

全球經濟穩健擴張，大宗商品價格續強，通膨升溫。在國內方面，受惠於多款手機新品上市，配合新興科技應用持續擴增，使得 5 月電子零組件與資通訊產品出口與外銷訂單金額皆較上月增加，加上國際原物料價格走高，推升市場需求，影響製造業廠商對於當月景氣看法轉為樂觀；服務業方面受惠於股市交易投資熱絡、進口車銷量成長、夏季帶動消暑商品買氣等因素，使得零售業與金融業看好當月景氣；營建業方面主要因大宗建材成本不斷墊高，加上房市供給端壓力仍存，影響廠商對未來半年景氣看法仍有疑慮。據本院調查結果，經過模型試算後，製造業營業氣候測驗點由下跌轉為上揚；服務業測驗點為連續三個月上升；營建業則為連續四個月下跌的態勢。

## 一、國際情勢

### (一) 美國

美國經濟分析局（Bureau of Economic Analysis）雖然微幅下修 2018 年第一季美國經濟成長年增率 0.1 個百分點至 2.8%，但為 2015 年下半年以來的新高，經濟復甦力道仍屬強勁。第一季民間消費成長年增率為 2.6%，民間投資達 5.8%，皆與前次估計值維持不變。BEA 下修第一季出口並上修進口成長年增率，幅度皆僅 0.1 個百分點。進出口估計值的調整是第一季經濟成長率下修的原因。

就業市場方面，美國勞動統計局（Bureau of Labor Statistics）公布數據，美國於 2018 年 5 月的失業率為 3.8%，較 4 月數值減少 0.1 個百分點，為 18 年以來的新低。復甦顯著的就業市場，可望持續支撐美國經濟持續成長。而在通貨膨脹率方面，美國 2018 年 5 月消費者物價指數（CPI）年增率已達 2.8%，較 4 月數值上揚 0.3 個百分點。美國經濟達到充分就業水準，加上通膨增溫，聯準會（Fed）已經在 6 月 14 日決議升息一碼，使得聯邦基金利率來到 1.75-2.0% 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 5 月製造業採購經理人指數 (PMI) 為 58.7 點，較前一個月上揚 1.4 點。另外 ISM 公佈的 2018 年 5 月非製造業採購經理人指數 (NMI) 為 58.6 點，較 4 月指數上揚 1.8 點。美國 PMI 與 NMI 指數雙雙上揚，且顯著高於 50 點臨界點以上，意味美國經濟近期將維持擴張態勢。

## (二) 歐洲

歐盟統計局 (Eurostat) 維持前次公布之 2018 年第一季歐盟 28 國 (EU 28) 與歐元區 19 國 (EA 19) 經濟成長年增率，分別為 2.4% 與 2.5%。歐洲前五大經濟體之中，在第一季以德國、法國、西班牙表現較佳，分別有 2.3%、2.2% 與 3.0% 的經濟成長率，且法國與西班牙成長率皆較前次公布估計值上修 0.1 個百分點；英國與義大利成長率則分別只有 1.2% 與 1.4%，表現相對不如理想。再者，歐洲五大經濟體 GDP 成長率相較於前一年的同期，都有逐季減緩現象。

在就業市場表現方面，歐盟於 2018 年 4 月的失業率為 7.1%，與 3 月失業率數值持平，但較 2017 年同期下滑 0.7 個百分點。歐元區今年 4 月失業率為 8.5%，較 3 月失業率下滑 0.1 個百分點，然而也較去年同期下滑 0.7 個百分點。至於物價方面，歐盟與歐元區 CPI 年增率在 2018 年 5 月分別為 2.0% 與 1.9%，分別較 4 月份數值上揚 0.5 與 0.6 個百分點。歐洲央行 (ECB) 於 6 月 14 日的貨幣決策會議決議於 2018 年底結束購債計畫，但目前仍維持主要利率水準不變。

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 5 月的 ESI 為 112.5 點，較前一個月數值下滑 0.2 點。歐盟 5 月的 ESI 則為 112.8 點，則較前一個月數值上揚 0.4 點。歐元區與歐盟 ESI 雖一跌一漲，但皆屬於後危機時期的相對高點，此外在細項方面，歐元區與歐盟的零售業與營建業信心指數皆為上揚，而製造業、服務業與消費者信心指數則都下滑。綜合以上經濟數據，意味歐洲經濟復甦，一則力道不強，再則憂喜參半。

