

鄉民總經觀察



2019/7/31

台灣—雙腳剛踏出小型衰退...?!

從各國領先指標出發，得到台灣、美國、歐洲的未來經濟展望，並審視美、台於 2019 Q2 的表現。接著，在 6 月的 FOMC 會議紀錄中，以及其他 leading indicators 中，尋找更多預測未來的線索

內容

台灣——雙腳剛踏出小型衰退...?! by meRscliche.....2

一、警訊：3 個月歐洲美元商業者期貨淨留倉.....	2
二、全球 PMI 觀察	3
三、兩個領先指標——CB 的 LEI & ECRI 的 WLIW	7
四、US Q2 的經濟數據，能看出什麼？	11
五、美國、歐元區的各项指標都令人憂心，那台灣呢？	13
六、6 月的 FOMC 會議紀錄——有什麼線索...？	17
七、檢查更多 Leading Indicators	19
八、結論	21

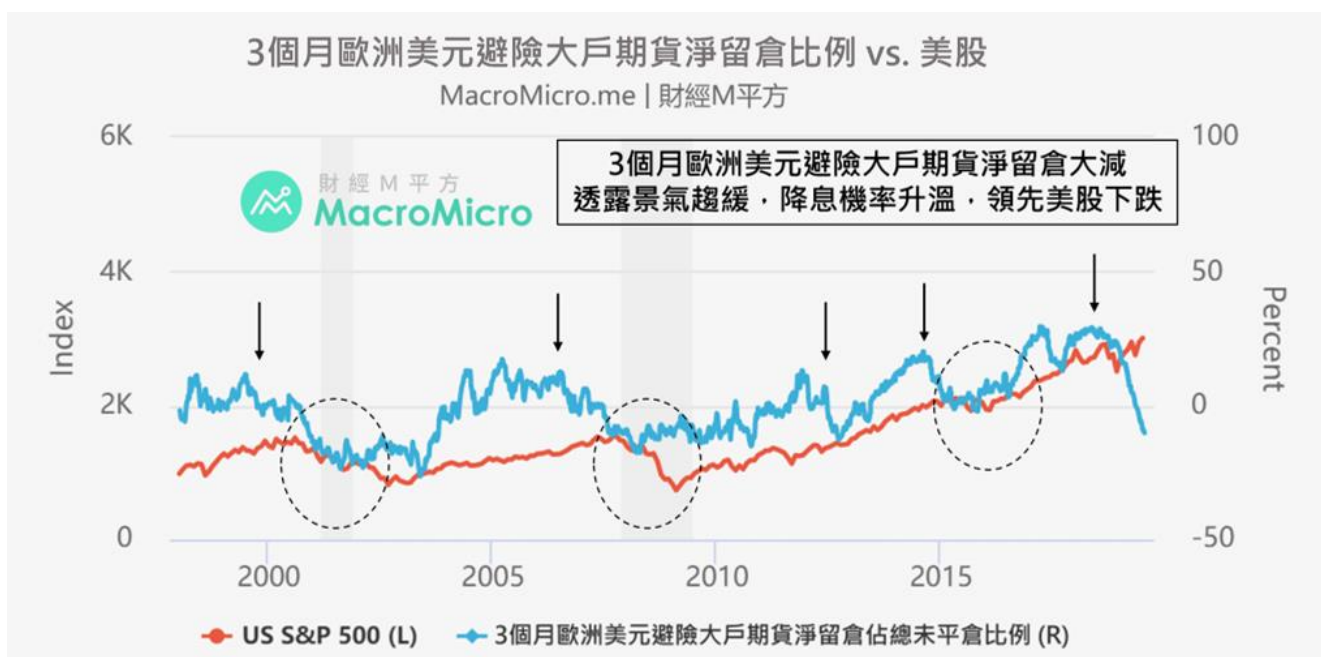
台灣——雙腳剛踏出小型衰退...?! by meRscliche

一切都從一個狂瀉的 **LEADING INDICATOR** 說起

一、警訊：3 個月歐洲美元商業者期貨淨留倉

似乎是 M 平方新開發的指標，在 2000 年網路泡沫、2008 金融海嘯，兩度領先美股一年以上出現滑落！這是巧合嗎？

我不這麼認為， $2000+2008=4008$ ， $4+0+0+8=3+3+3$ ，333，*illuminati confirmed*。

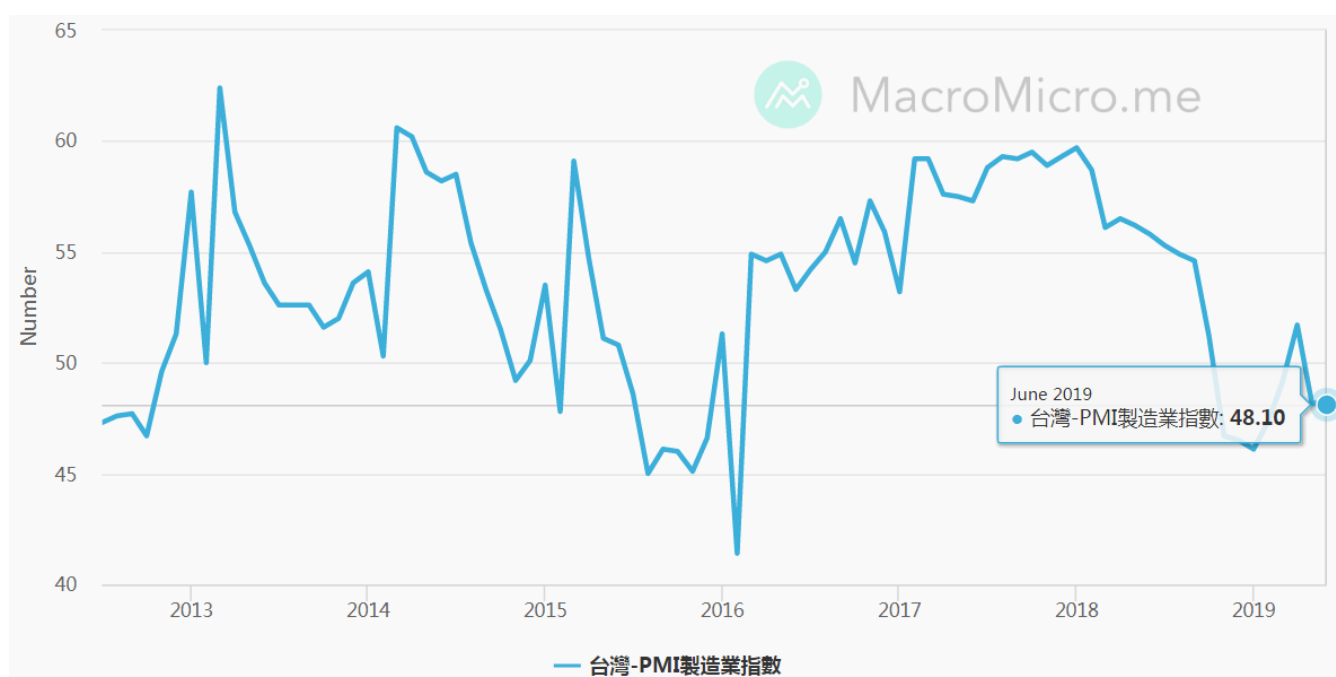


