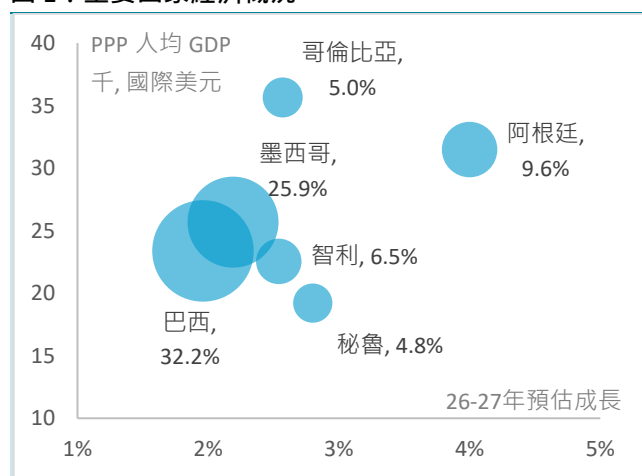


拉丁美洲經濟展望

拉丁美洲展現韌性，維持溫和成長

在歷經 2020 年疫情、2022 ~ 2023 年全球高通膨與主要央行快速升息後，近年拉丁美洲經濟逐步回穩，惟整體成長動能仍低於 2000 年代初至 2011 年前後大宗商品超級循環期間。從主要經濟體規模、所得水準及 2026 ~ 2027 年成長展望來看，巴西與墨西哥仍為區域最主要經濟體，兩國合計佔拉丁美洲 GDP 比重近 60%，但未來潛在成長速度相對溫和；相較之下，部分規模較小國家則在投資、出口改善及經濟政策調整下呈現較高增速。以 IMF 預估觀察，拉丁美洲 2026 ~ 2027 年經濟仍維持溫和擴張，但主要國家間成長差距明顯，顯示區域經濟並未形成一致性的景氣循環。整體而言，內需韌性及相對穩定的外部收支仍提供支撐，但區域平均成長率已愈來愈難完整反映各國實際經濟狀況。

圖 1：主要國家經濟概況



資料來源：IMF

註：圓圈大小係該國 GDP 佔拉丁美洲與加勒比地區比重

經濟表現分化，國內因素重要性上升

相較於整體成長水準，近年更明顯的變化在於拉丁美洲經濟循環的同步性下降。過去區域景氣高度受到美元、國際資金與商品價格等共同因素影響，尤以 2000 年代初至 2011 年前後商品價格快速上漲，曾同步改善多數南美出口國的貿易條件、財政收入及外部收支。然而，隨各國產業結構、政策方向及主要貿易夥伴逐

漸分流，相同外部環境所產生的影響已有明顯差異。巴西擁有較大的內需市場，同時出口農產品、礦產及能源，除全球商品循環外，財政與信用政策亦對景氣具有重要影響；墨西哥則深度整合於北美製造業供應鏈，美國需求、經貿關稅政策及 USMCA 制度環境對出口與投資影響較大。阿根廷經濟走勢取決於財政與貨幣制度調整，以及農業、能源與礦業出口能否持續改善外匯供給；智利則因銅礦出口比重較高，全球製造業、電氣化與 AI 基礎建設帶動的金屬需求，對其出口與投資循環具有較直接影響。各國經濟驅動來源逐漸分流，也使共同的全球景氣或金融條件愈來愈難形成一致的區域結果。

表 1：拉丁美洲主要國家經濟展望

區域/國家	指標	2025	2026	2027
拉丁美洲	GDP*	2.4%	2.4%	2.7%
	CPI	7.6%	6.7%	4.9%
巴西	GDP*	2.3%	2.4%	2.2%
	CPI	5.0%	4.0%	3.4%
墨西哥	GDP*	0.5%	1.2%	1.9%
	CPI	3.8%	3.9%	3.4%
阿根廷	GDP*	4.4%	3.5%	4.0%
	CPI	41.9%	30.4%	15.7%
智利	GDP	2.3%	2.4%	2.6%
	CPI	4.2%	2.9%	3.3%

資料來源：IMF，*數據為 2026/7 WEO，其餘為 2026/4 WEO

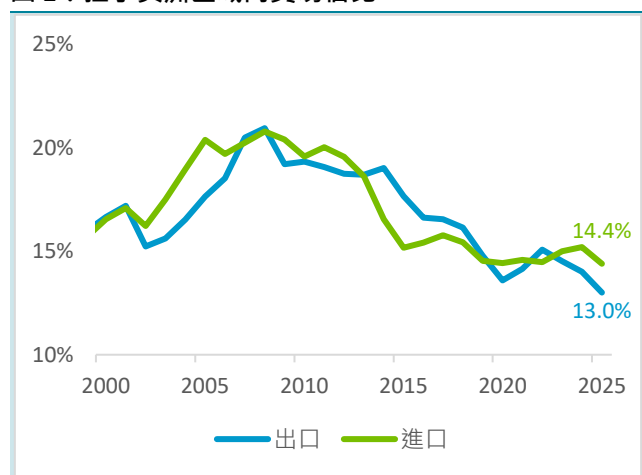
區域內貿易降溫，對外經濟連結牽動各自表現

拉丁美洲區域內貿易長期受到地理阻隔、跨境交通基礎建設不足，以及部分國家出口結構相近等因素限制，經濟整合程度原本即低於歐洲與北美等成熟區域。從近年數據來看，區域內貿易的重要性更進一步下降，出口佔比由 2008 年的 20.9% 降至 2025 年的 13.0%；進口佔比亦由 20.8% 降至 14.4%。即使 2021 ~ 2022 年疫情後一度短暫回升，後續仍再度轉弱，顯示區域內需求對各國外貿的重要性持續下降。

相較之下，各國持續強化與區域外主要經濟體的連結。墨西哥以美國市場與北美製造業供應鏈為核心，南美商品出口國則提高對中國及亞洲需求的依賴，使

各國對全球景氣、商品價格與經貿政策的敏感來源逐漸不同。與此同時，IMF 對 2026 ~ 2027 年各國經濟成長及通膨預測亦呈現明顯分歧，反映即使面對相同的全球金融與商品環境，各國內需條件、政策方向及產業結構仍將導致不同結果。因此，未來拉丁美洲經濟的表現差異，將由共同外部循環逐漸轉向各國的產業結構、對外經貿關係及政策選擇，而國內政治環境與政策執行能力的重要性亦隨之提高。