### (三) 日本

日本內閣府公布 2018 年第 1 季國內生產總額(GDP)第 2 次速報值，實質 GDP 第 1 季年增率為 1.1%，較第 1 次速報增加 0.2 個百分點，但較 2017 年第 4 季下跌 0.8 個百分點。其中民間消費及企業設備的年增率分別為 0.2%及 3.0%，皆較 2017 年第 4 季減少，減幅為 0.7 及 0.2 個百分點，而以出租公寓為主的民間住宅投資則受到銀行管控出租用公寓貸款影響，致衰退 5.4%，亦較 2017 年第 4 季減少 3.0 個百分點。另亦公布 2017 年實際 GDP 年增率為 1.7%，為連續 3 年成長，其中內外需的貢獻度分別為 1.2%及 0.6%。

財務省公布 2018 年 5 月進出口數據，受到全球市場需求暢旺影響，出口額達 6.32 兆日圓，比 2017 年同期增加 8.1%，是連續 18 個月增加；進口額為 6.90 兆日圓，則較 2017 年同期成長 14.0%；貿易逆差為 5,783 億日圓。IHS Markit 公布 5 月份日本製造業採購經理人指數(PMI) 經季調後來到 52.8，較 4 月減少 1.0 點，由於來自歐美、中國、台灣等市場新訂單雖然增加，但因國內經濟放緩，致整體訂單的增幅仍縮小，企業仍繼續增雇員工來處理積壓的工作；隨著銷售成長放緩，儘管成本增加，但產出價格上漲幅度呈現緩解現象。

在領先指標走勢方面，2018 年 4 月日本領先指標 105.6 點，較 3 月增加 1.1 點。主要原因係新屋開工面積、東證株價、新徵才人數(不含大學畢業)等指標上升所致。因此，展望日本未來經濟表現，由於領先指標之 3 個月移動平均來到 105.3 點，較 3 月減少 0.1 點，為連續 4 個月下降；而 7 個月移動平均來到 106.0 點，較 3 月減少 0.1 點，為連續 2 個月下降；而 IHS Markit 最新的預測 GDP 年增率 1.1%，較 5 月看法減少 0.3 個百分點，顯示 2018 年日本經濟動能有減緩之勢。

### (四) 中國

在全球經濟持續增溫下，中國 5 月出口額 2,128.7 億美元，較去年同月成長 12.6%，與 4 月持平；進口額 1,879.5 億美元，年增率 26.0%，較 4 月增加 4.5 個百分點，單月貿易順差 249.2 億美元，累計 1-5 月貿易順差 996.7 億美元。在消費方面，5 月社會消費品零售總額年增

率 8.5%，較 4 月減少 0.9 個百分點，創下 2003 年 5 月以來的最低水平。在投資方面，1-5 月固定資產投資(不含農戶)年增率 6.10%，創下 1999 年以來最低，其民間固定資產投資年增率 8.1%，較 1-4 月減少 0.3 個百分點。物價方面 5 月 CPI 年增率 1.8%，降幅與 4 月相同；PPI 年增率 4.1%，較 4 月增加 0.7 個百分點。

在生產與商業活動方面，5 月受到生產、新出口訂單及大型企業景氣增溫之下，中國製造業 PMI 較 4 月增加 0.5 個百分點而達 51.9。其中生產指數、新訂單等指數較 4 月增加超過 0.9 點，惟供應商配送時間指數小幅回跌 0.1 點；非製造業活動方面，除投入品價格指較 4 月上升 1.5 個百分點、服務業商業活動與從業人員等指數價格上升 0.2 個百分點外，新訂單及業務活動預期等指數均較 4 月下跌，整體非製造業商務活動指數為 54.9%，較 4 月增加 0.1 個百分點。整體來看，中國製造業與非製造業 PMI 皆處在景氣擴張區。

