

2019.3.25

觀察近期國際經濟情勢，各主要國家公布的經濟數據普遍表現不如預期，加以中國、歐洲與美國同步下調今年經濟成長目標，顯示全球景氣趨緩。在國內方面，因春節備貨需求高峰已過，加以連假影響工作天數減少，出口年增率連四個月負成長，影響製造業廠商對於當月景氣看法轉為悲觀。然市場樂觀看待美中貿易協商結果，配合國際油價回穩走高，使得廠商對於未來半年景氣看法轉為樂觀。服務業方面雖然連假帶動國人出遊與餐飲需求，然民生物資採購高峰已過，影響廠商對景氣看法多以保守看待。營建業方面，儘管營造業者對於本月及未來半年景氣看法皆呈現持平態勢，但受惠於時序進入 329 檔期傳統旺季，使得看好未來房市的業者比重有所上升。根據本院調查結果，經過模型試算後，2019 年 2 月製造業營業氣候測驗點為連續三個月上升態勢，服務業由上揚轉為下滑，營建業則由下滑轉為上揚。

一、國際情勢

(一) 美國

美國商務部經濟分析局 (BEA) 發佈 2018 年第四季經濟成長數值，該季 GDP 成長年增率為 3.1%。美國第四季的民間投資成長年增率高達 7.0%，提供拉抬經濟成長最主要力道。此外第四季美國民間消費、商品與勞務出口與進口年增率，分別為 2.7%、2.3%與 3.5%。以年增率而言，2018 年第四季經濟成長非但是全年最高，也是美國自 2015 年第二季以來的新高，至此階段美國經濟表現依舊亮眼。

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 2 月美國失業率為 3.8%，較 1 月失業率下滑 0.2 個百分點。此外雖然 2 月新增非農就業人數僅 2 萬，但是整體的薪資成長年增率達 3.4%。通貨膨脹率方面，美國 2019 年 2 月消費者物價指數 (CPI) 年增率為 1.5%，較 2018 年 1 月數值下滑 0.1 個百分點。通膨數據溫和，美國聯準會 (Fed) 自 2019 年起的公開市場委員會會議，均決定暫時終止升

息措施，維持利率水準在 2.25-2.5%的區間不變。

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 2 月製造業採購經理人指數（PMI）為 54.2 點，較前一個月下滑 2.4 點。另外 ISM 公佈的 2019 年 2 月非製造業採購經理人指數（NMI）為 59.7 點，則較前一個月指數上揚 3.0 點。美國 PMI 與 NMI 數值顯示經濟仍處於擴張階段，惟服務業表現較製造業強勁。

（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 1.1%，皆屬全年最低。此外，德、法、英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%，皆屬逐季下滑情況。歐洲第四大經濟體-義大利甚至在第四季出現年增率零成長，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 2019 年 1 月的整體失業率為 6.5%，較 2018 年 12 月數值下滑 0.1 個百分點，且較 2018 年同期失業率下滑 0.7 個百分點。歐元區於 2019 年 1 月失業率為 7.8%，與 2018 年 12 月數值持平，但較 2018 年同期下滑 0.8 個百分點。Eurostat 公布 2019 年 2 月歐元區消費者物價指數（CPI）年增率為 1.5%，歐洲經濟成長持續趨緩，需求低迷導致物價走低，歐洲央行（ECB）調低經濟成長預期，並持續寬鬆措施。

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 2 月的 ESI 為 105.3 點，較前一個月數值下滑 0.9 點，為連續第 6 個月的下滑。歐元區 2 月的 ESI 則為 106.1 點，則較前一個月下滑 0.2 點，為連續第 8 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 3 月 8 日公布 2018 年第 4 季國內生產總值 (GDP) 第 2 次速報值，扣除物價影響後的實質 GDP 年增率為 0.3%，主要係民間住宅投資衰退抵銷部分民間企業設備投資的成長，2018 年全年實質 GDP 年增率達 0.8%，較 2017 年減少 1.1 個百分點。1 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 7.9%，是連續 3 個月下跌，其中製造業月減 1.9%，非製造業(除船電)月減 8.0%。IHS Markit 公布 2 月份日本製造業採購經理人指數(PMI)因需求低迷及利率上升，業務前景出現連續第 9 個月下跌以及產出也出現 2016 年 5 月以來最大減速，指數降到 48.9，較 2019 年 1 月減少 1.4 點，為 2016 年 8 月以來低。

