

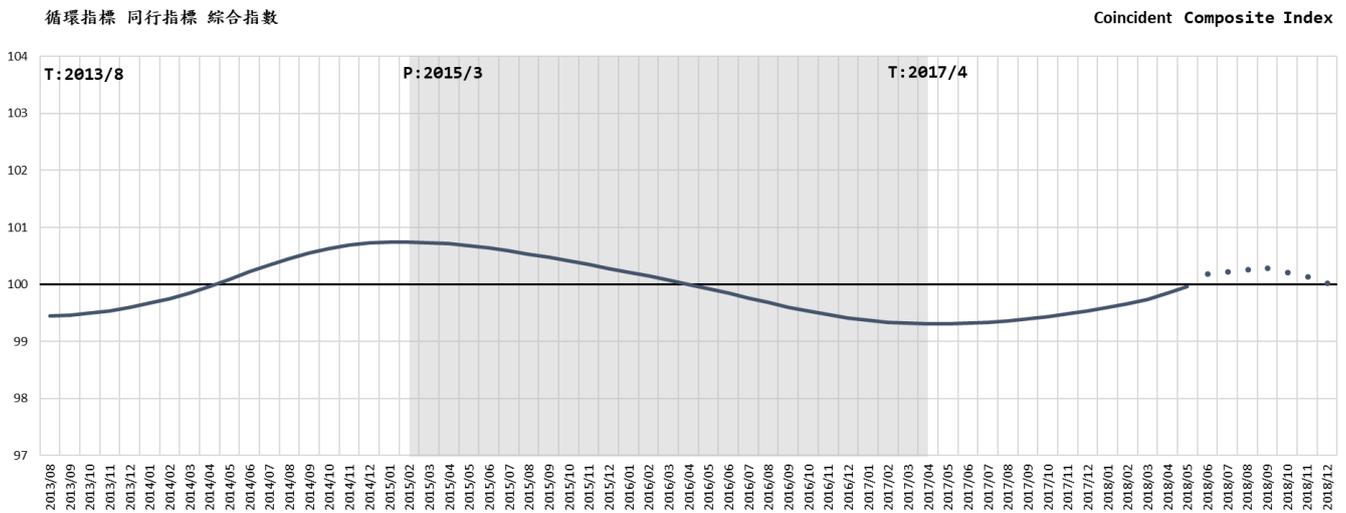
## 台灣「商業服務業」景氣預測 12 月續降 年底走緩持續

財團法人商業發展研究院 Commerce Development Research Institute（簡稱「商研院 CDRI」）「台灣商業服務業景氣循環綜合指標」預測台灣商業服務業景氣將在 12 月持續第 3 個月下降，年底服務業市場內需衰退風險提高中，建議針對已明顯出現轉弱之行業與地區採取較精準式的景氣激勵作為。

### 一、服務業領先指標在第二季下降趨勢明顯

領先指標綜合指數（Cyclical Leading Composite Index for service industries）實際值已於 4 月與 5 月連續下降。其中有三項月資料子指標同見下降，包括失業給付初次認定受理件數（倒置）與商業服務業雇員淨進入數同時於今年 1 月碰頂，商業服務業股價指數於 4 月碰頂，5 月首見轉降。另三項季資料推估第二季各月續見上升，包括運輸及倉儲實質 GDP，於今年 4 月止降轉升的實質民間資本形成，及實質服務業貿易收支淨額。六項子指標綜合的指數乃於 4 月、5 月甚至 6 月（推估）連續下降，景氣轉緩向衰趨勢預警訊號明顯且穩定。預測可代表未來實際景氣的同行指標綜合指數

極可能於今年 10、11 及 12 月連續下降。



圖、同行指標循環指數近期走勢與預測

## 二、領先指標六項子指標顯現就業面差，但投資轉升股市卻轉跌新局面。

在行政院主計總處發佈的今年第一季資料中，曾發現領先指標的六項子指標中有三項，包括《民間實質固定資本形成》循環指數在 1 至 3 月連續下降，《失業給付初次認定受理件數（倒數）》循環指數在 2 月及 3 月出現向下，《商業服務業僱用淨進入率》循環指數在 2 月及 3 月出現減少。投資與就業的不前導致景氣領先綜合指數所預測的景氣同行綜合指數於 10 月份始見復甦後的止升轉降訊號。

