

觀察近期國際經濟情勢，美國經濟持續穩健，聯準會維持利率不變並上調2024年經濟成長預期。歐元區經濟信心稍降，且歐洲央行連續第四次暫停升息，並下調2024年經濟成長表現。因日本加薪幅度創新高且日圓貶值，促使日本央行睽違17年首度升息，結束負利率政策。中國製造業PMI微降，但工業增加值和出口持續成長，經濟復甦跡象明顯。

在國內製造業方面，受到農曆春節因素干擾影響，2月製造業接單與出口表現較上月明顯衰退，使得製造業廠商對當月景氣表現看法轉差，不過隨著全球終端商品需求逐漸回溫，廠商銷售及庫存持續改善，令製造業對未來半年景氣表現看法轉為樂觀。

服務業方面，除餐旅業因適逢農曆春節假期，餐飲與出遊需求旺盛，其餘服務業同樣受到營業天數減少，加上零售業民生商品銷售高峰已過，使得整體服務業對當月景氣表現看法轉差，不過對未來半年景氣表現看法仍維持樂觀。營建業方面，受人力短缺、建材成本上揚影響，影響在建工程新案啟動步調，使得營造業對當月景氣看法轉差，然預期未來受到公共建設及製造業景氣自用買盤拉抬，房市住宅需求穩健、商用不動產交易可望增溫，因此未來半年營建業景氣以好轉看待。

根據本院調查結果，經過模型試算後，2024年2月製造業營業氣候測驗點僅微幅上揚，故研判製造業對景氣看法與上月相比維持不變，而服務業測驗點雖續呈下滑，然跌幅有限，研判服務業對景氣看法與上月相比維持不變，營建業則終止先前連續三個月上揚的態勢轉為下滑。

一、國際情勢

觀察近期國際經濟情勢，在美國方面，受到2月天氣回溫影響，帶動零售銷售表現，2月零售銷售年增率明顯上揚，而2月製造業採購經理人指數(PMI)仍處榮枯線以下，不過出口訂單指數、進口訂單指數皆較1月明顯上升，均處於榮枯線以上，而聯準會最新利率決策會議維持利率不變，利率點陣圖維持年內預估降息3碼，並大幅上調2024年經濟成長預期

、通膨維持不變。在歐元區方面，2月經濟信心指數(ESI)由96.1降至95.4，工業信心稍降，服務業信心仍保持在正面，但略有下滑，而工業生產趨勢略有改善，但新出口訂單數量下滑，成品庫存量則稍微增加，且歐洲央行連續第四次暫停升息，並下調2024年經濟成長表現。在日本方面，製造業因中國、歐洲及北美等市場需求減少，使得產出及新訂單持續下滑，產能需求下降亦導致就業減少，因此日本2月製造業PMI下滑，仍處於臨界點以下。在中國方面，2月製造業PMI微幅下跌，主要係因春節假期與適逢傳統生產淡季，對生產經營造成影響，而房地產市場仍處低迷，但1~2月工業增加值和出口年增率創新高，商業及投資指標回升，顯示經濟復甦力道轉強。

(一) 美國

美國商務部經濟分析局(BEA)發佈2023年美國第四季GDP成長年增率(yoy)為3.1%，為2022年第二季以來的新高。而在2024年全年度美國GDP成長率方面，EIU與S&P Global於2024年3月發布預測值分別為1.8%與2.5%，前者與前次預測值持平，後者上修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2024年2月的失業率為3.9%，較前一個月數值上揚0.2個百分點；此外2月美國非農就業人口增加27.5萬人。物價方面，美國2024年2月消費者物價指數(CPI)年增率為3.2%，較前一個月數值上揚0.1個百分點。扣除食品與能源價格的核心CPI年增率為3.8%，反較前月數值下滑0.1個百分點。此外美國商務部公布數據顯示，擺脫1月初天氣酷寒影響，且2月氣溫高於往年，帶動零售銷售月增率由負轉正、年增率幅度擴大，2月美國零售銷售額年增率為1.5%，較前值增加1.46個百分點。

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2024年2月製造業採購經理人指數(PMI)為47.8點，較前一個月數值下滑1.3點。另外ISM公佈的2024年2月服務業PMI為52.6點，較前一個月指數下滑0.8點。美國製造業與服務業的最新PMI數值顯示，美國的製造業雖仍屬緊縮，而美國的服務業則維持擴張態勢。另美國聯準會於3月利率決策會議維持利率5.25%~5.50%區間不變，利率點陣圖維持年內預估降息3碼，且大幅上調

