

觀察近期國際經濟情勢，儘管歐元區經濟展望指標成長趨緩，不過美中經濟依舊強勁，全球經濟仍呈現穩定成長態勢。在國內方面，受到工作天數減少與基期較高影響，2月出口表現由正轉負，外銷訂單成長趨緩，製造業廠商對於當月景氣看法保守；服務業方面，春節連假帶動餐飲觀光消費，然受到美股拖累影響，台股劇烈震盪，使得金融業對當月景氣看法轉為悲觀；營建業因在建工程執行狀況未如預期，加以房地產交易較為冷清，影響廠商對當月景氣看法。據本院調查結果，經過模型試算後，製造業、服務業與營建業營業氣候測驗點同步下滑，其中製造業由上揚轉為下跌；服務業結束連續二個月上升後轉為下滑；營建業結束先前連續三個月走升的態勢。

一、國際情勢

(一) 美國

美國經濟持續強勁的復甦，反應在就業市場表現。根據美國勞動統計局（Bureau of Labor Statistics）公布數據，美國於2018年2月的失業率為4.1%，與前一個月的失業率持平，屬17年來的相對低點。且2月新增就業人數達31.3萬，為2016年年中以來新高。至於通貨膨脹率方面，美國2018年2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1.8%。美國經濟達到充分就業水準，加上通膨達到預定目標，聯準會（Fed）於3月21日決議升息一碼，聯邦基金利率目前來到1.50-1.75%區間。

至於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2018年2月製造業採購經理人指數（PMI），在訂單、製造與就業增長帶動下，達到60.8點，較前一個月上揚1.7點。另外ISM公佈的2018年2月非製造業採購經理人指數（NMI）為59.5點，較1月小幅下滑0.4點。美國PMI與NMI雙雙顯著高於50點臨界點以上，象徵近期內美國經濟將

持續擴張。

(二) 歐洲

在德國、法國等歐洲經濟火車頭帶動下，歐洲經濟也呈現持續復甦態勢。以就業市場表現而言，歐盟 28 國 (EU 28) 於 2018 年 1 月的失業率為 7.3%，與前一個月持平，但較 2017 年同期下滑 0.4 個百分點。歐元區 19 國 (EA 19) 今年 1 月失業率為 8.6%，亦與前月持平，但較去年同期下滑 1.0 個百分點。至於物價方面，歐元區 CPI 年增率在 2018 年 2 月為 1.2%，較 1 月份數值些微下滑 0.1 個百分點，此外 2 月的核心通膨亦為 1.2%。雖然歐洲經濟復甦、就業市場出現改善跡象，但是歐元區的通膨水準仍未達歐洲央行 (ECB) 設定目標；因此歐洲央行 (ECB) 近期仍不至於有進一步緊縮動作。

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 2018 年 2 月的 ESI 為 114.1 點，較前一個月下滑 0.8 點，造成下滑原因是因為消費者、製造業、零售業與營建業信心指數盡皆下滑。歐盟 2 月的 ESI 則為 114.3 點，較前一個月下滑 0.5 點，下滑原因則是因為消費者與製造業信心指數下滑。雖然歐元區與歐盟 ESI 雙雙下滑，但仍處於 2000 年以後的相對高點。意味歐洲經濟復甦持續，惟復甦力道有限。

(三) 日本

日本內閣府 2018 年 3 月 8 日公布的 2017 年第 4 季國內生產總值 (GDP) 第 2 次速報值顯示，實質 GDP 年增率為 2.0%，較第 1 次速報上調 0.5 個百分點，主要係調升民間企業設備投資及政府固定資本形成各 0.5 個百分點所致，全年實質 GDP 達 1.7%。在領先指標走勢方面，2018 年 1 月日本領先指標 105.6 點，較 2017 年 12 月減少 1.2 點。主要原因在新徵才人數 (不含大學畢業)、最終需求財在庫率及新屋開工面積等指標，均遜於上月所致。由於領先指標之 3 個月移動平均來到 106.6 點，較上月減少 0.14 點，顯示日本景氣略有減緩之勢。

財務省 2018 年 3 月發布 2 月出口額達 6.46 兆日圓，比 2017 年同期增加 1.8%，為連續 15 個月成長；進口額為 6.46 兆日圓，較 2017

