

2019.6.25

美中貿易衝突再度升溫，加以全球貿易和投資表現未如預期，使得世界銀行的最新經濟展望報告下修今年全球經貿成長率，顯示經濟下行壓力仍大。在國內方面，受到5月國際原物料價格走跌、美中貿易紛爭抑制終端需求等影響，令製造業廠商對於當前景氣看法與未來展望皆偏向保守；服務業方面受惠於國內保險業者匯兌收益挹注及逐步調整商品結構，加以來台旅遊人數持續成長、餐飲業者持續發展中平價餐飲品牌等因素，帶動相關產業對當月景氣看法轉為樂觀；營建業方面儘管建築工程以及各專門營造工務表現相對較佳，且房市買氣持續回溫，然礙於公共建設新增釋案動能轉弱、經濟景氣前景混沌影響購屋信心，影響營建業廠商對未來半年景氣看法偏向保守。據本院調查結果，經過模型試算後，5月製造業營業氣候測驗點微幅下滑；服務業與營建業同步呈現上揚。

一、國際情勢

(一) 美國

美國商務部經濟分析局（BEA）對美國在2019年第一季經濟數值進行季節性修正，修正後之第一季的民間消費與民間投資成長年增率分別為2.8%與5.5%，顯示內需動能強勁。在外需市場表現方面，修正後之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2.6%與2.0%。美國第一季經濟成長年增率維持與前次估計值一致的3.2%，仍屬2015年下半年以來的新高。

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5月美國失業率為3.6%，與4月失業率持平，為1969年以來的新低點，新增非農就業人口為7.5萬。通貨膨脹率方面，美國2019年5月消費者物價指數（CPI）年增率為1.8%，較4月數值下滑0.2個百分點，通膨略為降溫。美國聯準會（Fed）近期宣布維持利率水準在2.25-2.5%的區間不變，但表示不排除未來降息可能。

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 5 月製造業採購經理人指數（PMI）為 52.1 點，較前一個月下滑 0.7 點。另外 ISM 公佈的 2019 年 5 月非製造業採購經理人指數（NMI）為 56.9 點，則較前一個月指數上揚 1.4 點。美國 PMI 與 NMI 數值皆處於 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）於 6 月發佈 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，經過季節性調整，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 4 月的整體失業率為 6.4%，與 3 月失業率持平，但較 2018 年同期失業率下滑 0.6 個百分點。歐元區於 2019 年 4 月失業率為 7.6%，較 3 月失業率下滑 0.1 個百分點，較 2018 年同期下滑 0.8 個百分點。Eurostat 公布 2019 年 5 月歐元區消費者物價指數（CPI）年增率為 1.2%，較 4 月數值下滑 0.5 個百分點。歐元區經濟成長力道薄弱，需求減緩、物價下滑，歐洲央行（ECB）主席德拉吉近期表示不排除降息的可能。

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 5 月的 ESI 為 103.8 點，較前一個月數值微幅上揚 0.2 點，為連續 8 個月下滑後的首次反彈。歐元區 5 月的 ESI 則為 105.1 點，較前一個月上揚 1.2 點，亦為連續 10 個月下滑後的首次反彈。歐洲經濟的製造業與消費者信心出現些微上揚，為兩項 ESI 止跌回升的主要原因。

（三）日本

日本內閣府公布 2019 年第 1 季國內生產總額（GDP）第 2 次速報值，實質 GDP 第 1 季年增率為 0.9%，較 2018 年第 4 季增加 0.6 個百分點，其中民間消費年增率為 0.5%，與 2018 年第 4 季持平；民間住

宅投資年增率由 2018 年第 4 季衰退 2.2%轉為正成長 0.6%；政府固定資本形成年增率的減幅縮小由負 5.7%縮小至負 2.9%；在貿易方面，5 月出口及進口額分別為 5 兆 8,351 億日圓及 6 兆 8,022 兆日圓，較 2018 年同期減少 7.8%及 1.5%，出口為連續 6 個月的衰退，進口則為三個月來首次出現衰退。IHS Markit 公布 5 月份日本製造業採購經理人指數(PMI)受到國內外需求惡化，產出預期出現 2012 年 11 月以來的負成長，公司減少庫存並縮減採購，就業機會比率也跌至 2016 年 11 月以來的新低，導致廠商對商業前景出現 6 年半以來首次出現悲觀看法，指數來到 49.8，較 4 月減少 0.4 點，再度跌至榮枯線之下。