進入第二季，代表就業的兩個子指標於 4 月、5 月續見下降，難得地投資能於 4 月、5 月連續上升，屬於良好徵兆，唯服務業股價於 5 月及 6 月反轉下降，致循環綜合指數預測至 12 月仍見繼續下降。

投資的增進必然有助於未來就業的提升，但商業服務業的股市下跌恐有影響業者投資意願的持續增強，宜加注意。

可直接反應未來商業服務業就業動向的兩個領先子指標在今年持續向下，對其就業及進而對國內消費力當然有不利影響，更值正視。尤其台灣服務業的就業人數高達製造業的 1.8 倍，即使外銷導向的製造業景氣良好，但服務業景氣影響就業進而消費的比重更大。

再從景氣循環指標來看，失業率是個落後指標，固然會因景氣好轉而降低，但不會在領先指標轉降時立見提高，要等到衰退成定局以後才會顯現，因此要降低失業率或預防失業問題惡化就須努力維持景氣榮景。

再從台灣整體就業市場來看，一直存在著明顯的結構性失業，最顯著的就是高學歷的失業問題。去年是景氣復甦的一年而且持續至今，因相對上有較高成長與相對平穩的能源與消費者物價而有「金髮女郎經濟」之稱，台灣整體失業率也從 2016 的 3.92% 下降為去年的 3.76%，今年上半年繼續下降為 3.66%。同時，具大學教育程度以上者（含）的失業率也從 2016 年的 4.84%，下降為去年的 4.65% 及今年上半年的 4.54%。但值得注意的是這個高學歷者的失業率仍然一直高於一般失業率，尤有進者，這個高學歷族群的失業人數占全體失業人數的百分比不分景氣好或壞卻一直持續提高，從 2016 年的 41.74%，提高為 2017 年的 42.89% 及今年上半年的 43.65%。事實上目前有增無減的出國就業也是以高學歷人才為主流。這會對長期人力資源的發展與運用形成重大的障礙，所以在施以景氣對策的同時尤應兼具高級人才就業需求的創造。

**三、同行指標子指標走勢各部門強弱互見，影響綜合指數復甦力道。**

台灣服務業承續 2015 年 3 月開始的衰退而於 2017 年 5 月復甦。本景氣指標系統的同業指標（可同步反應服務業實質 GDP 變動）中的子指標，卻見部門不同而有不同的走勢。

1. 批發與零售業實質 GDP 循環指數提早在 2016 年 10 月出現低谷（trough），迄今年第一季（實際值）與第二季（推估值）一直持續上升中，但循環指數迄未超越其本身的長期趨勢值，其復甦步調是屬於溫和平穩者。2016（衰退期）年成長 0.72%，2017（復甦期）年成長率 3.74%，今年第一季年成長率高達 4.33%。
2. 金融與保險業實質 GDP 規模約為批發與零售業的 4 成 2，其循環指數於 2017 年 6 月才出現低谷，迄五月推估值已超越其本身的長期趨勢值，屬於波動幅度較大但復甦力道較強者。在 2016 年成長了 2.3%，2017 年成長了 4.5%，今年第一季更成長了 7.13% 可作佐證。
3. 不動產及住宅服務業實質 GDP 規模高出金融保險業 17%，循環指數自 2015 年 8 月出現高峰（peak）後一路下滑，是目前各子指標中，其循環指數與本身長期趨勢值落差最大者。2016 年成長率 0.8%，2017 年也只有 1.1%，今年第一季年成長率亦僅 0.96%，迄今仍持續衰退中，應是受較長波期的「建築循環」下降期影響所致。
4. 住宅服務、水電瓦斯及其他燃料實質消費金額規模比金融保險業大 3 成 5，其循環指數遲至 2017 年 12 月才出現出現低谷，顯見復甦來得很慢，而且循環指數的高峰與低谷落差並不大，顯見波動幅度屬於較小者。2016 與 2017

