

鄉民總經觀察



2019/9/26
第 6 期

房市 BOOM !

房市 BOOM ! by 喵仔

近期市場觀察 by 銘仔

封面人物：

黑田 東彦 Kuroda Haruhiko

日本銀行總裁、前亞洲開發銀行行長

內容

房市 BOOM ! by 喵仔	2
房市 Boom , 景氣延命機會再增	3
FED 太天真 & 這次不一樣	7
FED 太天真 , 失業率沒在客氣的.....	8
這次不一樣.....	10
生產部門 , 關稅仍是變數	11
附錄 A : 總經數據推估高點、RRindex	13
近期市場觀察 by 銘仔.....	15
美國及中國	15
台灣央行理事會議重點	16

房市 BOOM ! by 喵仔

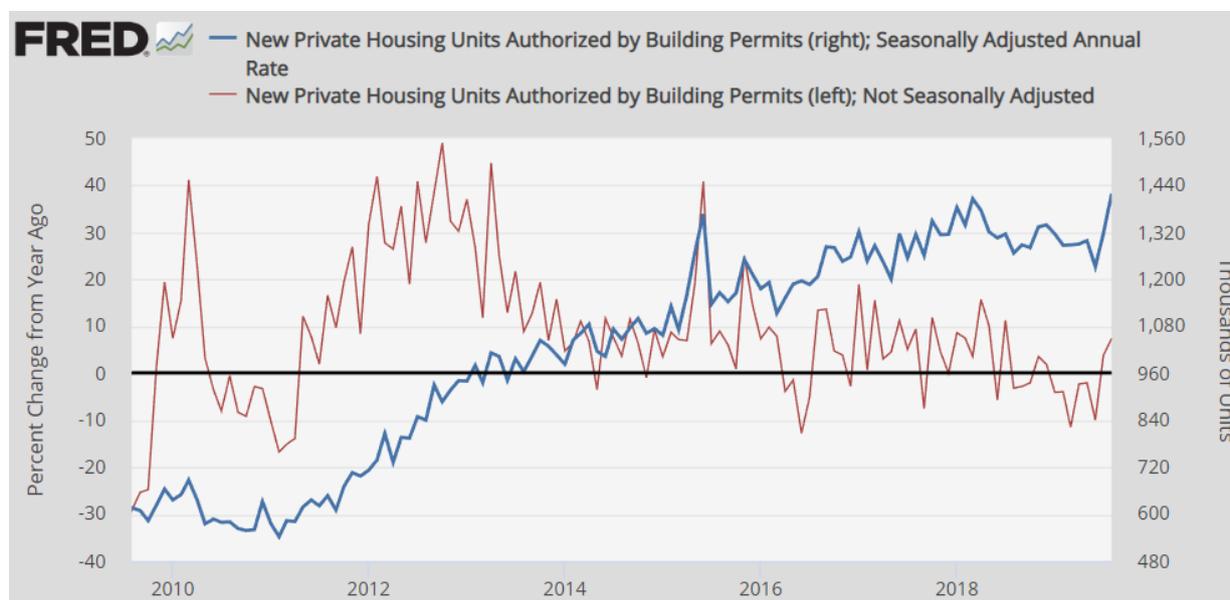
摘要

本週最大的意外不是 **FED** 降息 25bp，而是房市再創本循環新高。Big Ticket 支出為消費之領先指標，其中最大項支出的購屋自然是觀察消費走向的重點。隨著房市創高，消費未來 6 個月應無須擔憂，總經多頭或許有機會延命至 2020Q3。

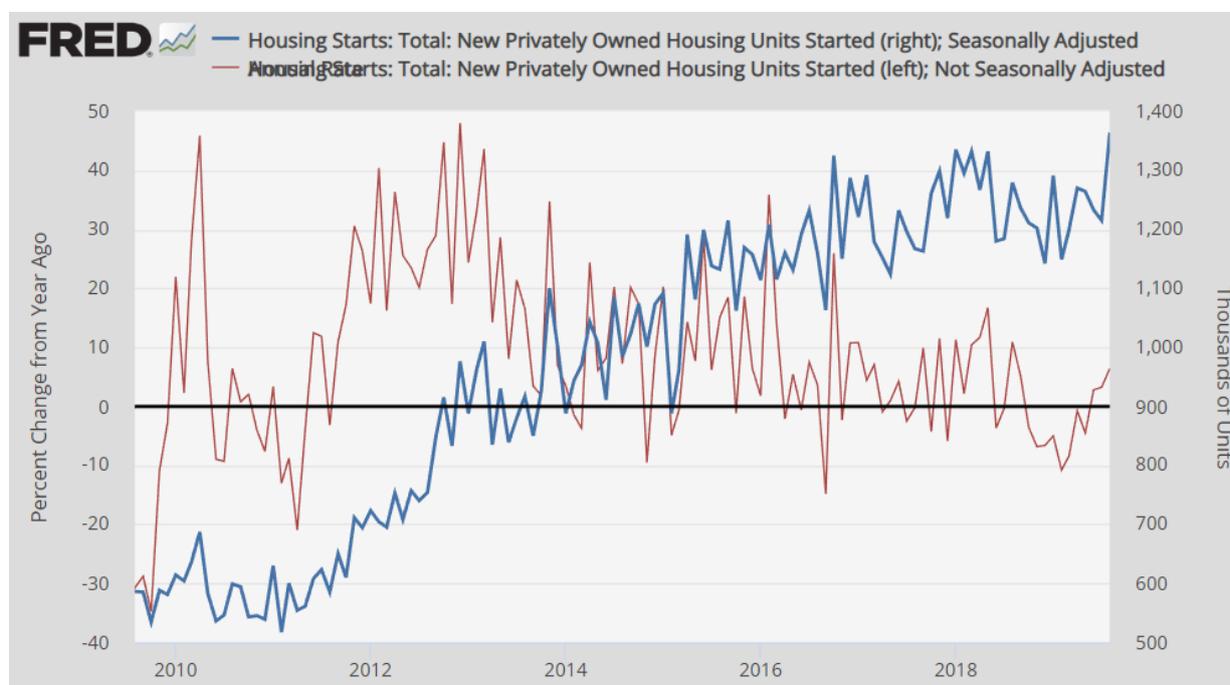
此外，**FED** 第二次降息，仍與過去 3 次降息時機點截然不同，更多是為國際情勢，以及滿足市場期待。