#### (五) 韓國

韓國貿易產業暨能源部公布韓國 2018 年 5 月出口為 509.8 億美元，較去年同月增加 13.5%；進口為 442.5 億美元，年增率為 12.6%。其中半導體、石油製品等產品出口較去年同期成長超過 3 成，電腦、石油化學、一般機械及汽車零組件等產品出口有 2 位數成長，而船舶減幅超過 6 成，顯示裝置及家電產品亦有 2 位數減幅。主要出口市場方面，對中國、印度、日本及美國出口增幅有 2 位數，對中東、越南等地區減幅超過 5%。韓國官方指出受到全球主要國家擴大採取貿易保護措施，匯率變動大與美國可能加速升息，加深國際金融市場不穩定，以及新興國家景氣惡化等情勢，更增加韓國出口環境的不確定性。

在其他經濟數據方面，包括韓國 5 月 CPI 年增率 1.5%，較 4 月減少 0.1 個百分點，連續 8 個月低於 2.0%；5 月失業率未經季節調整後較 4 月減少 0.1 個百分點來到 4.0%；2018 年 5 月製造業 PMI 受到新訂單下降致產出持續減少，指數達 48.9，較 4 月增加 0.5 點，仍是連續第 3 個月處於景氣榮枯線之下。依據 IHS Markit 對南韓 2018 年經濟成長率的最新分析來看，由 5 月預測的 2.8%調升至 3.0%，顯示經濟表現仍維持樂觀的看法。

## (六) 東協

在 5 月製造業情勢方面，新加坡在產出、新訂單、出口及就業成長放緩之下，5 月製造業 PMI 較 4 月減少 0.2 點來到 52.7，仍連續 21 個月維持在景氣榮枯線之上；菲律賓雖然通貨膨脹壓力仍高，但因新訂單及需求成長下，不僅產出及採購活動成長加快，5 月製造業 PMI 為 53.7，較 4 月增加 1.0 點；印尼因產出受到新訂單加速而創下歷史新高，5 月製造業 PMI 為 51.7，較 4 月增加 0.1 點，為 23 個月以來新高；泰國隨著需求增加，在新訂單增加下，產量及銷售重新增溫而推升 5 月製造業 PMI 為 51.1，較 4 月增加 1.6 點，為 2015 年 12 月調查以來的第二高，重回榮枯線之上；馬來西亞因產出及新訂單減少加速，5 月製造業 PMI 47.6，較 4 月減少 1.0 點，創 11 個月以來新低；越南方面因出口創歷史新高，帶動產出及就業增加，5 月製造業 PMI 為 53.9，較 4 月增加 1.2 點。

各國官方公布最新經濟數據方面，新加坡經濟發展局公布 4 月製造業產值較去年同期成長 9.1%，若不包括生物醫藥製造，產值較去年同期成長 9.3%，較 3 月增加 3.2 個百分點。菲律賓公布第 1 季貿易值為 1,744.8 億菲幣，較去年同期成長 6.1%。馬來西亞公布 5 月進出口額約 712 及 842 億馬幣，較 2017 年同期分別成長 9.1%及 14.0%，出口是今年以來第二高的水準。越南公布 1-5 月進出口額約 897 及 930.9 億美元，較 2017 年同期分別成長 8.2%及 15.8%、工業生產指數較 2017 年同期上升 9.7%。依據 IHS Markit 最新預測分別調降馬來西亞及新加坡的 GDP 年增率各 0.3 及 0.2 個百分點而來到 5.1%及 3.0%，而調升泰國 GDP 年增率 0.3 個百分點來到 4.1%。

## 二、國內情勢

首先在對外貿易方面，受到手機拉貨與科技創新應用擴增影響，帶動電子零組件產品出口年增率回升，資通訊與視聽產品出口年增率由負轉正，再者受惠於國際原物料價格維持高檔，令塑橡膠及其製品、基本金屬及其製品出口年增率上揚，機械產品則因高基期因素消退，且海外投資積極，機械出口重回雙位數成長，且出口規模創歷年單月新高，5 月我國對外出口金額較去年同期增加 14.16%，今年前 5 月出

口金額較 2017 年同期增加 11.24%；進口方面，儘管積體電路進口年增率下滑，然受到原油進口年增率大幅反彈，使得農工原料進口年增率反而上揚，再者受到小客車進口年增率由負轉正，令消費品進口年增率回升，隨著半導體設備進口年跌幅縮減，使得資本設備進口年增率再度由負轉正，5 月我國進口金額較去年同期增加 12.03%，今年前 5 月進口金額較 2017 年同期增加 9.94%。累計 1 至 5 月出超為 203.37 億美元，較去年同期增加 19.21%。

