

2023.10.25

觀察近期國際經濟情勢，儘管全球經濟成長力道平緩，製造業活動續呈緊縮，不過主要國家製造業表現已略有改善，中國9月製造業PMI重回擴張區間，美國製造業PMI連續三個月回升。隨著以巴衝突愈演愈烈，一旦中東局勢全面升級，將使得國際油價劇烈波動，避險情緒再升溫。

在國內製造業方面，受惠於科技新品拉貨帶動，傳產貨類景氣未再惡化，以及低基期效應等影響，使得9月出口轉正、製造業生產指數年減幅度較上月縮小，然終端需求復甦力道仍有限，加上全球政經不確定因素仍多，故製造業對當月與未來半年景氣看法仍偏向保守。

服務業受到暑假出遊旺季已過，餐廳與旅遊相關產業表現較為平淡，加上9月台股量縮價跌，影響金融相關產業表現。營建業方面，儘管近期房市買氣穩步回升，然房市政策面調整頻傳，政策調整尚有不確定性，故未來半年房市景氣仍審慎視之。

根據本院調查結果，經過模型試算後，9月製造業營業氣候測驗點呈現連續三個月上揚態勢，服務業測驗點續呈下滑態勢，營建業測驗點則轉為微幅下滑。

一、國際情勢

觀察近期國際經濟情勢，美國的經濟數據表現依舊穩健，9月工業生產和零售銷售均超過市場預期，導致金融市場對聯準會將在未來一段時間內維持高利率政策的預期大幅升溫，帶動美債殖利率彈升。在歐元區方面，儘管能源價格下跌，供應鏈問題有所緩解，但中國經濟復甦緩慢，難以顯著刺激歐元區之外的需求，加上歐洲旅遊旺季已結束，服務需求將逐漸減弱。中國2023年第三季經濟成長率由第二季的6.3%下滑至4.9%，其中最終消費支出對經濟成長的貢獻度較上季下滑，但對於經濟成長的貢獻度為最大，約有4.6個百分點，而資本形成貢獻度則下降至1.1個百分點。隨著以巴衝突愈演愈烈，中東地緣政治情勢詭譎多變，一旦中東局勢全面升級，將使得國際油價劇烈波動，避險情緒難消退。

(一) 美國

美國商務部經濟分析局(BEA)調整前次發佈之2023年第二季美國經濟成長數值；調整後的第二季GDP成長年增率(yoy)為2.4%，較前次數值下修0.1個百分點。內需方面，美國第二季的民間消費及民間投資成長年增率分別為1.8%與-2.2%。而在外需市場表現上，美國第二季的商品暨服務出口與進口成長年增率分別為2.1%與-3.9%。此外IMF、EIU與S&P Global皆於10月發佈2023年美國經濟成長率預測，分別為2.1%、2.0%與2.5%，分別較前次預測上修0.3、0.2以及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公布資料，美國於2023年9月的失業率為3.8%，與前一個月失業率持平；此外9月美國非農就業人口增加33.6萬人。物價方面，美國2023年9月消費者物價指數(CPI)年增率為3.7%，與前一個月數值持平。扣除食品與能源價格的核心CPI年增率為4.1%，則較前月數值下滑0.2個百分點。此外美國商務部公布數據顯示，9月美國零售銷售額年增率為3.75%；顯示美國消費成長速度維持穩定。

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9月製造業採購經理人指數(PMI)為49.0點，較前一個月數值上揚1.4點。另外ISM公佈的2023年9月服務業PMI為53.6點，較前一個月指數下滑0.9點。美國製造業與服務業的最新PMI數值顯示，美國的製造業雖仍處於50的臨界點以下，但連續三個月上揚，而美國的服務業則維持擴張態勢。

(二) 歐洲

歐盟統計局(Eurostat)最近一次發佈之2023年第二季歐元區(EA20)經濟成長年增率為0.5%，此外IMF、EIU與S&P Global皆於10月發佈2023年歐元區經濟成長率預測，分別為0.7%、0.7%與0.5%。相較於前次預測值，IMF下修0.2個百分點，EIU下修0.1個百分點，S&P Global則持平。

