

2022.6.24

觀察近期國際經濟情勢，俄烏戰爭遲未結束，使得全球通膨壓力有增無減，加上金融資產的崩跌降低民眾消費和企業投資的意願，導致近期世界銀行(World Bank)與經濟合作與發展組織(OECD)均調降今年全球經濟成長預估，世銀還警告全球面臨停滯性通膨的風險增加。

在國內製造業方面，儘管晶圓代工與封測需求依舊暢旺，然消費性電子產品需求持續下滑，使得相關供應鏈接連啟動庫存與訂單調整，故資通訊產業對當月與未來半年景氣表現的廠商看法呈現兩極。

服務業儘管面臨國內疫情延燒降低民眾外出聚餐意願，加上產險業者受到防疫保險賠款及增提賠款準備之影響，令餐旅業與保險業者看壞當月景氣表現，不過有鑑於疫情共存已成常態之下，政府持續鬆綁邊境管制，有望帶動商務、旅遊活動趨於熱絡，而民眾出遊興致亦將逐漸回升，故零售業與餐旅業看好未來半年景氣的廠商比例較上月調查為高。

營建業方面，5月測驗點轉為上揚主要來自於營建業者對於未來半年看法較上月調查相比略顯改善，係因機電標工程進度有明顯趨升的態勢，加上近期本土疫情已漸脫離高原期，且時序進入工務發包高峰所致；然而營造業所面臨的經營環境問題，加上公股民營銀行全面縮手房貸業務、市場對利率持續調升仍有預期等負面因素，仍將壓抑未來半年營建業景氣反彈的幅度。

根據本院調查結果，經過模型試算後，5月製造業營業氣候測驗點續呈下滑態勢，服務業測驗點轉為小幅上揚，營建業測驗點則結束先前連續三個月下滑態勢轉為上揚。

一、國際情勢

(一) 美國

美國商務部經濟分析局(BEA)近期下修2022年第一季美國經濟成長年增率(yoy)為3.5%，較前一次估計值下修幅度為0.1個百分點，

下修最主要原因是民間投資成長率下修 0.5 個百分點，低於前次估計的 10.8%。調整過後的第一季美國的民間消費與民間投資成長年增率分別為 4.8%與 10.3%，而同一時間美國的商品與勞務出口及進口成長年增率則分別為 4.2%與 11.8%。

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 5 月的失業率為 3.6%，與前兩個月失業率相同；此外 5 月美國非農就業人口增加 39 萬人。物價方面，美國 2022 年 5 月消費者物價指數 (CPI) 年增率為 8.6%，較前月數值上揚 0.3 個百分點。扣除食品與能源價格的核心 CPI 年增率則為 6.0%，較前月數值下滑 0.2 個百分點。美國通膨壓力仍大，聯準會 (Fed) 於 2022 年 6 月 16 日升息 3 碼，聯邦基金利率來到 1.5-1.75%區間。此外 Fed 從 6 月 1 日開始啟動資產負債表縮表路徑，債券投資組合每月縮減 475 億美元，計畫將在 9 月擴大到 950 億美元。

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 5 月製造業採購經理人指數 (PMI) 為 56.1 點，較前一個月數值上揚 0.7 點；仍屬擴張範疇，受訪者表示訂單依舊強勁，但也擔憂未來能見度不高。另外 ISM 公佈的 2022 年 5 月服務業 PMI 為 55.9 點，較前一個月指數下滑 1.2 點；服務業 PMI 數值也意味景氣仍屬擴張，但受訪者表示中國封城影響批發零售供應鏈，亦導致服務業 PMI 出現下滑。

(二) 歐洲

歐盟統計局 (Eurostat) 則是於近期上修 2022 年第一季歐盟 (EU27) 與歐元區 (EA19) 的經濟成長數值，上修過後的第一季歐盟與歐元區經濟成長年增率分別是 5.6%與 5.4%，分屬上修 0.4 與 0.3 個百分點。歐盟前四大經濟體，德國、法國、義大利與西班牙，於 2022 年第一季調整過後的 GDP 成長年增率分別是：3.8%、4.5%、6.2%與 6.4%。

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 4 月失業率分別為 6.2%與 6.8%，皆與前一月失業率持平，較 2021 年同期則分別下滑 1.3 與 1.4 個百分點。此外 Eurostat 公布

之 2022 年 5 月歐元區消費者物價指數 (CPI) 年增率為 8.1%，較前一個月通膨數值增加 0.7 個百分點；歐元區核心通膨則為 4.4%，則較前月數值增加 0.5 個百分點。歐洲通膨壓力持續，歐洲央行 (ECB) 表示將於 7 月開始調升基準利率。

