

一、國際情勢

儘管美國次級房貸危機所造成流動性緊縮的窘境並無持續擴大的跡象，然而其所造成之衝擊卻無法避免，同時，目前許多國家飽受通膨之威脅，亞洲主要國家亦正面臨出口放緩以及金融市場動盪不安的嚴峻考驗，加上市場供需失衡等問題短期內亦難以解決，今年上半年全球經濟復甦力道可能不如預期，得等到下半年以後才有希望重回原有成長軌道。

美國

美國商業部經濟分析局（BEA）公佈的 2008 年第一季實質 GDP 成長率較去年同期成長 2.5%，經濟成長率與 2007 年第四季相同。美國在 2008 年第一季的投資雖有好轉，成長率達 -2.8%，但投資金額對 GDP 成長貢獻大致為民間消費的趨緩所抵銷。美國 2008 年第一季的民間消費成長率與去年同期比，下滑至 1.9%。且除了服務業相關消費與前一季屬持平之外，耐久財與非耐久財的消費成長率皆顯著下滑。

美國的領先指標持續小幅度的上升，為美國景氣復甦帶來一線曙光。由經濟研究聯合會（Conference Board）最新公佈的 4 月份領先指標為 102，較 3 月份指標上升 0.1 個百分點。4 月份之美國領先指標上揚的細項因子共有六項，包括：股價指數上揚、聯邦基金之利率差、申請建築許可件數增加、首次請領失業救濟金人數減少、賣方業績上揚，以及製造業新訂單之「消費性用品及相關原物料」項目增加。其中申請建築許可件數增加是否意味房市景氣復甦，有待持續觀察。至於下滑的領先指標細項因子僅三項，分別是：4 月份密西根大學消費者信心指數下滑、每週工時減少，以及製造業新訂單「非國防耐久財」項目減少。此外，實質貨幣供給是唯一維持與 3 月份相同水準的領先指標因子。

在貨幣政策方面，美國聯邦公開市場操作委員會（FOMC）在 2008 年 4 月 30 日降息一碼，使得聯邦基金利率降至 2.0% 的水準。由於次貸風

暴、能源與原物料價格高漲等內外變數導致美國經濟成長顯著低於預期，美國為了因應景氣萎縮的衝擊，自 2007 年 9 月 18 日起，改變原先的緊縮貨幣政策為寬鬆，希望有效刺激經濟復甦。由於美國經濟在 2008 年第一季的表現尚不至於太差，聯準會在近期內繼續降息的可能性降低。

在消費者信心方面，美國經濟研究聯合會公佈的 4 月份消費者信心指數由 3 月的 65.9 點，下滑至 62.3 點。其中現況指數下滑 9.9 點，而預期指數則小幅上升了 0.7 點。經濟研究聯合會表示：消費者現況指數下滑的原因包括美國經濟景氣趨緩衝擊就業市場，以及油價再創新高等因素。此外，密西根大學公佈的 2008 年 5 月份消費者信心指數也再由 4 月的 62.6 下滑至 59.5 點，其中預期指數下滑了 1.6 點，然而現況指數下滑 5.3 點。美國兩大信心指標皆顯示美國民眾對經濟復甦缺乏信心，積極提振內需仍然是景氣復甦的充分條件。

日本

日本內閣府公佈的 2008 年第一季實質 GDP 成長率與 2007 年同期相比維持為 1.0%，相較於前兩季平均 1.7% 的成長率，日本經濟成長呈現明顯的趨緩。日本在 2008 年第一季的民間消費與出口雖然有些微的成長，但投資成長率卻出現近年來少有的負成長，導致日本經濟成長率下滑至 2002 年第二季以來的單季最低水準。

在貨幣政策方面，由於經濟復甦停滯加上通貨緊縮兩大沉重壓力下，日本央行（BOJ）可望將繼續維持寬鬆政策，並維持現行利率水準不變。BOJ 最近一次調升主要利率是在 2007 年的 2 月，以目前日本經濟情況來判斷，持續以寬鬆政策來刺激景氣應該是 BOJ 當前唯一的政策選項。

日本在 2008 年 3 月公佈的領先指標為 94.2，相較於 2 月份的 96.5，屬於下滑的情況，且是自 2008 年 1 月以來連續兩個月的下滑。促成 3 月份日本領先指標下滑的細項因子共有七項，包括：企業經營失敗率增加、股價指數下滑、半年期勞動生產力成長率下降、日本央行的「全國主要企業短期經濟觀測調查」信心下滑、新屋起造減少、實質貨幣供給額以及實質經營利潤減少。然而仍然有三項細項因子呈現上升跡象，分別是：機械與建築料件新訂單增加、收益率上揚，以及加班指數上升。