小結：看完後「怕.jpg」都出來了，這暗示大規模的經濟衰退、股市崩盤近在咫尺？等等！先壓抑住情緒，轉個頭，檢查一下全球 PMI。

二、全球 PMI 觀察

PMI 是一項重要的領先指標

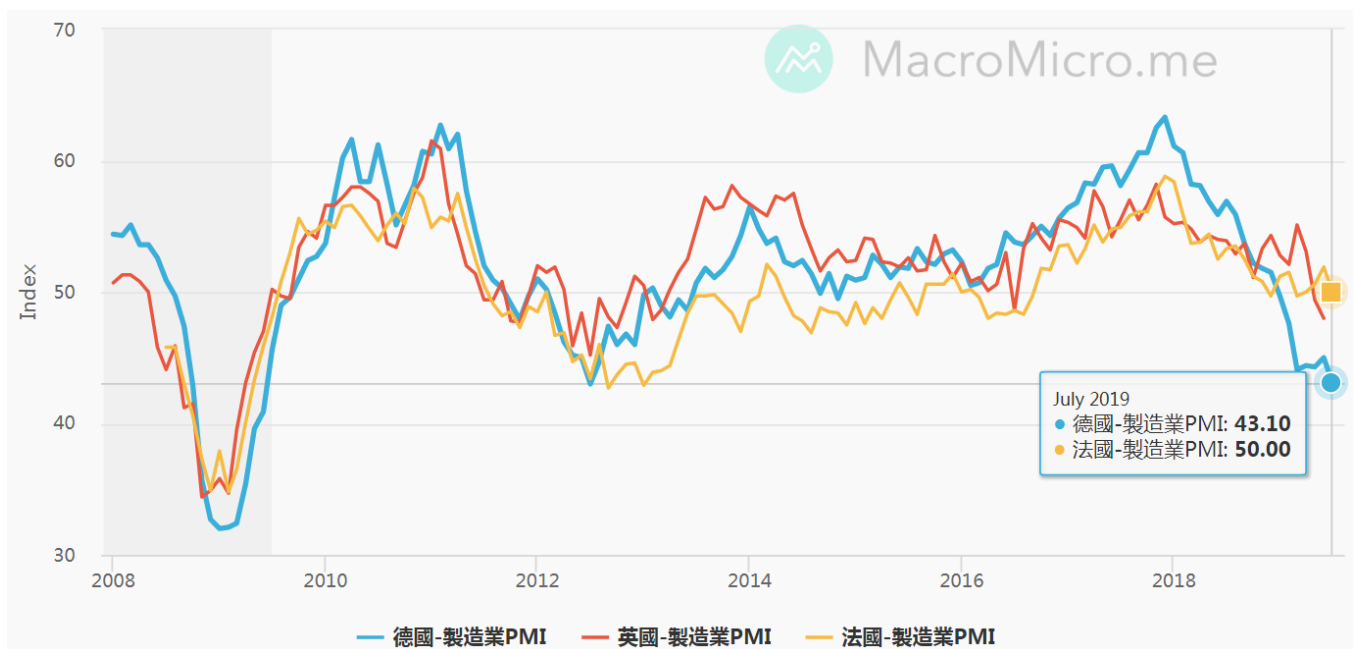
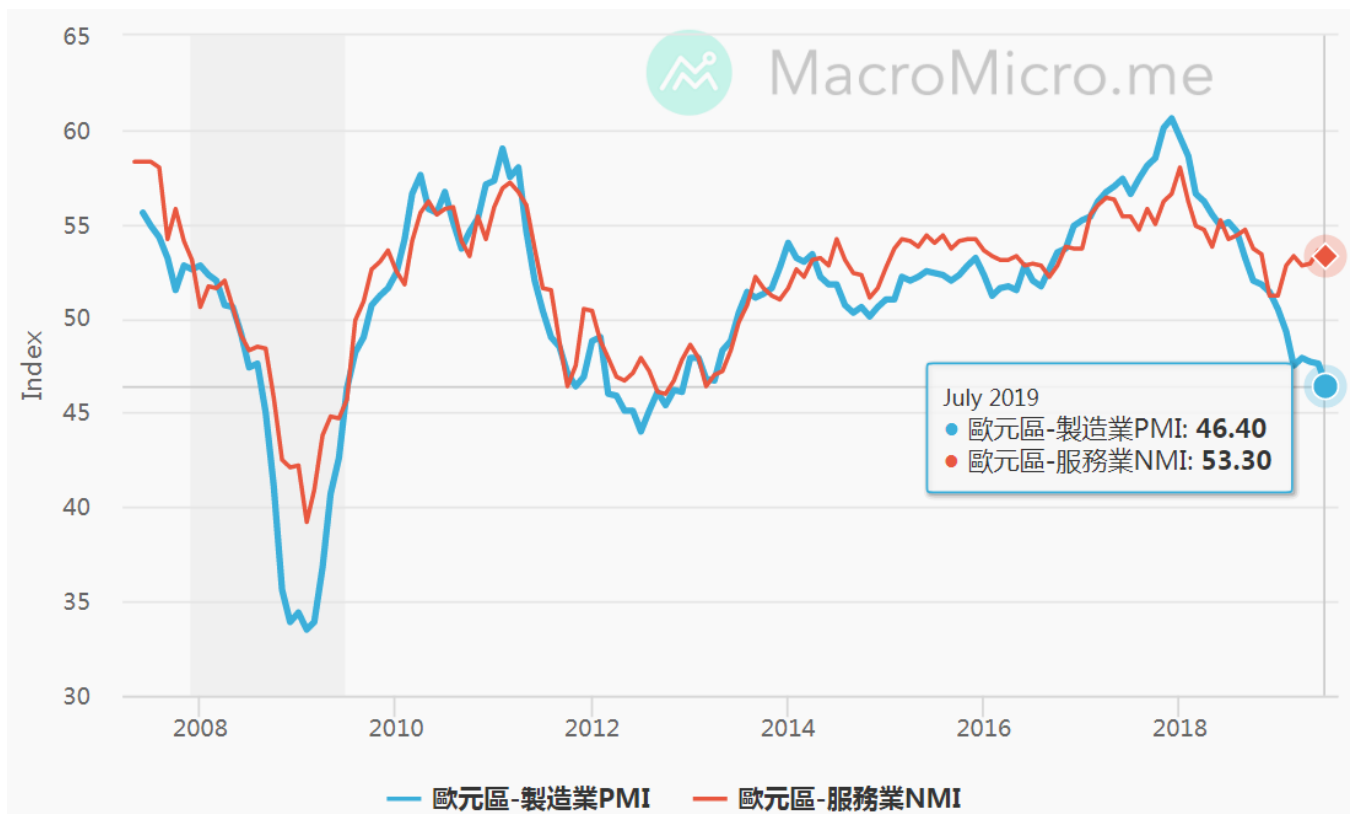
[A] 台灣：6 月份，PMI = 48.1 (較上月 - 0.1) 有止跌打底現象，NMI (非製造業 PMI) = 52 (較上月 - 2) 續跌。7 月份日經台灣 PMI，將於 8 月初公布，敬請期待！



採購經理人指數 (Purchasing Managers' Index, PMI) 是衡量製造業的體檢表，為領先指標中一項重要數據，可衡量製造業在生產、新訂單、商品價格、存貨、雇員、訂單交貨、新出口訂單和進口等狀況。

---- Wikipedia

[B] 6 月份，歐元區、德、英、法 PMI 都沒有止跌打底跡象：



以德國 DAX 為例，2017/12 德國 PMI 觸頂後一路向南，2018/02 跌了一根小綠棒，直到 2018/10 才下殺一波下去，目前 DAX 反彈上來了。

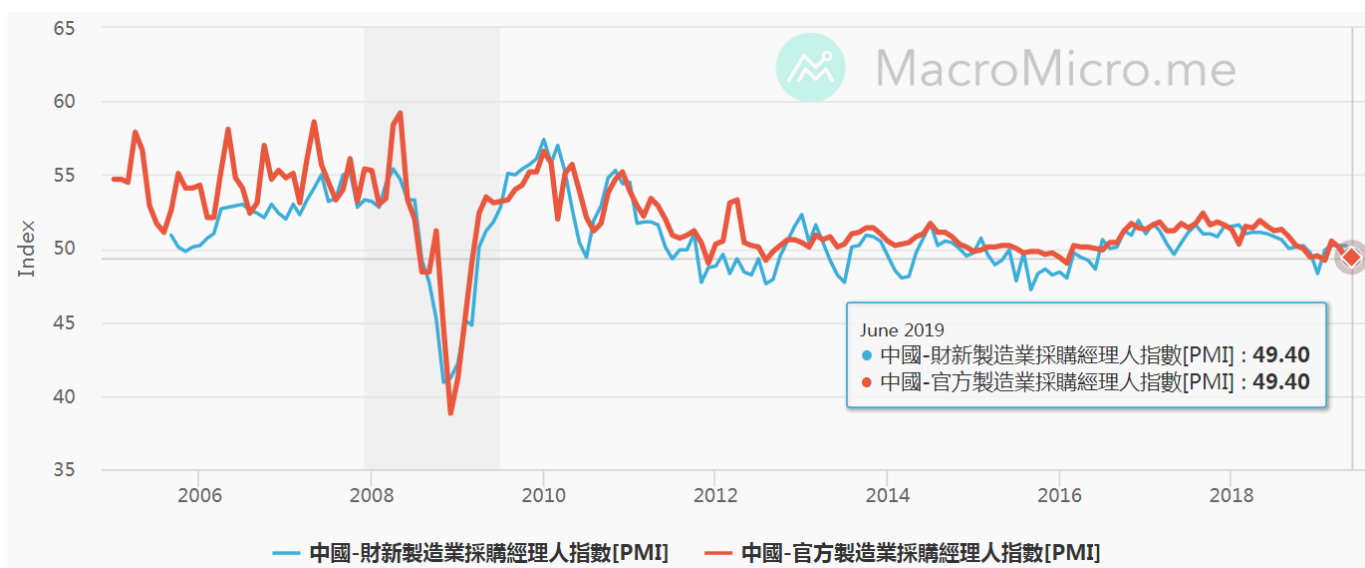
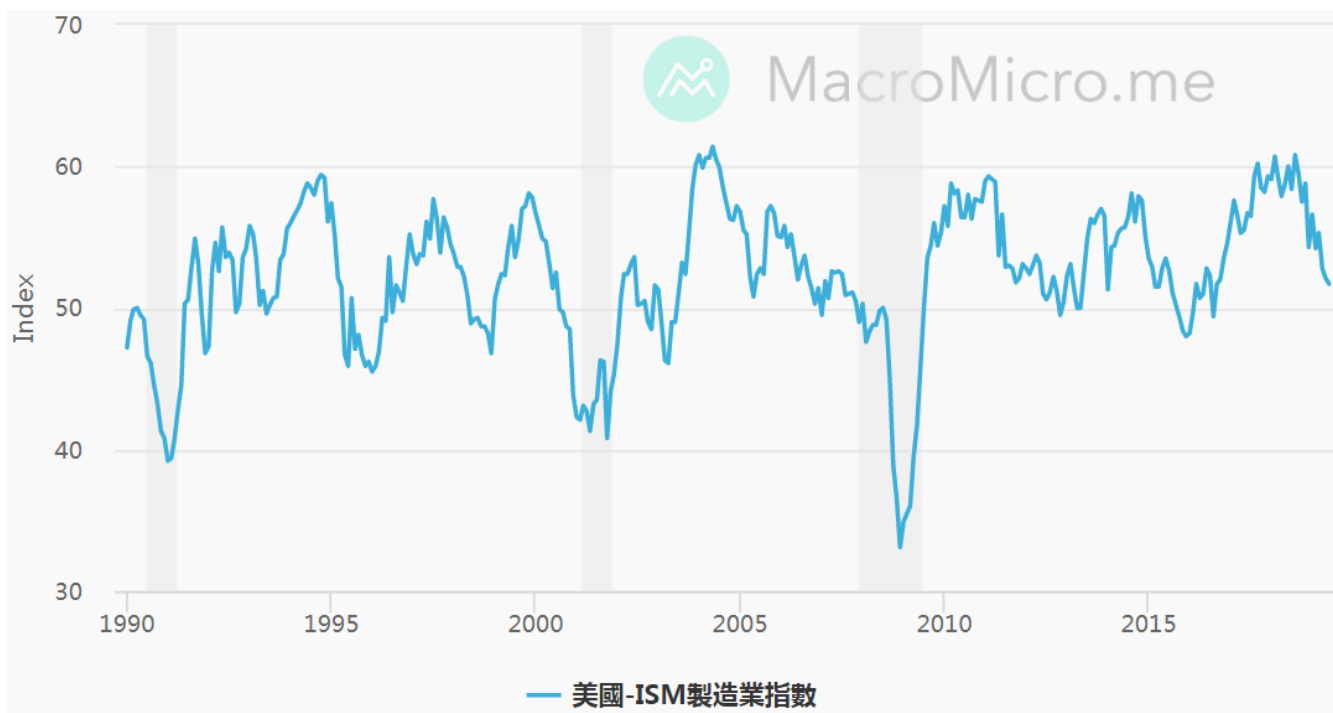
如果以往年來看，現在的 DAX 約等於 2012/07 附近，如果之後 PMI 能反彈向上，那 DAX 就沒空頭疑慮，也能確認最近連續的 PMI 下降是跟 2011 ~ 2012 年間一樣的景氣「小衰退」。反之，若德國 PMI 繼續往下，嘿嘿嘿.....

