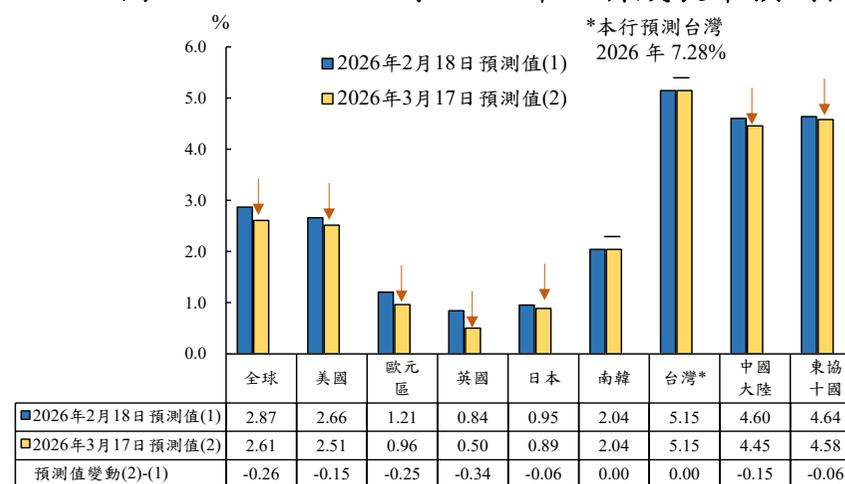
- 美國：美國將以其他法律途徑替代對等關稅，預期關稅政策調整影響有限，惟中東戰爭影響具不確定性，S&P Global 預測本年經濟成長率**2.51%**，較2月預測值下調0.15個百分點(圖5)。
- 歐元區與英國：油氣價格上漲對消費及供應鏈之負面影響，抵銷德國擴張性財政政策之外溢效益，預測本年經濟成長率**0.96%**，較2月預測值下調0.25個百分點；英國增稅措施及戰爭帶來之能源衝擊，可能加劇民間消費走疲，預測本年成長率為**0.50%**，較2月預測值下調0.34個百分點(圖5)。
- 日本：高市政府之追加預算案將帶動公共投資；惟能源價格居高將加大民生壓力，並削弱企業利潤，不利消費及資本支出，預測本年經濟成長率**0.89%**，較2月預測值下調0.06個百分點(圖5)。
- 中國大陸：房市調整與內需疲弱等結構性壓力仍存，加以近期中東戰事抑制全球需求，可能削弱其出口動能。預測本年經濟成長率為**4.45%**，較2月預測值下調0.15個百分點(圖5)，低於當局近期下調之**4.5%~5.0%**政策目標。

圖4 S&P Global 對全球經濟成長率預測值變動情形



資料來源：S&P Global (2026/3/17)

圖5 S&P Global 對2026年經濟成長率預測值



註：↓及—表示本年3月預測值較2月下調及持平。

資料來源：S&P Global (2026/3/17)

(二)全球物價展望：中東戰爭推升國際大宗商品價格，增添全球通膨上行壓力

1. 國際原油價格因中東戰爭而大漲

- (1) 近年主要產油國持續增產，超額供給致國際油價呈下降趨勢；本年2月美國與以色列聯合攻擊伊朗，伊朗攻擊鄰國產油設施，並威脅封鎖荷姆茲海峽，油價轉升(圖6)。
- (2) 近代中東軍事衝突事件所造成的能源價格上漲多為暫時性，未對經濟及通膨產生持久性影響；惟本次衝突擴及其他中東能源商品生產國，且造成荷姆茲海峽運量驟減，若戰事持續過久，恐對全球經濟與通膨造成負面衝擊。
- (3) 經濟學人智庫(EIU)於3月11日依據衝突情勢嚴重程度及持續時間分為三種情境預測。基本情境假設戰事於未來4至6週內停火，預測油價於3月達到高點，3月平均油價每桶87美元(較2月均價上漲23%)，嗣後緩降至戰前水準。惟若情勢大幅升級，且轉為持久戰，預測油價於4月達到高點，4月平均油價每桶125美元(較2月均價上漲76%)，且至2027年底前油價仍接近於每桶90美元²(圖7)。

