

2017.11.24

觀察近期國際經濟情勢，美國、歐元區今年前三季經濟成長率呈現逐季成長態勢，儘管中國第三季經濟成長表現較前兩季些微下滑，但仍符合市場預期，且環球透視(GI)亦上調今年全球經濟成長率預測，顯示全球經濟穩健成長。在國內部分，儘管外銷訂單連 15 個月成長，然電子終端產品出貨旺季已近尾聲，加以去年比較基期較高影響，10 月進出口金額成長率雙雙大幅下滑，且半導體設備進口仍持續呈現衰退態勢，使得製造業廠商對於當月景氣看法依舊保守；服務業方面，受到股市成交量下滑與壽險營收衰退影響，證券業與保險業對於當月景氣看法轉壞；營建業因部分預算款未如實提撥，加上國內交屋潮暫歇與賣方讓利程度僵化，影響廠商對當月與未來半年景氣看法。據本院調查結果，經過模型試算後，製造業與服務業營業氣候測驗點連續二個月呈現下跌態勢；營建業則由上揚轉為下跌。

一、國際情勢

(一) 美國

美國商務部經濟分析局 (BEA) 公布之 2017 年第三季美國總體經濟數值，GDP 成長年增率 (yoy) 達 2.3%，為 2015 年第三季以來最高。相較於去年同期，美國第三季民間消費成長率達 2.6%，民間投資成長率更高達 4.2%。美國第三季的內需表現相當亮眼，提供成長主要動能。而在外需表現上，美國第三季商品與勞務出口與進口成長年增率則分別為 2.3% 與 3.2%。

在就業市場方面，美國於 2017 年 10 月的失業率為 4.1%，較 9 月失業率下滑 0.1 個百分點，且為 17 年來的新低，美國就業市場復甦持續。至於通貨膨脹率方面，美國 2017 年 10 月消費者物價指數 (CPI) 年增率為 2.0%，去除食品與能源價格的核心通膨也達到 1.8%。美國經濟達到充分就業，加上通膨達到預定目標，提供聯準會 (Fed) 貨幣政策升息動機。

美國經濟近期的景氣展望方面，參考美國供應管理研究所（Institute of Supply Management, ISM）公佈美國的 2017 年 10 月製造業採購經理人指數（PMI）為 58.7 點，較 9 月數值下滑 2.1 點。另外 ISM 公佈的 2017 年 10 月非製造業採購經理人指數（NMI）為 60.1 點則較 9 月數值增加 0.3 點。美國 PMI 與 NMI 皆顯著的高於 50 臨界點以上，且受訪廠商多持樂觀看法，顯示近期未來的美國經濟景氣仍處於擴張階段。

（二）歐元區

歐盟統計局（Eurostat）公布 2017 年第三季歐盟 28 國（EU 28）及歐元區 19 國（EA 19）的經濟成長率，相較於去年第三季，皆達 2.5%，呈現逐季成長態勢。英國第三季成長年增率為 1.5%，與第二季持平。至於歐元區前兩大經濟體-德、法則都達到近年成長新高，兩國第三季成長年增率分別為 2.8%與 2.2%，扮演著拉抬歐洲經濟成長的火車頭角色。

歐元區 CPI 年增率在 2017 年 10 月為 1.4%，較 9 月份數值些微下滑 0.1 個百分點，10 月的核心通膨則為 1.1%。在就業市場方面，歐元區 9 月的失業率為 8.9%，而歐盟整體失業率則為 7.5%，分別較去年同期減少 1.0 與 0.9 個百分點。歐洲經濟復甦、就業市場改善，但是歐元區的通膨水準仍未達歐洲央行（ECB）設定目標；因此 ECB 近期不至於有緊縮動作。ECB 決議目前維持基準利率不變，但宣布 QE 減債時程，計畫自 2018 年 1 月起每月購債金額由 600 億歐元降至 300 億歐元。

至於歐洲經濟展望方面，參考歐盟委員會公佈的綜合經濟觀察指標（Economic Sentiment Indicator, ESI）：歐元區在 2017 年 10 月的 ESI 為 114.0 點，較前一個月上揚 0.9 點。歐盟 10 月的 ESI 則是 114.2 點，較前一個月上揚 1.1 點。歐元區與歐盟 ESI 皆為連續五個月的持續上揚，且歐元區 ESI 是 2001 年 1 月以來的新高；而歐盟 ESI 則是 2007 年 6 月以來的新高，意味歐洲經濟近期景氣的樂觀氛圍持續。

