

台灣經濟研究院
景氣動向調查月報
新聞稿

100.12.26

就近期經濟數據觀察，美國失業情況雖有所改善，但房屋銷售數據復甦力道薄弱，歐洲除了受債務問題困擾外，失業率持續上揚，更造成其供給與需求面都缺乏信心，由於歐洲及美國分別為中國前二大出口對象，其經濟走勢疲弱也造成中國出口成長趨緩，加上內部金融緊縮影響，中國多數經濟數據在 11 月呈現下滑走勢。受到主要出口國家及地區上述不利因素影響，不僅拖累台灣貿易及生產表現，金融面也產生較大波動，因此，國內製造業或服務業廠商多數對經濟現況表達悲觀看法，且對未來情勢也感到不易掌握，使得本院於 11 月所調查的營業氣候測驗點結果持續下滑，尚未透露出經濟走勢止跌回穩的曙光。

美國

美國勞工統計局（Bureau of Labor Statistics）公佈之 2011 年 11 月消費者物價指數年增率（CPI）為 3.4%，核心 CPI 為 2.2%，由於美國食品價格穩定，且國際油價與原物料價格回穩，目前美國的通膨壓力緩和。而美國 11 月份失業率為 8.6%，較 10 月份失業率下滑 0.4 個百分點，意味就業市場持續緩慢復甦。

聯準會（Fed）在 2011 年 12 月的貨幣政策會議通過將維持聯邦基金利率在 0-0.25% 的水準不變，美國目前的利率自 2008 年 12 月 16 日一次降息 3-4 碼後，至今未曾改變。Fed 也表示將維持低利率至少到 2013 年中。

美國供應管理中心（ISM）發佈之 11 月份製造業採購經理人指數為 52.7 點，較 10 月指數上揚 1.9 點，而非製造業採購經理人指數則為 52 點，較 10 月份下滑 0.9 點。ISM 發佈的兩項指數皆在景氣擴張的臨界點亦即 50 點以上，表示美國經濟短期內屬審慎樂觀。

歐元區

歐盟統計局（Eurostat）公佈歐元區 17 國（EA-17）2011 年 11 月消費者物價指數年增率（CPI）為 3.0%，核心 CPI 為 1.6%，通膨壓力溫和。然而就業市場卻隨著歐債危機的擴大而進一步惡化，2011 年 10 月的歐元區

失業率為 10.3%，較 9 月失業率增加 0.1 個百分點。歐洲高曝險國家之中，西班牙 10 月的失業率高達 22.8%，也是歐洲地區失業率最高的經濟體。

為因應歐債危機升高，2011 年 12 月 8-9 日召開的歐盟高峰會結論包括三大部分：成員國必須修改本國憲章以符合財政收支平衡原則、成員國年度預算送國會通過前需先送交歐盟執委會技術官員小組審核、違反財政赤字超過 GDP 比例 3% 必須受到懲罰，除非有 85% 投票通過同意免罰。由於高峰會對於財政整合立場採擗節開支原則，因此歐洲央行（ECB）行長 Mario Draghi 在 12 月 19 日承諾將為歐洲銀行注入充分的流動性。

在綜合經濟觀察指標（Economic Sentiment Indicator, ESI）方面，歐元區在 2011 年 11 月的 ESI 為 93.7 點，較前一個月份數值下滑 1.1 點，為連續 9 個月的下滑，已經明顯的低於長期均值。而在細項方面，除了營建業信心指數持平之外，其他的製造業、服務業、零售業與消費者信心指數都出現下滑。由於 ESI 數據不佳，供給面與需求面都缺乏信心，經濟衰退風險持續籠罩著歐陸。

日本

日本在 2011 年 10 月的消費者物價指數年增率為 -0.2%，核心 CPI 為 -1.0%，較前一個月下滑，意味通貨緊縮疑慮升高。而在失業率方面，2011 年 10 月的日本失業率經過季節調整後為 4.5%，較 9 月份失業率增加 0.4 個百分點。日本目前的基本貸款利率與無擔保隔夜拆款利率分別為 0.3% 與 0.085%，由於 CPI 與失業率數據不佳，日本央行（BOJ）傾向持續寬鬆貨幣政策。

