

2023.06.26

觀察近期國際經濟情勢，美國、歐洲和中國的製造業PMI續落入衰退區間，顯示全球主要市場的消費動能仍然疲弱。此外，6月美國聯準會因通膨降溫而暫停升息，歐洲央行因通膨壓力仍大而繼續緊縮貨幣政策，而中國人行則下調主要政策利率以提振經濟。

在國內製造業方面，儘管部分資通產品和一些傳統產業的需求略有回穩，使得大多數的製造業廠商對當月景氣看法較上月調查相比略顯樂觀，然終端需求仍顯疲弱，國內出口與外銷表現依舊疲軟，故製造業廠商對當月景氣與未來半年景氣看法仍多偏向普通。服務業受惠於台股價量齊揚與海內外利差持續擴大，令金融相關產業看好當月景氣表現。營建業方面，5月測驗點再度轉為下滑，主要是由於營造業當月景氣轉差、不動產業未來半年展望趨於保守所致。

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，服務業測驗點則轉為上揚，營建業測驗點再度轉為下滑。

## 一、國際情勢

### (一) 美國

美國商務部經濟分析局(BEA)更新2023年第一季美國經濟成長數值；第一季GDP成長年增率(yoy)仍維持為1.6%。在內需表現上，美國第一季的民間消費與民間投資成長年增率分別為2.3%與-7.9%；前者維持不變，後者較前次估計值上修0.3個百分點。而同一時間的外需市場表現上，美國的商品與勞務出口及進口成長年增率則分別為7.2%與-1.8%；相較於前次估計值，前者上修0.1個百分點，而後者上修0.2個百分點。此外OECD於6月發布2023年美國GDP成長率為1.6%，較3月預測值上修0.1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公布資料，美國於2023年5月的失業率為3.7%，較前一個月失業率上升0.3個百分點；此

外5月美國非農就業人口增加33.9萬人。物價方面，美國2023年5月消費者物價指數(CPI)年增率為4.0%，較前月數值下滑0.9個百分點。扣除食品與能源價格的核心CPI年增率為5.3%，也較前月數值下滑0.2個百分點；美國聯準會(Fed)於2023年6月會議決議維持聯邦基金利率在5.0-5.25%區間，暫停升息。此外美國商務部公布數據顯示，5月美國零售銷售額月增率為0.3%；顯示Fed從2022年3月以來的升息循環已使得消費成長速度放緩。

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2023年5月製造業採購經理人指數(PMI)為46.9點，較前一個月數值下滑0.2點。另外ISM公佈的2023年5月服務業PMI為50.3點，較前一個月指數下滑1.6點。美國製造業與服務業的最新PMI數值顯示，美國的服務業景氣雖然較製造業相對樂觀，但已經逼近50的榮枯線，主因是近期的新訂單與商業活動相對減少。

## (二) 歐洲

歐盟統計局(Eurostat)更新2023年第一季歐盟(EU27)與歐元區(EA20)經濟成長年增率，皆為1.0%；較前次估計值皆為下修0.3個百分點。此外OECD於6月發布2023年歐元區GDP成長率為0.9%，較3月預測值上修0.1個百分點。

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2023年4月失業率分別為6.0%與6.5%；前者與前一月失業率持平，後者較前一月失業率下滑0.1個百分點。但是若相較於2022年同期，則歐盟與歐元區失業率分別是下滑0.1與0.2個百分點。此外，Eurostat公布之2023年5月歐元區消費者物價指數(CPI)年增率為6.1%，較前一個月通膨數值下滑0.9個百分點；歐元區核心通膨則為6.9%，則較前月數值下滑0.4個百分點。歐洲央行(ECB)再於6月會議升息1碼，為ECB為抑制通膨自2022年7月以來的第八次升息，上調關鍵的銀行準備金利率至3.5%，為2001年以來的最高利率水準。

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2023年5月的ESI為95.2與96.5點，分別較前一個月數值下滑1.9與2.5點，皆為2023年初以來的最低點。2023年5月歐盟與歐元區ESI數值以細項來看，除營建業信心指數較前一個月數值上揚外，製造業、服務業、零售業與消費者信心指數皆為下滑。