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 5 月的 ESI 為 104.1 與 105 點，分屬較前一個月數值下滑 0.5 點與上揚 0.1 點，然而皆屬 2021 年 4 月以來的相對低點。2022 年 4 月歐盟與歐元區 ESI 數值以細項來看，以製造業信心指數下滑最為顯著。至於服務業信心指數則皆呈些微上揚。

(三) 日本

日本內閣府公布 2022 年第 1 季國內生產總值(GDP)第 2 次速報值顯示，其中民間消費、出口年增率分別為 2.0%、4.4%，而公共投資及民間住宅投資分別減少 15.5%及 3.1%，致實質 GDP 年增率為 0.4%較第 1 次速報值增加 0.2 個百分點。財務省公布 2022 年 5 月進口金額為 9 兆 6,367 億日圓，較 2021 年同期年增 48.9%，為連續 16 個月的正成長；出口額為 7 兆 2,521 億日圓，較 2021 年同期年增 15.8%，為連續 15 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)，生產及新訂單等指標仍持續成長，然受到交貨延遲和原物料短缺，使得投入品價格為近 14 年來最大漲幅，抑制部分增幅，致 PMI 指數來到 53.3，較 4 月減少 0.2 點，但仍為連續第 16 個月在榮枯線之上。

在領先指標走勢方面，2022 年 4 月日本領先指標 102.9 點，較 3 月增加 2.1 點，係因中小企業銷售前景、新徵才人數(不含大學畢業)、日經商品指數及新住宅開工面積等指數呈現上揚。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 101.3 點，較 3 月增加 0.53 點，7 個月移動平均來到 101.6 點，較 3 月增加 0.42 點。而 IHS Markit 6 月份對 2022 年經濟成長率預測較 5 月減少 0.29 個百分點，來到 1.96%。

(四) 中國

2022 年 5 月份受到多地陸續解封影響，多數經濟指標呈現回升，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 0.7%，較 4 月增加 3.6 個百分點；社會消費品零售總額達 3 兆 3,547 億人民幣，年增率-6.7%，較 4 月回升 4.4 個百分點。1-5 月固定資產投資(不含農戶)較 2021 年同期成長 6.2%，其中民間固定投資成長 4.1%。另海關總署公布 2022 年 5 月貿易額達 5,377 億美元，較 2021 年同期成長 11.1%，其中出口達 3,082 億美元，成長 16.9%，進口額 2,295 億美元，成長 4.1%，前三大出口地區為美國(16.9%)、歐盟(16.2%)及東協(15.1%)，出口合計占比達 48.2%。

在生產與商業活動方面，因生產經營活動逐步恢復正常，5 月 PMI 指數為 49.6%，較 4 月增加 2.2 個百分點，再以企業規模來看，大、中、小型企業 PMI 皆較 4 月上升，分別增加 2.9、1.9 及 1.1 個百分點，達 51.0%、49.4%及 46.7%水準。非製造業活動指數來到 47.8%，較 4 月增加 5.9 個百分點。而 IHS Markit 6 月份最新預測，較 5 月減少 0.04 個百分點，2022 年經濟成長率來到 4.23%水準。

二、國內情勢

首先在對外貿易方面，受到比較基期偏高及中國嚴格封控措施干擾部分產品出口，使得 5 月出口年增率由上月的 18.80%縮小至 12.50%。在主要出口產品方面，光學器材因受到俄烏戰爭延燒、中國封控管理、以及通膨壓力等因素影響下，終端需求持續不振，各大手機品牌下修全年出貨量目標與調節面板庫存，使得面板報價續跌，出口年減幅度擴大，而塑橡膠及其製品因比較基期墊高及中國拉貨減緩，出口續呈負成長，礦產品則因油品需求上揚以及價格盤據高點，出口年增率大幅上升，而電子零組件、運輸工具分別因積體電路、汽車與腳踏車零附件出口續呈暢旺；進口方面，國際原物料價格維持高檔，5 月原油進口年增率高達 123.54%，使得農工原料進口年增率續呈成長態勢，然消費品與資本設備進口年增率較上月略為走低，故 5 月進口年增率呈現持平態勢，續維持在 26.68%。累計今年 1-5 月出口較去年同期成長 20.12%，1-5 月進口成長 25.98%，總計 2022 年 1 至 5 月出超金額為 230.69 億美元，衰退 12.07%。

