

2019.8.26

觀察近期國際經濟情勢，美、中及歐元區第二季經濟成長同步下滑，且貿易紛爭持續，全球經濟仍籠罩在不確定氛圍中。在國內方面，雖然受惠於轉單效應發酵，加以消費性電子進入新品備貨旺季，帶動相關廠商訂單成長，惟美中貿易衝突未解，致使景氣能見度有限，製造業廠商對當月景氣看法較為樂觀，對未來半年景氣看法則較上月看法相對悲觀；服務業方面，儘管暑假旺季對於零售通路與餐飲旅遊買氣有所助益，然國內外政經局勢波動，投資市場與消費信心仍受影響，使得業者對未來半年景氣看法仍以持平居多；營建業方面受惠於傳統民俗月前的交屋潮，且工作天數較上月多，重劃區推案帶動整體六都購屋氛圍等因素，推升當月整體房市成交量表現。據本院調查結果，經過模型試算後，製造業營業氣候測驗點轉為上揚，服務業營業氣候測驗點連二個月下跌，營建業則為連續第三個月的上揚態勢。

一、國際情勢

(一) 美國

美國商務部經濟分析局（BEA）公布 2019 年美國第二季總體經濟數值，GDP 成長年增率為 2.3%。第二季的內需表現提供支撐美國經濟成長主要力道，與去年同期相比，民間消費與投資分別成長 2.6% 與 4.1%，但是商品與勞務出口下滑 1.5%，進口則增加 2.6%。

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 7 月美國失業率為 3.7%，與 6 月失業率持平，接近 50 年低點。新增非農就業人數為 16.4 萬，合乎市場預期，就業市場表現依舊亮眼。通貨膨脹率方面，美國 2019 年 7 月消費者物價指數（CPI）年增率為 1.8%，較 6 月數值上揚 0.2 個百分點。聯準會（Fed）已在 8 月 1 日降息一碼，聯邦基金利率來到 2.0-2.25% 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 2019 年 7 月製造業採購經理人指數 (PMI) 為 51.2 點，較前一個月下滑 0.5 點。另外 ISM 公佈的 2019 年 7 月非製造業採購經理人指數 (NMI) 為 53.7 點，較前一個月指數下滑 1.4 點。美國 PMI 與 NMI 數值持續下滑，雖然皆處於 50 臨界點以上，意味近期經濟仍可維持在擴張階段，但是力道已然轉弱。

(二) 歐洲

歐盟統計局 (Eurostat) 也公布 2019 年第二季歐洲總體經濟數值，相較於去年同期，歐盟 28 國 (EU 28) 及歐元區 19 國 (EA 19) 的經濟成長數值，分別為 1.3% 與 1.1%。歐洲最大經濟體與出口國-德國於第二季的經濟成長年增率僅達 0.4%，持續 2018 年下半年以來的景氣低迷，更無力扮演拉抬歐洲經濟的火車頭角色。

在歐洲就業市場表現方面，歐盟於 2019 年 6 月的整體失業率為 6.3%，較 5 月失業率持平，而較 2018 年同期失業率下滑 0.5 個百分點。歐元區於 2019 年 6 月失業率為 7.5%，較 5 月失業率下滑 0.1 個百分點，較 2018 年同期下滑 0.7 個百分點。Eurostat 公布 2019 年 7 月歐元區消費者物價指數 (CPI) 年增率為 1.0%，較 6 月數值下滑 0.3 個百分點。歐元區經濟成長力道薄弱，需求減緩、通膨持續低於預設目標，歐洲央行 (ECB) 可望採用進一步寬鬆措施。

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 7 月的 ESI 為 102 點，較前一個月數值下滑 0.3 點，為 2014 年 10 月以來的最低點。歐元區 7 月的 ESI 則為 102.7 點，較前一個月下滑 0.6 點，為 2016 年 4 月以來的新低。歐盟與歐元區的製造業、營建業與零售業信心指標皆為下滑，未來歐洲經濟景氣不見樂觀成分。