### (三) 日本

日本內閣府公布2023年第1季國內生產總值(GDP)第2次速報值顯示，其中公共投資、民間企業設備投資、民間消費年增率分別為3.1%、4.8%、2.6%，僅民間住宅投資年減2.2%，致實質GDP年增率為1.9%，為2015年以來同季的新高水準。財務省公布2023年5月進口金額為8兆6,651億日圓，較2022年同期減少9.9%，為連續2個月下跌；出口額為7兆2,926億日圓，較2022年同期年增0.6%，為連續27個月的正成長。領先指標走勢方面，2023年4月日本領先指標97.6點，較3月增加0.7點，係因新徵才人數(不含大學畢業)、消費者態度及東證株價等指標年增率出現上揚。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97.3點，較3月增加0.4個百分點，7個月移動平均來到97.5點，較3月減少0.17點。

S&P Global 引用 JIBUN BANK 日本製造業採購經理人指數(PMI)，受到新訂單成長、廠商對未來1年景氣信心是2022年初以來的高點，供應商交貨平均時間為2020年1月以來第一次出現縮短，產出出現2022年6月以來首次上揚，致5月PMI指數50.6點，較4月增加1.1個百分點，為2022年10月以來首次落在榮枯線之上，另6月份對日本2023年經濟成長率預測較5月預估值增加0.24個百分點，為1.23%。

### (四) 中國

2023年5月包括工業增加值、社會消費品零售額等年增率皆較4月減少。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)工業增加值年增率由4月5.6%降至5月3.5%；社會消費品零售額年增率由4月18.4%降至5月12.7%，其中商品零售、餐飲收入年增率分別為10.5%、35.1%；16-24歲失業率城鎮調查失業率由4月20.4%提高至5月20.8%。全

國(不含農戶)固定資產投資年增率由 1-4 月 4.7%降至 1-5 月 4.0%。另海關總署公布 2023 年 5 月貿易額達 5,011.9 億美元，較 2022 年同期減少 6.2%，其中進出口年增率分別為-4.5%及-7.5%，1-5 月前三大出口地區分別為東協(16.2%)、歐盟(15.4%)及美國(14.3%)，出口合計占比達 45.9%。

在生產與商業活動方面，2023 年 5 月製造業 PMI 為 48.8%，較 4 月減少 0.4 個百分點，以企業規模來看，除大型企業 PMI 較 4 月增加 0.7 個百分點，來到 50.0%外，中及小型企業製造業 PMI 分別較 4 月減少 1.6、1.1 個百分點來到 47.6%及 47.9%。非製造業活動指數 5 月 54.5%，較 4 月減少 1.9 個百分點。而 S&P Global 公布 6 月份最新預測 2023 年經濟成長率，較 5 月預估值減少 0.01 個百分點，成長率來到 5.51%。

## 二、國內情勢

首先在對外貿易方面，儘管資通產品買氣持續回升，然市場消費動能仍然不足，加上供應鏈庫存調整時間延長，積體電路需求仍顯疲弱，加上傳產出口表現依然低迷，故出口年減幅度擴大至-14.06%，連續7個月呈現雙位數負成長態勢，進口年減幅度仍高達-21.74%。在主要出口產品方面，部分資通產品拉貨力道回升，特別在電腦之零附件出口，致使資通訊與視聽產品出口年增率上升，然積體電路需求仍疲，令電子零組件出口續呈衰退。受到傳產貨類終端需求走疲，令基本金屬及其製品、塑橡膠及其製品、化學品及紡織品出口年增率續呈雙位數衰退；進口方面，訂單能見度欠佳，廠商備料需求偏向保守，加以國際原油、塑化及金屬等原物料價格走低，令農工原料與消費品進口年減幅度擴大。累計今年1~5月出口較去年同期衰退16.95%，進口衰退18.00%，總計2023年1~5月出超金額為205.03億美元，衰退8.35%。

物價方面，受惠於缺蛋問題逐漸緩解，蛋類、肉類價格年增率下滑，加上天氣平穩使得水果價格年增率由正轉負，令整體食物類價格年增率由4月4.20%縮小至5月2.96%，對總指數影響0.77個百分點，較上月減少0.30個百分點。受到油料費隨國際原油價格下跌所致，令交通及通訊類價格年減幅度擴大。受到兒童節及清明連假過後，旅遊團費與旅館住宿費回落，致教養娛樂類價格年增率下滑。整體CPI年增率由上月2.35%減少至2.02%，核心CPI年增率則由上月2.72%減少至2.57%；PPI方面，受

到石油及煤製品、基本金屬、金屬製品，以及化學材料及其製品與藥品等價格下跌所致，惟電價、電子零組件價格上漲，或抵消部分減幅，致使2023年5月整體PPI年增率由上月衰退2.24%擴大至衰退3.75%。累計今年1~5月CPI年增率2.44%，PPI年增率為0.61%。