在領先指標走勢方面，2019 年 1 月日本領先指標 95.9 點，較 2018 年 12 月減少 1.3 點，其中新徵才人數(不含大學畢業)、礦工業用生產財在庫率等指標呈現增加，日經商品及東證股價指數減幅縮小外，其餘包括中小企業銷售預測、新住宅開工面積等指標皆下降。因此，展望日本未來經濟表現，領先指標之 3 個月移動平均來到 97.3 點，較 2018 年 12 月減少 1.13 點；而 7 個月移動平均跌破 100 點卡來到 98.6 點，較 2018 年 12 月減少 0.66 點。而 IHS Markit 3 月份的最新預測，下修 2019 年經濟成長率預測值 0.1 個百分點來到 0.7% 水準。

(四) 中國

依據中國國家統計局公布 2019 年 1-2 月全國居民消費價格指數 (CPI) 年增率為 1.6%，食品類因羊肉及鮮果等價格調漲而上漲 1.6%，非食品價格上漲 1.7%，其中教育文化和娛樂價格漲幅 2.6%，醫療保健等漲幅約 2.7%；工業生產者出廠價格指數(PPI)為 0.1%，主要係原材料及耐用消費品指標分別下跌 1.5% 及 0.3%，抵銷其餘指標的增幅。另 2019 年 1-2 月貿易額達 6,627.2 億美元，較 2018 年同期衰退 3.9%，其中出口達 3,532.2 億美元，衰退 4.6%，進口額 3,095.1 億美元，衰退 3.1%，貿易順差達 437.1 億美元，主要係出口最大宗的手持無線電話機及其零件及服裝及衣著附件等產品皆呈現衰退，減幅為 23.7% 及 14.6%，出口地區又以美國衰退 14.1%，幅度最大。而機電產品占總

出口值的 58.4%，而前三大出口地區為歐盟(18.3%)、美國(16.8%)及東協(13.3%)，出口合計占比達 48.4%。

在生產與商業活動方面，2 月中國製造業 PMI 分項指標中僅新訂單較 2019 年 1 月增加外，其餘細項指數均呈現下滑，致 PMI 指標來到 49.2%，較 2019 年 1 月減少 0.3 個百分點；非製造業活動方面，除新訂單指標遜於 2019 年 1 月及從業人數指標持平外，其餘指標皆表現優於 1 月，致整體非製造業商務活動指數來到 54.3%，較 2019 年 1 月減少 0.4 個百分點，但仍處榮枯線之上。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 3 月份最新預測，對 2019 年經濟成長年增率維持 2018 年 12 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 2 月出口為 395.6 億美元，較 2018 年同月減少 11.1%；進口為 364.7 億美元，亦衰退 12.6%。與 2018 年 2 月出口項目相較，除一般機械、汽車及鋼鐵等出現 1.3% 至 2.7% 的成長外，衰退幅度超過兩位數依序為船舶(46.5%)、電腦(33.2%)、半導體(24.8%)、無線通訊機器(15.3%)、石油化學(14.3%)及石油製品(14.0%)等。主要出口市場方面，除對中東、中南美洲、中國大陸等地區減幅超過兩位數少外，成長幅度依序為美國增加 16.0%、印度增加 4.7%。

