

# 鄉民總經觀察



2019/10/3  
第 7 期

以拖待變，強心針 Stand By

以拖待變，強心針 Stand By by 喵仔

9 月美國 ADP 就業分析 by 小明同學

封面人物：

*Steven Mnuchin*

美國財政部長(*Secretary of the Treasury*)

## 內容

以拖待變，強心針 Stand By by 喵仔 .....	2
運輸仍強，短期無衰退可能 .....	3
消費仍強，短期無衰退可能 .....	8
製造業國際弱+信心差，國內需求強 .....	12
PMI 與核心訂單看似脫勾，原因何在？ .....	15
房市：新屋銷售為本次循環第 3 高 .....	17
附錄 A：總經數據推估高點、RRindex .....	20
9 月美國 ADP 就業分析 by 小明同學 .....	22

## 以拖待變，強心針 Stand By by 喵仔

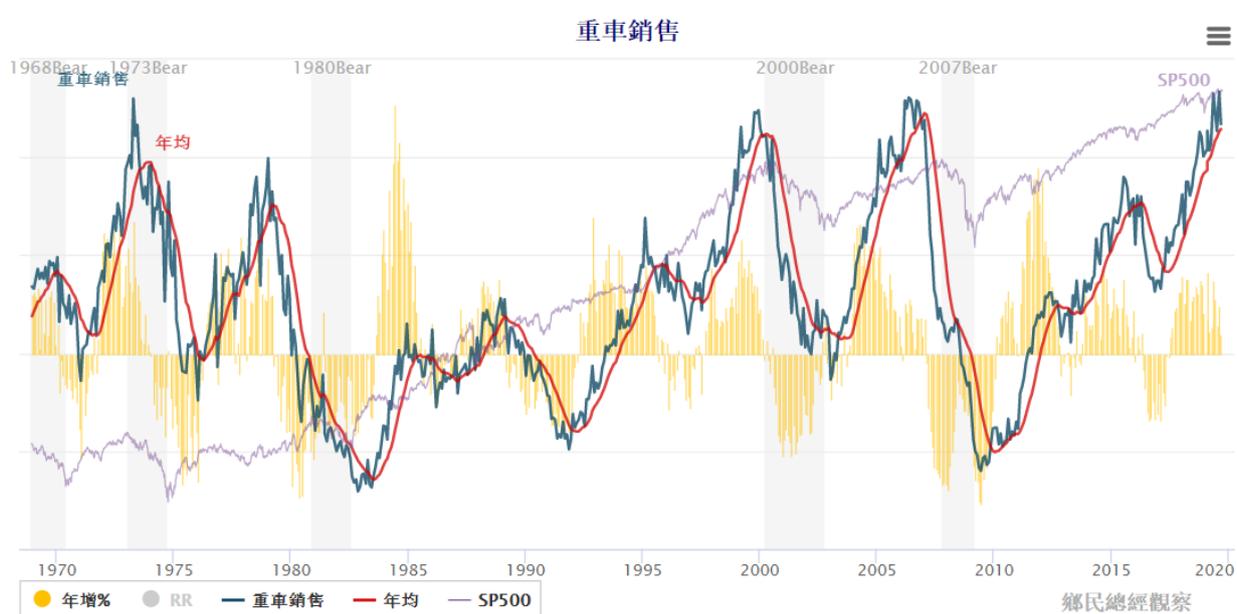
### 摘要

美國本土情況是總經多空命脈，製造業訂單也被國內需求解救，房市、運輸兩者均表示國內需求仍強，短期無衰退可能，總經多頭或許有機會延命至 2020Q3。

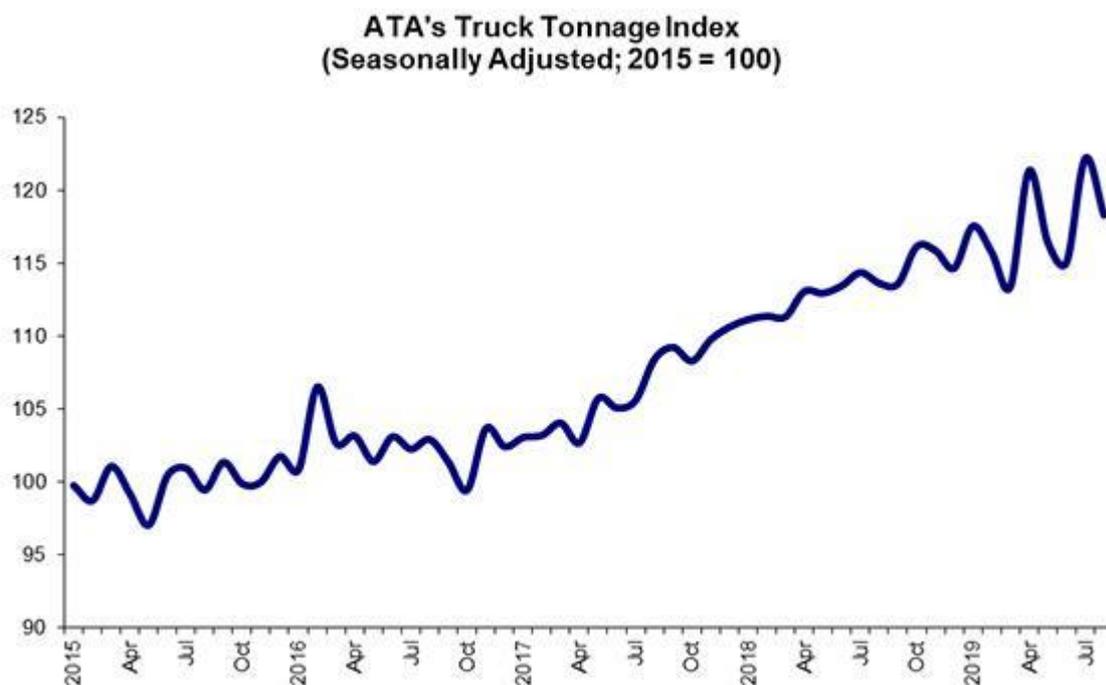
隱憂仍是成長趨緩是否會減速至衰退，最好的情況是房市價平量續增，消費仍能持續成長，抵銷海外衰退，若能以拖待變至歐、中金融強心針成效顯現，便能點燃最後一波煙火。