勞動市場薪資方面，2023年4月總薪資為51,658元，較2022年同月增加0.36%，4月經常性薪資為45,363元，較2022年同月增加2.27%，在扣除物價上漲因素後，2023年1至4月實質經常性薪資為41,538元，較2022年同期衰退0.16%，2023年1至4月實質總薪資為60,350元，較2022年同期衰退0.56%。

在國內金融市場方面，貨幣市場市況平穩，2023年5月金融業隔夜拆款利率最高為0.692%，最低為0.679%，加權平均利率為0.683%，較上月上升0.002個百分點，較2022年同月增加0.502個百分點。而股市方面，儘管5月美國債務上限問題再度成為市場焦點，令市場觀望氣氛轉趨濃厚，然下半月受惠於美國晶片大廠Nvidia第一季財報和第二季財測表現亮眼，帶動AI和顯卡相關概念股表現，令台股在電子權值股拉抬下走升，台灣加權指數5月底收在16,578.96點，上漲6.42%，平均日成交量為2,594.66億元。匯率方面，美元指數走升、多數亞幣與新興市場貨幣也大幅貶值，然新台幣因台股表現強勢，吸引外資匯入，多空因素交錯令本月新台幣匯率波動加劇，月底匯率收在30.766美元，貶值0.08%。

### 三、廠商調查結果

觀察近期國際經濟情勢，美歐中5月製造業PMI續落入衰退區間，服務業(非製造業)PMI雖仍在榮枯線以上，然近期數據均出現回落，顯示全球主要市場消費動能仍舊低迷，供應鏈庫存調整的時間比先前預期的還要長。此外，基於貨幣緊縮政策滯後效應，加上美國通膨壓力減輕，使得聯準會6月暫停升息一次，不過仍暗示今年仍可能再升息；鑒於歐洲通膨壓力仍大，6月歐洲央行再次升息1碼且宣布7月起停止資產購買計畫(APP)再投資，並暗示其升息行動尚未結束；基於中國通縮風險升溫、信貸需求減弱、5月出口轉為衰退等因素，凸顯中國經濟復甦力道不如預期，令中國人行再度降息以期提振經濟。

在國內製造業方面，受到全球政經不確定因素、歐美市場需求不振以及中國需求不如預期，致使用鋼產業的外銷表現和出口續呈衰退，令下游產業購料心態保守，整體用鋼需求遞延，不過考量部分下游需求回穩和產品報價走勢回升，故雖有一半比例的鋼鐵基本工業廠商看壞當月景氣表現，不過看好當月景氣表現的廠商比例亦較上月調查相比明顯提升；5月國際油價下跌，石化原料供過於求持續，連帶影響石化原料與塑膠原料價格普遍呈現下跌，惟乙二醇(EG)受惠時序進入瓶用聚酯粒需求旺季，加上來自印度、東南亞客戶對於聚氯乙烯(PVC)、聚乙烯(PE)等塑膠原料補貨需求提升挹注，令化學工業廠商看壞當月景氣看法與上月調查相比相似；受惠於Apple備貨需求和AI相關晶片需求，晶圓代工廠的先進製程稼動率回升，然在手機和筆電等消費性應用需求疲弱，企業伺服器需求未回溫，半導體庫存持續調整，在細項行業景氣表現呈現分歧的態勢下，故整體電子機械業對當月景氣看法仍偏向普通居多。

在未來半年景氣看法上，受蘋果新機效應影響，相關供應鏈廠商的出貨表現有望提升，台廠亦在低軌衛星和電動車等新興應用上積極衝刺，加上AI應用需求持續成長，帶動相關產品的需求略有增溫，然歐美通膨率仍處於高位，終端消費需求疲弱，品牌大廠對新機備貨保守，可能影響到消費旺季的出貨動能，半導體復甦的程度將取決於整體終端應用市場的回升程度以及中國產能的釋放情況，故雖有三成左右比例的電子機械業廠商看好未來半年景氣表現，但亦有接近三成比例的電子機械業廠商看壞未來半年景氣表現；由於地緣政治情勢不穩定、通膨壓力高以及利率環境上升，對歐美地區經濟復甦和工業生產造成負面影響，對國內製造業的訂單和出口表現不利，令部分用鋼產業需求仍難以明顯回暖，同時國際煉鋼原料價格波動加劇，影響鋼鐵行業的產品報價走勢，導致下游企業持續進行庫存調整並暫緩進料。不過，隨著政府將繼續進行前瞻建設計畫和風電基礎設施等公共工程，中國疫後鋼材需求有望逐步恢復，主要國家持續推動基建項目，支撐國內外鋼材需求，同時中國和歐洲的鋼鐵企業減產，有利於全球鋼鐵供需局勢相對穩定，故有接近六成比例的鋼鐵基本工業廠商持平看待未來半年景氣表現。

