

2019.10.25

隨著美中新一波互相加徵關稅措施生效，貿易談判的不確定性打擊企業投資與信心，使得主要國家製造業動能放緩，全球經濟表現疲弱。在國內方面，儘管電子產業表現依舊強勁，然受到比較基期偏高、國際原物料行情疲弱、傳統產業廠商保守觀望等因素影響，9月經濟數據表現不如預期，出口與製造業生產指數由正轉負，外銷訂單續呈衰退，令電子機械廠商看好當月景氣比例較8月為低，傳統產業廠商對當月景氣與未來半年景氣仍多以保守看待；服務業方面，零售業業績普遍不如8月，零售業廠商對於當月景氣看法較為悲觀；營建業方面儘管受惠於928傳統檔期旺季效應，房市成交量較8月增加，然9月增幅不如預期，反映買賣雙方對於房價走勢仍存在分歧，加上營造業廠商對當月及未來半年景氣看法未如先前樂觀，故造成營建業營業氣候測驗點出現下滑態勢。據本院調查結果，經過模型試算後，9月製造業、服務業與營建業營業氣候測驗點同步下滑，其中製造業由上揚轉為下滑，服務業為連續二個月下滑，營建業則結束先前連四個月上揚態勢轉為下滑。

## 一、國際情勢

### (一) 美國

美國商務部經濟分析局（BEA）近期再次更新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下修民間消費成長年增率至2.6%，下修幅度為0.1個百分點；並下修民間投資成長率為3.9%，下修幅度亦為0.1個百分點。此外國際貨幣基金（IMF）於10月公布的最新預測，估計美國在2019年的經濟成長率為2.4%，較7月預測值下修0.2個百分點。

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9月美國失業率為3.5%，較8月失業率減少0.2個百分點，屬近50年低點，且新增非農就業人數為13.6萬。通貨膨脹率方面，美國

2019年9月消費者物價指數(CPI)年增率為1.7%，與8月數值持平。聯準會(Fed)於9月19日降息一碼，聯邦基金利率來到1.75-2.0%區間，未來Fed是否因應景氣走緩持續寬鬆，值得關注。

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9月製造業採購經理人指數(PMI)為47.8點，較前一個月下滑1.3點。另外ISM公佈的2019年9月非製造業採購經理人指數(NMI)為52.6點，較前一個月指數下滑3.8點。美國PMI持續處於榮枯線下方，且NMI較前一月下滑顯著，意味經濟景氣趨緩。

## (二) 歐洲

根據歐盟統計局(Eurostat)公布數值，2019年第二季相較於去年同期，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%。然而IMF於10月公布的最新預測，估計歐盟與歐元區在2019年的經濟成長率分別為1.5%與1.2%，皆較7月預測值下修0.1個百分點。

在歐洲就業市場表現方面，歐盟於2019年8月的整體失業率為6.2%，較7月失業率下滑0.1個百分點，而較2018年同期失業率下滑0.5個百分點。歐元區於2019年8月失業率為7.4%，亦較7月失業率下滑0.1個百分點，且較2018年同期下滑0.6個百分點。Eurostat公布2019年9月歐盟與歐元區消費者物價指數(CPI)年增率，分別為1.2%及0.8%，皆較8月數值下滑0.2個百分點。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)將持續貨幣寬鬆措施。

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9月的ESI為100點，較前一個月數值下滑1.4點，為連續第四個月的下滑，且為2013年11月以來的最低點。歐元區9月的ESI則為101.7點，較前一個月下滑1.4點，為2015年2月以來的最低點。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 8 月經季節性因素調整後的民間核心(扣除船舶、電力)機械訂單月減少 2.4%，其中製造業月減 1.0%，非製造業(除船電)月減 8.0%。在貿易方面，9 月出口及進口額分別為 6 兆 3,685 億日圓及 6 兆 4,915 億日圓，較 2018 年同期分別減少 5.2%及 1.5%，為連續 10 個月及 5 個月的衰退。IHS Markit 引用 JIBUN BANK 日本製造業採購經理人指數(PMI)，9 月雖然減價以鼓勵銷售，但受到國內外需求持續下滑及對美、歐及中國銷售減少導致出口萎縮，產出、新訂單及採購活動急劇下降，且因全球貿易摩擦及國內經濟環境對前景預期疲弱，致 PMI 指數來到 48.9，較 8 月減少 0.4 點。

