

## 一、國際經濟金融情勢及展望

本(2026)年3月本行理監事會議以來，美伊於4月7日宣布停火後進行談判，惟進程反覆，直至6月14日宣布將於6月19日簽署備忘錄(MOU)，逐步開放荷姆茲海峽並進行後續談判。國際油價雖自4月高點回落，惟仍高於衝突前水準。若能源等原物料之供應不確定性持續居高，恐抑制全球經濟成長動能；而美、台、韓等國則受益人工智慧(AI)投資紅利，製造業景氣持續擴張，支撐全球經濟成長。本年6月15日，S&P Global 預測本年全球經濟成長率2.19%，較3月預測值2.61%下調0.42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，本年中東衝突導致荷姆茲海峽航運受阻，波斯灣地區之能源、農產品及工業材料供應鏈中斷，致相關原物料價格居高，推升生產者物價指數(PPI)與全球商品類通膨率；此外，油價高漲具外溢效果，若全球服務類通膨率由近年之緩降趨勢轉為上升，將進一步增添全球通膨之上行壓力。S&P Global 在油價仍將居高之假設下，預測本年全球通膨率為4.13%，較3月預測值3.22%大幅上調0.91個百分點，主要經濟體本年通膨率預測值均上調。

主要央行貨幣政策方面，為預防能源價格推升生產成本及通膨預期、引發第二輪通膨效應，主要經濟體貨幣政策基調偏向緊縮；惟供給面衝擊亦加大經濟下行壓力，主要央行將權衡成長與通膨風險，評估妥適之政策立場。Fed本年4月維持政策利率不變，金融市場預期本年底或轉升息；ECB於6月11日決議升息1碼，並強調持續以數據為導向進行決議，不預先承諾利率路徑；BoJ於6月16日升息1碼，主因油價上漲對物價之傳導效應增強，且通膨預期持續上升，為達成物價穩定目標，決議延續貨幣政策正常化進程；人行則持續寬鬆貨幣基調。

金融市場方面，油價居高推升通膨壓力，主要國家10年期公債殖利率走升後震盪，美國公債殖利率曲線轉趨平坦，日本公債殖利率曲線則益趨陡峭；全球股市屢創新高，惟近期因市場擔憂股市過熱而下跌修正，波動度上升；美元指數先跌後升，主要經濟體貨幣對美元升貶互見。

全球經濟及通膨前景面臨諸多不確定因素，包括地緣政治及氣候變遷增加通膨壓力、主要央行貨幣政策調整動向、AI熱潮與私募市場擴張推升高槓桿及高估值風險、美國貿易政策不確定性等，宜密切關注後續發展及影響。

## (一)全球經濟展望：中東衝突致油價居高，抑制全球經濟成長動能，惟受 AI 投資持續擴大所支撐

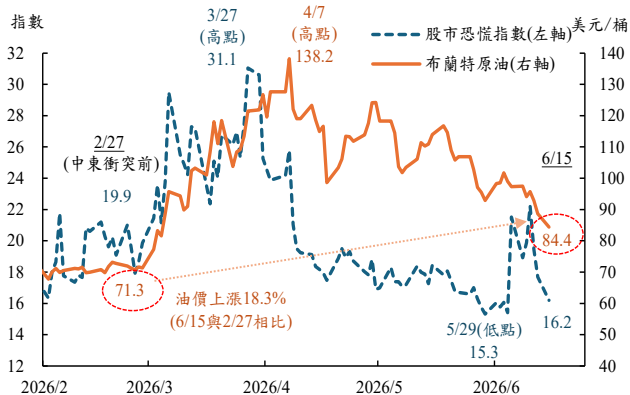
### 1. 美伊歷經 2 個月停火談判後將達成初步協議，國際油價走低惟仍高於衝突前水準；近期股市波動度上升

- 本(2026)年 2 月 28 日美伊爆發衝突迄今已逾 3 個月，4 月 7 日美伊宣布停火，惟談判進展膠著，6 月 14 日雙方宣布達成初步協議，將於 6 月 19 日簽署備忘錄，逐步開放荷姆茲海峽並進行後續談判，中東衝突僵局出現曙光。
- 國際油價自 4 月 7 日高點回落，惟仍較 2 月底衝突前上漲 18.3%；股市恐慌指數(VIX)降至衝突前水準，近期因市場擔憂科技類股漲幅過高，股市下跌修正，VIX 一度轉升(圖 1)。

### 2. 主要國家擴大 AI 投資，支撐全球經濟成長，美、台、韓受益 AI 投資紅利，製造業景氣持續擴張

- 本年全球經濟韌性面臨國際油價高漲挑戰，惟美、台、韓等國受益 AI 投資紅利，5 月製造業採購經理人指數(PMI)仍高於 2 月中東衝突前水準，表現優於其他經濟體(圖 2)。
- 主要國家擴大 AI 基礎建設投資，全球半導體銷售金額及成長率自 2023 年底攀升。AI 基礎建設對高階半導體商品需求旺盛，部分業者表示，本輪景氣循環將優於過去歷史表現(圖 3)；未來宜密切關注 AI 應用層商業效益，以及科技巨頭資本支出調整對半導體供需之影響。

