

2019.5.24

儘管主要經濟體今年第一季經濟表現優於預期，然在貿易緊張局勢未解的情況下，經濟合作暨發展組織(OECD)與聯合國(UN)的最新經濟展望報告皆同步下修今年全球經貿成長率，且表示若貿易爭端進一步升級，恐將使得全球經濟放緩程度加大，顯示全球經濟成長前景仍有疑慮。在國內方面，受到國際基本金屬價格走低、塑化原料需求減弱、半導體供應鏈庫存調整，令製造業廠商對當月景氣看法轉為保守；服務業方面雖4月台股表現優異，然證券商因個股投資失利、住宿服務業者表現不如預期、餐飲業營業額年增率下滑，拖累相關服務業對當月景氣看法轉為悲觀；營建業方面受到預算款消化以及工程資金到位與原先預期有出入，且礙於電力能源重大投資計畫因工程複雜度高、整合困難，影響營造業廠商對當月與未來半年景氣看法。據本院調查結果，經過模型試算後，製造業、服務業與營建業三大營業氣候測驗點皆同步下滑，雖下滑幅度有限，然近期國際不確定變數增多，未來走向尚待觀察。

一、國際情勢

(一) 美國

根據美國商務部經濟分析局(BEA)發佈數據，美國在2019年第一季經濟成長年增率高達3.2%，為2015年下半年以來的新高。第一季的民間消費與民間投資成長年增率分別達2.7%與5.7%，顯示內需動能強勁。在外需市場表現方面，美國第一季的商品與勞務出口與進口成長年增率，則分別為2.3%與1.6%。

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4月美國失業率為3.6%，較3月失業率下滑0.2個百分點，且為1969年以來的新低點。通貨膨脹率方面，美國2019年4月消費者物價指數(CPI)年增率為2.0%，較3月數值上揚0.1個百分點，通膨略為增溫。然而美國聯準會(Fed)採平均通膨目標，且憂心2019年

下半年經濟活動放緩，因此維持利率水準在 2.25-2.5%的區間不變；近期採緊縮措施的機會依然不高。

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 4 月製造業採購經理人指數（PMI）為 52.8 點，較前一個月下滑 2.5 點。另外 ISM 公佈的 2019 年 4 月非製造業採購經理人指數（NMI）為 55.5 點，則較前一個月指數下滑 0.6 點。雖然美國 PMI 與 NMI 數值雙雙下滑，但皆處於 50 臨界點以上，顯示近期經濟仍可維持在擴張階段。

（二）歐洲

歐盟統計局（Eurostat）公布 2019 年第一季歐盟 28 國（EU 28）及歐元區 19 國（EA 19）的經濟成長數值，相較於前一年第一季，分別成長 1.5%與 1.2%，與前一季成長率持平。歐洲前三大經濟體-德國、法國、英國在 2019 年第一季成長年增率分別為：0.7%、1.1%、1.8%，成長力道皆屬相當有限。

在歐洲就業市場表現方面，歐盟於 2019 年 3 月的整體失業率為 6.4%，較 2 月失業率下滑 0.1 個百分點，且較 2018 年同期失業率下滑 0.6 個百分點。歐元區於 2019 年 3 月失業率為 7.7%，亦較 2 月失業率下滑 0.1 個百分點，且較 2018 年同期下滑 0.8 個百分點。Eurostat 公布 2019 年 4 月歐元區消費者物價指數（CPI）年增率為 1.7%，較 3 月數值上揚 0.3 個百分點。歐元區雖然通膨些微增溫，但是經濟成長力道薄弱，歐洲央行（ECB）調低經濟成長預期，預期將持續寬鬆措施。

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 4 月的 ESI 為 103.7 點，較前一個月數值下滑 1.5 點，為連續第 8 個月的下滑。歐元區 4 月的 ESI 則為 104 點，則較前一個月下滑 1.6 點，為連續第 10 個月的下滑。製造業、營建業、零售業與消費者信心指數下滑，是造成歐盟與歐元區綜合經濟觀察指標在 4 月份下滑的主要原因。

(三) 日本

日本內閣府公布 2019 年第 1 季國內生產總額(GDP)第 1 次速報值，實質 GDP 第 1 季年增率為 0.8%，較 2018 年第 4 季增加 0.6 個百分點，其中民間住宅投資由 2018 年第 4 季衰退 2.2%轉為正成長 1.2%，政府固定資本形成年增率的減幅縮小由負 5.7%縮小至負 2.4%，另民間企業設備投資年增率由 2018 年第 4 季的 4.0%降至 1.6%，顯示民間資金有從企業設備投資轉向住宅投資之勢。IHS Markit 公布 4 月份日本製造業採購經理人指數(PMI)雖然產量及新訂單持續下滑，但減幅縮小，且隨著企業削減成本及減少庫存，產出前景已有改善，就業略有回升加上企業信心回升至 5 個月以來新高，指數來到 50.2，較 3 月略增加 1.0 點，是 2019 年 1 月以來的新高點，也回升到榮枯線之上。