圖6 布蘭特原油現貨價格

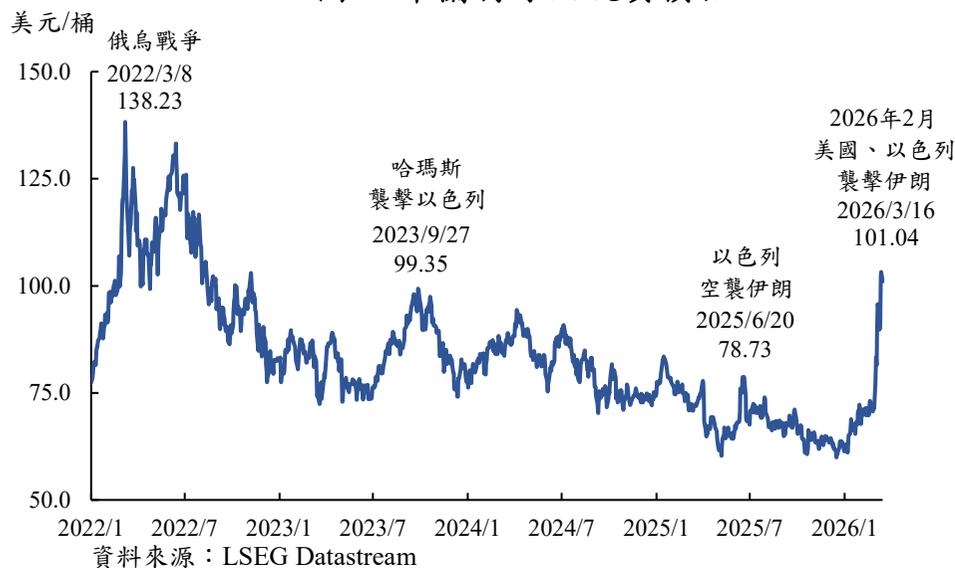
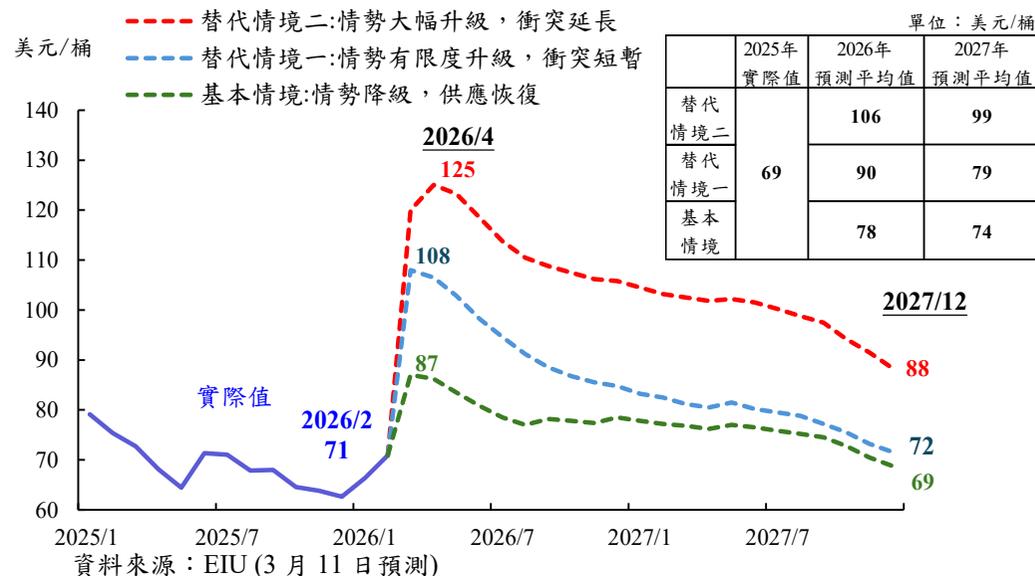


