

近期國際經濟情勢，主要國家經濟表現不一，美國持續擴張、歐洲復甦力道疲弱、中國經濟成長面臨壓力，顯示景氣擴張趨勢已漸趨緩。在國內部分，半導體進入庫存調整，使得廠商需求降溫，加以國際原油價格走低，使得電子零組件及原物料相關廠商看壞當月景氣比率大幅提高；服務業方面因週年慶活動已進入尾聲，蘋果新機與汽車銷售狀況不如預期，拖累零售業者對於當月景氣看法；營建業方面受地方選舉干擾，令房市買氣降溫，加上部分縣市政府不排除重新檢視各計畫的適正性，故預定招標作業、開工時程恐有延後，使得不動產業對於當月景氣與營造業對於未來半年景氣看法多以保守看待。根據本院調查結果，經過模型試算後，11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同為連續四個月下滑，營建業則由上揚轉為下滑。

## 一、國際情勢

### (一) 美國

美國商務部經濟分析局於本月 21 日調整 2018 年第三季經濟數值，第三季 GDP 成長年增率維持為 3.0%，是美國自 2015 年第二季以來的新高，經濟成長強勁。美國第三季民間消費成長年增率下修為 2.9%，較前次公布數值下修 0.1 個百分點；然而民間投資成長年增率則上修 0.1 個百分點至 6.1%，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則下修為 3.5%，下修幅度為 0.1 個百分點，且相較於前兩季屬較趨緩。

有關美國就業市場表現方面，根據美國勞動統計局發佈的 2018 年 11 月美國失業率為 3.7%，與 10 月數值一致，同為 1969 年以來的新低，新增就業人數則約為 15 萬 5 千人。通貨膨脹率方面，美國 2018 年 11 月消費者物價指數(CPI)年增率為 2.2%，扣除食品與能源價格的

核心通膨則來到 2.2%。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，Fed 已經在 12 月 20 日升息一碼，聯邦基金利率來到 2.25-2.5%的區間。

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 11 月製造業採購經理人指數(PMI)為 59.3 點，較前一個月上揚 1.6 點。另外 ISM 公佈的 2018 年 11 月非製造業採購經理人指數(NMI)為 60.7 點，較前一個月指數上揚 0.4 點。美國 PMI 與 NMI 數值顯示經濟仍處於強勁擴張階段，惟受訪的電腦與電子業、化學產品、機械業、非金屬類礦產品、零售業等廠商表示：對進口品關稅的加徵影響，已經逐漸顯現。

## (二) 歐洲

歐盟統計局下修前一個月公布之 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 1.8%與 1.6%，下修幅度皆為 0.1 個百分點，且皆屬逐季趨緩。歐盟與歐元區重要成員國的德國與義大利，都出現經濟成長顯著走緩，因此無力貢獻區域成長。

在歐洲就業市場表現方面，歐盟於 2018 年 10 月的整體失業率為 6.7%，與 9 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 10 月失業率為 8.1%，亦與 9 月數值持平，但也較去年同期下滑 0.7 個百分點。物價方面，在 2018 年 11 月，歐盟與歐元區的 CPI 年增率分別為 2.0%與 1.9%，分別較 10 月份數值下滑 0.2 與 0.3 個百分點。歐元區通膨雖接近歐洲央行(ECB)設定目標 2.0%，然多數成員國成長態勢趨緩，所以 ECB 近期的主要利率政策仍將維持不變，但也決定於 2018 年底結束量化寬鬆政策。

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 11 月的 ESI 為 109.6 點，較前一個月數值下滑 0.8 點，為連續第 4 個月的下滑。歐元區 11 月的 ESI 則為 109.5 點，則較前一個月下滑 0.2 點，為連續第 11 個月的下滑。在細項指標方面，雖然歐盟與歐元區的製造業信心指