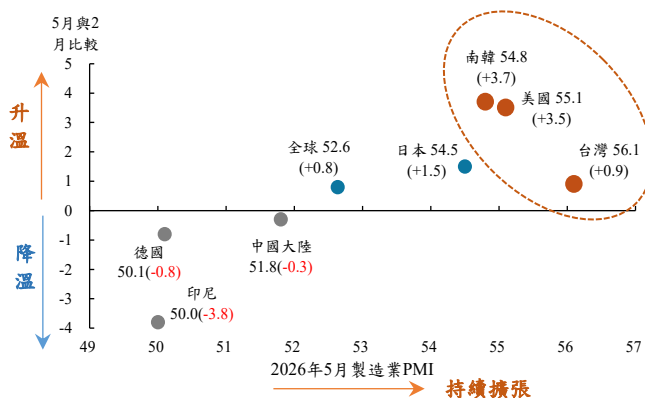
圖 1 國際油價及股市恐慌指數



註：股市恐慌指數(VIX)為投資人擔憂股市大幅下跌程度之衡量指標；指數上升表示投資人預期股市下跌之風險上升。

資料來源：LSEG Datastream

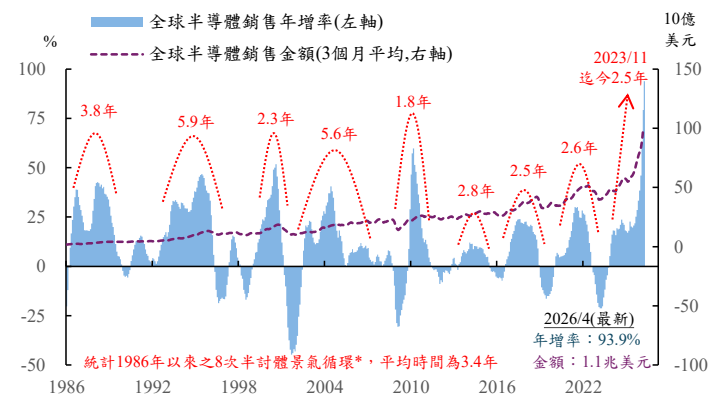
圖 2 主要經濟體製造業 PMI 及變動



註：縱軸為本年 5 月與 2 月製造業 PMI 指數之差距，顯示各國景氣變動情形；橫軸為 5 月製造業 PMI 指數，顯示各國當前景氣擴張強度。

資料來源：J.P. Morgan；S&P Global；LSEG Datastream

圖 3 全球半導體銷售金額及年增率



註：\*以全球半導體銷售年增率由負轉正之月份為起點，年增率由正轉負之月份為終點，期間長於 1 年者，定義為 1 次全球半導體景氣循環。

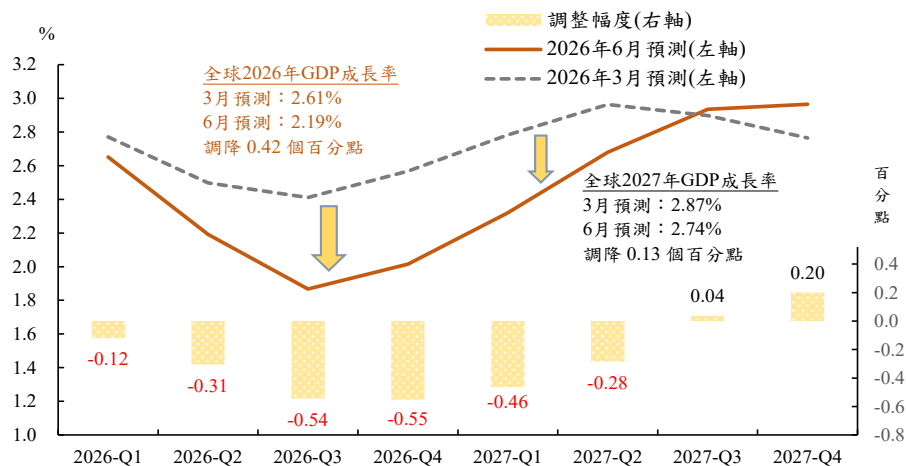
資料來源：LSEG Datastream；本行計算

### 3. 荷姆茲海峽航運全面恢復仍需數月時間，S&P Global 下調本年全球經濟成長率預測值至 2.19%

美伊達成初步協議，惟荷姆茲海峽航運與中東能源供應全面恢復仍需數月時間。S&P Global 預期油價仍將明顯高於上年，壓縮企業獲利，減損民眾購買力，本年 6 月調降本年全球經濟成長率預測值至 2.19%，低於 3 月預測之 2.61%(圖 4、圖 5)。主要經濟體成長率多下調，台灣本年經濟成長率預測值調升至 5.64%，高於主要國家(圖 5)。