而在消費者信心指數方面，2008年4月日本內閣府公佈的消費者信心指數為35.2，比起3月公佈的36.7信心水準下滑了1.5，是2003年3月以來的最低點。比起前一個月，2008年4月份信心指數在看好所得成長方面下滑1.2，購買耐久財的意願指數下滑2.0，而看好就業市場指數則下滑1.6。

歐元區

根據歐盟統計局（Eurostat）公佈之最新數值，2008年第一季歐元區15國（EA15）的實質GDP成長率與2007年同期相比為2.2%，至於歐盟27國（EU27）第一季的成長率則為2.4%。歐盟統計局先前公佈之歐元區與歐盟在2007年第四季實質成長率分別為2.2%與2.5%。歐洲地區的德國、英國與法國等三大經濟體在2008年第一季的實質經濟成長率，相較於2007年同期分別是2.6%、2.5%與2.2%，其中又以德國因有效提振內需，而在新一年度初期有出色的表現，有助於拉抬EA15與EU27的經濟成長。

在通貨膨脹率方面，歐盟統計局估計2008年4月份歐元區的年通貨膨脹率為3.3%，比前一個月下滑了0.3個百分點。通膨壓力雖稍獲緩和，但是此通膨水準仍屬歐元區成立以來的高點。歐元區經濟成長雖受到美國次貸金融風暴衝擊，但2008年第一季經濟成長表現超乎預期，所以ECB在貨幣政策運用上，以降息來刺激景氣的機會降低。

在失業率方面，歐元區在2008年3月份的失業率維持與前兩個月相同水準為7.1%，但是比去年同期的7.5%失業率略低。而歐盟在2008年3月份的失業率與前一個月相同，同樣為6.7%，但比去年同期的7.3%失業率來的低。所以基本上，歐洲地區的就業市場仍然維持暢旺。在個別國家方面，以荷蘭的2.6%失業率為最低，斯洛伐克的9.8%失業率最高。

歐元區在2008年4月的綜合經濟觀察指標（Economic Sentiment Indicator, ESI）為97.1點，較前一個月下滑2.5點，這是歐元區綜合經濟觀察指標自2007年3月以來的持續下滑。歐盟統計局表示：2008年4月份歐元區的綜合經濟觀察指標項下的營建業、服務業、零售業與製造業的信心指數皆不如前一個月，惟消費者信心指數維持與3月相同水準。因此，未來歐元區第二季的經濟景氣，樂觀的成分不大。

中國

5月12日中國四川省受到強烈地震災害影響，不過由於主要災區為該省份中北部地區，鄰近重要城市如成都及重慶並未遭到重大影響，其餘重要交通、水利設施，以及農礦產品產區也未受到影響，對於四川或中國總體經濟尚不致產生重大影響。

由中國統計局公布之資料觀察，在生產面部分，由於中國經貿政策調整，出口受到影響，進而波及工業生產，4月份中國年營收500萬元(人民幣)以上企業產值成長率為15.7%，較3月減少2.1個百分點，2008年累計前4月工業產值成長率為16.3%。貿易方面，4月中國出口金額1,187億美元，成長率為21.8%，進口金額1,020億美元，成長率為26.3%，維持進口成長高於出口成長的趨勢，單月貿易順差金額為167億美元，累計前4月順差580億美元，較2007年同期減少8%。

4月中國CPI上漲8.5%，其中以食物價格上漲22.1%較高，食物中又以肉類產品價格上漲48%居冠，而非食物類商品價格則漲跌互見，整體僅上漲1.8%。在發生四川震災後，由於四川為中國重要豬肉及天然氣產區，使得外界對中國物價上漲程度預期有所提高，但如前述分析，四川主要災區並不是重要農業產區，對中國整體物價影響尚不顯著。

為控制物價飆漲，中國央行於5月再度調高存款準備率0.5個百分點至16.5%，預估可再回收市場2千億人民幣資金，雖然對於物價控制可能產生作用，但對於中國企業資金供應及民間消費，都可能產生不利影響，存款準備率提高也使得銀行實質利率上揚，對於人民幣匯率也將構成進一步升值的壓力。