國內生產方面，受惠於新興科技應用需求持續推展，帶動半導體產能維持滿載，惟傳統產業因市場需求趨緩、部分產業停車定檢，以及中

國封控影響訂單，抵銷部分增幅，故 5 月工業生產指數年增率由上月 6.42%縮小至 4.48%，連續第 28 個月正成長。就細部產業來看，受惠於 5G、高效能運算、車用電子等相關晶片需求續強，加上廠商持續擴增產能，使得 5 月電子零組件業年增 14.17%，為推升製造業生產成長之主要貢獻來源；化學原材料業、基本金屬業與機械設備業則因下游防疫產品需求減緩，以及部分大廠進行設備維修，加上中國封控影響下單意願，令其產業生產動能續呈衰退。總計 2022 年 1 至 5 月工業生產較去年同期增加 6.06%，其中製造業增加 6.31%。

內需消費方面，有鑑於本土疫情擴散，民眾外出購物轉趨謹慎，使得 5 月零售業營業額較上月減少 7.04%，不過由於去年同月三級警戒管制措施導致實體通路人潮大幅下滑，比較基期較低，故 5 月整體零售業營業額年增 2.68%。累計 1 至 5 月零售業營業額較上年同期相比增 3.95%；餐飲業部分，儘管 5 月本土疫情處於高原期，民眾自主減少聚餐與外食，致餐飲業營業額降至 575 億元，較上月減少 7.37%，不過有鑑於去年同期處於三級警戒管制下，餐廳全面禁止內用，比較基期較低，故 5 月餐飲業營業額年增率為 14.45%，累計 1 至 5 月餐飲業營業額年增率為 4.26%。

物價方面，受到飼養成本提高，蛋類及肉類價格較上月走高，再加上蔬果類價格年增率續呈雙位數成長，使得食物類價格由 4 月 6.91%擴大至 5 月 7.40%，對總指數影響 1.80 個百分點，較上月增加 0.13 個百分點；儘管國際油價較上月走高，然國內持續啟動油價平穩機制令油料費指數回落，令交通及通訊類價格由 4 月 5.01%縮小至 5 月 4.59%，對總指數影響 0.65 個百分點，較上月減少 0.06 個百分點，故 5 月整體 CPI 年增率續維持在 3%以上，來到 3.39%，核心 CPI 年增率由 2.53%擴大至 2.60%；WPI 方面，受到國際農工原料價格盤據高檔，加上新台幣匯率震盪幅度大，使得新台幣計價的進口品和出口品物價年增率均呈現上升，使得 2022 年 5 月整體 WPI 年增率由上月 15.56%擴大至 16.62%。累計今年 1-5 月 CPI 年增率 3.04%，WPI 年增率為 14.00%。

勞動市場方面，受到工作場所業務緊縮或歇業而失業的人數增加，2022 年 5 月失業率 3.68%，較上月上升 0.06 個百分點，不過由於去年同期處於三級警戒期間，故 5 月失業率較上年同月下降 0.43 個百分點，總計 2022 年 1 至 5 月失業率平均為 3.65%，較上年同期下降 0.11 個百分

點。在薪資方面，2022年4月總薪資為51,492元，較2021年同月增加2.66%，4月經常性薪資為44,353元，較2021年同月增加2.70%，若以全年平均情況觀察，在扣除物價上漲因素後，2022年1至4月實質經常性薪資為41,605元，較2021年同月衰退0.23%，2022年1至4月平均實質總薪資為60,695元，較2021年同月微幅成長0.04%。

在國內金融市場方面，央行減少定存單使資金供給趨鬆，2022年5月金融業隔夜拆款利率最高為0.186%，最低為0.180%，加權平均利率為0.181%，較上月下降0.004個百分點，較2021年同期增加0.101個百分點。而股市方面，上半月受到美國科技類股重挫、美歐通膨數據居高不下，令市場避險情緒升溫，使得台股於5月中旬一度跌破萬六大關，所幸美國零售銷售數字表現亮眼，降低終端需求下滑疑慮，加以上海復工有望，國內部分產業利多消息頻傳，令台股於下半月跌深反彈，台灣加權指數5月底收在16,807.77點，上漲1.30%，平均日成交量為2,380.54億元。匯率方面，上半月受到國際美元走強、台股重挫、外資匯出，拖累新台幣走貶，下半月則受到美元回落、出口商月底拋匯積極、台股反彈等因素影響，激勵新台幣走強，故本月新台幣匯率呈現先貶後升態勢，月底匯率收在29.065美元，升值1.41%。