市場期待什麼？最後噴出吧！

房市 Boom，景氣延命機會再增

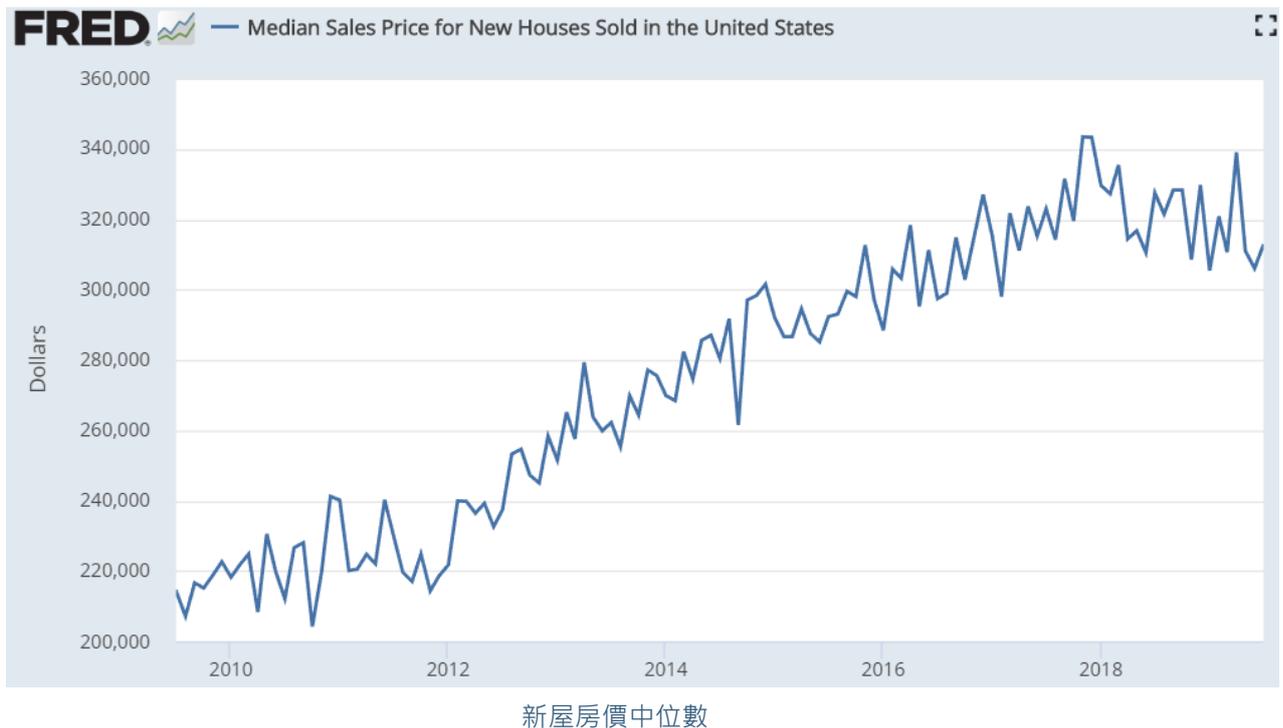


新屋許可



新屋起造

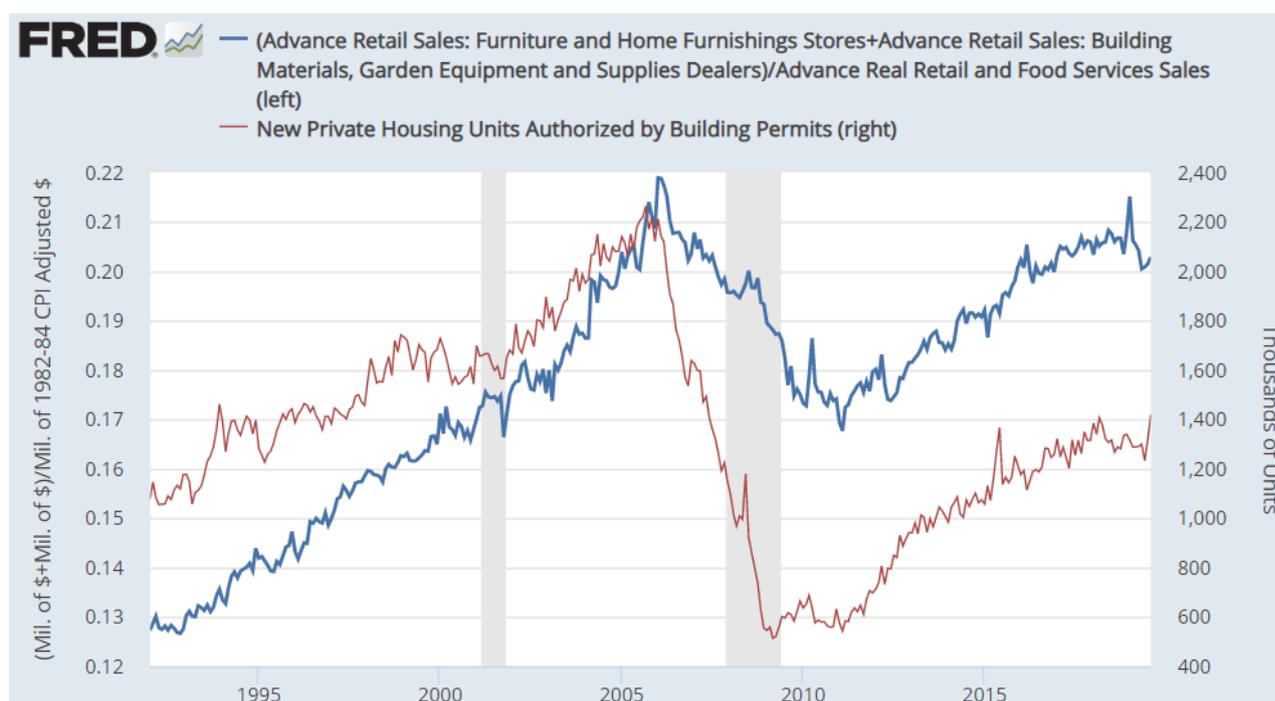
本週公布的 8 月新屋許可、新屋起造，同時創本波循環新高。過去一段時間，曾多次說明，**利率對房市有重大影響**，利率降=>房貸降=>房市旺，反之亦然，利率升=>房貸升=>房市衰。