(三) 日本

日本內閣府公布 2019 年第二季國內生產總額 (GDP) 第 1 次速報值，實質 GDP 第二季年增率為 1.2%，其中民間住宅投資、政府及民間最終消費支出年增率分別為 2.9%、1.9% 及 1.0%，較第一季增加 2.2、

1.0 及 0.3 個百分點；公共固定資本形成年增率由第一季年減幅 3.0% 縮小至負 0.2%，另民間企業設備投資年增率由第一季的 2.8% 降至 2.4%。在貿易方面，7 月出口及進口額分別為 6 兆 6,432 億日圓及 6 兆 8,928 兆日圓，較 2018 年同期分別減少 1.6% 及 1.2%，為連續 8 個月及 3 個的衰退。IHS Markit 公布 7 月份日本製造業採購經理人指數 (PMI) 受到國內外需求持續疲軟，產出已連續第 7 個月出現減產，企業為刺激銷售，調整價格，致 7 月 PMI 指數來到 49.4，較 6 月增加 0.1 點，為連續第 3 個月低於榮枯線的門檻。

在領先指標走勢方面，2019 年 6 月日本領先指標 93.3 點，較 5 月減少 1.6 點，其中僅新住宅開工面積、中小企業銷售預測等指標呈現上揚外，其餘包括新徵才人數(不含大學畢業)、最終需要財在庫率等指標皆呈現衰退。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 94.7 點，較 5 月減少 0.8 點；而 7 個月移動平均來到 95.7 點，較 5 月減少 0.7 點。而 IHS Markit 8 月份的最新預測，較 7 月預測增加 0.31 個百分點，2019 年經濟成長率預測值為 1.06%。

(四) 中國

依據中國國家統計局公布 2019 年 7 月全國規模以上(主要業務收入在 2,000 萬元及以上的工業企業)工業增加值年增率為 4.8%，較 6 月減少 1.5 個百分點，創 17 年半的新低，其中電力、熱力、燃氣及水的生產和供應業年增率達 6.9%，採礦業及製造業分別成長 6.6% 及 6.4%。在消費方面，2019 年 7 月社會消費品零售總額達 3 兆 3,073 億人民幣，較 2018 年同期成長 7.6%，其中餐飲收入及商品零售年增率分別為 9.4% 及 7.4%，皆為今年 4 月以來的新低。在投資方面，2019 年 1-7 月固定資產投資(不含農戶)年增率 5.7%，較 1-6 月年增率減少 0.1 個百分點，其中民間固定資產投資年增率 5.4%，較 1-6 月年增率減少 0.3 個百分點。另海關總署公布 2019 年 7 月貿易額達 3,980.0 億美元，較 2018 年同期減少 0.8%，其中出口額為 2,215.3 億美元較去年同月成長 3.3%，進口額為 1,764.8 億美元，衰退 5.6%，前三大出口地區為美國(占總出口比重為 17.5%)、歐盟(17.3%)及東協(13.8%)，合計出口占比達 48.6%。

在生產與商業活動方面，7月中國製造業 PMI 分項指標僅原材料庫存及供應商配送時間等指標較6月下滑外，其餘指標皆呈現上揚，PMI 指標為 49.7%，較7月增加 0.3 個百分點，若再從企業規模看，大型企業 PMI 為 50.7%，較6月增加 0.8 個百分點，中、小型企業 PMI 為 48.7%及 48.2%，皆較6月減少 0.4 及 0.1 個百分點；非製造業活動方面，因新訂單及業務活動預期較6月衰退，其餘包括投入價格、從業人數等所有指標皆表現優於6月，致整體非製造業商務活動指數來到 53.7%，較6月減少 0.5 個百分點，顯示製造業及非製造的 PMI 分處於榮枯線下及上方，呈現分歧走勢。而 IHS Markit 8 月份最新預測，較7月份預測減少 0.03 個百分點，2019 年經濟成長率為 6.20%的水準。