在領先指標走勢方面，2019 年 8 月日本領先指標 91.7 點，較 7 月減少 2.0 點，其中僅新徵才人數(不含大學畢業)及 M2 等指標呈現增加外，其餘包括東證股價、日經商品及新設住宅面積等指標皆呈現衰退。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 93.0 點，較 7 月減少 1.1 點；而 7 個月移動平均來到 94.7 點，較 7 月減少 0.7 點。而 IHS Markit 10 月份對 2019 年經濟成長率的最新預測，維持 9 月看法，預測值為 0.92%。

### (四) 中國

依據中國國家統計局公布 2019 年第 3 季 GDP 年增率為 6.0%，較第 2 季減少 0.2 個百分點，為 1992 年以來的新低水準；2019 年前 3 季全國規模以上(主要業務收入在 2,000 萬元及以上的工業企業)工業增加值較去年同期成長 5.6%，其中電力、熱力、燃氣及水的生產和供應業成長 7.0%，製造業及採礦業分別成長 5.9%及 4.6%。在消費方面，2019 年前 3 季月社會消費品零售總額達 29 兆 6,674 億人民幣，較 2018 年同期成長 8.2%，其中餐飲收入及商品零售年增率分別為 9.4%及 8.0%。在投資方面，2019 年 1-9 月固定資產投資(不含農戶)年增率 5.4%，較 1-8 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 4.7%，較 1-8 月年增率減少 0.2 個百分點。另海關總署公布 2019 年前 3 季貿易額達 33,517.3 億美元，較 2018 年同期減少 2.4%，

其中出口額為 18,251.1 億美元較去年同期衰退 0.1%，進口額為 15,266.7 億美元，年減 5.0%，前三大出口地區為歐盟(占總出口比重為 17.4%)、美國(17.1%)及東協(14.0%)，合計出口占比達 48.5%。

在生產與商業活動方面，9 月中國製造業 PMI 各分項指標皆呈現上揚，PMI 指標為 49.8%，較 8 月增加 0.3 個百分點，若再從企業規模看，大型企業 PMI 為 50.8%，較 8 月增加 0.4 個百分點，中、小型企業 PMI 為 48.6%及 48.8%，分別較 8 月增加 0.4 及 0.2 個百分點；非製造業活動方面，因從業人員、業務活動預期等指標皆表現較 8 月下滑，致整體非製造業商務活動指數來到 53.7%，較 8 月微減 0.1 個百分點，顯示製造業及非製造的 PMI 仍分處於榮枯線下及上方，呈現分歧走勢。而 IHS Markit 10 月份最新預測，2019 年經濟成長率為 6.21%，與 9 月看法相同。

#### (五) 韓國

韓國貿易產業暨能源部公布韓國 2019 年 9 月出口為 447.1 元，較 2018 年同月減少 11.7%；進口為 387.4 億美元，減少 5.6%。與 2018 年 9 月出口項目相較，僅船舶及汽車出口增幅較大，分別成長 30.9% 及 4.0%，汽車零件、無線通訊機器及家電增幅在 2.1%~0.4%不等，其餘主要項目則呈現減少，其中半導體、石油製品、電腦、石油化學、顯示器等品項減幅都兩位數。主要出口市場方面，對中南美、歐盟及越南成長，分別為 10.8%、10.6%及 6.5%外，另對中國及印度出口衰退幅度達兩位數，分別為 21.8%及 10.5%。

在其他經濟數據方面，包括 2019 年 9 月 CPI 指數年增率為-0.4%，較 8 月減少 0.4 個百分點；失業率 3.1%，與 8 月增加 0.1 個百分點；製造業為了刺激出口，已經連續第 9 個月將輸出費用打折，雖然出口訂單穩定，但需求疲弱及前景不看好下，商業環境仍充滿挑戰，生產和就業減少，使得 9 月 PMI 指數再降至 48.0 點，較 8 月減少 1.0 點。依據 IHS Markit 最新預測，對南韓 2019 年經濟成長年增率，較 9 月看法減少 0.02 個百點，來到 1.72%的水準。

