

2019.2.25

觀察近期國際經濟情勢，儘管歐元區與日本經濟數據表現不如預期，然美國勞動市場穩健，國際油價與全球股市自今年以來持續反彈，有助於降低全球經濟前景悲觀氣氛。在國內方面，出口與外銷訂單連續三個月負成長，不過受惠於歐美對於資通訊產品需求強勁，減幅已明顯減少，配合國際原物料價格止跌回升，使得製造業廠商對當月景氣與未來半年景氣看法轉為樂觀。服務業方面受惠於農曆春節前備貨需求與尾牙旺季，加上股市跌深反彈，推升相關廠商對當月景氣看法轉強。營建業方面雖然當月不動產買氣頗佳，然而新工程項目尚在盤點期間，對於新建工程投入貢獻有限，影響廠商對當月與未來半年景氣看法以持平居多。根據本院調查結果，經過模型試算後，2019年1月製造業與服務業營業氣候測驗點皆呈連續二個月回升態勢，營建業則由上揚轉為下滑。

## 一、國際情勢

### (一) 美國

受到持續 35 天部分聯邦政府關門停止運作影響，美國商務部經濟分析局 (BEA) 決定延後至 2 月 28 日，才會發佈 2018 年第四季經濟成長數值。2018 年第三季 GDP 成長年增率為 3.0%，是美國自 2015 年第二季以來的新高，至此階段經濟成長仍然強勁。

有關美國就業市場表現方面，根據美國勞動統計局發佈的 2019 年 1 月美國失業率為 4.0%，較 2018 年 12 月失業率增加 0.1 個百分點，然而新增非農就業人數達 30.4 萬，勞動參與率提升至 2013 年以來最高的 63.2%，意味美國就業市場維持熱絡態勢。通貨膨脹率方面，美國 2019 年 1 月消費者物價指數 (CPI) 年增率為 1.6%，較 2018 年 12 月數值下滑 0.3 個百分點。通膨情勢緩和，因此美國聯準會 (Fed) 於 2018 年升息 4 次，拉抬聯邦基金利率來到 2.25-2.5% 的區間後，在 1 月的公開市場委員會議決定維持利率水準不變。

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 2019 年 1 月製造業採購經理人指數（PMI）為 56.6 點，較前一個月上揚 2.3 點。另外 ISM 公佈的 2019 年 1 月非製造業採購經理人指數（NMI）為 56.7 點，則較前一個月指數下滑 1.3 點。美國 PMI 與 NMI 數值顯示經濟仍處於擴張階段，惟受訪的美國廠商包括營建業、紙業、批發貿易商、化學製品等，皆表示相關營運確實受到聯邦政府關門、貿易戰關稅加徵與油價走勢這些因素的衝擊。

## （二）歐洲

歐盟統計局（Eurostat）公布 2018 年第四季歐盟 28 國（EU 28）及歐元區 19 國（EA 19）的經濟成長數值，相較於前一年第四季，分別成長 1.4% 與 1.2%，皆屬全年最低。此外，德、法、英、義等歐洲主要經濟體於 2018 年第四季成長年增率依序為：0.6%、0.9%、1.3%、0.1%，皆屬逐季下滑情況，意味歐洲經濟呈現成長趨緩。

在歐洲就業市場表現方面，歐盟於 2018 年 12 月的整體失業率為 6.6%，與 11 月數值持平，但較 2017 年同期失業率下滑 0.6 個百分點。歐元區於 2018 年 12 月失業率為 7.9%，亦與 11 月數值持平，較前一年同期則下滑 0.7 個百分點。Eurostat 公布 2019 年 1 月歐元區消費者物價指數（CPI）年增率為 1.4%，屬連續 3 個月下滑。歐洲經濟成長持續趨緩，加上能源價格下滑，導致物價走低。歐洲央行（ECB）雖已於 2018 年底結束量化寬鬆，但近期升息機會不高。