(三) 日本

日本內閣府公布 2017 年第三季 GDP 成長速報，其中在內需方面，民間消費年增率 0.7% 貢獻 0.4 個百分點，民間企業設備投資年增率 3.0% 貢獻 0.5 個百分點，加上全球景氣持續回溫帶動輸出成長 6.4% 貢獻 1.0 個百分點，扣除存貨變動以及輸入影響效果之後，整體第三季 GDP 成長 1.7%，不僅是 2015 年第三季以來的新高，同時也連續第十季維持正成長的表現。

就單月經濟數據觀察，外貿方面受惠於全球景氣回溫與日圓貶值，日本 10 月出口成長 14.0%，已連續 4 個月出口成長超過 10%，其中對歐盟與亞洲出口成長均超過雙位數。在內需方面，10 月消費者態度指數較 9 月上升 0.6 點來到 44.5，是自 2015 年 6 月以來的新高，且主要指標均較 9 月上升；最新 9 月失業率連續第 4 個月維持在今年低點 2.8%；9 月 CPI 年增率維持與 8 月相同的 0.7%，扣除生鮮與能源之 CPI 成長 0.2%，顯示日本通膨仍維持在相對低的水準。

在領先指標走勢方面，9 月日本領先指標 106.6 點，較 8 月下降 0.6 點，主要原因在於中小企業對未來銷售情況轉趨保守，以及最終產品庫存增加所導致。不過領先指標之 3 個月移動平均維持連續第 3 個月上升，顯示未來日本景氣仍舊可望維持穩定復甦。

(四) 韓國

因十月適逢中秋連續假期，工作天數較少，韓國貿易產業暨能源部公布韓國 10 月出口金額為 450 億美元，年增率 7.1%，較 9 月減少 27.8 個百分點，不過若以日均出口金額觀察，則年增率仍高達 33.9%。主要出口產品中，半導體出口表現優異，年增率 69.6% 來到 95 億美元的歷史次高水準。主要出口市場方面，以東南亞、中國與歐盟的成長較為明顯。進口方面 10 月進口金額年增率 7.4%，順差為 73 億美金。

在其他經濟數據方面，韓國 10 月失業率經季節調整後較 9 月減少 0.1 個百分點來到 3.6%，是近 10 個月以來的最低；10 月 CPI 年增率 1.8%，較 9 月減少 0.3 個百分點，時隔 4 個月再度回落到 2.0% 以

下；10月製造業 PMI 為 50.2，連續 2 個月處在景氣榮枯線之上，不過相較 9 月為下滑 0.4 點，主要原因在於新訂單增加與庫存減少，伴隨工業產出以及廠商雇用人力減少。顯示廠商更偏好以消化庫存來因應新訂單需求，使整體製造業景氣改善有限，是近 14 個月以來首次超過景氣榮枯門檻值。

(五) 中國

雖然全球景氣持續回溫，但在人民幣升值的影響下，中國 10 月出口金額年增率為 6.9%，較 9 月下降 1.1 個百分點；進口在國內需求仍高的情況下，年成長 17.2%，單月貿易順差 381.7 億美元，累計 1-10 月貿易順差 3,347.7 億美元。在消費方面，10 月社會消費品零售總額年增率 10.0%，較 9 月減少 0.3 個百分點，連續第 8 個月雙位數成長。在投資方面，10 月固定資產投資年增率 3.2%，其中民間固定資產投資年增率 1.2%，均創下今年單月最低表現。物價方面 10 月 CPI 年增率 1.9%，較 9 月增加 0.3 個百分點；PPI 年增率 6.9%，維持與 9 月相同水準。

在生產與商業活動方面，10 月中國製造業 PMI 為 51.6%，較 9 月下降 0.8 個百分點，其中在生產、新訂單、原材料庫存與供應商配送時間等主要指標均呈現下滑；非製造業活動方面，同樣在主要分類指數均較 9 月下滑的情況下，整體非製造業商務活動指數由近期高點回落至 54.3%，減少 1.1 個百分點。整體來看，雖然中國製造業 PMI 與非製造業活動指數均呈現下降，但仍維持在景氣榮枯線之上，顯示製造業與非製造業將維持擴張趨勢不變。