在歐洲就業市場表現方面，根據Eurostat最新公佈數據，歐元區於2023年8月失業率為6.4%，較前一月失業率下滑0.1個百分點。此外，

Eurostat公布之2023年9月歐元區消費者物價指數(CPI)年增率為4.3%，較前一個月通膨數值下滑0.9個百分點；歐元區核心通膨為5.5%，則較前月數值下滑0.7個百分點。

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9月的ESI為92.8與93.3點，分別較前一個月數值下滑0.4與0.3點，皆為2020年11月以來的新低。2023年9月歐盟與歐元區ESI數值以細項來看，製造業與服務業信心指數皆較前月數值上揚，而營建業、零售業與消費者信心指數皆較前月數值下滑。

(三) 日本

日本內閣府公布2023年6月核心機械訂單(扣除船舶、電力)月增0.2%，其中製造業訂單月增1.6%，非製造業訂單則月增9.8%。財務省公布2023年9月進口金額為9兆1,357億日圓，較2022年同期減少16.3%，為連續第6個月下跌；出口額為9兆1,981億日圓，較2022年同期年增4.3%。此外，IMF、EIU與S&P Global於10月份發佈日本2023年經濟成長率預測值，分別達2.0%、2.0%、1.7%水準。相較前次預測值，IMF上修0.7個百分點，EIU則持平，S&P Global上修0.10個百分點。

在日本就業市場表現方面，依日本總務省發佈2023年8月經季節調整後失業率為2.7%，與7月數值持平。在消費者物價(CPI)方面，9月CPI年增率為3.0%，較前月數值下滑0.2個百分點，但為連續第13個月漲幅超過3%，9月核心通膨率仍為4.2%，則較前月數值下滑0.1個百分點。

在日本經濟展望方面，依據S&P Global引用au Jibun Bank發佈的日本9月製造業及服務業採購經理人指數(PMI)分別為48.5與53.8。與8月數值相比較，分別下跌1.1個及0.5個百分點。從日本製造業及服務業的最新PMI數值顯示，製造業仍處於50的臨界點以下，主要係新訂單疲軟，產出減少，加上投入品價格上漲率為5個月以來的新高水準，致PMI數值較前月下跌；服務業雖維持擴張態勢，然服務業廠商對未來12個月景氣信心創下8個月以來最低，加上服務業就業人數為2022年1月以來最大跌幅，致服務業PMI數值較前月下滑。

(四) 中國

依據中國國家統計局發佈第3季GDP年增率為4.9%，累計前3季GDP年增率為5.2%，其中全國規模以上(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4.0%，比今年上半年增加0.2個百分點；社會消費品零售額年增率6.8%，比今年上半年數值下降1.4個百分點，其中商品零售、餐飲年增率分別為5.5%、18.7%，比上半年數值下降2.7及1.3個百分點。全國(不含農戶)固定資產投資年增率為3.1%，比今年上半年下降1.4個百分點，其中民間固定投資由-0.2%降至-0.6%。房地產指標方面，受到房企債務影響，國房景氣指標再降至9月的93.44，1-9月房地產開發投資增速為-9.1%，商品房銷售額及面積增速分別為-4.6%及-7.5%，皆創今年以來新低。依據中國海關總署發佈2023年1-9月貿易額44,101.9億美元，年減6.4%，其中進出口分別年減7.5%及5.7%，表現皆不如上半年。依據IMF、EIU與S&P Global於10月發佈2023年經濟成長率預測值，分別為5.0%、5.2%與5.0%。相較於前次預測值，IMF下修0.2個百分點，EIU則持平，S&P Global上修0.01個百分點。

在中國就業市場方面，前3季全國城鎮調查失業率為5.3%，與上半年數值一致；31個大城市城鎮調查失業率為5.2%，較上半年減少0.3個百分點。在全國居民消費價格(CPI)方面，前3季CPI年增率0.4%，較上半年減少0.3個百分點；核心CPI年增率為0.7%，與上半年數值一致。