年成長率分別為 1.6%及 1.2%，今年第一季才開始復甦卻立見 6.61%的明快成長。此一部門大部分涉及國營公用事業產銷政策，應有較大的政策作為空間，宜以景氣抗衰思考相關決策。

5. 服務業受雇員工人數循環指數於 2017 年 10 月出現底谷，但今年 2 月卻又碰頂轉降，屬最不穩定的部門。其循環指數無論在高峰或底谷也一直低於本身的長期趨勢值。2016 年、2017 年及今年第一季年成長率分別只有 1.37%，1.70%及 1.81%。尤其它並非領先指標，卻在復甦途中提早中挫，足見相關政策面應有很大檢討空間，就勞動政策而言，在「一例一休」產生動盪之後，如何恢復良好勞資關係，穩定就業條件與勞動市場秩序，不單純是工資問題，相關部門宜協助改善。

#### 四、拼景氣更要拼結構轉型

景氣循環指標目的在預見未來循環波動轉折點（turning point）的可能出現，希望即早施以必要的短期景氣對策，在可能向下轉折（即出現高峰）前加強景氣刺激，提高有效需求，希望避免景氣衰退。相反的怕景氣過熱造成嚴重通膨就需事先採取景氣抑制措施，防範投機風潮之一發不可收拾。

簡言之，景氣循環因總需求的變化而影響國家的經濟成長、就業與物價，也影響企業的資本設備利用率、存貨管理、人力資源生產力、工資率及利潤率，同時影響個人及家庭所得，並產生財富價值的變化，最後影響國家經濟發展與人民福祉。研究預測景氣循環目的就是在維持整體經濟活動水準的穩定性與確定性，讓國家潛在生產力

充分且適度實現，企業考慮各項投資的預期利潤率明確化。

台灣經濟顯然是較具波動性 (volatile) 與脆弱性 (vulnerable)。例如 2008 金融海嘯之後，美國於 2009 年 7 月開始復甦迄今已達 9 年尚未衰退過，且第二季還出現近四年來的高點 4.1% 年成長率，目前這是歷史上第二長的復甦，僅次於 1991 年 4 月開始復甦而於 2001 年 3 月碰頂長達 10 年的擴張期。但依國發會的景氣循環指標之認定，台灣整體經濟自 2009 年 3 月復甦之後，已再歷經 2011/3-2012/1 及 2014/11-2016/2 兩次的衰退。同期間，商研院研究也認定台灣的商業服務業自 2009 年 9 月開始復甦後，也歷經 2011/9-2013/7 及 2015/3-2017/4 兩次的衰退。國際景氣循環是否同步化的研究發現，只有像 1970 年代石油危機及 2008 金融海嘯這樣重大的世界經濟危機才有讓各國景氣循環同步化的可能，否則依各國依各自經濟結構、對外貿易連結、國際金融融合、財政結構、經濟政策等情況不同而有自己的景氣循環行為。換言之，各國均有屬於自己的景氣循環的因應空間與機會，當然經濟安定與成長主要也是自己的責任。

但有效需求本質上是在「實現」利潤而非「創造」利潤，利潤的創造源自供給面的開創與改革，投資意願與行動、商業策略與管理、技術革新、價值創新、制度改革、結構升級、企業與經濟轉型等皆是。上述本景氣循環指標行為的分析，雖然透過某些子指標可能也關係到不同波長循環，例如建築循環，資本設備循環，50 年循環，而隱含結構性因素，但到底不是個涉及系統性長期趨勢的研究。無法在這百年一次的世界經濟大變革，所謂 VUCA 時代，提供較完整有效的經濟政策或商業策略參