(六) 東協

近期東協國家陸續公布第三季 GDP 成長表現，其中新加坡在製造業表現強勁的推動下，第三季 GDP 成長 4.6%，是自 2014 年第一季以來再次出現單季 GDP 成長突破 3.0%。馬來西亞在出口、消費、投資與公共支出成長均加速的情況下，第三季 GDP 成長 6.2%，較第二季增加 0.4 個百分點。菲律賓因工業與服務業成長均超過 7.0%，帶動整體第三季 GDP 成長 6.9%，連續第九季 GDP 成長率超過 6.0%。泰國方面由於全球景氣升溫帶動出口表現，拉抬第三季 GDP 成長

4.3%，是近四年半以來最高。越南第三季 GDP 成長 7.5%，今年以來呈現逐季走高的趨勢。印尼的部分，受到出口與投資成長加速提振，第三季 GDP 成長 5.1%，為 2016 年第二季以來最佳表現。

在 10 月製造業情勢方面，因非電子部門製造業表現突出，帶動主要指標均有所改善，新加坡 10 月製造業 PMI 較 9 月上升 0.6 點來到 52.6，連續 14 個月維持在景氣榮枯線之上；菲律賓在內需回溫與出口維持成長的情況下，10 月製造業 PMI 為 53.7，較 9 月增加 2.9 點；越南方面因產出與新訂單成長放緩，10 月製造業 PMI 較 9 月減少 1.7 點，來到 51.6；印尼因新訂單成長趨緩，10 月製造業 PMI 減少 0.3 點來到 50.1，接近景氣榮枯分界；泰國因廠商銷售額下滑以及產出成長減緩，10 月製造業 PMI 減少 0.5 點來到 49.8，再次低於景氣榮枯分界；馬來西亞受到國內外新訂單減少的影響，10 月製造業 PMI 為 48.6，較 9 月下滑 1.3 點，維持在景氣榮枯線之下。

二、國內情勢

在進出口貿易方面，受惠於全球景氣復甦，臺灣出口年增率連 13 個月正成長，然受到比較基期偏高，工作天數較去年減少，10 月份出口年增率由上月的 28.04% 下滑至 3.00%，創下自去年 10 月以來最小增幅。以出口貨品來看，受惠於全球智慧製造趨勢，海外機械及擴廠需求暢旺，加以電子終端產品旺季拉貨效應，帶動機械與電子零組件業出口續呈雙位數成長。基本金屬、塑橡膠、化學品等貨品，受惠於國際原物料價格走高，增幅亦優於整體平均水準，然受到基期因素干擾，其出口年增率均較上月下滑；進口方面，受到出口衍生需求、國際原物料價格回升，以及基期偏高因素交互影響，10 月我國進口貿易金額年增率為 0.13%，按貿易結構來看，進口資本設備受到半導體設備進口續呈疲弱影響，令資本設備進口年增率由正轉負。在消費品方面，因小客車進口年增率下跌，拖累消費品進口成長滑落。累計 2017 年 1 至 10 月出口較去年同期增加 12.95%，進口則增加 12.99%，出超 457.8 億美元，增幅為 12.81%。

國內生產方面，受惠於全球景氣穩定擴張、國際原物料價格攀升、

品牌行動裝置新品接連上市，令工業生產指數連續 6 個月正成長，然受到工作天數較去年同期減少與國內鋼鐵大廠歲修影響，10 月工業生產指數成長率從上月 4.77% 滑落至 2.85%。就細部產業來看，終端電子新品陸續推出，帶動半導體高階製程需求擴增，使得整體電子零組件業生產指數創歷年單月最高，年增 7.63%；化學材料業則受惠於國際原物料價格走高，拉抬廠商提貨需求，加上多數設備已完成定檢，產能提升，生產指數較去年同期成長 2.52%；基本金屬業則受到設備檢修影響，產能下滑，生產指數由正轉負；機械設備業受惠於產業需求強勁，加以自動化蓬勃發展，帶動相關生產設備亦同步擴增，已連續 12 個月正成長，年增 15.46%。總計 2017 年 1 至 10 月工業生產較去年同期增加 3.28%，其中製造業增加 4.29%。