三、廠商調查結果

根據世界銀行近期發布最新「全球經濟展望」報告指出，在全球經濟遭受新冠病毒大流行重創經濟尚未完全回復的背景下，俄羅斯入侵烏克蘭又讓經濟形勢雪上加霜，化石燃料、糧食、化學肥料等大宗商品價格飆漲，使得全球經濟放緩，通膨壓力持續升溫，這將導致停滯性通膨風險上升，故世界銀行預期全球經濟成長率將從2021年的5.7%下降到2022年的2.9%，遠低於今年1月預期的4.1%。儘管美國聯準會已積極升息以降低需求和遏止物價飆高，然而加速升息也將帶給新興市場和開發中經濟體更大的金融壓力，可能給中、低收入經濟體帶來傷害。

在國內製造業方面，儘管國際鋼材供需仍相對吃緊，且原物料報價維持高檔支撐鋼材報價，然受到疫情、地緣政治不穩及美國升息等因素衝擊，造成內外銷市場需求趨緩，故有超過三成以上的鋼鐵基本工業廠商看壞當月景氣表現，不過看壞比例已較上月調查為低。雖然全球陷入

中國封控措施、貨幣緊縮、俄烏戰爭等利空市場氛圍中，導致經濟復甦腳步不如預期，但國內晶圓代工市場上未出現砍單的動作，晶圓代工報價仍落在高檔水準，加上新增產能陸續到位，皆有助於帶動廠商營收表現，不過消費性電子如智慧型手機、個人 PC/NB 等市場需求萎縮，對於 DRAM、面板、LED 與 PCB 廠商的 5 月營收表現仍顯疲弱，故電子機械業廠商對當月景氣表現看法呈現兩極，雖有接近四成左右的電子機械業廠商看好當月景氣表現，但也有三成以上廠商看壞當月景氣。

至於在未來半年景氣看法上，由於國內公共工程及廠辦營造用鋼需求尚屬熱絡，同時預估因主要產鋼國產量減少、俄烏戰爭導致當地鋼鐵生產及出口減少，加上中國解封及穩增長政策，帶動當地用鋼需求增溫，有助於全球鋼材供需維持平穩，支撐國內鋼材報價表現，故鋼鐵基本工業看好未來半年景氣表現的廠商比例較上月調查為高，看壞未來半年的廠商比例較上月調查為低。儘管國內晶圓代工業者仍呈現產能滿載的格局，且多數業者與客戶簽訂長約，使得廠商營運表現有所支撐，然各國陸續面臨高通膨考驗，衝擊終端消費動能，導致手機、PC 等相關供應鏈廠商面臨訂單下修，故雖有接近三成的電子機械業廠商看好未來半年景氣表現，但看好比例亦較上月調查為低。

在製造業調查部分，根據本院對製造業廠商所做 2022 年 5 月問卷結果顯示，認為當(5)月景氣為「好」比率為 23.4%，較 2022 年 4 月 18.9% 增加 4.5 個百分點，認為當月景氣為「壞」的比率則為 34.1%，較 4 月 34.0% 增加 0.1 個百分點，化學工業、塑膠製品業、電力機械業與皮革毛皮製品業廠商明顯看壞當月景氣表現，而約有三成左右的電子機械業、鋼鐵基本工業、橡膠製品業廠商看壞當月景氣表現；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 4 月的 27.3% 減少 2.3 個百分點至當月的 25.0%，看壞比率由 4 月的 19.5% 增加 9.4 個百分點至當月的 28.9%，除電力機械業、運輸工具業與橡膠製品業看好未來半年景氣表現的廠商比例較高外，權重最大的電子機械業看壞未來半年景氣表現的廠商比例較上月調查為高，而鋼鐵基本工業、化學工業、機械設備業與紡織業看壞未來半年景氣表現的廠商比例明顯高於看好。

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5月製造業營業氣候測驗點為92.58點，較上月修正後之94.79點下滑2.21點，呈現連續五個月下滑態勢，為2020年7月以來新低紀錄。

服務業方面受到5月本土疫情處於高原期，國人防疫意識提高而減少出遊聚會頻率，加上部分餐飲業者自主縮減餐期或禁止內用，造成聚餐型的餐館、自助餐及宴席餐廳業績受到衝擊程度甚大，故有超過六成的餐旅業者看壞當月景氣表現。儘管5月台股小漲，然集中市場股票成交量能較上月為低，使得證券業自營業務雖見改善，然量能續減，經紀業務依然不振，故證券業者對當月景氣表現看法呈現兩極，而產險業者主要受到防疫保險賠款及增提賠款準備之影響，國內主要產險業者出現單月稅後轉虧情形，而銀行業則受惠於央行升息帶動利差提升，中小企業放款以及房、信貸個人放款穩定成長，故雖有一半比例的保險業者看壞當月景氣表現，然亦有接近六成比例的銀行業者看好當月景氣表現。

