

2019.9.25

隨著美中雙方加徵關稅範圍與金額逐漸擴大，主要國家出口多呈負成長表現，全球貿易動能降溫。在國內方面，儘管傳統產業景氣表現依舊疲弱，然適逢電子零組件產業旺季，加以 5G 基礎建設帶動，消費性電子新品備貨與高階製程需求強勁，拉抬電子機械業廠商看好當月景氣比例接近 5 成；服務業方面，車市適逢民俗月傳統淡季，拖累整體零售業營業額較上月下滑，故零售業廠商對當月景氣看法較上月保守，加上美中貿易戰升溫、美債殖利率倒掛引發市場恐慌，影響市場投資氣氛，使得證券業者對於當月景氣看法較為悲觀；營建業方面儘管面臨傳統民俗月影響，房市成交量明顯較上月下滑，然受惠於多項工程建設進入施作高峰，且政府投資動能增強，重大公建計畫驗收款挹注漸趨集中，使得營造業廠商對當月及未來半年景氣看法較上月樂觀，成為帶動本月營建業測驗點上揚的主因。據本院調查結果，經過模型試算後，製造業營業氣候測驗點連二個月上揚，服務業營業氣候測驗點轉為下跌，營建業則為連續第四個月的上揚態勢。

一、國際情勢

(一) 美國

美國商務部經濟分析局 (BEA) 更新 2019 年美國第二季總體經濟數值，雖然 GDP 成長年增率維持為 2.3%，與前次估計值一致。但 BEA 上修民間消費成長年增率至 2.7%，上修幅度為 0.1 個百分點；並下修民間投資成長率為 4.0%，下修幅度為 0.1 個百分點。此外 BEA 也下修美國第二季商品與勞務出口成長年增率至 -1.7%，下修 0.2 個百分點。亦即內需表現支撐美國第二季經濟表現，也程度上的彌補出口的下滑。

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 8 月美國失業率為 3.7%，與 6、7 月失業率持平，屬近 50 年低點，且新增非農就業人數為 13 萬。通貨膨脹率方面，美國 2019 年 8 月消

費者物價指數(CPI)年增率為1.7%，較7月數值下滑0.1個百分點。聯準會(Fed)繼8月1日降息後，再於9月19日降息一碼，聯邦基金利率來到1.75-2.0%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8月製造業採購經理人指數(PMI)為49.1點，較前一個月下滑2.1點。另外ISM公佈的2019年8月非製造業採購經理人指數(NMI)為56.4點，較前一個月指數上揚2.7點。美國製造業景氣已經出現萎縮跡象，但是服務業景氣依舊熱絡，兩者呈現分歧態勢。

(二) 歐洲

歐盟統計局(Eurostat)也對2019年第二季歐洲總體經濟數值進行調整，相較於去年同期，歐盟28國(EU28)及歐元區19國(EA19)的經濟成長數值，分別為1.4%與1.2%，皆屬上修0.1個百分點。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%，季增率甚至出現-0.1%，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7月的整體失業率為6.3%，較6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7月失業率為7.5%，亦與6月失業率持平，但較2018年同期下滑0.6個百分點。Eurostat公布2019年8月歐盟與歐元區消費者物價指數(CPI)年增率，分別為1.4%及1.0%，皆與7月數值持平。歐洲經濟成長力道薄弱，需求減緩、通膨持續低於預設目標，歐洲央行(ECB)於9月12日決策會議決定將銀行業超額準備金存款利率下調至-0.5%，並計畫從11月起重啟量化寬鬆(QE)措施，每月購買200億歐元資產。

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8月的ESI為101.4點，較前一個月數值下滑0.6點，為連續第三個月的下滑，且2013年12月以來的最低點。歐元區8月的ESI則為103.1點，雖較前一個月上揚0.4點，但為2016年4月以來的次低點。歐盟與歐元

