

2022.3.25

觀察近期國際經濟情勢，俄烏戰況持續僵持，各國紛紛對俄羅斯祭出金融與經濟制裁，影響全球金融市場穩定，加上軍事衝突干擾全球貿易與供應鏈運作，促使能源與大宗商品市場價格走高，加重全球通膨壓力。再者，變種病毒在亞洲地區持續擴散，又加劇全球供應鏈瓶頸。整體而言，俄烏事件與通膨隱憂使得近期國際經濟預測機構皆下修全球 2022 年經濟成長表現。

在國內製造業方面，受到農曆春節工作天數縮減干擾影響，2 月製造業接單與生產表現較上月呈現衰退，使得製造業廠商對於當月景氣表現看法轉差，不過對於未來半年景氣表現看法仍維持樂觀。服務業則受到民生消費高峰已過，令零售、餐旅業者對 2 月景氣看法較為保守，加上俄烏開戰、升息預期與通膨壓力造成金融市場動盪加劇，使得大多數金融業者看壞當月景氣表現。展望未來，美國啟動升息循環，預期海內外利差擴大，故金融業看好未來半年景氣表現。

營建業方面，2 月測驗點轉為下滑主要來自於不動產業者及營造業者對於當月景氣看法轉差，其中不動產業者主要是適逢農曆春節假期致使工作天數較少，加上政府陸續推出打炒房政策抑制投機炒作，2 月六都建物買賣移轉件數較 1 月減少逾三成。至於未來半年房市景氣將趨向謹慎，係因央行升息時點與幅度均高於原先市場預期，進而影響購屋者的心理層面，加上政策尚無鬆綁的空間，以及買賣雙方對於價格認知差距擴大的緣故。

根據本院調查結果，經過模型試算後，2 月製造業、服務業與營建業營業氣候測驗點均呈現下滑。

## 一、國際情勢

### (一) 美國

美國商務部經濟分析局（BEA）更新先前發布之 2021 年第四季美

國經濟成長數值。以年增率而言，美國第四季 GDP 成長率為 5.6%，較前次公布數值上修 0.1 個百分點。2021 年第四季美國的民間消費與民間投資成長率分別為 7.0%與 8.9%，而同一時間美國的商品與勞務出口成長率分別為 5.2%與 9.6%。其中民間投資成長率較前次估計值上修 0.3 個百分點，修正幅度最顯著。

有關美國就業市場表現方面，根據美國勞動統計局公布資料，美國於 2022 年 2 月的失業率為 3.8%，較前一個月失業率下滑 0.2 個百分點；此外 2 月美國非農就業人口增加 67.8 萬人，為 2021 年 7 月以來最大增幅。物價方面，美國 2022 年 2 月消費者物價指數(CPI)年增率為 7.9%，較前月數值上揚 0.4 個百分點。扣除食品與能源價格的核心 CPI 年增率則為 6.4%，亦較前月數值上揚 0.4 個百分點。美國通膨持續升溫，聯準會(Fed)已於 2022 年 3 月 17 日升息一碼，聯邦基金利率來到 0.25-0.5% 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 2022 年 2 月製造業採購經理人指數 (PMI) 為 58.6 點，較前一個月數值上揚 1.0 點。另外 ISM 公佈的 2022 年 2 月服務業 PMI 為 56.5 點，較前一個月指數下滑 3.4 點。美國最新的製造業與服務業 PMI 數值雖然一升一降，但兩者仍皆顯著的超越 50 點榮枯線以上，代表美國經濟景氣目前還是處於擴張態勢。

## (二) 歐洲

歐盟統計局(Eurostat)也於本月更新發布 2021 年第四季歐盟(EU27)與歐元區(EA19)的經濟成長數值。以年增率而言，第四季歐盟與歐元區經濟成長率分別是 4.8%與 4.6%，與前次估計值維持一致。德國、法國、義大利、西班牙等四大經濟體於 2021 年第四季的經濟成長年增率分別是：1.8%、5.4%、6.2%、5.2%。相較於前次估計值，德國經濟成長率屬上修 0.4 個百分點，義大利為下修 0.2 個百分點，法國與西班牙則屬維持不變。