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 2019 年 1 月的 ESI 為 106.1 點，較前一個月數值下滑 1.4 點，為連續第 6 個月的下滑。歐元區 1 月的 ESI 則為 106.2 點，則較前一個月下滑 1.2 點，為連續第 13 個月的下滑。綜合經濟觀察指標數值顯示：廠商與消費者對歐洲經濟的信心持續下滑。

### (三) 日本

日本內閣府 2019 年 2 月 14 日公布 2018 年第 4 季國內生產總值(GDP)第 1 次速報值，扣除物價影響後的實質 GDP 年增率為 0.0%，主要係民間住宅投資衰退抵銷了民間企業設備投資的成長增幅，2018 年全年實質 GDP 年增率達 0.7%，較 2017 年減少 1.2 個百分點。2019 年第 1 季機械訂單預估為 6 兆 7,877 億日幣，較 2018 年同季減少 13.0%，其中民間部門需求減少 1.0%，公共服務部門則衰退 22.7%。IHS Markit 公布 1 月份日本製造業採購經理人指數(PMI)因新出口訂單為 2016 年 7 月以來最大降幅加上產量、商業信心等指標下降，指數降到 50.3，較 2018 年 12 月減少 2.3 點，為 2016 年 8 月以來低。

在領先指標走勢方面，2018 年 12 月日本領先指標 97.9 點，較 11 月減少 1.2 點，除了最終需要財在庫率、新住宅開工面積、礦工業用生產財在庫率、新徵才人數(不含大學畢業)及 M2 供給等指標呈現增加外，其餘包括東證股價等指標皆下降。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 98.9 點，較 11 月減少 0.67 點；而 7 個月移動平均跌破 100 點卡來到 99.6 點，較 11 月減少 0.55 點。而 IHS Markit 2 月份的最新預測，維持 1 月份 2019 年經濟成長率預測看法為 0.8%。

### (四) 中國

依據中國國家統計局公布 2019 年 1 月全國居民消費價格指數(CPI)年增率 1.7%，食品類因羊肉及鮮果等價格調漲而上漲 1.9%，非食品價格上漲 1.7%，其中教育文化和娛樂價格漲幅 2.9%，醫療保健等漲幅約 2.7%；工業生產者出廠價格指數(PPI) 年增率 0.1%，主要係原材料指標下跌 1.6%，抵銷其餘指標的增幅。另 2019 年 1 月貿易額達 3,959.8 億美元，較 2018 年同月成長 4.0%，出口達 2,175.7 億美元，年增率 9.1%，進口額 1,784.1 億美元，衰退 1.5%，貿易順差達 391.6 億美元，其中機電產品占總出口值的 57.1%，而出口地區則以歐盟(17.8%)、美國(16.8%)及東協(13.6%)為前三大出口地區，三區出口額合計占比達 48.2%。

在生產與商業活動方面，1 月中國製造業 PMI 分項指標中僅原物

料庫存與生產等指標較 2018 年 12 月增加，其餘指數均呈現下滑，致 PMI 指標來到 49.5%，較 2018 年 12 月增加 0.1 個百分點；非製造業活動方面，除業務活動預期指標表現略遜於 2018 年 12 月份，其餘指標皆表現優於 2018 年 12 月，致整體非製造業商務活動指數來到 54.7%，較 12 月增加 0.9 個百分點。整體來看，中國製造業與非製造業 PMI 走向兩極化，前者已落入衰退期，後者呈現穩健成長。而 IHS Markit 2 月份最新預測，對 2019 年經濟成長年增率維持 2019 年 1 月預測 6.3% 水準。

### (五) 韓國

韓國貿易產業暨能源部公布韓國 2019 年 1 月出口為 463.3 億美元，較 2018 年同月減少 5.8%；進口為 450.3 億美元，亦衰退 1.7%。與 2018 年 1 月出口項目相較，除汽車及其零件等出現兩位數成長，分別為 13.4%、12.8% 外，衰退幅度依序為無線通訊機器(29.9%)、電腦(28.2%)、半導體(23.3%)、船舶(17.8%) 等。主要出口市場方面，除對中東、中國大陸、中南美洲等地區減少外，成長幅度依序為美國增加 20.4%、印度增加 17.1% 及歐盟(EU)增加 11.9%、東協國家(ASEAN) 增加 6.4%。

