

業績的關聯性分析 營建業景氣與上市建設公司

俞大鈞

許多人均相信景氣循環的理論，認為景氣的蕭條與繁榮正如日夜相隨的道理一樣，是必然而無法改變的。誠如景氣預測專家巴布森（Roger W. Babson）所謂，景氣循環包括了下述十個階段：

1. 利率升高
2. 公債價格下降
3. 股票價格下跌
4. 物價下跌
5. 房地產價格下跌
6. 利率下跌
7. 公債價格上升
8. 股票價格上升
9. 物價上升
10. 房地產價格上升

而我國現況正處於股票價格上升，通貨膨脹預期心理濃厚，且房地產價格上升的初期階段，未來的景氣將如何發展雖亦為吾人所關心，但本文僅從過去11年的歷史資料及今年的預估資料來探討營建業的股票上市公司業績與景氣之關聯性，以做為推估未來的依據。

一、台灣的營建業是「後推式的火車頭工業」

任何一個產業的經濟活動，都能對其他產業生或多或少的帶動作用，我們如果由投入的角度來觀察，可發現營建業的需求增加，將帶

動其他產業如鋼鐵、水泥、建材及機電等產業直接或間接需求的增加；然而房屋建築業的產出增加並不能做為其他產業的原料，而誘使其他產業以它做投入原料而增加產出。故綜而言之，建築業屬於「火車頭工業」，因為它有很大的關聯效果，然而在政府的刻意壓抑之下（至今土地開發投資公司尚不得設立），台灣的建築業並非美國式「前拉式的火車頭工業」，而是「後推式的火車頭工業」，落後於其他行業的復甦，而復甦後又可帶動其他行業的景氣上升。尤其是國人的消費習慣往往是在所得已累積到購屋款的三分之一至二分之一時，才會購屋，所以房地產的景氣大都在經濟繁榮之後，購屋者已累積了一定量的財富後，才能真正復甦。圖1中，我們可看出，製造業生產指數的變動率往往領先營建業生產指數的變動率，在營建業68～70年的昌盛期之前，我國製造業已先有一段蓬勃的成長期；同樣的營建業72～73年的小景氣也有製造業的繁榮在先，值得注意的是去年及今年的製造業也有相當大幅度的成長，雖然營建業指數的成長有限，但由申請核發建照的面積來說，今年1～5月份已較去年同期成長21.65%，似乎顯示另一波營建景氣循環已經