圖 2：拉丁美洲區域內貿易佔比



資料來源：WITS、ECLAC

政治擺盪，治理難度仍高

自 2023 年底阿根廷 J. Milei 勝選以來，近期拉丁美洲政權輪替逐漸向右傾斜。2025 年智利轉由右派執政，2026 年秘魯、哥倫比亞總統大選分別由藤森惠子、A. de la Espriella 勝出。然而，選舉結果未必代表拉美民眾意識形態出現結構性右移，更可能反映長期累積的反執政情緒。自 2015 年以來，拉美總統選舉多數由反對陣營獲勝，選民對經濟成長停滯、通膨、貪腐、治安惡化及公共服務品質不滿，持續削弱執政黨支持度，使政治版圖呈現明顯鐘擺特徵。若右派新政府未能改善治理效率與民生問題，政黨輪替仍可能再次發生。

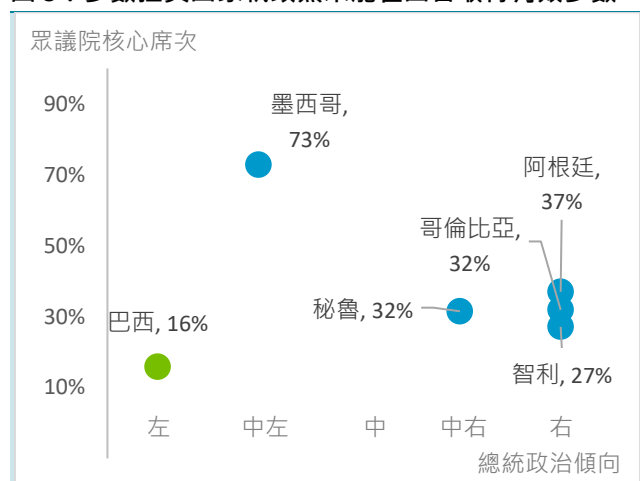
國會結構碎片化，改革執行仍受制約

政權向右移動亦未同步改變拉美長期存在的政治碎片化問題。依目前國會席次觀察，除墨西哥 C. Sheinbaum 所屬執政聯盟在眾議院掌握逾 70% 的席次外，巴西、阿根廷、智利、哥倫比亞與秘魯執政黨及核心盟友席次均未達到有效多數，顯示多數政府仍須透過跨黨派

協商推動政策。秘魯與哥倫比亞雖完成政權輪替，但總統勝選差距極為有限，國會基礎亦不足以支撐全面改革；阿根廷 Milei 政府雖持續推動財政、央行及市場制度改革，但仍高度仰賴國會協商。此結構意味，即使選舉結果有利市場化、財政紀律或放鬆管制等政策方向，實際改革速度仍可能低於選前期待。

涉及削減補貼、調整社會福利、稅制與退休制度等直接影響家庭所得的措施，往往面臨較高政治阻力。拉美多國的財政空間相對有限，推進改革所能承受的壓力存在明顯落差，在缺乏穩定國會多數的情況下，相關政策僅能採取漸進調整，甚至因社會反彈與跨黨協商而被稀釋。因此，近期政治右傾雖有機會改善企業信心及改革預期，但能否進一步轉化為財政整頓及投資環境改善，進而提升中長期潛在成長，仍取決於政府治理能力與國會整合程度。

圖 3：多數拉美國家執政黨末能在國會取得有效多數



資料來源：富邦整理

註：巴西將於 2026/10 舉行總統與國會大選

巴西大選將成為區域政治下一觀察重點

在智利等國完成政權輪替後，2026/10 巴西總統與國會選舉為本輪拉美政治週期的重要觀察節點。巴西作為區域內最大經濟體，選舉結果高度影響後續財政、產業與改革方向，若右派陣營勝選，將進一步強化近年拉美政治版圖右移的趨勢，惟若現任左派政府延續執政，則可能反映區域內意識形態並未全面轉向。

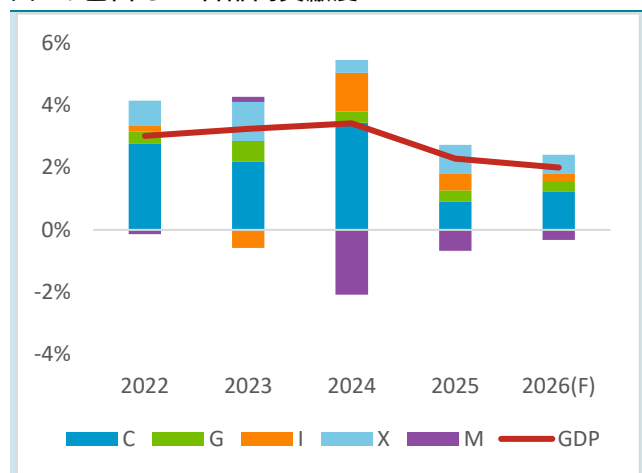
然而，即使面臨相近的政治鐘擺，各國經濟條件與政策議程仍存在明顯差異。巴西後續焦點在於大選結果及新政府能否改善財政與國會協調；墨西哥左派執政基礎相對穩固，但經濟政策更受到對美經貿關係與

USMCA 影響；阿根廷則進入 Milei 改革能否由短期穩定進一步轉化為制度性調整的關鍵階段；智利在政權右移後，政策重心轉向投資、稅制與成長環境改善。以下將由區域最大經濟體巴西出發，依序分析墨西哥、阿根廷與智利的政經環境及中期展望。

巴西選舉年，財政為經濟支撐主軸

巴西經濟動能自 2024 年高峰後逐步放緩，GDP 年增率由 2024 年 3.4% 降至 2025 年 2.3%，預估 2026 年進一步降至約 2.0%，整體仍維持溫和成長。2026 年第一季 GDP 年增 1.8%，其中民間消費與政府支出對 GDP 成長分別貢獻 1.2% 與 0.5%，反映家戶需求仍具韌性。相較之下，固定資本形成貢獻度為 -0.3%，顯示高利率環境已對企業投資形成較明顯壓力。全年來看，民間消費成長仍將作為主要成長來源，政府支出與淨出口亦可望提供正貢獻，投資表現空間相對有限。

圖 4：巴西 GDP 各部門貢獻度



資料來源：Bloomberg

註：2026 年貢獻度係以 Bloomberg 預估中位數計算

大選方面，目前 Lula 與 Bolsonaro 陣營競爭激烈。Lula 政府已陸續推出信貸、債務協商、住宅及企業融資等多項措施，並將部分預算支出集中於上半年執行，使財政與準財政政策成為支撐內需的主要力量。相關措施對家庭部門的效果尤其明顯。但隨前置支出效果逐步消退，加上高實質利率的滯後影響持續發酵，下半年成長動能預期將較上半年放緩。2027 年則可能面臨前期政策刺激透支部分需求的現象，經濟增速預期進一步放緩，新政府如何在維持成長與有限財政空間之中取得平衡，將成為選後重要觀察重點。