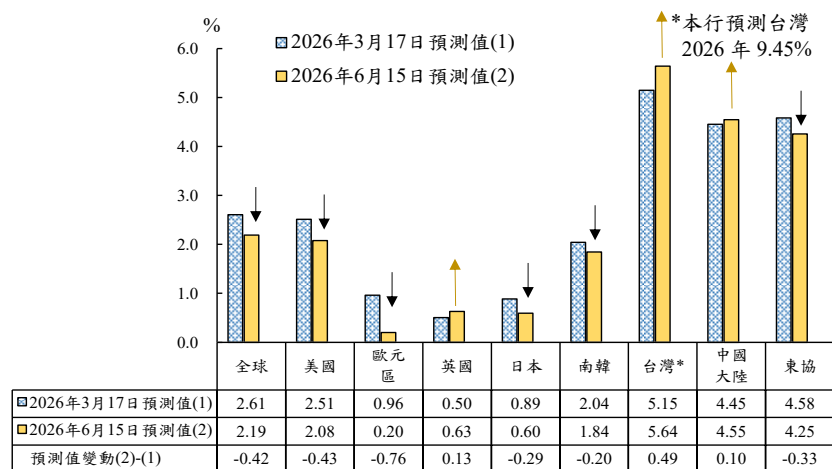
- **美國**：AI 投資暢旺，惟汽油價格大漲將排擠民間消費，S&P Global 預測本年經濟成長率 2.08%，較 3 月預測值下調 0.43 個百分點(圖 5)。
- **歐元區與英國**：中東衝突干擾全球供應鏈，歐元區企業信心下滑，預測本年經濟成長率僅 0.20%，接近停滯，較 3 月預測值下調 0.76 個百分點；英國本年成長率預測值為 0.63%，較 3 月預測值上調 0.13 個百分點(圖 5)。
- **日本**：能源價格居高削弱企業利潤，降低民眾購買力，預測本年經濟成長率 0.60%，較 3 月預測值下調 0.29 個百分點(圖 5)。
- **中國大陸**：近年建立之原油庫存降低中東衝突影響，惟房市低迷之負面財富效應持續削弱消費信心，加以全球貿易保護主義升溫抑制外需，預測本年經濟成長率為 4.55%，較 3 月預測值上修 0.10 個百分點(圖 5)，位於當局之 4.5%~5.0%政策目標區間下緣。

圖 4 S&P Global 對全球經濟成長率預測路徑變動情形



資料來源：S&P Global (2026/6/15)

圖 5 S&P Global 對 2026 年經濟成長率預測值



註：↑及↓表示本年 6 月預測值較 3 月上調及下調。

資料來源：S&P Global (2026/6/15)

## (二)全球物價展望：國際油價自高點回降，惟仍高於中東衝突前水準，全球通膨率上升風險猶存

### 1. 油價先升後降，穀物價格下跌，金屬價格上漲，致整體國際商品價格較3月底略跌

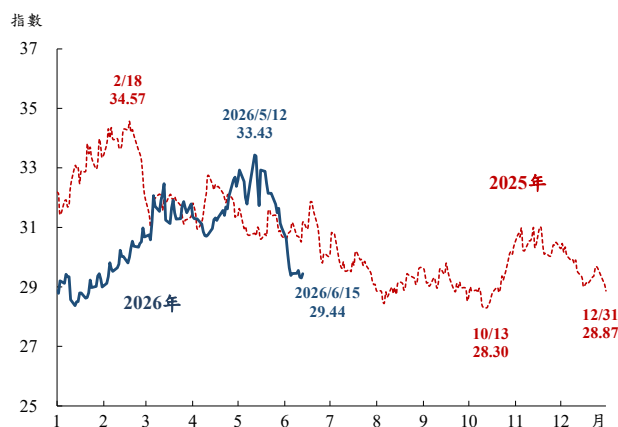
- 油價隨美伊談判進展於高檔震盪，5月下旬雙方有望達成初步協議，恢復荷姆茲海峽航運，布蘭特原油現貨價跌破每桶100美元關卡。6月以黎停火問題一度使美伊談判進展再度膠著，惟中旬美伊雙方宣布，將於6月19日簽署MOU，逐步開放荷姆茲海峽，油價續跌。6月15日布蘭特原油現貨價格較3月底下跌33.4%，仍較2月底衝突前上漲18.3%(圖6)。
- 市場預期荷姆茲海峽有望開放，氮肥供應緊張情勢可望趨緩，復以美國產區天氣有利作物產出，穀價下跌。6月15日較3月底下跌7.4%(圖7)。
- 本年3月底以來，美伊停火致風險情緒改善，復以AI基礎建設帶動工業用金屬需求，多空交錯下，6月15日代表整體國際商品價格之R/J CRB期貨價格指數較3月底略跌2.0%(圖8)。