(五) 韓國

韓國貿易產業暨能源部公布韓國 2019 年 7 月出口為 461.4 億美元，較 2018 年同月減少 11.0%；進口為 437.0 億美元，減少 2.7%。與 2018 年 7 月出口項目相較，汽車成長 21.6%，家電成長 2.2%及汽車零組件成長 1.9%外，包括無線通訊機器、半導體、電腦、鋼鐵、石油化學及石油製品等減幅在兩位數。主要出口市場方面，僅對越南、東協及歐盟出口成長 7.8%、0.5%及 0.3%外，另對中東、中南美、中國出口衰退幅度達兩位數，分別為-36%、-23.6%及-16.3%。

在其他經濟數據方面，包括 2019 年 7 月 CPI 年增率為 0.6%，較 6 月減少 0.1 個百分點；失業率 3.9%，與 6 月減少 0.1 個百分點；製造業受到美中貿易戰影響，北美、歐、日本等國需求疲軟，新出口訂單出現近 6 年來最大減幅，產量出現連續 9 個月的減產，使得 7 月 PMI 指數降至 47.3 點，較 6 月減少 0.2 點。依據 IHS Markit 最新預測，對南韓 2019 年經濟成長年增率，維持 7 月看法，來到 1.41%的水準。

(六) 東協

在 2019 年 7 月製造業情勢方面，新加坡因新訂單、工廠產出，以及新出口持續成長，致 7 月 PMI 指標較 6 月增加 0.2 點來到 49.8，為連續第 3 個月跌至榮枯線之下；菲律賓製造業雖然新出口訂單出現

連續第 2 個月下降，然在國內需求大幅成長下，帶動整體訂單出現 6 個月以來最強勁成長，銷售額、就業及投入購買的增加，使得 7 月製造業 PMI 為 52.1，較 6 月增加 0.8 點；印尼製造業雖然新出口銷售為 2017 年 10 月以來最快增速，但整體需求仍呈疲弱下，成品庫存增加，產量出現下滑，就業人數出現 14 個月以來首次下降，致 7 月份製造業 PMI 來到 49.6，較 6 月減少 1.0 點；泰國因需求疲軟導致產出放緩，新訂單成長為 4 個月以來新低，商業信心跌至 10 個月以來新低，7 月製造業 PMI 為 50.3，較 6 月減少 0.3 點；馬來西亞雖然國外需求回升使得產出增加，但整體需求疲軟阻礙企業增加勞動雇用，7 月製造業 PMI 為 47.6，較 6 月減少 0.2 點；越南雖受美中貿易戰緊張局勢，新出口訂單增速為 44 個月以來的新低，但整體訂單的成長，使得產出為 8 個月以來新高，7 月製造業 PMI 為 52.6，較 6 月增加 0.1 點。

各國官方公布最新經濟數據方面，新加坡 2019 年 7 月貿易額較去年同月衰退 6.0%，其中出口年減 5.8%，進口年減 6.3%。菲律賓公布 2019 年 6 月出口及進口額為 60.1 及 84.8 億美元，較去年同月增加 1.5 及減少 10.4%；7 月 CPI 年增率為 2.4%，是 2017 年 1 月以來新低，與 2017 年 7 月值相同。印尼公布 2019 年 7 月出進口額分別為 154.5 及 155.1 億美元，較去年同期衰退 5.1%及 15.2%。泰國 2019 年 7 月 CPI 年增率為 1.0%，較 6 月增加 0.1 個百分點。馬來西亞 2019 年 6 月出口及進口分別 772 億及 659 億馬幣，較 2018 年同月衰退 3.1%及 9.2%。越南 1-7 月出口及進口分別為 1,451.3 及 1,433.4 億美元，分別較 2018 年同期成長 7.5%及 8.3%。依據 IHS Markit 8 月最新預測，除新加坡、泰國及菲律賓 GDP 年增率分別下修 0.82、0.03 及 0.05 個百分點來到 0.56%、3.33%及 5.85%，以及印尼 GDP 成長預測上修 0.1 個百分點，來到 5.04%外，其餘如馬來西亞、越南等東南各國的經濟成長預測仍維持 7 月份看法，分別為 4.40%及 6.57%的水準。