## 運輸仍強，短期無衰退可能

任何商業活動，背後都離不開運輸，即便是線上遊戲也一樣，運輸相關數據群，能明確指出整體經濟活動好壞。



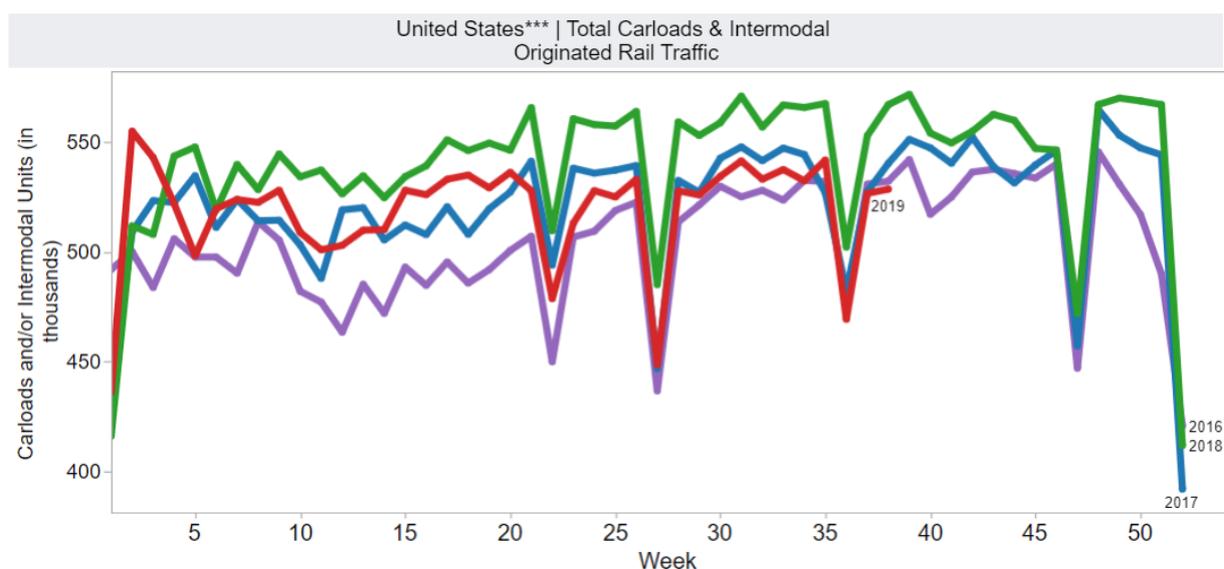
重車銷售



ATA 卡車噸位指數

卡車運輸佔美國境內運輸 7 成，在運輸相關數據中，以重車銷售最為重要，一直都能領先景氣發出衰退警告，重車銷售及卡車噸位指數，兩者 8 月均未能續創新高，本循環高點仍為 7 月。

若以重車銷售單一數據來看，美國景氣未來一年應能持續擴張。



\* Canadian traffic includes the U.S. operations of Canadian railroads.

\*\* Mexican traffic includes the U.S. operations of Mexican railroads. Comparable railroad figures are not available for Weeks 1–26, 2017.



軌道運輸量

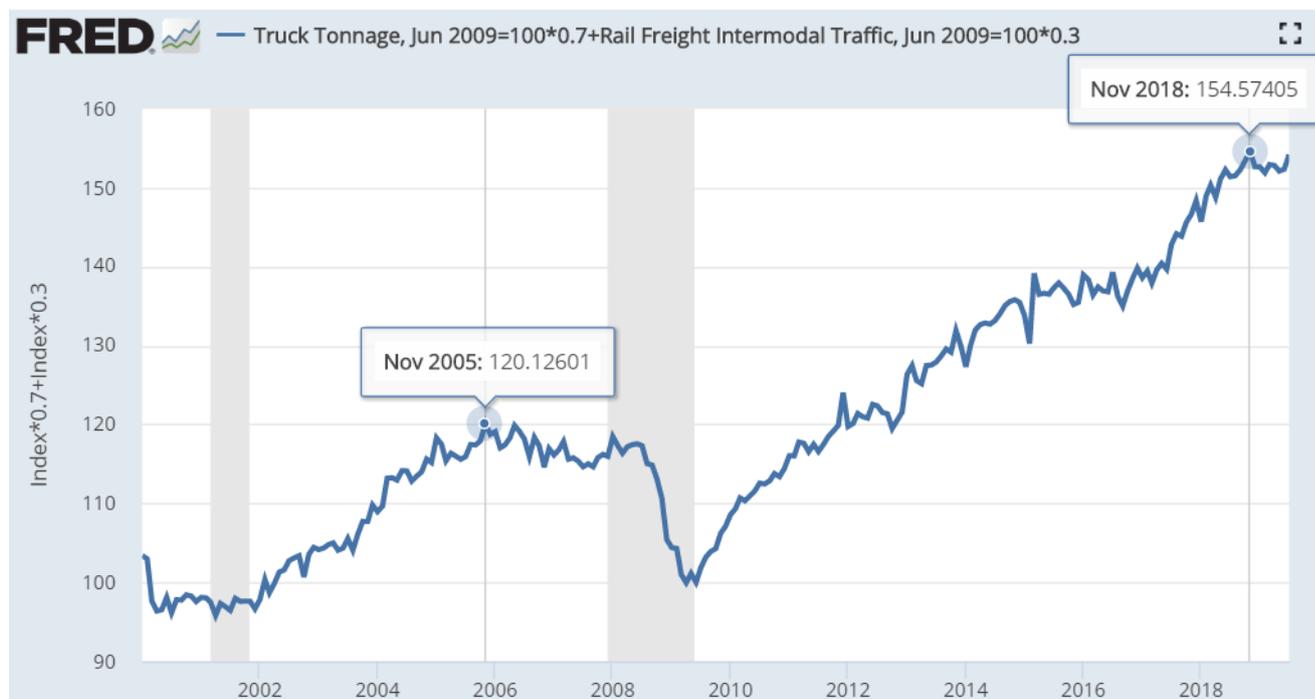
**U.S. Rail Traffic**

**Week 38, 2019 – Ended September 21, 2019**

	This Week		Year-To-Date		
	Cars	vs 2018	Cumulative	Avg/wk <sup>2</sup>	vs 2018
<b>Total Carloads</b>	<b>250,794</b>	<b>-8.0%</b>	<b>9,613,796</b>	<b>252,995</b>	<b>-3.6%</b>
Chemicals	32,280	1.7%	1,225,210	32,242	-0.2%
Coal	78,881	-10.4%	2,980,605	78,437	-6.7%
Farm Products excl. Grain, and Food	14,728	-7.1%	590,349	15,536	-4.0%
Forest Products	9,654	-6.3%	375,550	9,883	-4.2%
Grain	19,018	-18.4%	825,973	21,736	-5.7%
Metallic Ores and Metals	21,905	-8.8%	839,772	22,099	-5.2%
Motor Vehicles and Parts	16,073	-5.5%	614,759	16,178	-2.0%
Nonmetallic Minerals	36,617	-4.9%	1,317,958	34,683	-4.7%
Petroleum and Petroleum Products	11,862	-9.7%	480,855	12,654	17.0%
Other	9,776	-8.7%	362,765	9,546	-0.5%
<b>Total Intermodal Units</b>	<b>277,876</b>	<b>-5.7%</b>	<b>10,111,040</b>	<b>266,080</b>	<b>-4.0%</b>
<b>Total Traffic</b>	<b>528,670</b>	<b>-6.8%</b>	<b>19,724,836</b>	<b>519,075</b>	<b>-3.8%</b>