在歐洲就業市場表現方面，根據 Eurostat 最新公佈數據，歐盟與歐元區於 2022 年 1 月失業率分別為 6.2%與 6.8%，分別較前一月失業率下

滑 0.1 與 0.2 個百分點，較 2021 年同期則分別下滑 1.3 與 1.5 個百分點。此外 Eurostat 公布之 2022 年 2 月歐元區消費者物價指數（CPI）年增率為 5.9%，較前一個月數值增加 0.8 個百分點；歐元區核心通膨則為 2.9%，則較前月數值增加 0.5 個百分點。雖然歐洲通膨升溫，但是歐洲央行（ECB）考量俄烏衝突因素，目前仍然維持基準利率不變。

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），歐盟與歐元區 2022 年 2 月的 ESI 為 112.8 與 114.0 點，分別較前一個月數值上揚 1.2 與 1.3 點，仍屬 2020 年疫情爆發以來的相對高點。亦即歐洲經濟與美國一樣仍處於復甦、擴張階段，但是態勢是否持續需密切觀察。2022 年 2 月歐盟與歐元區 ESI 數值以細項來看，製造業、服務業、營建業與零售業信心指數上揚是導致歐盟與歐元區 ESI 上揚的主要原因，至於消費者信心指數，則出現下滑。

### （三）日本

日本內閣府公布 2021 年國內生產總值（GDP）第 2 次速報值顯示，其中民間消費、輸出年增率分別為 1.3%、11.6%，而公共投資及民間住宅投資分別減少 3.7% 及 1.9%，致全年實質 GDP 年增率為 1.6%，較第 1 次速報值減少 0.1 個百分點。財務省公布 2022 年 2 月進口金額為 7 兆 8,583 億日圓，較 2021 年同期年增 34.0%，為連續 13 個月的正成長；出口額為 7 兆 1,901 億日圓，較 2021 年同期年增 19.1%，為連續 12 個月的正成長。IHS Markit 引用 JIBUN BANK 日本製造業採購經理人指數（PMI），受到 Omicron 變種病毒疫情增溫及原物料短缺影響，產量和新訂單下滑，由於供應鏈持續中斷及交貨的延遲，為廠商帶來壓力，投入品價格及企業採購庫存皆成長，致 PMI 指數來到 52.7，雖較 1 月減少 2.7 點，但為連續第 13 個月在榮枯線之上。

在領先指標走勢方面，2022 年 1 月日本領先指標 103.7 點，較 2021 年 12 月減少 1.0 點，除礦工業用生產財在庫率及日經商品指數等指標呈現成長外，其餘指標皆呈現下滑。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 104.0 點，較 2021 年 12 月增加 0.53 點，7 個月移動平均來到 103.2 點，較 2021 年 12 月減少 0.53 點。而 IHS Markit

3 月份對 2022 年經濟成長率預測較 2 月減少 0.48 個百分點，來到 2.45%。

#### (四) 中國

2022 年 1-2 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 7.5%，其中 採礦業、製造業及電力、熱力、燃氣與水供應業分別成長 9.8%、7.3%及 6.8%。在消費方面，2022 年 1-2 月社會消費品零售總額達 7 兆 4,426 億人民幣，較 2021 年同期成長 6.7%，其中餐飲及商品零售分別成長 8.9%及 6.5%。在投資方面，固定資產投資(不含農戶)較 2021 年同期成長 12.2%，民間固定投資成長 11.4%。另海關總署公布 2022 年 1-2 月貿易額達 9,734.5 億美元，較 2021 年同期成長 15.9%，其中出口達 5,447.0 億美元，成長 16.3%，進口額 4,287.5 億美元，成長 15.5%，貿易順差達 1,160.0 億美元，前三大出口地區為美國(16.8%)、歐盟(16.8%)及東協(14.0)，出口合計占比達 47.6%。