區的服務業與消費者信心指標皆為下滑，且均處於近期相對低點，意味歐洲經濟景氣持續走緩。

(三) 日本

日本內閣府公布 2019 年第二季國內生產總額(GDP)第 2 次速報值，實質 GDP 第二季年增率為 1.0%，較第一次速報下修 0.2 個百分點。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 3.1%、1.9%及 0.9%，較第一季增加 2.1、1.8 及 0.4 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 0.9%，另民間企業設備投資年增率由第一季的 2.8%降至 0.4%。在貿易方面，8 月出口及進口額分別為 6 兆 1,410 億日圓及 6 兆 2,772 兆日圓，較 2018 年同期分別減少 8.2%及 12.0%，為連續 9 個月及 4 個的衰退。IHS Markit 公布 8 月份日本製造業採購經理人指數(PMI)受到國內外需求持續低迷，產出及新訂單繼續下降，企業降低產出費用，致 8 月 PMI 指數來到 49.3，較 7 月減少 0.1 點，是 3 年的新低紀錄，也是第 4 個月低於榮枯線的門檻。

在領先指標走勢方面，2019 年 7 月日本領先指標 93.6 點，與 6 月相當，其中僅東證股價指數、中小企業銷售預測等指標呈現上揚外，其餘包括最終需要財在庫率、新徵才人數(不含大學畢業)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 94.1 點，較 6 月減少 0.8 點；而 7 個月移動平均來到 95.3 點，較 6 月減少 0.5 點。而 IHS Markit 9 月份的最新預測，較 8 月預測減少 0.14 個百分點，2019 年經濟成長率預測值為 0.92%。

(四) 中國

依據中國國家統計局公布 2019 年 8 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 4.4%，較 7 月減少 0.4 個百分點，創 2002 年 2 月以來新低，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 4.3%及 3.7%。在消費方面，2019 年 8 月社會消費品零售總額達 3 兆 3,896 億人民幣，較 2018 年同期成長 7.5%，其中餐飲收入及商品零售年增率分別為 9.7%及 7.2%。在投資方面，2019 年 1-8 月固定資產

投資(不含農戶)年增率 5.5%，較 1-7 月年增率減少 0.2 個百分點，其中民間固定資產投資年增率 4.9%，較 1-7 月年增率減少 0.5 個百分點。另海關總署公布 2019 年 8 月貿易額達 3,947.6 億美元，較 2018 年同期減少 3.2%，其中出口額為 2,148.0 億美元較去年同月衰退 1.0%，進口額為 1,799.7 億美元，衰退 5.6%，前三大出口地區為歐盟(占總出口比重為 17.8%)、美國(17.4%)及東協(14.0%)，合計出口占比達 49.2%。

在生產與商業活動方面，8 月中中國製造業 PMI 分項指標僅供應商配送時間等上揚外，其餘指標皆呈現下滑，PMI 指標為 49.5%，較 7 月減少 0.2 個百分點，若再從企業規模看，大型企業 PMI 為 50.4%，較 7 月減少 0.3 個百分點，中、小型企業 PMI 為 48.2%及 48.6%，分別較 7 月減少 0.5 及增加 0.4 個百分點；非製造業活動方面，雖然投入價格、新訂單等所有指標皆表現較 7 月下滑，但因從業人數及業務活動預期較 7 月成長，致整體非製造業商務活動指數來到 53.8%，較 7 月微增 0.1 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 9 月份最新預測，較 8 月份預測微增 0.01 個百分點，2019 年經濟成長率為 6.21%的水準。

(五) 韓國

韓國貿易產業暨能源部公布韓國 2019 年 8 月出口為 442.0 億美元，較 2018 年同月減少 13.6%；進口為 424.8 億美元，減少 4.2%。與 2018 年 8 月出口項目相較，僅船舶及汽車出口增加，分別成長 168.6%及 4.6%，其餘主要項目則呈現減少，其中電腦、半導體、鋼鐵、石油化學、無線通訊機器、石油製品及紡織等品項減幅都兩位數。主要出口市場方面，僅對東協成長 1.9%外，另對中東、中國、中南美及 EU 出口衰退幅度達兩位數，分別為 21.3%、20.1%、18.3%及 11.5%。