年同期增加 16.5%，為連續 14 個月增加，貿易順差為 34 億日圓。IHS Markit 所公布 2 月份日本製造業採購經理人指數(PMI)經季調後來到 54.1，雖為連續 18 個月在擴張線之上，但為 4 個月來首次回落，主要係因日圓升值導致新出口訂單成長速度減緩。展望日本未來經濟表現，由於受到財政刺激政策退場與出口溫和成長影響，世界銀行預估 2018 年經濟成長年增率將放緩至 1.3%，但仍較 2017 年 6 月的預估上調 0.3 個百分點；而 IHS Markit 3 月亦下修 2018 年經濟成長預測值 0.1 個百分點，來至 1.4%，較 2017 年減少 0.3 個百分點，顯示今年整體經濟表現將可能略遜於去年。

(四) 中國

依據 2017 年國民經濟和社會發展統計公報，經初步核算 2017 年 GDP 年增率為 6.9%，其中第一、二及三產業增加值年增率分別為 3.9%、6.1%及 8.0%，若按增加值占 GDP 比重則分別為 7.9%、40.5%及 51.6%。最終消費支出、資本形成總額及貨物和服務淨出口對 GDP 成長的貢獻率來看，依序為 58.8%、32.1%及 9.1%。

中國 2 月出口金額受到春節比較基期較低及新興市場需求暢旺影響下，年增率成長 44.5%，較 1 月增加 33.3 個百分點，為近三年高點，進口年增率 6.3%，較 1 月減少 30.6 個百分點，其中出口大增主要係對俄羅斯、雙印等「一帶一路」國家和巴西等金磚國家的明顯增加所致；2 月貿易順差 337.4 億美元，較 1 月增加 131.7 億美元。物價方面，2 月受春節前後食品和服務價格上漲及基期較低影響，CPI 年增率 2.9%，較 1 月增加 1.4 個百分點；PPI 年增率 3.7%，較 1 月減少 0.6 個百分點，連續 4 個月出現下降。

在生產與商業活動方面，2 月受到農曆春節前後是製造業淡季，在生產活動及市場需求的減緩之下，中國製造業 PMI 較 1 月減少 1.0 個百分點而達 50.3，為近 6 個月新低，創 2012 年 5 月以來最大跌幅。其中生產指數和新訂單指數為 50.7 和 51，分別較 1 月減少 2.8 和 1.6 個百分點，反映生產活動減緩，需求增速的放緩，從業人員指數亦降至 48.1，較 1 月減少 0.2 個百分點；非製造業活動方面，主要分類指數如新訂單、銷售價格及業務活動預期等均較 2 月下跌，整體非製造

業商務活動指數為 54.4%，較 1 月減少 0.9 個百分點。整體來看，中國製造業 PMI 與非製造業活動指數走向略為相同，且皆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。

中國國務院總理李克強在政府工作報告表示，2018 年中國經濟成長預期目標為 6.5%，CPI 年增率 3%。另依據經濟合作暨發展組織 (OECD) 公布《2018 東南亞、中國大陸、印度經濟展望》(Economic Outlook for Southeast Asia, China and India 2018)，預期中國將面對產能過剩及嚴苛的金融市場等結構改革挑戰，可能會減緩其成長腳步，未來 5 年(2018-2022)平均經濟成長率將會下滑至 6.2%，低於 2011-2015 年平均經濟成長 7.9%的水準。

(五) 韓國

韓國貿易產業暨能源部公布韓國 2018 年 2 月出口為 448.5 億美元，年增率 3.9%，雖仍創下連續 16 個月成長但增幅已有趨緩之勢；進口 416.1 億美元年增率 14.9%，主要係半導體增加 40.8%，船舶、電腦、石油製品等皆有兩位數成長，而無線通訊機器、顯示裝置、家電產品、汽車及其零組件等亦有兩位數減幅。主要出口市場方面，除了對美國、中東及中南美等出口呈現衰退，尤其對美出口大減 10.7%，對日本、歐盟、澳洲、東協、中國等出口成長率皆呈成長。韓國貿易產業暨能源部指出全球經濟景氣復甦情況佳，IT 與半導體市場景氣升溫等有助於進口需求增加，惟全球貿易保護主義擴散等國際不利因素，未來出口環境仍具相當之不確定性。