此外，日本 11 月份消費者信心指數為 37.5 點，較 10 月信心指數下滑 0.9 點。相關細項方面，10 月份所得信心指數較前一個月下滑 0.8 點，就業信心指數下滑 1.7 點，而購買耐久財的意願指數下滑 1.1 點。國內外經濟情勢不佳，使得日本消費者對未來看法傾向保守。

然而 3 月強震以及 7 月泰國水患兩項天災的衝擊，造成的日本汽車與 IT 零組件的斷鏈衝擊已經逐漸淡化，且災後重建對日本經濟有一定的提振效果，加上 2011 年的基期較低，因此國際預測機構包括 Global Insight 與 EIU 等皆預測日本在 2012 年的經濟成長將比美、歐顯著。

中國

由於歐美經濟疲弱，加上中國內部金融緊縮等因素影響，11 月中國多

項數據較10月下滑。在工業生產部分，11月中國工業產值年增率為12.4%，較10月減少0.8個百分點，各類型企業表現有所差異，其中以中國股份制企業產值成長14.4%最高，其次為外商及港澳台商投資8.4%，國有及地方集體企業則分別為7.8%及6.8%。在固定投資部分，前11月中國固定投資累計成長率為24.5%，較10月降低了0.4個百分點，受到基礎建設緊縮的影響，11月鐵路運輸業投資減少了19.9%，道路運輸也僅成長9.4%，與整體固定投資成長率相比有相當大的差距，也對2012年相關投資能否維繫埋下了不確定因素。

在消費部分，11月民間消費成長率為17.3%，扣除物價因素之實質成長率為12.8%，較10月小幅增加，物價在中國政府嚴格管控下降至5%以下水準，11月消費者物價上漲4.4%，為近一年最低水準，由於中小企業資金荒情況仍然嚴重，中國央行於12月降低存款準備率半碼至21%，未來中國央行貨幣政策仍可能進一步趨向寬鬆，除了利率變動之外，人民幣匯率也在12月出現短期貶值現象，以避免對中小企業營運造成更深的影響。

在進出口部分，由於歐美經濟仍未好轉，使得中國出口成長率連續第4個月下滑，11月出口成長率為13.8%，較10月減少2.1個百分點，進口則成長22.1%，較10月降低6.6個百分點。外商投資也因經濟前景不明，在11月出現了金融海嘯以來首見的家數與金額同步減少，其中新增企業家數較2010年同期減少了12.9%，投資金額則減少了9.8%。綜合上述數據觀察，中國經濟似已呈現趨緩現象，投資、生產及出口數據均有所下滑，未來是否進一步擴及內需消費，將視歐美經濟情勢能否及早復甦，以及中國政府相關振興政策推出時點與力道而定。

二、國內情勢

在貿易方面，數據的部分若以年成長率比較，11月出口較2010年同月增加1.3%，總值246.8億美元。以礦產品(+32.3%)、交通運輸設備(+22.5%)增加較多，不過，電子產品(-1.5%)、塑橡膠及其製品(-5.1%)、化學品(-1.4%)、資訊與通信產品(-4.2%)及紡織品(-4.6%)則是出現98年10、11月以來首次負成長。在進口的部分，年減10.4%，總值214.7億美元，主要貨品仍集中在資本設備(-32.4%)、農工原料(-7.5%)以及消費品(+14.5%)；出、進口相抵，貿易出超32億美元為2010年11月的6.8倍。累計2011年1-11月

出口總值 2,843.5 億美元，較上年同期增加 13.4%；進口總值 2,599.9 億美元，較上年同期增加 13.5%；累計 2011 年 1-11 月出超 243.6 億美元，較上年同期增加 11.9%。