圖6 布蘭特原油現貨價格



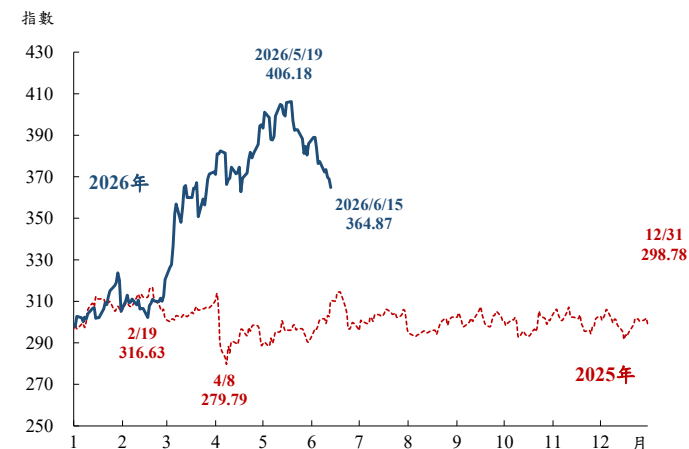
資料來源：LSEG Datastream

圖7 穀物3個月期貨價格指數



資料來源：LSEG Datastream

圖8 R/J CRB 期貨價格指數

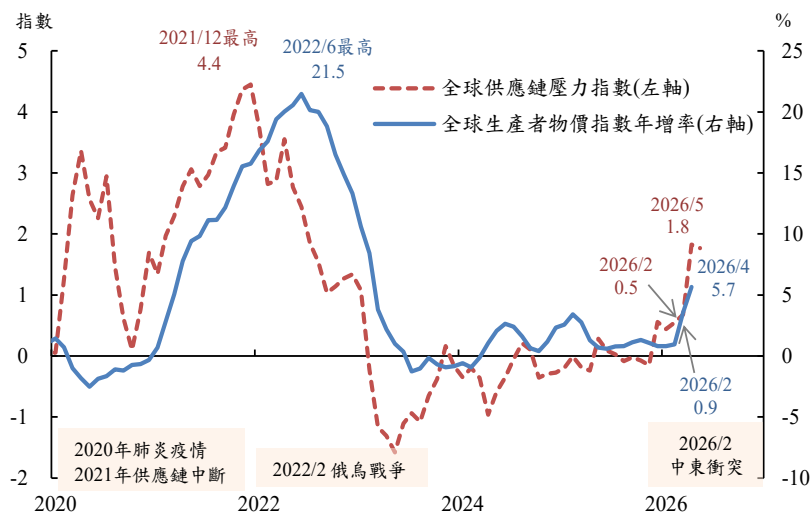


註：R/JCRB 期貨價格指數係由能源(權重 39%)、軟性商品(權重 21%)、穀物(權重 13%)、工業用金屬(權重 13%)、貴金屬(權重 7%)及牲畜(權重 7%)等 6 大類商品期貨價格編製而成。  
資料來源：LSEG Datastream

## 2. 全球供應鏈壓力升高，延緩物流運輸時程，推升商品類通膨

- 荷姆茲海峽航運受阻致大量商船滯留，中東波斯灣國家生產之能源產品、農產品及工業材料等**供應鏈中斷**，導致**相關原物料價格居高**，**全球生產者物價指數(PPI)走高**(圖 9)；若**供應鏈中斷情勢持續過久**，恐推升通膨壓力<sup>1</sup>。
- 2020 年疫情後之防疫管制措施及接續爆發俄烏戰爭，導致廠商交貨時程延後，全球供應鏈壓力上升推升 PPI，上游生產物價上漲逐步傳導至消費者物價，全球商品類通膨率大幅上升，服務類通膨率後亦伴隨走升(圖 10)。
- 本年 2 月中東衝突以來，**全球商品類通膨率已上揚**；油價高漲具外溢效果，若近年呈緩降趨勢之**服務類通膨再度轉升**，則恐推升未來全球通膨壓力(圖 10)。

圖 9 全球供應鏈壓力指數\*與 PPI 年增率\*\*

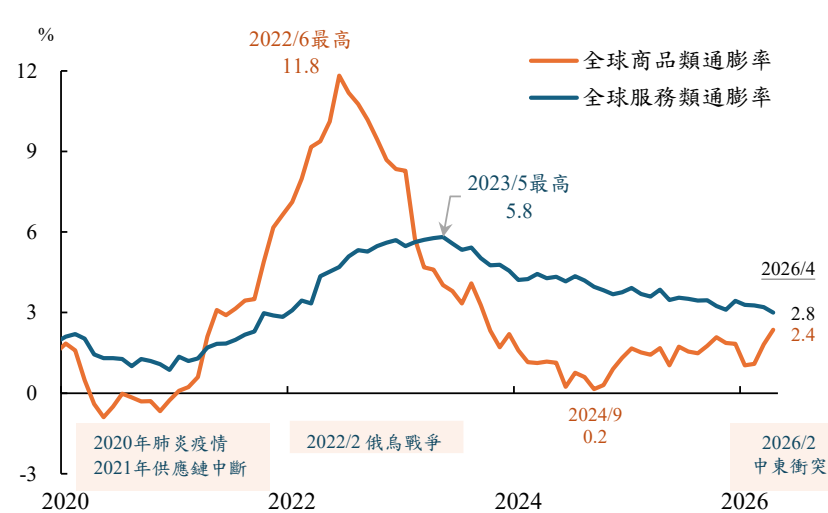


註：\* New York Fed 編製「全球供應鏈壓力指數」(Global Supply Chain Pressure Index, GSCPI)，係整合跨境運輸成本及製造業 PMI 中之分項指數所構成，指數愈大，表示供應鏈瓶頸壓力愈大。

\*\*以全球 84 個(含台灣)定期發布 PPI 國家，取中位數計算全球 PPI 年增率；因部分國家尚未公布 5 月數據，統計至 2026 年 4 月。

資料來源：CEIC；New York Fed 官網；本行計算

圖 10 全球服務類與商品類通膨率\*



註：\*以 OECD 會員國及其他共 40 個(含台灣)定期發布服務類、商品類通膨率國家，取中位數計算全球服務類、商品類通膨率；因部分國家尚未公布 5 月數據，統計至 2026 年 4 月。