圖7 EIU 對油價走勢之情境假設

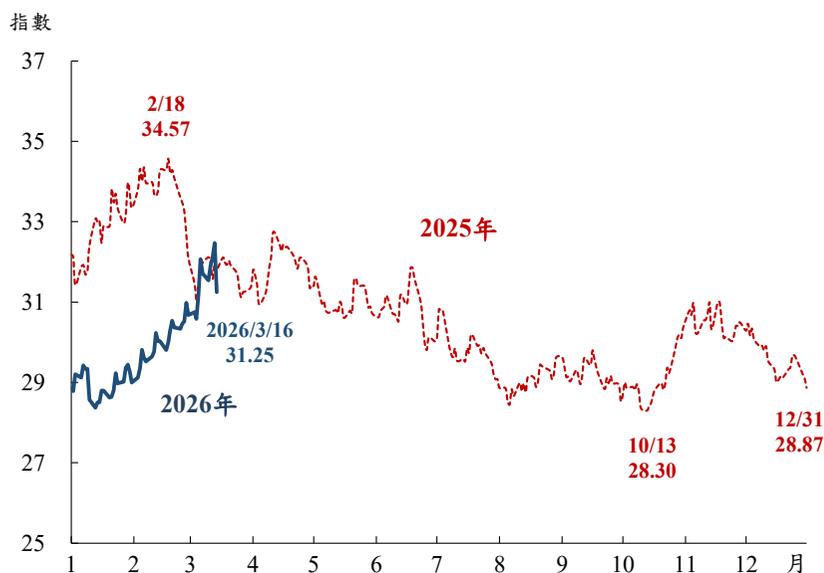


² 參見 EIU (2026), "Global Outlook," Mar. 11。

2. 穀物及整體國際商品價格皆上漲

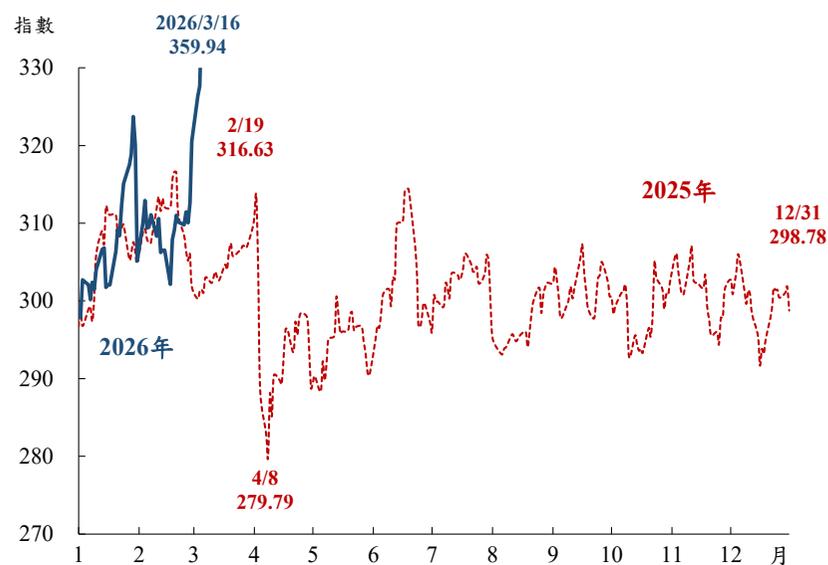
- (1) 中國大陸續買美國黃豆，冬季風暴影響小麥產出，另波斯灣沿岸國家為主要氮肥出口國家，近期因荷姆茲海峽航運中斷，導致氮肥及其原料之天然氣出口受阻，預期不利小麥、玉米等高度仰賴氮肥之作物產出，穀價上漲(圖 8)。
- (2) 能源轉型及 AI 基礎建設推升工業用金屬需求，帶動基本金屬價格上漲；黃金因避險需求及多國央行買盤帶動，價格續升；代表整體國際商品價格之 R/J CRB 期貨價格指數震盪後大幅上漲(圖 9)。

圖 8 穀物 3 個月期貨價格指數



資料來源：LSEG Datastream

圖 9 R/J CRB 期貨價格指數



註：R/J CRB 期貨價格指數係由能源(權重 39%)、軟性商品(權重 21%)、穀物(權重 13%)、工業用金屬(權重 13%)、貴金屬(權重 7%)及牲畜(權重 7%)等 6 大類商品期貨價格編製而成。
資料來源：LSEG Datastream

專欄：中東戰爭推升能源類商品價格，間接影響食品類價格，增添全球通膨上行壓力³

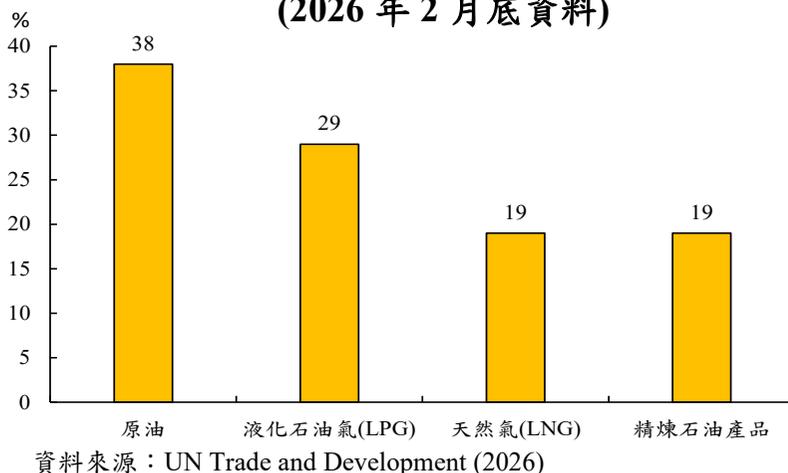
1. 荷姆茲海峽航道受阻，直接推升原油及天然氣等能源類商品價格

- (1) 全球以海運運送之原油產品中，約 38% 透過荷姆茲海峽航線⁴，液化石油氣及天然氣等能源商品之比例亦高達 29% 及 19%；航線運輸受阻直接推升能源商品價格。
- (2) 另航運保險之戰爭風險溢價上升，增加航運成本，疊加影響能源商品價格；本年 3 月航運價格已升至 2003 年以來新高。