在生產方面，11 月工業生產指數表現較 10 月略遜，數字來到 125.96，較 10 月則減少 1.32%。若與去年同期相比，亦呈現下滑情況，減少了 3.55%，其中，製造業減少 4.22%，礦業及土石採取業、用水供應業分別減少 6.79%、0.86%，電力及燃氣供應業、建築工程業則分別增加 5.80%、27.99%。累計 1 至 11 月與去年同期相比，工業生產增加 6.02%，其中製造業增加 6.16%，電力及燃氣供應業、用水供應業、建築工程業亦分別增加 1.68%、0.26% 及 8.09%，礦業及土石採取業則為減少 3.60%。

在內需部分，由於國際金融情勢持續動盪，國內股市受到波及，加上企業投資縮手或減少工時以因應未明的景氣等負面因素影響，服務業中最大的商業（批發、零售及餐飲）部門營業額與去年同期相比出現微幅衰退，減少 0.95%，業營業額為 1 兆 1,575 億元，其中，批發業減少 3.03% 為主要因素，而在零售業為增加 3.97%、餐飲業則增加 8.91% 皆為成長。累計 2011 年 1 至 11 月批發、零售及餐飲業營業額為 13 兆 746 億元，較上年同期增加 4.85%，其中批發業增加 4.16%，零售業增加 6.47%，而餐飲業則是增加 8.07% 仍為最高。

在物價方面，11 月 CPI 較 10 月微幅下降 0.04%，雖然部分水果及油料費用價格上漲，但部分衣著類適逢百貨公司周年慶的折扣促銷，加上國內、外旅遊團推出降價優惠，使得整體 CPI 仍呈現微跌走勢，而核心物價亦呈現微跌 0.08%。細部來看，衣著類下跌 1.14%、教養娛樂類下跌 0.44%、食物類漲 0.15%、交通類漲 0.04%。若與去年同期相比，CPI 上漲 1.01%，核心物價亦上漲 1.24%，其中衣著類漲 4.15% 漲幅較高，醫藥保健類漲 1.72%，居住與食物類皆漲 1% 左右，交通則微漲 0.36%，通訊費及 3C 消費性電子產品則是下跌；而累計 1 至 11 月 CPI 則是上漲 1.37%，核心物價漲 1.12%。

另一方面，11 月失業人數較前月減少，失業率為 4.28%，較 10 月微降 0.02 個百分點，較去年同期下降 0.45 個百分點，其中初次尋職失業者、季節性或臨時工作結束與工作場所業務緊縮或歇業而失業的人數均為減少，而因對原有工作不滿意而失業者則是增加。總結 1 至 11 月平均失業率為 4.40%，較 2010 年同期下降 0.86 個百分點。

就金融市場而言，11 月仍受歐洲債務國流動性危機影響，債務危機似

有蔓延的跡象，國際股市持續回檔，連帶拖累台股指數疲弱，11月台股指數較10月再下跌9.01%，日均值進一步萎縮至864億元；雙率部份，歐洲債務危機仍未解除，另一方面，美元的市場避險需求持續不墜，使得整體美元指數11月走升，而新台幣兌美元則受到11月底幾次大幅升值的影響下，11月平均匯率微升來到30.242元，較10月平均匯率30.279元升值0.037元；利率方面，近期央行持續在市場上沖消游資操作，金融隔拆利率也繼續微幅上升的趨勢，11月金融業隔夜拆款利率全月平均利率為0.396%，略高於10月之0.395%。

三、展望

展望2012年第一季，由於南歐各國逐漸進入償債高峰期，債信問題能否順利解決仍有疑慮，美國失業情況雖有改善，但成屋銷售復甦力道薄弱，中國工業生產、固定投資及貿易數據在11月也有所下滑，這些因素都對台灣貿易產生影響，使得11月我國出口成長率低至1.3%，連帶拖累資本財進口及民間投資表現，由於上述不利因素短期內尚無法淡化，國內企業在11月分對景氣走勢看法仍舊保守。

