

2019.11.25

觀察近期主要國家經濟情勢，受到投資放緩影響，美、中第三季經濟成長表現不如上季，歐元區第三季經濟成長則維持與上季相同水準。在國內方面，儘管傳統產業出口與接單表現較 9 月為佳，令傳統產業廠商對當月景氣看法略有轉好，惟整體改善幅度仍有限。雖然電子資通訊產品出貨依舊強勁，然部分產品報價持續走跌，使得電子零組件廠商看壞當月景氣的比例較 9 月為高；服務業方面，受惠於車市與股市交易熱絡，令零售業與證券業廠商看好當月景氣，不過對於未來半年景氣看法仍偏向保守；營建業方面受惠於先前延遲開工的建築標終將陸續釋出，且建築標工程收入認列趨增，使得營造業廠商對於未來半年景氣看法轉趨樂觀，加上 10 月房市交易熱絡，使得不動產業廠商看好當月景氣。據本院調查結果，經過模型試算後，10 月製造業營業氣候測驗點連二個月下滑，服務業營業氣候測驗點雖連三個月下滑，然跌幅有限，營建業測驗點則轉為上揚。

一、國際情勢

(一) 美國

美國商務部經濟分析局 (BEA) 公布 2019 年美國第三季總體經濟數值：與去年同期相比，GDP 成長率為 2.0%，民間消費成長 2.5%，而民間投資則成長 0.2%。外需市場表現方面，美國第三季商品暨勞務出口年增率為 0.6%，進口則為 0.8%。相較於上半年，美國第三季經濟表現相對趨緩，主要原因是投資力道的減弱。

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 10 月美國失業率為 3.6%，較 9 月失業率增加 0.1 個百分點，新增非農就業人數為 12.8 萬。通貨膨脹率方面，美國 2019 年 10 月消費者物價指數 (CPI) 年增率為 1.8%，較 9 月數值上揚 0.1 個百分點。扣除食品與能源價格的核心 CPI 年增率，則達到 2.3%。聯準會 (Fed) 已於 10 月 31 日再次降息一碼，為今年第三次降息；聯邦基金利率來

到 1.50-1.75%區間，短期之內 Fed 的降息機率有限。

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 10 月製造業採購經理人指數（PMI）為 48.3 點，較前一個月上揚 0.5 點。另外 ISM 公佈的 2019 年 10 月非製造業採購經理人指數（NMI）為 54.7 點，較前一個月指數上揚 2.1 點。雖然美國 PMI 仍處於榮枯線下方，但與 NMI 雙雙上揚，意味景氣趨緩，但不至衰退。

（二）歐洲

歐盟統計局（Eurostat）也公布第三季總體經濟數值，2019 年第三季相較於去年同期，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 1.2%，皆不如上半年的經濟表現。歐洲前三大經濟體，德國、法國、英國的第三季 GDP 成長年增率，分別為 0.5%、1.3%、1.0%。

在歐洲就業市場表現方面，歐盟於 2019 年 9 月的整體失業率為 6.3%，與 8 月失業率持平，而較 2018 年同期失業率下滑 0.4 個百分點。歐元區於 2019 年 9 月失業率為 7.5%，亦與 8 月失業率持平，但較 2018 年同期下滑 0.5 個百分點。Eurostat 公布 2019 年 10 月歐盟與歐元區消費者物價指數（CPI）年增率，分別為 1.1%及 0.7%，皆較 9 月數值下滑 0.1 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）行長德拉吉已於 10 月 31 日卸任，繼任行長拉加德預期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 10 月的 ESI 為 99 點，較前一個月數值下滑 0.9 點，為連續第五個月的下滑，且 2013 年 10 月以來的最低點。歐元區 10 月的 ESI 則為 100.8 點，較前一個月下滑 0.9 點，為 2015 年 1 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 9 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 2.9%，其中製造業月減 5.2%，非製造業(除船電)月增 2.6%。在貿易方面，受到美中貿易戰持續衝擊全球需求，加以極端天氣影響汽車產量，使得日本出口在 10 月創下了 3 年來的最大跌幅，10 月出口及進口額分別為 6 兆 5,774 億日圓及 6 兆 5,601 億日圓，較 2018 年同期分別減少 9.2%及 14.8%，為連續 11 個月及 6 個月的衰退。IHS Markit 引用 JIBUN BANK 日本製造業採購經理人指數(PMI)，10 月雖然就業成長回升至 6 個月以來新高，但因消費稅調高前的最後一波買氣結束，新訂單出現 2016 年 5 月以來最大減幅，隨著產量減少，庫存及採購量也下幅，致 PMI 指數來到 48.4，較 9 月減少 0.5 點。