在生產與商業活動方面，製造業廠商景氣略有回升，PMI 指數為 50.2%，較 1 月增加 0.1 個百分點，再以企業規模來看，中、大型企業 PMI 皆較 1 月回升，增加 0.9 及 0.2 個百分點，達 51.4 及 51.8%水準，小型企業 PMI 則下跌 0.9 個百分點。非製造業活動指數來到 51.6%，較 1 月增加 0.5 個百分點。而 IHS Markit 3 月份最新預測，較 2 月減少 0.21 個百分點，係房企債務問題持續，影響經濟表現，致 2022 年經濟成長率為 5.12%。另外，3 月份起中國疫情加重造成部分重點地區陸續封城，以及烏俄戰爭是否對其經濟發展產生影響，將持續觀察。

## 二、國內情勢

首先在對外貿易方面，全球經濟維持復甦態勢，新興科技應用需求延續，加上部分缺料情形緩解及歐美疫情趨緩使得遞延訂單顯現，帶動 2 月出口年增率由上月的 16.68%擴大為 34.75%，進口年增率亦由 24.18%擴大為 35.32%。為避免春節因素干擾，將 1 月與 2 月進出口合計來看，累計 1 至 2 月出口較去年同期成長 24.77%，1 至 2 月進口成長 29.24%，總計 2022 年 1 至 2 月出超金額為 108.22 億美元，成長 2.91%。在主要出口產品方面，受惠於主要國家拉貨動能續強，廠商維持產能滿載及漲價效應，除光學器材因鏡頭競爭加劇、電視面板視逢市場淡季，使得光學器材出口仍為負成長外，其餘產品今年前 2 個月的出口表現依舊亮眼，

其中又以電子零組件、基本金屬及其製品及電機產品出口增幅逾3成，礦產品出口增幅超過1倍；進口方面，受惠於出口引申需求增加，原油、基本金屬等國際原物料行情盤踞高點，國內半導體業者設備投資依舊強勁，帶動今年前2月農工原料、資本設備與消費品同為雙位數成長。

國內生產方面，因適逢農曆春節與228連假致工作天數減少，壓縮生產量能，2月份製造業生產指數119.76，較上月減少14.55%，然與上年同月比較增加10.16%，為連續第25個月正成長。就細部產業來看，排除春節不同月份因素干擾，將1月與2月生產表現合計來看，受到去年比較基期偏高，加上下游防疫產品需求趨緩，加以晶片短缺及貨運塞港情況尚未解除，使得基本金屬業、化學原材料業、汽車及其零件業的生產指數年增率均呈現衰退；受惠於新興科技應用擴展、晶圓市場需求強勁，使得1至2月電子零組件業年增18.03%；機械設備業受惠於市場需求逐步回溫，加上半導體、5G相關產業、自動化蓬勃發展，帶動相關生產設備亦同步擴增，使得1至2月機械設備業年增11.44%。總計2022年1至2月工業生產較去年同期增加9.14%，其中製造業增加9.50%。

在內需消費方面，受疫情影響，加上去年與今年的年貨採買高峰期落點不同，去年比較基期偏高所致，使得2月整體零售業營業額年增率由上月的6.25%縮小至0.18%，若排除春節不同月份因素干擾，將1月與2月零售表現合計來看，累計1至2月零售業營業額較上年同期相比增加3.46%，綜合商品零售業年增2.95%；餐飲業部分，國內本土疫情稍有升溫，連帶影響部分民眾外出聚餐意願，加上除夕日落點差異，比較基期較高，致使餐館業營收下滑，故2月餐飲業營業額年增率從上月的8.16%縮小為0.08%，累計1至2月餐飲業營業額較上年同期增加4.07%。