2024年經濟成長率預測，從1.4%上修至2.1%，並預計2024年通膨維持2.4%不變、核心通膨僅小幅上修，從2.4%上修至2.6%。

(二) 歐洲

歐盟統計局(Eurostat)發佈之2023年第四季歐盟(EU27)與歐元區(EA20)經濟成長年增率，分別為0.2%與0.1%。同期歐盟前四大經濟體的德國、法國、義大利與西班牙的經濟成長年增率分別為：-0.2%、0.7%、0.6%與2.0%。在2024年全年度的歐元區GDP成長率方面，EIU與S&P Global於2024年3月發布預測值分別為0.8%與0.5%，皆與前次預測值維持一致。

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2024年1月失業率分別為6.0%與6.4%，前者與前值持平，後者下滑0.1個百分點。此外，Eurostat公布之2024年2月歐元區消費者物價指數(CPI)年增率為2.6%，較前一個月通膨數值下滑0.2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2024年2月的ESI皆為95.4點，分別較前值下滑0.4與0.7點。2024年2月歐盟與歐元區ESI數值以細項來看，除了消費者信心指數上揚外，製造業、零售業、服務業與營建業信心指數皆較前值下滑。另歐洲央行於3月利率決策會議維持三大利率不變，為連續第四次暫停升息，且同步下調2024年經濟成長率與通貨膨脹率。

(三) 日本

日本內閣府發布2023年第四季GDP年增率第二次速報值為1.2%，低於前三季，其中民間消費年減0.5%，企業設備投資、公共投資年增率分別為2.5%及2.3%，商品及勞務進出口年增率分別為3.5%及-2.4%，2023年全年GDP年增率1.9%，較2022年數值增加0.9個百分點。財務省公布2024年2月進口額為8兆6,286億日圓，較2023年同期增加0.5%，為11個月以來首次轉為正成長；出口額為8兆2,492億日圓，較2023年同期成長7.8%，為連續第3個月成長。在2024年全年度的日本GDP成長率方面，EIU與S&P

Global於2024年3月份發布預測值分別為1.3%與0.7%，前者較前次預測值下調0.1個百分點，後者持平。

在就業市場方面，依據日本總務省發布2023年1月經季節調整後失業率為2.4%，較前一個月數值減少0.1個百分點。在物價方面，2月消費者物價(CPI)年增率為2.8%，較前一個月數值增加0.6個百分點；核心CPI年增率為3.2%，較前一個月數值減少0.3個百分點。

在日本經濟展望方面，參考S&P Global引用au Jibun Bank發布的日本2月製造業及服務業採購經理人指數(PMI)分別為47.2與52.9，與1月數值相比較，分別下跌0.8個及0.2個百分點。其中製造業因中國、歐洲及北美等市場需求減少，產出及新訂單持續下滑，產出價格漲幅為2021年6月以來新低，致製造業仍屬緊縮；服務業PMI則維持擴張態勢，主要是旅遊需求及新產品推出，使得新業務指標增速創2023年8月以來新高，就業指標亦為2023年5月以來高點，惟投入成本通膨率處於高檔，致指數較前一個月數值略有下滑。根據日本春季勞資談判結果顯示，日企加薪幅度創下30多年來新高紀錄，進而產生薪資-通膨正循環現象，加上日圓貶值幅度較大，故日本央行於3月19日貨幣政策會議決定結束負利率政策，未來基準利率將由-0.1%調至0%~0.1%，並取消殖利率曲線控制(YCC)政策。

(四) 中國

中國國家統計局公布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7.0%，比2023年12月數值增加0.2個百分點；社會消費品零售額年增率5.5%，其中商品零售、餐飲年增率分別為4.6%、12.5%。另中國海關總署發布2024年1-2月貿易額為9,308.6億美元，年增率為5.5%，其中進出口年增率分別為3.5%及7.1%。在固定資產投資方面，1-2月全國(不含農戶)固定資產投資及民間投資年增率分別為4.2%、0.4%。房地產指標方面，2024年1-2月房地產開發投資增速為-9.0%，新建商品房銷售額及面積增速分別為-29.3%及-20.5%，致2月國房景氣指標為92.13，較1月數值減少0.27點。在2024年全年度的中國GDP成長率方面，EIU與S&P Global於2024年3月份發布預測值皆為4.7%，都與前次預測值持平。