數皆有增長，但是消費者信心指數的顯著下滑，為綜合指標下滑主因。

### (三) 日本

日本內閣府公布第三季實質經濟成長第2次速報，為零成長，較第1次速報減少0.3個百分點，也較第二季減少1.4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3.7%。10月經季節性因素調整後的民間核心(扣除船舶、電力)機械訂單月增15.9%，其中製造業月增12.3%。而財務省公布11月貿易表現，其中出口較去年同期成長0.1%至6.93兆日圓，為連續2個月增加，主要係對美國、歐盟及中國出口增加，增幅分別為1.6%、3.9%及0.4%，出口值則來到1.39兆日圓、0.75兆日圓及1.38兆日圓。IHS Markit公布11月份日本製造業採購經理人指數(PMI)因產量和新訂單增速減緩，以及企業在未來信心減低，指數來到52.2，較10月減少0.7點。

在領先指標走勢方面，2018年10月日本領先指標100.5點，較9月增加0.9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，以及新住宅開工面積增加所致。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100.0點，較9月增加0.26點；而7個月移動平均來到100.6點，較9月增加0.04點。而IHS Markit12月份的最新預測，再調降2018年經濟成長率預測值0.2個百分點至0.8%；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11月全國規模以上工業增加值年增率為5.4%，較10月份減少0.5個百分點，其中僅電力、熱力、燃氣及水的生產和供應業增加3.0個百分點，年增率達9.8%，其餘如採礦業及製造業分別成長2.3%及5.6%，較10月減少1.5及0.5個百分點。在消費方面，11月社會消費品零售總額達35,260億人民幣，較上年同期年成長8.1%，較10月份減少0.5個百分點，其中餐飲收入4,525億人民幣，年增率8.6%，商品零售30,735億人民幣，成長8.0%。在投資方面，1-11月固定資產投資(不含農戶)年增率5.9%，其中民間固定資產投資年增率8.7%，與1-10月增加0.2個百分點。在進出口方

面，11 月份貿易額 4,100.7 億美元，較去年同期成長 4.3%；出口達 2,274.2 億美元，年增率 5.4%；進口額 1,826.7 億美元，年增率 3.0%，貿易順差達 447.5 億美元，其中機電產品占總出口值的 59.7%，而出口地區則以美國(20.3%)、歐盟(15.8%)及東協(13.4%)為前三大出口地區，三區出口額合計占比達 49.5%。在全國居民消費價格指數(CPI)方面，11 月 CPI 年增率 2.2%，較 10 月減少 0.3 個百分點，食品類因蛋類及鮮果等價格調漲而上漲 2.5%，非食品價格上漲 2.1%，其中交通工具用燃料價格漲幅 12.6%，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 2.7%，較 10 月減少 0.6 個百分點。

在生產與商業活動方面，11 月中國製造業 PMI 各項指標僅原材料庫存、就業及供應商配送時間指標較 10 月增加，PMI 指數較 10 月下跌 0.2 個百分點，達到 50.0；非製造業活動方面，僅業務活動預期指數較上月增加外，其餘指標皆下滑或持平，致整體非製造業商務活動指數為 53.4%，較 10 月下跌 0.5 個百分點。整體來看，中國製造業與非製造業 PMI 雖皆處在景氣擴張區，但近期增幅已有明顯趨緩的態勢。而 IHS Markit 12 月份的最新預測，維持 11 月份對 2018 年經濟成長率預測值 6.6%，而調升 2019 年經濟成長年增率 0.2 個百分點來到 6.3%的水準。

## (五) 韓國

韓國貿易產業暨能源部公布韓國 2018 年 11 月出口為 519.2 億美元，較去年同期增加 4.5%；進口為 467.8 億美元，年增率增加 11.4%。與去年同期出口項目相較，除無線通訊機器、家電製品、電腦及顯示器等產品呈現衰退，減幅分別為 42.2%、16.8%、10.8%及 10.0%外，其餘項目則呈現增加，其中增幅依序為船舶(158.4%)、石油製品(23.5%)、半導體(11.6%)等。主要出口市場方面，除對中東、中南美洲及中國等地區出口減少外，對其他地區包括對歐盟(EU)、東協國家(ASEAN)、印度、日本、美國等地區成長。

在其他經濟數據方面，包括韓國 11 月 CPI 年增率 2.0%，與 10 月持平，是連續 14 個月以來首次達到 2.0%水準；失業率 3.2%，較 10 月減少 0.3 個百分點；製造業雖透過減少產出及就業來因應經濟疲軟，

但新銷售額及新出口訂單明顯萎縮，11月PMI指數達48.6，較10月減少2.4點。依據IHS Markit對南韓2018年經濟成長率預測維持11月份的2.6%，但對2019年經濟成長預測則再調降0.1個百分點來到2.5%的水準。