決定房貸的另一面，則是房價，**2018 年初至今，新屋房價維持相對穩定的狀態**，決定房貸的兩項因素：利率降、房價平，房市走穩並不意外，意外的是不只走穩，房市竟然還有能力再創新高。而房市創新高或許有機會(51%)，將總經多頭再次延伸至 2020Q3。

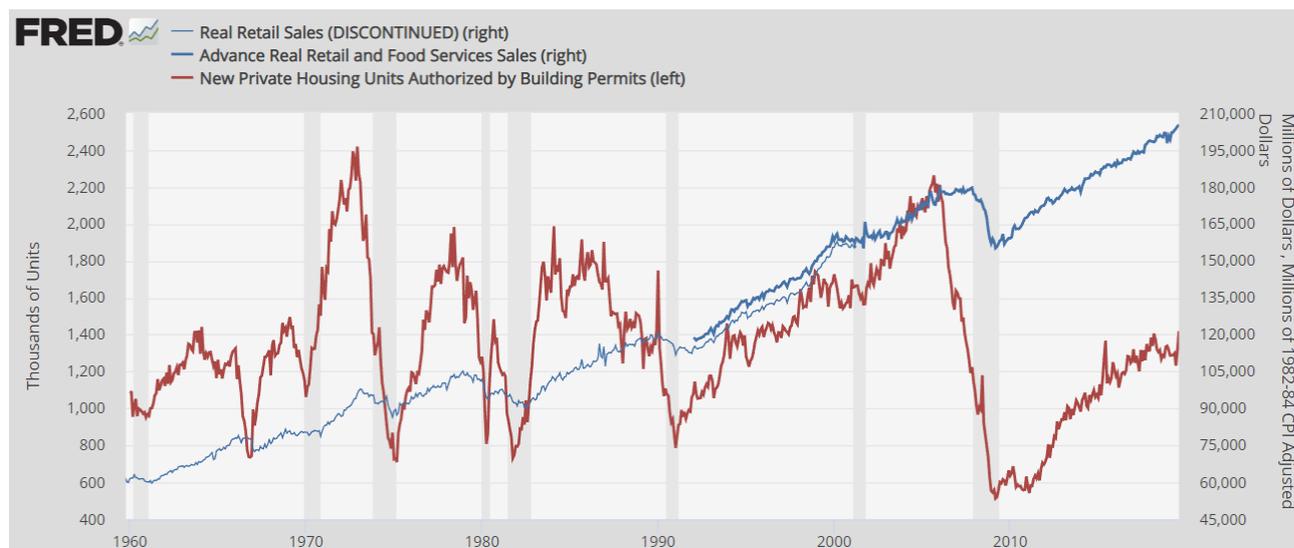
若從 GDP 角度來看，總體營建在美國 2019Q2 GDP 僅佔 3.1%，單論房市就更少了，為何需要把房市這麼點 GDP 佔比看這麼重，甚至因而判斷總經多頭能延續至 Q3？

房市對整體景氣的影響，並不僅止於房市興建本身。



房子相關零售消費佔比(藍) & 新屋許可(紅)

首先，房市能帶動消費，除了一定必須的家具、裝飾、甚至花園外，木造房子本身就是大錢坑，尤其是 0 度以下環境，冰點膨脹對房子的破壞力超強，再再都需要花錢維護。房市對美國政府也是重要財源，例如美國黑豹黨(不是瓦干達的黑豹)創黨領袖在 Maywood 的故居，在 2018 市值 \$14 萬，稅金就要 \$8,430，好恐怖啊！



零售(藍) & 新屋許可(紅)

更重要的是，買房對消費的前瞻意義。與其說考慮買房子，不如說是考慮未來房貸支付能力，而只有在手頭寬裕到相當程度，才會買房，因此觀察房市的目的是為了能窺探消費前景，房市對消費數據是重要領先指標。房市好，消費就好，景氣不會倒。

FED 太天真 & 這次不一樣

Variable	Median ¹					Central Tendency ²					Range ³				
	2019	2020	2021	2022	Longer run	2019	2020	2021	2022	Longer run	2019	2020	2021	2022	Longer run
Change in real GDP	2.2	2.0	1.9	1.8	1.9	2.1-2.3	1.8-2.1	1.8-2.0	1.7-2.0	1.8-2.0	2.1-2.4	1.7-2.3	1.7-2.1	1.6-2.1	1.7-2.1
June projection	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
Unemployment rate	3.7	3.7	3.8	3.9	4.2	3.6-3.7	3.6-3.8	3.6-3.9	3.7-4.0	4.0-4.3	3.5-3.8	3.3-4.0	3.3-4.1	3.3-4.2	3.6-4.5
June projection	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
PCE inflation	1.5	1.9	2.0	2.0	2.0	1.5-1.6	1.8-2.0	2.0	2.0-2.2	2.0	1.4-1.7	1.7-2.1	1.8-2.3	1.8-2.2	2.0
June projection	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
Core PCE inflation ⁴	1.8	1.9	2.0	2.0		1.7-1.8	1.9-2.0	2.0	2.0-2.2		1.6-1.8	1.7-2.1	1.8-2.3	1.8-2.2	
June projection	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		
Memo: Projected appropriate policy path															
Federal funds rate	1.9	1.9	2.1	2.4	2.5	1.6-2.1	1.6-2.1	1.6-2.4	1.9-2.6	2.5-2.8	1.6-2.1	1.6-2.4	1.6-2.6	1.6-2.9	2.0-3.3
June projection	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