財政托底消費 高利率壓抑民間投資

民間消費約佔巴西 GDP 六成以上，為經濟成長主要動能。為降低緊縮貨幣政策對內需的壓抑，Lula 政府今年持續透過財政支出與政策性信貸改善民間融資條件，包括擴大住宅融資、債務協商、勞工薪資貸款及交通設備融資等措施。其中，「Crédito do Trabalhador」計畫允許民間受僱者以部分 FGTS (退休及失業 / 資遣預備金) 餘額作為貸款擔保，「Move Brasil」政策則透過優惠融資汰換商用車輛。相關措施直接改善家戶取得信貸能力或降低償債負擔，因此對消費的支撐效果較為直接。巴西央行 (BCB) 資料顯示，2026/6 家戶貸款餘額年增 10.8%，高於企業貸款的 7.9%。

表 2：2026 巴西重點財政與信用支持措施

項目	對象	用途	規模(BRL)
MCMV	家庭	優惠房貸與住宅補貼	40 bn
Desenrola 2.0	家庭	重整逾期債務，降低還款負擔，改善家庭現金流	23.4 bn
Move Brasil	企業 自營商	提供車輛汰換以及購車優惠融資	50 bn
Crédito do Trabalhador / FGTS-Backed Payroll	家庭	以 FGTS 做擔保擴大薪資貸款，降低融資成本	無固定額度
Plano Brasil Soberano	企業	支援受美國關稅、中東衝突等外部衝擊影響企業	15 bn

資料來源：Brazil government、BCB、Reuters、富邦整理

相較之下，企業投資面臨的限制仍較明顯。當前 Selic 政策利率仍高達 14.0%，實質利率亦處偏高水準。雖然政府亦推出多項企業融資措施，但政策性信貸主要降低特定產業或企業的融資成本，較難全面抵銷高利率、全球經貿政策及地緣政治不確定性對投資意願的壓抑。此外，製造業與服務業 PMI 下行趨勢尚未明顯改善，且 7 月份均落於榮枯線之下。因此，民間固定資本形成表現空間相對有限，內需將持續呈現消費優於投資的分化格局。

信用風險升溫，政策刺激代價將逐步浮現

儘管政策性信貸與債務協商有助於緩解短期現金流壓力，但並未完全消除高利率累積的償債負擔。BCB 數據顯示，銀行體系逾期 90 日以上貸款比率由 2024 年底約 3.1% 逐步升至 2026/6 的 4.7%，續創 2011 年統計以來新高；家戶非指定用途貸款 15 至 90 日早期逾期

率亦由 4.0% 升至 4.6%，顯示信用品質持續轉弱。不過，同期整體銀行放款仍維持約 9.7% 的年增率，尚未出現全面性信用緊縮，短期系統性金融風險仍屬可控。後續若高利率維持較長時間，且刺激政策逐步退場，家戶與企業償債能力可能進一步承壓，信用風險亦可能加深 2027 年的景氣下行壓力。

大宗商品出口提供緩衝

巴西出口結構高度仰賴農礦產品，2026/1~7 月農牧業與採礦業出口分別達 504.8 億與 543.5 億美元，合計已佔整體出口約 48%。受部分能源、金屬及農產品價格維持相對有利水準，加上中國與亞洲市場需求支撐，原油、黃豆、牛肉及銅礦等主要商品出口均維持成長，帶動 1~7 月整體出口年增 10.5% 至 2,185.5 億美元，其中採礦業出口年增 21.3%，表現尤其突出。另一方面，美國經貿政策對巴西出口的直接衝擊相對有限。2026/1~7 月對美出口年減 12.2% 至 209.5 億美元，佔巴西總出口比重僅 9.6%；相較之下，對中國出口年增 19.7% 至 690.3 億美元，佔比達 31.6%。此外，美國最新關稅措施仍將咖啡、肉類、航空器、柳橙汁、水果等重要出口商品排除於新增關稅之外，巴西 MDIC 估算，約 52.7% 產品未受到新增 301 或 232 條款關稅影響，對整體出口衝擊尚屬可控。

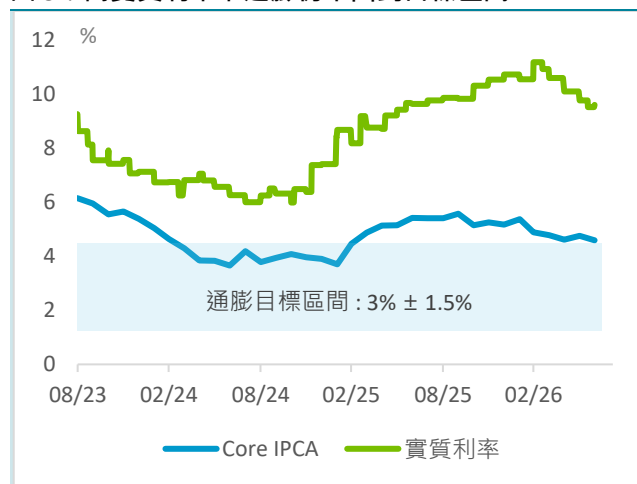
全年來看，大宗商品出口仍可望為經濟提供外部支撐，而國內高利率及投資動能偏弱亦將限制進口擴張。2026/1~7 月進口年增 5.5%，明顯低於出口的 10.5%，帶動貿易順差擴大 31.9% 至 490.4 億美元。在出口維持韌性、進口增速相對受限下，淨出口短期內將持續對經濟成長作出正貢獻。

財政與貨幣政策錯位限制降息空間

BCB 於 8/5 再降息 1 碼至 14.0%，延續今年 3 月以來的漸進式降息步調，但政策利率仍處歷史偏高水準。近期通膨雖逐步改善，7 月 IPCA 年增率降至 4.44%，但仍接近通膨目標區間上緣(3.0% ± 1.5%)，核心通膨同樣偏高，顯示價格壓力尚未完全消退。同時，勞動市場仍相對緊俏，6 月失業率降至 5.4%，處在歷史低檔水準，反映需求面通膨壓力仍存。另一方面，今年以來政府擴大財政支出、政策性信貸及債務協商等措施，

雖有助支撐經濟成長，但也部分抵銷高利率對需求的抑制效果，使財政與貨幣政策方向出現錯位。BCB 亦於會後聲明指出，財政政策、指定用途信貸增加及公共債務穩定的不確定性，可能降低貨幣政策傳導效果，並提高抑制通膨所需的政策成本。

