

2018.10.25

觀察近期國際情勢，儘管美國今年以來經濟復甦力道強勁，拉抬就業市場與物價表現，使得利率攀升、美元走強，但也間接導致資金從新興市場加速外流，加上近期地緣政治風險攀升，影響全球金融市場波動加劇。在國內部分，受到美中貿易衝突持續升溫，傳統貨品接单轉趨保守觀望，加以比較基期墊高，出口增速明顯收縮，製造業廠商對於當月與未來半年景氣看法多以保守看待；服務業方面由於傳統節慶消費旺季已過，加上台股成交量萎縮，拖累相關業者對當月景氣看法；營建業方面年度公建預算達成率與房屋開工率持續拉高，然不動產業9月建物買賣移轉件數成長有限，加上房市供給端不斷放大，與未來利率面臨變動的風險，影響廠商對景氣看法以持平居多。根據本院調查結果，經過模型試算後，9月製造業、服務業與營建業營業氣候測驗點同步下滑，其中製造業與服務業皆為連續二個月下滑，營建業則結束先前連續三個月走升的態勢。

一、國際情勢

(一) 美國

美國經濟復甦力道強勁，拉抬就業市場表現。根據美國勞動統計局(Bureau of Labor Statistics)發佈的2018年9月美國失業率為3.7%，為48年來的新低點，且較8月失業率下滑0.2個百分點，新增就業人數達13.4萬。在通貨膨脹率方面，美國2018年9月消費者物價指數(CPI)年增率為2.3%，較8月數值下滑0.4個百分點。扣除食品與能源價格的核心通膨則來到2.2%，與8月數值持平。美國通膨出現降溫，但仍持續超過聯準會(Fed)設定2.0%目標，將來Fed升息時點與頻率，會繼續影響國際資金動向，值得關注。

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9月製造業採購經理人指數(PMI)為59.8點，較前一個月下滑1.5點。另外ISM

公佈的 2018 年 9 月非製造業採購經理人指數(NMI)為 61.6 點，較 8 月指數上揚 3.1 點。大部分美國產業表示銷售訂單維持強勁成長，且美國 PMI 與 NMI 指數皆顯著高於 50 點臨界點以上，意味美國經濟維持擴張態勢。

(二) 歐洲

歐洲經濟亦處於復甦軌道，只不過力道不如美國。在歐洲就業市場表現方面，歐盟於 2018 年 8 月的整體失業率為 6.8%，與 7 月數值持平，但較 2017 年同期失業率下滑 0.7 個百分點。歐元區於 2018 年 8 月失業率為 8.1%，較 7 月數值下滑 0.1 個百分點，但較去年同期下滑 0.9 個百分點。物價方面，在 2018 年 9 月，歐盟 CPI 年增率為 2.2%，歐元區 CPI 年增率為 2.1%，兩者皆較 8 月份數值上揚 0.1 個百分點。歐元區通膨雖達歐洲央行(ECB)設定目標 2.0%，但多數成員國成長態勢趨緩，加上通膨壓力出現降溫跡象，所以主要利率政策可望維持寬鬆。

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)：歐盟在 2018 年 9 月的 ESI 為 112.3 點，較前一個月數值下滑 0.9 點，為 2017 年 5 月以來的新低。歐元區 9 月的 ESI 則為 110.9 點，則較前一個月下滑 0.7 點，且為 2017 年 6 月以來的新低。歐元區與歐盟 ESI 出現上揚的細項指標為服務業與營建業信心指數，至於製造業與消費者信心指數，相較於前一個月皆為下滑。從 ESI 走勢，可知歐洲經濟復甦力道減緩，且歐元區經濟相對疲弱。

(三) 日本

日本銀行公布 9 月企業短期經濟觀測調查(短觀)結果顯示，西日本豪雨及燕子颱風等天災帶來嚴重災害，日本大企業製造業及非製造業信心指數皆較 6 月調查下跌 2 個百分點，其中非製造業因外國觀光客消費減少，導致其信心指數是 2 年來首次呈現負數，對個人消費及企業生產活動等帶來負面影響。另外，內閣府公布第三季機械訂單數據，較第二季增加 0.2 個百分點，來到 2.8%，若扣除船電等的民間