資料來源：LSEG Datastream；本行計算

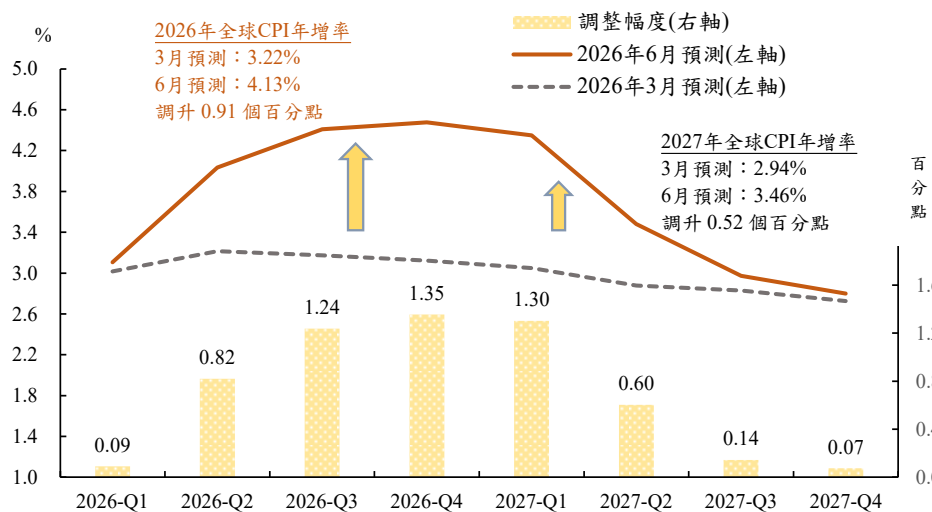
<sup>1</sup> 參見 Jordà, Òscar (2026), "Uncertainty Clouds the Outlook on Inflation and the Economy," San Francisco Fed, Jun. 4。

### 3. S&P Global 上調本年全球通膨率預測值至 4.13%

S&P Global 預測國際油價仍將居高，預測本年全球通膨率為 4.13%，較 3 月預測值大幅上調 0.91 個百分點(圖 11、圖 12)。主要經濟體通膨率預測值均上調，美國、東協、南韓及歐元區上調幅度較大，台灣通膨率預測值上調至 2.07%，相對其他國家仍屬溫和(圖 12)。

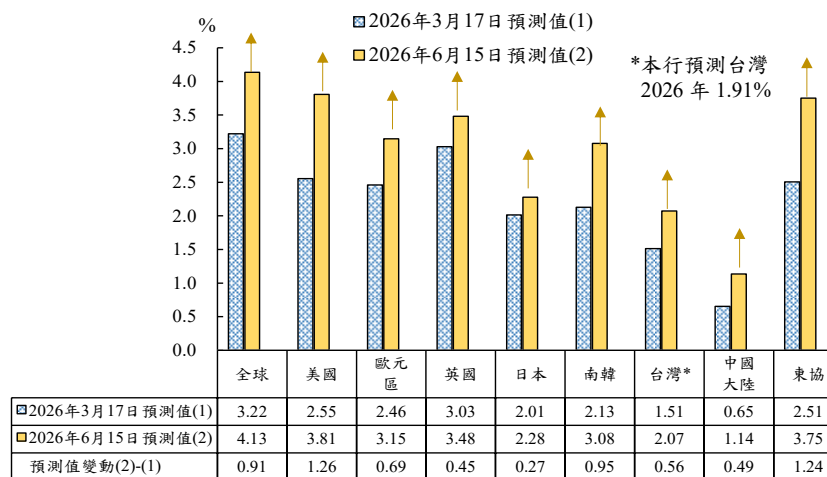
- **美國**：關稅轉嫁效應逐步減弱，惟近期汽油價格上漲將短暫推升通膨；S&P Global 預測本年 CPI 年增率為 3.81%，較 3 月預測值上調 1.26 個百分點，通膨率仍明顯高於 Fed 政策目標。
- **歐元區與英國**：薪資成長持續放緩，惟能源進口依賴度高，高油價的外溢效果較大；預測本年歐元區與英國 CPI 年增率分別為 3.15%及 3.48%，較 3 月預測值上調 0.69 及 0.45 個百分點。
- **日本**：上年同期食品價格飆升墊高基期，抑制本年通膨上升動能，惟近期日圓貶值與油價上漲並行，可能加大輸入型通膨壓力，預測本年 CPI 年增率 2.28%，較 3 月預測值上調 0.27 個百分點。
- **中國大陸**：能源結構採多元策略，並採成品油價格調控機制，近期國際油價上漲對其通膨影響尚屬溫和；預測本年 CPI 年增率為 1.14%，較 3 月預測值上調 0.49 個百分點，仍維持低位水準。

圖 11 S&P Global 對全球 CPI 年增率預測路徑變動情形



資料來源：S&P Global (2026/6/15)

圖 12 S&P Global 對 2026 年 CPI 年增率預測值



註：↑表示本年 6 月預測值較 3 月上調。

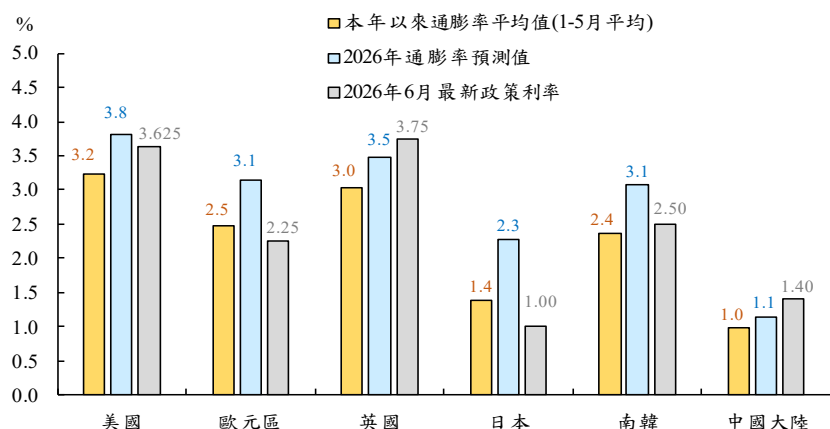
資料來源：S&P Global (2026/6/15)