## (六) 東協

在 2019 年 9 月製造業情勢方面，新加坡因新訂單和生產衰退，及就業與新出口加快萎縮，致 PMI 指標較 8 月減少 0.4 點來到 49.5，為連續 5 個月跌至榮枯線之下，也為 7 年來的新低；菲律賓製造業雖然海外需求出現史上最大降幅，讓企業對業務預期降至新低，然國內受到即將舉辦貿易展而表現強勁，新訂單呈穩步成長，使得 9 月製造業 PMI 為 51.8，較 8 月減少 0.1 點；印尼製造業因產出及新訂單下滑，企業進一步減少採購，銷售疲軟的情況下庫存累積，企業出現過去三年中首次的折價銷售，致 9 月份製造業 PMI 來到 49.1，較 8 月增加 0.1 點；泰國雖然商業信心仍維持在去年低點、就業率下滑，然受到生產、新訂單及新出口銷售成長，9 月製造業 PMI 為 50.6，較 8 月增加 0.6 點；馬來西亞因需求出現穩定，產出及新訂單出現成長，效率提高減少企業庫存壓力，雖然商業信心仍相對強勁，但仍擔憂全球景氣下滑，9 月製造業 PMI 為 47.9，較 8 月增加 0.5 點；越南受到新訂單及出口成長放緩，產量出現 21 個月以來的首次衰退，就業雖略為下跌，但商業信心降至史上新低，9 月製造業 PMI 為 50.5，較 8 月減少 0.9 點，為 2016 年 2 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 9 月貿易額較去年同月衰退 4.9%，其中出口年減 5.1%，進口年減 4.7%。菲律賓公布 2019 年 8 月出口及進口額為 62.5 及 86.6 億美元，較去年同月增加 0.6 及減少 11.8%；9 月 CPI 年增率為 0.9%，是 2016 年 6 月以來最低增速。印尼公布 2019 年 9 月出、進口額分別為 141.0 及 142.6 億美元，較去年同期衰退 1.3 及 2.4%。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 8 月出口及進口分別 814 億及 704 億馬幣，較 2018 年同月衰退 0.8% 及 12.5%。越南前 9 個月 GDP 年增率為 6.98%，成長動能主要來自加工製造業(成長 11.37%)、批發零售業(8.31%)、金融業(8.19%)、物流業(7.82%)以及資通訊業(7.65%)等服務業，第 3 季出進口分別為 717.6 及 674.8 億美元，較 2018 年同季成長 10% 及 8.9%。依據 IHS Markit 10 月最新預測，印尼及新加坡維持 8 月及 9 月看法，分別為 5.04% 及 0.5% 的水準；馬來西亞、菲律賓及泰國 GDP 成長預測分別下修 0.01、0.09 及 0.18

個百分點，來到 4.59%、5.76%及 2.81%的水準。

## 二、國內情勢

首先在對外貿易方面，受到比較基期偏高、海外需求減弱、國際原物料價格續疲等影響，使得 9 月我國對外出口金額年增率為-4.63%，出口再度由正轉負。在主要出口產品方面，儘管電子零組件與資通訊產品仍維持正成長表現，然受到去年同期因美中貿易紛爭致市場提前備貨，使得比較基期偏高，加上廠商提前拉貨，使得電子相關產品年增率明顯下滑。在傳統產業方面，受到國際油價年增率下滑、原物料價格續疲、機械買氣減緩，致使基本金屬及其製品、機械、化學品等產品年跌幅擴大；進口方面，就貿易結構來看，儘管國際農工原料價格續居低檔，使得農工原料進口跌幅擴大，然受惠於台商回流投資潮，帶動資本設備進口成長由負轉正，令 9 月進口年增率跌幅縮小，由 8 月-3.25%來到本月-0.57%。總計 2019 年 1 至 9 月出口較 2018 年同期減少 2.52%，進口減少 1.17%，出超為 327.46 億美元，減幅 10.32%。

國內生產方面，受到美中貿易紛擾，廠商投資趨於保守，觀望氣氛濃厚，國際原物料價格疲弱，接單亦明顯鈍化，令 9 月化學原材業、基本金屬業與機械設備業生產指數仍呈現雙位數衰退。受惠於消費性電子新品陸續推出及 5G 基礎建設建置，帶動半導體高階製程需求，加上伺服器、網通相關產品擴增國內產線，使得電子零組件業與電腦電子產品及光學製品業表現依舊亮眼。9 月工業生產指數較 2018 年同期減少 0.75%，其中製造業減少 0.65%，儘管單月數據表現不佳，但從季角度來看，第三季製造業生產指數已擺脫今年前兩季負成長態勢轉為正成長。總計 2019 年 1 至 9 月工業生產指數 106.32，較 2018 年同期減少 1.01%；其中製造業減少 1.11%。

在內需消費方面，受惠於傳統農曆民俗月落點不同、部分國產車熱門改款銷售佳，使得 9 月車市銷售大幅成長，汽機車零售業年增率從上月 3.51%成長至 22.46%，不過占整體零售業營業額比重最大的綜合商品零售業，業績表現不如 8 月，雖有中秋節連假拉抬民眾逛街消費買氣，然仍有許多民眾等待年底前搶優惠的最佳時刻，故在周年慶與購物節等年度重點檔期前的買氣還是較為壓抑，使得綜合商品零