核心機械訂單，季衰退 0.3%，主要係因非製造業衰退 3.7%所致。若與去年同期相比，第三季民間核心機械訂單成長 8.4%，其中來自製造業的訂單成長 18.7%。而財務省公布 9 月貿易表現，其中 9 月出口較去年同期衰退 1.2%至 6.73 兆日圓，為 2016 年 11 月以來的首次下滑，主要係因美中貿易戰導致對中國及美國出口雙雙衰退，降幅分別為 1.2%及 0.2%，出口值則來到 1.262 及 1.294 兆日圓。IHS Markit 公布 9 月份日本製造業採購經理人指數(PMI)在強勁的需求壓力下，產量及就業都在增加，不過產量的增速已降至 14 個月以來最低水準，加上交貨時間延長，使得企業對景氣看法出現近 2 年新低，指數來到 52.9，較 8 月增加 0.4 點。

在領先指標走勢方面，2018 年 8 月日本領先指標 104.4 點，較 7 月增加 0.5 點，主要原因係新職位空缺及貨幣供給(M2)等指標持續以及最終財在庫率下跌所致。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 104.3 點，較 7 月減少 0.73 點；而 7 個月移動平均來到 105.1 點，較 7 月減少 0.18 點；而 IHS Markit 10 月份的最新預測，對 2018 年及 2019 年 GDP 年增率看法，維持在 9 月預測值，分別為 1.1%及 0.9%。

(四) 中國

依據中國國家統計局公布 2018 年第三季 GDP 年增率為 6.5%，低於第一、二季的成長，且增幅為 2009 年第 1 季以來新低，雖然仍持續在今年 6.5%的目標，但受美中貿易戰等外部挑戰及其國內尚在進行深層改革調整等因素下，經濟運行呈現穩中有變，穩中有緩，下行壓力加大的情勢。在其他數據方面，9 月全國規模以上工業增加值年增率為 5.8%，較 8 月份減少 0.3 個百分點，其中採礦業及電力、熱力、燃氣及水生產和供應業分別成長 2.2%及 11.0%，較 8 月增加 0.2 及 1.1 個百分點，僅製造業回落 0.4 個百分點，年增率達 5.7%，累計前三季全國規模以上工業增加值年增率為 6.4%。在消費方面，前三季社會消費品零售總額達 274,299 億人民幣，較上年同期年成長 9.3%，其中餐飲收入 29,763 億人民幣，年增率 9.8%，商品零售 244,536 億人民幣，成長 9.2%；全國居民人均消費支出方面，2018 年前三季為

14,281 人民幣，比去年同期成長 8.5%，若扣除價格因素，實際成長率為 6.3%。在投資方面，1-9 月固定資產投資(不含農戶)年增率 5.4%，其中民間固定資產投資年增率 8.7%，與 1-8 月增幅相當。在進出口方面，9 月份貿易額 4,216.8 億美元，較去年同期成長 14.4%；出口達 2,266.9 億美元，年增率 14.5%；進口額 1,950.0 億美元，年增率 14.3%，累計貿易順差達 2,213.8 億美元，其中機電產品占總出口值的 59.3%，而出口地區則以歐盟(16.5%)、美國(20.6%)及東協(12.1%)為前三大出口地區，三區出口額合計占比達 49.2%。在全國居民消費價格指數(CPI)方面，9 月 CPI 年增率 2.5%，非食品價格上漲 2.2%，其中交通工具用燃料價格漲幅 13.1%，醫療保健等漲幅約 5.0%；工業生產者出廠價格指數(PPI) 年增率 3.6%，較 8 月減少 0.5 個百分點。