物價方面，儘管國際油價走高，帶動油料費年增率續漲，然受到電信業者推出行動通訊優惠方案，加以雙北市推動捷運、公車定期優惠車票，使得通訊費與運輸費年增率皆由正轉負，令交通及通訊類價格年增率較上月下滑。再者，受到夏季蔬果盛產，蔬菜水果類價格跌幅擴大，拖累食物類價格年增率從 2.69%縮減至 1.79%，由於食物類、交通及通訊類 CPI 年增率明顯滑落，整體 2018 年 5 月 CPI 年增率由 2.00%下滑至 1.64%，扣除食物及能源之核心 CPI 則由 1.32%下滑至 0.95%；WPI 方面，受到國際原油價格上漲，配合匯率變動因素影響，令以新台幣計價的進口物價指數從上月 4.37%增加至本月 8.69%，國產內銷與出口物價指數年增率續回升，整體 5 月 WPI 年增率較去年同期上漲 5.61%，為 2011 年 11 月以來新高。總計今年前 5 個月 CPI 較 2017 年同期上漲 1.66%，WPI 則較去年同期上漲 1.53%。

勞動市場方面，國內景氣穩健復甦，5 月失業率 3.63%，失業人數減少是主要受到工作場所業務緊縮或歇業，然因工作不滿意與臨時性工作結束而失業人數亦同步增加，使得整體失業率減少幅度有限，僅較去年同期減少 0.03 百分點。1 至 5 月失業率平均為 3.65%，較去年同期下降 0.10 個百分點。在薪資方面，受國內景氣復甦影響，企業調薪轉趨積極，4 月平均薪資為 45,767 元，較去年同月增加 3.17%，在扣除物價上漲因素後，今年 1-4 月實質經常性薪資為 38,107 元，較去年同期增加 0.90%。

在國內金融市場方面，受到國營事業公司債發行量增加、5 月綜所稅繳納影響，令市場短期資金緊縮，金融業隔夜拆款利率最高飆升至 0.192%，最低為 0.179%，加權平均利率為 0.186%，較上月上升

0.002 個百分點，較 2017 年同期增加 0.014 個百分點。而股市方面，儘管受到美中貿易談判不確定性因素干擾，國際股市跟隨貿易戰反覆拉鋸，然受惠於被動元件類股漲價與併購題材發酵，光電類龍頭大廠營收與展望均優於預期，激勵相關供應鏈股價表現，台灣加權指數 5 月底收在 10,874.96 點，上漲 2.04%，平均日成交量為 1,417.49 億元。匯率方面，國際美元續強，加以歐洲部分國家政局動盪，令主要非美貨幣紛紛走貶，5 月新台幣兌美元呈現貶值的走勢，月底匯率收在 29.98 美元，貶值 1.27%。

### 三、展望

觀察近期國際經濟情勢，美國經濟復甦力道強勁，失業率不僅創 18 年以來新低，整體 CPI 年增率也攀升至近 6 年來的新高，因此，美國聯準會如市場預期再度調升利率，歐洲央行亦宣布年底結束購債計畫，貨幣政策朝向正常化腳步前進。儘管全球經濟穩健擴張，大宗商品價格上揚，通膨升溫，然而不確定因素也同時增加，如貿易情勢惡化、資產價格和債務水準高升、新興市場波動、全球金融市場波動擴大等威脅，都可能影響下半年全球經濟表現，值得持續關注。

在國內方面，受惠於多款高階手機新品上市，配合物聯網、車用電子等新興科技應用持續擴增，帶動晶圓代工、記憶體、晶片、被動元件、印刷電路板等廠商營收表現，使得 5 月電子零組件與資通訊產品出口與外銷訂單金額皆較上月增加。此外，國際原油與原物料價格續強，推升市場需求，帶動原物料相關產業業績，影響製造業廠商對於當(5)月景氣看法轉為樂觀。