圖 5：高實質利率下通膨仍未回到目標區間



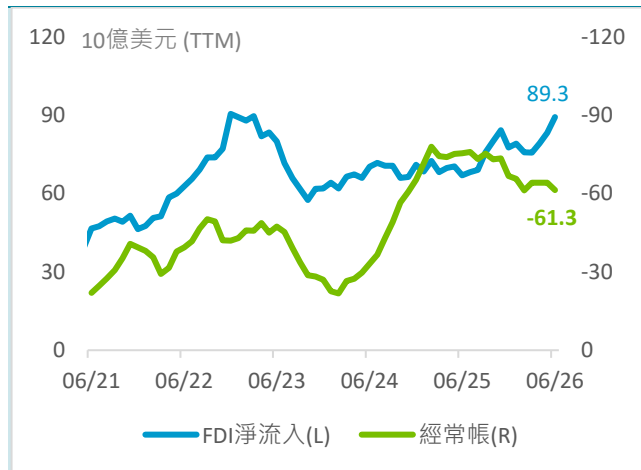
資料來源：Bloomberg

預期在通膨仍高於目標、勞動市場偏緊及財政政策持續擴張下，BCB 年內降息空間有限。此外，10 月大選帶來的政策不確定性，以及聖嬰現象對食品價格的潛在影響仍待觀察，相關風險短期內可能使 BCB 維持審慎立場。待選後財政政策方向逐步明朗，若 2027 年財政刺激退場、經濟動能放緩且通膨預期進一步收斂，BCB 才可能迎來較完整的降息窗口。

雙赤字限制升值空間，然外部緩衝將支撐匯價

巴西財政與經常帳仍呈現雙赤字，但外部融資條件相對穩健，降低巴西幣持續貶值風險。2026 年經常帳赤字預期較 2025 年改善，除了 FDI 流入維持穩健，受惠於大宗商品出口與貿易順差擴大，巴西外匯存底維持約 3,700 億美元以上，外部流動性風險相對有限。另一方面，Selic 政策利率仍處 14.0% 的高檔，高利差優勢有助吸引資金並支撐匯率。然而，財政面仍是中期主要風險，選舉年支出擴張及政府債務持續上升，使市場對選後財政整頓能力仍有疑慮，10 月大選前後亦可能推升政治風險溢酬。因此，就中長期而言，巴西幣進一步升值空間可能受財政與選舉不確定性限制，選後新政府的財政政策方向將成為匯率走勢關鍵。

圖 6：外部收支保持平衡為巴西匯價提供支撐



資料來源：Bloomberg

註：TTM 為近 12 個月累計金額

墨西哥經濟表現受 USMCA 談判牽動

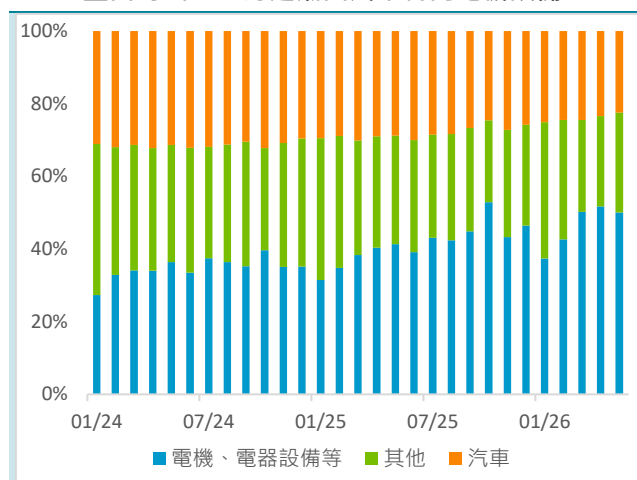
7/30，墨西哥公布第二季 GDP 季增率 1.5%、年增率 2.1%，雙雙優於預期，顯示經濟自第一季低迷表現中回升。官方統計資料顯示，農林漁牧與採礦等初級產業季增率達 3.3%，包含製造業與建築業的第二級產業成長 1.6%，服務業成長 1.5%。民間消費長期佔墨西哥 GDP 約七成以上，惟內需復甦部分來自 FIFA 世界盃的暫時性刺激，包括賽事開打前 4、5 月的建築支出，以及相關零售、旅遊服務及娛樂支出，消費動能能否延續仍須觀察。外需方面，出口成長亦支撐第二季經濟復甦。第二季出口年增率達 30.7%，貿易順差擴大至 108.7 億美元，為去年同期 5 倍以上，其中製造業產品對出口成長貢獻度達 28%。出口與進口同步擴張，亦反映中間財加工需求升溫，帶動墨西哥 PMI 自 1 月的 46.3 持續上升至 6 月的 51.3，為 9 個月來首次高於榮枯線。整體而言，墨西哥長期經濟表現仍將取決於 USMCA 談判結果、外資投資意願與通膨壓力變化。

AI 基礎建設熱潮逐漸改變墨西哥出口結構

墨西哥出口高度依賴美國市場，受益於 AI 基礎建設需求及 USMCA 免關稅市場進入保障，美墨貿易環境得以在 Trump 的全球性關稅措施中保持相對穩定，提升近岸外包吸引力。自 2024 年起墨西哥超越加拿大，成為美國最大的貿易夥伴，2025 年雙邊貨品及服務貿易總額達 9,761 億美元。

美國貿易環境變動與 AI 基礎建設熱潮，一同重塑墨西哥出口結構。關稅措施使製造商更傾向將墨西哥作為進入美國市場的門戶，同時，受 AI 資料中心建設投資需求驅動，墨西哥傳統汽車出口佔比下降，電腦、電機與電器設備類別佔比則持續上升。然而，後者多僅在墨西哥進行組裝，零組件主要仰賴進口而非當地生產，因此在墨西哥創造的附加價值相對有限。儘管墨西哥總統 Sheinbaum 持續推動「墨西哥計畫」，期望透過公私部門混合投資，使墨西哥能夠轉向高附加價值產品出口，惟受財政赤字及 USMCA 不確定性影響，轉型成效仍待驗證。

圖 7：墨西哥出口主力逐漸由汽車轉向電機設備

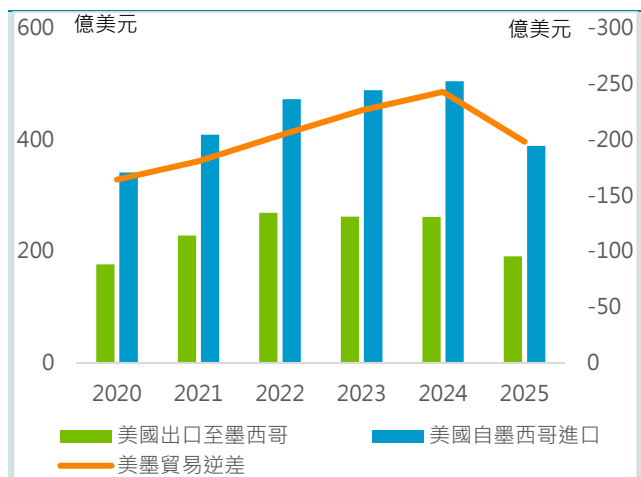


資料來源：Bloomberg

貿易環境不確定性壓抑對墨西哥投資意願

基於美國對墨西哥的貿易逆差逐年擴大，7/1 美國貿易代表署宣布不同意以現行條文延長 USMCA，進入逐年審查階段。目前 Trump 政府正與墨西哥展開雙邊談判，要求實施更嚴格的原產地規則、提高汽車等產品內容來源於北美的比例，並以 USMCA 談判條件迫使墨西哥向非貿易夥伴進口商品加徵關稅，期望藉此縮小貿易逆差、鼓勵製造業回流。