### (三) 主要央行貨幣政策：Fed 維持政策利率不變，ECB 及 BoJ 升息，人行延續寬鬆貨幣政策

本次中東衝突導致之供給面衝擊除推升通膨前景，亦加大經濟成長下行壓力，目前美伊已停火並有望簽署初步協議，惟荷姆茲海峽全面恢復時程仍具不確定性，對物價之影響仍待觀察；主要央行將持續關注最新數據動向，權衡經濟成長及通膨風險，以評估妥適之貨幣政策立場(圖 13)。

- Fed 本年 4 月 29 日維持政策利率不變，會議聲明表示，由於中東衝突加劇經濟前景不確定性，將持續關注影響通膨與就業雙重目標之風險<sup>2</sup>；金融市場預期 Fed 維持政策利率不變，本年底可能升息 1 碼(0.25 個百分點)(圖 14)。
- ECB 本年 6 月 11 日升息 1 碼，主因中東衝突推升通膨壓力；貨幣政策聲明表示，通膨具上行風險、經濟成長具下行風險，未來將持續基於最新經濟金融數據，逐次會議決議妥適之貨幣政策立場，不預先承諾利率路徑。
- BoJ 本年 6 月 16 日升息 1 碼，主因中東衝突推升油價，並傳遞影響整體物價，中長期通膨預期持續上升，為達成物價穩定目標，決議延續貨幣政策正常化進程。
- 人行為推動經濟穩定成長與物價溫和回升，延續寬鬆基調，並向市場釋出流動性。

圖 13 主要經濟體通膨率與央行政策利率

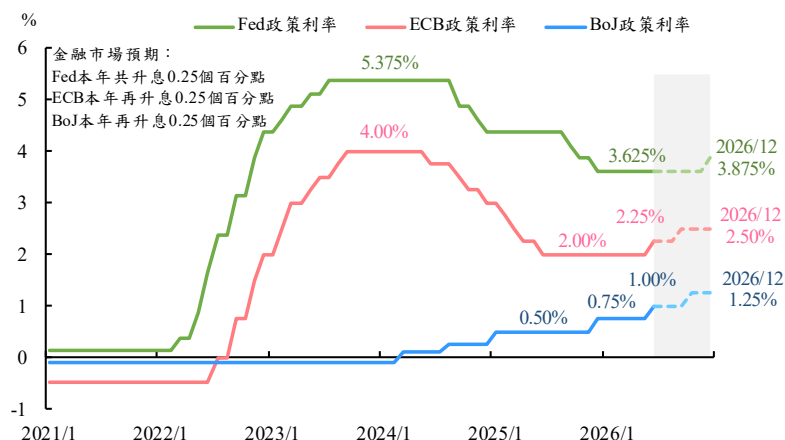


註：1.美國 Fed 政策利率為聯邦資金利率目標區間中值；歐元區 ECB 政策利率為隔夜存款利率；中國大陸人行政策利率為 7 天期逆回購利率。

2.日本及英國本年以來通膨率為 1-4 月平均值。

資料來源：LSEG Datastream；S&P Global (2026/6/15)；本行計算

圖 14 金融市場對政策利率之預測路徑



註：Fed 政策利率為聯邦資金利率目標區間中值，ECB 政策利率為隔夜存款利率，BoJ 政策利率為無擔保隔夜拆款利率。

資料來源：Bloomberg (2026/6/15)，本行計算

<sup>2</sup> 本年 5 月 Fed 主席換屆，相關說明參見本行本次理監事會後記者會參考資料「六、美國 Fed 貨幣政策的演進與新任主席 Kevin Warsh 的政策主張」。

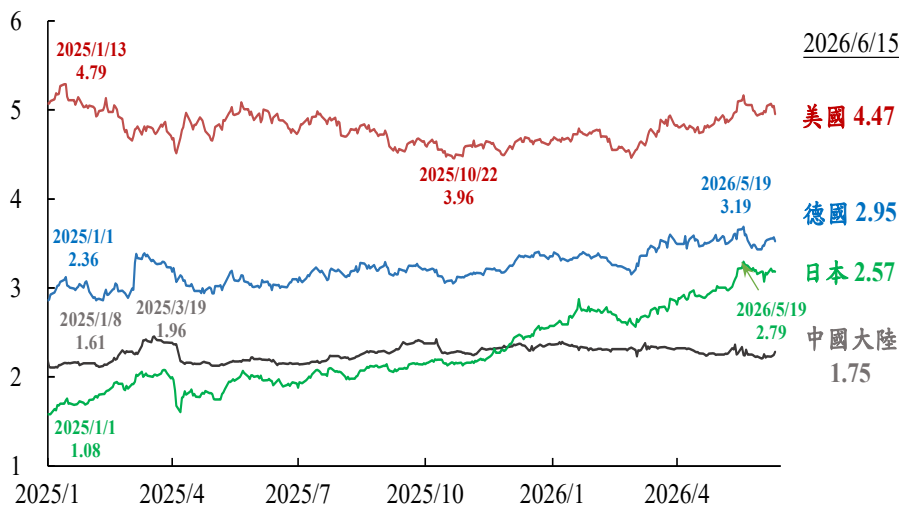
#### (四) 金融市場：主要國家公債殖利率隨通膨預期震盪，全球股價指數自高點下跌修正，美元指數走升