在內需消費方面，受惠中秋雙十連假商機，加以百貨周年慶活動陸續推出，帶動綜合商品零售業業績成長，特別是百貨公司業與量販業，綜合商品零售業營業額成長率從上月 2.93% 增加至 6.47%，整體 10 月零售業營業額 3,681 億元，較 2016 年同期相比增加 3.21%；餐飲業受惠於連假聚餐及出遊人數增加，整體餐飲業 10 月營業額與去年同月相比增加 2.90%。總計 2017 年 1 至 10 月零售業營業額較 2016 年同期增加 0.63%；餐飲業增加 2.70%。

物價方面，因去年雙颱襲台影響，墊高蔬果類價格比較基期，致食物類價格年減 3.86%，成為本月份 CPI 年增率由正轉負之主因。另外，受到油價、燃氣、門診基本部分負擔及菸稅等價格調漲影響，使得交通通訊、居住類、醫療保健類與雜項類價格較去年同期成長。整體 10 月 CPI 年增率由上月的成長 0.50% 轉為下滑 0.32%，若扣除食物及能源之核心 CPI 成長 1.13%，總計 2017 年 1 至 10 月 CPI 年增率較去年同期上漲 0.59%；在 WPI 方面，儘管連三個月正成長，然 10 月 WPI 年增率從上月的 1.94% 下滑至 1.58%，其中農產品價格年增率下跌，拖累國產內銷品價格，加以去年比較基期偏高，使得國際油價年增率轉弱，影響相關產品報價年增率走低，令進口物價指數年增率趨緩，總計 2017 年 1 至 10 月 WPI 較去年同期上漲 0.89%。

勞動市場方面，國內景氣回溫，加以畢業生尋職因素影響漸退，10月失業率3.75%，較上月下降0.02個百分點，經季節調整後的失業率更降至3.69%，逾16年來新低，顯示勞動市場情勢穩定。另外，受到初次尋職、非初次尋職因工作場所業務緊縮或歇業而失業者減少影響，10月失業率較去年同期減少0.20個百分點，總計2017年1至10月平均失業率為3.77%，較去年同期減少0.17個百分點；在薪資方面，受惠於國內景氣回溫、加班費用調整影響，2017年9月經常性薪資與平均薪資分別為40,116元與45,814元，分別較去年同期增加2.51%與1.35%，累計今年前三季經常性薪資平均為39,829元，在扣除物價上漲因素後，實質經常性薪資增加1.06%。

在國內金融市場方面，多數銀行積數調整已近尾聲，市場資金依舊寬裕，使得平均隔夜拆款利率較上月為低，10月金融業隔夜拆款利率最高為0.189%，最低為0.175%，加權平均利率為0.181%，較上月下滑0.003個百分點。而股市方面，隨著美股續創新高，加以國際資金持續流入買超台股，推升台股指數再創27年半新高點，台灣加權指數10月底收在10,793.80點，上漲3.95%，平均日成交量為1,214.83億元。匯率方面，國際美元走弱令亞幣走強，配合外資於台股且偏向匯入，帶動新臺幣升值，月底匯率收在30.17美元，升值0.45%。

三、展望

觀察近期國際經濟情勢，根據各主要經濟體最新公佈的第三季經濟成長率，美國、歐元區經濟皆呈現逐季成長態勢，日本經濟連7季擴張，韓國第三季經濟成長率增速為7年來最快，儘管中國第三季經濟成長相較前兩季表現些微下滑，但仍符合市場預期，整體來看，國際經濟景氣穩健成長。

另一方面，儘管國際原物料價格走高、海外機械設備需求暢旺，令外銷訂單連15個月成長，然電子終端產品出貨旺季已近尾聲，加上去年比較基期較高與工作天數減少影響，10月進出口金額成長率雙雙從兩位數成長滑落至個位數，且本月出口成長為近13個月來最

小增幅，加上半導體設備進口連續 6 個月雙位數衰退，使得製造業廠商對於當月景氣看法轉趨保守。

服務業方面，適逢中秋與雙十連假，加以百貨週年慶檔期陸續推出，吸引更多消費人潮，帶動零售業與餐旅業業績表現，然證券業與保險業者受到股市成交量下滑、壽險營收衰退，對於當月景氣看法轉為悲觀；營建業因部分預算款未如實提撥，加上國內交屋潮暫歇與賣方讓利程度僵化，影響廠商對當月與未來半年景氣看法。根據本月營業氣候測驗點調查結果，製造業與服務業連續二個月呈現下跌態勢；營建業則由上揚轉為下跌。