在領先指標走勢方面，2019 年 3 月日本領先指標 96.3 點，較 2 月減少 0.8 點，其中新徵才人數(不含大學畢業)、礦工業用生產財在庫率及消費者態度等指標呈現下滑外，其餘包括最終需求財在庫率、新住宅開工面積等指標皆呈現增加。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 96.6 點，較 2 月減少 0.27 點；而 7 個月移動平均跌破 100 點卡來到 97.6 點，較 2 月減少 0.46 點。而 IHS Markit 5 月份的最新預測，維持 4 月預測，2019 年經濟成長率預測值為 0.6%。

(四) 中國

依據中國國家統計局公布 2019 年 4 月全國規模以上工業增加值年增率為 5.4%，較 3 月回跌 3.1 個百分點，其中僅電力、熱力、燃氣及水的生產和供應業年增率達 9.5%，採礦業及製造業分別成長 2.9%及 5.3%。在消費方面，2019 年 4 月社會消費品零售總額達 3 兆 586 億人民幣，較 2018 年同期成長 7.2%，其中餐飲收入 3,281 億人民幣，年增率 8.5%，商品零售 2 兆 7,305 億人民幣，成長 7.0%。在投資方面，2019 年 1-4 月固定資產投資(不含農戶)年增率 6.1%，較 1-3 月減少 0.2 個百分點，其中民間固定資產投資年增率 5.5%，較 1-3 月減少 0.9 個百分點。另海關總署公布 2019 年 4 月貿易額達 3,731.4 億美元，

較 2018 年同期成長 0.4%，其中出口達 1,934.9 億美元，衰退 2.7%，進口額 1,796.5 億美元，成長 4.0%，貿易順差達 138.4 億美元。前三大出口地區為歐盟(17.5%)、美國(16.2%)及東協(14.3%)，出口合計占比達 48.0%。惟自 5 月 10 日起美國針對中國輸美價值 2,000 億商品關稅稅率由 10%增加至 25%，兩國貿易往來將如何變化，仍待後續觀察。

在生產與商業活動方面，4 月中中國製造業 PMI 分項指標皆較 3 月下滑，致 PMI 指標來到 50.1%，較 3 月下跌 0.4 個百分點，若再從企業規模看，大型及中型企業 PMI 分別為 50.8%及 49.1%，較 3 月低 0.3 及 0.8 個百分點，小型企業 PMI 為 49.8%，則較 3 月增加 0.5 個百分點；非製造業活動方面，除投入價格及從業人數較 3 月高或持平外，其餘指標皆表現低於 3 月，致整體非製造業商務活動指數來到 54.3%，較 3 月減少 0.5 個百分點，製造業及非製造的 PMI 仍處於榮枯線之上。而 IHS Markit 5 月份最新預測，受到美中貿易戰影響，對 2019 年經濟成長年增率下修 0.1 個百分點，來到 6.2%水準。

(五) 韓國

韓國貿易產業暨能源部公布韓國 2019 年 4 月出口為 488.6 億美元，較 2018 年同月減少 2.0%；進口為 447.4 億美元，成長 2.4%。與 2018 年 3 月出口項目相較，船舶成長 53.6%，汽車成長 5.8%等，新出口動力如生醫保健及可充電電池則分別成長 23.3%及 13.4%。主要出口市場方面，除對中國大陸及東協國家衰退 2%及 1%外，對中南美及美國呈現正成長，成長幅度依序為 3.9%及 39.7%。

在其他經濟數據方面，包括 2019 年 4 月 CPI 為 0.6%，較 3 月增加 0.2 個百分點；失業率 4.1%，較 3 月增加 0.3 個百分點；製造業受到國內外市場需求疲軟，為刺激需求，企業削減產出費用，新訂單雖繼續下降但減幅較 3 月縮小，且隨著企業庫存減少，生產趨於穩定，就業回升，使得 4 月 PMI 指數來到 6 個月以來的高點 50.2 點，較 3 月增加 1.4 點，重回榮枯線上。依據 IHS Markit 最新預測，對南韓 2019 年經濟成長年增率，下修 0.3 個百分點來到 1.7%的水準。