##### 1. 債市：美、德、日 10 年期公債殖利率高檔震盪，中國大陸則維持低檔

— 本年 3 月底以來，市場預期油價居高將推升通膨壓力，市場評估美國經濟表現仍穩健，限縮 Fed 降息空間，美國 10 年期公債殖利率走升，德、日因貨幣政策趨向緊縮，恐增加其財政壓力，致該等國家公債殖利率走升；後均隨油價自高點下滑而震盪走低。中國大陸因內需仍弱，通膨率雖然轉正惟仍處低檔，預期人行貨幣政策將持續寬鬆，致其 10 年期公債殖利率續降(圖 15)。

— 能源價格上漲推升通膨壓力，本年迄今，美、德、英等主要國家短期公債殖利率升幅多大於長期公債，致公債殖利率曲線呈平坦化趨勢，惟日本 10 年期公債殖利率升幅明顯高於 2 年期，除反映通膨預期升溫外，亦顯示市場擔憂日本財政赤字擴大，未來恐增加發行公債，投資人對較長天期債券要求更高的期限溢酬，致日本公債殖利率曲線呈陡峭化趨勢；而中國大陸長、短期殖利率均走跌，反映該國內需疲弱及通膨水準仍低(圖 16)。

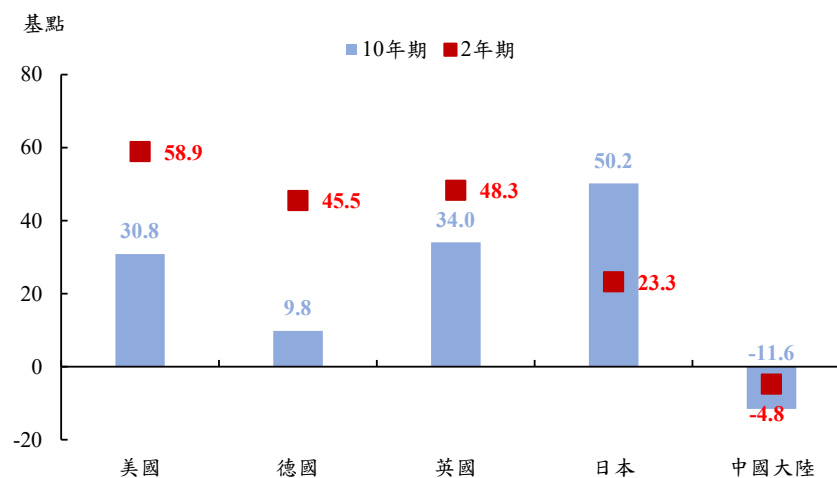
圖 15 主要經濟體 10 年期公債殖利率



註：圖內數字為 2025 年迄今各國公債殖利率之高低點。

資料來源：LSEG Datastream；美國財政部

圖 16 本年主要國家長、短天期公債殖利率變動\*



註：\*以本年 6 月 15 日與上年 12 月底相比，計算各天期殖利率升降幅度。

資料來源：LSEG Datastream；美國財政部

## 2. 股市：市場創高後拉回修正，美伊宣布達成初步協議後反彈，主要股市仍多上漲

本年3月底以來，美伊宣布停火及AI需求強勁，帶動半導體類股勁揚，全球股市同步走高，惟全球通膨壓力升溫，主要央行貨幣政策趨緊縮，復以部分AI企業成長展望未如預期及融資疑慮<sup>3</sup>，股市回檔修正，嗣美伊宣布將簽訂MOU，股市止跌回升；VIX恐慌指數一度回升，惟仍低於中東衝突初期水準(圖17)。

本年6月15日與3月底比較，主要股市多上漲，各國股市漲幅依科技類股占比多寡而有所差異(圖18)。

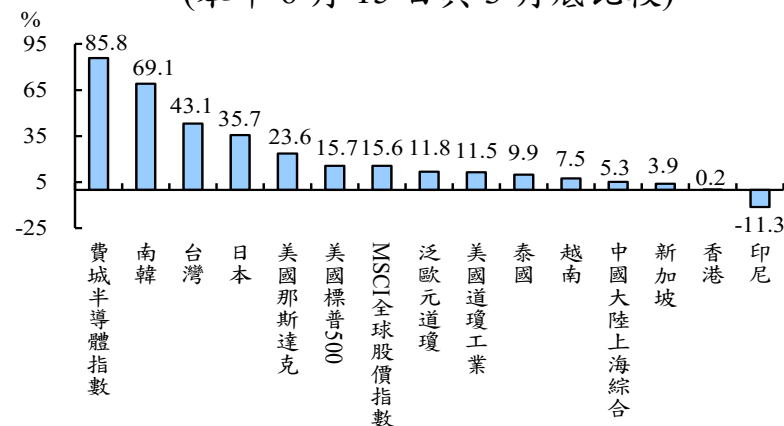
- 美股：具AI紅利之費城半導體指數大幅上漲85.8%，相對而言，傳統大型股為主之道瓊工業指數僅上漲11.5%。
- 歐股：成員國股市以傳統價值股為主，漲幅相對溫和，泛歐元道瓊上漲11.8%。
- 日股：美伊停火帶動樂觀情緒，AI資本支出帶動軟銀(SoftBank)等大型科技企業股價上漲，日股上漲35.7%。
- 韓股：記憶體廠商受惠AI運算需求，獲利能力大增，股市大幅上漲69.1%。
- 陸股：中國大陸內需仍弱，原油及大宗商品價格上漲壓縮企業利潤，上海綜合指數略漲5.3%。