在領先指標走勢方面，2019 年 4 月日本領先指標 95.5 點，較 3 月減少 0.2 點，其中中小企業銷售預測、新住宅開工面積、日經商品指數等指標呈現下滑外，其餘包括新徵才人數(不含大學畢業)、礦工業用生產財在庫率等指標皆呈現增加。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 96.0 點，較 3 月減少 0.24 點；而 7 個月移動平均跌破 100 點卡來到 96.9 點，較 3 月減少 0.56 點。而 IHS Markit 6 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 5 月全國規模以上工業增加值年增率為 5.0%，較 4 月回跌 0.4 個百分點，其中電力、熱力、燃氣及水的生產和供應業年增率達 5.9%，製造業及採礦業分別成長 5.0%及 3.9%。在消費方面，2019 年 5 月社會消費品零售總額達 3 兆 2,956 億人民幣，較 2018 年同期成長 8.6%，其中餐飲收入 3,631 億人民幣，年增率 9.4%，商品零售 2 兆 9,324 億人民幣，成長 8.5%。在投資方面，2019 年 1-5 月固定資產投資(不含農戶)年增率 5.6%，較 1-4 月減少 0.5 個百分點，其中民間固定資產投資年增率 5.3%，較 1-4 月減少 0.2 個百分點。另海關總署公布 2019 年 5 月貿易額達 3,860.3 億美元，較 2018 年同期減少 3.4%，其中出口達 2,138.5 億美元，成長 1.1%，進口額 1,721.9 億美元，衰退 8.5%，貿易順差達 416.6 億美元。前三大出口地區為美國(17.6%)、歐盟(16.7%)及東協(13.8%)，出口合計占比

達 48.1%。由於自 5 月 10 日起美國已針對中國輸美價值 2,000 億商品加徵關稅，致中國對美國貿易額較 2018 年同月減少 14.5%，為主要出口國家中衰退幅度最大。

在生產與商業活動方面，5 月中國製造業 PMI 分項指標皆較 4 月下滑，PMI 指標來到 49.4%，較 4 月下跌 0.7 個百分點，若再從企業規模看，大型企業 PMI 分別為 50.3%，較 4 月低 0.5 個百分點，中、小型企業 PMI 為 48.8% 及 47.8%，則較 4 月減少 0.3 及 2.0 個百分點；非製造業活動方面，包括投入價格、從業人數等所有指標表現皆低於 4 月，致整體非製造業商務活動指數來到 54.3%，較 4 月持平，顯示製造業及非製造的 PMI 再度出現分歧走勢。而 IHS Markit 6 月份最新預測，維持 5 月份看法，2019 年經濟成長率為 6.2% 的水準。

(五) 韓國

韓國貿易產業暨能源部公布韓國 2019 年 5 月出口為 459.1 億美元，較 2018 年同月減少 9.4%；進口為 436.4 億美元，減少 1.9%。與 2018 年 5 月出口項目相較，船舶成長 44.5%，汽車成長 13.6% 等，無線通訊機器、半導體、石油化學、電腦及顯示器等減幅在兩位數。主要出口市場方面，除對中東、中國及歐盟出口衰退分別為 27.8%、20.1% 及 12.6% 外，對美國、印度及日本呈現正成長，增幅依序為 6.0%、3.6% 及 2.1%。

在其他經濟數據方面，包括 2019 年 5 月 CPI 為 0.7%，較 4 月增加 0.1 個百分點；失業率 4.0%，較 4 月減少 0.1 個百分點；製造業受到國內外市場需求疲軟，打擊新訂單，企業不僅減少採購、庫存及人員配置，使得 5 月 PMI 指數降至榮枯線之下的 48.4 點，較 4 月減少 1.8 點，為 3 個月以來新低。依據 IHS Markit 最新預測，對南韓 2019 年經濟成長年增率，下修 0.2 個百分點來到 1.5% 的水準。

(六) 東協

在 2019 年 5 月製造業情勢方面，新加坡因新訂單、新出口、工廠產出、庫存和就業等指標放緩，PMI 較 2019 年 4 月減少 0.4 點來到 49.9，首次跌至榮枯線之下；菲律賓製造業雖然部分工人辭職導致