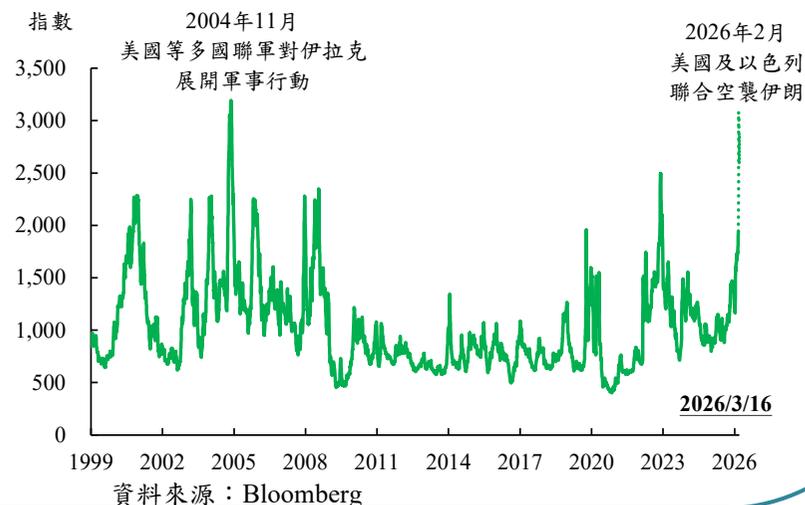
2. 天然氣價格飆漲及航道受阻，衝擊氮肥供應鏈，間接推升食品類價格

- (1) 天然氣為氮肥之主要生產原料，價格上漲直接推升氮肥生產成本。
- (2) 波斯灣沿岸國家(卡達、沙烏地阿拉伯、阿曼等)為全球主要氮肥生產與出口國，航道受阻將衝擊氮肥供應。

全球海運商品中通過荷姆茲海峽之比率
(2026 年 2 月底資料)



波羅的海原油海運價格指數



³ 主要參考 UN Trade and Development (2026), "Strait of Hormuz disruptions: Implications for Global Trade and Development," Mar. 10。

⁴ 根據美國能源資訊署(EIA)數據，若以整體石油及其他液體燃料消費計算，約五分之一透過荷姆茲海峽航線。詳見 EIA(2025), "Amid Regional Conflict, the Strait of Hormuz Remains Critical Oil Chokepoint," Jun. 16。

3. 能源價格與全球通膨率高度相關，原油及天然氣價格居高恐增添全球通膨上行壓力

- (1) 原油價格影響交通用油料費，天然氣影響水電燃氣費用，亦會透過提高氮肥成本而間接影響食品類價格，致全球通膨率與能源價格變動高度相關。
- (2) 若荷姆茲海峽封鎖時間延長，推升運輸與生產成本，能源價格持續走揚恐增添全球通膨上行壓力。

全球通膨率及能源價格指數



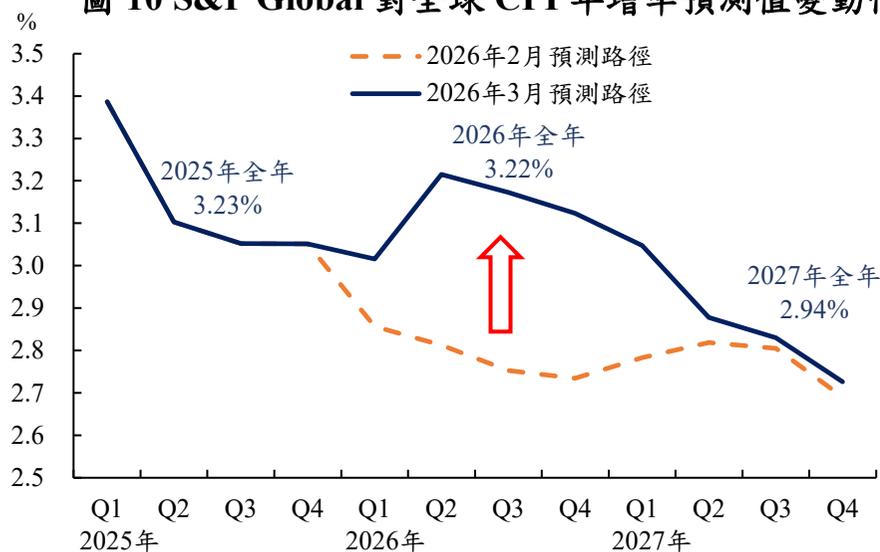
資料來源：S&P Global；FRED Database

3. 能源價格大漲推升通膨壓力，S&P Global 上調本年全球通膨率預測值至3.22%

能源價格大漲推升通膨壓力，S&P Global 預測本年全球通膨率為 3.22%，較戰前預測值上調 0.36 個百分點(圖 10、圖 11)；主要經濟體預測值多上調，並依其產業結構、對進口能源依賴度、匯率變動，面臨不同程度的成本推動型通膨壓力；歐元區、英國及日本通膨率預測值上調幅度較大，美國則較為和緩(圖 11)。