在生產與商業活動方面，9 月中國製造業 PMI 因生產和新訂單等指數雖高於臨界點，但增幅已有放緩，因而 PMI 指數較 8 月下跌 0.5 個百分點，達到 50.8；非製造業活動方面，因新訂單、投入品價格及銷售價格等較上月增加，致整體非製造業商務活動指數為 54.9%，較 8 月增加 0.7 個百分點，但仍持續 13 個月保持在 54.0%以上的較高景氣區間。整體來看，中國製造業與非製造業 PMI 皆處在景氣擴張區，但近期增幅變化趨勢則呈現不同調。

(五) 韓國

韓國貿易產業暨能源部公布韓國 2018 年 9 月出口為 506 億美元，較去年同期衰退 8.2%；進口為 408 億美元，年增率下跌 2.1%，為 23 個月以來首次下降。其中較去年同期正成長的商品類別，依次為半導體 (28.3%)、石油製品(13.5%)、電腦(5.7%)；而船舶減幅超過 5 成，鋼鐵(20.7%)、家電及無線通訊機器、紡織、顯示器等產品亦有 2 位數減幅。主要出口市場方面，除對中國及印度有成長外，其餘地區呈現衰退，其中印度有 2 位數增幅，對中國成長 7.8%。今年第三季出口較去年同期成長 1.7%，是自 2016 年第四季以來連續八個季度呈現成長之勢。

在其他經濟數據方面，包括韓國 9 月 CPI 年增率 1.9%，與 8 月增加 0.5 個百分點，連續 12 個月低於 2.0%；製造業是七個月以來首

次出現改善，包括生產為 2017 年 11 月以來增幅最為強勁，就業增加速度是 2013 年 5 月以來的新高，商業信心雖增強但仍保持相對低調，PMI 指數達 51.3，較 8 月增加 1.4 點。依據 IHS Markit 對南韓 2018 年及 2019 年經濟成長率的最新看法，分別較 9 月預測調降 0.3 及 0.2 個百分點皆來到 2.7% 的水準。

(六) 東協

在 9 月製造業情勢方面，新加坡雖然就業指標出現連續 13 個月的成長，然因新訂單及新出口量減少，以及庫存水準降至 2017 年 8 月以來的最低水準，9 月製造業 PMI 較 8 月減少 0.2 點來到 52.4，但仍為連續 25 個月的擴張期；菲律賓雖出口下滑，然因需求增加而新訂單略有成長，以及商業信心呈現樂觀、產量回升等影響下，9 月製造業 PMI 為 52.0，較 8 月增加 0.1 點；因印尼盾兌美元貶值，導致投入成本急劇增加，使得投入價格為連續三年成長最快速，加上產出及新業務成長趨緩，致 9 月份製造業 PMI 為 50.7，較 8 月減少 1.2 點；泰國雖因出口銷售略有成長而新訂單增加，但產量、購買力及庫存等皆有下降等影響下，9 月製造業 PMI 為 50.0，較 8 月增加 0.1 點，回到榮枯線；馬來西亞隨著實施銷售與服務稅(SST)後，投入價格通膨上升，在利率相對穩定下產出及新業務增加，不僅就業增加，薪資水準也提高，9 月製造業 PMI 51.5，較 8 月增加 0.3 點，為 2018 年以來改善最為強勁的月份；越南因產出、新訂單及就業成長放緩之下，9 月製造業 PMI 為 51.5，較 8 月減少 2.2 點。

各國官方公布最新經濟數據方面，新加坡貿工部(MTI)公布新加坡今(2018)年第三季經濟成長 2.6%，低於今年第一、二季之 4.6% 及 4.1。菲律賓公布 9 月份 CPI 指數年增率 6.7%，較 8 月增加 0.3 個百分點；8 月份出口 61.6 億美元，年增率 3.1%。印尼公布 9 月進出口分別為 150.6 億美元及 148.3 億美元，成長 14.2% 及 1.7%。馬來西亞公布 8 月貿易額 1,620 億馬幣，年增率 5.1%，其中出口 818 億馬幣，衰退 0.3%，進口 802 億馬幣，成長 11.2%；8 月工業生產指數較去年同期亦成長 2.2%，製造業漲幅 4.3% 最高。越南公布第三季 GDP 成長率較去年同期成長 6.9%，雖低於第一季 7.5%，但高於第二季的 6.7%；