< 德國 DAX 指數 >

20171201 收 12917.640000 -106.340000(-0.82%) 開 13044.150000 高 13338.910000 低 12810.130000



[C] 6月美國 PMI = 51.7 (較上月 - 1.1)、中國財新 PMI = 49.4 (較上月 - 0.8)。而美國 PMI 離 50 還有段距離，不像歐元區、德、英、法、台，都處於 ≤ 50 了。



小結：觀察目前美、德、台的股市，可解釋為——投資人認為最近的 PMI 下跌就快觸底了。投資人認為，最近的 PMI 下跌，不過是一個景氣「小循環」中的「小衰退」罷了，沒有到「大衰退」程度。

三、兩個領先指標——CB 的 LEI & ECRI 的 WLIW

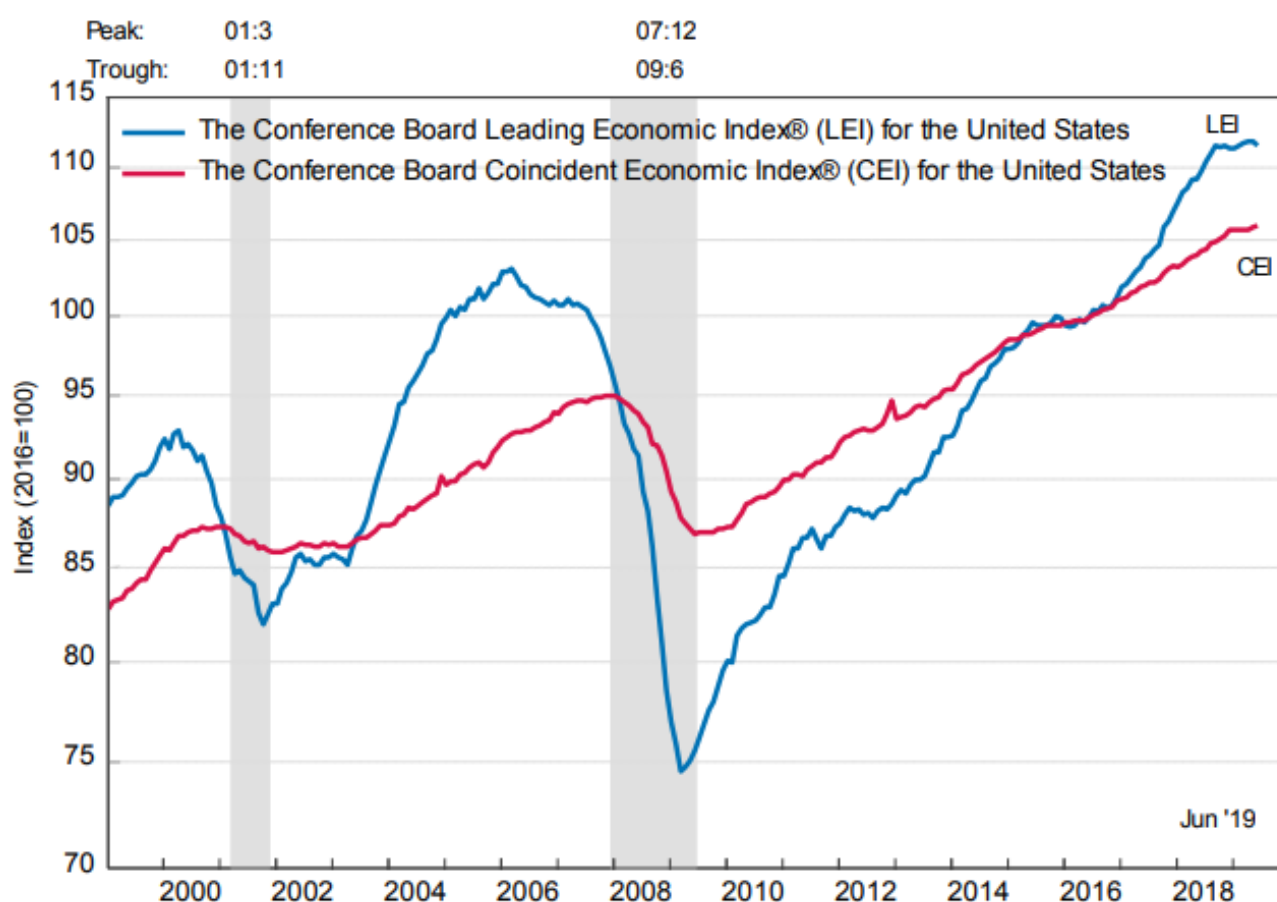
Conference Board 領先經濟指數 (LEI) (US 的) 在 6 月份下降 0.3%，是半年來首次下跌，原因是製造業、住房許可、失業保險申請和新訂單疲軟，顯示下半年成長可能持續趨緩。