在其他經濟數據方面，包括 2019 年 8 月 CPI 指數與 2018 年 8 月相同，為南韓自 1965 年後首次出現通膨率為零的情況，較 2019 年 7 月減少 0.6 個百分點；失業率 3.0%，較 7 月減少 0.9 個百分點；製造業受到全球需求持續受到壓力影響，產量、新訂單及就業等指標均下滑，惟產出價格穩定，使得 8 月 PMI 指數來到 49.0 點，較 7 月增加 1.7 點，仍在榮枯線之下，顯示跌幅較以往溫和。依據 IHS Markit 最

新預測，對南韓 2019 年經濟成長年增率，較 8 月看法增加 0.33 個百分點，來到 1.74% 的水準。

(六) 東協

在 2019 年 7 月製造業情勢方面，新加坡雖然出口減少，但在新訂單、工廠產出，及庫存減少速度放緩帶動下，致 8 月 PMI 指標較 7 月增加 0.1 點來到 49.9，為連續 4 個月跌至榮枯線之下；菲律賓製造業雖然在企業提高產量及增加就業人數之下，投入及產出價格的通膨仍保持相對溫和，然在新出口訂單出現 13 個月以來最低的增速，使得 8 月製造業 PMI 為 51.9，較 7 月減少 0.2 點；印尼製造業因需求下降，新訂單是 4 個月中首次出現下跌，出口的下落，積壓的工作和就業減少，就業指標出現 20 個月內最快減幅，致 8 月份製造業 PMI 來到 49.0，較 7 月減少 0.6 點，是 25 個月以來的新低；泰國因需求持續疲軟導致出口銷售下滑，隨著新訂單成長放緩，企業減少採購和庫存，同時就業再次下降，8 月製造業 PMI 為 50.0，較 7 月減少 0.3 點；馬來西亞雖然生產趨勢穩定及就業是 3 個月內首次擴大勞動力，但需求狀況仍疲軟，成本壓力上升，8 月製造業 PMI 為 47.4，較 7 月減少 0.2 點；越南受到客戶需求放緩及美中貿易戰緊張局勢，影響新訂單及生產，商業信心也下滑，8 月製造業 PMI 為 51.4，較 7 月減少 1.2 點，為 6 個月以來的新低。

各國官方公布最新經濟數據方面，新加坡 2019 年 8 月貿易額較去年同月衰退 8.6%，其中出口年減 10.4%，進口年減 6.4%。菲律賓公布 2019 年 7 月出口及進口額為 61.7 及 95.7 億美元，較去年同月增加 3.5 及減少 4.2%；8 月 CPI 年增率為 1.7%，是 2016 年 10 月以來最低增速。印尼公布 2019 年 8 月出、進口額分別為 142.8 及 142.0 億美元，較去年同期衰退 10.0 及 15.6%。泰國 2019 年 8 月 CPI 年增率為 0.52%，較 7 月減少 0.5 個百分點。馬來西亞 2019 年 7 月出口及進口分別 879.6 億及 736.9 億馬幣，較 2018 年同月衰退 1.7% 及減少 5.9%。越南 1-8 月出口及進口分別為 1,699.8 及 1,665.8 億美元，分別較 2018 年同期成長 7.3% 及 8.5%。依據 IHS Markit 9 月最新預測，除新加坡、泰國 GDP 年增率分別下修 0.06、0.34 個百分點來到 0.50%

及 2.99%；馬來西亞及越南 GDP 成長預測上修 0.2 及 0.03 個百分點，來到 4.60%及 6.60%；菲律賓、印尼等東南各國的經濟成長預測仍維持 8 月份看法，分別為 5.85%及 5.04%的水準。