二、國內情勢

在外貿方面，儘管已過傳統需求旺季，且受美國經濟成長趨緩，壓抑全球經濟成長，然因中國等亞洲地區需求依然非常旺盛，使得生產與出口等相關經濟指標繼續維持擴增局面。2008年4月的出口在光學器材、電機產品及電子產品等出口帶動下，較去年同月增加14.0%，出口總額達225.9億美元，仍維持相當的成長動能。4月份進口總額較2007年同月增加17.7%，進口總額達215.9億美元，貿易出超10.0億美元，較2007年同期減

少 4.7 億美元或 -32.2%。累計 2008 年 1 至 4 月出口總額 866.1 億美元，較上年同期增加 16.6%，顯示我國對外貿易擴張力道益趨強勁，進口總額 822.6 億美元，增加 23.7%，出進口相抵，計出超 43.4 億美元，較上年同期減少 34.1 億美元或 -44.0%。就外貿而言，在國際景氣趨緩和比較基期大幅墊高影響下，今年我國對外貿易將可能減緩。

在生產和服務業方面，今年 4 月份工業生產指數達 113.02，較去年同期增加 9.61%。其中，製造業在半導體、面板、資訊通信、石化原料等增產帶動下，生產指數較去年同期成長 9.90%，達 114.50。累計今年 1 至 4 月，工業生產增加 11.60%，其中製造業增加 12.14%。

就服務業中最大的商業（批發、零售及餐飲）部門來看，2008 年 4 月份較 2007 年同期成長 7.86%，其中批發業增加 9.71%，零售業增加 3.28%，餐飲業增加 5.97%，4 月份批發、零售及餐飲業營業額達 1 兆 257 億元。累計 2008 年 1 至 4 月批發、零售及餐飲業營業額為 4 兆 1,111 億元，較上年同期增加 9.05%，其中批發業增加 9.71% 最多，零售業及餐飲業則分別增加 3.28% 及 5.97%。

在物價方面，4 月的消費者物價受國際穀物價格上揚影響，食物類價格大幅上揚（9.75%），4 月 CPI 較上年同月漲 3.86%。扣除新鮮蔬果及能源的核心物價較 2007 年同期則上漲 3.10%。累計 2008 年 1-4 月平均 CPI 較上年同期漲 3.65%。另一方面，就業人數受服務業部門與工業部門需求增加，就業市場穩定成長，失業率呈現緩降趨勢。在卡債負面效應趨緩、國內消費物價與就業因素大致持續改善趨勢等因素交互影響下，民間消費仍維持穩定成長，但影響國內景氣與就業的不確定因素是否已經完全消除仍需持續觀察。國內服務業在就業市場持續改善以及物價穩定，國人旅遊活絡等交互影響下，可望持續擴張。

就金融市場而言，今年 4 月份受國際股市多頭氣勢之激勵，台股再度向上攻堅，4 月份台股指數上揚 4.05%，但由於月中外資獲利了結，單月淨賣超 294 億元，使台股在 9,000 點整數關卡進行橫向整理。雙率部份，新台幣匯率大抵維持升值走勢，4 月份新台幣兌美元平均匯率為 30.35 元，較 3 月平均匯率 30.61 元升值 0.26 元。在利率方面，儘管近來國內經濟成長腳步趨緩，惟因國際原物料價格仍維持高檔，造成國內物價上揚壓力，央行貨幣政策將逐步回歸中性立場，以維持物價穩定，並避免實質利率過

低，影響資金合理配置及不利長期金融穩定，4 月份隔夜拆款利率平均為 2.11%，較上月平均 2.08% 上升 0.02 個基本點。

三、展望

綜觀今年來各國國際經貿組織與經濟預測機構所陸續提出最新世界經濟展望報告可發現，所有的機構均將今年全球經濟成長率予以向下修正。2008 年雖國際景氣趨緩，但仍高於長期平均，我國可望維繫出口動能。

依據本院今年 5 月分對製造業廠商所做的問卷調查結果顯示，對 4 月景氣的看法較 3 月保守，認為當月景氣為「好」的廠商所佔比例較前月調查結果大幅下滑 14.5 個百分點，而製造業廠商看壞 4 月份景氣之比例則上升 5.2 個百分點。若從整體廠商對未來半年景氣看法來觀察，看好比例自 3 月之 39.9% 下滑至 35.6%，持平比例則由 3 月之 44.5% 增加至 45%，而看壞比例則從 3 月之 15.6% 上升至 19.4%。探究其因，4 月份部分業者因當月營收較前月衰退，儘管未來半年將進入產業旺季，但受上游原物料持續上漲，成本無法全數轉價所致。雖然受訪廠商看壞景氣比重增加，但佔製造業權重最高的電子機械及鋼鐵基本工業均看好下半年景氣，將製造業對 4 月分及未來半年景氣看法經過台經院模型試算後，2008 年 4 月分營業氣候測驗點為 107.01 點，較前月修正後之 105.08 點增加 1.93 點。

