

2018.11.26

觀察近期國際情勢，歐元區與日本經濟復甦動能不足，中國經濟成長放緩態勢明顯，儘管美國經濟表現依然強勁，然近期國際油價大跌、聯準會持續升息、貿易爭端未解以及減稅效應漸退，恐影響美國明年經濟展望。在國內部分，美中貿易爭端持續影響廠商信心，令廠商保守觀望，加上預期明年全球經濟成長放緩、智慧手機需求飽和等情況下，製造業廠商對於當月與未來半年景氣看法多以保守看待；服務業方面因全球股市大幅修正，國際資金撤離股市，令台股跌破萬點，影響證券業者看壞當月景氣；營建業方面受惠於年底趕工潮，且不動產業因民俗月遞延買盤再加上大量的交屋潮，推升買賣移轉量明顯成長，有利於營建業廠商對於當月景氣看法轉好。根據本院調查結果，經過模型試算後，10月製造業與服務業營業氣候測驗點皆呈連續三個月下滑態勢，營建業則由下滑轉為上揚。

## 一、國際情勢

### (一) 美國

美國經濟逐季增長、維持擴張。美國商務部經濟分析局公布 2018 年第三季經濟數值，以年增率而言，第三季 GDP 成長率達 3.0%，為美國自 2015 年第二季以來的新高。美國第三季民間消費成長年增率為 3.0%，維持強勁增長；民間投資成長年增率則達 5.3%，為拉抬第三季 GDP 成長的最主要動能。美國第三季出口成長年增率為 3.9%，相較於前兩季屬較趨緩；然而第三季進口成長年增率則高達 5.7%，為 2015 年第三季以來的新高，再次顯示內需市場表現是美國經濟成長的主要引擎。

美國經濟增長，有效拉抬就業市場表現。根據美國勞動統計局發佈的 2018 年 10 月美國失業率為 3.7%，為 1969 年以來的新低點，且新增就業人數達 25 萬。在通貨膨脹率方面，美國 2018 年 10 月消費者物價指數（CPI）年增率為 2.5%，較 9 月數值上揚 0.2 個百分點。

扣除食品與能源價格的核心通膨則來到 2.1%。美國通膨持續超過聯準會 (Fed) 設定 2.0% 目標，加上就業市場持續復甦，將來 Fed 升息時點與頻率值得關注。

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 10 月製造業採購經理人指數 (PMI) 為 57.7 點，較前一個月下滑 2.1 點。另外 ISM 公佈的 2018 年 10 月非製造業採購經理人指數 (NMI) 為 60.3 點，較 9 月指數下滑 1.3 點。大部分美國產業表示市場需求與訂單維持穩定，但同時也擔心美國對進口品的關稅上調導致成本壓力升高。

## (二) 歐洲

歐盟統計局公布 2018 年第三季歐洲經濟成長數值，相較於去年同期，歐盟 28 國 (EU28) 與歐元區 19 國 (EA19) 第三季 GDP 成長率分別為 1.9% 與 1.7%，皆屬逐季趨緩。歐洲最大經濟體-德國在 2018 年第三季經濟成長年增率僅為 1.2%，而第二大經濟體-法國在第三季經濟成長亦僅達 1.5%，均為今年以來新低，所以無力扮演拉抬歐洲經濟的火車頭角色。

在歐洲就業市場表現方面，歐盟於 2018 年 9 月的整體失業率為 6.7%，與 8 月數值持平，但較 2017 年同期失業率下滑 0.8 個百分點。歐元區於 2018 年 9 月失業率為 8.1%，亦與 8 月數值持平，但也較去年同期下滑 0.8 個百分點。物價方面，在 2018 年 10 月，歐盟與歐元區的 CPI 年增率皆為 2.2%，均較 9 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，加上義大利政府堅持進行財政擴張、債務問題危機再起，所以 ECB 近期的主要利率政策仍將維持寬鬆。

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 10 月的 ESI 為 110.4 點，較前一個月數值下滑 0.8 點。歐元區 10 月的 ESI 則為 109.8 點，則較前一個月下滑 1.1 點。歐盟與歐元區 10 月的 ESI，皆屬 2017 年 5 月以來的新低。在細項指標方面，歐盟與歐元區的製造