物價方面，雞蛋與蔬菜價格走高，加上政府先前為穩定物價，要求各業者配合農曆春節前不漲價，隨著春節連假已過，年後帶起一波漲價潮，食物類價格年增率由上月3.73%擴大至5.29%。不過受到春節效應消退，服務類相關價格回調，加上娛樂費用去年比較基期較高，使得雜項類與娛樂費用價格年增率由正轉負，故2月整體CPI年增率由上月2.84%下滑至2.36%，核心CPI年增率由2.42%下滑至1.65%；WPI方面，俄烏衝突導致國際大宗商品價格上漲，使得2021年2月整體WPI年增

率由上月 10.97%擴大至 11.54%。若將 1 月與 2 月物價合計來看，累計 1 至 2 月 CPI 年增率為 2.60%，WPI 年增率為 11.26%。

勞動市場方面，對原有工作不滿意而失業的人數增加影響，2022 年 2 月失業率 3.65%，較上月上升 0.04 個百分點。與 2021 年同月相比，受到對原有工作不滿意而失業或臨時性工作結束而失業的人明顯減少影響，2022 年 2 月失業率較上年同月下降 0.05 個百分點，總計 2022 年前 2 個月平均失業率為 3.63%，較上年同期下降 0.05 個百分點。在薪資方面，由於今年 1 月底為農曆春節連假，公司提前發放獎金，故 2022 年 1 月總薪資為 108,896 元，較 2021 年同月增加 51.26%，1 月經常性薪資為 44,369 元，較 2021 年同月增加 2.91%，若以全年平均情況觀察，在扣除物價上漲因素後，2022 年 1 月實質經常性薪資為 41,854 元，較 2021 年同月微幅成長 0.06%，2022 年 1 月平均實質總薪資為 102,722 元，較 2021 年同月成長 47.08%。

在國內金融市場方面，銀行資金依舊寬鬆，2022 年 2 月金融業隔夜拆款利率最高為 0.082%，最低為 0.079%，加權平均利率為 0.081%，較上月下降 0.004 個百分點，較 2021 年同期增加 0.001 個百分點。而股市方面，受惠於農曆春節期間主要經濟體股市走高，故上半月台股反應補漲行情，然下半月隨著俄烏衝突升級，地緣政治風險升溫，外資大幅賣超台股，令 2 月台股呈現先漲後跌態勢，台灣加權指數 2 月底收在 17,652.18 點，下跌 0.13%，平均日成交量為 3,088.84 億元。匯率方面，主要經濟體央行紛紛釋出緊縮貨幣政策訊號，加上美歐通膨壓力未解，且 2 月下旬俄羅斯出兵烏克蘭，帶動市場避險情緒上升，美債殖利率走升，吸引外資、壽險及投信業者匯出，令 2 月新台幣貶破 28.0 元關卡，月底匯率收在 28.021 美元，貶值 0.69%。

### 三、廠商調查結果

觀察近期國際經濟情勢，俄烏戰況持續僵持，各國紛紛對俄羅斯祭出金融與經濟制裁，影響全球金融市場穩定，加上軍事衝突干擾全球貿易與供應鏈運作，促使能源與大宗商品市場價格走高，加重全球通膨壓力，抑制全球經濟復甦力道。再者，變種病毒在亞洲地區持續擴散，又加劇全球供應鏈瓶頸。整體而言，俄烏事件與通膨隱憂使得近期 EIU 與 IHS Markit 皆下修全球 2022 年經濟成長表現，而歐洲地區因地緣政治與

能源相對依賴俄羅斯，故認為俄烏衝突對歐洲的影響最大。

在國內製造業方面，儘管俄烏戰爭促使歐亞鋼價漲升，帶動國內鋼材報價回溫，然國內市場需求受到農曆春節長假及下游消化庫存影響而呈現趨緩，鋼鐵主要業者營收較上月衰退，故有四成以上的鋼鐵基本工業廠商看壞當月景氣表現。2月國際油價持續上漲，石化原料與塑膠原料報價普遍上漲，不過適逢農曆春節假期，出貨天數減少，下游客戶亦減少拉貨，加上主要領導廠商啟動檢修計畫，故仍有接近四成左右的化學工業廠商看壞當月景氣表現。