在其他經濟數據方面，包括 2019 年 1 月 CPI 年增率 0.8%，較 2018 年 12 月減少 0.5 個百分點；1 月失業率為 4.5%，較 2018 年 12 月增加 0.8 個百分點，主要係韓國政府正推動 61 萬人規模之銀髮族就業計畫，且自 1 月接受申請，因而使原本列為非勞動人口之老年人轉換為勞動人口，並列入失業人數統計，導致 1 月失業人數及失業率大幅增加；製造業因出口銷售持續下滑，加劇國內需求的疲軟，加上新訂單減少，不僅導致產量減產速度來到 6 個月以來的最大減幅，也造成就業人數再度減少，1 月 PMI 指數不僅低於榮枯線，來到 48.3 點，較 2018 年 12 月減少 1.5 點，為 2016 年 11 月以來新低。依據 IHS Markit 最新預測，對南韓 2019 年經濟成長年增率，較 1 月份調降 0.1 個百分點來到 2.2% 的水準。

### (六) 東協

在 2019 年 1 月製造業情勢方面，新加坡因新訂單、出口、產出

及庫存和就業等指標出現成長速度減緩，PMI 較 2018 年 12 月減少 0.4 點來到 50.7，但仍為連續 29 個月處於擴張期；菲律賓雖然外國需求持續下滑但新訂單仍呈現成長，以致產量雖然續增，惟已來到 4 個月以來新低水準，加上就業人數是自 2018 年 7 月以來首次出現下滑，使得 1 月製造業 PMI 為 52.3，較 2018 年 12 月減少 0.9 點；印尼製造業因出口訂單出現連續 14 個月的跌勢、銷售疲軟及庫存進一步下降，致 1 月份製造業 PMI 來到 49.9，較 2018 年 12 月減少 1.3 點；泰國的出口、產量略有擴增，但受到需求停滯及就業下降等影響，1 月製造業 PMI 為 50.2，僅較 2018 年 12 月減少 0.1 點，但為連續 2 個月站在榮枯線之上；馬來西亞雖然產量及新訂單均出現連續 4 個月下滑，但庫存縮減及需求不振壓力的減緩，加上商業信心來到 5 個月以來的新高，讓 1 月製造業 PMI 為 47.9，較 2018 年 12 月增加 1.1 點，但低於榮枯線；越南雖然商業信心持續強勁，但受到產出、新訂單及就業增幅持續疲軟的影響，1 月製造業 PMI 為 53.8，較 2018 年 12 月下跌 1.9 點。

各國官方公布最新經濟數據方面，新加坡貿工部發布 2018 年 GDP 年增率 3.2%，較 2017 年 3.6%，減少 0.4 個百分點，預估 2019 年 GDP 年增率在 1.5%~3.5%之間。菲律賓公布 2018 年出口 674.9 億美元，較 2017 年同期衰退 1.8%，進口 1,089.3 億美元，年增率 13.4%。印尼公布 2018 年 GDP 及 CPI 年增率分別為 5.17%及 3.13%，依據印尼國會通過的預算書，2019 年 GDP 年增率設定為 5.3%。馬來西亞 2018 年 GDP 年增率為 4.7%(按固定價格)，較 2017 年減少 1.2 個百分點。越南 1 月出口及進口分別為 200 及 208 億美元，分別較 2018 年同月衰退 1.3%及成長 0.7%。依據 IHS Markit 最新預測，皆維持 1 月份對各國 2019 年 GDP 年增率預估看法，越南及菲律賓分別為 6.8%、6.1%；印尼及馬來西亞分別為 4.9%、4.3%；泰國的 3.9%及新加坡的 2.4%。