業、服務業與零售業等三大信心指數，都出現較顯著的下滑。

### (三) 日本

日本內閣府公布第三季實質經濟成長第 1 次速報，成長 0.3%，較第二季減少 1.1 個百分點，主要係因民間住宅及政府固定資本形成皆較 2017 年同季衰退所致，減幅分別為 6.4%及 3.6%。9 月經季節性因素調整後的民間核心(扣除船舶、電力)機械訂單月減 18.3%，是 3 個月來首度下滑，其中製造業月減 17.1%，以致第三季民間核心機械訂單成長 0.9%，主要係因製造業衰退 2.0%所致。若與去年同期相比，第三季民間核心機械訂單成長 4.8%，預估第四季成長 10.5%。而財務省公布 10 月貿易表現，其中出口較去年同期成長 8.2%至 7.24 兆日圓，主要係對美國及中國出口雙雙增加，增幅分別為 11.6%及 9.9%，出口值則來到 1.43 及 1.48 兆日圓。IHS Markit 公布 10 月份日本製造業採購經理人指數(PMI)在補足因上月惡劣天氣產量不足以及國外需求出現 5 個月內首次改善，產出價格因通膨而呈現 10 年內最大的增幅，而讓指數來到 52.9，較 9 月增加 0.4 點。

在領先指標走勢方面，2018 年 9 月日本領先指標 103.9 點，較 8 月減少 0.6 點，主要原因係最終需要財及礦工用生產財的在庫率指標皆大幅下降，且超過 0.6 點所致。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 104.1 點，較 8 月減少 0.23 點；而 7 個月移動平均來到 104.8 點，較 8 月減少 0.27 點；而 IHS Markit 11 月份的最新預測，調降 2018 年經濟成長率預測值 0.1 個百分點至 1.0%，對 2019 年看法，則維持 9 月份預測值為 0.9%。

### (四) 中國

依據中國國家統計局公布 10 月全國規模以上工業增加值年增率為 5.9%，較 9 月份增加 0.1 個百分點，其中採礦業及製造業分別成長 3.8%及 6.1%，較 9 月增加 1.6 及 0.4 個百分點，僅電力、熱力、燃氣及水的生產和供應業回落 4.2 個百分點，年增率達 6.8%。在消費方面，10 月社會消費品零售總額達 35,534 億人民幣，較上年同期年成長 8.6%，其中餐飲收入 4,006 億人民幣，年增率 8.8%，商品零售 31,528 億人民幣，成長 8.5%。在投資方面，1-10 月固定資產投資(不含農戶)

年增率 5.7%，其中民間固定資產投資年增率 8.8%，較 1-9 月增加 0.1 個百分點。在進出口方面，10 月份貿易額 4,005.5 億美元，較去年同期成長 18.2%；出口達 2,172.8 億美元，年增率 15.6%；進口額 1,832.7 億美元，年增率 21.4%，貿易順差達 340.2 億美元，其中機電產品占總出口值的 60.3%，而出口地區則以美國(19.7%)、歐盟(16.1%)及東協(12.8%)為前三大出口地區，三區出口額合計占比達 48.6%。在全國居民消費價格指數(CPI)方面，10 月 CPI 年增率 2.5%，非食品價格上漲 2.4%，其中交通工具用燃料價格漲幅 22.0%，醫療保健等漲幅約 2.6%；工業生產者出廠價格指數(PPI) 年增率 3.3%，較 9 月減少 0.3 個百分點。

在生產與商業活動方面，10 月中國製造業 PMI 各項指標皆較上月下滑，僅生產和新訂單等指數仍維持高於臨界點，因而 PMI 指數下跌 0.6 個百分點，達到 50.2；非製造業活動方面，僅業務活動預期指數較上月增加外，其餘指標皆下滑，致整體非製造業商務活動指數為 53.9%，較 9 月下跌 1.0 個百分點，是 14 個月以來首次跌破 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 雖皆處在景氣擴張區，但近期增幅已有趨緩的態勢。而 IHS Markit 11 月份的最新預測，調降 2018 年經濟成長率預測值 0.1 個百分點至 6.6%，對 2019 年經濟成長年增率維持 6.1% 的看法。

## (五) 韓國

韓國貿易產業暨能源部公布韓國 2018 年 10 月出口為 549.7 億美元，較去年同期增加 22.7%；進口為 484.2 億美元，年增率增加 27.9%。與去年同期出口項目相較，除顯示器、無線通訊機器及船舶等產品呈現衰退，減幅分別為 7.9%、18.2%及 55.0%外，其餘項目則呈現增加，其中增幅依序為石油製品(75.5%)、一般機械(51.7%)、石油化學(42.9%)、汽車零件(36.9%)、汽車(35.7%)、紡織類(30.4%)、半導體(22.2%)及鋼鐵(22.2%)等。主要出口市場方面，除對中東地區出口減少 3.9%外，對其他地區包括對日本、印度、美國、歐盟 (EU)、東協國家 (ASEAN) 及中國等出口皆是兩位數的成長。