二、國內情勢

首先在對外貿易方面，由於美中貿易戰再度升溫，美國陸續提高中國進口商品關稅，台商將產線移回台灣及轉單效應顯現，配合高階手機備貨需求增溫，使得 8 月我國對外出口金額年增率為 2.81%，出口再度由負轉正。不過在傳統產業方面，受到國際原物料價格下滑及市場需求續疲，致塑膠、橡膠及其製品年增率續維持雙位數跌幅、礦產品年增率轉為負成長，限縮整體出口成長動能。若從主要出口地區來觀察，累計今年前 8 月台灣對中國大陸與香港出口較 2018 年同期減少 6.91%，對美國出口則增加 18.95%；進口方面，就貿易結構來看，受到原油進口需求增加，令農工原料進口年減幅度縮小，加上台商回流投資升溫，帶動資本設備進口成長由負轉正，令 8 月進口年增率跌幅縮小，由上月-5.69%來到本月-3.11%。總計 2019 年 1 至 8 月出口較 2018 年同期減少 2.22%，進口減少 1.24%，出超為 296.02 億美元，減幅 7.96%。

國內生產方面，美中貿易戰持續延燒，使得全球經濟成長動能趨緩，國際原物料價格走低，令傳統產業需求疲弱，加上時序適逢傳統民俗月，不利於車市銷售，惟資訊電子業表現依舊亮眼。在製造業主要行業中，電腦電子產品及光學製品業隨著伺服器、網通相關產品擴增國內產線，加上手持行動裝置鏡頭需求強勁，生產指數續創歷年單月新高，8 月電腦電子產品及光學製品業生產指數年增率 33.25%，已連續第 11 個月雙位數成長；受惠於終端應用新品備貨需求釋出以及 5G 基礎建設帶動，積體電路高階製程需求強勁，使得電子零組件業年增 9.50%，為近 10 個月以來最大增幅，也是推升製造業生產指數之主要貢獻。8 月工業生產指數較 2018 年同期成長 2.28%，其中製造業成長 2.11%，指數連兩個月正成長。總計 2019 年 1 至 8 月工業生產指數 105.76，較 2018 年同期減少 1.06%；其中製造業減少 1.18%。

在內需消費方面，適逢農曆民俗月不利於車市銷售，使得汽機車

零售業年增率從上月 18.89% 下滑至 3.51%，不過占整體零售業營業額比重最大的綜合商品零售業，因受惠於中元節採購旺季、百貨公司新商場加入營運、改裝效應及促銷活動等，帶動超級市場、百貨公司及量販店業績，使得綜合商品零售業年增 6.35%，8 月整體零售業營業額與 2018 年同期相比成長 4.54%；餐飲業部分，受惠暑期消費旺季及部分連鎖品牌展店效益延燒，8 月營業額與 2018 年同期相比成長 5.71%。總計 2019 年 1 至 8 月零售業營業額較 2018 年同期成長 2.66%；餐飲業成長 4.98%。

物價方面，8 月連日豪雨影響蔬菜與水產供應，使得蔬菜價格年增率大幅上揚，由上月 6.82% 上揚至 14.56%，而水產品價格年增率亦上揚至 2.11%，使得權重較大的食物類價格年增率由 1.67% 明顯上揚至 2.35%，令 8 月整體 CPI 年增率從 0.38% 微幅上升至 0.43%，核心 CPI 年增率從 0.33% 上升至 0.39%；WPI 方面，受到化學材料及其製品與藥品、石油及煤製品、基本金屬與電子零組件價格續跌影響，令 8 月整體 WPI 年增率跌幅與上月相同，維持在 -3.44%，連續四個月呈現負成長態勢。總計 2019 年 1 至 8 月 CPI 為 0.53%；WPI 為 -0.85%。