前 9 個月出口額約 1,789.1 億美元，較 2017 年同期成長 15.4%；9 月 CPI 指數較 2017 年同期上漲 4.0%。依據 IHS Markit 對 2018 年最新預測，針對越南 GDP 預測，分別調降今年及調升明年年增率各 0.1 個百分點，皆來到 6.7%水準；另外，也調降馬來西亞及泰國明年 GDP 年增率預測各 0.1 個百分點，分別達來到 4.4%水準，其餘則維持 9 月份預測值。

二、國內情勢

首先在對外貿易方面，受惠於國際油價持續上揚，帶動相關原物料產品出口，如化學品、塑橡膠及其製品年增率明顯走高，礦產品增幅維持高檔，9 月出口金額 296.21 億美元，為歷年單月次高。儘管資通訊與電子零組件產品仍為產業出口旺季，然受到比較基期偏高影響，出口年增率皆由正轉負，9 月我國整體出口年增率由上月的 1.88% 擴增至 2.61%，今年前三季出口金額較 2017 年同期增加 8.07%，創歷年同期新高。進口方面，9 月我國進口金額較去年同期增加 13.89%，原油進口因國際油價上揚而呈現走高，使得農工原料進口年增率漲幅擴大，再者受惠於手機與小客車進口年增率大幅回升，令整體消費品進口年增率轉為正成長。此外，廠商對半導體設備投資需求仍存，惟受基期因素干擾而下滑，然整體資本設備進口年增率仍維持雙位數成長，今年前三季進口金額較 2017 年同期增加 11.90%。累計 1 至 9 月出超為 366.89 億美元，較去年同期減少 9.86%。

國內生產方面，受惠於國際品牌智慧手機新品上市，帶動相關供應鏈出貨需求，電子零組件業年增 5.01% 為主要貢獻來源。不過受到部分生產機械設備調整裝機時程、進口車搶占國內市場及外銷需求減少影響，令機械設備業年增率大幅縮減，汽車及其零件業年減幅度仍呈雙位數衰退，抵銷整體製造業成長，令 9 月工業生產指數較 2017 年同期增加 1.54%，其中製造業增加 2.00%，若扣除農曆春節因素，製造業為連續第 27 個月正成長。總計 2018 年 1-9 月工業生產指數 107.50，較 2017 年同期增加 3.83%；其中製造業增加 4.12%。

在內需消費方面，受惠於中秋送禮需求與開學商機，拉抬無店面零售業與食品、飲料及菸草零售業業績買氣。另外，在綜合商品零售

業方面，超市與量販等業績表現受中元節檔期已過而放緩，加上去年比較基期較高，使得超級市場營業額年增率由正轉負，量販業營業額年增率成長限縮，致使綜合商品零售業年增率從上月 7.13% 下滑至 3.58%，9 月整體零售業營業額與 2017 年同期相比成長 2.77%；餐飲業部分，受惠於中秋連假出遊及聚餐商機，帶動餐飲消費成長，加上今年中秋假期所屬月份不同，令比較基期偏低，9 月營業額與 2017 年同期相比增加 7.70%。總計 2018 年 1-9 月零售業營業額較 2017 年同期增加 3.88%；餐飲業增加 4.95%，零售業與餐飲業今年累計營業額分別創下近 4 年、7 年以來的最大增幅。