在製造業調查部分，根據台經院對製造業企業所做11月問卷結果顯示，認為當(11)月景氣為「好」比例為13.0%，較前月調查結果17.2%減少4.2個百分點，認為當月景氣為「壞」的比例則為41.9%，較10月45.0%減少3.1個百分點，分析其看壞主因，55.6%認為11月現有訂單存量判斷較10月為差，49.3%受訪企業表示11月銷售總利潤不如10月；若由整體企業對未來半年景氣看法加以觀察，看好與看壞企業比例均較10月有所增加，其中11月看好比例為23.1%，較10月調查後結果18.1%，增加了5.0個百分點，不過11月看壞比例37.3%則較10月之30.5%增加6.8個百分點，對未來半年景氣看法持平者則較上月減少11.8%。

就上述結果加以分析，由於歐債問題仍懸而未決、美國需求復甦力道疲弱，加上中國硬著陸可能疑慮等因素影響，使得國內企業訂單減少，獲利也受到影響，因此較多企業看壞本月景氣表現，而未來半年待國際政經情勢穩定後，經濟方有望止跌回溫，不過由於景氣能見度仍未明朗，使得製造業受訪企業對前景展望較為分歧。

將上述製造業對11月及未來半年景氣看法比例之調查結果，經過台經院模型試算後，2011年11月營業氣候測驗點為89.04點，較10月修正

後之 90.97 點下滑 1.93 點，為 2009 年 2 月 82.65 點後之新低水準。

在服務業調查部分，在台經院對服務業企業所做的 11 月問卷結果中，以證券、壽險，以及運輸倉儲業者看壞比例較高，依據本院產業分析師研判，在金融業部分，由於 11 月台股指數重挫 9.01%，不僅綜合證券商合計虧損 21.93 億元，壽險及產險業者投資獲利也同樣受台股走跌拖累，而運輸業則受到貨運需求轉淡及運價疲弱下滑影響，造成營收減少；在對未來半年景氣看法上，以銀行業看法較悲觀，是由於國際經濟環境情勢疑慮未能完全消除，因此看壞比例仍高，其餘服務業者則多持平看待未來景氣走勢。

經過台經院模型試算結果，本次服務業 11 月營業氣候測驗點為 89.36 點，較 10 月修正後之 91.23 點減少 1.87 點，為 2009 年 4 月 89.92 點後之新低水準。

四、個別產業景氣展望

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：**

飼料業、紡織業、紡紗業、化學工業、石化原料、人造纖維製造業、化學製品、鋼鐵基本工業、金屬模具、螺絲及螺帽、產業機械業、建築投資、證券業、保險業

● **11月轉壞，未來半年較11月看好之產業：**

資料儲存及處理設備、精密器械

● **11月轉壞，未來半年維持持平之產業：**

不含酒精飲料、皮革毛皮製品、塑橡膠原料、電子機械、通信機械器材、電子零組件業、零售業、批發業、銀行業、運輸倉儲業

● **11月持平，未來半年較11月看壞之產業：**

塑膠製品、金屬製品、機械設備製造修配業、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、自行車製造業、自行車零件製造業、營建業、一般土木工程業

● **11月持平，未來半年較11月看好之產業：**

橡膠製品、非金屬礦物、水泥及其製品

● **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、織布、紙業、石油及煤製品、玻璃及其製品、電力機械、電力機械器材製造、電線電纜、視聽電子產品、餐旅業、電信服務業