在其他經濟數據方面，包括 2019 年 2 月 CPI 為 0.5%，較 2019 年 1 月減少 0.3 個百分點；失業率 4.7%，較 2019 年 1 月增加 0.2 個百分點；製造業受到新訂單出現近 4 年來最大衰退影響，導致產出及就業降幅擴大，企業降低產品價格，同時減少庫存及壓低成本，2 月 PMI 指數來到 47.2 點，較 2019 年 1 月減少 1.1 點，為 2015 年 6 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 2 月份調降 0.2 個百分點來到 2.0% 的水準。

(六) 東協

在 2019 年 2 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 2019 年 2 月減少 0.4 點來到 50.4，雖為連續第 6 個月下滑，但仍為連續 30 個月處於擴張期；菲律賓雖出口訂單出現 2018 年 8 月以來首次上升，產出及就業都有在增加，但新訂單出現 7 個月以來最低的增速，使得 2 月製造業 PMI 為 51.9，較 2019 年 1 月減少 0.4 點；印尼製造業雖然產量略有下滑，但因新訂單穩定流入及就業人口成長，企業採購活動略減使得成本庫存進一步下降，企業對未來商業前景持積極態度，致 2 月份製造業 PMI 來到 50.1，較 2019 年 1 月增加 0.2 點，重回榮枯線上；泰國雖然產量及出口進一步增加，新訂單也恢復成長，但企業對庫存減少持謹慎態度及通膨壓力增加，2 月製造業 PMI 為 49.9，較 2019 年 1 月減少 0.3 點；馬來西亞因產量及新訂單均出現連續 5 個月下滑，雖產出成本壓力出現緩解，但就業停滯不前及商業信心跌至 3 個月以來的新低，讓 2 月製造業 PMI 為 47.6，較 2019 年 1 月減少 0.3 點，仍低於榮枯線；越南雖然產出、新訂單從年初開始上升，但就業出現 2016 年 3 月以來減少再加上通膨壓力續存，2 月製造業 PMI 為 51.2，較 2019 年 1 月下跌 0.7 點，為 35 個月以來的新低。

各國官方公布最新經濟數據方面，新加坡貿工部發布 2019 年 1 月 CPI 為 0.4%、出口年增率為 1.0%，較 2018 年 12 月減少 2.5 個百分點。菲律賓公布 2019 年 2 月 CPI 為 3.8%，較 2019 年 1 月減少 0.6 個百分點。印尼公布 2019 年 2 月 CPI 及 WPI 分別為 2.57%及 4.42%。馬來西亞 2019 年 1 月出口及進口分別 854 億及 739 億馬幣，較 2018 年同月成長 3.1%及 1.0%。越南 1-2 月出口及進口分別為 366.8 億及 367.6 億美元，分別較 2018 年同期成長 5.9%及 7.5%。依據 IHS Markit 最新預測，對新加坡、菲律賓及印尼等國皆維持 1 月份對各國 2019 年 GDP 年增率預估看法，分別為 2.4%、6.1%及 4.9%；對泰國及越南則分別調降 0.1 及 0.2 個百分點，來到 3.8%、6.6%水準；對馬來西亞則調升 0.1 個百分點來到 4.4%。

二、國內情勢

首先在對外貿易方面，受到全球經濟需求放緩，加上春節連假影響帶動廠商提前至 1 月出貨，臺灣 2 月出口年增率由上月的-0.27%下

滑至-8.77%，已連續四個月負成長。就主要出口貨品 1-2 月年增率來看，除資通與視聽產品仍維持雙位數成長，電子零組件與光學器材年減幅度縮小外，其餘貨品年增率皆呈現下滑。在傳統貨品方面，儘管國際油價回穩，然受到需求降溫影響，使得基本金屬及其製品、化學品及礦產品出口年減幅度擴大；進口方面，受到原油進口需求下滑、廠商提前進貨，令 2 月進口年增率由正轉負。就進口貨品結構 1-2 月年增率來看，受惠於半導體設備購置之挹注，資本設備進口年增率續呈正成長，然因手機、小客車及原油進口需求疲弱，致使農工原料與消費品進口年增率下挫。總計 1-2 月出口較去年同期減少 4.09%，進口減少 4.84%，出超為 58.33 億美元。