至於在未來半年景氣看法上，儘管消費性電子產品需求逐漸趨緩，但車用電子拉貨強勁，國內晶圓代工業者訂單能見度仍佳，漲價效應持續發酵，且封測業者則受惠於5G、AI、電動車、物聯網等創新驅動需求加速，促使廠商產能利用率維持滿載，故有5成左右的電子機械業廠商看好未來半年景氣表現。在鋼鐵基本工業方面，受惠於主要下游產業外銷訂單維持成長，帶動產業用鋼需求溫和擴增，加上國內公共工程及廠辦營造用鋼需求維持熱絡，同時預估因中日韓等主要產鋼國減產、俄烏戰爭導致當地鋼鐵生產及出口減少，有助於全球鋼材供需平穩，且鐵礦砂及廢鋼等原料報價明顯漲升，帶動國內鋼材報價調漲，故有超過六成以上的鋼鐵基本工業廠商看好未來半年景氣表現。

在製造業調查部分，根據本院對製造業廠商所做2022年2月問卷結果顯示，認為當(2)月景氣為「好」比率為17.9%，較2022年1月26.9%減少9.0個百分點，認為當月景氣為「壞」的比率則為28.0%，較1月18.7%增加9.3個百分點，權重較大的化學工業、鋼鐵基本工業看壞當月景氣的廠商比例明顯高於看好，而有超過五成的運輸工具業、非金屬礦物業與食品業廠商看壞當月景氣；由整體廠商對未來半年景氣看法加以觀察，看好廠商由2022年1月的39.6%增加1.9個百分點至當月的41.5%，看壞比率由1月的8.2%增加0.9個百分點至當月的9.1%，除皮革毛皮製品業廠商對未來半年看法較為悲觀、紡織業與成衣及服飾業對未來半年看法多呈持平之外，其餘產業看好未來半年景氣表現的廠商比例明顯高於看壞，權重較大的電子機械業、鋼鐵基本工業、機械設備製造修配業有超過五成以上的廠商比例樂觀看待未來半年景氣表現。

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，2022年2月製造業營業氣候測驗點為101.44點，較上月修正後之103.86點下滑2.42點。

服務業方面因春節採買需求提前反映完畢，民生消費高峰已過，加上本土疫情出現多起不明感染源，又遇天候不穩定，連帶影響民眾出遊消費意願，故有接近三成的零售業者看壞當月景氣表現。餐旅業同樣受到本土疫情稍有升溫影響，連帶影響部分民眾外出旅遊與聚餐意願，故有接近四成的餐旅業者看壞當月景氣表現。保險業者儘管受惠於新台幣走貶促使避險成本下降，不過受到俄烏開戰影響，國際信評機構調降俄債為非投資等級債券，使得國內持有俄債的壽險業者於2月提列損失，加上升息預期、通膨造成資本市場動盪加劇，保險業投資可實現獲利減少，故有超過七成以上的保險業者看壞當月景氣表現。

至於在未來半年景氣看法上，在零售業方面，俄烏戰火加劇全球通膨壓力，致使民生物價漲勢未減，民眾對於漲價感受越見強烈，連帶排擠民眾對其他耐久財之支出，故有接近七成的零售業者持平看待未來半年景氣表現。在銀行業方面，儘管金融市場震盪為金融業投資收益帶來不利影響，不過預期美國升息次數及幅度大於我國央行，故核心放款業務將受惠於海內外利差擴大，挹注利息收入增加。在保險業方面，升息有助於保險子公司提高保單宣告利率，有助於增加保單銷售，減緩商品轉型調整造成保費收入衰退之局面，亦有利於減少對過去高利率的舊保單利差損，故金融業看好未來半年景氣的廠商比例明顯高於看壞。