在中國就業市場方面，2月全國城鎮調查失業率分別為5.3%，較前一個月數值增加0.1百分點。在全國居民消費價格(CPI)方面，2月CPI年增率為0.7%，較前一個月數值增加1.5個百分點；核心CPI年增率為1.2%，較前一個月數值增加0.8個百分點。

在中國經濟展望方面，依據中國國家統計局發布2月製造業PMI為49.1%，較前一個月數值下滑0.1個百分點，主要係市場需求低迷，生產、從業人員及供應商配送時間等指標皆較前一個月數值下滑，顯示製造業活動仍在榮枯線之下。非製造業活動指數為51.4%，較前一個月數值增加0.7個百分點，其中除房地產、居民服務等業別低處於緊縮，包括陸空運輸、餐飲、金融服務、文化體育娛樂等業別PMI指標皆逾55%，顯示非製造業商務活動仍維持擴張態勢。

二、國內情勢

首先在對外貿易方面，適逢農曆春節假期，2月工作天數較上年同月少，除資通與視聽產品貨類表現績強外，其餘貨類出口表現普遍下滑，使得2月出口年增率由上月的17.7%縮減為1.3%，進口年增率亦由成長19.0%轉為衰退17.8%。為避免春節不同月份因素干擾，將1月與2月進出口合計來看，累計前2個月出口較2023年同期成長9.6%，進口微幅成長0.7%，總計2024年1至2月出超金額為102.7億美元，成長117.5%。在主要出口產品方面，受惠於電腦及其附屬單元、儲存媒體等買氣強勁，令資通與視聽產品績居成長主力，而傳產貨類終端需求復甦情況仍不明顯，加上國際油價震盪盤整等影響，使得基本金屬、塑橡膠與化學品今年前2個月出口表現績呈衰退態勢；進口方面，受到資本設備購置緊縮與化石燃料價、量齊挫等影響，使得前2個月農工原料與消費品進口分別衰退0.5%與衰退2.8%、資本設備進口大幅衰退25.8%。

物價方面，因春節錯位令比較基期較低，2月整體CPI年增率由1月1.80%上揚至3.08%，創19個月來新高，核心CPI年增率亦由1月的1.65%上揚至2.90%。為避免春節不同月份因素干擾，將1~2月物價平均來看，則整體CPI年增率將由2023年12月的2.70%下滑到2024年1~2月的2.43%，核心CPI年增率亦從2.43%下滑到2.27%。受惠於蔬菜供給充裕，令蔬菜價格下跌幅度擴大，食物類價格年增率由2023年12月4.72%縮減至2024年

1~2月4.29%，對總指數影響1.14個百分點，較12月減少0.12個百分點；PPI方面，受到農產品與土石及礦產品價格走揚，製造業產品價格年增率由負轉正，使得2024年1~2月整體PPI年增率由2023年12月-0.57%減幅縮小至-0.12%。

在勞動市場方面，因工作場所業務緊縮或對原有工作不滿意而失業的人數較上月明顯增加，2024年2月失業率3.39%，較上月上升0.08個百分點，較上年同月下降0.14個百分點，1-2月失業率平均為3.35%，較上年同期下降0.17個百分點。薪資方面，因上年同月適逢農曆春節，多數廠商發放年終獎金，致使比較基期偏高，2024年1月總薪資為85,796元，較2023年同月衰退18.54%，1月經常性薪資為46,140元，較2023年同月增加2.30%，在扣除物價上漲因素後，2024年1月實質經常性薪資為43,287元，較2023年同月成長0.50%，2024年1月實質總薪資為80,492元，較2023年同月衰退19.98%。