二、國內情勢

首先在對外貿易方面，儘管訂單轉移效應持續發酵，然美中貿易紛擾拖累全球經濟成長，主要國家製造業活動降溫、國際原物料價格

疲軟與傳統貨品廠商買氣保守觀望，使得 7 月我國對外出口金額年增率為-0.53%，出口再度由正轉負。主要貨品中儘管電子零組件需求增加，但因比較基期墊高致使年增率成長限縮，加上原物料行情走低及買氣不振，令基本金屬及其製品、橡塑膠及其製品與化學品等出口貨品年增率皆已連續 9 個月負成長。惟受訂單轉移效應，帶動資通與視聽產品年增率仍維持雙位數成長；進口方面，就貿易結構來看，受到原油進口價格年增率下滑，令農工原料進口年減幅度擴大，加上小客車需求減少，使得消費品年增率略減，資本設備進口成長亦由紅轉黑，令 7 月進口年增率再度由正轉負，由上月 6.56% 下滑至-5.42%。總計 2019 年 1 至 7 月出口較 2018 年同期減少 2.97%，進口減少 0.81%，出超為 234.88 億美元，減幅 15.73%。

國內生產方面，儘管美中貿易摩擦壓抑全球經濟成長動能，國際原物料價格走緩，機械設備買氣保守觀望，令傳統產業需求依舊疲弱，所幸資訊電子業表現亮眼，使得 7 月工業生產指數由負轉正。在製造業主要行業中，電腦電子產品及光學製品業因受惠於廠商轉移生產基地，使得國內伺服器、交換器、路由器等產能顯著提升，令 7 月電腦電子產品及光學製品業生產指數年增率 34.82%，已連續第 10 個月雙位數成長；時序進入消費性電子新品備貨旺季，半導體高階製程需求強勁，使得電子零組件業年增 4.83%，為近 9 個月以來最大增幅，也是推升製造業生產指數之主要貢獻。7 月工業生產指數較 2018 年同期成長 3.03%，其中製造業成長 3.07%，指數由負轉為正成長。總計 2019 年 1 至 7 月工業生產指數 104.29，較 2018 年同期減少 1.66%；其中製造業減少 1.79%。

在內需消費方面，受惠於領導車商車型改款後銷售增溫，加上車商趕在民俗月前舉辦多項活動刺激買氣，使得汽機車零售業年增 18.79%，成長幅度創今年以來新高。暑假出遊對於零售通路在休閒食品、飲料冰品等買氣有所助益，加上超市與量販業者因應中元節檔期而推出活動來拉抬業績，使得綜合商品零售業年增 6.10%，7 月整體零售業營業額與 2018 年同期相比成長 6.66%，成長幅度為去年 3 月以來新高；餐飲業部分，受惠於暑假旅遊聚餐旺季，加上天氣炎熱帶動冰冷飲銷售，7 月營業額與 2018 年同期相比成長 4.99%。總計 2019

年 1 至 7 月零售業營業額較 2018 年同期成長 2.39%；餐飲業成長 4.94%。

物價方面，受到蔬果供應量回穩，使得蔬菜與水果價格年增率與上月相比明顯縮小，加上近期雞蛋生產量過剩，造成蛋價處於低檔，帶動權重最大食物類價格由上月 3.36% 下滑至 1.71%，令 7 月整體 CPI 年增率從 0.85% 下滑至 0.40%，核心 CPI 年增率從 0.47% 微幅滑落至 0.34%；WPI 方面，受到化學材料及其製品與藥品、電子零組件、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，加上新台幣計價的進口物價與出口物價年減幅度亦同步增加，令 7 月整體 WPI 年增率跌幅擴大，從上月 -2.07% 下滑至 -3.42%，連續三個月負成長態勢。總計 2019 年 1 至 7 月 CPI 為 0.54%；WPI 為 -0.47%。