軌道運輸詳細數據

軌道運輸則是**持續低迷**，最近 2 週甚至低於 2016 同期。

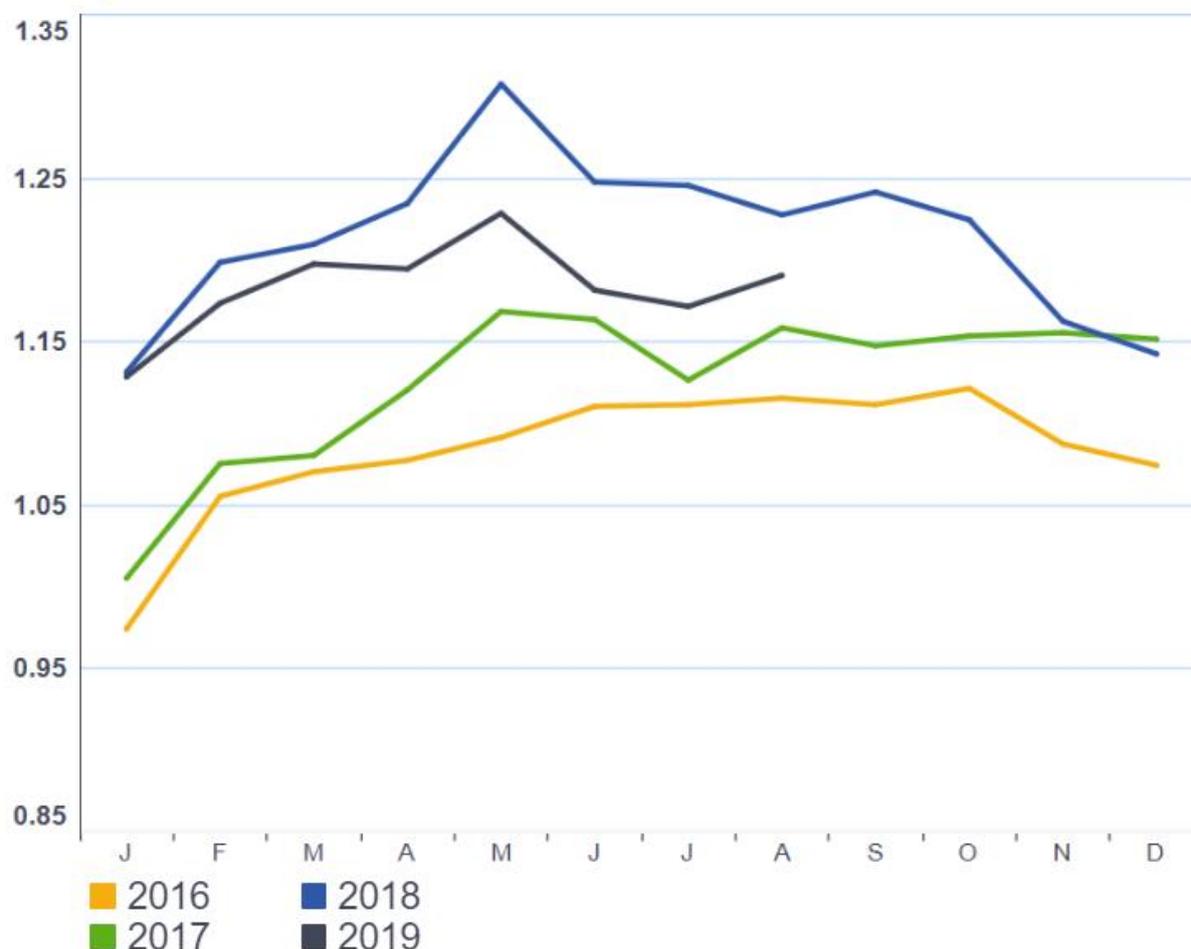


卡車與軌道合計指數

若以卡車 7 成，軌道 3 成來計算，上次循環高點是 2005-11 月，本次高點為 2018-11 月。

## Cass Freight Index®

## Shipments

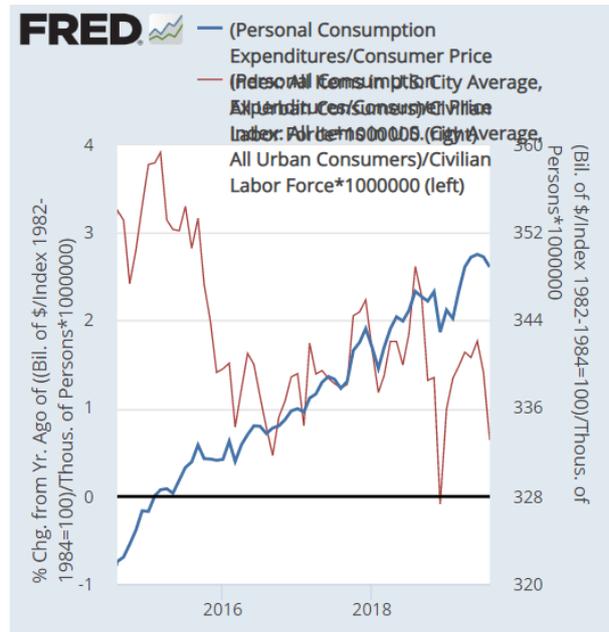
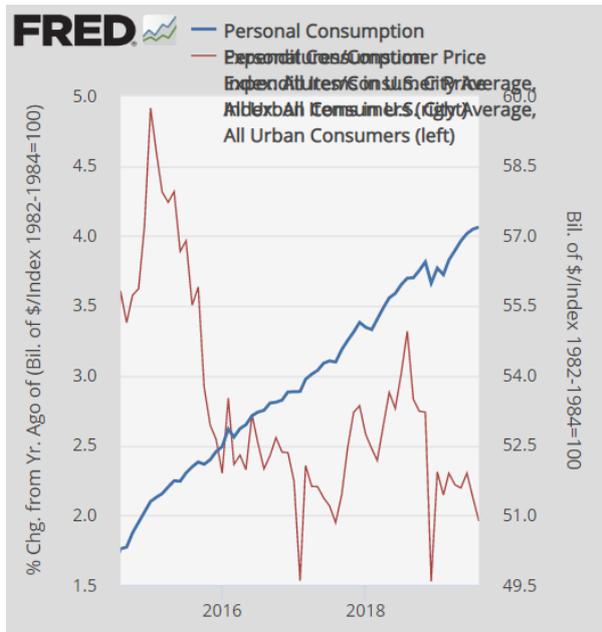


北美整體貨運量

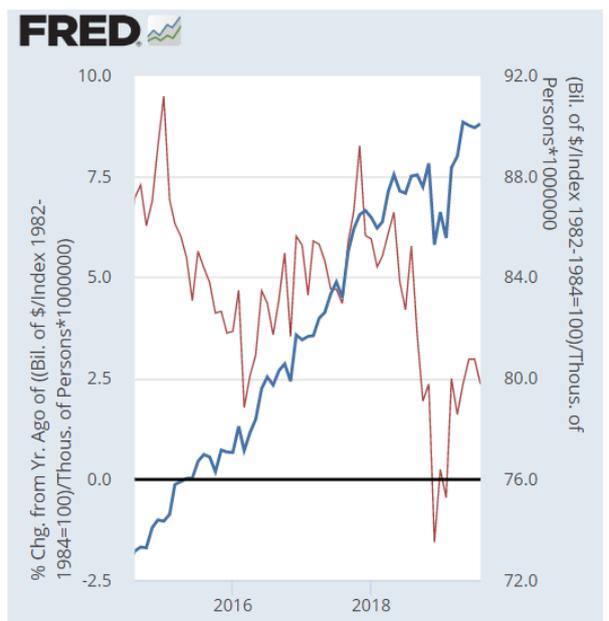
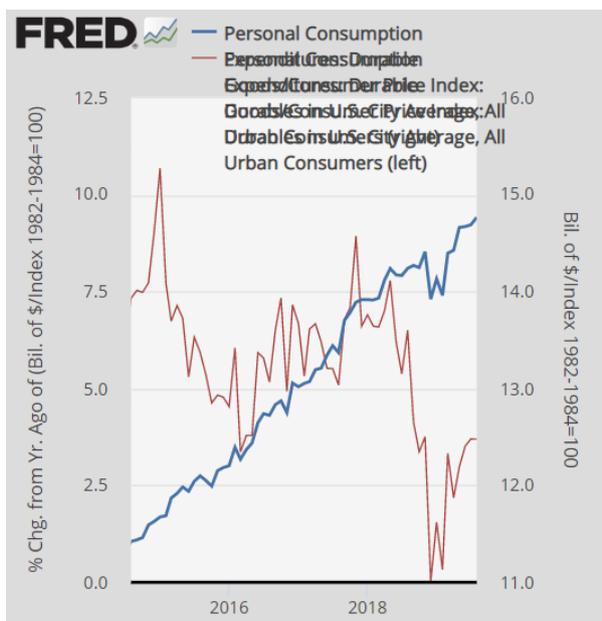
北美整體貨運量持續衰退，此數據與美國 GDP 有相當關連性，**GDP 仍有下行可能。**

