

2017.12.25

觀察近期國際經濟情勢，美國、歐元區前三季經濟成長率呈現逐季上揚態勢，日本上修今明兩年經濟成長率各 0.4 個百分點，中國民間消費與固定資產投資維持擴張，聯合國(UN)亦上調全球經濟成長率預測，顯示全球經濟仍穩健成長。不過在國內，受到半導體設備進口續呈衰退、電子零組件業淡季效應發酵，使得製造業廠商對於當月景氣看法保守；服務業方面，受到百貨週年慶檔期步入尾聲影響，業績高峰已過，服務業對於當月與未來半年景氣看法多以持平看待；營建業受惠於國內六都建物買賣移轉件數大增，推升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三個月呈現下跌態勢；營建業則轉為上揚。

一、國際情勢

(一) 美國

美國商務部經濟分析局(BEA)於 12 月 21 日，調整先前公布之 2017 年第三季美國總體經濟數值，GDP 成長年增率(yoy)維持在 2.3%，依然為 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也維持在 2.6%，但是 BEA 上修 11 月公布之第三季民間投資成長率至 4.5%，上修幅度達 0.3 個百分點，投資成長力道比原先估計強勁。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修正為 2.2%與 3.2%，出口成長下修 0.1 個百分點，但進口成長維持不變。

在就業市場方面，美國於 2017 年 11 月的失業率為 4.1%，較 10 月失業率持平，仍然為 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 11 月消費者物價指數(CPI)年增率已達 2.2%，去除食品與能源價格的核心通膨則來到 1.7%。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。Fed 已於 12 月 14 日升息一碼，聯邦基金利率目前來

到 1.25-1.5%區間。

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 11 月製造業採購經理人指數（PMI）為 58.2 點，較 10 月數值微幅下滑 0.5 點。另外 ISM 公佈的 2017 年 11 月非製造業採購經理人指數（NMI）為 57.4 點則較 10 月數值下滑 2.7 點。美國 PMI 與 NMI 雖受到颶風風災影響出現下滑，但是皆持續的高於 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）歐洲

歐盟統計局（Eurostat）也調整先前公布之 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 2.6%，都是上修 0.1 個百分點，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。至於歐元區前三大經濟體-德、法、義則都達到近年成長新高，三國第三季成長年增率分別為 2.8%、2.2%與 1.7%，扮演著拉抬歐洲經濟復甦的火車頭角色。

歐元區 CPI 年增率在 2017 年 11 月為 1.5%，較 10 月份數值些微上揚 0.1 個百分點，11 月的核心通膨則為 1.1%。在就業市場方面，歐元區 10 月的失業率為 8.8%，而歐盟整體失業率則為 7.4%，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 於 12 月 14 日的貨幣政策決議維持基準利率不變，且繼續執行購債計畫至 2018 年 9 月，但自 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 11 月的 ESI 為 114.6 點，較前一個月上揚 0.5 點。歐盟 11 月的 ESI 則是 114.3 點，較前一個月上揚 0.1 點。歐元區與歐盟 ESI 皆為連續 6 個月的持續上揚，且歐元區 ESI 是 2000 年 10 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 成長第二次速報，其中在內需方面，民間消費年增率 0.9% 貢獻 0.5 個百分點，民間企業設備投資年增率 3.8% 貢獻 0.6 個百分點，全球景氣持續回溫帶動輸出成長 6.4% 貢獻 1.0 個百分點，整體第三季 GDP 成長 2.1%，較前次速報值增加 0.4 個百分點，不僅連續第十季維持正成長的表現，也是 2015 年第三季以來再次單季經濟成長率突破 2.0%。

另一方面，內閣府亦公布最新 2017 年與 2018 年日本經濟成長預估值，其中 2017 年預估成長 1.9%，較前次上修 0.4 個百分點；2018 年預估成長 1.8%，同樣較前次上修 0.4 個百分點，不過較 2017 年下滑 0.1 個百分點。

在領先指標走勢方面，10 月日本領先指標 106.1 點，較 9 月下降 0.4 點，主要原因在最終財以及中間財庫存增加所致，不過領先指標之 3 個月移動平均維持上升趨勢，顯示未來日本景氣仍舊可望維持穩定復甦。