在其他經濟數據方面，韓國 2 月失業率未經季節調整後較 1 月增加 0.9 個百分點來到 4.6%；2 月 CPI 年增率 1.4%，較 1 月增加 0.4 個百分點，連續 5 個月低於 2.0%；2018 年 2 月製造業 PMI 雖因就業增加而再度成長，但在企業繼續調升銷售價格、產出及新訂單成長速度仍緩之下，指數達 50.3，較 1 月減少 0.4 點，仍維持在景氣榮枯線之上。依據 OECD 於 3 月 13 日公布「中期經濟展望」中對韓國今年經濟成長的看法，認為在財政政策擴張及全球貿易復甦之下，仍可維持 3.0%成長。

(六) 東協

在 2 月製造業情勢方面，新加坡雖受到非電子產品因產量成長速度放緩，再加上新訂單等積壓影響之下，2 月製造業 PMI 較 1 月減少 0.4 點來到 52.7，仍連續 18 個月維持在景氣榮枯線之上；菲律賓因稅改而通貨膨脹漲幅增加，投入及產出價格上升，2 月製造業 PMI 為 50.8，較 1 月減少 0.9 點；印尼在出口及新訂單擴張下，就業人數為一年半以來首次呈現增加，2 月製造業 PMI 為 51.4，較 1 月增加 1.5 點，是近 20 個月以來新高；泰國因新訂單為 2 年來最大漲幅，致生產大增，促使企業投入採購活動及建立庫存，但通膨壓力仍持續增加中，2 月製造業 PMI 為 50.9，較 1 月增加 0.3 點；馬來西亞因通膨加劇及新訂單下降，致廠商無法將高成本負擔轉嫁，生產擴張呈減緩，2 月製造業 PMI 49.9，較 2017 年 1 月減少 0.6 點；越南方面雖通膨仍然高漲，但在客戶需求改善下，採購活動急劇增加，致產量加快成長及庫存增加，2 月製造業 PMI 為 53.5，較 1 月增加 0.1 點。

依據 OECD 對 2018 年東南亞經濟展望，主要受到各國強勁的內需及其政府所提出的基礎建設措施影響，各國經濟表現不一，但就整體而言，東協十國未來 5 年(2018-2022 年)平均經濟成長為 5.2%，較 2011-2015 年的 5.1%，增加 0.1 個百分點。其中柬埔寨、寮國及緬甸等國經濟在未來 5 年平均經濟成長率皆有 7% 以上水準；而泰國、菲律賓與越南在未來 5 年平均經濟表現，將較前次(2011-2015 年)分別增加 0.7、0.5 及 0.3 個百分點，來到 3.6%、6.4% 及 6.2% 水準。

二、國內情勢

首先在對外貿易方面，儘管國際原物料價格仍維持穩定，然受到產業淡季與春節落點不同因素影響，令工作天數減少，2 月我國對外出口金額較去年同期減少 1.20%，1-2 月出口則由去年 12 月 14.82% 放緩至 7.26%。就主要出口貨品 1-2 月年增率來看，受到 2017 年比較基期偏高影響，多數主要貨品年增率較去年 12 月呈現下滑，除與原物料相關產品，如基本金屬及其製品、塑橡膠及其製品、化學品等，因受惠於國際原物料價格走高，其產品出口年增率仍維持雙位數成長。此外，受到國際品牌手機銷售狀況不佳，進而影響供應鏈廠商需求，

使得電子零組件、資通訊產品出口年增率下滑至個位數成長；進口方面，受到船舶進口年增率激增影響，使得 1-2 月資本設備進口年減幅度縮減，加上小客車進口續強，帶動消費品進口年增率上揚，整體 1-2 月進口金額較 2017 年同期增加 11.72%。總計 1-2 月出超為 56.0 億美元，較去年同期減少 18.39%。