FED 9 月的預測數字

本月 FED 發表的預期數字

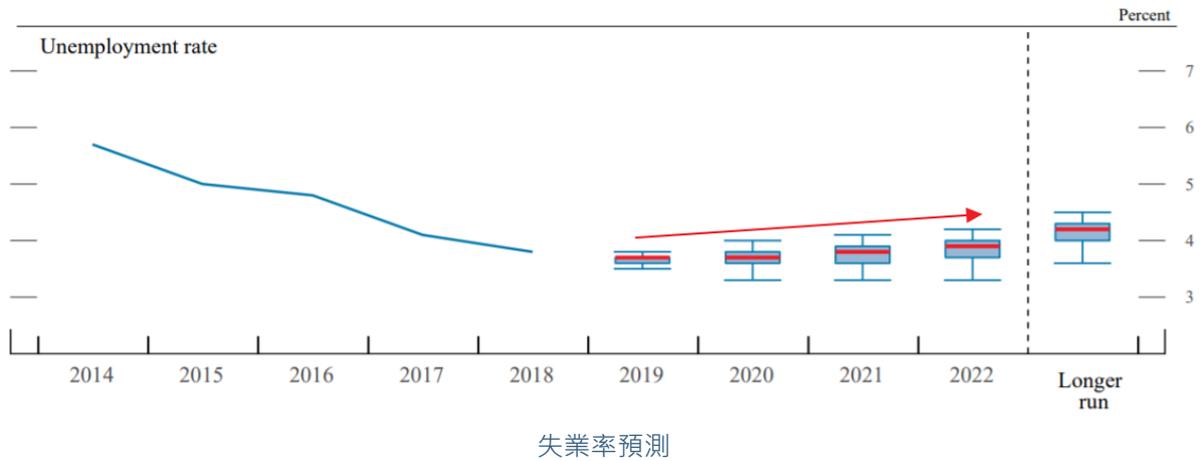
GDP 從 2019 的 2.2%，緩降至 2022 的 1.8%，

配合成長力放緩的預期。

失業率則由 2019 的 3.7%，緩漲至 2022 的 3.9%，

若實際表現一如預期，這會是非常舒適的緩著陸。

FED 太天真，失業率沒在客氣的

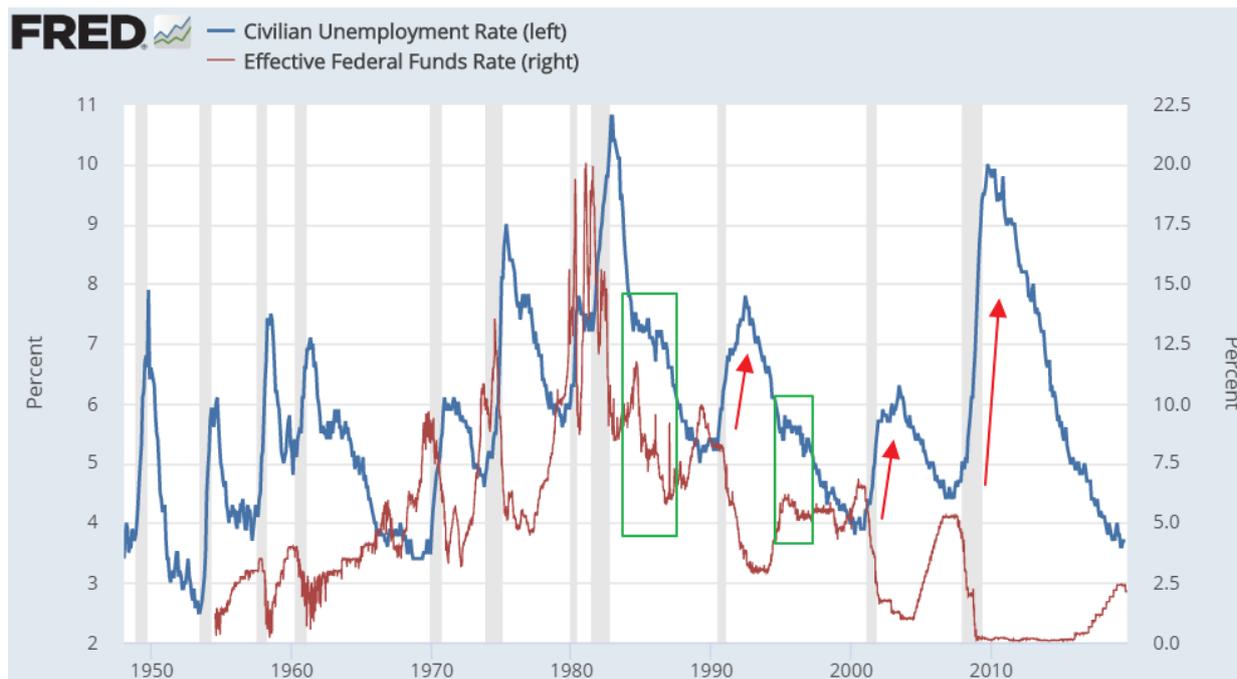


FED 規劃的失業率是真正的大善人，會慢慢的、和緩的增加失業。

給勞工們多點時間適應，多點時間學習新技能轉職，超 nice 的！



GDP 預期準不準難講，畢竟因素太多。但，失業率從來沒跟你緩著陸的。



失業率 & FED 利率

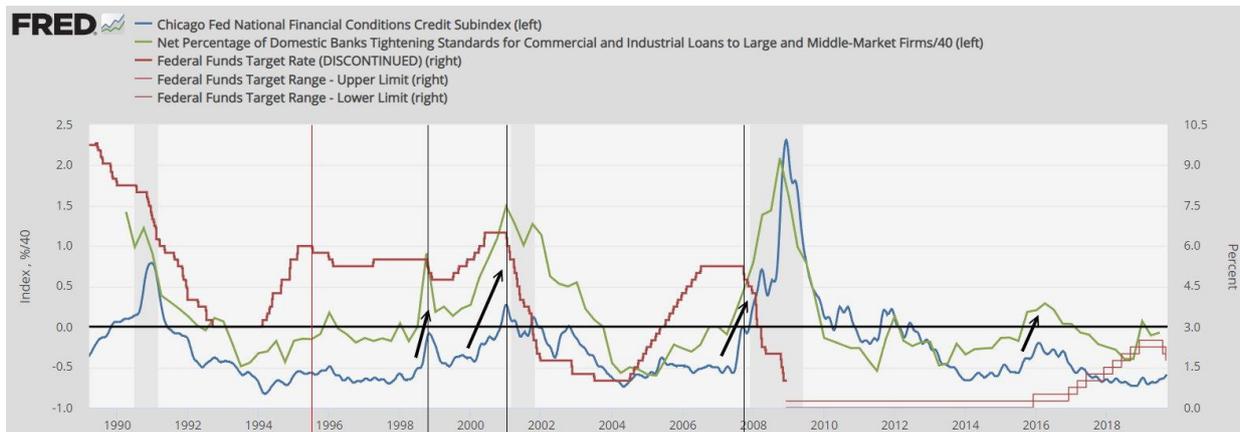