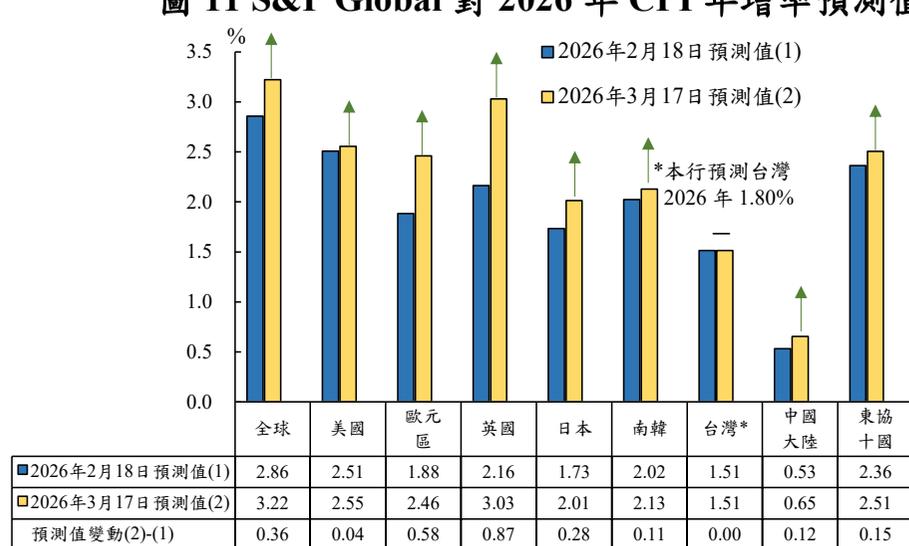
- 美國：關稅轉嫁效應逐步減弱，惟近期汽油價格上漲將短暫推升通膨；S&P Global 預測本年 CPI 年增率為 2.55%，較 2 月預測值上調 0.04 個百分點(圖 11)；若油價居高，帶動通膨預期升溫，可能進一步推升通膨上行風險。
- 歐元區與英國：薪資成長持續放緩，惟能源進口依賴度高，中東戰爭將造成潛在供給面衝擊；預測本年歐元區與英國 CPI 年增率分別為 2.46%及 3.03%，較 2 月預測值大幅上調 0.58 及 0.87 個百分點(圖 11)。
- 日本：上年同期食品價格飆升墊高基期，抑制本年通膨上升動能，惟近期日圓貶值與油價上漲並行，可能加大輸入型通膨壓力，預測本年 CPI 年增率 2.01%，較 2 月預測值上調 0.28 個百分點(圖 11)。
- 中國大陸：能源結構高度仰賴煤炭，且採成品油價格調控機制，近期國際油價上漲對其通膨影響有限；預測本年 CPI 年增率為 0.65%，較 2 月預測值上調 0.12 個百分點，仍維持低位水準(圖 11)。

圖 10 S&P Global 對全球 CPI 年增率預測值變動情形



資料來源：S&P Global (2026/3/17)

圖 11 S&P Global 對 2026 年 CPI 年增率預測值



註：↑及—表示本年 3 月預測值較 2 月上調及持平。

資料來源：S&P Global (2026/3/17)

(三)主要央行貨幣政策：本年以來，Fed、ECB 及 BoJ 均維持政策利率不變，人行則持續寬鬆貨幣政策

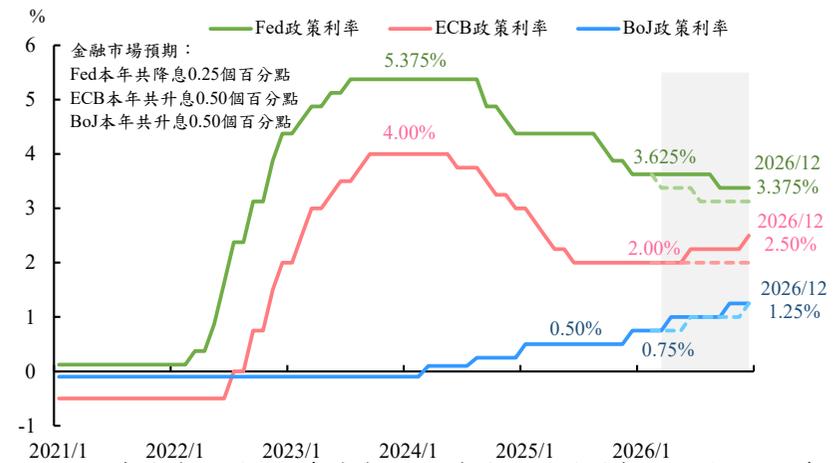
1. **中東戰爭爆發前**，主要央行依既定步調調整貨幣政策，**Fed、ECB 及 BoJ 均維持政策利率不變**，**人行則持續寬鬆政策**，本年1月下調再貸款、再貼現及各項結構性貨幣政策工具利率各1碼(0.25個百分點)。
2. 近期**中東戰爭與2022年俄烏戰爭均屬供給面衝擊**，主要透過能源與運輸成本上升推高生產成本，進而影響通膨走勢(表1)。
 - **2022年俄烏戰爭爆發時**，全球通膨已因疫後需求復甦而上升，且主要經濟體實質利率處於負值區間，貨幣政策相對寬鬆。為防止供給面衝擊進一步推升通膨並造成預期失控，**主要央行遂快速升息以抑制通膨壓力**。
 - **本年中東戰爭爆發前**，全球通膨率呈下降趨勢，美、歐等主要央行雖已進入降息循環，但**貨幣政策立場仍具限制性**。若地緣政治衝突推升能源價格，**主要央行將密切關注預期心理導致物價持續上漲之「第二輪通膨效應」**。
3. 金融市場預期**主要央行貨幣政策將趨緊**；**Fed可能延後降息**，且**本年降息幅度自2碼縮減至1碼**；**ECB或將重啟升息**，本年預期升息2碼；**BoJ提前升息**(圖12)。