在領先指標走勢方面，2019 年 9 月日本領先指標 92.2 點，較 8 月增加 0.3 點，其中最終需要財在庫率、礦工業用生產財在庫率、新徵才人數(不含大學畢業)及新設住宅面積等指標呈現減少外，其餘包括東證股價、日經商品等指標皆呈現成長。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 92.6 點，較 8 月減少 0.5 點；而 7 個月移動平均來到 94.0 點，較 8 月減少 0.7 點。而 IHS Markit 11 月份對 2019 年經濟成長率的最新預測為 0.94%，2020 年則為 0.28%。

(四) 中國

依據中國國家統計局公布 2019 年 10 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 4.7%，較 9 月減少 1.1 個百分點，為今年以來第二低點，其中電力、熱力、燃氣及水的生產和供應業年增率達 6.6%，製造業及採礦業分別成長 4.6%及 3.9%。在消費方面，2019 年 10 月社會消費品零售總額達 3 兆 8,104 億人民幣，較 2018 年同期成長 7.2%，其中餐飲收入及商品零售年增率分別為 9.0%及 7.0%。在投資方面，2019 年 1-10 月固定資產投資(不含農戶)年增率 5.2%，較 1-9 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 4.4%，較 1-9 月年增率減少 0.3 個百分

點。另海關總署公布 2019 年 10 月貿易額達 3,830.5 億美元，較 2018 年同期減少 3.4%，其中出口額為 2,129.3 億美元較去年同月衰退 0.9%，進口額為 1,701.2 億美元，減少 6.4%，前三大出口地區為歐盟(占總出口比重為 17.0%)、美國(16.8%)及東協(15.1%)，合計出口占比達 48.9%。

在生產與商業活動方面，10 月中國製造業 PMI 指標為 49.3%，較 9 月減少 0.5 個百分點，就 PMI 各分項指標來看，儘管就業指標較 9 月上揚，不過仍處於榮枯線下方，其餘指標則呈現下跌。若再從企業規模看，大型企業 PMI 為 49.9%，較 9 月減少 0.9 個百分點，中、小型企業 PMI 為 49.0%及 47.9%，分別較 9 月增加 0.4 及減少 0.9 個百分點；非製造業活動方面，因業務活動預期、從業人員等指標較 9 月持平或微增，其餘包括新訂單、投入品價格及銷售價格則呈現下滑，致整體非製造業商務活動指數來到 52.8%，較 9 月減少 0.9 個百分點，顯示製造業及非製造業的 PMI 仍呈現分歧走勢。而 IHS Markit 11 月份最新預測，2019 年經濟成長率為 6.21%，較 10 月下調 0.04 個百分點，2020 年經濟成長年增率為 5.74%。

(五) 韓國

韓國貿易產業暨能源部公布韓國 2019 年 10 月出口為 467.8 億美元，較 2018 年同月減少 14.7%；進口為 413.9 億美元，減少 14.6%。與 2018 年 10 月出口項目相較，僅船舶及電腦出口成長，分別成長 25.7%及 7.7%，其餘主要項目則呈現減少，其中半導體、石油製品、石油化學、顯示器、一般機械、鋼鐵等品項減幅都兩位數。主要出口市場方面，僅對中東成長 0.9%外，對歐盟、中國、日本、中南美洲、印度出口衰退幅度達兩位數，分別為 21.2%、16.9%、13.8%、13.2%及 12.0%。

在其他經濟數據方面，包括 2019 年 10 月 CPI 暫時擺脫連續衰退，CPI 年增率維持零成長，較 9 月增加 0.4 個百分點；失業率 3.5%，較 9 月增加 0.1 個百分點；製造業雖然受到貿易緊張局勢及全球成長的放緩，導致產出及出口減少，但在企業快速清理庫存以控制成本，商業信心回升至 16 個月以來新高，使得 10 月 PMI 指數升至 48.4 點，較 9 月增加 0.4 點。依據 IHS Markit 最新預測，對南韓 2019 年經濟