勞動市場方面，受畢業季衝擊，大批畢業生投入職場，且受到景氣擴張力道趨緩影響，工作場所業務緊縮或歇業、對原有工作不滿而失業的人數亦同步增加，7 月失業率 3.82%，與上月相比增加 0.09 個百分點，較去年同月增加 0.01 個百分點。總計 2019 年 1 至 7 月平均失業率為 3.70%。在薪資方面，6 月平均薪資為 48,286 元，較 2018 年同月減少 0.44%，6 月經常性薪資為 41,782 元，較 2018 年同月增加 2.38%，若以今年上半年平均情況觀察，在扣除物價上漲因素後，前 6 月平均實質經常性薪資為 40,743 元，較 2018 年同期增加 1.75%。

在國內金融市場方面，市場資金趨向寬鬆，7 月金融業隔夜拆款利率最高為 0.193%，最低為 0.179%，加權平均利率為 0.185%，較上月下降 0.017 個百分點，較 2018 年同期減少 0.003 個百分點。而股市方面，儘管受惠於 G20 川習會美中兩國重啟貿易協商，可望拉抬台股表現，然隨著美國總統川普表示可能對另外價值 3,250 億美元的中國進口商品加徵關稅，使得美中貿易衝突再度升溫，所幸國內龍頭企業營運展望優於預期，加上美國聯準會官員支持近期內降息維持擴張動能，帶動台股上漲，台灣加權指數 7 月底收在 10,823.81 點，上漲 0.87%，平均日成交量為 1,171.21 億元。匯率方面，儘管聯準會如預期降息 1 碼，然受到主要國家經濟數據不佳引發市場對未來景氣擔憂，加上美中關係混沌未明，使得 7 月新台幣兌美元呈現先貶後升走勢，月底匯

率收在 31.096 美元，貶值 0.08%。

三、展望

觀察近期國際經濟情勢，儘管美國消費支出強勁，然諸多不確定因素影響企業信心，使得企業投資放緩，美國今年第二季經濟成長表現明顯較上季趨緩。中國方面，受到美中貿易戰衝擊，中國內外需和投資表現欠佳，中國第二季經濟成長創下 1992 年以來最低增速。歐元區方面，製造業景氣惡化，歐元區第二季經濟成長逾五年來最弱表現。整體而言，美國、中國大陸與歐元區第二季的經濟成長均同步下滑，全球經濟持續籠罩在不確定氛圍中。

在國內方面，儘管全球經濟需求轉弱、國際原物料價格行情疲軟、傳統貨品買氣保守觀望，使得出口再度由紅翻黑，外銷訂單連 9 個月負成長。然受惠於訂單轉移效果持續發酵，加上電子機械業受惠於消費性電子進入新品備貨旺季，帶動相關產業廠商訂單成長，配合高效能運算、物聯網、智慧型手機、5G 基礎建設加速等因素拉抬，使得 7 月工業生產指數由負轉正，惟主要國家貿易衝突未解，導致市場景氣能見度相對有限，使得製造業廠商對於當前景氣與未來展望看法出現分歧，廠商對當月景氣看法較為樂觀，對未來半年景氣則較上月看法相對悲觀。

服務業方面受惠於貨物稅減免及節能家電補助，推升消暑家電銷售業績，且時序進入傳統民俗月前，車商全力衝刺新車銷售，使得 7 月新車銷售亮眼，拉抬零售業者對當月景氣看法轉好，加以股市成交動能強勁、台商回流商機逐漸發酵亦帶動相關金融業者表現，然美中貿易衝突未解，市場對於景氣下滑的擔憂仍存，需求力道不振恐削弱通路接單表現，且國內外政經局勢混沌不明，影響投資市場氣氛與消費信心，使得業者對未來半年景氣看法仍以持平居多。

營建業方面受惠於傳統民俗月前的交屋潮，加上工作天數較上月多，且重劃區推案亦帶動整體六都購屋氛圍等因素，推升當月整體房市成交量的表現，然受到短期景氣波動影響，廠務機電工程表現疲弱，訂單能見度降低，且買賣雙方對價格存在差距、房市供給壓力未除等，