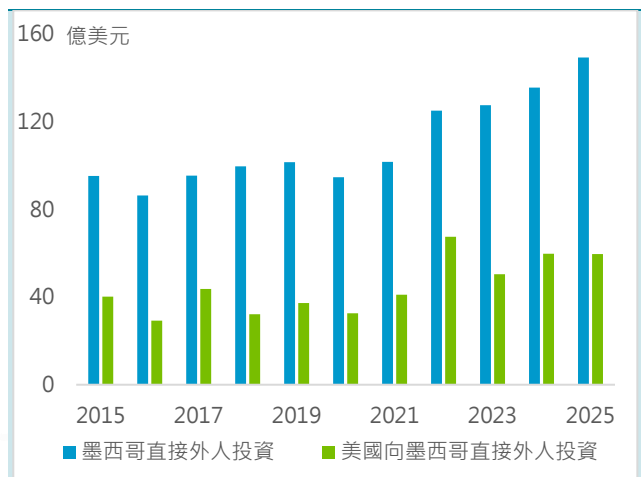
圖 8：美墨貿易逆差逐年增加



資料來源：Bloomberg

自 2015 年起，FDI 佔墨西哥固定資本形成總額比例長期維持在 8%至 12%區間，資金主要流向汽車產業及製造業。其中，美國為墨西哥 FDI 最大來源國，2025 年佔全部 FDI 流入比例達 39%。展望 USMCA 可能的談判走向，若墨西哥加工後輸入美國的產品面臨更高比率的北美源材料與零件比例要求，供應鏈可能被迫重組或外移，儘管審查期間 USMCA 仍屬有效，然貿易環境長期存在不確定性，可能導致外資企業延後擴張計畫。

圖 9：墨西哥 FDI 金額逐年增加



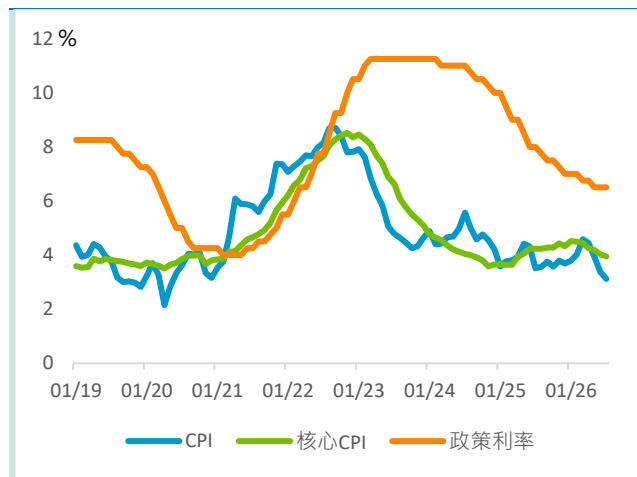
資料來源：墨西哥經濟部

墨西哥央行政策調整受經濟下行風險制約

8/6 墨西哥央行 (Banxico) 一致決議將政策利率保持在 6.50%，為 5/7 結束降息循環後連續第二次維持不變。Banxico 指出，由於貿易政策變動與氣候因素，經濟前景不確定性上升，同時，受中東衝突再度升級與披索

貶值影響，Banxico 亦將通膨率回落至 3%目標的預測時間點由 2027 年第二季推遲至第四季。景氣下行風險伴隨物價上行壓力，預估 Banxico 政策立場將偏向謹慎，下半年升息可能性較小。

圖 10：墨西哥通膨與央行政策利率



資料來源：OECD

IMF 於 7/8 公布的經濟展望報告中，將墨西哥 2026 年 GDP 預測從 1.6%下調至 1.2%。雖然墨西哥財政部長 E. Amador 表示經濟表現將優於 IMF 預測，預估 2026 年 GDP 年增率介於 1.8%至 2.8%之間。然而，消費者信心可能受國際局勢壓抑持續低迷，加上來自 USMCA 重新談判的不確定性壓抑投資意願，預期下半年墨西哥經濟放緩可能性較大。

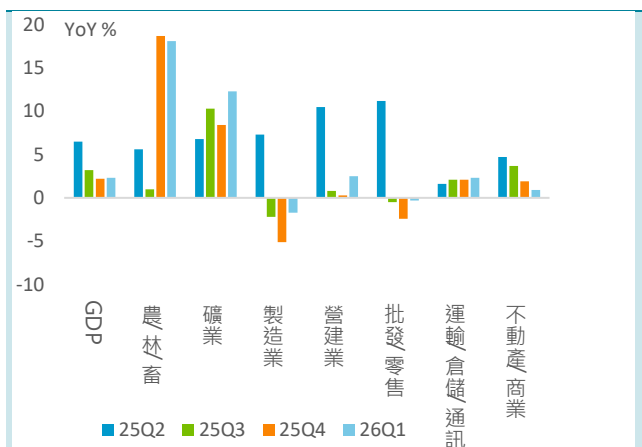
阿根廷聚焦改革政策能否持續

礦業、農業與能源為經濟增長主要驅動力

阿根廷第一季 GDP 年增率為 2.3%、季增率 0.7%，表現優於市場預期。然而，成長動能主要集中於少數產業，其中農業、林業與畜牧業年增率達 18.1%，漁業成長 27.5%。其中小麥豐收帶動相關加工產業，高價值產品如向日葵、蜂蜜、養殖業、牛肉等，在氣候條件良好以及拓展歐盟市場下亦有不錯表現。礦業增加 12.3%，美伊戰爭導致全球能源價格上升，加上於 Vaca Muerta 的頁岩油產量上升，使得阿根廷從中受惠。根據 EIA 統計，今年 3 月產量已達每日約 87 萬桶，明顯較去年同期 74 萬桶增加。反觀製造業、批發零售業均衰退 1.7%；