在中國經濟展望方面，依據中國國家統計局發佈9月製造業PMI為50.2%，較前月數值上揚0.5個百分點，係因生產、新訂單等指標皆較前月數值增加。非製造業活動指數為51.7%，較前月數值增加0.7個百分點，主要係新訂單、售價及預期業務活動等指標增加所致，顯示中國在製造業與商業活動皆回到榮枯線之上。整體而言，第3季房地產市場仍處低迷，使得相關指標仍呈負成長，也影響固定資產投資及民間投資表現。

二、國內情勢

首先在對外貿易方面，全球終端需求復甦力道平緩，惟受到人工智慧等新興應用商機及科技新品拉貨帶動，加以比較基期降低，令9月出口轉為正成長，終止連續12個月下滑態勢。在主要出口產品方面，9月出口

以資通與視聽產品成長59.8%最多，化學品亦從-13.4%上揚至10.3%，受油價推升部分石化產品行情及庫存回補需求外，電子零組件仍受終端消費疲軟拖累，年增率從-11.2%上揚至-4.3%；進口方面，廠商備料需求仍疲，然受惠於小客車與手機等消費品進口量大增，令消費品進口年增率由負轉正，令9月進口年減幅度縮小至-12.2%。累計今年1~9月出口較去年同期衰退13.8%，進口衰退19.8%，總計2023年1~9月出超金額為538.9億美元，成長35.4。

國內生產方面，全球經濟成長放緩，終端市場需求低迷，加上產業鏈持續庫存調整，9月製造業生產指數88.81，較上月減少1.65%，年減7.01%，製造業雖續呈衰退態勢，然衰退幅度已見縮小。就細部產業來看，儘管大尺寸面板因電視面板備貨需求挹注而增產，不過受到終端電子產品需求疲弱，半導體供應鏈持續調整庫存影響，電子零組件業年減9.38%；汽車及其零件業則因國內車市買氣熱絡，多款新車改版上市熱銷，帶動電動轎車、客貨兩用車增產，加以部分汽車零組件廠商受惠國內外訂單回升所致。總計2023年1~9月工業生產較去年同期衰退15.48%，其中製造業衰退16.07%。

內需消費方面，疫後民眾消費動能回升，加上百貨公司因週年慶促銷活動展開、新商場開幕，有助於百貨公司業銷售額年增率擴大至雙位數成長。受惠於中秋節採買商機發酵，加以節日落點不同，比較基期偏低，令食品飲料及菸草零售業營業額年增率由負轉為正。此外，雖有國際品牌手機新品上市挹注，然因電腦、家電等消費性產品買氣持續偏弱，令資通訊及家電設備零售業營業額年減幅度擴大。台灣9月整體零售業銷售額續維持正成長，年增率從8月4.30%擴大至6.01%，累計今年1~9月零售業營業額較上年同期相比增加7.69%，綜合商品零售業年增10.77%；餐飲業部分，儘管暑假旺季已過，致國內旅遊和觀光景點餐廳人潮減緩，不過考量各大百貨迎來週年慶活動，挹注商場餐飲消費，加上中秋節連假帶動聚餐商機，且旅運需求強勁亦帶動航空餐點需求擴增，令餐飲業營業額年增率由上月14.26%擴大至15.83%，累計今年1~9月餐飲業營業額較上年同期增加22.63%。

物價方面，受到颱風影響蔬果價格，令水果價格年增率由負轉正，由8月-8.30%飆升至9月8.46%，蔬菜價格年增率維持高檔，故整體食物類價格年增率由8月3.45%擴大至9月4.78%，對總指數影響1.28個百分點，較上月增加0.37個百分點。此外，油料費隨國際行情走高，令交通及通訊類價格年增率由8月1.78%擴大至9月2.32%，對總指數影響0.33個百分點，較上月增加0.09個百分點。儘管整體CPI年增率由上月2.53%擴大至2.93%，然受到教養娛樂類年增率較上月下滑，令核心CPI年增率則由上月2.57%減少至2.48%；PPI方面，中油調降售予電業用戶之天然氣價格致燃氣價格下跌，加上金屬製品、化學材料及其製品與藥品，以及基本金屬等價格下跌所致，惟農產品價揚且電價調漲，加上匯率貶值影響，抵銷部分跌幅，致使2023年9月整體PPI年增率由正轉負，由上月0.10%縮小至-0.01%。累計今年1~9月CPI年增率2.36%，PPI年增率為-0.59%。