表 1 俄烏戰爭及中東戰爭情勢比較

		俄烏戰爭(2022/2/24~)	中東戰爭(2026/2/28~)
供給面衝擊		<ul style="list-style-type: none"> ● 各國制裁俄羅斯出口 ● 俄羅斯降供歐洲天然氣 	<ul style="list-style-type: none"> ● 伊朗威脅封鎖荷姆茲海峽，並攻擊鄰國產油設施
需求面背景		疫後全球需求仍疲弱	全球製造業正逐步復甦
布蘭特原油價格	開戰前	100.95 (2/23)	71.32 (2/27)
	開戰後高點	138.23 (3/8)	103.23(3/13)
	漲幅	36.9% (3/8 與 2/23 相較)	44.7% (3/13 與 2/27 相較)
全球通膨率	開戰前	5.5% (2022/1)	2.8% (2026/1)
	開戰後高點	8.3% (2022/9)	3.2%(2026/5, S&P Global 預測)
主要央行政策		<ul style="list-style-type: none"> ● 疫情、財政刺激、供應鏈瓶頸、戰爭等特殊事件連續衝擊，高通膨較預期持久 ● 央行為抑低通膨預期而大幅升息 	<ul style="list-style-type: none"> ● 勞動市場放緩，缺工情勢不再，若戰事未升級，第二輪通膨效應可能性低 ● 密切關注物價傳導效應，避免通膨預期失控

資料來源：S&P Global；LSEG Datastream；本行整理

圖 12 金融市場對政策利率之預測路徑



註：1.灰底為預測值，虛線為2025年底市場對利率之預測路徑，實線為2026年3月中東戰爭爆發後(3月16日)之最新預測值。
 2.美國政策利率為聯邦資金利率目標區間中值。

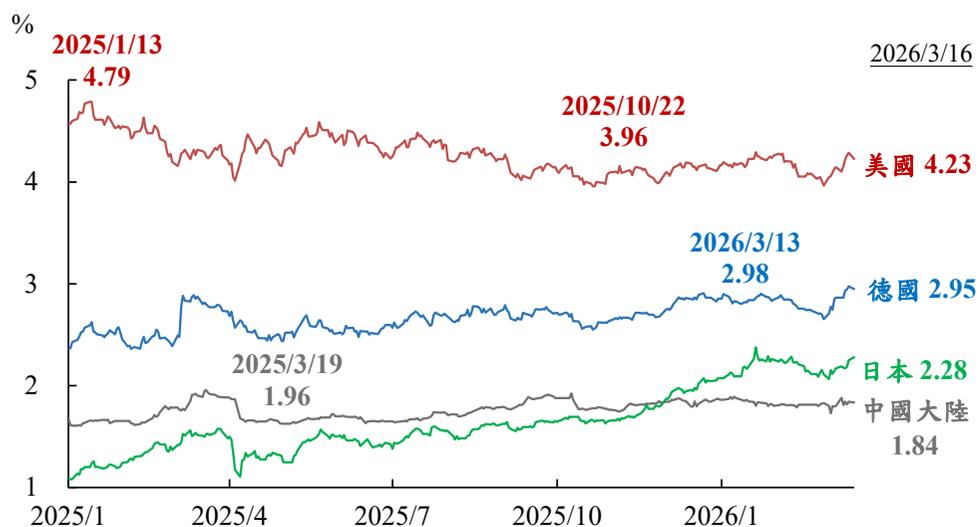
資料來源：Bloomberg

(四) 金融市場：公債殖利率走高，全球股市漲跌互見，美元指數先跌後漲

1. 債市：中東戰事推升通膨預期，主要國家通膨率走高

- (1) 上年底以來，日本首相高市早苗提前解散眾議院進行改選，並宣布為期兩年之食品飲料消費稅免徵政見，引發財政赤字惡化疑慮，日本 10 年期公債殖利率升至 26 年來新高，並帶動美、德 10 年期公債殖利率齊升；嗣後因高市首相澄清不增發公債，且全球股市震盪引導資金避險，美、德、日殖利率回降。中國大陸因貨幣政策續寬鬆，公債殖利率維持低檔。近期受中東地緣政治衝突影響，通膨升溫擔憂加劇，各國公債殖利率回升(圖 13)。
- (2) 另本年 1 月市場擔憂 Fed 主席任期屆滿更替後，獨立性或受政治干預，致貨幣政策過度寬鬆，美國公債市場隱含之損益平衡通膨率(breakeven inflation rate)上升，顯示投資人對未來之通膨預期走高。Fed 前理事 Kevin Warsh 獲提名後，市場疑慮有所緩解，通膨預期降溫。其後，中東戰爭引發國際油價大幅攀升，供給面通膨衝擊之擔憂復燃，5 年期損益平衡通膨率大幅走揚，惟 10 年期升幅較小，長期通膨預期仍穩固(圖 14)。