## 二、國內情勢

首先在對外貿易方面，儘管國內 1 月出口續呈負成長，然受惠於美歐對資通訊設備需求強勁，使得出口表現優於預期，跌幅已明顯縮

小。就產品項目來看，由於雲端伺服器廠商提高國內產能比重及電腦零附件需求維持強勁，使得電子零組件出口年增率由負轉正、資通與視聽產品出口年增率續呈雙位數成長。在傳統貨品方面，國際油價止跌回穩，然受到需求轉弱影響，使得化學品及礦產品出口年增率下滑；進口方面，受惠於出口衍生需求及半導體設備購置之挹注，加以消費品進口年減幅度縮小，1月進口規模達263.9億美元，創歷年單月第3高。總計2019年1月出口較2018年同期減少0.32%，進口增加6.85%，出超為9.08億美元，為近6年來最低。

物價方面，儘管蔬菜價格依舊呈現負成長，然跌幅縮小，加以雞蛋、水果、穀類及其製品價格年增率均上揚，令權重較大的食物類價格年增率由負轉正。2019年1月整體CPI年增率由去年12月-0.06%回升至0.20%，扣除食物及能源之核心CPI則由0.51%微幅上升至0.53%；WPI方面，雖然國際油價與部分石化原料產品報價止跌回升，然比較基期較高，使得石油及煤製品、化學材料及其製品與藥品年增率下滑，令國產內銷品、美元計價的進口品與出口品價格年增率均續降，整體2019年1月WPI年增率由上月修正後的0.77%下滑至0.75%。

勞動市場方面，國內經濟穩定成長，上市櫃公司營收創新高，獲利優於預期，廠商調薪愈趨積極，惟調薪依據個人表現，著重於年終獎金、紅利與加班費之發放，12月平均薪資為50,861元，較2017年同月增加3.62%，扣除物價上漲因素後，2018年實質經常性薪資與實質總薪資為38,235元與48,476元，分別較2017年增加1.20%與2.55%。實質總薪資創歷年新高，然實質經常性薪資仍低於2001年的水準。

在國內金融市場方面，市場資金充沛，2019年1月金融業隔夜拆款利率最高為0.187%，最低為0.175%，加權平均利率為0.179%，較上月下降0.004個百分點，較2018年同期減少0.001個百分點。而股市方面，市場樂觀看待美中今年首次協商，加上美國就業數據亮眼，且部分企業財報優於預期，推升美股走高，連帶激勵台股走揚，台灣加權指數1月底收在9,932.26點，上漲2.11%，平均日成交量為927.21億元。匯率方面，美國聯準會官員談話透露出緊縮貨幣政策將保持耐心，緩解市場對於聯準會過快升息和減資的擔憂，1月新台幣兌美元

呈現微幅貶值的走勢，月底匯率收在 30.74 美元，貶值 0.02%。

### 三、展望

觀察近期國際經濟情勢，儘管歐元區與日本 2 月 PMI 雙雙跌破景氣榮枯線，經濟成長動能不足，然美國勞動市場穩健，加上聯準會已接近升息循環尾聲，降低經濟緊縮的壓力，且今年以來國際油價與股市回升反彈，皆有助於全球經濟回穩。

在國內方面，近期全球需求放緩，然受惠於美歐對資通訊設備需求強勁，抵銷部分減幅，加以國際油價及上游石化原料價格止跌回穩，春節前備貨需求等因素影響，使得 1 月出口表現優於市場預期，製造業廠商對當月景氣看法轉為樂觀。此外，美中貿易協商正在進行中，結果尚未明朗，不確定因素仍存，加上智慧手機需求飽和，預期市場需求動能續弱，使得製造業廠商對於未來半年景氣看法為持平的比重超過一半，不過與上月相比，看法明顯轉好。