成長率，較 10 月看法減少 0.06 個百點，來到 1.66% 的水準，2020 年經濟成長率為 1.67%。

(六) 東協

在 2019 年 10 月製造業情勢方面，新加坡雖然新訂單指標來到 2016 年 8 月以來的新低，且新出口仍持續萎縮，但進口、投入品價格、完成品及供應商送貨皆加速擴張，致 PMI 指標較 9 月增加 0.1 點來到 49.6，仍為連續 6 個月跌至榮枯線之下；菲律賓製造業因新訂單穩定成長，產量及就業亦有增加，使得產出及銷售費用皆略有增加，10 月製造業 PMI 為 52.1，較 9 月增加 0.3 點；印尼 10 月份製造業 PMI 來到 47.7，較 9 月減少 1.4 點，PMI 為 4 年來新低，顯示印尼製造業狀況持續惡化，企業減少採購，庫存持續累積；泰國因產出及新訂單成長均放緩，就業出現連續 13 個月的減少、商業信心降至 1 年多來的新低，10 月製造業 PMI 為 50.0，較 9 月減少 0.6 點；馬來西亞因新產品訂單及出口增加，產量及就業明顯改善，越來越多的公司提出新的擴張計畫，10 月製造業 PMI 為 49.3，較 9 月增加 1.4 點；越南受到新訂單增幅已連續 3 個月放緩且為 2015 年 12 月以來的新低、生產也出現連續第 2 個月減少，加上投入成本的通膨加快，商品出現 11 個月以來首次調漲，10 月製造業 PMI 為 50.0，較 9 月減少 0.5 點。

各國官方公布最新經濟數據方面，新加坡 2019 年 10 月貿易額較去年同月衰退 9.7%，其中進口年減 10.3%，出口年減 9.2%。菲律賓公布 2019 年 9 月進口及出口額為 90.2 及 59.0 億美元，較去年同月減少 10.5% 及減少 2.6%；10 月 CPI 年增率為 0.8%，是 2016 年 5 月以來新低。印尼公布 2019 年 10 月 CPI 年增率為 3.1%，第 3 季 GDP 成長 5.02%，較第 2 季減少 0.03 個百分點。泰國 2019 年 10 月 CPI 年增率為 0.1，較 9 月減少 0.2 個百分點。馬來西亞 2019 年 9 月進口及出口分別 693.7 億及 777.0 億馬幣，較 2018 年同月成長 2.4% 及 -6.8%。越南 10 月份進出口金額為 225 及 224 億美元，分別較 2018 年同期增加 3.5% 及 -0.8%，累計前 10 個月進出口額年增率分別成長 7.8% 及 7.4%。依據 IHS Markit 11 月對 2019 年經濟成長率的最新預測，印尼

仍維持 8 月看法，成長率為 5.04%外，馬來西亞、菲律賓及越南 GDP 成長預測分別上修 0.01、0.15 及 0.01 個百分點，來到 4.60%、5.91% 及 6.76%的水準；新加坡及泰國則分別下修 0.05 及 0.01 個百分點，來到 0.45%及 2.80%。

二、國內情勢

首先在對外貿易方面，受到高基期因素干擾、傳統產品出口衰退影響，使得 10 月出口續為負成長態勢，然受惠於資通訊產品年終出貨旺季，以及廠商提升在台產能，致使整體出口年增率跌幅縮小，由 9 月-4.63%縮減至 10 月-1.47%。在主要出口產品方面，受惠於消費性終端電子產品出貨旺季、廠商提升在台產能以及 5G 通訊需求增溫，致使電子相關產品年增率持續擴大。在傳統產業方面，國際油價年增率下滑，使得化學品年跌幅擴大，然海外需求漸回溫，使得機械、塑橡膠及其製品、基本金屬及其製品等產品年跌幅縮小；進口方面，就貿易結構來看，儘管資本設備進口仍維持高度成長，然受到原油需求下滑，使得農工原料進口續呈衰退態勢，加上小客車進口需求大幅下滑，限縮消費品進口成長，令 10 月進口年增率跌幅擴大，由 9 月-0.63%來到 10 月-4.06%。總計 2019 年 1 至 10 月出口較 2018 年同期減少 2.41%，進口減少 1.50%，出超為 367.14 億美元，減幅 7.85%。

資本形成方面，根據主計總處於 2019 年 10 月底公布的第三季國民所得概估統計，受惠於國內半導體廠商設備購置、機械設備與運輸工具投資持續升溫，2019 年前三季資本形成(包含政府、公營與民間固定投資，以及存貨變動)成長率為 3.87%，對前三季經濟成長貢獻為 0.82 個百分點(2019 年前三季經濟成長率為 2.39%)。在台商回流方面，據經濟部統計，台商回流投資案累計金額已達 6,971 億元，今年底到位的投資約 2,253 億元。整體來看，隨著美中貿易衝突不確定性尚未完全解除，全球供應鏈加速重組，促使廠商回台擴增產能，投資已經成為支撐台灣今年經濟成長重要因素之一。

物價方面，蔬菜與水果產量增加，令蔬果價格年增率下滑，加上雞蛋價格續跌，致使權重最大的食物類價格年增率下滑，由 9 月 1.96% 下滑至 1.65%，且國際油價下跌致使整體交通及通訊類價格年增率續