整體來看，美國運輸量仍相當穩健，儘管成長力道也在減速，但**短期(3 個月)內無落入衰退可能。**

## 消費仍強，短期無衰退可能

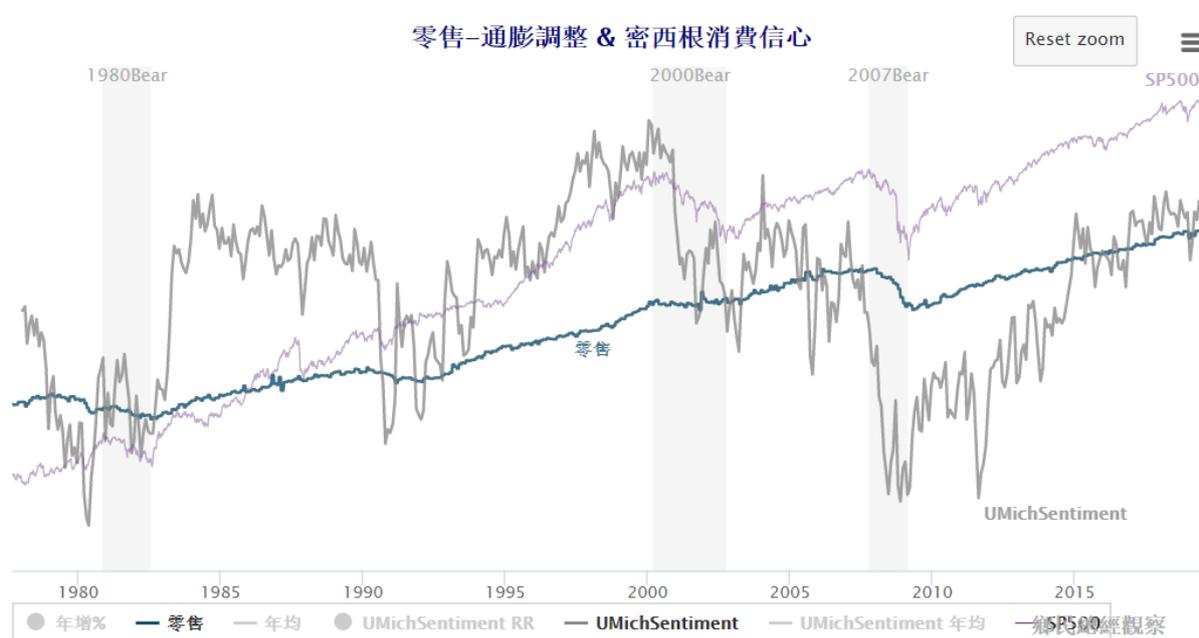


個人消費 PCE(CPI 調整)/左、個人消費 PCE(CPI+勞動力調整)/右



個人消費 PCE 耐久(CPI 調整)/左、個人消費 PCE 耐久(CPI+勞動力調整)/右

無論是個人消費 PCE，或是個人消費 PCE 耐久，本月均創新高，但經勞動力調整後的數據，高點都是 2 個月前。不過，個人消費 PCE 算是相當落後的數據，儘管其意義重大，頂多能視為即時指標。



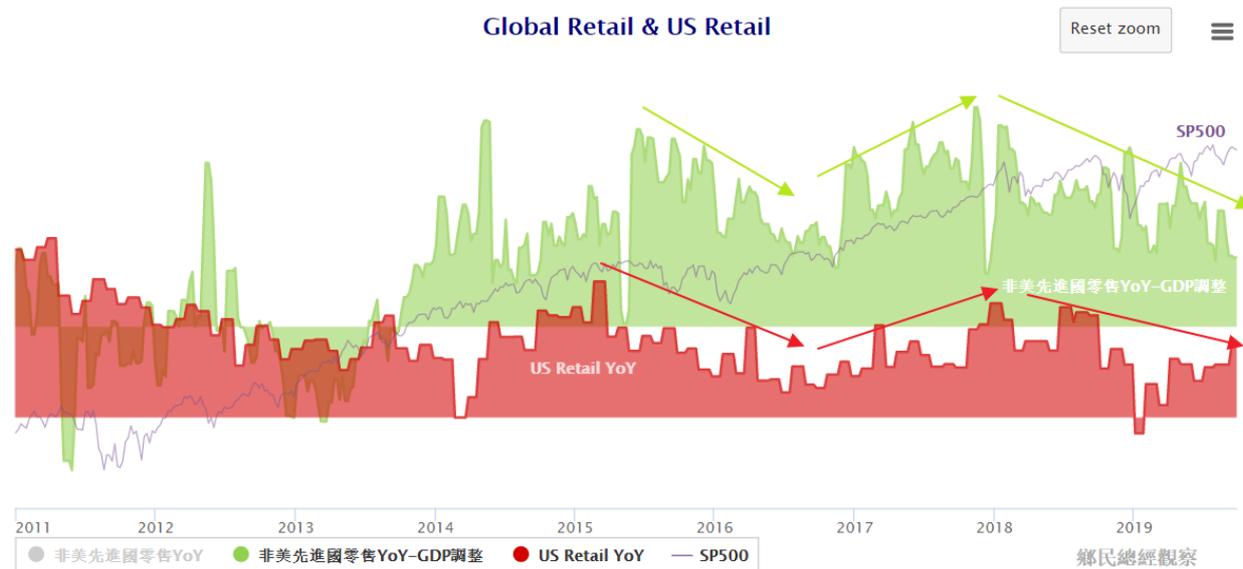
密西根大學消費信心(灰) & 零售(藍)

在消費數據群中，每月中公布的**零售數據**、以及每月兩次的**密西根大學消費信心指數**，才比較有領先意義。本週公布的消費信心為 93.2，高點為 2018 年初的 101.4。而月中已公布的零售數據，則是創新高。

零售無論怎麼看，表現都相當良好，隱憂仍是成長趨緩。



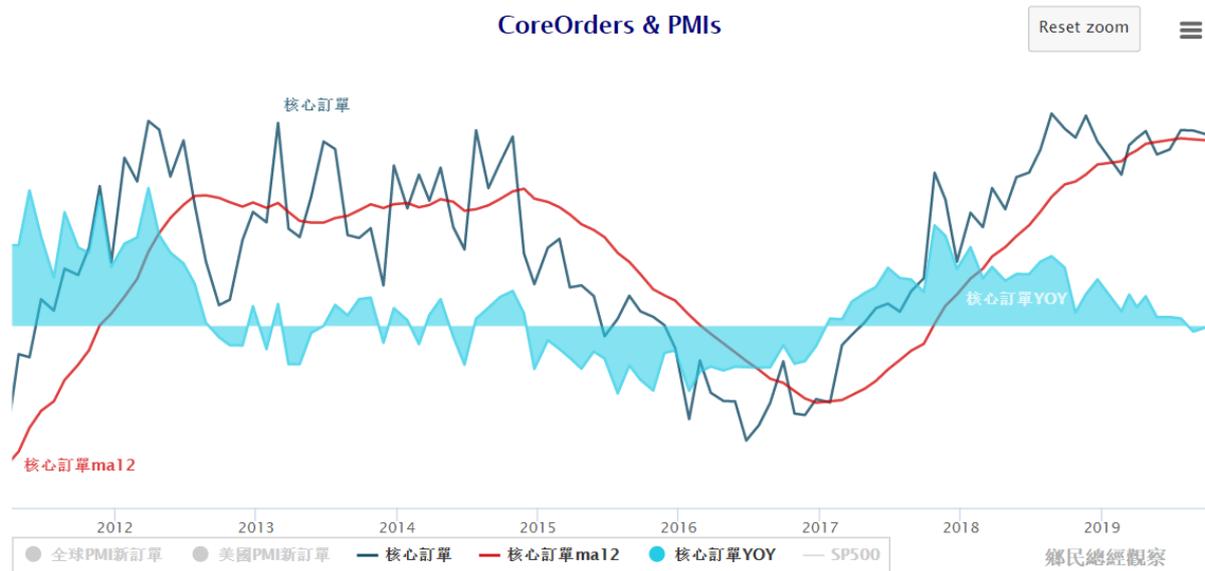
EU27 國零售年增率 & 非美先進國零售年增率



非美先進國零售年增率 & 美國零售年增率

若比對其他先進國，雖然歐盟 27 國零售狀況仍穩定，但**整體非美先進國(歐、日、英、加、韓、澳)零售，處於成長趨緩的狀況**，若國際終端消費成長力持續降低，對美國出口及企業海外利潤相當不利。