物價方面，適逢農曆春節影響，使得節慶相關食物需求增加，且服務與娛樂費用亦循例調整價格，然今年春節所在月份與去年相同，故上漲幅度有限。此外，儘管國際油價回穩，帶動油料費年增率走升，惟通訊費用及 3C 消費性產品等價格下跌，抵消部分漲幅，故交通及通訊類價格年增率續呈負成長。整體 2019 年 2 月 CPI 年增率為 0.23%，扣除食物及能源之核心 CPI 則由上月 0.51% 下滑至 0.30%；WPI 方面，受到天然氣價格調漲影響，令國產內銷品價格年減幅度縮小。由於新台幣較去年同期貶值幅度擴大，令新台幣計價之出口與進口物價指數年增率走高，進而影響 WPI 年增率微幅上漲。整體 2 月 WPI 年增率由上月 0.54% 上升至 0.80%。總計 1-2 月 CPI 與 WPI 分別較 2018 年同期上漲 0.20% 與 0.68%。

勞動市場方面，受到對原有工作不滿意與季節性或臨時性工作結束而失業的人數增加影響，2 月失業率 3.72%，較上月上升 0.08 個百分點，較去年同月增加 0.02 個百分點。在薪資方面，廠商按例於 1 月發放年終及績效獎金，然而今年多數廠商的獎金發放時點較去年提早，2019 年 1 月平均薪資與經常性薪資分別為 94,152 元與 41,714 元，較去年同月分別增加 58.05% 與 2.36%，在扣除物價上漲因素後，實質經常性薪資增加 2.18%。

在國內金融市場方面，市場資金寬鬆，銀行去化年後回存資金，2019 年 2 月金融業隔夜拆款利率最高為 0.194%，最低為 0.176%，加

權平均利率為 0.180%，較上月上升 0.001 個百分點，較 2018 年同期減少 0.001 個百分點。而股市方面，市場樂觀看待美中協商結果，且農曆春節休市期間美股大漲，激勵台股開市後補漲，加以國內龍頭企業調高今年發放股息，吸引法人增持，使得台股重新站上萬點，台灣加權指數 2 月底收在 10,389.17 點，上漲 4.60%，平均日成交量為 1,255.43 億元。匯率方面，農曆春節期間國際美元走強，惟月中傳出美國將在協議中要求中國穩定人民幣匯率，此消息助長人民幣勁揚，亦牽動亞幣走強，配合外資持續匯入買進台股，2 月新台幣兌美元呈現先貶後升的走勢，月底匯率收在 30.775，貶值 0.11%。

三、展望

觀察近期國際經濟情勢，美國暫緩實施對中國進口商品關稅加徵計畫，若美中雙方持續營造正面貿易協商氛圍，將有利於降低美中貿易不確定因素。不過今年以來各主要國家所公布的經濟數據普遍不如預期，出口多呈頹勢，製造業活動轉弱，加以中國、歐洲央行與美國聯準會同步下調 2019 年經濟成長目標，主要國家貨幣政策立場轉趨寬鬆，顯示全球經濟持續放緩。

在國內方面，因春節備貨需求高峰已過，加以連假影響工作天數減少，使得 2 月出口年減幅度擴大，多數業者營收較上月衰退，令製造業廠商對當月景氣看法轉為悲觀。此外，美國暫緩上調中國商品關稅，市場樂觀看待美中貿易協商結果，加以國際油價回穩走高，且預期國內景氣逐步回升，使得製造業廠商對於未來半年景氣看法轉強。