售業年增率從 6.35% 下滑至 2.21%，9 月整體零售業營業額與 2018 年同期相比成長 2.71%，表現不如先前強勁；餐飲業部分，儘管有中秋連假帶動民眾出遊聚餐商機，然受到來台旅客縮減影響，抵銷部分增幅，9 月餐飲業營業額年增率從 5.71% 下滑至 1.05%，成長幅度為今年以來次低水準。總計 2019 年 1 至 9 月零售業營業額較 2018 年同期成長 2.67%；餐飲業成長 4.55%。

物價方面，蔬菜及雞蛋供給回穩令食物價格年增率下滑，由 8 月 2.35% 下滑至 1.97%，惟受到國內外旅遊團費、美容及衛生用品調漲，使得教養娛樂類與雜項類價格年增率上升，在主要項目漲跌交錯影響下，致使 9 月整體 CPI 年增率為 0.43%，與 8 月持平，核心 CPI 年增率從 0.39% 上升至 0.52%；WPI 方面，受到化學材料及其製品與藥品、石油及煤製品、基本金屬價格續跌影響，使得 9 月整體 WPI 年增率為 -4.53%，連續五個月呈現負成長態勢，且跌幅漸擴大。總計 2019 年 1 至 9 月 CPI 為 0.51%；WPI 為 -1.27%。

勞動市場方面，畢業生尋職潮漸退，9 月失業率 3.80%，與 8 月相比下降 0.09 個百分點，然受到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，使得失業率仍較去年同月增加 0.04 個百分點。總計 2019 年 1 至 9 月平均失業率為 3.73%。在薪資方面，8 月平均薪資為 51,040 元，較 2018 年同月增加 2.67%，8 月經常性薪資為 42,135 元，較 2018 年同月增加 2.22%，若以今年 1 至 8 月平均情況觀察，在扣除物價上漲因素後，前 8 月平均實質經常性薪資為 40,773 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，9 月金融業隔夜拆款利率最高為 0.184%，最低為 0.171%，加權平均利率為 0.177%，較 8 月下降 0.003 個百分點，較 2018 年同期減少 0.001 個百分點。而股市方面，儘管 9 月 1 日起美中新一波互相加徵關稅措施生效，然美中雙方確定於 10 月舉行貿易談判，加上中國首度發布美國部分商品關稅豁免清單，美國也宣布延後 2500 億美元中國進口商品加徵關稅時間，使得美中貿易緊張關係趨於和緩。再者，蘋果發表新型智慧手機且調降新機售價，有助於銷售，拉抬相關供應鏈廠商營收表現，帶動台股

上漲，台灣加權指數 9 月底收在 10,829.68 點，上漲 1.99%，平均日成交量為 1,198.53 億元。匯率方面，美中貿易衝突緩和，避險情緒下滑令資金回流，加上市場看好台灣電子產業旺季表現，外資持續匯入推升新台幣，使得 9 月新台幣兌美元呈現升值走勢，月底匯率收在 31.042 美元，升值 1.17%。

### 三、展望

觀察近期國際預測機構對全球經濟成長的看法，由於貿易壁壘與地緣緊張情勢不斷攀升，全球經濟表現疲弱，製造業動能放緩，故國際貨幣基金(IMF)將 2019 年全球經濟成長率下修 0.2 個百分點，連續第五度下修，全球經濟成長預估為 3.0%，為近十年來經濟成長最低水準。此外，隨著貿易談判的不確定性打擊了投資和企業信心，近期主要國家製造業採購經理人指數多跌入榮枯線以下，意味著全球經濟下行壓力升溫。

在國內方面，儘管半導體接單表現依舊強勁，然受到今年電子產品拉貨時間相較以往早，令比較基期偏高，加上部分電子零組件市場持續供過於求，廠商調節產能，使得電子機械廠商看好當月景氣比例較 8 月為低。此外，受到全球經濟需求疲弱、原物料價格走低、廠商訂單遞延觀望、部分產業停工檢修等因素影響，傳統產業表現依舊低迷，令傳統產業廠商對當月景氣與未來半年景氣仍多以保守看待。

服務業方面儘管新車銷售擺脫民俗月陰霾，9 月車市表現較 8 月大幅成長，不過許多民眾仍在等待年底前搶優惠的最佳時刻，故在周年慶與購物節等年度重點檔期前的買氣還是較為壓抑，零售業業績普遍不及 8 月，使得零售業廠商對於當月景氣看法較為悲觀。再者，受到保費收入衰退、投資收益無股息挹注，新台幣升值導致匯損的情況下，令保險業者對於當月景氣看法多呈悲觀。