在製造業調查部分，根據本院對製造業廠商所做2023年5月問卷結果顯示，認為當(5)月景氣為「好」比率為21.4%，較4月9.9%增加11.5個百

分點，認為當月景氣為「壞」的比率則為29.6%，較4月42.7%減少13.1個百分點，儘管大多數的製造業廠商對當月景氣看法較上月調查相比略顯樂觀，但製造業廠商對當月景氣看法仍多偏向普通；由整體廠商對未來半年景氣看法加以觀察，看好廠商由2023年4月的25.3%增加4.6個百分點至當月的29.9%，看壞比率則由4月的23.7%增加0.7個百分點至當月的24.4%，除食品業、育樂用品業與印刷業較看好未來半年景氣表現外，其餘權重較大的化學工業、電子機械業、金屬製品業與運輸工具業廠商對未來半年景氣看法則呈現兩極，看好與看壞的廠商比例相近，故大多數的製造業廠商對未來半年景氣看法多偏向持平。

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，2023年5月製造業營業氣候測驗點為89.30點，較上月修正後之91.32點減少2.02點。

服務業方面受惠於勞動節連假出遊人潮效應以及母親節應景商品買氣增溫，雖仍有一半比例以上的零售業看好當月景氣表現，但看好程度較上月調查相比明顯較低；隨著國際旅遊團陸續出團，旅遊業的營收持續成長，以及交通部觀光局啟動多項措施爭取國際旅客來台體驗遊玩，皆有利帶動外食與旅遊市場持續增溫，故有三成以上的餐旅業看好當月景氣表現；受惠於海內外利差持續擴大，加上國內銀行業核心存、放款業務動能穩定成長，帶動淨收益增加，加上投資收益與手續費收入維持穩定成長之下，故有三成以上的銀行業看好當月景氣表現；5月台股價量齊揚，有助於證券商在經紀、自營等營運表現較為順遂，不過礙於股東會高峰已過，上市櫃企業財報保守而縮減股利發放，券商股利收入減少，加上權證發行避險損失亦加重，使得各業務收入互有抵減，令證券業對當月景氣看法呈現兩極。

在未來半年景氣看法上，隨著疫後消費回暖，通路行銷活動更加頻繁，且在跨通路整合與生態圈策略合作提振消費力，加上零售業者深耕會員經濟，擴充服務滿足需求，有助於增加整體業績，故有接近二成比例的零售業者看好未來半年景氣表現；在證券業方面，通膨降溫令聯準會6月暫停升息，雖仍預留年底前之升息空間，但不至於採取更為激進的作為，使得金融市場擔憂情緒降溫，加以上市櫃企業普遍看好下半年營

運轉機，在企業財報改善效應加持下，券商經營環境趨樂觀，故有七成左右的證券業看好未來半年景氣表現。

在服務業調查部分，零售業、餐旅業、銀行業與保險業較看好當(5)月景氣表現，運輸倉儲業對當月景氣看法偏向保守，證券業對當月景氣看法則呈現兩極，看好與看壞的廠商比例相近；在未來半年看法的部分，零售業、批發業、餐旅業、運輸倉儲業與金融相關產業都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，2023年5月服務業營業氣候測驗點為99.14點，較上月修正後之98.57點增加0.57點。

在營造業方面，因住宅、廠房建設需求滑落之不利現象，加上人力費用持續上揚致使營造成本居高不下，造成廠商營運成本壓力仍大，故2023年5月營造業景氣以轉差視之。展望未來，雖然民間工程中的住宅、廠房新案仍表現不佳，但由於未來半年政府將全力執行逾6,800億元公建可執行預算，同時成本端波動預計將較為緩和，因此未來半年營造業景氣以持平看待。

其次不動產業方面，2023年5月六都建物買賣移轉件數月增率為33.7%，主要是受惠於地政機關當月上班天數較4月為多、短期新屋交屋潮，但5月六都建物買賣移轉件數年增率為-6.4%，為近三年同期新低，顯然買賣雙方依舊處於磨合期，不利於房市交易規模。至於未來半年不動產業景氣相較於5月，房市景氣觀望、謹慎以對仍是主基調，特別是6月央行又無預警第五度對於房市出手，代表著打炒房政策態度並未因交易量的走軟而有所鬆動。

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2023年5月營業氣候測驗點為93.47點，較4月之94.42點下跌0.95點，再次轉為下滑的格局。

#### 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：

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