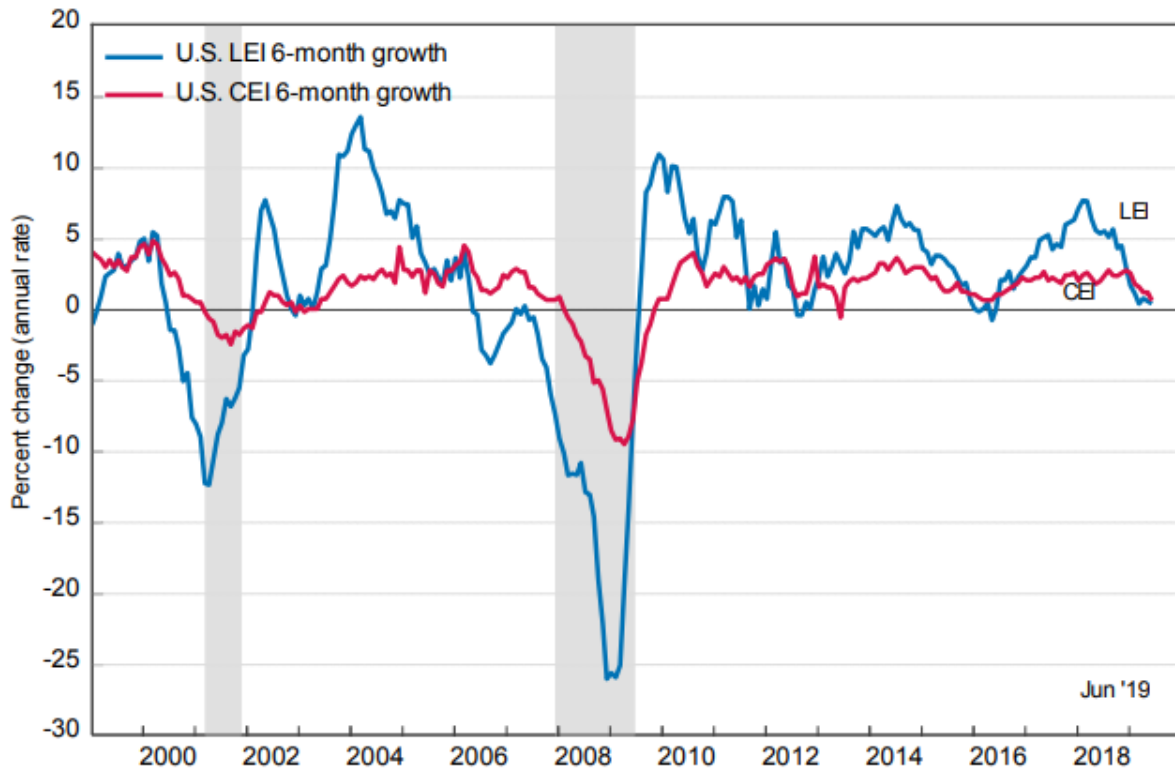
< 專家看本周經濟指標 / 美下半年成長可能趨緩 >

<https://money.udn.com/money/story/5607/3956415>

LEI 有多準呢...？可以拉去前面看 2000 年、2008 年，甚至是看更大範圍的：

The Conference Board Leading Economic Index® (LEI) for the U.S. declined in June





Latest LEI Trough March 2009, Latest CEI Trough June 2009

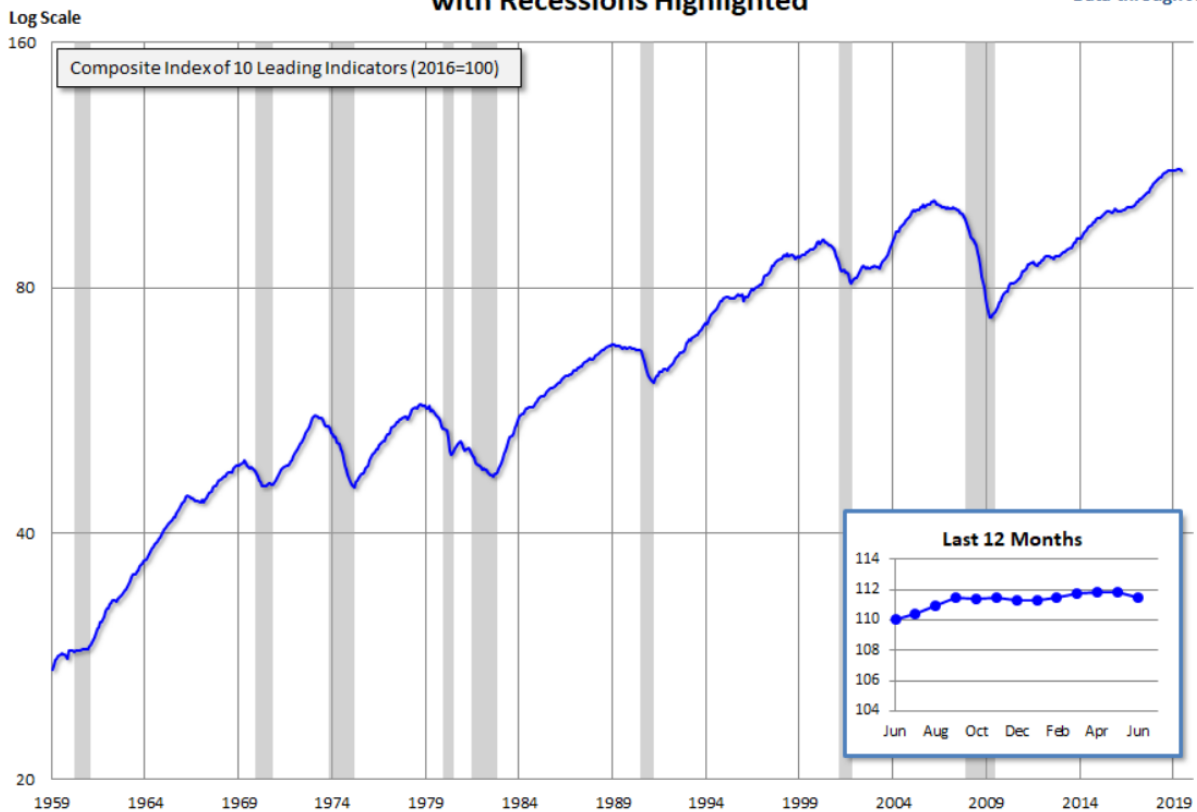
Shaded areas represent recessions as determined by the NBER Business Cycle Dating Committee.

Source: The Conference Board

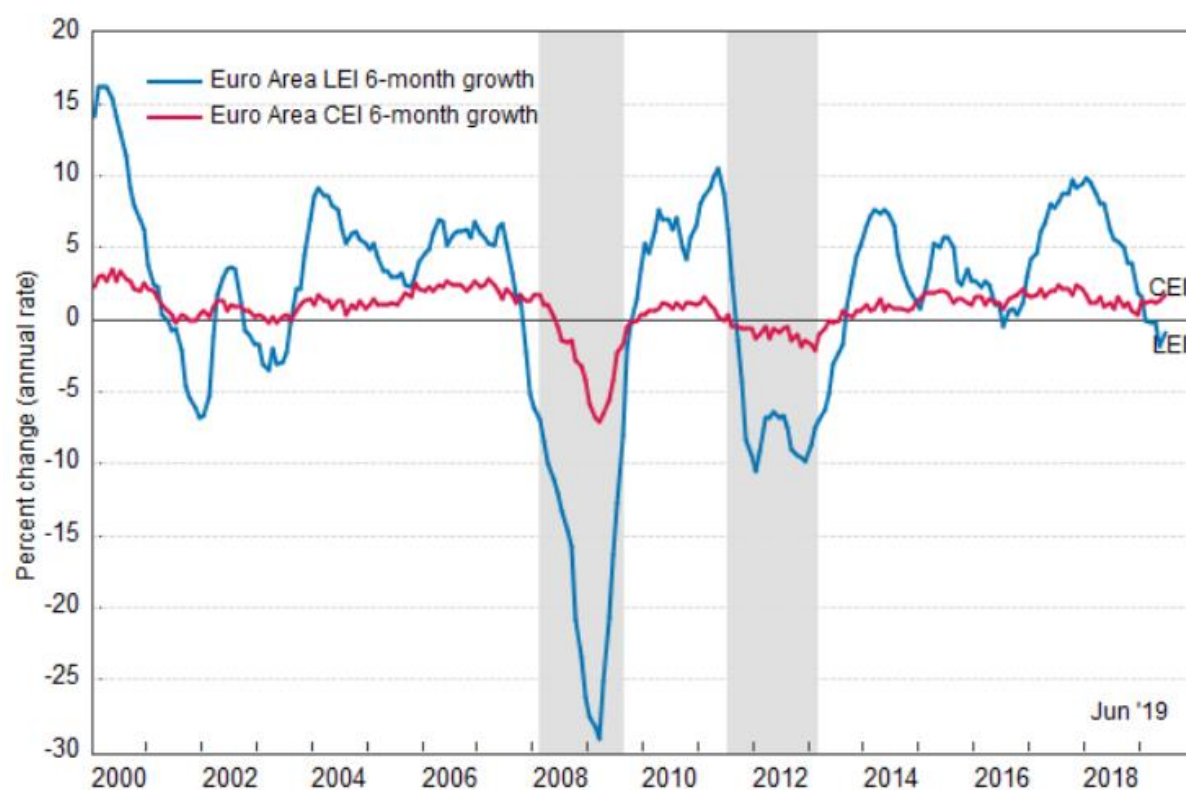
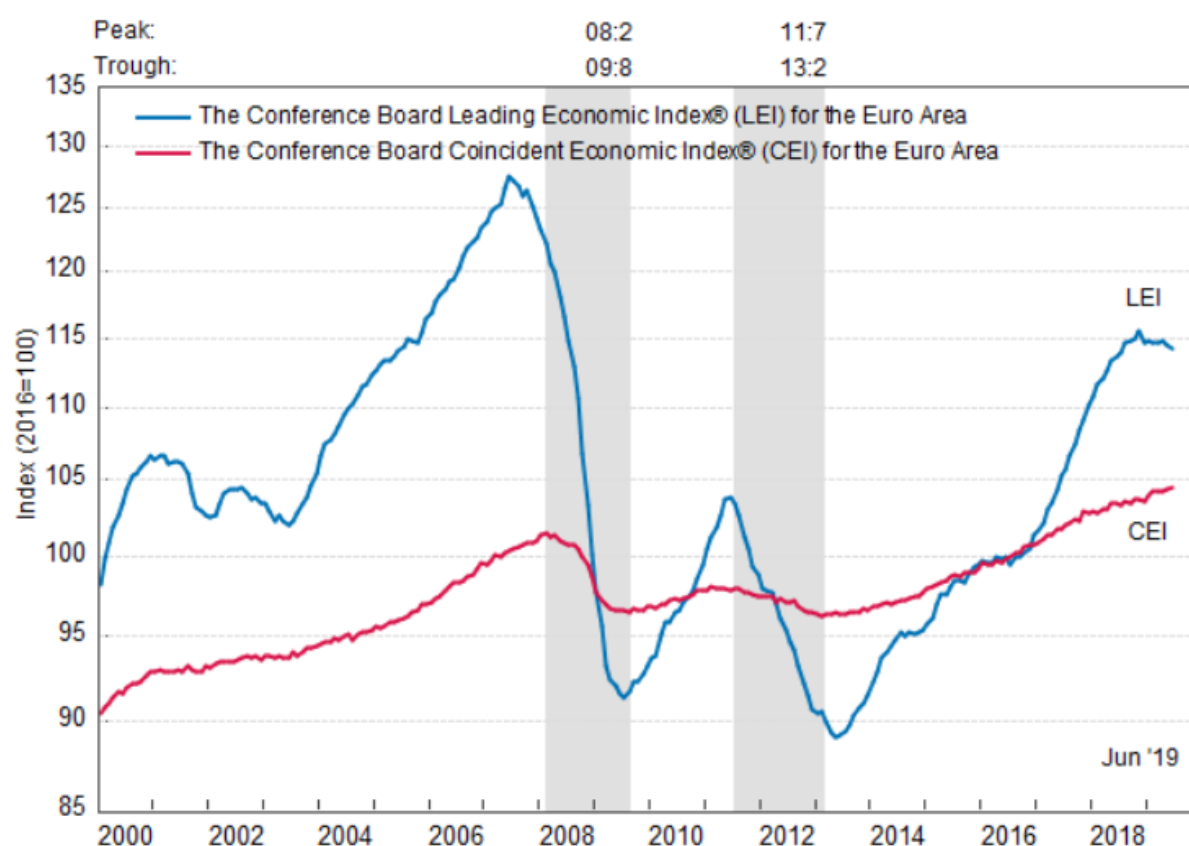


Conference Board Leading Economic Index with Recessions Highlighted

dshort.com
July 2019
Data through June



順手看一下歐元區(EuroArea) 的 LEI 情況，有觸頂跡象：



The shaded areas represent business cycle recessions. The peaks and troughs are designated by The Conference Board based on the coincident index and real GDP.