圖 13 主要經濟體 10 年期公債殖利率



資料來源：LSEG Datastream；美國財政部

圖 14 美國 5 年期及 10 年期損益平衡通膨率*



*：為美國公債名目殖利率扣除同年期抗通膨債券(Treasury Inflation-Protected Security, TIPS)實質殖利率之差值，隱含市場參與者對於未來的通膨預期。

資料來源：LSEG Datastream

2. 股市：主要股市走勢分歧，近期中東戰事致股市波動度遽增

上年底以來，AI 資本支出持續增加，相關**硬體設備及其供應鏈類股表現強勢**，**軟體類股**因擔憂 AI 取代軟體服務而走弱，**MSCI 全球股價指數於高點震盪**。3 月初，**中東戰爭爆發**推升市場不確定性，**股市波動度遽增**，**MSCI 全球股價指數自歷史高點回落**(圖 15)。

本年 3 月 16 日與去年底比較，**全球主要股市漲跌互見**(圖 16)。

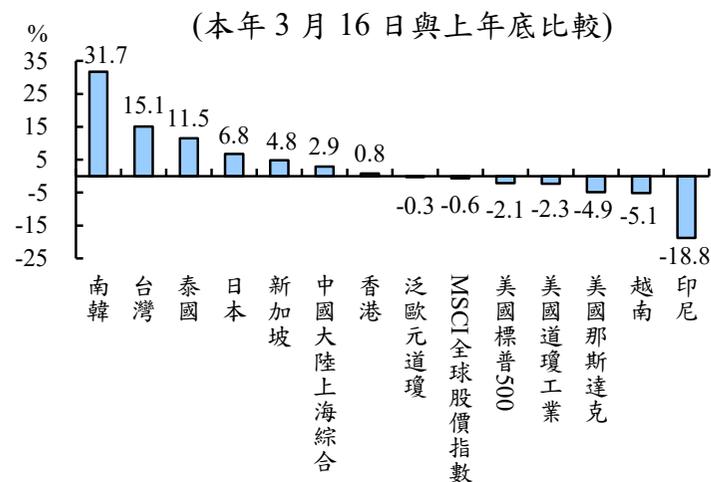
- **美股**：軟體公司市值占比較大，拖累整體股市表現，致**那斯達克指數下跌 4.9%**，大型類股為主之**美國道瓊工業指數亦因戰爭影響，下跌 2.3%**。
- **歐股**：科技股比重低，且企業財報表現佳，歐股一度上漲，惟**近期中東戰事推升能源商品價格，通膨隱憂升溫**，致歐股漲幅回吐，**泛歐元道瓊指數略跌 0.3%**。
- **日股**：半導體供應鏈之相關類股上漲，且**高市首相於眾院改選中大勝**，政策預期有利經濟成長，惟近期**荷姆茲海峽航道受阻恐衝擊能源供給**，**日股漲幅縮減至 6.8%**。
- **中國大陸**：市場**預期官方政策轉向提振內需**，貨幣與財政政策續寬鬆，產業獲利有望提升，**陸股上漲 2.9%**。