失業率沒有什麼緩著陸，1985、1995 那兩次，都不能叫緩著陸，而是成長趨緩時重新點燃成長引擎。問題是，人力已快用竭的現在，油都沒了要點燃什麼？（請參考：[人力用竭-灰犀牛步步進逼](#)）

失業率絕不是好好大善人，失業率就是館長啊！不跟你來軟的，發飆時照三餐問候長輩只是基本款。FED 會不會太天真，有哪一次失業率這麼客氣的？景氣一旦到反轉點，從來都是飛天，箭頭我都懶得畫了，畫最近三次意思意思就好。



這次不一樣

至本週第 2 次降息，本循環也的確與前三次 (1998 、 2000 、 2007) 相當不同。前三次啟動降息時，無論實體資金或銀行放款都是快速緊縮，FED 降息確實幫助了實體經濟。

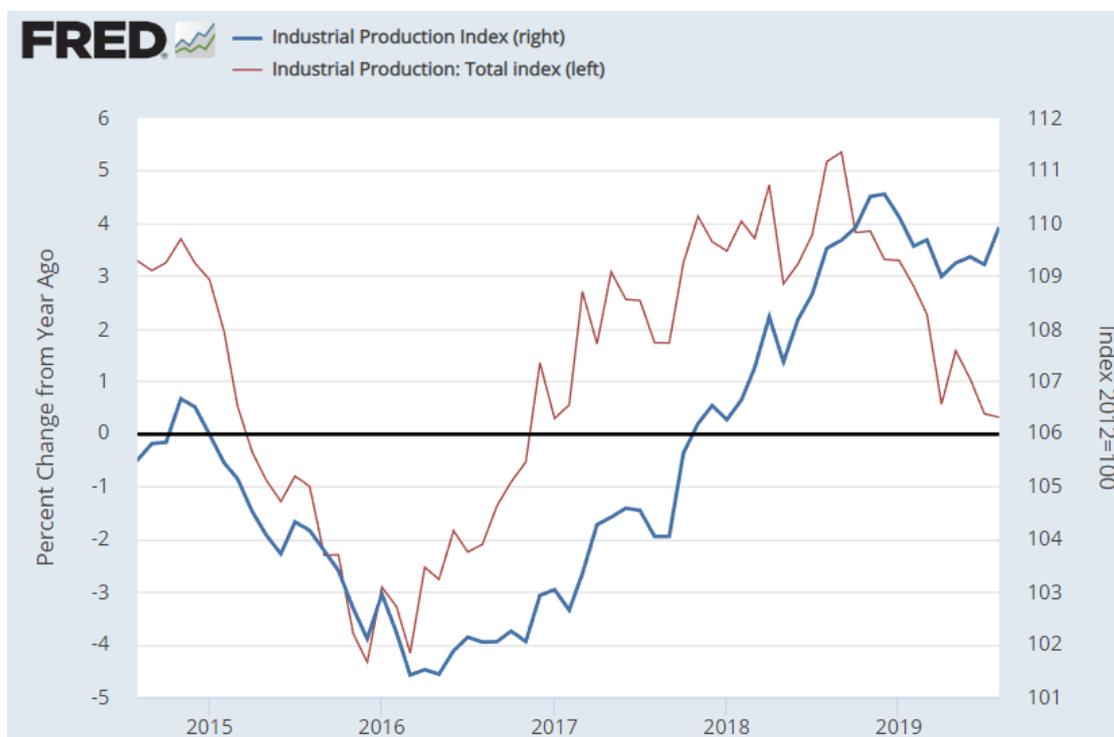


Credit 指數(實體經濟)(藍) & 銀行對中大型企業放款緊縮程度(綠) & FED 利率(紅)