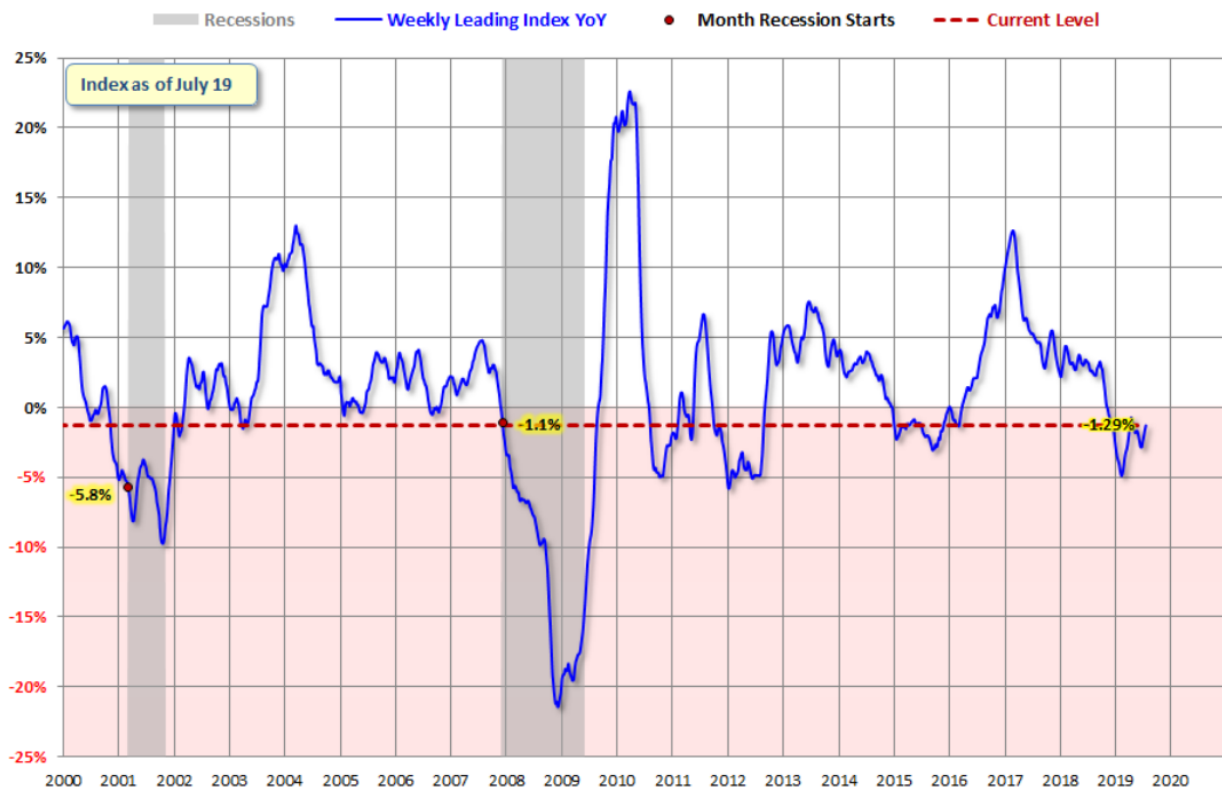
Source: The Conference Board

ECRI (global) , 這個線...怕.jpg OwO 而 ECRI 做的 US leading indicator , 算不錯了

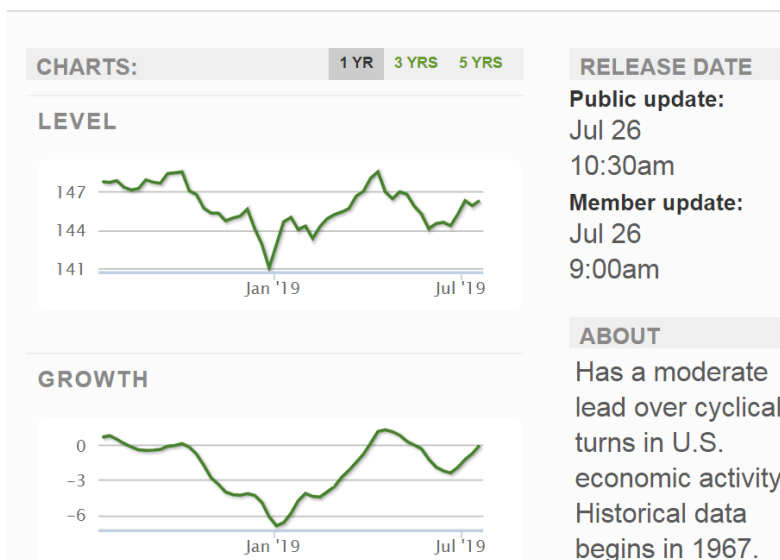


ECRI Weekly Leading Index Year-over-Year of the Four-Week Moving Average

dshort.com
July 26, 2019



WLIW U.S. Weekly Leading Index (weekly) 0.4 ▲ 0.7 ▲ Jul 26 19 XL



小結 : 究竟目前是處於景氣「小衰退」的快到谷底觸 , 還是大衰退的半途
中... ? 繼續看下去。

四、US Q2 的經濟數據，能看出什麼？

美國 2019 Q2 的企業信心轉弱，商業投資自 2016 年以來首度下跌，按季跌幅達 0.6%，較上季的 4.4% 升幅大幅下挫；對外貿易持續拖累經濟表現，期內出口按季大跌 5.2%，進口則窄幅上升。

< 美國第二季 GDP 增長放緩至 2.1% 創特朗普上任以來新低 >

<https://reurl.cc/kxGzb>

美國今年 Q2 消費支出，也就是經濟組成的最大的部分成長了 4.3%，而政府支出成長了 5%，對經濟的貢獻度達到 10 年最大。非住宅投資下降 0.6%，是 2015 年以來首次下降，而住宅投資則是連續第 6 個季度下降。

< 經濟指標：美國第二季 GDP 較前一季成長 2.1%，高於預期 >

<https://reurl.cc/OZxOr>

美國 Q2 年率化國內生產總值 (GDP) 按季增 2.1%，勝市場預期的 1.8%，較首季增長 3.1% 大幅放慢。經濟增長較預期為佳，主要亮點仍是家庭消費，增長 4.3%，抵銷商業投資 3 年來首次下跌，以及出口大跌的利空。

Q2 期內，出口大跌 5.2%，削減 GDP 達 0.65 個百分點，預期將會進一步擴大美國的貿易逆差。

經濟增長放緩，主因是美國民眾 Q1 增加消費，以免受美國對中國貨加徵關稅影響；加上減稅及增加政府開支的效果已經慢慢減退，以及貿易政策不明朗。

Fed 主席鮑威爾 (Jerome Powell) 月初直言，商業投資是眾多樣經濟數據中表現最差的，估計是因貿易戰及全球經濟放緩，公司都抱審慎態度投資。

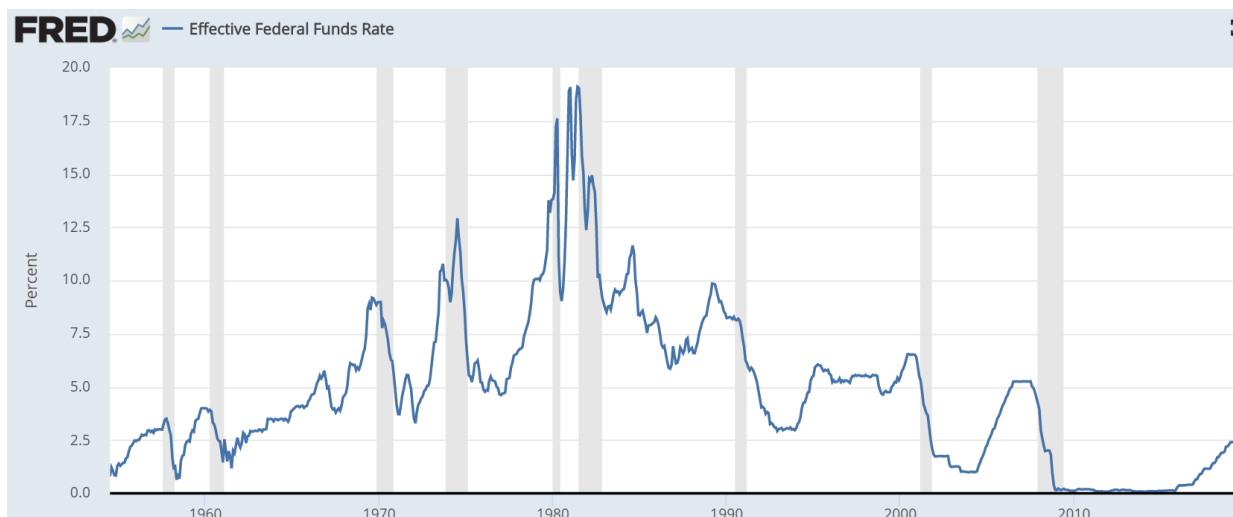
美國經濟增長主要由強勁消費開支撐住，但若經濟放緩持續，企業恐削減人手，繼而拖累消費。Fed 暗示將作預防性減息，相信可提振經濟，防止有關情況出現。