在製造業調查部分，根據本院對製造業廠商所做 2017 年 10 月問卷結果顯示，認為當(10)月景氣為「好」比率 26.5，較上月 30.4%減少 3.9 個百分點，認為當月景氣為「壞」的比率則為 26.6%，較上月 21.2%增加 5.4 個百分點，其中以橡膠製品、鋼鐵基本工業對當月景氣看好比例較高，其餘產業多以持平看待；由整體廠商對未來半年景氣看法加以觀察，看好廠商由上月的 18.5%增加 3.0 個百分點至當月的 21.5%，看壞比率由上月的 15.4%增加 1.3 個百分點至當月的 16.7%，其中多數產業以持平看待。

將上述製造業對當月及未來半年景氣看法比率之調查結果，經過本院模型試算後，2017 年 10 月製造業營業氣候測驗點為 100.69 點，較上月之 101.66 點減少 0.97 點，為連續二個月的下跌走勢。

在服務業調查部分，餐旅業對當(10)月景氣看好比例較高，而對未來半年景氣看好則為餐旅業與證券業，其餘產業多以持平看待。

將上述服務業對景氣看法調查結果，經本院模型試算，2017 年 10 月服務業營業氣候測驗點為 91.05 點，較上月之 93.28 點減少 2.23 點。

在營造業方面，因部分預算款並未如實提撥，主要卡在契約內容修正頻繁，甚至重訂契約亦有出現流標的情況，故 2017 年 10 月工程

款認列更受壓抑，使得營造業當月景氣呈現衰退；而未來半年因總預算審查延宕，且前瞻計畫可行性報告未定，故進場施作時程相對延後，導致營造業景氣趨向保守。而不動產業方面，2017年10月國內六都建物買賣移轉件數月減率達11.8%，主要是交屋潮暫歇，以及賣方讓利程度出現僵化，造成交易遞延的影響；而在房價下修的預期心理依舊存在，以及自住買盤為主的結構下，短期內國內房市景氣仍處於修復階段。

將上述營建業對景氣看法調查結果，經過本院模型試算後，本次營建業10月營業氣候測驗點為93.40點，較9月之95.81點下跌2.41點，結束上個月反彈的走勢。

四、綜合分析判斷

本院各產業研究人員根據廠商問卷調查及工業產銷等相關資訊，對個別產業未來半年之景氣趨勢綜合判斷如下：

- 10月轉壞，未來半年較10月看壞之產業：
塑膠製品、機車製造業、一般土木工程業
- 10月轉壞，未來半年較10月看好之產業：
塑橡膠原料
- 10月轉壞，未來半年維持持平之產業：
皮革毛皮製品、木竹製品業、印刷業、陶瓷及其製品、玻璃及其製品、金屬建築結構及組件業、電力機械、電力機械器材製造、家用電器、機車零件製造業、自行車製造業、自行車零件製造業、育樂用品業、營建業、建築投資、保險業
- 10月持平，未來半年較10月看壞之產業：
資料儲存及處理設備
- 10月持平，未來半年較10月看好之產業：
非金屬礦物、水泥及其製品、鋼鐵基本工業
- 10月持平，未來半年仍維持持平之產業：
總製造業、食品業、屠宰業、冷凍食品、製油、製粉及碾穀、不含酒精飲料、飼料業、紡織業、紡紗業、織布、成衣及服飾、化學工業、石化原料、人造纖維製造業、化學製品、石油及煤製品、橡膠製品、金屬製品、金屬模具、螺絲及螺帽、電線電纜、電子機械、通信機械器材、電子零組件業、運輸工具業、汽車零件、批發業、銀行業、證券業、電信服務業、運輸倉儲業
- 10月轉好，未來半年較10月看壞之產業：
視聽電子產品、餐旅業
- 10月轉好，未來半年較10月看好之產業：
紙業、機械設備製造修配業、金屬工具機業、產業機械業、精密器械
- 10月轉好，未來半年仍維持持平之產業：
汽車製造業、零售業