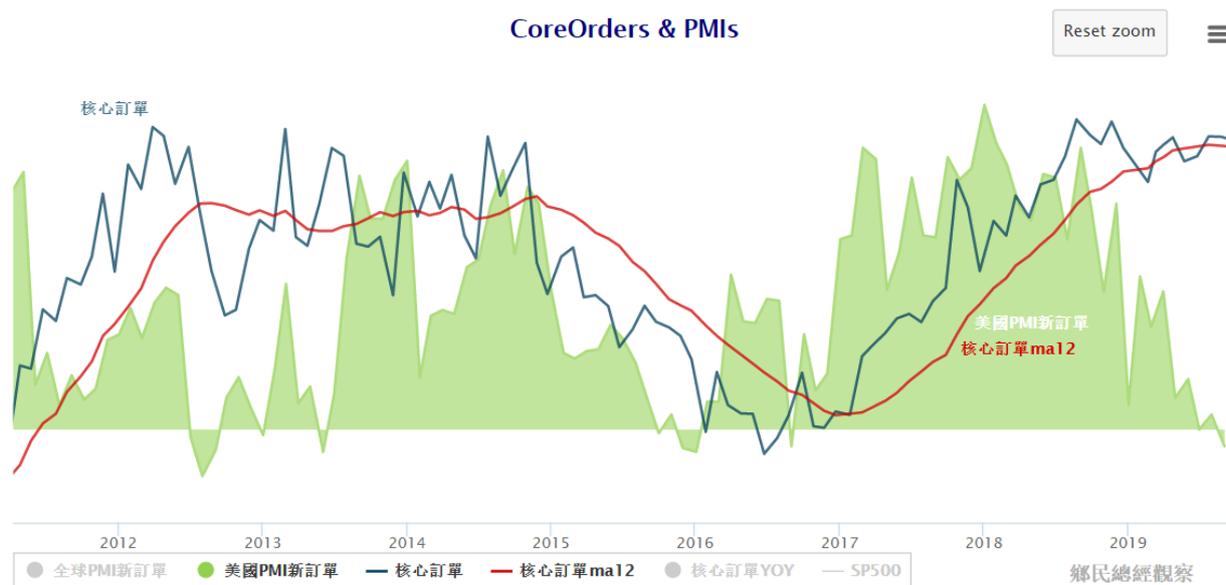
## 製造業國際弱+信心差，國內需求強



核心耐久訂單

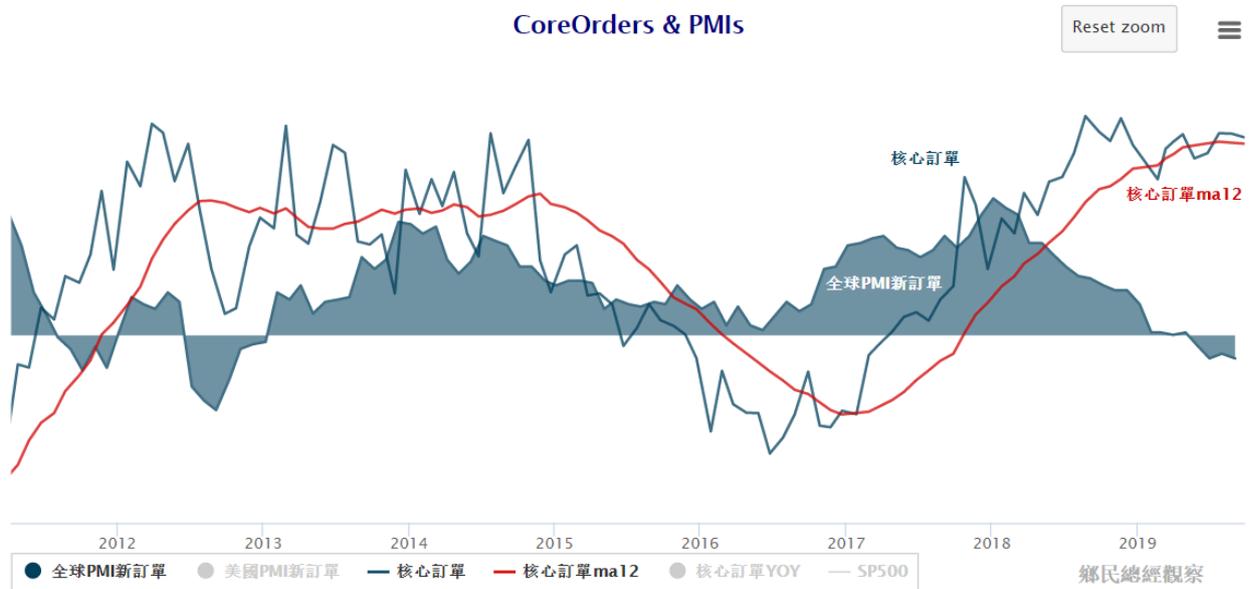
本月核心耐久訂單數據走平，YoY 則持續負值，製造業仍處於衰退中。

若僅從YoY 來看，都已經負值了不用說，就是糟，但我覺得沒那麼糟糕。



核心耐久訂單 &amp; 美國製造業 PMI 新訂單

PMI 是心理數據，也是製造業的最領先數據，2015 年美國製造業 PMI 從高點跌落負區時，核心耐久訂單摔的很慘，如今，美國製造業 PMI 新訂單也已落入負區，核心耐久訂單卻沒有明顯滑落。



核心耐久訂單 & 全球製造業 PMI 新訂單

全球製造業 PMI 也是一樣的情況，2015 還未落入負區，核心耐久訂單就很糟了，而如今 PMI 已以落入負區，訂單卻還撐著。

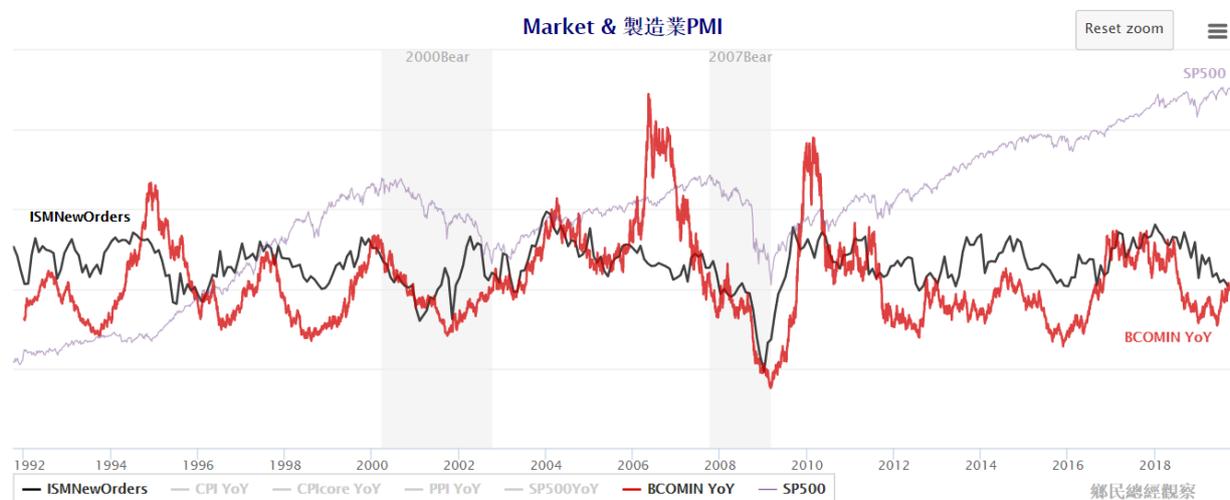
## PMI 與核心訂單看似脫勾，原因何在？



核心耐久訂單(紅) & 耐久財出口(藍)