Q2 通脹緩和按年則升 1.4%，PCE 按季僅升 1.8%，低於預期的 2%，按年則升 1.4%，料另 Fed 下周有更強的信心減息。

< 【美國經濟】次季 GDP 增長 2.1% 勝預期 >

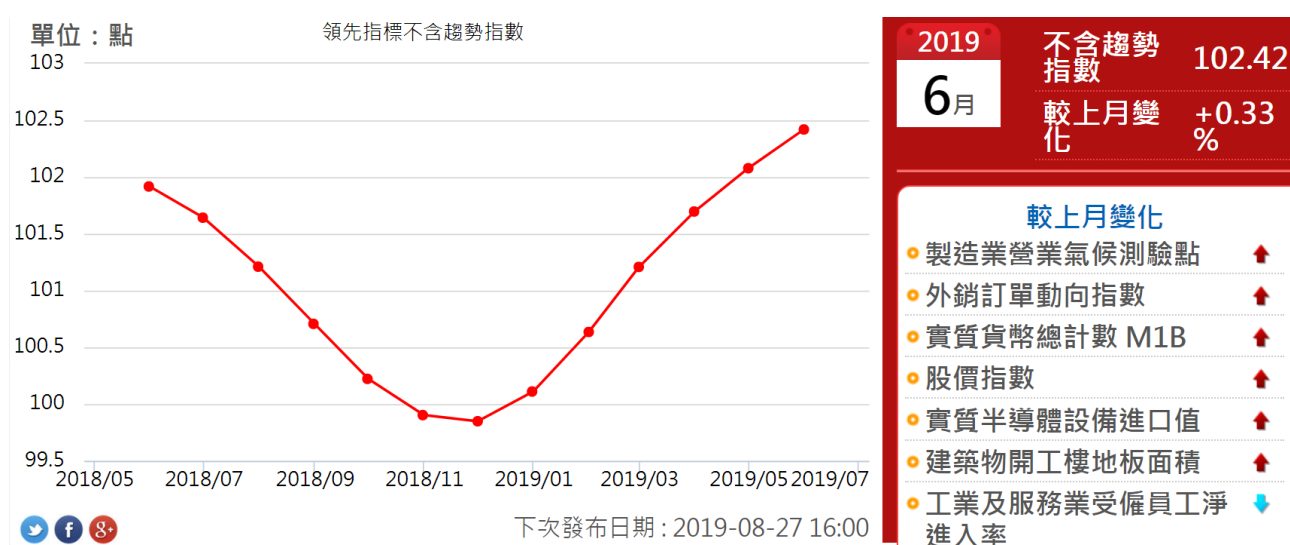
<https://reurl.cc/x5zR4>

小結：美國 PMI 差、GDP 成長趨緩、通膨(PCE)過低，且貿易戰已實質影響到企業對未來投資。市場預期 Fed 必要時將降息穩住經濟 (Fed 也暗示了)，而降息意味著什麼，你知我知，獨眼龍也知——大衰退，將在降息後到來。



五、美國、歐元區的各项指標都令人憂心，那台灣呢？

美國和歐元區的 PMI、GDP 表現都十分黯淡，且全球、美國、歐元區的 leading indicators 都有觸頂的現象。但，台灣卻有點不太一樣？！台灣雖然 PMI 也在下降但有觸底跡象，且 leading indicator 表現亮眼，跟全球、美國、歐元區，竟然不同調...？



台灣 6 月景氣燈號從 18 分回升到 21 分；且 6 月份領先指標依舊亮眼，持續走高，沒有觸頂跡象。待 8 月初，6 月的景氣月刊公布後，可再深入觀察領先指標的細項。比起全球、美國、歐元區，台灣才更像是眼前面臨景氣「小衰退」的人！但這是為什麼？眾人皆濁我獨清？

張建一表示，聯準會若降息，應是預防性降息，因為看到歐洲指數採購經理創下六年新低，中國大陸也不好，日本也有問題，會影響美國下半年經濟，因此預防性降息。

台經院景氣預測中心主任孫明德表示，雖然很多智庫下修台灣今年經濟，但 6 月數據非常好，與全球走勢有點不一樣。

孫明德表示，台灣貿易數據上半年 1~5 月是負成長，但 6 月由負轉正，外銷未回正，但減幅已緩和，且台灣生產比重大幅增加，對台灣出口有幫助。

孫明德表示，整體而言，雖然出口上半年表現不好，但 6 月轉正，民間投資受大陸台商回流投資，資本設備進口年增率大幅上揚，加上積體電路、手機及小客車需求增加，消費回溫，物價也穩定，台灣數據不像國際那麼悲觀。由於第 2 季經濟比原先好，下半年變化不大，且民間投資比上次好等因素下，維持 2.12% 預測。