在其他經濟數據方面，包括韓國 10 月 CPI 年增率 2.0%，較 9 月

增加 0.1 個百分點，是連續 13 個月以來首次達到 2.0% 水準；失業率 3.5%，較 9 月減少 0.1 個百分點；製造業雖因商業環境出現第二個月改善、產出及就業相對表現強勁，但新訂單成長緩慢，在商業信心不足下導致企業削減售價，PMI 指數達 51.0，較 9 月減少 0.3 點。依據 IHS Markit 對南韓 2018 年及 2019 年經濟成長率的最新看法，分別再調降 0.1 個百分點皆來到 2.6% 的水準。

## (六) 東協

在 10 月製造業情勢方面，新加坡因產出創下 2017 年 7 月以來的新低，加上新訂單、出口、庫存及就業等指標皆出現成長速度減緩，PMI 較 9 月減少 0.5 點來到 51.9，但仍為連續 26 個月的擴張期；菲律賓受到產量及新訂單急劇增加，就業指數連續第三個月增加，產出價格通膨創歷史新高，10 月製造業 PMI 為 54.0，較 9 月增加 2.0 點，創下 10 個月以來的新高；印尼製造業雖因產出適時擴增、企業對未來業務樂觀而持續提高採購，但就業增速略緩，以及新訂單下降，致 10 月份製造業 PMI 為 50.5，較 9 月減少 0.2 點；泰國受到產出、新訂單及就業及庫存等指標皆有下降，10 月製造業 PMI 為 48.9，較 9 月增加 1.1 點，為近 2 年來最低的數值；馬來西亞雖然出口訂單成長，但因新訂單數量明顯因實施銷售與服務稅(SST)，導致需求下降而創下五個月來的最大減幅，10 月製造業 PMI 為 49.2 點，較 9 月減少 2.3 點，為 7 月份以來首次跌破榮枯線；越南因強勁的需求，致產出為 3 個月的新高，加上就業擴張加速下，10 月製造業 PMI 為 53.9，較 9 月增加 2.4 點。

各國官方公布最新經濟數據方面，新加坡 10 月出口成長 20.4%，其中非電子產品出口成長 12.8%，主要係藥劑、食品及專業機械出口大增所致。菲律賓公布第 3 季 GDP 年增率 6.1%，其中以服務業及工業增幅較高，分別為 6.9% 及 6.2%，且表現不如第 2 季(6.2%)及 2017 年同季(7.2%)；10 月 CPI 指數年增率 6.7%，與 9 月增幅相同。印尼公布第 3 季 GDP 年增率為 5.2%，較第 2 季 3.1% 增加 2.1 個百分點。馬來西亞公布前三季貿易額 1 兆 3,815 億馬幣，年增率 5.5%，其中出口 7,336 億馬幣，成長 6.3%，進口 6,479 億馬幣，成長 4.7%；9 月製

造業銷售額較去年同期成長 8.2%，其中石油、化學、橡膠及塑膠製品的銷售額有兩位數成長；工業生產指數較去年同期亦成長 2.3%，製造業漲幅 4.8%最高。越南公布前 10 個月出口額約 3,940 億美元，較 2017 年同期成長 13%；另國會通過 2019 年 GDP 目標為 6.6%至 6.8%。依據 IHS Markit 最新預測，調升印尼及新加坡 2018 年 GDP 年增率各 0.1 個百分點，分別來到 5.2%及 3.1%，但調降印尼 2019 年 GDP 年增率 0.2 個百分點來到 4.9%；對菲律賓 GDP 年增率預測值，則分別調降 0.2 個百分點，2018 及 2019 年皆來到 6.2%水準；另外，調降馬來西亞 2019 年 GDP 年增率預測 0.1 個百分點，來到 4.4%水準。

## 二、國內情勢

首先在對外貿易方面，受惠於中秋節落點不同，工作天數較去年同期增加，加以國際油價高檔震盪，帶動相關原物料產品出口，如化學品、礦產品、塑橡膠及其製品年增率皆維持高檔。此外，受到智慧手機拉貨及基期回落影響，電子零組件、資通訊產品出口年增率皆由負轉正，10 月我國整體出口年增率由上月的 2.61%擴增至 7.35%，今年前 10 月累計出口金額較 2017 年同期增加 8.00%。進口方面，10 月我國進口金額較去年同期增加 17.64%，原油進口因國際油價維持高檔而勁揚，使得農工原料進口年增率漲幅擴大，在消費品進口方面，儘管小客車進口年增率大幅回升，然手機進口年增率走低，使得整體消費品進口年增率持平。此外，半導體設備受基期因素干擾而下滑，整體資本設備進口年增率由正轉負，今年前 10 月累計進口金額較 2017 年同期增加 12.50%。累計 1 至 10 月出超為 400.48 億美元，較去年同期減少 12.88%。