● **11月轉好，未來半年較11月看壞之產業：**

印刷業、金屬建築結構及組件業、金屬工具機業、育樂用品業

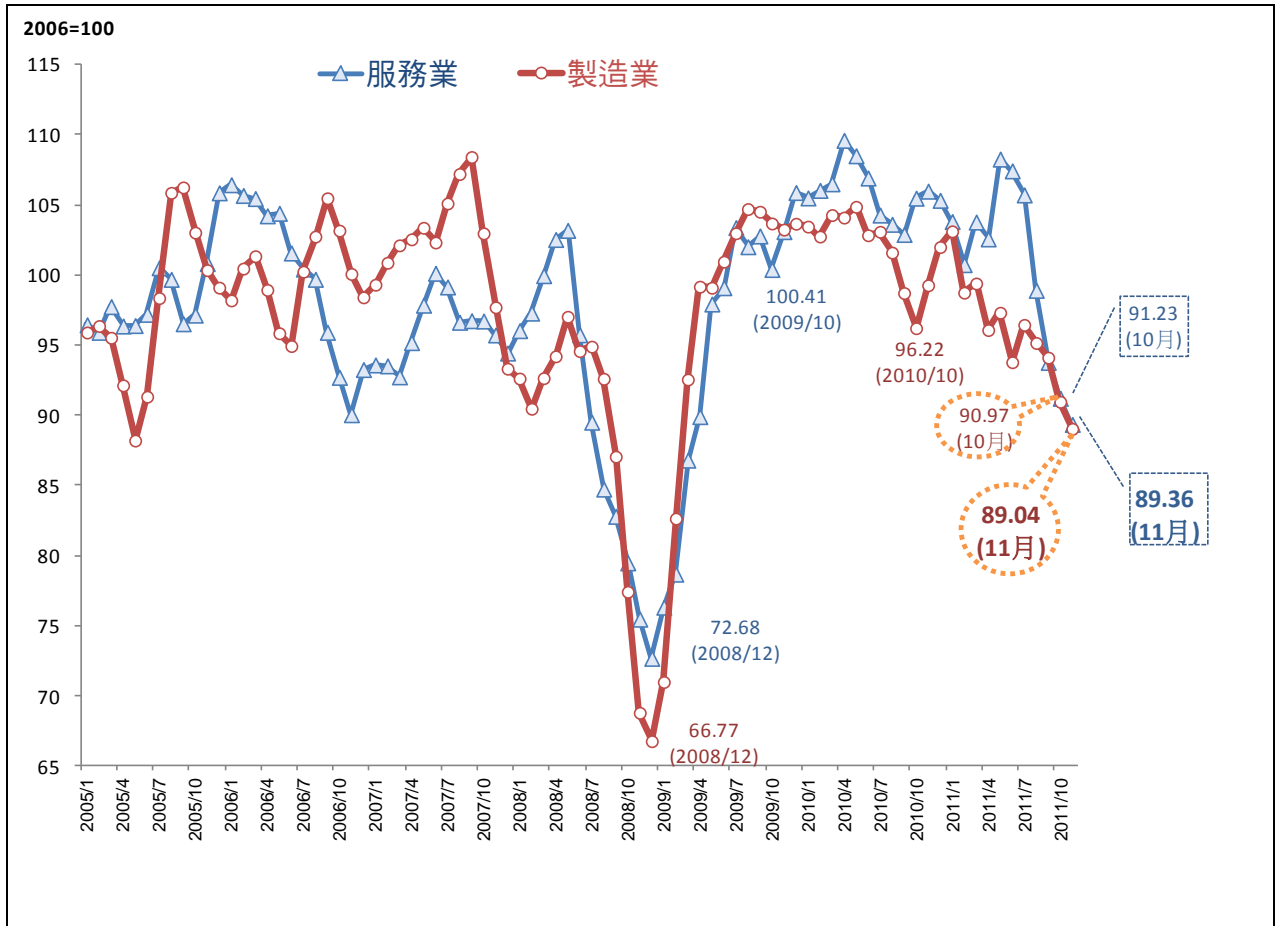
● **11月轉好，未來半年較11月看好之產業：**

冷凍食品、陶瓷及其製品、家用電器

● **11月轉好，未來半年仍維持持平之產業：**

製油、製粉及碾穀、成衣及服飾、木竹製品業

營業氣候測驗點(2005.1~2011.11)



註：服務業營業氣候測驗點之調查包含：銀行、證券、保險、零售、批發、倉儲運輸、電信服務、餐旅業