在國內金融市場方面，市場資金穩定，2024年2月金融業隔夜拆款利率最高為0.773%，最低為0.684%，加權平均利率為0.693%，較上月上升0.006個百分點，較2023年同月增加0.137個百分點。股市方面，儘管美國通膨數據仍高，令金融市場對聯準會提早降息之預期減退，然因美國科技類股財報表現亮眼，激勵電子類股持續推升大盤，台灣加權指數2月底收在18,966.77點，大漲6.02%，平均日成交量為3,896.18億元。匯率方面，受到國際美元走強，加上台海地緣政治風險上升，配合投信投資資金匯出，令新台幣走貶，月底匯率收在31.577美元，貶值0.87%。另台灣央行於3月21日的理監事聯席會議同意調升政策利率0.125個百分點，重貼現率升至2%，創下15年新高，央行理事會認為調升利率，有助於促進物價穩定，協助整體經濟金融穩健發展。

三、廠商調查結果

在國內製造業方面，適逢農曆春節致使出貨天數減少，加上中國房地產景氣低迷、工業生產增溫幅度有限，且地緣政治不穩及高利率環境仍影響部分下游產業對歐美客戶的外銷接單，衝擊用鋼即回補需求，加上國際煉鋼原料報價明顯回檔，不利於鋼材報價走勢，故有一半比例以上的鋼鐵基本工業廠商看壞當月景氣表現；2月受到國際油價及輕油價格

上漲，石化原料與塑橡膠原料報價普遍呈現上漲格局，惟受到工作天數減少，部分石化原料業者啟動減產降載，以及下游客戶春節拉貨需求減少因素，加上中油新三輕啟動歲修，塑橡膠業者配合降載減產，產銷量下滑，故雖有二成比例的化學工業廠商看好當月景氣表現，但亦有接近四成比例的化學工業廠商看壞當月景氣表現；儘管整體半導體供應鏈庫存狀況有所緩解，然受到2月工作天數較上月減少，令電子零組件廠商營運表現較上月明顯衰退，加上汽車市場成長放緩，導致車用電子產品需求下滑，故有接近四成比例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，儘管化學工業仍受到中國產能競爭影響，然下游部份需求行業如食品、餐飲、人纖、汽車需求擴張以及基建投資可望間接帶動對相關石化原料需求，且受到紅海危機及巴拿馬運河乾旱問題影響，美國乙烯、乙二醇等石化原料銷往亞洲供給減少，加上第二季進入亞洲輕油裂解廠密集歲修，下游買盤在供給趨緊的預期心理下，補貨意願可望復甦，故有八成左右的化學工業業者看好未來半年景氣表現；儘管成熟晶片製程競爭激烈、車用半導體市場需求下滑，然隨著半導體供應鏈庫存調整完成，客戶訂單增加，有助於晶圓代工廠稼動率回升，加上新興應用領域持續成長，將促使智慧型手機、PC、NB等產品規格提升，進而帶動相關廠商獲利結構改善，加上DRAM價格逐漸回升，國際競爭壓力減輕，半導體封測業也受益於庫存調整和新興市場需求成長，產能利用率和業務表現將提升，故有超過六成比例的電子機械業者看好未來半年景氣表現。儘管電力設備出口仍受貨幣緊縮和地緣情勢影響，然基建與住宅節能補助提振需求，加上隨著台電強韌電網計畫，與我國再生能源等電力基礎設施建設加速，可推升相關電線電纜產品的需求，故有超過八成比例的電力機械業者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2024年2月問卷結果顯示，認為當(2)月景氣為「好」比率為11.7%，較1月31.5%減少19.8個百分點，認為當月景氣為「壞」的比率則為36.7%，較1月21.9%增加14.8個百分點，權重較大的化學工業對當月景氣看法呈現兩極，鋼鐵基本工業對當月景氣看法則多偏向普通與看壞，儘管電子機械業看壞當月景氣表現的廠商比例高於看好，但仍多偏向普通；由整體廠商對未來半年景氣看法加以觀察，看好廠商由2024年1月的27.6%增加22.6個百分點至當月

的50.2%，看壞比率則由1月的19.8%減少8.7個百分點至當月的11.1%，化學工業、化學製品業、機械設備製造業、電力機械業與電子機械業均看好未來半年景氣看法，鋼鐵基本工業與金屬製品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，2024年2月製造業營業氣候測驗點為98.18點，較上月修正後之98.12點上揚0.06點。儘管製造業呈現連續三個月上揚態勢，然測驗點漲幅有限，故研判製造業對景氣看法與上月相比維持不變。