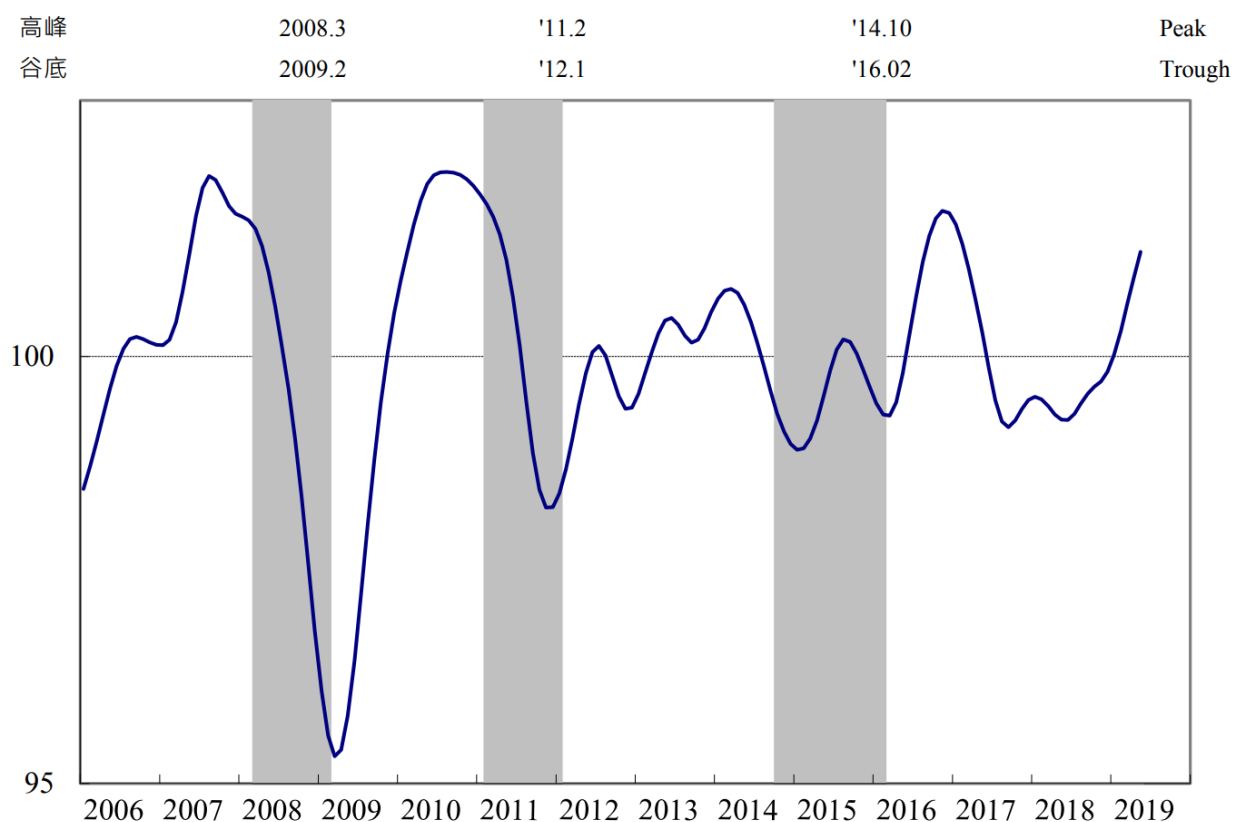
< 台商回流下半年投資熱 台經院預測今年 GDP 維持 2.12 % >

<https://udn.com/news/story/7238/3949915>

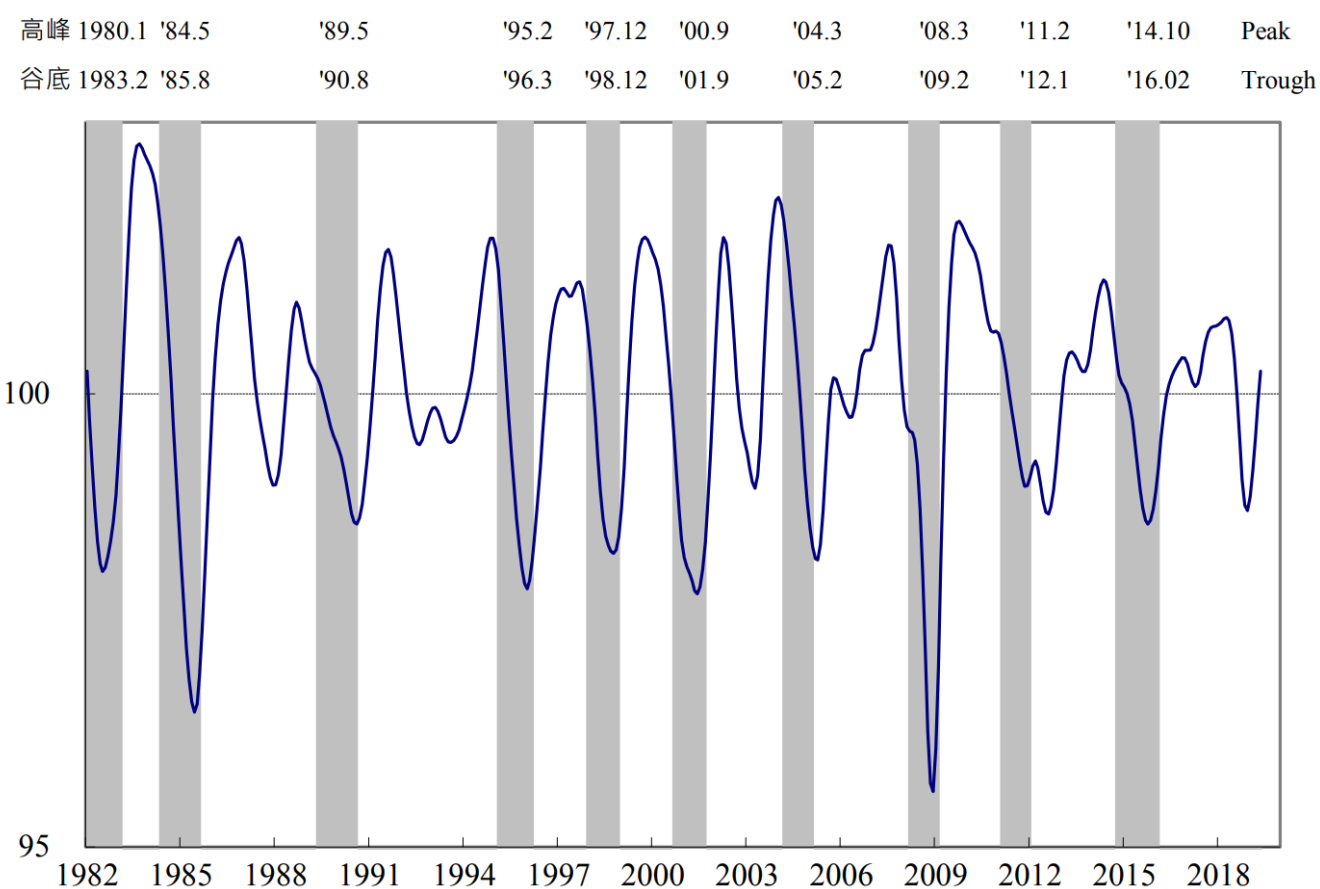
覺得上面的孫主任，自我感覺太良好？

看下兩張圖，兩項領先指標的細項，其實他說的不無道理。

F. 實質半導體設備進口值 Real imports of semiconductor equipment



G. 製造業營業氣候測驗點 The TIER Manufacturing Sector Composite Indicator



**** 到目前的結論 ****

在這兒停頓一下，統整前面所述——

(1) 經濟面，目前 美國中性偏空、歐洲空、台灣多。

(2) 目前究竟面臨「小衰退」or「大衰退」？台灣面臨的比較像「小衰退」；美國、歐洲則無法給出判斷。

進一步，我們將看一下 FOMC 的紀錄 + 其他 leading indicators 的現況。

六、6 月的 FOMC 會議紀錄——有什麼線索...？

預期利率將降低、失業率將上漲，嗯？這不都是崩盤前兆 ... ？！如果是看利率，那最近 2 次大衰退，大約是降息 5 個月後出現；如果是看失業率，失業率只要從低谷，往上升一個水平，就差不多要衰退了。那麼從下圖，得出衰退將發生在 2020 年... ？

Summary of Economic Projections of the Meeting of June 18–19, 2019

Page 3

Figure 1. Medians, central tendencies, and ranges of economic projections, 2019–21 and over the longer run



身為一個認真向學的研究生，不能只看圖，數字也要看一下確認。嗯，結論跟看圖差不多～

Table 1. Economic projections of Federal Reserve Board members and Federal Reserve Bank presidents, under their individual assessments of projected appropriate monetary policy, June 2019

Percent												
Variable	Median ¹				Central tendency ²				Range ³			
	2019	2020	2021	Longer run	2019	2020	2021	Longer run	2019	2020	2021	Longer run
Change in real GDP	2.1	2.0	1.8	1.9	2.0–2.2	1.8–2.2	1.8–2.0	1.8–2.0	2.0–2.4	1.5–2.3	1.5–2.1	1.7–2.1
March projection	2.1	1.9	1.8	1.9	1.9–2.2	1.8–2.0	1.7–2.0	1.8–2.0	1.6–2.4	1.7–2.2	1.5–2.2	1.7–2.2
Unemployment rate	3.6	3.7	3.8	4.2	3.6–3.7	3.5–3.9	3.6–4.0	4.0–4.4	3.5–3.8	3.3–4.0	3.3–4.2	3.6–4.5
March projection	3.7	3.8	3.9	4.3	3.6–3.8	3.6–3.9	3.7–4.1	4.1–4.5	3.5–4.0	3.4–4.1	3.4–4.2	4.0–4.6
PCE inflation	1.5	1.9	2.0	2.0	1.5–1.6	1.9–2.0	2.0–2.1	2.0	1.4–1.7	1.8–2.1	1.9–2.2	2.0
March projection	1.8	2.0	2.0	2.0	1.8–1.9	2.0–2.1	2.0–2.1	2.0	1.6–2.1	1.9–2.2	2.0–2.2	2.0
Core PCE inflation ⁴	1.8	1.9	2.0		1.7–1.8	1.9–2.0	2.0–2.1		1.4–1.8	1.8–2.1	1.8–2.2	
March projection	2.0	2.0	2.0		1.9–2.0	2.0–2.1	2.0–2.1		1.8–2.2	1.8–2.2	1.9–2.2	
Memo: Projected appropriate policy path												
Federal funds rate	2.4	2.1	2.4	2.5	1.9–2.4	1.9–2.4	1.9–2.6	2.5–3.0	1.9–2.6	1.9–3.1	1.9–3.1	2.4–3.3
March projection	2.4	2.6	2.6	2.8	2.4–2.6	2.4–2.9	2.4–2.9	2.5–3.0	2.4–2.9	2.4–3.4	2.4–3.6	2.5–3.5

NOTE: Projections of change in real gross domestic product (GDP) and projections for both measures of inflation are percent changes from the fourth quarter of the previous year to the fourth quarter of the year indicated. PCE inflation and core PCE inflation are the percentage rates of change in, respectively, the price index for personal consumption expenditures (PCE) and the price index for PCE excluding food and energy. Projections for the unemployment rate are for the average civilian unemployment rate in the fourth quarter of the year indicated. Each participant's projections are based on his or her assessment of appropriate monetary policy. Longer-run projections represent each participant's assessment of the rate to which each variable would be expected to converge under appropriate monetary policy and in the absence of further shocks to the economy. The projections for the federal funds rate are the value of the midpoint of the projected appropriate target range for the federal funds rate or the projected appropriate target level for the federal funds rate at the end of the specified calendar year or over the longer run. The March projections were made in conjunction with the meeting of the Federal Open Market Committee on March 19–20, 2019. One participant did not submit longer-run projections for the change in real GDP, the unemployment rate, or the federal funds rate in conjunction with the March 19–20, 2019, meeting, and one participant did not submit such projections in conjunction with the June 18–19, 2019, meeting.

1. For each period, the median is the middle projection when the projections are arranged from lowest to highest. When the number of projections is even, the median is the average of the two middle projections.

2. The central tendency excludes the three highest and three lowest projections for each variable in each year.

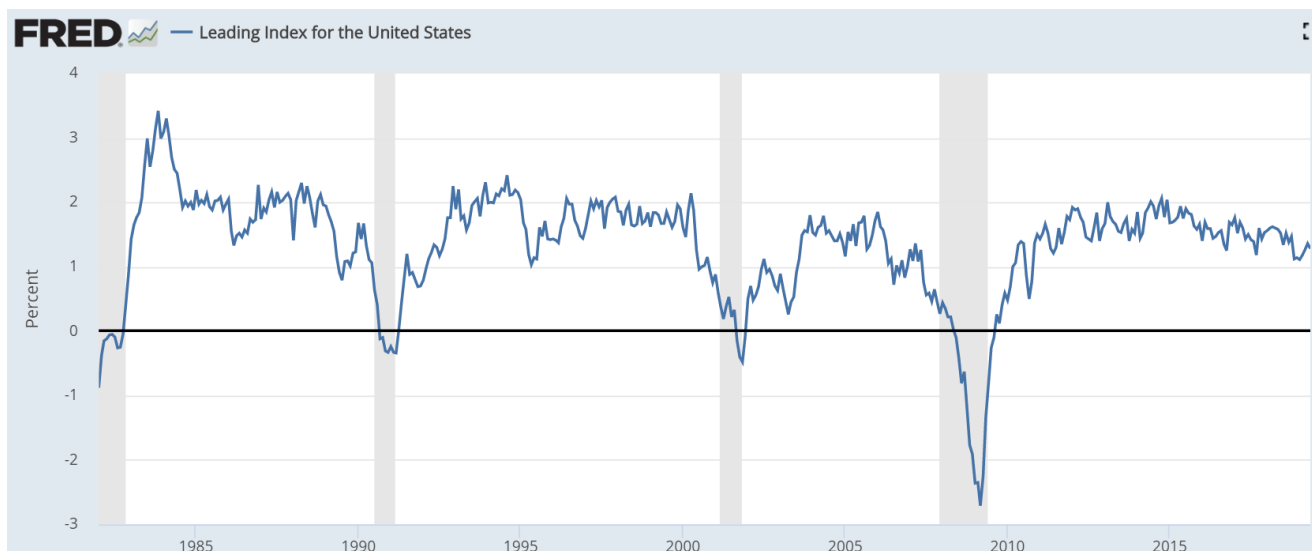
3. The range for a variable in a given year includes all participants' projections, from lowest to highest, for that variable in that year.