從耐久財出口數字來看，2019-Q2 較 Q1 大幅滑落-4.5%，國際情況確實糟，但在面對國際逆風時，無論是全球 PMI 或美國 PMI 都已跌落負區，實際訂單數字卻未大幅下滑，表示來自消費成長以及製造業回歸，填補了部分國際需求缺口。

那麼，消費成長及製造業回歸，是否會快速消退呢？消費未來半年再創高的可能性大，製造業回歸短期內結束可能性也低，**製造業較可能是緩跌而不是快速下滑**。

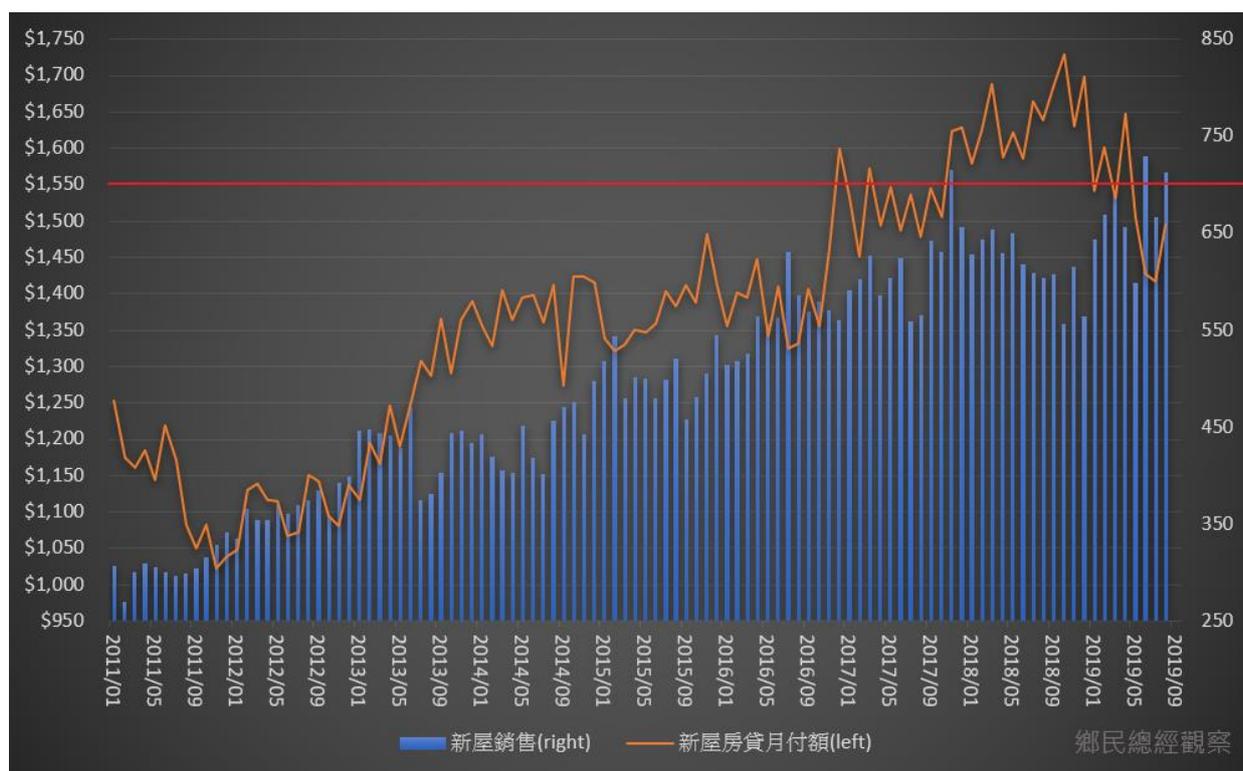


美國製造業 PMI 新訂單(黑) & Bloomberg 工業金屬指數年增率(紅)

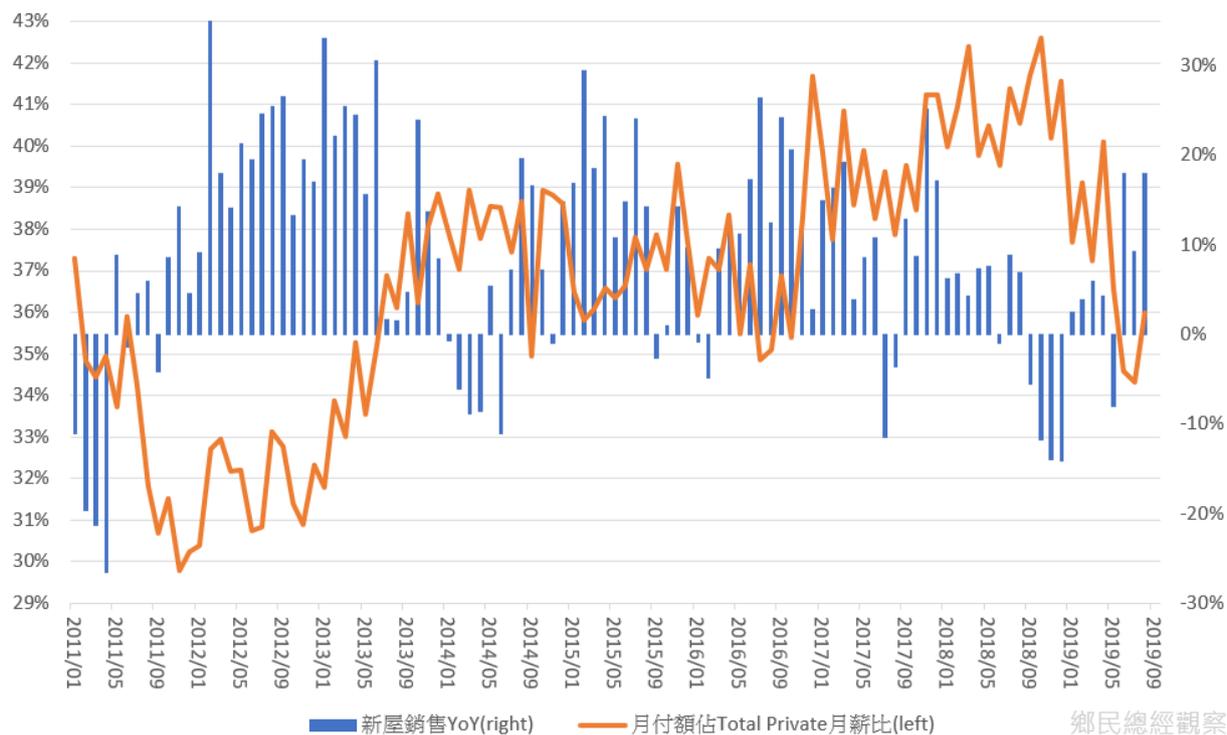
若比較市場數據，Bloomberg 工業金屬指數稍稍有領先能力，**PMI 新訂單或許離底部不遠**。

## 房市：新屋銷售為本次循環第 3 高

利率、房價、收入，這三者是房市好壞關鍵因素。收入在景氣擴張中，會穩定但緩慢上行，短期變動不大，可以忽略不計。換句話說，變動較大的利率、房價，對房市好壞有關鍵影響力。