(六) 東協

在 2019 年 4 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放緩，PMI 較 2019 年 3 月減少 0.5 點來到 50.3，雖指標下滑，但仍為連續 32 個月處於擴張期；菲律賓因海外需求呈現緩和下滑，產量成長率降至 19 個月新低，新訂單及銷售費用分別為 2018 年 7 月及近 2 年以來的最低增速，使得 4 月製造業 PMI 為 50.9，較 3 月減少 0.6 點；印尼製造業在訂單大停滯，產出成長出現放緩，就業成長率降至 3 個月來的新低，致 4 月份製造業 PMI 來到 50.4，較 3 月減少 0.8 點；泰國因需求狀況改善，不僅訂單成長加速，生產、採購及庫存擴張，企業信心指數為 3 年來最高水準，4 月製造業 PMI 為 51.0，較 2019 年 3 月增加 0.7 點，回到榮枯線之上；馬來西亞在出口成長下，產出及新訂單指數躍升，就業成長率為 7 個月以來新高，商業信心來 5 年半以來的新高，4 月製造業 PMI 為 49.4，較 3 月增加 2.2 點，回到長期平均水準；越南因新訂單繼續穩健成長，就業是 3 個月以來首次增加，通膨成本處於 5 個月新高，4 月製造業 PMI 為 52.5，較 2019 年 3 月上升 0.6 點。

各國官方公布最新經濟數據方面，新加坡發布 2019 年 4 月出口年增率衰退 0.5%。菲律賓公布 2019 年 4 月出口較 2018 年同月衰退 2.5%，進口則成長 0.4%；第 1 季 GDP 年增率為 5.6%。印尼公布 2019 年 4 月出口額為 126.0 億美元，較去年同期減少 13.1%，第 1 季 GDP 年增率為 5.07%。馬來西亞 2019 年 3 月出口及進口分別 840.5 億及 696.8 億馬幣，較 2018 年同月衰退 0.3%及 0.1%。越南前 4 個月出口及進口分別為 787.6 億及 780.5 億美元，分別較 2018 年同期成長 5.8%及 10.4%。依據 IHS Markit 5 月最新預測，除印尼受國際油價上揚影響，2019 年 GDP 成長預測上修 0.1 個百分點來到 5%水準外，由於美中貿易戰急劇升溫，影響全球貿易活動，以物流、運輸等轉口貿易為大宗的新加坡衝擊較大，GDP 年增率下修 1 個百分點來到 1.4%，其餘如菲律賓、馬來西亞、泰國、越南等國 GDP 年增率皆下修 0.1 個百分點的預測，分別來到 6.0%、4.3%、3.7%及 6.8%的水準。

二、國內情勢

首先在對外貿易方面，全球需求仍弱，然受惠於比較基期偏低及國際油價上揚，4月我國對外出口金額較2018年同期減少3.30%，雖已連續六個月負成長，惟出口年減幅度已有縮小。主要貨品中受惠於電腦與手機之零附件需求強勁，使得資通訊與視聽產品仍維持雙位數成長，加以國際油價上揚，帶動礦產品年增率重回正成長，受到國際基本金屬價格低迷、海外金屬加工工具機需求減緩、塑化原料需求減弱等影響，致使相關出口產品年減幅度擴大；進口方面，儘管半導體設備購置續強，然成長幅度已減弱，加上小客車需求下滑、積體電路需求減緩，使得4月進口年增率由上月6.60%下滑至2.60%。總計2019年1至4月出口較2018年同期減少4.00%，進口增加0.04%，出超為116.12億美元，減幅27.00%。

國內生產方面，儘管全球經濟放緩、終端產品需求續疲，然受到比較基期偏低影響，工業生產指數由負轉正，終止連續四個月負成長態勢。在製造業主要行業中，受美中貿易摩擦影響，伺服器、交換器、路由器等廠商陸續擴增國內產線，加上手持行動裝置鏡頭、塑膠透鏡等亦因外銷接單暢旺，產量續增所致，使得電腦電子產品及光學製品業生產指數年增率35.63%，為連續第七個月雙位數成長，創歷年單月新高；受惠於貨車需求熱絡，廠商積極生產備貨，以及小轎車改款上市，汽車零件亦因北美維修需求增加而增產，汽車及其零件業年增6.69%，結束連續八個月負成長。4月工業生產指數較2018年同月增加1.04%，其中製造業增加0.94%。總計2019年1至4月工業生產指數100.40，較2018年同期減少3.05%；其中製造業減少3.24%。