4. Longer-run projections for core PCE inflation are not collected.

小結：以 FOMC 的報告，推估出 2020 將面臨「大衰退」。

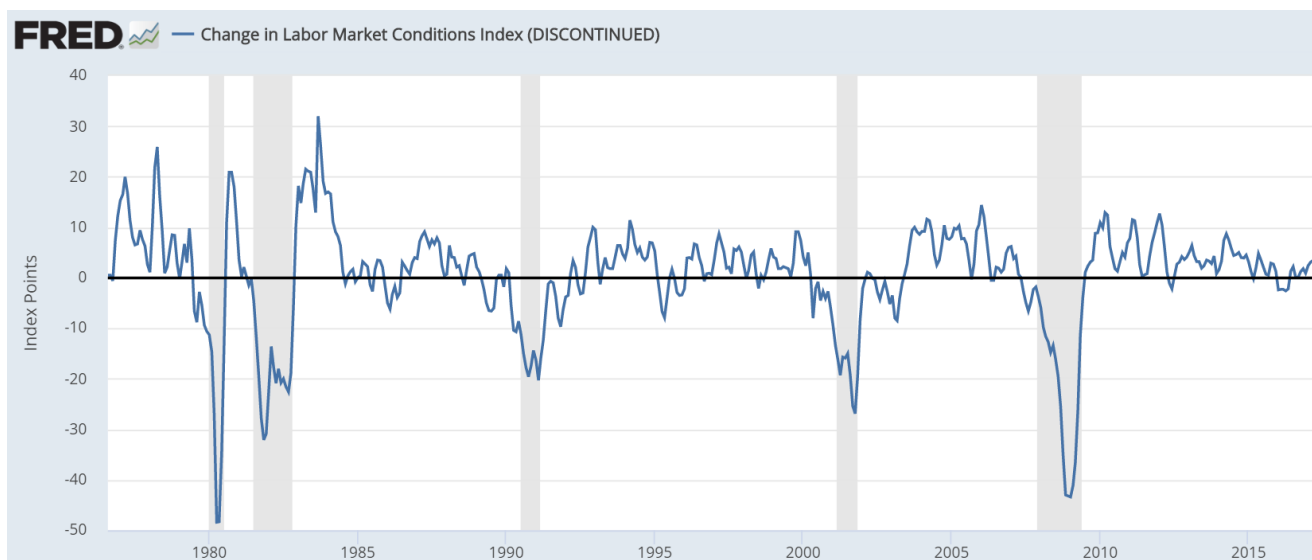
七、檢查更多 Leading Indicators

[A] Leading Index for the United States



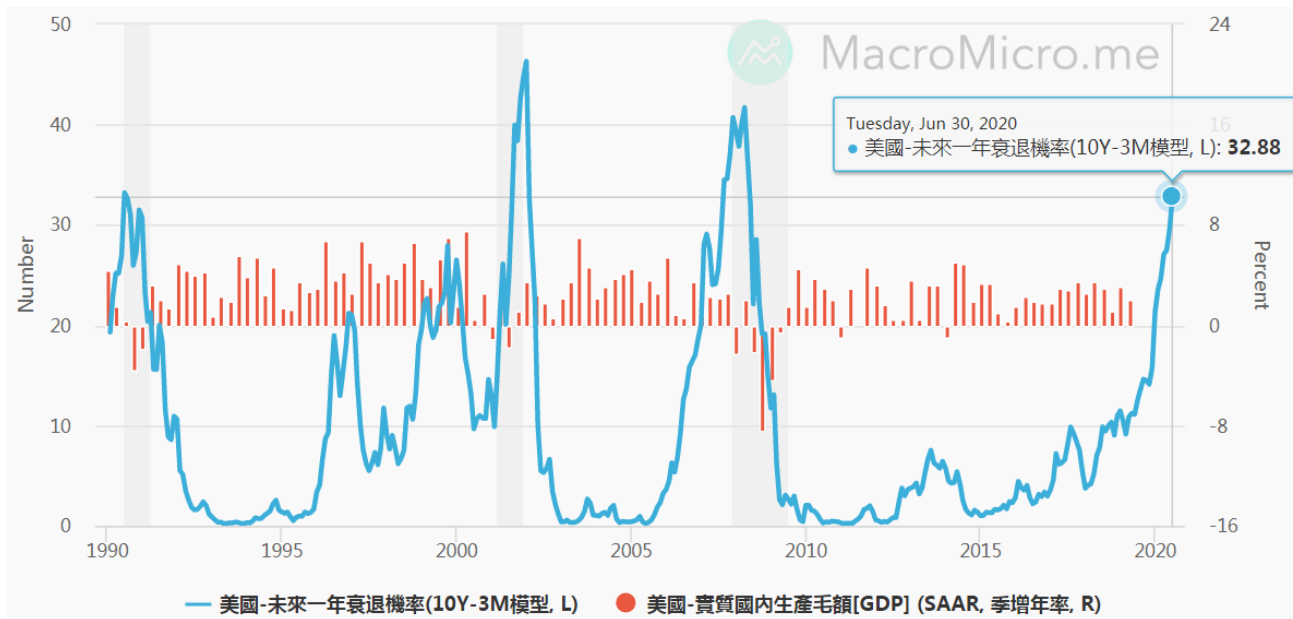
沒啥跡象，穩穩的。

[B] Change in Labor Market Conditions Index (DISCONTINUED)



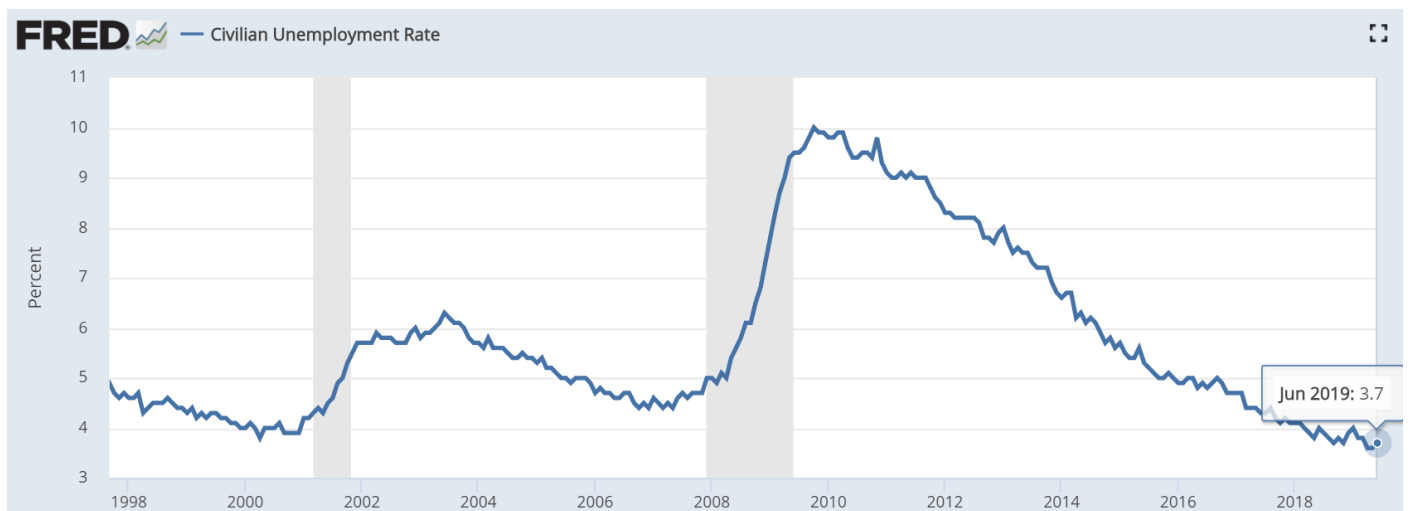
開始往下掉了，目前是 1.5%，跌到 0% 就要小心了。

[C] 美國-未來一年衰退機率(10Y-3M 模型)



不妙，我腿有點軟了.....跑不太動。

[D] Civilian Unemployment Rate



還沒反轉跡象。注意，失業率是 leading at peaks and lagging at troughs。

小結：本點的 leading indicator，有的出現了反轉跡象、有的尚未出現反轉跡象。

八、結論

(1) 綜合上述，經濟面目前**美國中性偏空、歐洲空、台灣多**。然後，持續觀察經濟數據、領先指標狀態、市場反應～

(2) 目前究竟面臨「小衰退」or「大衰退」？**台灣面臨的比較像「小衰退」**；美國、歐洲則無法給出判斷。

(3) 以 FOMC 的報告，推估出 2020 將面臨「大衰退」。

(4) 「七、檢查更多 Leading Indicators」中，有的出現了反轉跡象、有的尚未出現反轉跡象。綜合本篇文章所有 leading indicators，**除了台灣國發會的「領先指標」及其細項是上揚的，其他的 leading indicators 皆約莫為持平、走低。**

(5) 後續追縱重點

1. 台股 → 等 8 月初，景氣月刊的 6 月號出來，看領先指標的細項，更能看清台股方向。8 月初，也有日經台灣 PMI 公布，如果開始反彈，那就更確定方向了～

2. 美股 → 持續追蹤之後 The Conference Board 開出的美國 LEI、ECRI 開出的 WLIW，這 2 個領先指標。還有 8 月底將開出 IHS PMI，等等的。

3. 歐洲 → 持續追蹤一樣上述的歐洲 LEI，歐元區、德英法的 PMI 等等。

4. 全球 → 持續追蹤 ECRI 的全球 Weekly Leading Index。