國內生產方面，受到工作天數較去年同期增加、行動裝置新品接連上市，帶動相關供應鏈出貨需求，電子零組件業年增 9.22%為主要貢獻來源。此外，受惠於筆電相關零件、網通設備接單暢旺、伺服器廠商提高國內生產比重等因素，令電腦電子產品及光學製品業年增 23.87%。10 月工業生產指數為 116.38，為歷年單月新高，10 月工業生產指數較 2017 年同期增加 8.25%，其中製造業增加 9.24%，若扣除農曆春節因素，製造業為連續第 28 個月正成長。總計 2018 年 1-10

月工業生產指數 108.40，較 2017 年同期增加 4.30%；其中製造業增加 4.65%。

在內需消費方面，受到中秋節落點月份不同，去年比較基期較高，致使超級市場營業額年增率續呈負成長，零售式量販店營業額年增率由正轉負，儘管百貨公司周年慶帶動人潮，使 10 月營業額較上月大幅增加，然與去年同期相比，成長幅度有限，使得整體綜合商品零售業年增率由正轉負，從上月 3.27% 下滑至 -0.20%，10 月整體零售業營業額與 2017 年同期相比成長 0.92%；餐飲業部分，去年同期適逢中秋節及國慶日連假，比較基數較高所致，10 月營業額與 2017 年同期相比減少 1.25%。總計 2018 年 1-10 月零售業營業額較 2017 年同期增加 3.59%；餐飲業增加 4.39%，零售業與餐飲業今年累計營業額分別創下自 2015 年與 2012 年以來的最大增幅。

物價方面，蔬菜產量增加，使得蔬菜價格年增率由正轉負，加上蛋類、穀類與肉類價格年增率下滑，令食物價格年增率從上月 2.47% 下滑至 1.49%。另外，捷運車票及行動通訊費年增率走低，使得交通及通訊類年增率漲幅收斂，加上菸稅漲價效應減退，且中秋節循例饋贈保母禮金落點不同影響，令雜項類年增率由 5.07% 下滑至 2.93%。2018 年 10 月整體 CPI 年增率由上月的 1.72% 下滑至 1.17%，扣除食物及能源之核心 CPI 則由 1.20% 下滑至 0.72%；WPI 方面，受到化學材料及其製品與藥品、基本金屬、金屬製品和電子零組件年增率下跌，令國產內銷品價格年增率成長較上月為低，整體 10 月 WPI 年增率由上月修正後的 6.33% 下滑至 5.95%。總計今年前 10 個月 CPI 較 2017 年同期上漲 1.60%，WPI 則較去年同期上漲 4.01%。

勞動市場方面，受到初次尋職者失業減少影響，10 月失業率 3.75%，較上月下降 0.01 個百分點，較去年同月持平，1 至 10 月失業率平均為 3.71%，較去年同期下降 0.06 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十個月超過 2%，9 月平均薪資為 47,577 元，較去年同月增加 3.85%，然今年物價水準較去年為高，通膨抵消薪資成長，在扣除物價上漲因素後，今年 1 至 9 月實質經常性薪資與實質總薪資為 38,137 元與



49,852 元，分別較去年同期增加 0.93%與 2.53%。

在國內金融市場方面，市場資金依然寬鬆，金融業隔夜拆款利率最高為 0.189%，最低為 0.177%，加權平均利率為 0.183%，較上月上升 0.005 個百分點，較 2017 年同期增加 0.002 個百分點。而股市方面，受到美股多項利空襲擊、美中貿易戰影響市場對於企業獲利的預期、義大利財政預算案風波、財報週登場陸續出現企業獲利下修、企業庫存調整持續等影響，使得台股長達 16 個月的萬點行情，在 10 月被打破，並隨全球股市走跌，台灣加權指數 10 月底收在 9,802.13 點，重挫 10.94%，平均日成交量為 1,217.01 億元。匯率方面，外資大賣台股並偏向匯出，月中一度貶破 31 元關卡，惟月底最後幾個交易日台股反彈回升，加上出口商拋匯作帳需求支撐，令貶值幅度收斂，月底匯率收在 30.968 美元，貶值 1.36%。