物價方面，受 823 南部水災遞延效果影響，蔬菜價格年增率明顯上揚，加上去年雞蛋受農藥污染導致基期偏低，且雞蛋供應量受天災影響而減產，導致 9 月蛋價大漲，帶動食物價格年增率從上月 0.75% 上揚至 2.46%。另外，受到國際油價續居高點，國內油價持續上漲，令交通及通訊類物價年增率仍維持正成長，惟漲幅較上月相比稍微收斂。2018 年 9 月整體 CPI 年增率由上月的 1.54% 回升至 1.72%，扣除食物及能源之核心 CPI 則由 1.36% 下滑至 1.20%；WPI 方面，受到化學材料和基本金屬價格年增率漲幅收斂，令國產內銷品價格年增率成長較上月低，整體 9 月 WPI 年增率由上月的 6.92% 下滑至 6.55%，然受到國際油價居高不下影響，今年以來 WPI 仍呈現走強態勢。總計今年前 9 個月 CPI 較 2017 年同期上漲 1.66%，WPI 則較去年同期上漲 3.85%。

勞動市場方面，受到畢業尋職潮逐漸淡化影響，9 月失業率 3.76%，較上月下降 0.11 個百分點，較去年同月亦降 0.01 個百分點，1 至 9 月失業率平均為 3.71%，較去年同期下降 0.07 個百分點。在薪資方面，受惠於國內景氣復甦，企業調薪愈趨積極，經常性薪資年增率已經連續九個月超過 2%，8 月平均薪資為 49,816 元，較去年同月增加 7.44%，然今年物價水準較去年為高，通膨率抵消薪資成長，在扣除物價上漲因素後，今年 1 至 8 月實質經常性薪資與實質總薪資為 38,134 元與 50,635 元，分別較去年同期增加 0.95% 與 2.70%。

在國內金融市場方面，受季底需求及中秋假期因素影響，資金需

求小幅攀升，然整體市場資金仍屬充沛，大型銀行調低短期票券利率，金融業隔夜拆款利率最高為 0.187%，最低為 0.173%，加權平均利率為 0.178%，與上月持平，較 2017 年同期減少 0.006 個百分點。而股市方面，儘管受到美中雙方正式宣布第三波加徵關稅清單及實施日期，但由於加徵關稅稅率低於預期，加以國際股市反彈亦帶動台股向上，惟台股成交量不如過去幾個月表現，市場偏向觀望，台灣加權指數 9 月底收在 11,006.34 點，微幅下滑 0.52%，平均日成交量為 1,271.55 億元。匯率方面，上半月受到美中貿易戰擴大趨勢，令新台幣緩步走貶，惟貿易衝突比預期緩和，且國際美元並未因美國聯準會再度升息一碼而走強，配合外資買超台股並匯入，下半月新台幣兌美元呈現緩升態勢，月底匯率收在 30.55 美元，升值 0.59%。

三、展望

觀察近期國際預測機構對全球經濟成長的看法，國際貨幣基金 (IMF) 將今年全球經濟成長率下修 0.2 個百分點，經濟成長率來到 3.7%，且對於全球貿易成長預測進行調整，預期今年的世界貿易將成長 4.2%，較先前的預測下修 0.6 個百分點，顯示美國與貿易夥伴之間的貿易緊張局勢開始影響全球經濟活動。儘管美國今年以來經濟復甦力道強勁，拉抬就業市場與物價表現，使得利率攀升、美元走強，但也間接導致資金從新興市場外流，加上近期地緣政治風險攀升，影響金融市場動盪加劇。

在國內方面，儘管適逢資通訊產業旺季，國際品牌行動裝置新機出貨需求強勁，帶動相關供應鏈廠商營收表現。不過受到美中貿易衝突持續升溫，使得下游客戶轉為保守觀望，機械設備業出口與外銷訂單年增率皆轉為負成長，部分石化原料報價亦同步下跌，令相關廠商對於當月景氣看法轉為持平與看壞，加以比較基期墊高，出口增速明顯收縮，製造業廠商對於未來半年景氣看法仍多以保守看待。

服務業方面雖有中秋烤肉採買商機，然傳統節慶消費旺季已過，使得超市、量販與超商業績較上月放緩，令零售業者對於當月景氣看法多以持平看待，加上美中貿易戰持續擴大所造成的金融市場波動，且交易天數較上月減少，使得集中市場股票成交量萎縮，拖累金融業