服務業內金融仲介年增 7.5%，但其餘如不動產、教育、醫療、個人服務等年增率皆僅 0.1~0.9%。

圖 11：阿根廷實質經濟成長年增率



資料來源：Bloomberg

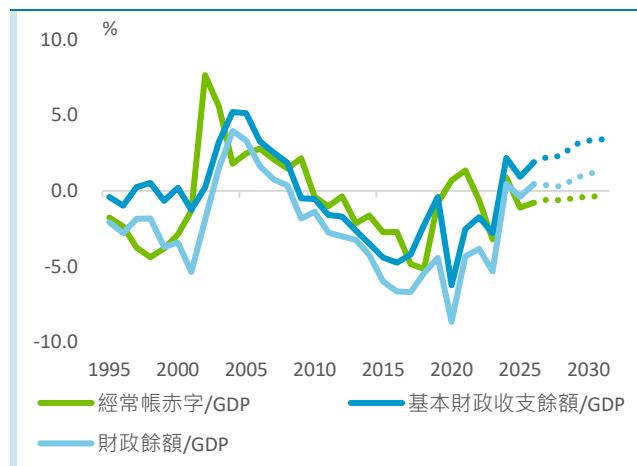
若依支出面觀察，私人消費年增率從前季的 4.2% 下降至 2.7%，政府支出從 0.4% 轉為 -0.9%，固定投資年減幅從 2.6% 進一步擴大至 11.6%，其中機械設備投資大幅衰退 18.1%，顯示國內需求相對疲弱。出口年增率為 9.8%、進口年增率為 -7.5%，淨外需成為支撐 GDP 增長的主要來源之一。展望未來，公共支出在財政平衡承諾下將持續下降，製造業生產與投資在撙節支出的環境下仍可能拖累經濟表現，但由於 2025/26 年玉米、大豆播種面積增加，加上夏末至 5 月持續降雨，創紀錄的收成料將在未來 1~2 季持續支撐經濟表現。長期而言，Vaca Muerta 頁岩油的投資與增產，以及跨越安地斯山、面向太平洋的輸油管線興建，將牽動阿根廷未來的經濟動能。

財政與經常帳赤字問題有所改善

自總統 Milei 於 2023/12 上任以來，阿根廷財政紀律正在增強。Milei 設定零財政赤字目標，透過緊急法令大幅精簡內閣部會數量與公務員職缺、減少基礎設施投資，以及降低能源與交通補貼，使得 2024 年財政赤字情況出現明顯改善。2025 年財政餘額佔 GDP 比例為 -0.38%，但扣除利息支出的基本財政收支佔 GDP 比例為 0.93%，連續兩年轉為正數。IMF 估計，2026 年財政赤字佔 GDP 比例將縮小至 0.45%。在此背景下，6 月 S&P 將阿根廷主權信評從 CCC+ 調升至 B-，7 月 Moody's 跟進將信評由 Caa1 調升至 B3，預計有利改善阿根廷對外

融資條件並降低成本。同時，作為能源淨出口國，大宗商品價格上升使貿易順差於 5 月創紀錄達 35 億美元，累積上半年規模為 139 億美元，遠超去年同期的 28 億美元。儘管經常帳仍然呈現赤字，但 2025 年佔 GDP 比例僅為 -1.11%，IMF 預估今年將縮小至 -0.79%。

圖 12：阿根廷經常帳赤字與財政收支佔 GDP 比例



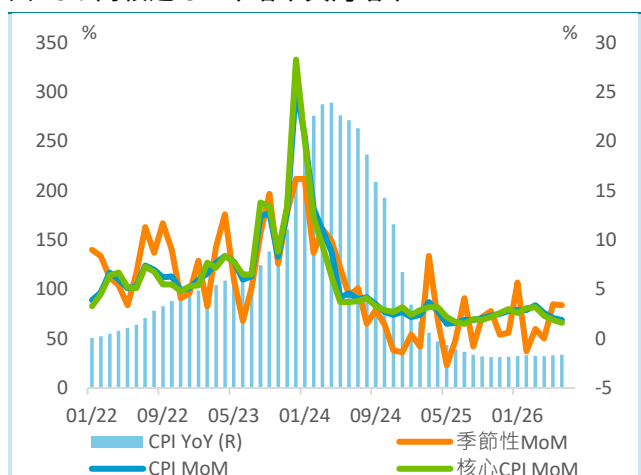
資料來源：IMF, Refinitiv

註：IMF 的基本財政收支餘額為扣除利息支出

通膨持續降溫有助匯率穩定

Milei 自上任首日起便推動阿根廷披索一次性貶值，USD/ARS 從 350 快速調整至 800，隨後於 2024/1 起採取每月貶值 2% 制度。2025/4，阿根廷解除外匯管制，使匯率可在 1,000~1,400 區間內自由浮動，阿根廷央行 (BCRA) 則以每月 1% 的速度放寬上下限。2026/1，BCRA 宣布實施新的外匯政策，將匯率上下區間與通膨掛勾，逐步增加匯率彈性，提高企業與民眾將海外資金匯回的意願。同時，BCRA 亦啟動每月購買外匯計畫，持續在外匯市場以披索買入美元，以充實外匯儲備，截至 7 月累積規模為 133 億美元。IMF 統計，阿根廷扣除黃金後的國際準備達 367 億美元，遠高於 2023/11 的 175 億美元。此外，Milei 停止政府依賴 BCRA 印鈔融資，進一步強化央行獨立性，例如 2024/5 取消 BCRA 對政府債券的流動性保證，並將過去因流動性過多而進行沖銷所形成的負債移轉至財政部，以避免 BCRA 因支付沖銷利息或從銀行買回公債而造成基礎貨幣擴張。

圖 13：阿根廷 CPI 年增率與月增率



資料來源：Bloomberg

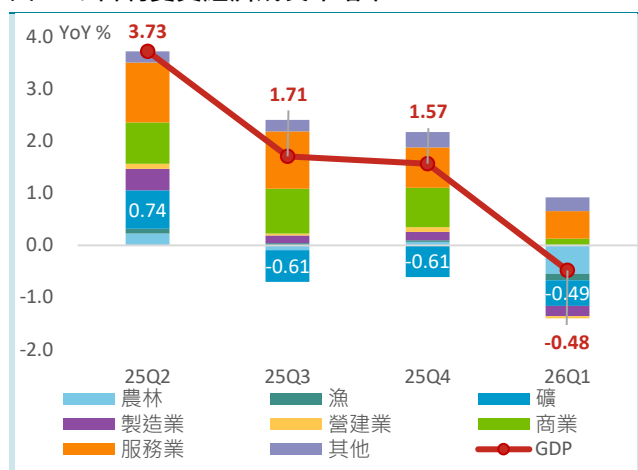
歷經 2024 年一次性的通膨大幅上揚後，國內 CPI 月增率隨匯率波動趨於穩定而逐步下行，6 月份月增 1.9%，並使年增率降至 33.5%。其中，當月份季節性 CPI 年增率雖上升至 23.5%，但月增率反而從 3.5% 下滑至 3.4%，核心 CPI 月增率亦從 1.9% 降至 1.6%。若以 CPI 月增率穩定於 2% 附近推算，明年 6 月年增率將會進一步降溫至 26%。然而，由於 2027/10 阿根廷將進行總統選舉，仍需留意 Milei 是否會為爭取民意支持而試圖緩解生活成本激增問題，與天然氣價格上升對國內電價的影響。