(四) 韓國

韓國貿易產業暨能源部公布韓國 11 月出口金額為 500 億美元，年增率 9.6%，較 10 月增加 2.5 個百分點，累計 2017 年 1 月至 11 月出口較 2016 年同期成長 16.5%。主要出口產品中，半導體出口持續表現優異，年增率 65.2% 來到 96 億美元，主要原因在於智慧型手機及記憶體晶片的強勁需求帶動產品價格上漲。主要出口市場方面，對中國出口金額創下歷史新高，對東協、美國與日本出口成長率也超過雙位數。進口方面 11 月進口金額年增率 12.3%，順差為 78 億美金。

在其他經濟數據方面，韓國 11 月失業率經季節調整後較 10 月減少 0.4 個百分點來到 3.7%；11 月 CPI 年增率 1.3%，較 10 月減少 0.5 個百分點，連續 2 個月低於 2.0%；10 月製造業 PMI 為 51.2，連續 3 個月處在景氣榮枯線之上，較 10 月上升 1.0 點，主要原因在於新訂單增加並帶動工業產出成長所致。

(五) 中國

全球景氣持續回溫，中國 11 月出口金額年增率為 12.3%，較 10 月上升 5.5 個百分點；進口在國內需求增溫的情況下，年成長 17.7%，單月貿易順差 402.1 億美元，累計 1-11 月貿易順差 3,759.8 億美元。在消費方面，11 月社會消費品零售總額年增率 10.2%，較 10 月增加 0.2 個百分點，連續第 9 個月雙位數成長。在投資方面，11 月固定資產投資年增率 5.8%，較 10 月增加 2.6 個百分點，其中民間固定資產投資年增率 3.2%，較 10 月增加 2.0 個百分點，兩者均由今年低點反彈。物價方面 11 月因國內多數地區氣溫變化溫和，蔬菜供給相對充足，食品價格下跌，CPI 年增率 1.7%，較 10 月減少 0.2 個百分點；PPI 年增率 5.8%，較 10 月減少 1.1 個百分點。

在生產與商業活動方面，11 月中國製造業 PMI 為 51.8%，較 10 月增加 0.2 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表現均優於上月；非製造業活動方面，主要分類指數如商業活動、新訂單、投入品價格、商品售價及業務活動預期等均較 10 月上揚，整體非製造業商務活動指數為 54.8%，增加 0.5 個百分點。整體來看，中國製造業 PMI 與非製造業活動指數均呈現回升，並持續在景氣榮枯線之上，顯示製造業與非製造業擴張趨勢不變。

(六) 東協

亞洲開發銀行(ADB)12 月公布最新報告，將 2017 年與 2018 年東南亞整體經濟成長率預估值同步上修至 5.2%，上修幅度分別為 0.2 及 0.1 個百分點。其中菲律賓、新加坡、泰國與越南 2017 年與 2018 年經濟成長預測均上修，而馬來西亞的部分則是上修 2017 年經濟成長率預測 0.4 個百分點來到 5.8%，但下調 2018 年經濟成長率 0.1 個百分點至 5.3%。

在 11 月製造業情勢方面，主要國家 PMI 均回到榮枯線之上。新加坡在主要指標如新訂單、出口、產出等指數均有所改善的情況下，11 月製造業 PMI 較 10 月上升 0.3 點來到 52.9，連續 15 個月維持在景氣榮枯線之上；菲律賓在產出及新訂單擴張的情況下，11 月製造業 PMI 為 54.8，較 10 月增加 1.1 點來到今年新高；印尼同樣受到新訂

單及產出成長加速帶動，11月製造業PMI較10月上升0.3點來到50.4；泰國因生產及新訂單表現微幅改善，11月製造業PMI較10月上升0.2點來到50.0的景氣榮枯分界；馬來西亞在產出與新訂單成長同創2014年第四季以來新高的情況下，11月製造業PMI 52.0，較10月上升3.4點，回到景氣榮枯線之上；越南方面因新訂單成長放緩，11月製造業PMI為51.4，較10月減少0.2點。

二、國內情勢

在進出口貿易方面，受惠於全球景氣復甦、國際品牌旗艦新機上市、原油價格走升，配合基期及工作天數干擾淡化，帶動11月份出口年增率由上月的3.00%回升至14.03%，出口成長率再度重回兩位數成長，臺灣出口年增率已連14個月正成長。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，續支撐機械出口年增率呈兩位數成長。在國際原物料上漲帶動下，與原物料價格相關之產業，出口年增率亦有攀升。受到基期因素消退與新興科技應用，激勵電子零組件、資通與視聽產品、光學器材出口年增率上揚；進口方面，受到出口衍生需求、國際原物料價格維持相對高點之影響下，11月我國進口貿易金額年增率為9.04%，按貿易結構來看，受惠於大量進口手機影響，帶動消費品進口成長上揚。此外，儘管半導體設備進口續疲弱，所幸運輸工具進口增加，令資本設備進口年增率由負轉正。累計2017年1至11月出口較去年同期增加13.06%，進口則增加12.59%，出超517.4億美元，增幅為15.26%。