跌。惟受到國內外旅遊團費與冬季服飾價格調漲影響，使得教養娛樂類與衣著類價格年增率上升，帶動核心 CPI 年增率上升，致使 10 月整體 CPI 年增率為 0.39%，較 9 月下跌 0.04 個百分點，核心 CPI 年增率從 0.52% 上升至 0.66%；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，加上新台幣較去年同期轉為升值，致使新台幣計價的進出口物價年增率跌幅擴大，使得 10 月整體 WPI 年增率為 -6.21%，連續六個月呈現負成長態勢，且跌幅擴大。總計 2019 年 1 至 10 月 CPI 為 0.50%；WPI 為 -1.82%。

勞動市場方面，近期無薪假人數創今年以來新高，其中又以金屬機電工業實施無薪假的人數最多，儘管國內整體就業市場尚屬穩定，不過仍須留意特定產業的經營情況，避免無薪假人數再擴大。10 月失業率 3.77%，與 9 月相比下降 0.03 個百分點，然受到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 0.02 個百分點。總計 2019 年 1 至 10 月平均失業率為 3.74%。在薪資方面，9 月平均薪資為 48,984 元，較 2018 年同月增加 1.83%，9 月經常性薪資為 41,845 元，較 2018 年同月增加 1.72%，若以今年 1 至 9 月平均情況觀察，在扣除物價上漲因素後，前 9 月平均實質經常性薪資為 40,755 元，較 2018 年同期增加 1.72%。

在國內金融市場方面，國慶長假前銀行操作轉趨保守，使得隔夜拆款利率飆升，然假期過後，銀行間資金分布不均情況逐漸改善，加上外資匯入令市場資金偏向寬鬆，隔夜拆款利率回到正常水準，10 月金融業隔夜拆款利率最高為 0.199%，最低為 0.169%，加權平均利率為 0.177%，與 9 月持平，較 2018 年同期減少 0.006 個百分點。而股市方面，受惠於美中貿易談判出現正面進展，加上蘋果新機銷量表現優於預期，配合企業利多消息、5G 題材持續發酵，拉抬臺灣相關供應鏈股價上揚，台灣加權指數 10 月底收在 11,358.71 點，上漲 4.89%，平均日成交量為 1,331.98 億元。匯率方面，美中貿易談判樂觀，致使避險情緒降溫，加上市場看好台灣電子產業業績表現，資金匯入推升新台幣，使得 10 月新台幣兌美元呈現升值走勢，月底匯率收在 30.462 美元，升值 1.87%。

三、展望

觀察近期主要國家經濟情勢，儘管美國民間消費仍維持平穩，然受到貿易戰影響企業投資信心，使得民間投資大幅下滑，美國今年前三季經濟表現呈現逐季放緩。中國方面，受到內外需求同步衰退及投資放緩衝擊，中國第三季經濟成長創下 1992 年第一季有紀錄以來最低增速。歐元區方面，第三季經濟成長僅維持與上季相同水準，製造業表現依舊低迷。日本方面，受到民間設備投資大幅成長與民間消費成長維持一定動能，使得日本第三季經濟成長表現優於上半年。

在國內方面，儘管電子零組件與資通訊產品出貨依舊強勁，然記憶體價格再現跌勢、面板供過於求、LED 產品價格走跌等影響，令電子零組件廠商看壞當月景氣的比例較 9 月為高。此外，儘管傳統產業出口與接單表現依舊疲弱，然海外需求增溫，塑化廠歲修廠次減少，設備開動率提高，使得出口與接單表現較 9 月為佳，令傳統產業廠商對當月景氣看法略有轉好，不過整體來看，市場低迷狀態短期內仍難以改善。

服務業方面受惠於雙十連假帶動民眾出遊消費需求，配合百貨公司周年慶陸續開打，有助於拉抬業績表現，加上車商加碼促銷衝刺年度業績，新車改款推升買氣，車市交易熱絡，約有 6 成的零售業廠商看好當月景氣，不過對於未來半年景氣看法仍偏向保守居多。再者，受到 10 月美中貿易談判釋出善意訊息，避險情緒降溫，配合企業利多消息，帶動股市交易動能熱絡，有 8 成以上的證券業廠商看好當月景氣，不過對於未來半年景氣看法，樂觀程度較當月看法為弱。

營建業方面儘管土木標新建發包進度受限，然先前延遲開工的建築標終將陸續釋出，有助於後續進場施作表現，加上建築標工程收入認列趨增，使得營造業廠商對於未來半年景氣看法轉趨樂觀，為拉抬本月營建業營業氣候測驗點的主因之一。此外，受惠於市場資金充沛、房貸利率維持低檔，配合部分區域新成屋完工交屋，10 月房市成交量顯著成長，使得不動產業看好當月景氣的廠商比例超過一半。