### 圖 17 MSCI 全球股價指數及 VIX 恐慌指數



資料來源：LSEG Datastream

### 圖 18 主要經濟體股價指數漲跌幅 (本年6月15日與3月底比較)



資料來源：LSEG Datastream

<sup>3</sup> 近期博通(Broadcom)營收展望低於市場樂觀預期，甲骨文(Oracle)大幅擴增AI投資及融資規模，引發投資人對獲利與現金流的擔憂，兩家公司股價均明顯回落。

### 3. 匯市：美元指數先跌後升，主要經濟體貨幣對美元升貶互見

本年3月底以來，美元指數大抵維持區間波動，4月初美伊宣布停火致美元避險需求下降，美元指數走低，後因美國通膨率走升及就業數據優於預期，市場預期Fed降息可能性下降，並可能轉為升息，美元指數止跌轉升(圖19)。

本年6月15日與3月底相較，主要經濟體貨幣對美元升貶互見(圖20)。

- 歐元：歐元區經濟表現疲弱，惟能源價格推升通膨率，ECB轉向升息，歐元對美元升值0.3%。
- 英鎊：政治不確定性升高，惟外國直接投資流入英國AI、生物科技與金融領域，英鎊對美元升值1.4%。
- 日圓：當局干預外匯市場一度推升日圓，惟美國經濟數據強化Fed升息預期，民間資金持續流向海外市場，日圓對美元貶值1.0%。
- 韓元：外資逢高賣出韓股並匯出資金，韓元對美元貶值0.4%。
- 人民幣：人行上調匯率中間價，當局建立境外投資安全審查制度，限制跨境資金流動，人民幣對美元升值2.2%。

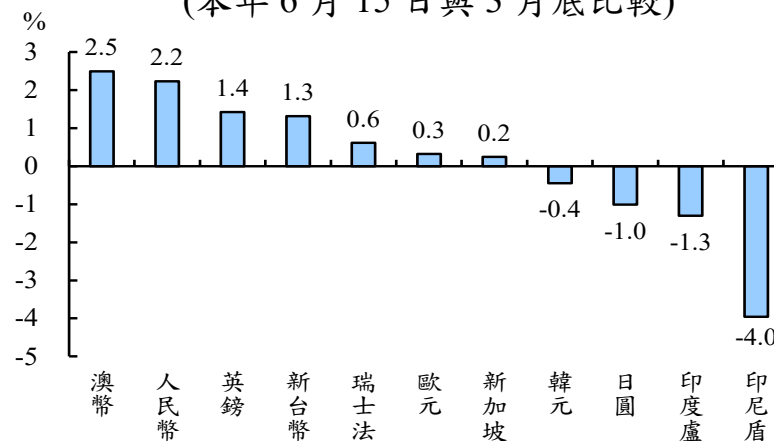
圖 19 DXY 美元指數



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

圖 20 主要經濟體貨幣對美元升貶幅  
(本年 6 月 15 日與 3 月底比較)



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 21)，宜密切關注後續發展及影響。

圖 21 全球經濟前景面臨之不確定因素

### 地緣政治及氣候變遷增加通膨壓力

- 美伊敲定諒解備忘錄(MOU)最終文本並即將簽署，惟荷姆茲海峽航運全面恢復尚需時日，復以波斯灣國家能源生產設備有待修復，全球能源等原物料供給仍具不確定性，恐影響企業投資意願，有礙全球經濟動能，亦為推升通膨之隱患。
- 氣候變遷所致之高溫、乾旱、洪澇等極端氣候事件頻發，將重創農業生產並破壞交通基礎建設，造成糧食短缺並阻斷供應鏈物流，抑制全球經濟成長並推升通膨。

### 主要央行貨幣政策調整動向

- 美國通膨率居高，新任 Fed 主席作風尚不明朗，未來貨幣政策路徑及對外溝通方式具不確定性；ECB 升息因應通膨上行風險，若未來通膨壓力未減，或將持續緊縮；BoJ 升息因應油價上漲帶來的通膨加速風險，為達成物價穩定目標，未來將依經濟、物價與金融情勢，適時調升政策利率；中國大陸經濟有賴政策支持，人行維持貨幣寬鬆。
- 主要央行政策牽動資金流向，可能增添金融市場波動。

### AI 熱潮與私募市場擴張推升高槓桿及高估值風險

- AI 實體經濟需求暢旺，惟樂觀情緒推升相關企業股價屢創新高，投資人擴大槓桿投資，若遇意外事件衝擊，恐導致財務風險擴大；另部分 AI 企業彼此間循環交易，並採特殊目的公司(SPV)表外融資策略，具高槓桿且資訊不透明之疑慮。若企業預期獲利無法支撐當前高估值，恐引發投資人情緒急遽反轉，股價將面臨大幅修正風險。
- 近年私募市場規模擴大，且對科技產業之曝險增加。由於私募市場具評價不透明與變現能力受限等特性，倘景氣反轉致資產價值減損，恐觸發連鎖資金壓力，其風險將外溢至銀行及其他金融機構，對金融穩定構成潛在威脅。

### 美國貿易政策不確定性

- 美國依《貿易法》122 條款所課關稅仍在訴訟程序中，不同審級法院之法律見解相異；行政部門擬依該法 301 條款加徵關稅，另依《貿易擴張法》232 條款加強調查；此類將經貿政策工具化之保護主義手段，加劇全球供應鏈不確定性。
- 中東衝突致全球供應短缺，可能使更多國家就農產品、肥料或關鍵礦產等重要物資實施出口管制，加劇全球供應鏈問題並推升通膨。

資料來源：本行整理主要國際機構觀點及媒體報導