就業率出現 15 個月最快的降速，但因海外需求出現 2018 年 7 月以來新高，新訂單快速成長鼓勵企業提高產量水準，使得 5 月製造業 PMI 為 51.2，較 4 月增加 0.3 點；印尼製造業在產量擴張和新訂單再次成長下，商業信心激增，企業不僅就業率提高，也加快採購及庫存的建立，致 5 月份製造業 PMI 來到 51.6，較 4 月增加 1.2 點，為 2018 年 8 月以來新高點；泰國因新出口訂單為 2018 年初以來最為強勁，產出雖是 4 個月內首次增加，但與 4 月相較仍略放緩，企業為了因應需求，擴大採購活動並建立庫存，5 月製造業 PMI 為 50.7，較 2019 年 4 月減少 0.3 點，為連續 3 個月在榮枯線之上；馬來西亞受到國際需求減弱，製造業面臨無比挑戰，但廠商對未來 12 個月的產出預期則為 2013 年底以來最為強勁，5 月製造業 PMI 為 48.4，較 4 月減少 0.6 點，仍低於長期平均水準；越南雖因新訂單增幅為今年以來新高、產量及商業信心皆成長，但就業人數卻是過去 4 個月內第 3 次減少，以致 5 月製造業 PMI 為 52.0，較 4 月下跌 0.5 點。

各國官方公布最新經濟數據方面，新加坡發布 2019 年 5 月出口較 2018 年同期減少 3.4%，為連續 3 個月呈現負成長。菲律賓公布 2019 年 5 月 CPI 年增率為 3.2%，較 4 月增加 0.2 個百分點。印尼公布 2019 年 5 月 CPI 年增率，較去年同期增加 3.3%。泰國 2019 年 5 月 CPI 年增率為 1.1%，較 4 月減少 0.1 個百分點。馬來西亞 2019 年 4 月出口及進口分別 852.0 億及 743.5 億馬幣，較 2018 年同月成長 1.1%及 4.4%。越南前 5 個月出口及進口分別為 1,007.4 億及 1,012.8 億美元，分別較 2018 年同期成長 6.7%及 10.3%。依據 IHS Markit 6 月最新預測，除泰國、印尼 GDP 成長預測分別下修 0.2 及 0.1 個百分點，來到 3.5 及 4.9%水準外，其餘如新加坡、菲律賓、馬來西亞、越南等國的經濟成長預測仍維持 5 月份看法，分別為 1.4%、6.0%、4.3% 及 6.5%的水準。

二、國內情勢

首先在對外貿易方面，全球需求疲弱，加以比較基期偏高及國際原物料價格低迷影響，5 月我國對外出口金額較 2018 年同期減少 4.77%，已呈現連續七個月負成長態勢。主要貨品中受惠於電子業生

產線移回台灣，帶動電子零組件產品年增率重回正成長、資通訊產品仍維持雙位數成長，然受到國際油價下滑、基本金屬價格走低、塑化原料與機械需求減弱等影響，致使相關出口產品年減幅度擴大；進口方面，就貿易結構來看，受到廠商備料轉趨保守，以及農工原料價格走低影響，使得農工原料、消費品與資本設備年增率同步下滑，令 5 月進口年增率再度由正轉負，由上月 2.59% 下滑至 -5.92%。總計 2019 年 1 至 5 月出口較 2018 年同期減少 4.19%，進口減少 1.24%，出超為 160.75 億美元，減幅 20.91%。

國內生產方面，受到美中貿易爭端升溫、全球經濟放緩、終端產品需求續疲、5 月國際原物料價格走低、比較基期偏高等因素影響，工業生產指數再度由正轉負，製造業中除了電腦、電子產品及光學製品業維持雙位數成長外，其餘產業皆同為負成長態勢。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，加上汽車電子控制器、恆溫控制器等新品熱銷，5G 無線通訊設備需求強勁所致，使得電腦、電子產品及光學製品業生產指數年增率 23.30%，為連續第八個月雙位數成長，創歷年單月新高。5 月工業生產指數較 2018 年同月減少 3.05%，其中製造業減少 3.01%。總計 2019 年 1 至 5 月工業生產指數 102.00，較 2018 年同期減少 2.98%；其中製造業減少 3.12%。