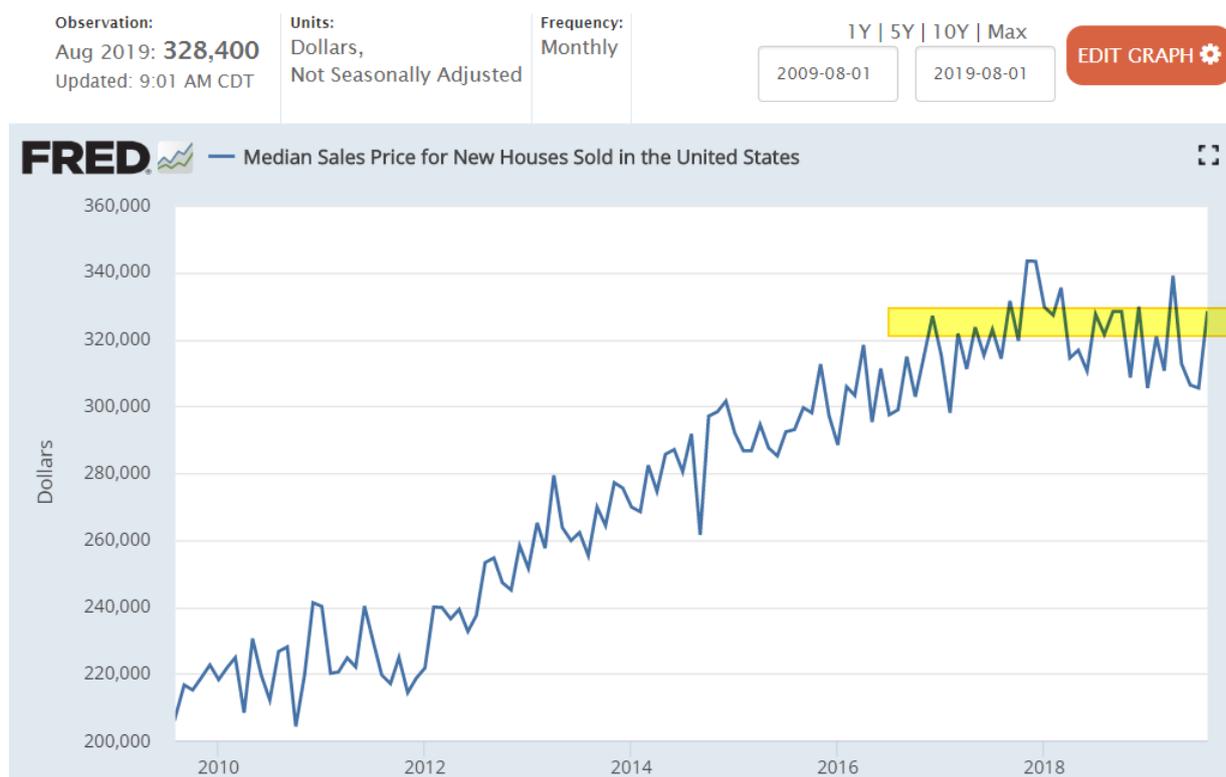
新屋銷售 & 新屋房貸(以新屋房價中位數及當月 30 年房貸利率計算)



新屋銷售年增率 & 每月房貸佔月薪比例

(以新屋房價中位數、當月 30 年房貸利率、非主管勞工時薪、非主管週工時計算)

房貸負擔對新屋銷售有直接影響，每月房貸 1,550，是相當明顯的興衰交界，這表示，除非利率再下滑，不然房價上行空間不大。



新屋房價中位數

或許本波房市回神能提高銷售量，在薪資能再次顯著上升前，**房價中位數的天花板在 32 萬 ~ 33 萬的範圍**。後續若能維持價平量增是最好的情況，因為價漲房貸漲，量就又要縮了。