服務業方面儘管今年農曆春節假期較長，有助於提升國人出遊與外出用餐消費意願，然受到民生物資採購高峰已過，加上營業天數減少，多項業務量較上月衰退，車市買氣不振，限縮成長動能，使得廠商對當月景氣看法較為保守；營建業方面因營造原物料漲價與人力調度問題，影響工程進度與規劃，加上不動產業受限於供給擴大、買賣雙方對價格認知有差異等緣故，影響廠商對當月與未來半年景氣看法以持平居多，不過受惠於時序進入 329 檔期傳統旺季，使得看好未來房市的業者比重有所上升。

根據本院調查結果，2019年2月製造業營業氣候測驗點為連續三個月上升態勢，服務業結束先前連續二個月上升態勢轉為下滑，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2019年2月問卷結果顯示，認為當(2)月景氣為「好」比率為11.5%，較上月31.1%減少19.6個百分點，認為當月景氣為「壞」的比率則為47.3%，較上月30.8%增加16.5個百分點，其中化學工業、非金屬礦物業、金屬製品業看壞比例超過7成；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30.6%增加12.5個百分點至當月的43.1%，看壞比率由上月的18.3%減少8.4個百分點至當月的9.9%，其中又以電子機械業、非金屬礦物業及化學工業看好比例較高。

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2月製造業營業氣候測驗點為91.29點，較上月修正後之89.68點增加1.61點。

在服務業調查部分，對當(2)月景氣看好比例較高者為保險業及餐旅業，其餘產業多以普通看待；在未來半年看法的部分，則以金融相關產業看好比例較高。

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2月服務業營業氣候測驗點為92.05點，較上月修正後之92.26點微幅減少0.21點。

在營造業方面，雖然2019年2月新建工程投入有限，所幸在建工程、廠務衍生機電系統整合工程進展仍持續進行，故對於整體營運表現尚具支撐；展望未來，雖政府投資擴張、工期陸續步入主體階段，但有鑑於南部砂石恐有斷料危機、空汙法對於營建工程機具工料控管趨嚴、新建工程用地取得困難等因素，使得未來進度出現變數，故營造業廠商對未來半年景氣看法以持平視之。

而不動產業方面，2019年2月房市交易若排除地政機關實際的工作天數偏少的因素，整體房市景氣尚稱穩定；由於時序進入329檔期傳統旺季，使得看好未來房市的業者比重有所上升，惟受限於供給

擴大、買賣雙方對價格認知有差異等緣故，仍有超過七成以上的業者對未來半年房市看法為持平。

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 2 月營業氣候測驗點為 94.04 點，較 1 月之 93.63 點微幅上揚 0.41 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：

- 2月轉壞，未來半年較2月看壞之產業：
紡紗業、化學工業、石化原料、陶瓷及其製品、玻璃及其製品、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、資料儲存及處理設備、汽車零件、機車零件製造業
- 2月轉壞，未來半年較2月看好之產業：
化學製品、水泥及其製品、電線電纜、家用電器、視聽電子產品、銀行業、保險業
- 2月轉壞，未來半年維持持平之產業：
食品業、屠宰業、製油、製粉及碾穀、不含酒精飲料、飼料業、紡織業、織布、皮革毛皮製品、塑橡膠原料、人造纖維製造業、橡膠製品、塑膠製品、非金屬礦物、鋼鐵基本工業、金屬建築結構及組件業、電力機械、電子機械、電子零組件業、汽車製造業、自行車零件製造業、零售業、批發業、電信服務業
- 2月持平，未來半年較2月看壞之產業：
石油及煤製品、機車製造業
- 2月持平，未來半年較2月看好之產業：
精密器械
- 2月持平，未來半年仍維持持平之產業：
總製造業、冷凍食品、成衣及服飾、木竹製品業、紙業、電力機械器材製造、通信機械器材、運輸工具業、自行車製造業、育樂用品業、營建業、一般土木工程業、建築投資、證券業、運輸倉儲業
- 2月轉好，未來半年較2月看壞之產業：
無
- 2月轉好，未來半年較2月看好之產業：
無
- 2月轉好，未來半年仍維持持平之產業：
餐旅業