服務業方面受惠於天氣高溫與新品擴大行銷，帶動鮮食、飲料冰品等業績上揚，國內超商 5 月營收創下新高紀錄。另外，車市隨著進口車需求增加、車商加碼促銷、夏季競賽提前開跑等因素，新車掛牌數亦較上月增加，使得整體零售業對當月景氣看法轉好。再者，股市交投動能回升，投資收益成長，亦令金融相關產業看好當月景氣；營建業方面主要因大宗建材成本不斷墊高，加上房市供給端壓力仍存，影響廠商對未來半年景氣看法仍有疑慮。

根據本院調查結果，2018 年 5 月製造業營業氣候測驗點由下跌轉為上揚；服務業為連續三個月上升態勢；營建業則為連續四個月下跌的態勢，然下跌幅度漸趨緩。

在製造業調查部分，根據本院對製造業廠商所做 2018 年 5 月問卷結果顯示，認為當(5)月景氣為「好」比率為 37.4%，較上月 29.4% 增加 8.0 個百分點，認為當月景氣為「壞」的比率則為 11.6%，較上月 26.5% 減少 14.9 個百分點，其中以電子機械看好比例較高；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 34.8% 減少 3.8 個百分點至當月的 31.0%，看壞比率由上月的 12.6% 減少 2.1 個百分點至當月的 10.5%，其中對未來半年景氣以電力機械與精密器械看好比例較高外，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 5 月製造業營業氣候測驗點為 101.69 點，較上月修正後之 98.33 點增加 3.36 點。

在服務業調查部分，對當(5)月景氣看好比例較高者為零售業、證券業與保險業；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 5 月服務業營業氣候測驗點為 96.90 點，較上月修正後之 95.01 點增加 1.89 點，為連續第三個月上升的態勢。

在營造業方面，由於公共工程發包動能維持穩健態勢，且重大工程執行進度亦有超前佳績，因此 2018 年 5 月營造業景氣可以成長視之。而未來半年營造業方面，景氣能見度則未如 5 月，主要係因由於大宗建材成本不斷墊高，承包商縱有申請工程款補貼與調整契約內容，但短時間內恐礙於規定繁瑣而有所不及，徒增其作業風險與發包工程款之自付負擔所致。

而不動產業方面，2018 年 5 月六都建物買賣移轉件數月增率達 36.6%，除基期較低的影響外，主要是由於各都會區普遍有交屋潮的挹注。而未來半年廠商看法則審慎以對，主要是有鑑於近期金管會、



央行動作頻頻，針對銀行房貸逾放比增加，以及寬限期兩大方向提出控管措施，甚至利率走向也成為下半年的不確定因素，況且房市供給端壓力仍未除所致。

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 5 月營業氣候測驗點為 94.89 點，較 4 月之 95.22 點下跌 0.33 點，為連續第四個月下跌的態勢。

#### 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：

- 5月轉壞，未來半年較5月看壞之產業：  
無
- 5月轉壞，未來半年較5月看好之產業：  
無
- 5月轉壞，未來半年維持持平之產業：  
電力機械器材製造
- 5月持平，未來半年較5月看壞之產業：  
汽車製造業、電信服務業
- 5月持平，未來半年較5月看好之產業：  
化學工業、石化原料、非金屬礦物、電力機械、通信機械器材、機車零件製造業
- 5月持平，未來半年仍維持持平之產業：  
總製造業、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、紙業、人造纖維製造業、化學製品、陶瓷及其製品、玻璃及其製品、金屬製品、金屬模具、螺絲及螺帽、金屬建築結構及組件業、產業機械業、營建業、餐旅業、運輸倉儲業
- 5月轉好，未來半年較5月看壞之產業：  
塑膠製品
- 5月轉好，未來半年較5月看好之產業：  
水泥及其製品、金屬工具機業、電線電纜、家用電器、電子機械、資料儲存及處理設備、電子零組件業、自行車零件製造業、精密器械、育樂用品業、一般土木工程業、批發業、銀行業、保險業
- 5月轉好，未來半年仍維持持平之產業：  
食品業、屠宰業、冷凍食品、製油、製粉及碾穀、不含酒精飲料、塑橡膠原料、石油及煤製品、橡膠製品、鋼鐵基本工業、機械設備製造修配業、視聽電子產品、運輸工具業、汽車零件、機車製造業、自行車製造業、建築投資、零售業、證券業