影響營建業廠商對當月及未來半年景氣看法仍偏向保守居多。

根據本院調查結果，7月製造業營業氣候測驗點轉為上揚，服務業營業氣候測驗點連二個月下跌，營建業為連續第三個月的上揚態勢。

在製造業調查部分，根據本院對製造業廠商所做2019年7月問卷結果顯示，認為當(7)月景氣為「好」比率為30.8%，較上月24.8%增加6.0個百分點，認為當月景氣為「壞」的比率則為22.5%，較上月33.3%減少10.8個百分點，其中以成衣及服飾業、橡膠製品業與育樂用品業廠商對當月景氣看好較高；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25.3%減少3.3個百分點至當月的22.0%，看壞比率由上月的18.4%增加5.5個百分點至當月的23.9%，其中以紡織業、皮革毛皮製品業與運輸工具業廠商對未來半年景氣看壞比例超過5成，其餘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7月製造業營業氣候測驗點為95.30點，較上月修正後之93.07點增加2.23點。

在服務業調查部分，對當(7)月景氣看好比例較高者為保險業與證券業，看壞比例較高者為餐旅業與運輸倉儲業，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，則以保險業與批發業對於未來半年景氣看壞比例較高。

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7月服務業營業氣候測驗點為92.05點，較上月修正後之92.35點減少0.30點，呈現連續二個月下跌態勢。

在營造業方面，雖然土木標工程款挹注有所增加，且下半年公建趕工速度漸趨提升，然而廠務機電工程表現卻是疲弱，以及新建開工多提前反應完畢，且不動產開發商與業主對於工期配合不若原先積極，對於建築、裝修等工程表現難免受到波及，故營造業不管是2019年7月或是未來半年，廠商看法多為持平態勢。

而不動產業方面，2019年7月六都建物買賣移轉件數較6月成長20.0%，主要是受惠於多數買盤趕在農曆7月前、總統大選干擾效

應浮現前釋出，加上大批交屋潮的挹注；而未來半年不動產業者認為景氣好轉比例仍有限，看法多落於持平與轉差，反映年底前政經走勢、貿易戰難以預測，因而市場購屋意願恐轉趨保守觀望，更何況賣方開價有趨硬的態勢。

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 7 月營業氣候測驗點為 97.83 點，較 6 月之 96.86 點上揚 0.97 點，為連續第三個月的上揚。

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：

- 7月轉壞，未來半年較7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
- 7月轉壞，未來半年較7月看好之產業：
無
- 7月轉壞，未來半年維持持平之產業：
紡紗業、人造纖維製造業、金屬建築結構及組件業、電力機械、電力機械器材製造
- 7月持平，未來半年較7月看壞之產業：
陶瓷及其製品、電線電纜、汽車零件、批發業
- 7月持平，未來半年較7月看好之產業：
成衣及服飾、非金屬礦物、水泥及其製品、通信機械器材、電子零組件業
- 7月持平，未來半年仍維持持平之產業：
總製造業、屠宰業、不含酒精飲料、飼料業、紡織業、織布、木竹製品業、紙業、化學工業、塑橡膠原料、石油及煤製品、橡膠製品、鋼鐵基本工業、金屬製品、金屬模具、電子機械、視聽電子產品、資料儲存及處理設備、精密器械、營建業、一般土木工程業、電信服務業、運輸倉儲業
- 7月轉好，未來半年較7月看壞之產業：
皮革毛皮製品、運輸工具業、汽車製造業、機車零件製造業、餐旅業
- 7月轉好，未來半年較7月看好之產業：
自行車製造業、自行車零件製造業
- 7月轉好，未來半年仍維持持平之產業：
食品業、冷凍食品、製油、製粉及碾穀、印刷業、石化原料、化學製品、塑膠製品、玻璃及其製品、螺絲及螺帽、家用電器、機車製造業、育樂用品業、建築投資、零售業、銀行業、證券業、保險業