在內需消費方面，受惠於新車上市帶動銷售成長，汽機車及其零配件用品零售業營業額年增率由負轉正，終止連續三個月負成長態勢。氣候因素帶動冷氣銷售，加上節能補助政策挹注，資通訊及家電設備零售業由上月-4.06%上升至1.80%，結束連續二個月負成長態勢，4月整體零售業營業額與2018年同月相比成長4.45%；餐飲業部分，受惠於觀光局旅遊補助方案，以及國內餐飲業者持續發展中平價餐飲品牌等因素挹注，因此有效提升國人外出餐飲消費意願，加上清明連

假帶動外食需求所致，4月營業額與2018年同月相比增加1.99%。總計2019年1至4月零售業營業額較2018年同期增加0.69%；餐飲業增加4.92%。

物價方面，受到蔬菜、蛋類、燃氣、油料費及旅遊團費價格上漲影響所致，使得4月CPI年增率從0.56%回升至0.66%，核心CPI年增率亦從0.45%回升至0.59%，今年以來整體物價逐月緩升，就各大類項目價格年增率來看，受到水果產銷失衡影響，令水果價格年增率跌幅擴大，拖累食物類價格年增率由上月1.44%下滑至1.33%，加以國際油價上漲與燃氣費用調漲，帶動整體交通及通訊類年減幅度縮小，居住類價格年增率上揚，旅遊團費調漲使得教養娛樂類價格走高；WPI方面，受到化學材料及其製品與藥品、基本金屬價格年增率下滑所致，使得國產內銷品價格年增率再度由正轉負，令4月WPI年增率從上月1.14%回落至0.58%。總計2019年1至4月CPI與2018年同期相比上漲0.40%；WPI上漲0.64%。

勞動市場方面，4月失業率3.67%，較上月下降0.01個百分點，較去年同月增加0.03個百分點，主要受到初次尋職者與對原有工作不滿而失業的人數增加。總計2019年1至4月平均失業率為3.68%。在薪資方面，3月平均薪資為46,530元，較2018年同月減少0.10%，3月經常性薪資為41,674元，較2018年同月增加2.25%，若以今年第一季平均情況觀察，在扣除物價上漲因素後，第一季平均實質經常性薪資為40,785元，較2018年同期增加1.85%。

在國內金融市場方面，市場資金依舊寬鬆，4月金融業隔夜拆款利率最高為0.195%，最低為0.179%，加權平均利率為0.189%，較上月上升0.011個百分點，較2018年同期增加0.005個百分點。而股市方面，受惠於國內龍頭廠商釋出利多消息，加以美中經濟數據優於預期，國際貨幣基金調升台灣今年經濟成長預估值等正向因素，激勵台股上漲，台灣加權指數4月底收在10,967.73點，上漲3.07%，平均日成交量為1,322.14億元。匯率方面，美國經濟數據表現亮眼，加上外界觀察聯準會會後暗示降息機率下滑，帶動美元走強，非美貨幣同步走貶，4月新台幣兌美元呈現貶值走勢，月底匯率收在30.905美元，

貶值 0.26%。

三、展望

觀察近期國際經濟情勢，儘管主要經濟體今年第一季經濟表現優於預期，然在貿易緊張局勢未解的情況下，主要國家進出口表現已明顯下滑，國際知名經濟預測機構如經濟合作暨發展組織(OECD)與聯合國(UN)的最新經濟展望報告皆同步下修今年全球經貿成長率，且表示若貿易爭端進一步升級，恐將使得全球經濟放緩程度加大或是放緩時間延長，顯示全球經濟成長前景仍有疑慮。

在國內方面，受到全球景氣走緩，終端需求疲弱，使得產品出貨與接單仍續呈負成長表現，且近期國際基本金屬價格走低，加以塑化原料需求減弱，令原物料相關廠商對當月景氣看壞與持平的廠商居多。電子機械業則受到半導體供應鏈庫存調整、新舊產品交接替換期，令電子機械廠商對於當月景氣看法轉為保守，且市場對全球景氣憂慮、美中貿易協商不確定性等，皆影響廠商對未來半年景氣看法。