國內生產方面，受到工作天數減少與基期較高影響，2 月工業生產指數由正轉負，從 1 月的 10.67% 下滑至 -1.93%。就細部產業來看，受惠於智慧科技應用擴展、矽晶圓市場需求強勁，使得 1 至 2 月電子零組件業年增 6.97%；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，年增 14.22%。總計 2018 年 1 至 2 月工業生產較去年同期增加 4.63%，其中製造業增加 4.13%。

在內需消費方面，受惠於春節採購熱潮與去年比較基期較低影響，致綜合商品零售業營業額皆呈二位數成長，整體 2 月零售業營業額 3,500 億元，較去年同期相比增加 15.67%。若排除春節影響基期因素，累計 1 至 2 月營業額 7,131 億元，為歷年同期新高，年增 4.62%，綜合商品零售業年增 5.55%，其中又以便利商店、超市及量販店的貢獻最大；餐飲業受惠於春節假期外食人口增加，拉抬營收表現，餐飲業 2 月營業額與去年同月相比增加 19.10%，累計餐飲業 1 至 2 月營業額 818 億元，較去年同期增加 2.78%。

物價方面，受到春節所在月份不同影響，服務費用明顯增加，配合菸稅調漲效應，雜項類價格年增率從 1.99% 大幅上升至 8.93%，成為本(2)月推升 CPI 指數最主要因素。此外，受到國際油價走高，帶動油料費與運輸費價格上漲，且因應節慶相關食物需求增加，加以去年蔬菜盛產價跌，基期偏低影響，帶動交通及通訊類、食物類價格年增率續揚。整體 2018 年 2 月 CPI 年增率由 0.89% 上升至 2.19%，扣除食物及能源之核心 CPI 則由 0.82% 上升至 2.39%；WPI 方面，受到新台幣升幅縮減影響，令新台幣計價之出口與進口物價指數年增率回升，進而影響 WPI 年減率縮小。整體 2 月 WPI 較去年同期下跌 0.27%。總計 1-2 月 CPI 較 2017 年同期上漲 1.54%，WPI 則較去年同期下跌 0.50%。

勞動市場方面，國內景氣穩健復甦，2月失業率3.70%，較去年同期減少0.15百分點，主要受到工作場所業務緊縮或歇業等原因而失業的人數減少。1至2月失業率平均為3.67%，較去年同期下降0.15個百分點。在薪資方面，受廠商發放年終獎金及績效獎金影響，1月平均薪資為60,035元，較上月增加22.31%，然受到春節所在月份不同影響，與去年同月相比則減少35.55%，在扣除物價上漲因素後，1月實質經常性薪資為38,344元，較去年同期增加1.88%。

在國內金融市場方面，市場資金仍然寬鬆，2月金融業隔夜拆款利率最高為0.187%，最低為0.176%，加權平均利率為0.181%，較上月上升0.001個百分點，較2017年同期增加0.004個百分點。而股市方面，受到市場預期美國聯準會將加速升息，令全球股市重挫，連帶影響台股表現，台灣加權指數2月底收在10,815.47點，下跌2.60%，平均日成交量為1422.71億元。匯率方面，上半月因台股重挫及外資匯出，新台幣一度走貶至29.40美元，然農曆春節期間國際美元走貶，加以外資於台股買超並匯入資金，帶動新台幣略為回升，2月新台幣兌美元呈現先貶後升的走勢，月底匯率收在29.23美元，貶值0.27%。

三、展望

觀察近期國際預測機構對全球經濟成長的看法，經濟合作與發展組織(OECD)將2018年全球經濟成長，由原估的3.7%上修至3.9%，而經濟學人(EIU)、IHS Markit則維持先前預測3.0%與3.4%不變。儘管歐元區PMI與ESI指數表現不如預期，但指數仍高於臨界點之上，顯示經濟復甦力道持續但成長有限，且美國經濟已達充分就業水準，通膨亦達預期目標，加上中國外需表現依舊強勁，全球經濟仍呈現穩定成長態勢。

在國內方面，產業淡季因素發酵，加以基期較高，使得今年前2個月的出口與外銷訂單成長表現漸趨緩。在製造業方面，受到工作天數減少、品牌新機銷售不如預期，影響製造業廠商對於當(2)月景氣看法轉為保守，然受惠於全球景氣復甦、庫存調整結束、虛擬挖礦商機加持，製造業廠商對於未來半年景氣仍維持樂觀看法。