服務業方面受惠於傳統農曆新年前之備貨需求與尾牙旺季，對於民生通路與餐飲業績仍具一定支撐，加以台股跌深反彈，激勵餐飲業、證券業與保險業對當月景氣看法轉強；營建業方面儘管時序進入農曆年前的購屋旺季，使得不動產買氣延燒，然而新工程項目尚在盤點期間，對於新建工程投入貢獻有限，影響廠商對當月與未來半年景氣看法以持平居多。

根據本院調查結果，2018 年 1 月製造業與服務業營業氣候測驗點皆為連續兩個月上升態勢，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 2019 年 1 月問卷結果顯示，認為當(1)月景氣為「好」比率為 30.4%，較上月 14.0% 增加 16.4 個百分點，認為當月景氣為「壞」的比率則為 28.7%，較上月 43.3% 減少 14.6 個百分點，其中以石油及煤製品、化學製品、橡膠製品與鋼鐵業看好比例較高；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 19.9% 增加 8.2 個百分點至當月的 28.1%，看壞比率由上月的 32.9% 減少 14.3 個百分點至當月的 18.6%，除石油及煤製品業與電力機械業看好比例較高外，多數廠商以持平看待。

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，經過本院模型試算後，2019年1月製造業營業氣候測驗點為89.57點，較上月修正後之86.00點增加3.57點。

在服務業調查部分，對當(1)月景氣看好比例較高者為證券業、保險業及餐旅業，其餘產業多以普通看待；在未來半年看法的部分，以保險業看好比例較高。

將上述服務業對景氣看法調查結果，經過本院模型試算後，2019年1月服務業營業氣候測驗點為92.40點，較上月修正後之91.10點增加1.30點。

在營造業方面，由於舊工案依完工比例認列之收入高峰已過，且新工程項目尚在盤點期間，加上已近農曆春節假期，對於整體工料調度有所不及，因此2019年1月營造業景氣呈現衰退格局。所幸受惠於公建預算規模增長，另外隨著台商回台投資熱潮漸起，對於廠建整地投入情況亦將漸趨明朗，故未來半年營造業景氣將趨向好轉。

而不動產業方面，隨著時序進入農曆年前的購屋旺季，加上先前因適逢選舉而遞延的買氣陸續釋出，故2019年1月房市景氣呈現小幅成長。儘管不動產開發商將2019年的推案重點提前於329檔期開打，不過由於房價變動幅度縮小，買賣雙方處於互磨耐心的階段，因此未來半年房市景氣將以持平視之。

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2019年1月營業氣候測驗點為93.59點，較2018年12月之94.72點下滑1.13點。



## 五、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：

- 1月轉壞，未來半年較1月看壞之產業：  
紡紗業、陶瓷及其製品、金屬工具機業、視聽電子產品、資料儲存及處理設備、機車製造業、機車零件製造業
- 1月轉壞，未來半年較1月看好之產業：  
水泥及其製品、一般土木工程業
- 1月轉壞，未來半年維持持平之產業：  
人造纖維製造業、非金屬礦物、金屬建築結構及組件業、電線電纜、電子機械、通信機械器材、電子零組件業、電信服務業
- 1月持平，未來半年較1月看壞之產業：  
化學工業、石化原料、石油及煤製品、玻璃及其製品、鋼鐵基本工業、金屬製品、金屬模具、機械設備製造修配業、產業機械業
- 1月持平，未來半年較1月看好之產業：  
無
- 1月持平，未來半年仍維持持平之產業：  
總製造業、紡織業、織布、成衣及服飾、紙業、螺絲及螺帽、電力機械、電力機械器材製造、運輸工具業、汽車零件、自行車製造業、精密器械、營建業、批發業、銀行業、運輸倉儲業
- 1月轉好，未來半年較1月看壞之產業：  
無
- 1月轉好，未來半年較1月看好之產業：  
化學製品、家用電器、保險業
- 1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、飼料業、皮革毛皮製品、木竹製品業、塑橡膠原料、橡膠製品、塑膠製品、汽車製造業、自行車零件製造業、育樂用品業、建築投資、零售業、餐旅業、證券業