勞動市場方面，畢業季尋職潮已過，初次尋職而失業的人數較上月明顯減少，2023年9月失業率3.48%，與上月比下降0.08個百分點，較上年同月下降0.18個百分點，1-9月失業率平均為3.52%，較上年同期下降0.17個百分點。薪資方面，2023年8月總薪資為56,295元，較2022年同月增加0.32%，8月經常性薪資為45,650元，較2022年同月增加2.67%，在扣除物價上漲因素後，2023年1~8月實質經常性薪資為41,486元，較2022年同期成長0.21%，2023年1~8月實質總薪資為55,660元，較2022年同期衰退0.85%。

在國內金融市場方面，貨幣市場市況平穩，2023年9月金融業隔夜拆款利率最高為0.715%，最低為0.680%，加權平均利率為0.687%，較上月上升0.004個百分點，較2022年同月增加0.348個百分點。股市方面，儘管美國聯準會利率會議決策符合市場預期，但仍保持年底前升息可能，造成美債殖利率反彈、美股回檔修正，進而拖累台股表現，外資賣超規模持續擴大，9月外資單月賣超逾1,600億元，為近一年來最高單月賣超金額，台灣加權指數9月底收在16,353.74點，下跌1.69%，平均日成交量為2,670.29億元。匯率方面，聯準會政策持續維持偏鷹立場，再加上外資大賣台股並匯出，致使新台幣匯率呈現走貶態勢，月底匯率收在32.268美元，貶值1.28%。

三、廠商調查結果

在國內製造業方面，儘管9月國際原油價格上漲，加上部分石化原料因中國同業檢修因素，導致供給減少，推升石化原料價格上漲，不過因終端需求復甦力道有限，且部份業者產能檢修、定檢因素，壓抑出貨量表現，故有超過一半比例以上的化學工業廠商持平看待當月景氣表現；儘管國際煉鋼原料報價拉升，帶動鋼材報價調漲，然因全球政經不確定因素仍多，歐美市場需求不振，且中國解封後經濟及生產需求不如預期，致主要下游產業外銷接單及出口表現疲弱，使得下游業者回補需求仍相對保守，故鋼鐵基本工業廠商對當月景氣看法仍多偏向普通與看壞；受到個別終端產品需求回溫力道有所差異影響，導致半導體業者合併營收月增率出現分歧，故雖有二成以上的電子機械業者看好當月景氣表現，亦有四成以上的電子機械業廠商看壞當月景氣表現。

在未來半年景氣看法上，由於全球經濟復甦腳步遲緩，加上中國石化產能擴大，石化原料供過於求格局難以扭轉，部分石化原料如乙烯、丙烯、乙二醇價格表現較為壓抑，此外，OPEC及俄羅斯為提振油價，擴大減產力度，加上中東地緣政治風險升溫，推升國際油價上漲至每桶90美元以上的偏高價位，石化原料與塑橡膠原料業者面臨進料成本逐步提高而產品價格表現相對壓抑的情況下，營運表現持續承壓，故有超過七成以上的化學工業廠商持平看待未來半年景氣表現；儘管受惠於終端品牌客戶陸續推出新品，將帶動晶圓代工業先進製程產能利用率有所回溫，連帶相關半導體封測業者亦將因此受益，而DRAM產業表現預計將呈現持平，不過面對智慧手機、筆電等終端應用需求持續疲弱，品牌大廠新機備貨態度相對保守，旺季效應恐不如預期，故仍有接近一半比例的電子機械業者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9月問卷結果顯示，認為當(9)月景氣為「好」比率為16.1%，較8月22.7%減少6.6個百分點，認為當月景氣為「壞」的比率則為38.4%，較8月25.7%增加12.7個百分點，權重較大的電子機械業與化學工業多持平看待當月景氣，鋼鐵基本工業較看壞當月景氣表現；由整體廠商對未來半年景氣看法加以觀察，看好廠商由2023年8月的22.1%減少3.3個百分點至當月的18.8%，看