考，尚祈參考其他各種更多有關專題的研究。

例如，在全球競逐經濟數位轉型如火如荼展開之際，零售業結構變化就極為明顯。電子商務（e-commerce）、行動商務（m-commerce）的線上交易與傳統實體商店交易模式正從量變而質變行不斷的結構改變。eMarketer 調查統計全球零售業銷售總額在 2017 年高達 22.64 兆美元，其中電子商務占 10.2%，而電子商務中又有 58.9% 屬於行動商務，並預測到 2021 年時，全球零售電子商務將從 2017 年的 2.309 兆美元提高為 4.479 兆美元，而其中行動商務的占比將升高為 72.9%。eMarketer 也對台灣調查發現在 2017 年電子商務已占整體零售的 6~7%，並預估台灣 2018-2022 年間整體零售成長率平均每年不到 1%，而電子商務平均每年會有近 7% 的成長率。這種商業科技與商業模式的變革無疑地將使傳統零售與新零售產生日趨明顯的相對變化，同樣的零售金額卻代表著不同的景氣擴散（diffusion）效果及不同消費者行為與效率帶來的不同產業發展效果。

**(景氣循環指標診斷預測系統設計指導與分析：許添財教授)**

新聞聯絡人 公關 王心怡 02-7707-4829 / 0936-250-077；[mandywang@cdri.org.tw](mailto:mandywang@cdri.org.tw)

景氣循環預測小組系統運算 彭俊能 博士 02-7707-4865

景氣循環預測小組系統運算 許世璋 博士 02-7707-4852

**附表**

Business Cycle Coincident Composite Index for Taiwan Service Sector

台灣商業服務業景氣循環同行指標綜合指數

| 年/月     | 循環指數(趨勢值=100) | 備 註                         |
|---------|---------------|-----------------------------|
| 2018-12 | 100.0308 (p)  | 以 2018/4~6 領先指數(含部分推估值)所做預測 |
| 2018-11 | 100.1415 (p)  |                             |
| 2018-10 | 100.2263 (p)  |                             |
| 2018-9  | 100.2996 (p)  | 以領先指標綜合指數所預測的同行指標綜合指數       |
| 2018-8  | 100.2736 (p)  |                             |
| 2018-7  | 100.2353 (p)  |                             |
| 2018-6  | 100.1929 (f)  |                             |
| 2018-5  | 99.9622 (f)   |                             |
| 2018-4  | 99.8565 (f)   |                             |
| 2018-3  | 99.7426 (a)   | 同行指標綜合指數實際值                 |