## (六) 東協

在11月製造業情勢方面，新加坡因新訂單、出口、產出、庫存及就業等指標皆出現成長速度減緩，PMI較10月減少0.4點來到51.5，但仍為連續27個月處於擴張期；菲律賓雖然出口訂單連續3個月下滑，但產出為2016年12月以來最快增速，以及新訂單大幅提升下，11月製造業PMI為54.2，較10月增加0.2點；印尼製造業雖然產出持續增加，但新訂單停滯、出口銷售下滑，致11月份製造業PMI為50.4，較10月減少0.1點；泰國受到外國訂單、產出增加，以及商業信心來至兩年半新高，11月製造業PMI為49.8，較10月增加0.9點；馬來西亞雖然企業縮減投入和成品庫存，但產出和新訂單以更快速度下降，11月製造業PMI為48.2，較10月減少1.0點；越南因產出和新訂單來到歷史新高，加上就業擴張加速下，11月製造業PMI為56.5，較10月增加2.6點。

各國官方公布最新經濟數據方面，新加坡金融管理局(MAS)公布最新經濟師調查報告(Survey of Professional Forecasters)顯示，美中貿易戰雖暫時休兵，惟受訪專業經濟師對雙方明年能否達成共識不抱太大期望，爰將新加坡2019年經濟成長預估上次的2.7%下調至2.6%，而2018年預估方面，包括第四季經濟成長年增率為2.4%，高於第三季的2.2%；全年經濟成長預估則由前次的3.2%上調至3.3%。菲律賓公布11月CPI年增率為6.0%，較10月減少0.7個百分點。印尼公布11月CPI年增率為3.2%。馬來西亞10月出口為964億馬幣，年增率17.7%，進口801億馬幣，成長11.4%。越南公布11月出口及進口分別為2,236.3及2,168.2億美元，較2017年同期成長14.4%及12.4%；工業生產指數(IIP)為10.1%，較去年同月減少0.2個百分點。依據IHS Markit最新預測，調升新加坡2018年GDP年增率0.1個百分點，來到3.2%，但調降馬來西亞2018年GDP年增率0.1個百分點來到4.6%；

對 2019 年看法，則分別調降菲律賓及越南 GDP 年增率預測值，各 0.1 個百分點，來到 6.1%及 6.5%的水準。

## 二、國內情勢

首先在對外貿易方面，受到比較基期偏高、油價下跌及國際品牌新機銷售不如預期影響，11 月出口年增率由正轉負，結束連續八個月出口正成長態勢。在出口貨品項目來看，智慧型手機買氣趨緩，使得電子零組件出口年增率由正轉負。此外，海外機械投資需求轉弱、國際油價下跌與美中貿易戰不確定等影響，令原物料相關產品出口年增率縮減，機械產品轉為負成長，11 月我國整體出口年增率由上月的 7.28%下滑至-3.43%，今年前 11 月累計出口金額較 2017 年同期增加 6.85%。進口方面，原油進口因國際油價大幅下滑而今年增率縮減，使得農工原料進口年增率走降，在消費品進口方面，手機與小客車進口年增率均下滑，使得整體消費品進口年增率由正轉負。此外，廠商第 4 季年度資本支出計畫有限，使得半導體設備與整體資本設備進口年減幅度擴大，11 月我國整體進口年增率由上月 17.63%下滑至 1.06%，今年前 11 月累計進口金額較 2017 年同期增加 11.39%。累計 1 至 11 月出超為 446.82 億美元，較去年同期減少 13.82%。

國內生產方面，電子零組件業進入傳統產業淡季，半導體庫存調整階段，使得電子零組件業生產指數由上月 9.27%滑落至 1.99%。此外，近期國際油價急跌，令原物料相關產業表現不如上月，化學原材料業減幅擴大、橡膠製品業及金屬製品業由正轉負，塑膠製品及基本金屬業增幅縮減。11 月工業生產指數為 111.30，較 2017 年同期增加 2.09%，其中製造業增加 2.23%，製造業為連續第 29 個月正成長(扣除農曆春節因素)。總計 2018 年前 11 月工業生產指數 108.67，較 2017 年同期增加 4.10%；其中製造業增加 4.42%。