勞動市場方面，時序適逢畢業生尋職，加上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，8 月失業率 3.89%，與上月相比增加 0.07 個百分點，較去年同月增加 0.02 個百分點。總計 2019 年 1 至 8 月平均失業率為 3.73%。在薪資方面，7 月平均薪資為 53,017 元，較 2018 年同月增加 2.53%，7 月經常性薪資為 41,927 元，較 2018 年同月增加 2.42%，若以今年 1 至 7 月平均情況觀察，在扣除物價上漲因素後，前 7 月平均實質經常性薪資為 40,741 元，較 2018 年同期增加 1.78%。

在國內金融市場方面，市場資金寬鬆，8 月金融業隔夜拆款利率最高為 0.185%，最低為 0.176%，加權平均利率為 0.180%，較上月下降 0.005 個百分點，較 2018 年同期增加 0.002 個百分點。而股市方面，8 月初美國總統川普宣稱將在 9 月 1 日起對 3,000 億美元中國產品加徵 10% 關稅，致美中貿易紛爭又再度升溫，連帶拖累全球股市與台股表現，所幸美國 8 月中宣布延遲加徵中國進口部分商品關稅，且

月底美中雙方釋出將持續進行貿易磋商之消息，緩和市場對貿易衝突憂慮，亦減緩台股跌勢，台灣加權指數 8 月底收在 10,618.05 點，下跌 1.90%，平均日成交量為 1,252.04 億元。匯率方面，儘管美國聯準會如預期降息 1 碼，然聯準會會後談話表示此次降息只是貨幣政策的重新調整，而非降息循環的開始，顯示聯準會貨幣政策立場並不若外界預期寬鬆，加上美中貿易情勢混沌未明，使得 8 月新台幣兌美元呈現貶值走勢，月底匯率收在 31.41 美元，貶值 1.01%。

三、展望

今年以來，受到美中雙方加徵進口商品關稅範圍與金額擴大影響，全球貿易動能持續降溫，主要國家出口表現欠佳，根據世界貿易組織(WTO)編製的第三季全球貿易展望指標(WTOI)來看，指標已創下 9 年來新低點，顯示全球景氣下行壓力仍大。惟近期全球主要國家紛紛開始考慮或已推出財政刺激措施，貨幣政策亦轉趨寬鬆，可望減緩全球經濟衝擊。

在國內方面，儘管時序進入電子零組件業傳統旺季，終端電子新品備貨需求增溫，配合 5G 基礎建設的帶動，高階製程需求強勁，使得整體出口表現由黑翻紅，工業生產指數連二個月正成長，拉抬電子機械業廠商看好當月景氣比例接近 5 成，然而受到全球經濟依舊疲弱，拖累國際原物料價格走緩，傳統產業表現仍未見好轉，加上美中貿易關係再度陷入膠著，使得整體製造業對當月景氣與未來半年景氣仍多以保守看待，顯示廠商仍擔憂未來經濟情勢。

服務業方面儘管受惠於中元節採購旺季、百貨公司新商場加入營運、改裝效應及促銷活動等，拉抬綜合零售業業績表現，然受到車市適逢民俗月傳統淡季，拖累整體零售業營業額較上月下滑，故零售業廠商對當月景氣看法較為樂觀的比例不如上月多。再者，受到美中貿易戰再度升溫、美債殖利率倒掛引發市場恐慌、香港反送中議題在國際市場發酵，令投資市場氣氛轉淡，然受惠於全球資金寬鬆潮再起，有助於帶動資金重回資本市場，加上台商回流商機逐漸發酵，使得證券業者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悲觀，對未來半年景氣則較上月看法相對樂觀。

營建業方面雖然受到傳統民俗月影響，房市成交量明顯較上月下滑，然受惠於公路建設區段標陸續完工驗收，鐵路改建、輕軌建設以及海事工程等工期進入施作高峰，加上重大橋樑建設、公共住宅各期基地新建等也開始動土興建，尚有若干災後重建修復工程之推進行，對於土木標的進場相對有利，使得營造業廠商對當月及未來半年景氣看法較上月偏向樂觀。