根據本院調查結果，10 月製造業營業氣候測驗點連二個月下滑，服務業營業氣候測驗點雖連三個月下滑，然跌幅有限，營建業測驗點

則轉為上揚。

在製造業調查部分，根據本院對製造業廠商所做 2019 年 10 月問卷結果顯示，認為當(10)月景氣為「好」比率為 21.9%，較上月 19.0% 增加 2.9 個百分點，認為當月景氣為「壞」的比率則為 34.8%，較上月 38.1% 減少 3.3 個百分點，其中以化學工業、橡膠製品與鋼鐵基本工業廠商對當月景氣看壞比例超過一半，其餘廠商對當月景氣多以普通看待；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 16.0% 增加 2.3 個百分點至當月的 18.3%，看壞比率由上月的 21.0% 增加 7.5 個百分點至當月的 28.5%，運輸工具業與精密器械業廠商對未來半年景氣看壞比例較高，鋼鐵基本工業廠商對未來半年景氣看法則呈現分歧，認為景氣好轉的廠商比例與認為景氣轉差的廠商比例皆維持在 3 成左右，其餘廠商對未來半年景氣則多以持平看待。

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 10 月製造業營業氣候測驗點為 92.37 點，較上月修正後之 94.59 點減少 2.22 點。

在服務業調查部分，對當(10)月景氣看好比例超過 6 成者為零售業、證券業與保險業，而電信服務業與運輸倉儲業則看壞當月景氣；在未來半年看法的部分，以保險業、餐旅業與電信服務業對於未來半年景氣看好比例較高，其餘廠商則多以持平看待。

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 10 月服務業營業氣候測驗點為 89.04 點，較上月修正後之 89.11 點減少 0.07 點。

在營造業方面，2019 年 10 月景氣表現未如預期，主要是由於砂石供料緊俏，加上有遇到工程設計重新修正、工程用地徵收作業困難等諸多情況，使得土木標新建發包進度受限；展望未來，先前延遲開工的建築標終將陸續釋出，有助於後續進場施作表現，建築標工程收入認列趨增，同時機電標則將聚焦在傳統機水電業務之上，顯然營造業未來展望頗佳，成為拉抬本月營建業營業氣候測驗點的原因之一。

而不動產業方面，2019 年 10 月六都建物買賣移轉件數較 9 月成

長 19.8%，成為拉抬本月營建業營業氣候測驗點的主因之一，主要是受惠於房貸利率呈現持續探底的狀態，此皆反映市場資金水位相當充沛，加上部分區域新成屋完工交屋的挹注；展望未來，鑑於總統大選之後，市場將觀望未來政府對於房市政策的態度，以及兩岸關係的變化，甚至賣方開價有趨硬的現象，更何況供給面仍面臨交屋與餘屋擴增的壓力，顯然住宅市場供需依舊需時間進行調整。

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 10 月營業氣候測驗點為 103.01 點，較 9 月之 97.94 點上揚 5.07 點，再度擺脫 9 月的下滑局面轉為上升格局。

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：

- 10月轉壞，未來半年較10月看壞之產業：
木竹製品業、人造纖維製造業、金屬模具、機械設備製造修配業、金屬工具機業、產業機械業
- 10月轉壞，未來半年較10月看好之產業：
自行車零件製造業
- 10月轉壞，未來半年維持持平之產業：
紡紗業、紙業、橡膠製品、塑膠製品、鋼鐵基本工業、金屬製品、螺絲及螺帽、電線電纜、通信機械器材、視聽電子產品、一般土木工程業、批發業、電信服務業
- 10月持平，未來半年較10月看壞之產業：
陶瓷及其製品、機車製造業、機車零件製造業
- 10月持平，未來半年較10月看好之產業：
成衣及服飾、非金屬礦物、水泥及其製品、汽車零件、自行車製造業、精密器械
- 10月持平，未來半年仍維持持平之產業：
總製造業、飼料業、紡織業、織布、印刷業、化學工業、石化原料、塑橡膠原料、化學製品、石油及煤製品、玻璃及其製品、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、運輸工具業、營建業、餐旅業、運輸倉儲業
- 10月轉好，未來半年較10月看壞之產業：
無
- 10月轉好，未來半年較10月看好之產業：
電力機械器材製造、育樂用品業、零售業、保險業
- 10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、不含酒精飲料、皮革毛皮製品、汽車製造業、建築投資、銀行業、證券業