在內需消費方面，綜合商品零售業受惠於超級市場、便利商店及量販店業績良好，然百貨公司因部分業者週年慶檔期落點不同，年減 2.32%，限縮整體漲幅，使得綜合商品零售業年增率由負轉正，從上月-0.20%轉為 2.33%。此外，線上雙 11 檔期買氣暢旺，使得無店面零售業業績大增，從上月 5.22%成長至 13.06%，不過因汽車與手機銷售

疲弱，使得汽機車零售業、資通訊及家電設備零售業減幅擴大，11月整體零售業營業額與2017年同期相比成長0.39%；餐飲業部分，受惠於國內餐飲業者持續發展中平價餐飲品牌，部分廠商擴展海外餐飲市場已獲初步成效，11月營業額與2017年同期相比成長3.93%。總計2018年前11月零售業營業額較2017年同期增加3.27%；餐飲業增加4.35%，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，受到蔬果量產影響，使得蔬菜價格跌幅擴大，水果價格年增率由正轉負，令權重較大的食物類價格年增率從上月1.49%下滑至-0.45%。另外，受到雙11購物節影響，致使行動通訊費用及3C消費電子產品降價促銷，帶動交通及通訊類價格年增率下滑。2018年11月整體CPI年增率由上月的1.17%下滑至0.31%，扣除食物及能源之核心CPI則由0.72%下滑至0.67%；WPI方面，受到農產品、石油及天然氣、石油及煤製品、化學材料及其製品與藥品年增率下跌，令國產內銷品、進口品與出口品價格年增率成長皆較上月為低，整體11月WPI年增率由上月修正後的5.87%下滑至3.25%。總計今年前11個月CPI較2017年同期上漲1.48%，WPI則較去年同期上漲3.93%。

勞動市場方面，受到工作場所業務緊縮或歇業而失業的人數減少影響，11月失業率3.70%，較上月下降0.05個百分點，較去年同月亦降0.01個百分點，1至11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，受惠於國內景氣穩健，廠商調薪愈趨積極，經常性薪資年增率已經連續十一個月超過2%，且創下近19年同月最大增幅，10月平均薪資為45,632元，較去年同月增加2.50%，扣除物價上漲因素後，今年1至10月實質經常性薪資與實質總薪資為38,148元與49,083元，分別較去年同期增加1.00%與2.44%。

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0.187%，最低為0.173%，加權平均利率為0.179%，較上月下降0.004個百分點，較2017年同期增加0.002個百分點。而股市方面，儘管蘋果公司削減手機訂單衝擊國內供應鏈廠商的生產，然外資11月回流轉買台股，加上投信啟動作帳，聯準會貨幣政策態度轉向，

市場預期升息循環步調將轉弱，且國內在六都及縣市長選舉底定後，選舉不確定因素消退，帶動台股買氣回升，使得股市呈現震盪格局，先升後貶再反彈，台灣加權指數 11 月底收在 9,888.03 點，漲幅 0.88%，平均日成交量為 1,129.26 億元。匯率方面，受到美國期中選舉落幕，國會分裂增加川普政府施政難度，配合聯準會主席鮑爾言論鴿派，令美元走弱，新台幣升值，月底匯率收在 30.85 美元，升值 0.38%。

### 三、展望

近期國際經濟情勢，主要國家經濟表現不一，美國持續擴張、歐洲復甦力道疲弱、中國經濟成長面臨壓力，日本則受到天災頻傳及民間支出疲弱而出現經濟萎縮，顯示景氣擴張趨勢已逐漸趨緩。再者，主要國家股市自第四季起波動加劇，至今仍未見停歇，令全球金融市場恐慌情緒高漲。此外，12 月國際油價已跌破 50 美元，若油價再次出現崩盤，將對新興市場及開發中國家出口表現產生不利影響。最後，由於美中貿易逆差仍大，貿易戰可能轉變為匯率戰、智財戰、WTO 角力、企業制裁等非關稅手段，增添全球經濟前景的不確定性。