服務業方面雖 4 月台股表現優異，然證券商因個股投資失利，甚至部分大型券商遭遇虧損，且住宿服務設施供給持續擴張，及政府國旅方案規模縮減，導致住宿服務業者之住房率及房價表現不如預期，配合餐飲業營業額年增率下滑，拖累證券業、保險業及餐旅業對當月景氣看法轉為悲觀；營建業方面儘管 329 檔期拉抬不動產業對當月景氣看法轉好，然受到預算款消化以及工程資金到位與原先預期有出入，且礙於年度公建在電力能源重大投資計畫因工程複雜度高、整合困難而頻於流廢標，使得營造業廠商對當月與未來半年景氣看法仍以保守居多。根據本院調查結果，4 月製造業、服務業與營建業三大營業氣候測驗點皆同步下滑，雖下滑幅度有限，然近期國際不確定變數增多，未來走向尚待觀察

在製造業調查部分，根據本院對製造業廠商所做 2019 年 4 月問卷結果顯示，認為當(4)月景氣為「好」比率為 23.5%，較上月 45.5% 減少 22.0 個百分點，認為當月景氣為「壞」的比率則為 25.1%，較上月 11.9% 增加 13.2 個百分點，其中以塑膠製品業、成衣及服飾業與金

屬製品業廠商看壞比例較高；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 32.6%增加 0.1 個百分點至當月的 32.7%，看壞比率由上月的 15.2%增加 4.4 個百分點至當月的 19.6%，除電力機械業、電子機械業與食品業看好比例超過一半外，其餘廠商對未來半年景氣多以持平看待。

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，經過本院模型試算後，2019 年 4 月製造業營業氣候測驗點為 95.08 點，較上月修正後之 95.85 點減少 0.77 點。

在服務業調查部分，對當(4)月景氣看壞比例較高者為運輸倉儲業、保險業、證券業與餐旅業；在未來半年看法的部分，以零售業、證券業、保險業與運輸倉儲業看好比例較高，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，2019 年 4 月服務業營業氣候測驗點為 96.09 點，較上月修正後之 96.62 點減少 0.53 點。

在營造業方面，由於基建新增決標表現相對壓抑，使得預算款消化以及工程資金到位與原先預期產生出入，因此 2019 年 4 月營造業景氣表現未如預期；展望未來，雖政府針對砂石短料的問題有提出協調與落實預警控管，也持續精進公共工程執行效能，但礙於年度公建在電力能源重大投資計畫因工程複雜度高、整合困難而頻於流廢標，且住宅新建工程需求轉淡等因素，未來半年營造業景氣以持平比例為大宗。

而不動產業方面，2019 年 4 月六都建物買賣移轉件數月增率為 4.1%，主要是受惠於 329 檔期傳統旺季效應的加持，以及賣方略微拉大讓利幅度與議價空間帶動部分買氣所致；但未來半年方面看法則以持平視之，觀察重點將包括國內總統大選題材發酵而邊緣化房市議題的程度、以銷售率 50%計算 2019 年交屋後待售量，與新建餘屋量合計超過 10 萬戶大量賣壓的變化、房貸寬限期陸續到期對於房貸逾放比及金管會管控之狀況等。

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 4 月營業氣候測驗點為 90.66 點，較 3 月之 90.91 點下滑 0.25 點，為連續第二個月下滑。

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：

- 4月轉壞，未來半年較4月看壞之產業：
化學工業、石化原料、機械設備製造修配業、金屬工具機業、產業機械業
- 4月轉壞，未來半年較4月看好之產業：
電子零組件業
- 4月轉壞，未來半年維持持平之產業：
印刷業、鋼鐵基本工業、螺絲及螺帽、機車零件製造業、批發業、餐旅業
- 4月持平，未來半年較4月看壞之產業：
塑橡膠原料、石油及煤製品、玻璃及其製品、汽車零件
- 4月持平，未來半年較4月看好之產業：
非金屬礦物、水泥及其製品、家用電器、電子機械、自行車零件製造業、精密器械、一般土木工程業、零售業、保險業
- 4月持平，未來半年仍維持持平之產業：
總製造業、食品業、製油、製粉及碾穀、紡織業、紡紗業、織布、成衣及服飾、皮革毛皮製品、木竹製品業、紙業、人造纖維製造業、化學製品、橡膠製品、塑膠製品、金屬製品、金屬模具、金屬建築結構及組件業、電力機械、電力機械器材製造、電線電纜、通信機械器材、視聽電子產品、資料儲存及處理設備、機車製造業、營建業、銀行業、證券業、電信服務業、運輸倉儲業
- 4月轉好，未來半年較4月看壞之產業：
無
- 4月轉好，未來半年較4月看好之產業：
自行車製造業
- 4月轉好，未來半年仍維持持平之產業：
屠宰業、冷凍食品、不含酒精飲料、飼料業、陶瓷及其製品、運輸工具業、汽車製造業、育樂用品業、建築投資