服務業方面適逢農曆春節連假刺激消費，拉抬餐飲觀光業績成長，然受到股市劇烈震盪，證券自營操作表現普遍不佳，配合工作天數減少，影響證券經紀手續費與保費收入，使得證券業與保險業對當月景氣看法轉為悲觀；營建業方面主要因在建工程執行狀況未如預期，加以不動產買氣下滑，影響廠商對當月景氣看法以持平居多。

根據本院調查結果，2018年2月製造業、服務業與營建業營業氣候測驗點同步下滑，其中製造業由上揚轉為下跌；服務業結束連續二個月上升後轉為下滑；營建業結束先前連續三個月走升的態勢。

在製造業調查部分，根據本院對製造業廠商所做2018年2月問卷結果顯示，認為當(2)月景氣為「好」比率為16.1%，較上月30.4%減少14.3個百分點，認為當月景氣為「壞」的比率則為42.1%，較上月16.2%增加25.9個百分點，其中以電力機械、電子機械、橡膠與塑膠製品業看壞比例較高；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34.7%增加15.0個百分點至當月的49.7%，看壞比率由上月的11.3%減少3.2個百分點至當月的8.1%，其中對未來半年景氣以電子機械與鋼鐵基本工業看好比例較高外，其餘多以持平看待。

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，經本院模型試算後，2018年2月製造業營業氣候測驗點為98.33點，較上月修正後之100.19點減少1.86點。

在服務業調查部分，對當(2)月景氣看好比例較高者為餐旅業；在未來半年看法的部分，除證券業與保險業看好比例較高外，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，經過本院模型試算後，2018年2月服務業營業氣候測驗點為93.22點，較上月修正後之93.74點減少0.52點。

在營造業方面，2018年2月景氣相較於1月為衰退，主要是有鑑於在建工程執行狀況未如預期，且現有人力調度不及、天候濕冷，亦不利於基礎結構施作，因此土建房建之工程收入認列普遍短少所致；而未來半年營造業景氣將略優於2月，係因各主辦機關針對非大型工

程之計畫進度將更為重視，加上各分包預算規劃將統籌辦理，將可減少各執行單位意見分歧的情況。

而不動產業方面，因適逢農曆春節、228 假期，且上半旬氣候濕冷，故 2018 年 2 月國內六都建物買賣移轉件數較 1 月下滑 41.5%；而未來半年不動產業景氣將略優於 2 月，主要是受惠於產業即將進入傳統 329 檔期旺季，加上有鑑於下半年國內選舉議題將發酵，使得不動產開發商全年推案更為重視上半年的 329 檔期。

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 2 月營業氣候測驗點為 101.99 點，較 1 月之 105.17 點下跌 3.18 點，結束先前連續三個月走升的態勢。

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：

- 2月轉壞，未來半年較2月看壞之產業：
塑膠製品、餐旅業
- 2月轉壞，未來半年較2月看好之產業：
塑橡膠原料、非金屬礦物、水泥及其製品、電力機械、電力機械器材製造、電線電纜、家用電器、通信機械器材、運輸工具業、汽車零件、育樂用品業、銀行業、保險業
- 2月轉壞，未來半年維持持平之產業：
化學製品、石油及煤製品、橡膠製品、陶瓷及其製品、玻璃及其製品、金屬製品、金屬模具、金屬建築結構及組件業、視聽電子產品、資料儲存及處理設備、機車製造業、機車零件製造業、自行車製造業、自行車零件製造業、營建業、一般土木工程業、建築投資、批發業、證券業
- 2月持平，未來半年較2月看壞之產業：
無
- 2月持平，未來半年較2月看好之產業：
機械設備製造修配業、金屬工具機業、產業機械業、電子機械、電子零組件業
- 2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、製油、製粉及碾穀、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、人造纖維製造業、鋼鐵基本工業、螺絲及螺帽、精密器械、零售業、電信服務業、運輸倉儲業
- 2月轉好，未來半年較2月看壞之產業：
無
- 2月轉好，未來半年較2月看好之產業：
紙業、印刷業
- 2月轉好，未來半年仍維持持平之產業：
冷凍食品、不含酒精飲料、石化原料、汽車製造業