在內需消費方面，受惠於新款汽車推出，帶動 5 月新車銷售年增率大增，使得汽機車及其零配件用品零售業營業額年增率續呈正成長態勢。此外，超市、量販等業者為配合行動支付與電子錢包功能之啟動，伴隨不少造勢活動與加碼回饋，連帶刺激買氣，然受到手機銷售減少，加上天候狀況不佳影響冷氣銷售，使得資通訊及家電設備零售業再度轉為負成長，5 月整體零售業營業額與 2018 年同月相比成長 2.97%；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，配合中國五一連假和日本黃金週，來台旅遊人數持續成長，5 月營業額與 2018 年同月相比增加 5.18%。總計 2019 年 1 至 5 月零售業營業額較 2018 年同期增加 1.15%；餐飲業增加 4.97%。

物價方面，受到5月中旬豪大雨影響蔬果供應，使得蔬果價格上揚，帶動權重最大食物類價格由上月1.35%上升至2.58%，令5月整體CPI年增率從0.66%上升至0.94%，核心CPI年增率從0.58%微幅回升至0.62%；WPI方面，受到化學材料及其製品與藥品、基本金屬價格下跌所致，使得國產內銷品價格年減率幅度擴大，加上進口物價與出口物價年增率皆同步下滑，令5月WPI年增率由正轉負，從上月0.66%回落至-0.23%，結束先前連續十四個月正成長態勢。總計2019年1至5月CPI與2018年同期相比上漲0.51%；WPI上漲0.50%。

勞動市場方面，5月失業率3.67%，與上月持平，較去年同月增加0.04個百分點，主要受到初次尋職者、工作場所業務緊縮或歇業、對原有工作不滿而失業的人數增加。總計2019年1至5月平均失業率為3.67%。在薪資方面，4月平均薪資為47,868元，較2018年同月增加3.97%，4月經常性薪資為41,797元，較2018年同月增加2.59%，若以今年1至4月平均情況觀察，在扣除物價上漲因素後，前4月平均實質經常性薪資為40,774元，較2018年同期增加1.86%。

在國內金融市場方面，受到外資匯出、繳稅季節因素干擾影響，大型銀行資金操作轉趨保守，導致國內資金情勢緊俏，5月金融業隔夜拆款利率最高為0.217%，最低為0.175%，加權平均利率為0.188%，較上月下降0.001個百分點，較2018年同期增加0.002個百分點。而股市方面，美國總統川普因不滿美中貿易談判進展緩慢，宣布自5月10日起對從中國進口2千億美元商品關稅調升至25%，中國商務部亦採取反制措施。同時，商品貿易關稅戰也延伸至個別企業制裁，引發市場恐慌，拖累全球股市表現，台灣加權指數5月底收在10,498.49點，下跌4.28%，平均日成交量為1,178.42億元。匯率方面，受到美中貿易衝突再度升溫影響，促使市場資金流向避險性資產，再配合外資匯出，使得5月新台幣兌美元呈現貶值走勢，月底匯率收在31.61美元，貶值2.28%。

三、展望

美國總統川普因不滿美中貿易談判進展緩慢，自5月10日起調高2千億美元中國進口商品關稅，中方亦採取上調關稅來反制，且商

品貿易關稅戰也延伸至個別企業制裁，加劇市場對美中貿易衝突擴大之擔憂。觀察近期國際經濟情勢，受到上半年的全球貿易和投資表現不佳影響，使得世界銀行的最新經濟展望報告同步下修今年全球經貿成長率。此外，儘管美國近期零售銷售普遍成長，消費支出仍穩健，然新增非農就業人數不如預期，上市公司資本支出大幅放緩，美國經濟數據好壞參半，加上中國 5 月固定資產投資與工業增速同步下滑，且市場持續籠罩在不確定氛圍下，顯示經濟下行壓力仍然很大。

在國內方面，受到全球經濟需求疲弱，美中貿易突生變數，使得出口與外銷接單表現仍續呈負成長，工業生產指數亦再度由正轉負，加上 5 月國際原物料價格走跌，塑化原料需求減弱，令原物料相關廠商對當月與未來半年景氣看壞與持平的廠商居多。電子機械業則受到美中貿易紛爭抑制終端需求，同時部分半導體領域的庫存調整尚未結束，且產品價格跌勢持續等緣故影響，使得電子機械業對於當前景氣與未來展望皆未如先前樂觀。