在國內方面，受到國際品牌手機零組件備貨已進尾聲，半導體進入庫存調整階段，且美中貿易爭端未解，使得廠商需求降溫，拖累晶圓代工、DRAM、封測及面板等廠商營收表現，加以國際油價與原物料價格大幅下滑，令原物料相關廠商對於當月景氣看法多為持平與看壞，加以國內外預測機構皆認為明年經濟表現略遜於今年，成長動能有限，使得製造業對於未來半年景氣看法持平的廠商比重將近 6 成。

服務業方面儘管有電商雙 11 購物節加持，然實體零售通路難撿其鋒，且週年慶活動已進入尾聲，加上蘋果新機與汽車銷售狀況不如預期，拖累零售業者對於當月景氣看法；營建業方面受到地方選舉干擾，令房市買氣降溫，加上部分縣市政府不排除重新檢視各計畫的適正性，故預定招標作業、開工時程恐有延後，使得營建業對於當月與未來半年景氣看法持平的廠商比重仍過半。

根據本院調查結果，2018 年 11 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同為連續四個月下滑，營



建業則由上揚轉為下滑。

在製造業調查部分，根據本院對製造業廠商所做 2018 年 11 月問卷結果顯示，認為當(11)月景氣為「好」比率為 10.3%，較上月 21.1% 減少 10.8 個百分點，認為當月景氣為「壞」的比率則為 47.0%，較上月 37.1% 增加 9.9 個百分點，其中又以化學工業、紡織業、金屬製品、非金屬礦物及電子機械業對當月景氣看壞比例最高，鋼鐵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 7.0% 增加 9.5 個百分點至當月的 16.5%，看壞比率由上月的 39.6% 減少 15.5 個百分點至當月的 24.1%，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 11 月製造業營業氣候測驗點為 86.01 點，較上月修正後之 88.45 點下滑 2.44 點。

在服務業調查部分，對當(11)月景氣看好比例較高者為證券業與保險業，零售業則相對看壞，其餘產業則多以普通看待；在未來半年看法的部分，以零售業與證券業看好比例較高。

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 11 月服務業營業氣候測驗點為 90.66 點，較上月修正後之 92.19 點減少 1.53 點。

在營造業方面，雖適逢地方選舉，主辦機關辦理驗收時程遲緩，所幸在房建開發的相關工程表現仍是穩健，故 2018 年 11 月營造業景氣持平視之。未來半年營造業景氣看壞比例明顯增加，主要係部分縣市政府不排除重新檢視各計畫的適正性，導致部分項目之預定招標作業、開工時程恐有延後所致。

而不動產業方面，2018 年 11 月六都建物買賣移轉件數月增率為 -2.8%，主要是受到九合一選舉的影響，使得房市買氣表現不盡理想。未來半年方面，儘管台商回台投資、資金特赦條款均可視為對特定房產項目的利多，但有鑑於短期內國內房市所面臨的供給壓力仍未減，甚至部分建案價格轉硬，亦或調漲價格，故未來半年不動產業者認為景氣持平的比重仍過半。

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 11 月營業氣候測驗點為 92.94 點，較 10 月之 97.19 點下跌 4.25 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：

- 11月轉壞，未來半年較11月看壞之產業：  
人造纖維製造業、電力機械器材製造、電線電纜、電子機械、機車零件製造業、營建業、一般土木工程業
- 11月轉壞，未來半年較11月看好之產業：  
無
- 11月轉壞，未來半年維持持平之產業：  
通信機械器材、視聽電子產品
- 11月持平，未來半年較11月看壞之產業：  
化學工業、石化原料、塑橡膠原料、金屬製品、金屬模具、家用電器、汽車零件、證券業、保險業、電信服務業、運輸倉儲業
- 11月持平，未來半年較11月看好之產業：  
機車製造業
- 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、不含酒精飲料、飼料業、紡織業、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、螺絲及螺帽、金屬建築結構及組件業、機械設備製造修配業、產業機械業、資料儲存及處理設備、電子零組件業、運輸工具業、自行車製造業、自行車零件製造業、精密器械、育樂用品業、建築投資、零售業、批發業、餐旅業、銀行業
- 11月轉好，未來半年較11月看壞之產業：  
汽車製造業
- 11月轉好，未來半年較11月看好之產業：  
木竹製品業、陶瓷及其製品、玻璃及其製品、金屬工具機業
- 11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、水泥及其製品、電力機械