依據本院今年 5 月分對服務業廠商所做的問卷調查結果顯示，雖然餐旅業進入淡季，4 月營收不如前月，以及證券業自營商 4 月分獲利部位較 3 月下 33.52% 等負面影響，但受訪廠商在美國次級房貸影響減少，未來半年政策利多的激勵下，對景氣看法相對樂觀。經過台經院模型試算後，本次服務業 4 月分營業氣候測驗點為 121.84 點，較前月修正後之 118.77 點上升 3.07 點。

四、個別產業景氣展望

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：

- 4月轉壞，未來半年較4月看壞之產業：
不含酒精飲料、飼料業、印刷業、人造纖維製造業、石油及煤製品
- 4月轉壞，未來半年較4月看好之產業：
非金屬礦物、玻璃及其製品、水泥及其製品、電力機械、資料儲存及處理設備、餐旅業
- 4月轉壞，未來半年維持持平之產業：
食品業、紡紗業、化學製品、金屬模具、電線電纜
- 4月持平，未來半年較4月看壞之產業：
成衣及服飾、化學工業
- 4月持平，未來半年較4月看好之產業：
冷凍食品、鋼鐵基本工業、電力機械器材製造、家用電器、視聽電子產品、電子零組件業、證券業、保險業、運輸倉儲業
- 4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、紡織業、織布、皮革毛皮製品、木竹製品業、石化原料、塑橡膠原料、橡膠製品、塑膠製品、陶瓷及其製品、金屬製品、螺絲及螺帽、金屬建築結構及組件業、電子機械、育樂用品業、營建業、一般土木工程業、建築投資、電信服務業
- 4月轉好，未來半年較4月看壞之產業：
汽車零件、機車製造業、機車零件製造業
- 4月轉好，未來半年較4月看好之產業：

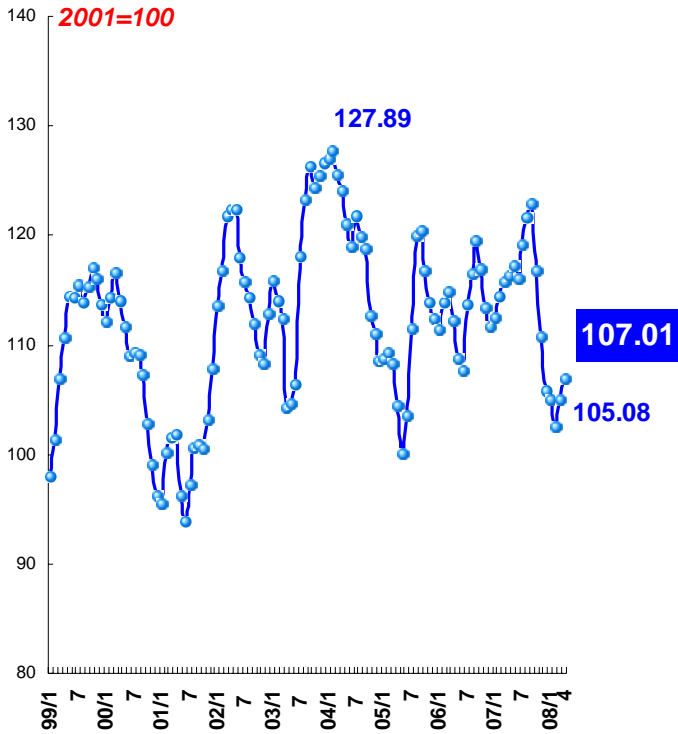
紙業、通信機械器材、自行車製造業、自行車零件製造業、精密器械、零售業、批發業、銀行業

● 4 月轉好，未來半年仍維持持平之產業：

屠宰業、機械設備製造修配業、金屬工具機業、產業機械業、運輸工具業、汽車製造業

營業氣候測驗點(1999.1~2008.4)

製造業



服務業



註: 服務業營業氣候測驗點之調查包含: 銀行、證券、保險、零售、批發、倉儲運輸、電信服務、餐旅業