在服務業調查部分，有超過七成比例的保險業者看壞當(2)月景氣表現，而零售業、批發業、餐旅業、銀行業看壞當月景氣的廠商比例明顯高於看好；在未來半年看法的部分，除零售業看壞未來半年景氣的廠商比例明顯高於看好外，電信服務業與運輸倉儲業均看好未來半年景氣表現，金融相關產業看好未來半年景氣的廠商比例明顯高於看壞。

將上述服務業對景氣看法調查結果，經過本院模型試算後，2022年2月服務業營業氣候測驗點為94.07點，較上月修正後之96.17點下滑2.10點，呈現連續兩個月下滑態勢。

在營造業方面，因營造廠尚等待處理工料採購相關事宜，加上短期



內施工人力缺口也不易填補，故 2022 年 2 月景氣表現未如預期。展望未來，雖短期內工料、人才問題尚難以完全解決，但因政府機關將陸續投入各期計畫並撥付經費，且大型廠辦與地上權開發相繼動土，後續所衍生工程機會相對增多，故未來半年營造業景氣將以持平視之。

其次不動產業方面，2022 年 2 月五大不動產仲介業者交易量多較 1 月下滑，反映連續假期多、各政府單位打炒房措施全面升級、買方觀望心態濃厚等現象的影響；而 2 月六都建物買賣移轉件數月增率為-34.9%，主要是季節性因素，1 月底 2 月初適逢農曆春節假期使得工作天數較少，加上政府陸續推出打炒房政策抑制投機炒作初步獲得成效所致。展望未來，房市景氣看法將趨向謹慎，係因央行升息一碼，時間點與幅度均高於原先市場預期，進而影響購屋者的心理層面，加上政策尚無鬆綁的空間，以及買賣雙方對於價格認知差距擴大的緣故。

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 2022 年 2 月營業氣候測驗點為 107.14 點，較 1 月之 109.94 點下滑 2.80 點，再度轉為下滑格局。

綜合上述，根據本院調查結果，經過模型試算後，2 月製造業、服務業與營建業營業氣候測驗點均呈現下滑。

#### 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：

- 2月轉壞，未來半年較2月看壞之產業：  
塑橡膠原料、橡膠製品、塑膠製品、汽車製造業、機車製造業、批發業、證券業
- 2月轉壞，未來半年較2月看好之產業：  
不含酒精飲料、石油及煤製品、營建業、餐旅業
- 2月轉壞，未來半年維持持平之產業：  
化學製品、家用電器、一般土木工程業、零售業
- 2月持平，未來半年較2月看壞之產業：  
紡織業、紡紗業、化學工業、石化原料、人造纖維製造業
- 2月持平，未來半年較2月看好之產業：  
食品業、冷凍食品、紙業、鋼鐵基本工業、金屬建築結構及組件業、電力機械器材製造、電線電纜、電子機械、通信機械器材、視聽電子產品、精密器械、電信服務業
- 2月持平，未來半年仍維持持平之產業：  
總製造業、製油、製粉及碾穀、織布、成衣及服飾、皮革毛皮製品、印刷業、非金屬礦物、玻璃及其製品、水泥及其製品、金屬製品、金屬模具、螺絲及螺帽、運輸工具業、機車零件製造業、育樂用品業、建築投資、銀行業、保險業
- 2月轉好，未來半年較2月看壞之產業：  
無
- 2月轉好，未來半年較2月看好之產業：  
屠宰業、機械設備製造修配業、金屬工具機業、產業機械業、電子零組件業、汽車零件、自行車製造業、自行車零件製造業
- 2月轉好，未來半年仍維持持平之產業：  
飼料業、木竹製品業、陶瓷及其製品、電力機械、資料儲存及處理設備、運輸倉儲業