目前，實體經濟的資金相當寬鬆，且銀行端也仍未大幅緊縮，資金情況比較類似 1995。對實體產業來說，目前已然寬鬆，降息幫助有限。另一方面，這或許表示本次降息更多是為了國際情勢，以及為了滿足市場期待。

市場期待什麼？最後噴出吧！

生產部門，關稅仍是變數



Ipi 工業生產指數



Ipi 工業生產指數 & PPI 生產者物價 & Bloomberg 工業金屬

本週公布的工業生產指數，表現相當良好，經常領先的 Bloomberg 工業金屬指數也未繼續破底，似乎暗示生產部門有穩定的可能，然而，10月關稅加碼，對生產部門勢必再次造成傷害，程度仍不得而知。

9月FED五分行製造業新訂單月增減	
NY FED	-3.2
Philly FED	-1.0
Dallas FED	尚未公布
Kansas FED	尚未公布
Richmond FED	尚未公布
平均	-2.1

9月的分行數據，目前也不大好。

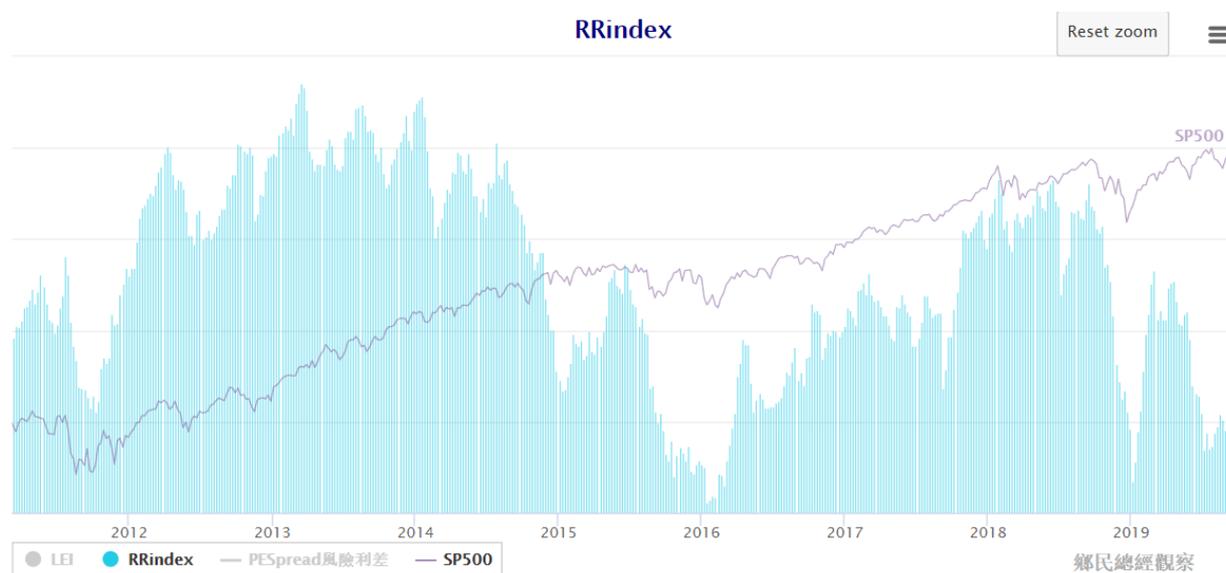
整體來看，還是生產部門持續下行的機會較大，若能緩跌已是萬幸。

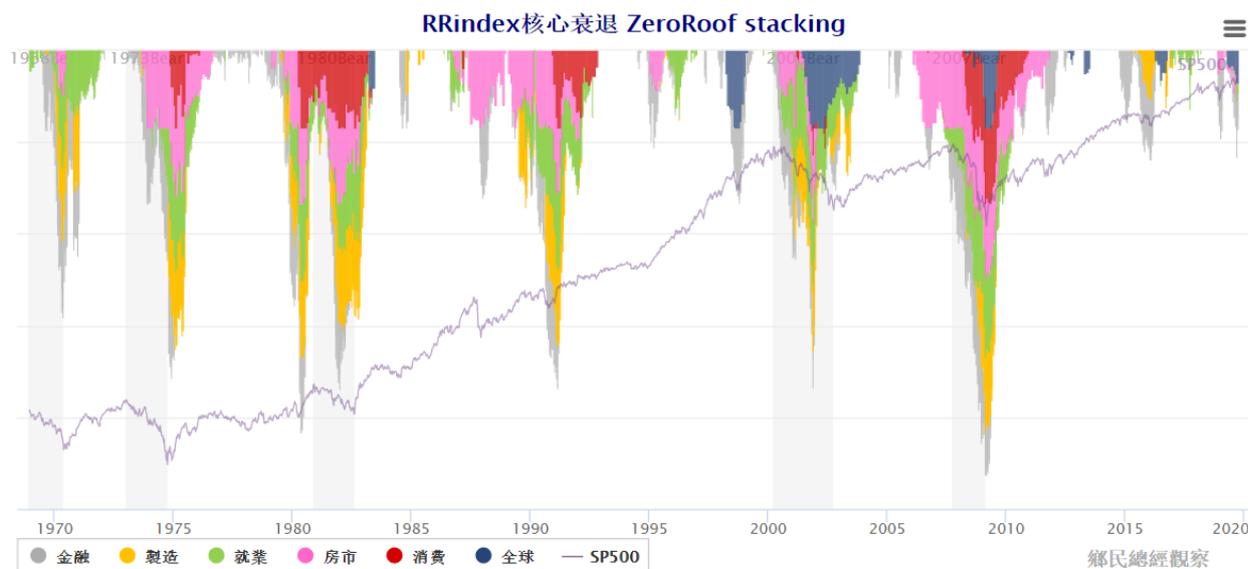
附錄 A：總經數據推估高點、RRindex

以總經數據關係來看，各指標歷史轉折與 S&P500 高點的關係，推估的高點日為：

依總經歷史數據轉折與股市高點關係，S&P500高點日期應為：					
	房市	消費	製造	就業	平均
平均	2020-04-16	2021-01-07	2018-12-06	2020-11-04	2020-04-08
中位數	2020-06-09	2021-01-29	2019-01-25	2021-01-01	2020-05-24
最小	2019-10-04	2020-02-21	2018-02-28	2019-11-23	2019-06-28