資料來源：商業發展研究院景氣循環預測小組

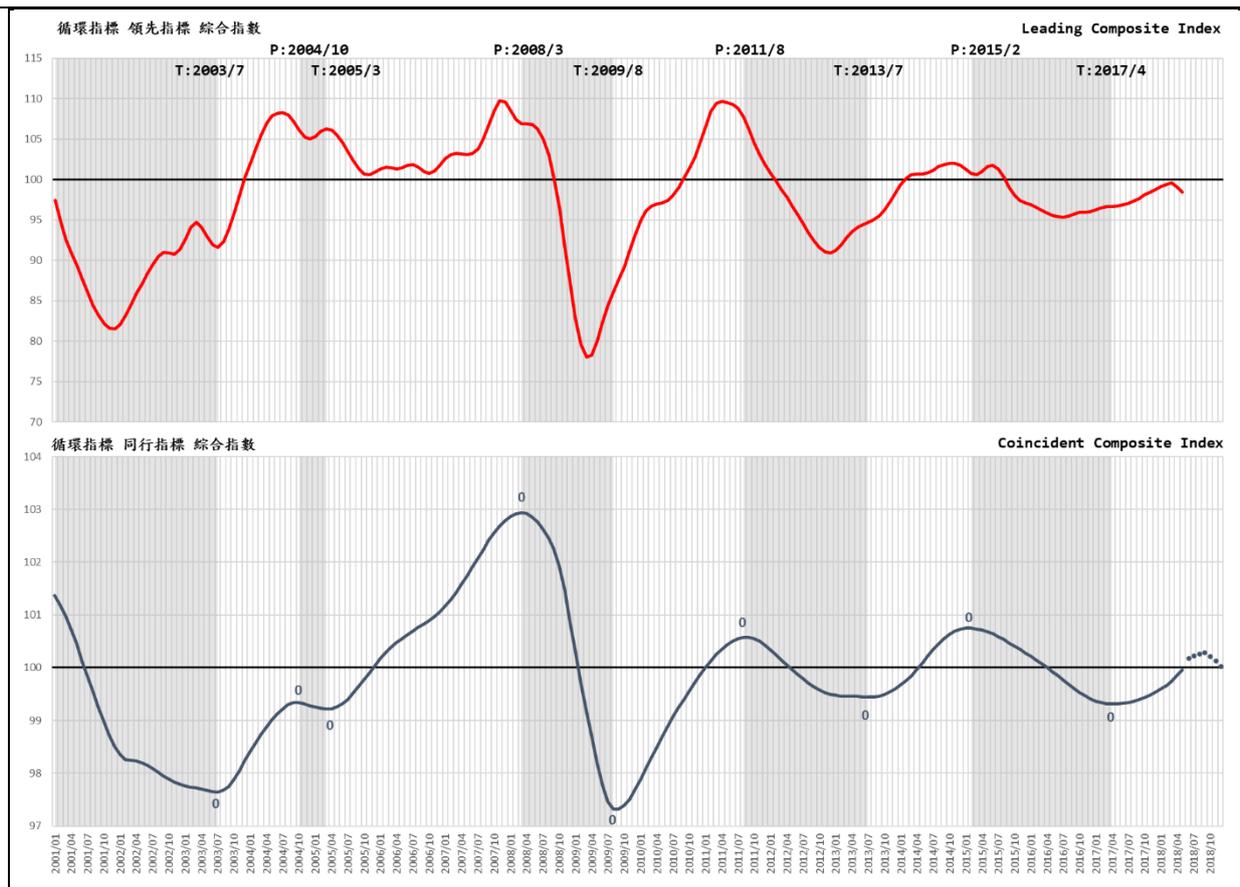
- 說明：1. a 為實際值(actual)  
 f 為預測值(forecasted)  
 p 為估計值(predicted)
2. 最近一次的基準循環轉折點：2017 年 4 月(谷底)
3. 領先指標子指標：(1)運輸及倉儲業實質 GDP\*、(2)民間實質固定資本形成\*、(3)服務貿易收支淨額\*、(4)失業給付初次認定受理件數(倒數)、(5)商業服務業僱員\_淨進入率、(6)商業服務業股價指數
4. 同行指標子指標：(1)批發及零售業實質 GDP\*、(2)金融及保險業實質 GDP\*、(3)實質不動產及住宅服務業 GDP\*、(4)住宅服務、水電瓦斯及其他燃料實質消費\*、(5)服務業受僱員工人數
5. 落後指標子指標：(1)菸酒實質消費\*、(2) 衣著鞋襪及服飾用品實質消費\*、(3)家具設備及家務維護實質消費\*、(4)失業給付初次認定受理件數

\* 表示該指標採用外推值計算

附圖

Business Cycle Composite Index for Taiwan Service Sector

台灣商業服務業景氣循環指標綜合指數



資料來源：商業發展研究院景氣循環預測小組

說明：

1. 景氣循環綜合指數為時間序列分析循環變動(C)對趨勢值(T)之百分比，T=100。
2. 虛線部分為利用領先指標綜合指數對同行循環指標綜合指數所做的預測。
3. 歷次循環：

| 循環 | Trough<br>底谷 | Peak<br>高峰 | Trough<br>底谷 |
|----|--------------|------------|--------------|
| 1  | 2003/7       | 2004/10    | 2005/3       |
| 2  | 2005/3       | 2008/3     | 2009/8       |
| 3  | 2009/8       | 2011/8     | 2013/7       |
| 4  | 2013/7       | 2015/2     | 2017/4       |

● 下月發佈日將訂於9月4日(三)上午10時30分