### 三、展望

觀察近期國際經濟情勢，歐元區與日本經濟復甦動能不足，中國經濟成長放緩態勢明顯，儘管美國經濟表現依然強勁，最新公佈的第 3 季 GDP 成長率達 3.0%，為自 2015 年第 2 季以來的新高。然近期製造業採購經理人指數已呈現連 2 個月下滑，單月跌至近 6 個月低點，加上國際油價大幅下跌、聯準會持續升息、美中貿易爭端未解以及減稅效應逐漸消退，恐影響美國明年經濟表現。此外，根據經濟合作暨發展組織(OECD)最新報告，指出全球經濟已經過了高峰，並面臨貿易紛爭和利率上升所帶來的經濟放緩風險，為此將 2019 年的全球經濟成長預測從 3.7%下修 0.2 個百分點來到 3.5%。

在國內方面，受惠於中秋節落點不同，工作天數較去年同期增加，配合國際品牌手機及穿戴裝置等新品上市，帶動晶圓代工與印刷電路板(PCB)廠商營收表現，然在記憶體、面板供需不平衡致使產品報價下跌，加上美中貿易戰持續，廠商需求保守觀望，令原物料、機械與電子零組件廠商對於當月景氣看法多為持平與看壞，加以美中貿易爭端影響投資信心、預期明年全球景氣表現恐不如今年、智慧手機需求飽和等情況下，製造業廠商對於未來半年景氣看法仍多以保守看待。



服務業方面受惠於汽車銷量回升、百貨公司周年慶、雙 11 檔期搶先開跑與蘋果新機上市等因素，拉抬零售業者對於當月景氣看法，然 10 月全球股市受到美中貿易戰不確定、義大利財政預算問題、企業財報表現不佳等因素影響出現大幅修正，國際資金大舉撤離台股，令台股跌破萬點，影響證券業者看壞當月景氣；營建業方面受惠於年底趕工潮，且不動產業因民俗月遞延買盤再加上大量的交屋潮，推升買賣移轉量明顯成長，有利於營建業廠商對於當月景氣看法轉好，然民間投資氣氛不足，加上供給龐大、買賣雙方對價格認知差距仍大等因素，使得未來半年營建業前景不容樂觀看待。

根據本院調查結果，2018 年 10 月製造業與服務業營業氣候測驗點皆為連續三個月下滑；營建業則由下滑轉為上揚。

在製造業調查部分，根據本院對製造業廠商所做 2018 年 10 月問卷結果顯示，認為當(10)月景氣為「好」比率為 20.0%，較上月 10.8% 增加 9.2 個百分點，認為當月景氣為「壞」的比率則為 37.5%，較上月 42.0% 減少 4.5 個百分點，其中又以橡膠製品及化學工業對當月景氣看壞比例最高，鋼鐵、金屬製品與機械產業則多以持平看待；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 13.6% 減少 6.4 個百分點至當月的 7.2%，看壞比率由上月的 32.9% 增加 6.7 個百分點至當月的 39.6%，其中電子機械與機械設備業多以持平看待。

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 10 月製造業營業氣候測驗點為 88.35 點，較上月修正後之 93.46 點下滑 5.11 點。

在服務業調查部分，對當(10)月景氣看壞比例較高者為證券業，零售業則相對看好；在未來半年看法的部分，除證券業看好比例較高外，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 10 月服務業營業氣候測驗點為 90.80 點，較上月修正後之 95.55 點減少 4.75 點。

在營造業方面，2018 年 10 月景氣表現呈現好轉，主要係由於年

底趕工效應浮現，同時地方政府為求政績彰顯，針對重大工程建設力拼儘速完工啟用；而雖然短期內公共預算將拉高，且前瞻基建第二期主體工程也將陸續發包，但因民間投資氣氛不足，使得廠建機電標案需求將轉趨壓抑，故未來半年營造業景氣以持平看法居多。

而不動產業方面，2018年10月六都建物買賣移轉件數較9月成長11.7%，主要是來自於農曆鬼月交屋遞延，再加上大量的交屋潮所帶動；而短期內雖將進入年底、農曆年前購屋旺季，且尚有因選舉遞延買盤將釋出，以及資金特赦條款有機會實施，但供給龐大、買賣雙方對價格認知差距仍大等因素，依舊使未來半年房市景氣不容樂觀視之。

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97.19點，較9月之95.15點上揚2.04點。

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