根據本院調查結果，8月製造業營業氣候測驗點連二個月上揚，服務業營業氣候測驗點轉為下跌，營建業為連續第四個月的上揚態勢。

在製造業調查部分，根據本院對製造業廠商所做2019年8月問卷結果顯示，認為當(8)月景氣為「好」比率為26.6%，較上月29.6%減少3.0個百分點，認為當月景氣為「壞」的比率則為29.8%，較上月22.8%增加7.0個百分點，其中以紡織業、金屬製品業、運輸工具業與精密器械廠商對當月景氣看壞比例超過5成，而占製造業權重最大的電子機械業廠商對當月景氣看好比例相對較高；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20.2%減少5.6個百分點至當月的14.6%，看壞比率由上月的24.5%減少0.1個百分點至當月的24.4%，其中以金屬製品、橡膠製品與精密器械廠商對未來半年景氣看壞比例較高，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8月製造業營業氣候測驗點為96.14點，較上月修正後之94.98點增加1.16點，為連續二個月上升態勢。

在服務業調查部分，對當(8)月景氣看壞比例較高者為證券業與運輸倉儲業，而零售業、銀行業、批發業與餐旅業對當月景氣多以持平看待；在未來半年看法的部分，則以證券業與零售業對於未來半年景氣看好比例超過一半。

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8月服務業營業氣候測驗點為91.16點，較上月修正後之92.62點減少1.46點。

在營造業方面，成為帶動2019年8月營建業營業氣候測驗點的

主因，主要是受惠於公路建設區段標陸續完工驗收，鐵路改建、輕軌建設以及海事工程等工期進入施作高峰，加上重大橋樑建設、公共住宅各期基地新建等也開始動土興建，尚有若干災後重建修復工程之推進，對於土木標的進場相對有利。

而不動產業方面，2019年8月六都建物買賣移轉件數較7月衰退24.17%，主要是有鑑於買賣雙方對於價格形成拉鋸的局面，同時時序進入農曆鬼月，不少買賣雙方都會因為忌諱，刻意提早或是延後登記，加上總統大選對於房市邊緣化的效應擴大所致。至於未來半年不動產業，因賣方開價有趨硬的態勢、供給壓力未除，故預計2019年第四季國內住宅市場表現仍審慎以對，顯然住宅市場呈現前高後低、北冷中南熱的格局，且住宅、商用不動產依舊出現景氣分化的趨勢。

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8月營業氣候測驗點為100.35點，較7月之98.09點上揚2.26點，為連續第四個月的上揚。

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：

- 8月轉壞，未來半年較8月看壞之產業：
木竹製品業、人造纖維製造業、機械設備製造修配業、金屬工具機業、產業機械業、電線電纜、機車製造業
- 8月轉壞，未來半年較8月看好之產業：
自行車零件製造業
- 8月轉壞，未來半年維持持平之產業：
紡紗業、化學工業、石化原料、化學製品、石油及煤製品、螺絲及螺帽、運輸工具業、銀行業、證券業
- 8月持平，未來半年較8月看壞之產業：
機車零件製造業、餐旅業
- 8月持平，未來半年較8月看好之產業：
非金屬礦物、水泥及其製品、通信機械器材、汽車零件、自行車製造業、保險業
- 8月持平，未來半年仍維持持平之產業：
總製造業、不含酒精飲料、飼料業、紡織業、皮革毛皮製品、紙業、塑橡膠原料、橡膠製品、塑膠製品、陶瓷及其製品、玻璃及其製品、鋼鐵基本工業、金屬製品、金屬模具、金屬建築結構及組件業、電力機械、家用電器、電子機械、資料儲存及處理設備、電子零組件業、營建業、一般土木工程業、零售業、批發業、電信服務業、運輸倉儲業
- 8月轉好，未來半年較8月看壞之產業：
汽車製造業
- 8月轉好，未來半年較8月看好之產業：
成衣及服飾、印刷業、電力機械器材製造
- 8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、織布、視聽電子產品、精密器械、育樂用品業、建築投資