圖 15 MSCI 全球股價指數及 VIX 恐慌指數



資料來源：LSEG Datastream

圖 16 主要經濟體股價指數漲跌幅



資料來源：LSEG Datastream

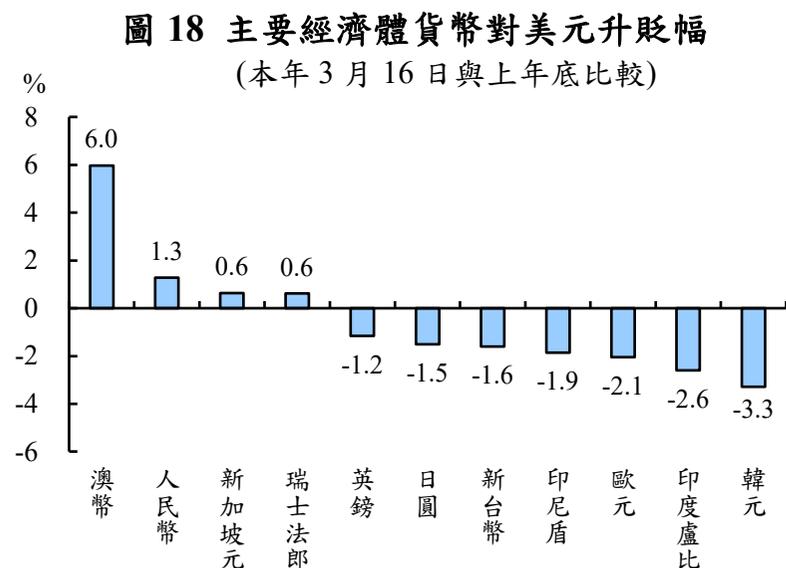
3. 匯市：美元指數先跌後漲，主要經濟體貨幣對美元多走貶

去年底以來，美國借格陵蘭島議題施壓歐洲盟國，**國際美元指數(DXY)**走低，川普總統則表示不擔心美元貶值，致**跌幅較大**；後因 Kevin Warsh 受提名為新任 Fed 主席，加以**中東戰爭致避險資金流入美元**，**美元指數逐步回升**(圖 17)。本年 3 月 16 日與去年底比較，**主要經濟體貨幣對美元多走貶**(圖 18)。

- **歐元**：戰事預期推升能源通膨，致升息預期走高，惟**進口成本上升引發對經濟成長擔憂**，**歐元對美元貶值 2.1%**。
- **英鎊**：能源通膨升溫，進口成本增加造成**經濟成長擔憂**，致**英鎊對美元貶值 1.2%**。
- **日圓**：市場預期高市政府延續安倍經濟學之寬鬆貨幣政策，復以**能源價格上漲推升進口成本**，**預期衝擊經濟成長**，**日圓對美元貶值 1.5%**。
- **人民幣**：近期人行持續寬鬆，惟**中國大陸出口額創新高**，**人民幣對美元走升 1.3%**。



註：DXY 美元指數權重分別為歐元 57.6%、日圓 13.6%、英鎊 11.9%、加幣 9.1%、瑞典克朗 4.2%及瑞士法郎 3.6%；基期為 1973 年 3 月(=100)。
資料來源：LSEG Datastream



資料來源：LSEG Datastream；台北外匯經紀股份有限公司

(五)影響全球經濟前景之不確定因素

全球經濟及通膨前景面臨諸多不確定性因素(圖 19)，宜密切關注後續發展及影響。

圖 19 全球經濟前景面臨之不確定因素

地緣政治風險升溫

- 美伊衝突加劇、中東局勢膠著，荷姆茲海峽封鎖中斷全球能源供應，大幅推升能源價格，全球面臨停滯性通膨壓力，其對全球及區域經濟之影響，將取決於緊張局勢之持續時間、強度與地理範圍；同時，中日關係與俄烏談判等問題仍在延續，亦使全球地緣政治不確定性持續，恐抑制企業投資意願，增添全球經濟與通膨前景之變數。

美國貿易政策發展及其影響

- 美國現以《貿易法》122 條款對所有進口品加徵關稅，並依《貿易法》301 條款與《貿易擴張法》232 條款加強調查，堅定其關稅政策；惟相關法源適用性及調查結果仍具高度不確定性，加以未來仍可能援引其他法源加徵關稅，雙邊貿易甚或需重新談判，政策延續性難以預判，並加劇企業經營與供應鏈調整風險。

主要央行貨幣政策調整路徑

- 美國就業轉弱，加以中東情勢可能使通膨再度揚升，Fed 決策陷入兩難；歐元區通膨尚穩、經濟具韌性，惟外部因素之不確定性高漲，ECB 不預先承諾利率路徑；日本因能源成本上升不利其經濟與物價，BoJ 密切關注中東情勢發展，謹慎調整貨幣政策；中國大陸經濟有賴政策支持，人行將維持貨幣寬鬆。
- 主要央行貨幣政策走向分歧，勢將牽動國際資金流向，增添金融市場波動。

AI 發展之經濟效益及其影響

- AI 發展熱潮推升帶動相關產業投資，惟若未來經濟效益不如預期，龐大之 AI 投資恐有泡沫化風險，進而導致資產價格下跌，負面財富效果將削弱全球需求、衝擊全球金融穩定。
- 另一方面，若 AI 順利發展並被廣泛採用，將重塑企業管理、產業運作與競爭模式，可能導致市場淘汰企業、企業精簡人力，衝擊企業主與勞工，不利就業，進而影響經濟穩定。

中國大陸內需疲弱與產能過剩問題

- 中國大陸房市持續低迷、消費信心疲弱；政府雖加碼財政擴張力道，惟對實體經濟之提振成效仍待驗證。
- 產能過剩問題嚴峻，產業內捲式低價競爭壓縮獲利空間，不利經濟結構轉型；若其持續大量對外輸出過剩產品，恐衝擊他國相關產業，加劇全球貿易摩擦並使保護主義升溫。

資料來源：本行整理主要國際機構觀點及媒體報導