營建業方面儘管受惠於 928 傳統檔期旺季效應，使得房市成交量較 8 月增加，然 9 月增幅不如預期，反映買賣雙方對於房價走勢仍存在分歧，加上民間住宅工程表現未見突出，使得營建業廠商對當月及未來半年景氣看法較偏向保守。



根據本院調查結果，9月製造業、服務業與營建業營業氣候測驗點同步下跌，其中，製造業營業氣候測驗點轉為下滑，服務業營業氣候測驗點連二個月下滑，營建業營業氣候測驗點則結束先前連四個月上揚態勢轉為下滑。

在製造業調查部分，根據本院對製造業廠商所做2019年9月問卷結果顯示，認為當(9)月景氣為「好」比率為18.7%，較上月25.2%減少6.5個百分點，認為當月景氣為「壞」的比率則為39.0%，較上月28.0%增加11.0個百分點，其中以紡織業、化學工業、金屬製品業與電力機械業廠商對當月景氣看壞比例超過6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14.0%增加3.4個百分點至當月的17.4%，看壞比率由上月的26.6%減少6.4個百分點至當月的20.2%，除了皮革毛皮製品業與電力機械業廠商對未來半年景氣看好比例較高外，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9月製造業營業氣候測驗點為94.67點，較上月修正後之95.94點減少1.27點。

在服務業調查部分，對當(9)月景氣看壞比例較高者為零售業、餐旅業、保險業與電信服務業，而證券業對當月景氣則較為看好；在未來半年看法的部分，則以保險業與電信服務業對於未來半年景氣看好比例較高，而批發業則對未來半年景氣看法轉差。

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9月服務業營業氣候測驗點為89.23點，較上月修正後之90.90點減少1.67點。

在營造業方面，2019年9月景氣表現未如預期，營造業者看壞比例由8月的17.6%提升至30.6%，主要是民間住宅工程未見突出，礙於建商對於開工與完工等作業漸出現延遲的態度，不利於工務進展與驗收請款；展望未來，營造業者仍有33.3%的廠商看法較為保守，主要係因考量公建預算跨年度編列有面臨重大計畫可行性評估重新異動的可能性，且因近年來水患澇災與公路橋梁毀損等事件，也會重新調整既定公建投資組成及其優先性，對預算款支應與後續招標作業

時程恐有所影響所致。

而不動產業方面，2019年9月六都建物買賣移轉件數較8月小幅增長2.9%，主要是農曆鬼月已過，加上928傳統檔期旺季效應的加持，不過9月增幅較不如預期，反映買賣雙方對房價走勢看法呈現多空分歧，價格認知差距逐漸擴大，同時總統選戰愈演愈烈，買氣觀望氛圍浮現；展望未來，因為住宅供給面放大因素未除，再者房價水準仍高，也不容易吸引短期投資進場，故短期內國內住宅市場恐將呈現橫盤整理格局，但商用不動產表現仍可期。

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9月營業氣候測驗點為97.96點，較8月之100.36點下滑2.40點，結束先前連續四個月上揚的格局。

#### 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：

- 9月轉壞，未來半年較9月看壞之產業：  
紡紗業、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
- 9月轉壞，未來半年較9月看好之產業：  
電力機械、家用電器、保險業
- 9月轉壞，未來半年維持持平之產業：  
紙業、化學工業、石化原料、塑橡膠原料、化學製品、石油及煤製品、塑膠製品、鋼鐵基本工業、金屬製品、金屬模具、螺絲及螺帽、金屬建築結構及組件業、電線電纜、批發業
- 9月持平，未來半年較9月看壞之產業：  
機車製造業、機車零件製造業
- 9月持平，未來半年較9月看好之產業：  
印刷業、非金屬礦物、水泥及其製品、電力機械器材製造、通信機械器材、汽車零件、自行車製造業、精密器械、零售業、證券業
- 9月持平，未來半年仍維持持平之產業：  
總製造業、屠宰業、冷凍食品、飼料業、紡織業、橡膠製品、陶瓷及其製品、電子機械、視聽電子產品、電子零組件業、運輸工具業、自行車零件製造業、育樂用品業、營建業、餐旅業、銀行業、電信服務業、運輸倉儲業
- 9月轉好，未來半年較9月看壞之產業：  
汽車製造業
- 9月轉好，未來半年較9月看好之產業：  
成衣及服飾
- 9月轉好，未來半年仍維持持平之產業：  
食品業、製油、製粉及碾穀、不含酒精飲料、織布、皮革毛皮製品、玻璃及其製品、資料儲存及處理設備、一般土木工程業、建築投資