者對當月景氣看法；營建業方面儘管年度公建預算達成率與房屋開工率皆持續拉高，然不動產業 9 月建物買賣移轉件數成長有限，加上房市供給端不斷放大，與未來利率面臨變動的風險，使得購屋腳步趨緩。

根據本院調查結果，2018 年 9 月製造業、服務業與營建業營業氣候測驗點同步下滑，其中製造業與服務業皆為連續二個月下滑；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 9 月問卷結果顯示，認為當(9)月景氣為「好」比率為 11.6%，較上月 22.1% 減少 10.5 個百分點，認為當月景氣為「壞」的比率則為 42.1%，較上月 22.1% 增加 20.0 個百分點，產業多以持平或看壞比例居多；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 15.0% 增加 0.7 個百分點至當月的 15.7%，看壞比率由上月的 26.1% 增加 5.9 個百分點至當月的 32.0%，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，經本院模型試算後，2018 年 9 月製造業營業氣候測驗點為 93.76 點，較上月修正後之 98.25 點下滑 4.49 點。

在服務業調查部分，對當(9)月景氣看壞比例較高者為證券業、保險業與餐旅業，而零售業則以持平看待；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 9 月服務業營業氣候測驗點為 95.62 點，較上月修正後之 98.00 點減少 2.38 點。

在營造業方面，2018 年 9 月景氣表現小幅上揚走勢，主要係由於年度公建預算達成率與房屋開工率皆持續拉高；未來半年營造業景氣則以持平看法居多，由於前瞻基礎建設計畫之先期規劃作業大多數已完成，雖尚有少數建設項目因用地取得困難與地方政府重新提案等因素影響而未能即刻落實，所幸已有列管追蹤該進度，故對於整體公建投資動能不至於造成太大的影響。

而不動產業方面，2018 年 9 月六都建物買賣移轉件數增長幅度

有限，反映年底適逢九合一選舉，況且買賣雙方對價格磨合時間拉長，使得購屋腳步趨緩等現象；而未來半年不動產業景氣則僅以保守看待，主要係因房市供給端不斷放大，加上未來利率面臨變動的風險，以及金管會持續關注不動產放款情況，更何況買賣雙方對於價格認知的差距又有所擴大所致。

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9月營業氣候測驗點為96.53點，較8月之99.28點下跌2.75點，結束連續三個月上揚的態勢。

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：

- 9月轉壞，未來半年較9月看壞之產業：
化學工業、塑橡膠原料、塑膠製品、家用電器、機車製造業、證券業
- 9月轉壞，未來半年較9月看好之產業：
保險業
- 9月轉壞，未來半年維持持平之產業：
屠宰業、不含酒精飲料、紙業、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、電線電纜、通信機械器材、自行車零件製造業、餐旅業
- 9月持平，未來半年較9月看壞之產業：
紡紗業、運輸工具業、汽車零件、機車零件製造業
- 9月持平，未來半年較9月看好之產業：
皮革毛皮製品、木竹製品業、非金屬礦物、水泥及其製品、精密器械、育樂用品業、運輸倉儲業
- 9月持平，未來半年仍維持持平之產業：
總製造業、食品業、冷凍食品、紡織業、織布、成衣及服飾、人造纖維製造業、化學製品、石油及煤製品、橡膠製品、鋼鐵基本工業、金屬製品、金屬模具、螺絲及螺帽、機械設備製造修配業、金屬工具機業、產業機械業、電力機械器材製造、電子機械、自行車製造業、零售業、銀行業、電信服務業
- 9月轉好，未來半年較9月看壞之產業：
無
- 9月轉好，未來半年較9月看好之產業：
一般土木工程業
- 9月轉好，未來半年仍維持持平之產業：
製油、製粉及碾穀、飼料業、石化原料、視聽電子產品、資料儲存及處理設備、電子零組件業、汽車製造業、營建業、建築投資、批發業