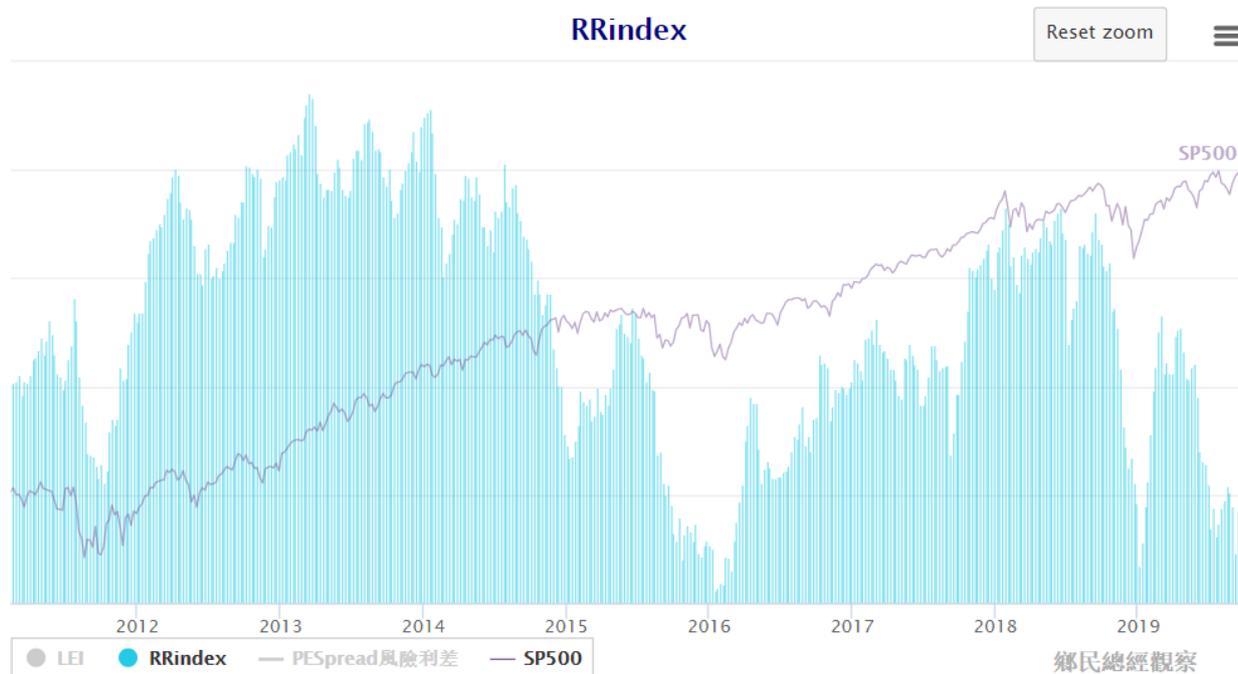
總之，房市數據再次表示**消費力還在**，之前不買，只是太貴了負擔不起。

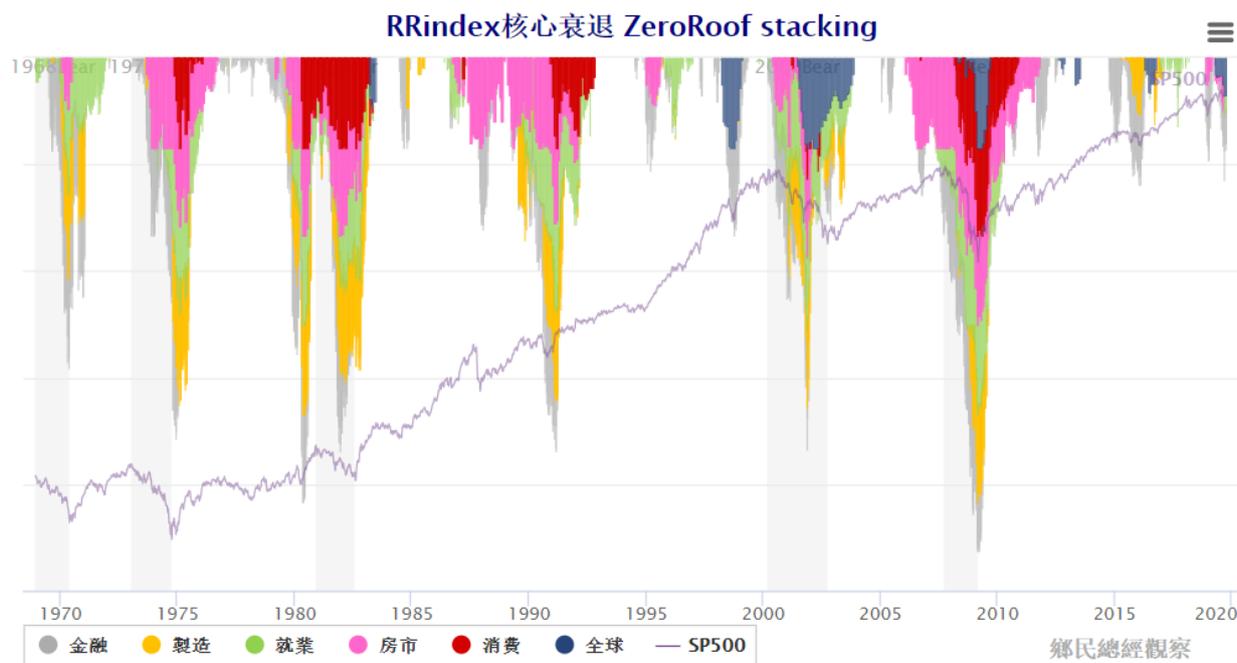
## 附錄 A：總經數據推估高點、RRindex

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: 2019-09-28





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。

## 9月美國 ADP 就業分析 by 小明同學

### 9月美國 ADP 就業人口 13.5 萬人，低於市場預期

基於問卷基礎的 ADP 民間就業統計調查，指出 9 月新增就業人口 13.5 萬人，低於市場預期的 14.0 萬，主要是服務業新增就業人數支撐數據，而商品生產行業數據顯示勞動市場的就業動能仍持續減緩。

商品生產部門新增就業 0.8 萬人，較上月新增就業 1.0 萬人減少，且低於 12 個月移動平均 2.1 萬人，更進一步來看，不論在天然資源及礦業、營建業、製造業等 3 個細項新增就業人數都比上個月差，顯示就業不如過去一段時間熱絡是廣泛的狀況。

服務業新增就業人數 12.7 萬人，較上月 14.6 萬人減少，且低於 12 個月移動平均 15.5 萬人，從細項來看，本月數據除了貿易運輸及資訊行業新增就業人數較上月增加外，其餘行業都較上個月減少，尤其以專業及商業服務新增就業狀況減緩最為嚴重，對美國經濟而言是需要持續注意的訊號。

表 就業人數統計

	19 年 9 月	19 年 8 月	月變動
ADP 新增就業	13.5	15.7	-2.2
商品生產行業	0.8	1.0	-0.2
天然資源及礦業	-0.3	-0.4	0.1
營建業	0.9	1.1	-0.2
製造業	0.2	0.3	-0.1
服務提供行業	12.7	14.6	-1.9
貿易、運輸及公用事業	2.8	2.3	0.5
資訊	0.5	-0.8	1.3
金融活動	0.8	0.9	-0.1
專業及商業服務	2.0	2.5	-0.5
商業、專業及技術服務	0.8	1.8	-1.0
公司及企業管理	0.3	0.5	-0.2
管理及支援服務	0.9	0.2	0.7
教育及保健服務	4.2	5.1	-0.9
醫療保健服務	3.5	4.3	-0.8
教育	0.7	0.9	-0.2
休閒及餐旅業	1.8	3.6	-1.8
其他服務	0.5	1.0	-0.5

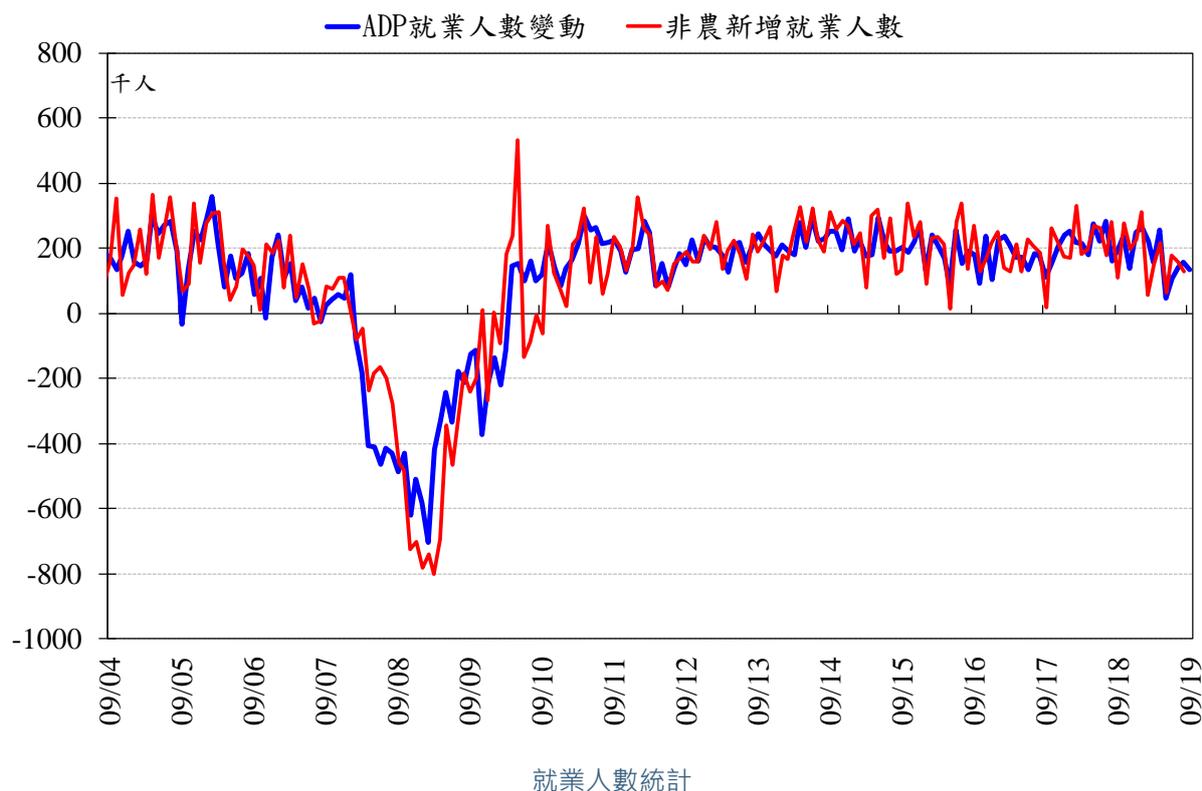
資料來源：Bloomberg

## 從公司規模的雇用狀況來看

商品生產行業的新增就業狀況較好的是小型企業(1-49 名員工以下)，數據較上月佳，而中型企業(50-499 名員工)及大型企業(500 名員工以上)的新增就業數據都較上個月差。

服務業則是小型企業(1-49 名員工以下)及中型企業(50-499 名員工)的數據較上個月差，大型企業(500 名員工以上)的就業狀況仍屬穩健。

本次數據整體來看，就業狀況疲軟出現在整體結構上，代表勞動市場確實不如以往熱絡，而美國過去一段時間僅靠內需消費支撐經濟成長，就業狀況持續疲弱對美國經濟產生的衝擊需特別注意。



若就業市場無法帶動薪資成長導致消費減緩，對生產者而言，將更進一步降低生產動機形成負向循環，數據上顯示尤以小型企業首當其衝，後續須注意的是就業狀況減緩的現象是否更進一步蔓延，成為全面性的就業疲弱，若失業率開始反轉攀升將對美國經濟造成重大衝擊。

相關資料：ADP - <https://www.adpemploymentreport.com/>

## 作者群

Wen Hung Wang (啱大、啱仔)

小明同學

meRscliche

銘仔

## 排版編輯

Rickz

meRscliche

## 特別感謝

莫莫