鄉民總經觀察 Last Updated: 2019-09-21





RRindex+14，總經環境對多頭有利。

RRindex 核心衰退：全球、金融、就業。

RRindex 為本人編繪之領先指標。成分為總經數據、非 Equity 價格之金融數據。

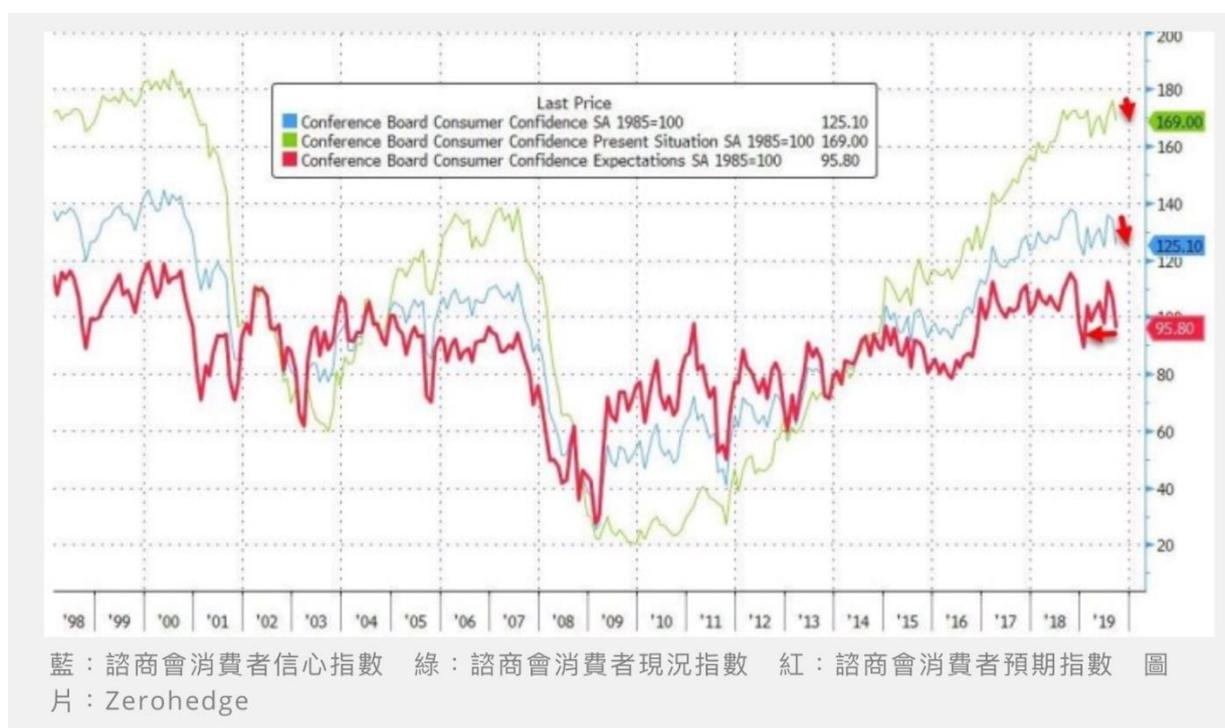
RRindex 各成分依 n 年高低點動量計分(金融 1 年、其餘 3 年)，分數範圍 -50~+50，以 0 為總經多空分界。

RRindex 核心衰退，為組成架構之數據核心分別之衰退信號。

近期市場觀察 by 銘仔

美國及中國

由於美國消費者信心指數公布，略低於市場預期，美股也利用此機會進行修正；若以技術線型觀察，前波高點成為壓力，讓主力有修正空間。



中國後續觀察：

- 十一中國國慶釋放訊息
- 中國十一長假消費力道
- 中美貿易戰談判進度

台灣央行理事會議重點

9/19 台灣央行理監事會議，重點如下：

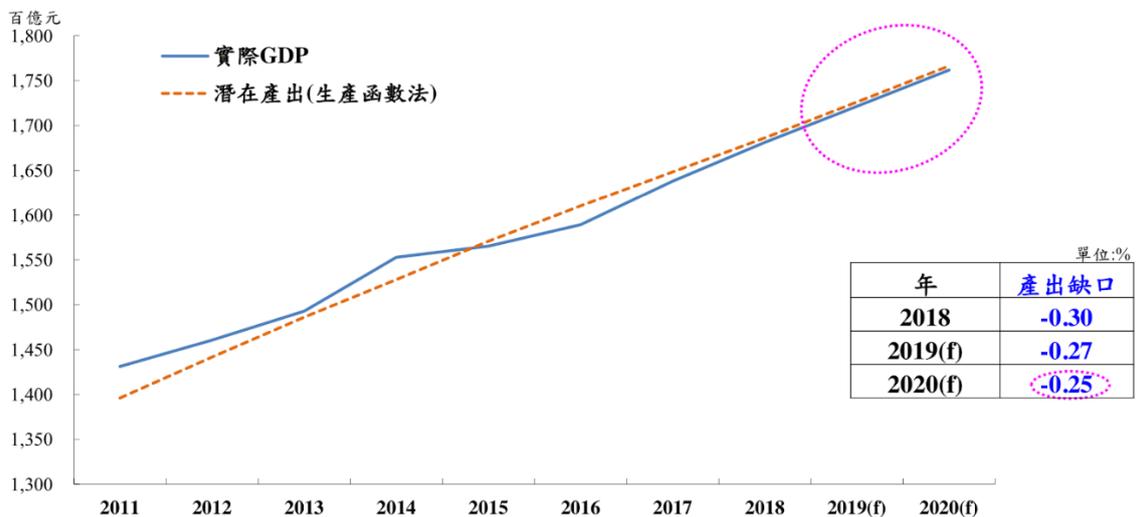
- 維持重貼現率 1.375%
- 擔保放款融通利率 1.75%
- 短期融通利率 3.625%