服務業方面受到農曆春節因素影響，營業天數減少，批發業商品出貨配送時程多有延後，且零售業民生商品銷售高峰已過，加上面對民眾出國潮湧現，連帶排擠國內消費需求，故有一半比例以上的批發業者與二成比例的零售業者看壞當月景氣表現；由於農曆期間國人釋放壓抑已久的出國旅遊需求，以及國外遊客來台人數持續成長，加上企業春酒、民眾年節聚餐等活動有助於餐旅業業績提升，故有接近六成比例的餐旅業者看好當月景氣表現；儘管2月國內外股市上漲，國銀運營穩定，但因農曆春節工作天數減少，使得銀行業營收較上月下降，而金管會持續加強保險業監管，亦影響保險產品銷售和保費收入，故有一半比例的銀行業者看壞當月景氣表現，三成左右的保險業者看壞當月景氣。

在未來半年景氣看法上，受惠於連鎖餐飲品牌不斷擴張，持續創新商業模式和優化經營，且國內外旅遊展覽吸引力強，顯示國內外遊客需求旺盛，加上觀光政策支持，餐飲業務穩步擴張，推動旅遊和住宿服務行業成長，故有超過一半比例的餐旅業看好未來半年景氣表現；由於政府持續關注壽險商品保障議題，相關保單限制仍多，使人身保險保費收入難有起色，而產險市場雖受惠於全球巨災風險上揚增添投保需求，然市場占比較低對整體保險業景氣影響相對甚小，故雖有近八成比例的保險業者看好未來半年景氣表現，但亦有二成左右的保險業者看壞未來半年景氣表現；隨著民眾對美國聯準會降息的預期上升，以及AI投資熱潮持續，民眾投資股市信心提升，有助於券商經紀業務表現，然台股本益比逐漸墊高，又股市籌碼過於集中在外資手中，亦須慎防獲利了結賣壓

影響，券商自營收益受限，故雖有四成比例以上的證券業者看好未來半年景氣表現，但亦有二成的證券業者看壞未來半年景氣表現。

在服務業調查部分，證券業與餐旅業看好當(2)月景氣，零售業、批發業與銀行業看壞當月景氣，而保險業與運輸倉儲業對當月景氣看法則偏向普通；在未來半年看法的部分，餐旅業、保險業與運輸倉儲業看好未來半年景氣表現的廠商比例明顯高於看壞，零售業、銀行業與證券業對未來半年景氣看法則偏向持平，批發業則看壞未來半年景氣表現。

將上述服務業對景氣看法調查結果，經過本院模型試算後，2024年2月服務業營業氣候測驗點為92.72點，較上月修正後之93.18點下跌0.46點。由於服務業測驗點跌幅有限，故研判服務業對景氣看法與上月相比維持不變。

在營造業方面，有鑑於國內人力資源不足，加上觀光、餐飲業復甦導致勞動市場競爭更趨激烈，使本產業面臨缺工情況，又政府開徵碳費造成鋼筋、水泥等建材價格蠢動，營建成本有上揚的情況，故業者審視手中在建工程，新案規劃啟動步調較慢，進而影響整體工程營收，故2024年2月營造業景氣以轉差視之。展望未來，考量政府公共建設預算創新高，對於未來土木工程標案釋出量將有所挹注，對於相關業務將可望維持成長動能，同時商辦也隨經濟回溫和製造業復甦有所增加，再加上高科技看好未來產業發展更促使廠辦建設熱度提高，因此未來半年營造業景氣以好轉看待。

其次不動產業方面，2024年2月六都建物買賣移轉件數月增率為-40.9%、年增率為-6.5%，主要皆是受到農曆春節因素的干擾，導致工作天數不管是相較於1月或是2023年2月均呈現減少的態勢；事實上排除季節性因素之後，2024年1~2月六都建物買賣移轉件數年增率高達40.1%，顯然首購自住買盤、因通膨預期心理的置產需求浮現，對整體房市交易帶來推升動能。展望未來，有鑑於國內經濟動能將逐步浮現，加上「新青年安心成家方案」持續刺激首購族群的買氣，以及半導體業相關投資題材的帶動，加上利率升息半碼對一般住宅市場影響應有限，因而短期內國內房市景氣尚顯活絡，而短期內交易區域及產品結構上將呈現高價區冷、平價區熱的兩極化現象。

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2024年2月營業氣候測驗點為103.66點，較1月之106.48點下滑2.82點，終止先前連續三個月上揚的態勢。

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：

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