國內生產方面，受惠於全球景氣穩定擴張、國際原物料價格走高、品牌行動裝置新品上市，令工業生產指數連續7個月正成長，然受到部分產業時序進入淡季與國內部分鋼鐵廠高爐與產線歲修影響，11月工業生產指數成長率從上月2.55%滑落至0.85%。就細部產業來看，儘管電子零組件相關產品需求持續活絡，惟LED晶粒步入淡季，加上12吋晶圓代工去年同期比較基數較高，抑制成長幅度，年增0.06%；基本金屬業則受到設備檢修影響，產能下滑，生產指數年減1.28%；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 4 個月呈兩位數正成長，年增 17.65%。總計 2017 年 1 至 11 月工業生產較去年同期增加 3.02%，其中製造業增加 3.97%。

在內需消費方面，受惠於百貨業者引進新櫃、超市展店效應、量販店業者拓展社區門市，加上購物節活動及獨賣商品熱銷挹注，帶動綜合商品零售業業績成長，綜合商品零售業營業額成長 4.96%，整體 11 月零售業營業額 3,698 億元，較 2016 年同期相比增加 3.36%；餐飲業受惠於百貨公司週年慶集客效應，整體餐飲業 11 月營業額與去年同月相比增加 2.42%。總計 2017 年 1 至 11 月零售業營業額較 2016 年同期增加 0.89%；餐飲業增加 2.68%。

物價方面，因去年蔬果類價格比較基期較高，致食物類價格年減 2.68%。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 11 月 CPI 年增率由負轉正，從上月的-0.33%轉為成長 0.35%，若扣除食物及能源之核心 CPI 成長 1.30%，總計 2017 年 1 至 11 月 CPI 年增率較去年同期上漲 0.57%；在 WPI 方面，儘管連四個月正成長，然 11 月 WPI 年增率從上月的 1.66%下滑至 1.57%，漲幅有逐月趨緩的現象，雖然國產內銷品價格與進口物價指數年增率皆較上月走揚，惟去年底出口景氣回溫，帶動出口品價格上漲，致比較基期偏高，以新臺幣計價的出口物價指數年跌幅擴大，拖累 WPI 年增率走低，總計 2017 年 1 至 11 月 WPI 較去年同期上漲 0.95%。

勞動市場方面，受惠於國內景氣回溫，勞動市場情勢穩定，11 月失業率 3.71%，較上月下降 0.04 個百分點，經季節調整後的失業率更降至 3.69%。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，11 月失業率較去年同期減少 0.16 個百分點，總計 2017 年 1 至 11 月平均失業率為 3.77%，較去年同期減少 0.16 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 10 月經常性薪資與平均薪資分別為 40,197 元與 44,517 元，分別較去年同期增加 2.12%與 3.36%，累計今年 1 至 10 月經常

性薪資平均為 39,865 元，為歷年同期最高，在扣除物價上漲因素後，實質經常性薪資增加 1.18%。

在國內金融市場方面，儘管 11 月受到外資買賣超台股動作，影響資金流動性，然整體市場資金依舊寬裕，使得平均隔夜拆款利率較上月為低，11 月金融業隔夜拆款利率最高為 0.183%，最低為 0.171%，加權平均利率為 0.177%，較上月下滑 0.004 個百分點。而股市方面，受到國際品牌旗艦手機預購熱賣與美國科技股上漲影響，帶動台股再創 27 年半新高，惟電子類大型權值股營收成長與獲利不如預期，加以台積電因遭大摩調降評等及目標價，令該股價接連重挫，連帶使得電子股表現疲弱，台灣加權指數 11 月底收在 10,560.44 點，下跌 2.16%，平均日成交量為 1,341.93 億元。匯率方面，儘管外資賣超台股，但並未大幅匯出，加以國際美元走弱令亞幣走強，帶動新臺幣升值，月底匯率收在 30.01 美元，升值 0.53%。

三、展望

觀察近期國際預測機構對全球經濟成長的看法，聯合國 (UN) 分別提高今明兩年的預測結果各 0.1 個百分點，而環球透視(GI)與經濟學人 (EIU) 則維持先前預測不變，加上美國、歐元區今年前三季經濟成長率呈現逐季上揚態勢，日本上修今明兩年經濟成長率各 0.4 個百分點，中國民間消費與投資成長維持擴張，顯示國際經濟穩健復甦。