2016 年 9 月會議後，利率維持 13 季不變

國內通膨和緩，今年產出缺口為負值

(真的很少國家在看這個指數XD)

(二)2019~2020年負的產出缺口略為縮小



註: 1. 潛在產出係指一國充分利用所有生產要素，所能生產的最大產量，亦即生產要素充分就業情況下所能生產的產出。

2. 產出缺口(%) = 100% × (實質GDP - 潛在產出) / 潛在產出。

資料來源: 本行依生產函數法自行估算

國際景氣高度不確定，恐影響外需，預期下半年與明年海內外成長溫和。與主要經濟體比較，國內實質利率水準尚屬中間：

主要經濟體實質存款利率比較表

單位：%

經濟體	(1) 1年期定存利率 (2019年9月19日)	(2) CPI年增率* (2019年預測值)	(3)=(1)-(2) 實質利率
馬來西亞	2.750	0.93	1.820
印尼	4.750	3.18	1.570
南韓	1.100	0.32	0.780
泰國	1.500	0.94	0.560
台灣	1.065	0.70	0.365
美國	1.980	1.82	0.160
新加坡	0.700	0.78	-0.080
瑞士	0.000	0.52	-0.520
日本	0.010	0.69	-0.680
中國大陸	1.500	2.53	-1.030
歐元區	0.050	1.31	-1.260
英國	0.700	2.00	-1.300
菲律賓	0.500	2.61	-2.110
香港	0.300	2.69	-2.390

*台灣: CPI年增率係本行預測值；其他經濟體: CPI年增率為IHS Markit(2019/9/17)預測值。

會議結論：

- 利率不變
- 維持適度寬鬆物價穩定
- 金融穩定發展

(這幾次會議結論都差不多是這三項決議XD)

受惠低基期、美中貿易轉單效應、外商投資意願增加，增加民間投資力道。

預計下半年 GDP 2.66%，上修全年 GDP 至 2.4%

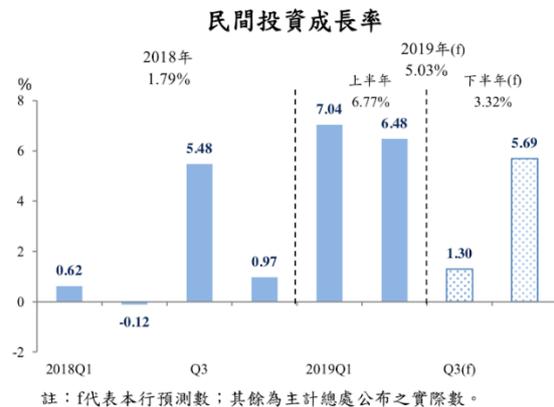
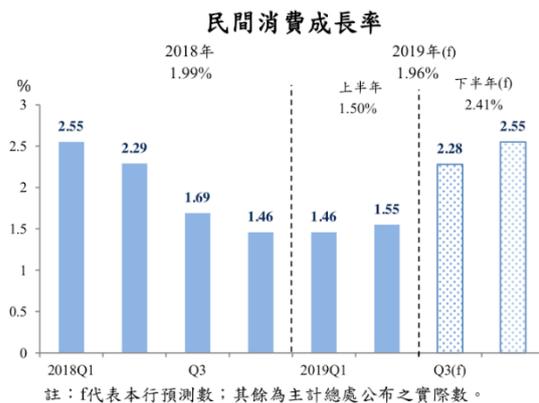
今、明年台灣經濟成長率及GDP各組成項目貢獻度

單位：%/百分點

	經濟成長率 =(1)+(6)	內需貢獻(1)=(2)+(3)+(4)+(5)						淨外需貢獻		
		民間消費 (2)	民間投資 (3)	政府支出(4)		存貨變動 (5)	(6)	輸出	(-)輸入	
				消費	投資					
2019年(f)	2.40	1.71	1.05	0.86	-0.02	0.40	-0.58	0.69	2.38	1.69
上半年	2.12	1.79	0.85	1.20	-0.43	0.28	-0.11	0.33	1.61	1.28
下半年(f)	2.66	1.63	1.24	0.54	0.37	0.51	-1.02	1.03	3.09	2.06
2020年(f)	2.34	2.26	1.07	0.54	0.32	0.24	0.08	0.08	2.05	1.97

註：政府支出項目，係包含政府及公營事業消費、投資。
資料來源：本行

- 1.民間消費：薪資成長穩定，政府續推擴大內需方案(如：國內旅遊補助、節能家電退稅)，有助帶動民間消費成長。
- 2.民間投資：半導體業者持續擴充設備及提升製程，加以台商回台投資逐步落實，民間投資動能可望持續，惟本年基期墊高，明年成長率將放緩。



下調通膨預期：

2019 CPI 0.7%

2019 核心 CPI 0.56% (不含食物及能源)

房價隨便大家炒，反正不算在CPI內；租金大都沒在報稅，漲租金的資訊難顯現XD

1. 1至8月平均CPI年增率為**0.53%**，主因**通訊費、油料費、成衣價跌**；
抵銷**教養娛樂服務、房租、蔬菜、外食費**等部分漲幅。



尚未討論預防性降息，豪宅管制繼續不放寬。

作者群

meRscliche

Wen Hung Wang (啱大、啱仔)

銘仔

排版編輯

Rickz

meRscliche

特別感謝

莫莫

小明同學