智利經濟短期陷入衰退

天災影響礦業生產但內需消費仍具韌性

智利第一季 GDP 年增率為 -0.48%、季增率 -0.26%。以支出面觀察，消費貢獻 GDP 年增率 1.47%，其中服務消費貢獻 1.19%，顯示內需仍具一定韌性；投資貢獻 0.77%，機械設備投資表現良好，但建築投資呈現衰退；出口為拖累經濟表現的主要項目，其中商品出口貢獻度為 -1.47%、服務出口 -0.33%。另外，依產業別區分，農林業貢獻度 -0.55%，可能是受到今年 1 月智利南部大規模森林火災影響；礦業為 -0.49%，其中銅礦的貢獻度 -0.86%，與前季的 -0.90% 相比改善幅度不大，主要原因為礦石品位下降，以及罷工、天氣、歲修所導致的產量下滑；製造業亦為負貢獻，主因為食品、化學品、基本金屬產出疲弱。服務業則為支撐 GDP 的主要產業，包含金融、商業、家庭與個人服務合計貢獻 0.53%。

圖 14：智利實質經濟成長年增率



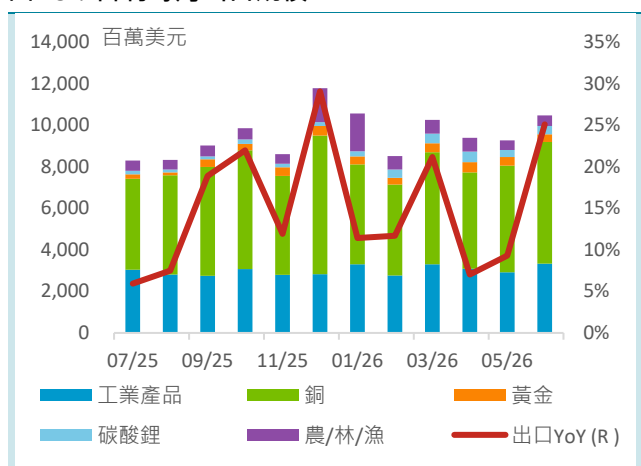
資料來源：Bloomberg

觀察智利國內需求表現優於整體數據，主要受到消費與政府支出的支持。其中服務消費因較不受景氣循環影響，當中又以金融、餐飲服務貢獻最為顯著。然而，儘管中東戰爭導致國際能源價格上漲，政府仍無打算推出大規模平抑油價措施，除了關注通膨發展，預計對於食品等商品消費需求的排擠影響，將於第二季進一步發酵。另一方面，若後續減稅與財政重整措施能順利實施，則有望帶動企業投資意願及資本支出。

銅礦與化學工業產品出口值上升

2025 年礦產品出口佔智利總出口比重約 60%，其中銅礦又佔礦產品的 88%。今年第一季智利銅礦產量為 122 萬噸，較去年第一季下滑近 6%、較前一季下滑近 14%；然而，受惠於國際銅價上漲，出口值仍保持一定增速。今年 6 月銅礦產量已經回升至 44.7 萬噸，但應留意 7 月份智利遭受大雪、洪水和強風侵襲，部分礦場的採礦和冶煉作業因此暫停。今年 5 月智利銅業委員會 (Cochilco) 已下調全年總產量預估，從原先 560 萬噸修正至 530 萬噸，顯示下半年銅礦對 GDP 貢獻將不樂觀。所幸黃金、鋰礦出口規模自去年第四季起明顯上升，第二季年增率分別達 103%、182%，其他工業產品第二季的出口年增率亦有 8.7%，就長期而言，或有望為經濟活動構成一定程度的支撐。

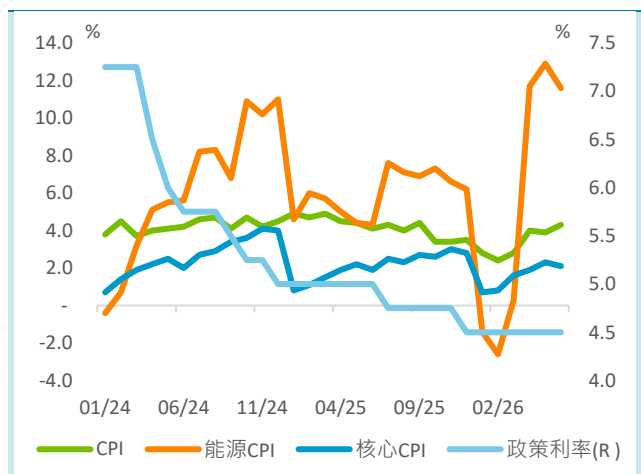
圖 15：智利每月出口規模



資料來源：Bloomberg

6 月份智利 CPI 年增率為 4.3%，其中能源 CPI 達 11.6%，為推升通膨的主要原因。不過，核心 CPI 從前月的 2.3% 微幅下滑至 2.1%，顯示目前油價的上漲尚未出現明顯第二輪物價上漲。由於智利失業率從去年 12 月的 8.0% 一路上升至 9.4%，每小時工資年增率 3.2% 亦維持在過去兩年相對偏低水準，在整體經濟全面復甦前，核心通膨應不易形成僵固性。惟當前 CPI 緩步上行，仍可能限縮智利央行 (BCCh) 降息空間。觀察 7 月 BCCh 決議維持利率 4.5% 不變，委員會明確指出中東衝突帶來的雙向風險，預料在地緣政治不確定性解除之前，BCCh 將有較高機率持續保持審慎觀望立場。

圖 16：智利 CPI 年增率與央行政策利率



資料來源：Bloomberg

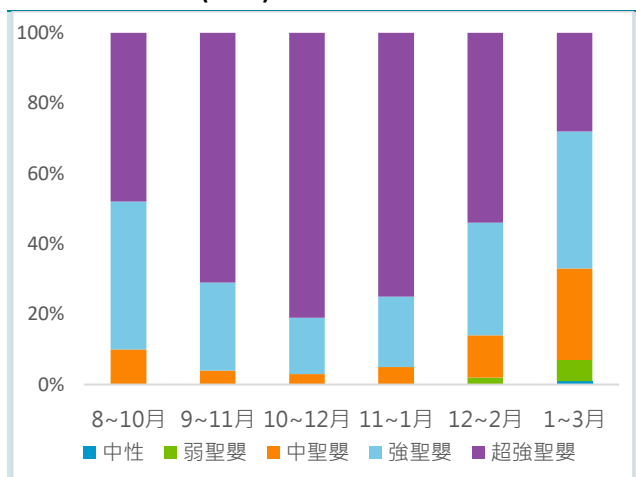
展望未來，倘若中東情勢未再明顯惡化，隨著油價受到控制進而緩解家庭負擔，不排除下半年消費有機會進一步回溫。政府支出的貢獻度雖然將會下滑，但減