另一方面，受惠於全球景氣持續溫和復甦、國際原物料價格走高、海外機械設備需求暢旺等因素，令外銷訂單連 16 個月成長，11 月出口成長率再度重回兩位數成長，然受到半導體設備進口連續 7 個月雙位數衰退、電子零組件業淡季效應發酵，令晶圓代工、面板、LED 廠商營收較上月略減，使得製造業廠商對於當月景氣看法保守。

服務業方面，百貨週年慶檔期步入尾聲，業績高峰已過，所幸業者積極擴大促銷預算、開發與引進新產品速度加快，使得零售業對於當月景氣看法不至於過度保守。此外，儘管證券保險業在經紀業務、自營操作獲利、保費收入上的表現較上月為好，然在淨利息收入、營

業利益上看壞的廠商仍居多，令該業對於當月與未來半年景氣看法多以持平看待；營建業儘管土木工程收入認列有限，然受惠於國內六都建物買賣移轉件數大增，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三個月呈現下跌態勢；營建業則結束上個月下跌的走勢轉為上揚。

在製造業調查部分，根據本院對製造業廠商所做 2017 年 11 月問卷結果顯示，認為當(11)月景氣為「好」比率 23.8%，較上月 26.8%減少 3.0 個百分點，認為當月景氣為「壞」的比率則為 21.7%，較上月 26.2%減少 4.5 個百分點；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 21.4%減少 2.2 個百分點至當月的 19.2%，看壞比率由上月的 18.7%減少 1.7 個百分點至當月的 17.0%，其中權重較大的電子機械業、鋼鐵基本工業、化學工業對當月與未來半年景氣看法皆以持平看待居多。

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 11 月製造業營業氣候測驗點為 99.49 點，較上月之 100.58 點減少 1.09 點，為連續三個月的下跌走勢。

在服務業調查部分，多數產業對當月與未來半年景氣看法皆以持平看待。

將上述服務業對景氣看法調查結果，經本院模型試算，2017 年 11 月服務業營業氣候測驗點為 90.12 點，較上月之 90.47 點減少 0.35 點。

在營造業方面，雖然 2017 年 11 月土木工程收入認列有限，但建築工程收入有所起色，故當月營造業看法以持平視之；而雖然市地重劃暨特定區之統包工程相繼啟動，對於公共設施基礎項目之投入將先行，但礙於公務預算消化受制於現實環境條件的欠缺而推進有限，故未來半年營造業景氣看法僅以持平視之。而不動產業方面，2017 年 11 月國內六都建物買賣移轉件數月增率高達 24.3%，成為此次驅動營建業營業氣候測驗點強勁反彈的主因；而短期內國內房市將處於震盪

盤整階段，各區域呈現漲跌互見的局面，故高達七成以上的廠商認為未來半年景氣看法為持平。

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 11 月營業氣候測驗點為 100.15 點，較 10 月之 93.69 點上揚 6.46 點，結束上個月下跌的走勢。

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：

- 11月轉壞，未來半年較11月看壞之產業：
無
- 11月轉壞，未來半年較11月看好之產業：
無
- 11月轉壞，未來半年維持持平之產業：
製油、製粉及碾穀、育樂用品業、銀行業
- 11月持平，未來半年較11月看壞之產業：
塑膠製品、玻璃及其製品、資料儲存及處理設備、機車製造業、機車零件製造業、一般土木工程業
- 11月持平，未來半年較11月看好之產業：
紙業、印刷業、鋼鐵基本工業、電力機械器材製造、精密器械
- 11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、飼料業、紡織業、紡紗業、織布、成衣及服飾、皮革毛皮製品、木竹製品業、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、金屬模具、金屬建築結構及組件業、電力機械、電線電纜、電子機械、通信機械器材、電子零組件業、自行車製造業、營建業、零售業、餐旅業、電信服務業、運輸倉儲業
- 11月轉好，未來半年較11月看壞之產業：
汽車製造業、自行車零件製造業
- 11月轉好，未來半年較11月看好之產業：
塑橡膠原料、非金屬礦物、水泥及其製品、機械設備製造修配業、金屬工具機業、產業機械業、家用電器
- 11月轉好，未來半年仍維持持平之產業：
不含酒精飲料、陶瓷及其製品、金屬製品、螺絲及螺帽、視聽電子產品、運輸工具業、汽車零件、建築投資、批發業、證券業、保險業