至於在未來半年景氣看法上，在零售餐旅業方面，有鑑於本土疫情影響漸平緩，且全球與疫情共存已成常態之下，政府持續鬆綁邊境管制、放寬旅遊團施打疫苗規定和推出新一波振興方案之下，有望帶動商務、旅遊活動趨於熱絡，而民眾出遊興致亦將逐漸回升，有助於刺激內需，加上政府亦決定針對受傷慘重的餐飲觀光等行業將另啟振興方案，雖並未直接涵蓋零售業，但仍看好其周邊消費對於零售業的商機挹注，對此各通路將趁下半年旺季來擴大行銷。不過礙於通膨壓力高漲，股市劇烈震盪，對於民眾提振消費力道有限，故有接近七成的零售業與餐旅業者持平看待未來半年景氣表現，三成的零售業與餐旅業者看好未來半年景氣。在證券業方面，有鑑於聯準會連番升息幅度皆在市場預期之內，不過升息趨勢終究將造成資金流動性漸趨緊縮之衍生影響，對於利率政策相對敏感的美股亦會產生較大的波動，台股亦將受此牽連，盤整時間拉長，並在不斷消磨投資市場信心之下，市場觀望氣氛更為凝重，不利於券商推展業務，故有三成以上的證券業者看壞未來半年景氣表現。

在服務業調查部分，有超過五成以上的餐旅業與保險業者看壞當(5)月景氣表現，亦有三成左右的零售業與證券業者看壞當月景氣，而銀行業者看好當月景氣的廠商比例較高；在未來半年看法的部分，批發業對

於未來半年景氣看法呈現兩極，看好的廠商比例與看壞的廠商比例相近，而零售業、餐旅業、銀行業與保險業者較看好未來半年景氣表現。

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5月服務業營業氣候測驗點為95.86點，較上月修正後之95.26點增加0.60點。

在營造業方面，儘管本土疫情急速延燒、梅雨季干擾，均使土建標派工情況較為棘手，所幸機電標工程進度有明顯趨升的態勢，故2022年5月營造業景氣以持平視之。展望未來，本土疫情轉趨平穩，且時序進入工務發包高峰，使未來半年營造業景氣將逐步好轉，但改善程度恐受限，係因營造業者週轉金趨緊、營建成本居高不下、缺工問題尚難完全解除等的緣故。

其次不動產業方面，2022年5月看壞景氣的廠商比例高達67%，主要反映國內疫情升溫、公股民營銀行全面縮手房貸業務、市場對利率持續調升仍有預期等負面因素，致使房市整體信心程度下滑，買賣雙方觀望氛圍濃厚。展望未來，有鑑於國內疫情走緩可望促使遞延性的買盤釋出，且通膨效應亦會帶來投資保值需求，使未來半年廠商認為景氣將較為改善；不過預計疫情後不動產業景氣反彈幅度仍有限，畢竟部分經營環境對房市負向的影響仍未解除。

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5月營業氣候測驗點為98.14點，較4月之96.10點上揚2.04點，結束先前連續三個月下滑的走勢。

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：

- 5月轉壞，未來半年較5月看壞之產業：
金屬工具機業、機車製造業
- 5月轉壞，未來半年較5月看好之產業：
不含酒精飲料、印刷業、餐旅業
- 5月轉壞，未來半年維持持平之產業：
水泥及其製品、金屬製品、金屬模具、螺絲及螺帽、電力機械、家用電器、運輸工具業、汽車製造業、育樂用品業、營建業、證券業
- 5月持平，未來半年較5月看壞之產業：
紡織業、紡紗業、織布、成衣及服飾、木竹製品業、玻璃及其製品、機械設備製造修配業
- 5月持平，未來半年較5月看好之產業：
汽車零件、零售業、批發業、電信服務業
- 5月持平，未來半年仍維持持平之產業：
總製造業、屠宰業、皮革毛皮製品、紙業、化學工業、石化原料、塑橡膠原料、化學製品、橡膠製品、塑膠製品、非金屬礦物、陶瓷及其製品、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、電子零組件業、機車零件製造業、一般土木工程業、建築投資、銀行業、保險業、運輸倉儲業
- 5月轉好，未來半年較5月看壞之產業：
人造纖維製造業、產業機械業、資料儲存及處理設備
- 5月轉好，未來半年較5月看好之產業：
食品業、冷凍食品、製油、製粉及碾穀、通信機械器材、自行車製造業、自行車零件製造業、精密器械
- 5月轉好，未來半年仍維持持平之產業：
飼料業、視聽電子產品