稅措施亦有機會帶動固定資本形成。綜合來看，智利銅礦產量主導整體長期經濟發展，儘管礦山老化問題恐非單純投入大量資本即可解決，但預期全球 AI、電動車與電網發展推升銅礦需求，銅價穩定上漲應可部分抵銷智利因為銅產量下滑所造成的經濟負面影響。

聖嬰現象推升拉美地區通膨風險

6/11 美國國家海洋暨大氣總署 (NOAA) 宣布，熱帶太平洋地區近幾個月海面溫度急劇上升，顯示聖嬰現象已逐漸形成。根據 NOAA 於 2026/7 發布的聖嬰 - 反聖嬰強度機率資料，自 7~9 月起發生強聖嬰現象機率突破 70%。多項研究指出，此次氣候異常可能成為歷年來最強烈的「超級聖嬰」之一。

圖 17：每三個月(重疊)發生聖嬰現象強度及機率



資料來源：NOAA

聖嬰現象將使全球氣溫高於正常水準、改變降雨模式並干擾農業生產。對拉丁美洲而言，哥倫比亞、中美洲以及巴西東北部等熱帶地區的降雨量將顯著減少，造成咖啡、可可、甘蔗等熱帶經濟作物產量降低。咖啡與可可屬熱帶多年生作物，生產地理分布集中，且對氣候變化高度敏感。此外，巴西主要甘蔗產區將面臨乾旱風險，甘蔗含糖量亦可能受高溫影響而降低，預期食用糖供給量將下降，進而帶動糖價攀升。

另一方面，聖嬰現象亦會增加太平洋沿岸及阿根廷南部近溫帶地區降雨量。歷史資料顯示，在降雨增幅適中且未伴隨極端高溫的情況下，阿根廷南部草原地區小麥、玉米等主要作物產量可受惠於降水增加而提升。

然而，此次聖嬰現象強度極高，若氣溫大幅上升或降雨量劇增造成水患，則可能導致小麥、玉米減產。因此，該地區農業影響方向仍難以預期。

圖 18：聖嬰現象對拉丁美洲降雨量及農業產出的影響



資料來源：EIU，富邦整理

拉丁美洲各國通膨狀況與聖嬰現象的相關性，取決於農業產出對氣候的敏感度、食品佔消費比例、氣候異常發生時的經濟狀況等多項因素影響。從墨西哥南部延伸至中美洲諸國的「乾旱走廊」地帶，糧食生產高度依賴季節性降雨，食品佔消費支出比例較高。而巴西水力發電佔比近 50%，且設施集中於易受聖嬰影響的東南部地區，恐導致通膨壓力上升與經濟環境惡化。此外，中東戰事導致大宗商品供應出現瓶頸，能源與肥料價格上漲、運輸成本上升，拉丁美洲經濟環境更顯脆弱。世界氣象組織發布資料預測，聖嬰現象巔峰期將發生於 2026/11~2027/1，並可能延續至 2027 年春季。下半年應評估拉丁美洲各地區降雨量異常程度及農業產出影響狀況，若氣候異常程度高於預期，將可能使全球通膨壓力進一步升高。

大國競逐彰顯拉丁美洲重要性提升

在美國透過關稅、政治等手段向拉美各大經濟體施壓的同時，中國亦持續深化與各國的經貿關係，並逐步成為拉美主要資源出口國的重要夥伴。中國對巴西牛

肉、智利銅礦、阿根廷大豆等拉丁美洲原物料需求上升，部分國家對於中國製的中間商品進口需求亦緩步增加。自 2023 年至 2025 年，巴西、智利、阿根廷三國對中國進出口總額分別成長 9.0%、21.1%、40.3%，顯示拉美各國對中國供應鏈與市場的依存度提升。

為此，美國亦採取措施對部分國家施壓或拉攏，避免中國勢力介入南美洲，甚而成為進入北美供應鏈的破口。墨西哥於 2026/1/1 就未簽署 FTA 的國家約 1,500 項產品加徵新關稅，7/28 Bloomberg 報導，墨西哥擬向北美以外的鋼鐵、鋁產品加徵關稅，彰顯美國試圖透過建立北美共同對外關稅體系，限制中國產品的進入。巴拿馬海事局繼 2 月份接管香港長江和記實業子公司在巴拿馬運河兩個港口後，8/12 美國政府公告將於巴拿馬啟動全球性 AI 晶片貨運溯源計畫，透過數位驗證系統追溯生產地及運輸路線。秘魯法院於 7/2 推翻 1 月的判決，裁定政府應對中資錢凱港實施監管。阿根廷雖在 2025/10 與美國簽署 200 億美元的貨幣互換協議，不過 8/6 BCRA 與 PBOC 將規模約 190 億美元的貨幣互換協定延長五年。且中國長期對阿根廷頁岩油氣田 Vaca Muerta 及周邊地區進行投資，已使美國駐阿根廷大使在 8/13 就此議題提出警告。

此外，拉美亦試圖開拓美、中以外不同的可能性。2026/1 歐盟與拉美的南方共同市場簽署自由貿易協議；若協議正式生效，將有助農畜產品進入歐洲市場，分散對單一市場的依賴。展望未來，拉美各國政策走向將更傾向於在美、中之間維持戰略平衡，經貿自主性與外交操作空間有望進一步擴大。此外，拉美國家憑藉其作為原物料與關鍵礦產供給者的戰略地位，對全球經濟發展的重要性亦將顯著提升。

王威鈞
經濟研究處經濟學家
jenson.wang@fubon.com

李政緯
經濟研究處研究員
allen.cw.lee@fubon.com

柳欣汝
經濟研究處研究員
sherry.liou@fubon.com



免責聲明：

本報告由富邦金控經濟研究處編製，其中所載內容、數據及預測乃秉持誠信原則提供，並取自可靠資料來源，惟本公司並不就其準確性、完整性及即時性作出任何明示或默示之保證，亦不負任何責任或義務。本報告內容僅供參考，並不提供做為任何投資依據，亦不為獲利之保證；所提及之各項內容、數據及預測皆有時效性限制，本公司可隨時予以更改或撤回，恕不另行通知。本公司對因信賴此報告所為之行為或不行為所生之各項損失、成本、損害賠償及費用，亦不負擔任何法律責任。富邦金控保留報告內容之一切著作權，非經本公司同意，不得以任何形式或方式引用、轉載、翻印本報告全文或部分內容。