壞比率則由8月的23.5%增加3.4個百分點至當月的26.9%，權重較大的化學工業、鋼鐵基本工業與電子機械業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9月製造業營業氣候測驗點為93.98點，較上月修正後之92.63點增加1.35點，連續三個月呈現上揚態勢。

服務業方面鑑於國內旅宿價格持續上揚，令國人更傾向出國觀光，加上暑假出遊旺季已過，使得國內旅遊和觀光景點餐廳人潮減緩，故有四成左右的餐旅業者看壞當月景氣表現，亦有四成以上的餐旅業者持平看待當月景氣表現；儘管受惠於銀行財富管理穩健成長、國外觀光旅遊業務與民間消費動能攀升帶動信用卡簽帳金額提升，促使手續費收入持續成長，不過在投資方面，由於受到美中晶片戰的地緣政治風險以及中國房地產違約事件使中國經濟不如預期等因素影響國內外股市下跌，造成銀行投資收益萎縮，故銀行業多持平與看壞當月景氣表現；證券業者則因中秋連假因素，交易天數減少，投資市場氣氛多顯觀望，加上台股價量齊跌，各業務表現轉差，故證券業看壞當月景氣表現。

在未來半年景氣看法上，鑑於政府觀光政策多屬長期，且內容涵蓋產業發展、國際市場開拓及業者補助等面相，對提振餐旅業有所幫助，且國外來台旅客和國人出國人數均尚未回復到疫情前水準，仍具有成長空間，故有四成左右的餐旅業者看好未來半年景氣表現；預期短時間內全球經濟將處於高利率環境之中，不利於利變型商品銷售，加上我國保險監管機構愈發重視保險商品保障性，對投資型商品規定趨嚴，導致業者保單規劃受限增多，難以滿足消費者投資需求，造成投資型商品市況不佳，故預估人身保險整體保費收入仍差，故保險業者多持平看待未來半年景氣表現。

在服務業調查部分，批發業較看好當(9)月景氣，零售業、餐旅業與運輸倉儲業對當月景氣看法偏向普通，而證券業與銀行業則多看壞當月景氣；在未來半年看法的部分，餐旅業與證券業看好未來半年景氣表現的廠商比例明顯高於看壞，而零售業、銀行業與保險業對未來半年景氣看法則偏向持平。

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9月服務業營業氣候測驗點為92.48點，較上月修正後之96.93點減少4.45點，連續二個月呈現下滑態勢。

在營造業方面，有鑑於政府為達成年度執行目標，積極推動各項公共工程進展，促使土木工程業者加快施作進度，故工程款收入入帳情形良好，故2023年9月營造業景氣以好轉視之。展望未來，鑑於政府2024年公建預算達5,886億元，續創歷史新高，加之前瞻基礎建設計畫持續進行，均有利於土木工程業後續景氣發展，因此未來半年營造業景氣以成長看待。

其次不動產業方面，9月六都建物買賣移轉件數月增率為4.4%，主要是各地新屋交屋潮陸續出現，加上新青年安心成家優惠貸款方案上路後，不少原本就有購屋計畫的民眾加速決策速度，使房市買氣穩步回升，故2023年9月不動產業景氣持續獲得改善。展望未來，雖然國內經濟成長率表現將逐步轉佳，且青年安心成家方案2.0政策，催出部分首購自住族群於蛋白區、重劃區等地的低總價產品買氣，但短期內房市與2022年的高點仍有差距，畢竟總統大選在即，政經情勢將顯得動盪，加上房市政策面調整頻傳，例如囤房稅2.0、內政部對於預售動支款將針對銀行抵押債權、預售款運用及價金動用等進一步規範，甚至虛坪改革，顯然政策調整尚有不確定性，故未來半年房市景氣仍審慎視之。

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9月營業氣候測驗點為101.21點，較8月之101.60點下跌0.39點，結束先前連續三個月上揚的格局。

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