服務業方面儘管美中貿易戰重啟拖累金融市場表現，然國內保險業者受惠於匯兌收益挹注及逐步調整商品結構，有助於產業穩定成長，加上觀光局旅遊補助方案、來台旅遊人數持續成長、國內餐飲業者持續發展中平價餐飲品牌等因素，帶動餐旅業與保險業對當月景氣看法轉為樂觀；營建業方面儘管建築工程以及各專門營造工務表現相對較佳，且房市買氣持續回溫，然礙於公共建設新增釋案動能轉弱、經濟景氣前景混沌影響購屋信心，影響營建業廠商對未來半年景氣看法偏向保守。根據本院調查結果，5 月製造業營業氣候測驗點微幅下滑；服務業與營建業同步呈現上揚。

在製造業調查部分，根據本院對製造業廠商所做 2019 年 5 月問卷結果顯示，認為當(5)月景氣為「好」比率為 25.1%，較上月 21.6% 增加 3.5 個百分點，認為當月景氣為「壞」的比率則為 32.8%，較上月 26.2% 增加 6.6 個百分點，其中以紡織相關產業、鋼鐵基本工業與運輸工具業廠商看壞比例超過一半；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 30.9% 減少 13.2 個百分點至當月的 17.7%，看壞比率由上月的 21.2% 增加 5.6 個百分點至當月的 26.8%，

大多數廠商對未來半年景氣以持平看待。

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5月製造業營業氣候測驗點為94.44點，較上月修正後之94.59點減少0.15點。

在服務業調查部分，對當(5)月景氣看好比例較高者為保險業與餐旅業，其餘產業對當月景氣多以持平看待；在未來半年看法的部分，以零售業、餐旅業、保險業、電信服務業與運輸倉儲業看好比例較高。

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5月服務業營業氣候測驗點為98.22點，較上月修正後之96.70點上揚1.52點，呈現連續三個月上升態勢。

在營造業方面，儘管建築工程以及各專門營造工務表現相對較佳，但礙於公共建設新增釋案動能轉弱，對於土木標作業進度也有影響，故2019年5月營造業景氣持平看待；展望未來，顯然儘管年度公建預算規模衝高，但執行面尚有出入，再者房屋新建工程需求恐將轉淡，故營造業者認為未來半年持平的比例大幅增加，看好比例則明顯下降，代表營造業者對於景氣展望未如先前樂觀。

而不動產業方面，2019年5月六都建物買賣移轉件數較4月上揚14.9%，主要是反映先前的遞延性自住族群陸續進場，而重劃區推案也帶動六都購屋氛圍；但未來半年不動產業者看法轉為偏向保守，反映經濟景氣前景混沌影響購屋信心、總統大選干擾時程有所提早，同時尚需面臨新建餘屋創新高、賣壓加劇等風險的緣故。

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5月營業氣候測驗點為93.96點，較4月之90.66點上揚3.30點，結束先前連續第二個月下滑的走勢。

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：

- 5月轉壞，未來半年較5月看壞之產業：
機械設備製造修配業、金屬工具機業、產業機械業、證券業
- 5月轉壞，未來半年較5月看好之產業：
自行車製造業、自行車零件製造業
- 5月轉壞，未來半年維持持平之產業：
金屬建築結構及組件業
- 5月持平，未來半年較5月看壞之產業：
化學工業、石化原料、塑橡膠原料、人造纖維製造業、玻璃及其製品、電線電纜、汽車零件
- 5月持平，未來半年較5月看好之產業：
織布、非金屬礦物、水泥及其製品、精密器械、零售業
- 5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、冷凍食品、不含酒精飲料、紡織業、紡紗業、成衣及服飾、皮革毛皮製品、木竹製品業、紙業、化學製品、橡膠製品、陶瓷及其製品、鋼鐵基本工業、金屬製品、金屬模具、螺絲及螺帽、電力機械、家用電器、電子機械、通信機械器材、資料儲存及處理設備、電子零組件業、機車零件製造業、育樂用品業、營建業、一般土木工程業、批發業、銀行業、電信服務業、運輸倉儲業
- 5月轉好，未來半年較5月看壞之產業：
運輸工具業、汽車製造業
- 5月轉好，未來半年較5月看好之產業：
電力機械器材製造
- 5月轉好，未來半年仍維持持平之產業：
製油、製粉及碾穀、飼料業、印刷業、石油及煤製品、塑膠製品、視聽電子產品、機車製造業、建築投資、餐旅業、保險業