

鄉民總經觀察



2019/10/24
第 10 期

房產套現中

房產套現中

by 喵仔

工業生產、新屋開工分析

by 小明同學

封面人物：

Stephen Poloz

加拿大央行總裁

內容

房產套現中 by 喵仔	2
房市信心回到 2018 年初水準	3
零售仍強，房產套現支持上行可能	6
抵押貸款再融資	8
房產套現撐住 2000 年經濟衰退	10
生產部門，還撐著耶	11
附錄 A：總經數據推估高點、RRindex	16
工業生產、新屋開工分析 by 小明同學	18
9 月美國工業生產分析	18
9 月美國新屋開工分析	21

房產套現中 by 喵仔

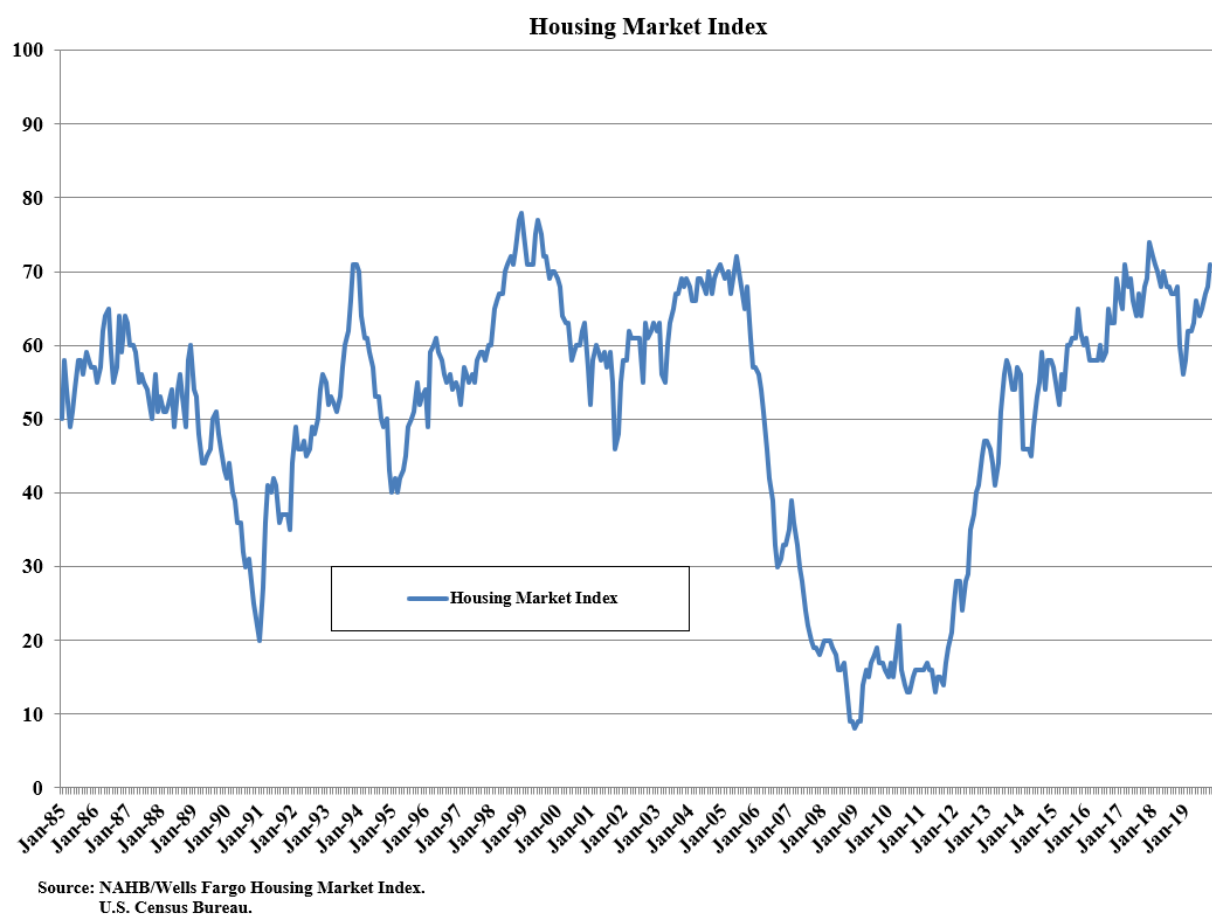
摘要

低度成長不是問題，問題是整體是否會陷入衰退？當下總經最大破口為生產部門，是否有足夠能力拉垮其餘部門尚不得而知，但與數月前相較，就業未轉向，消費仍穩定，這兩者變動不大，但房市已轉強，且 **FED** 更寬鬆。

製造業衰退(X)，就業走平(-)，消費成長(O)，房市轉強(O)，**FED** 更鬆(O)，這五者疊加來看，最大考驗反而是就業，若能持續將非勞動力擠入勞動人口行列，維持就業走平，製造業不會是問題。

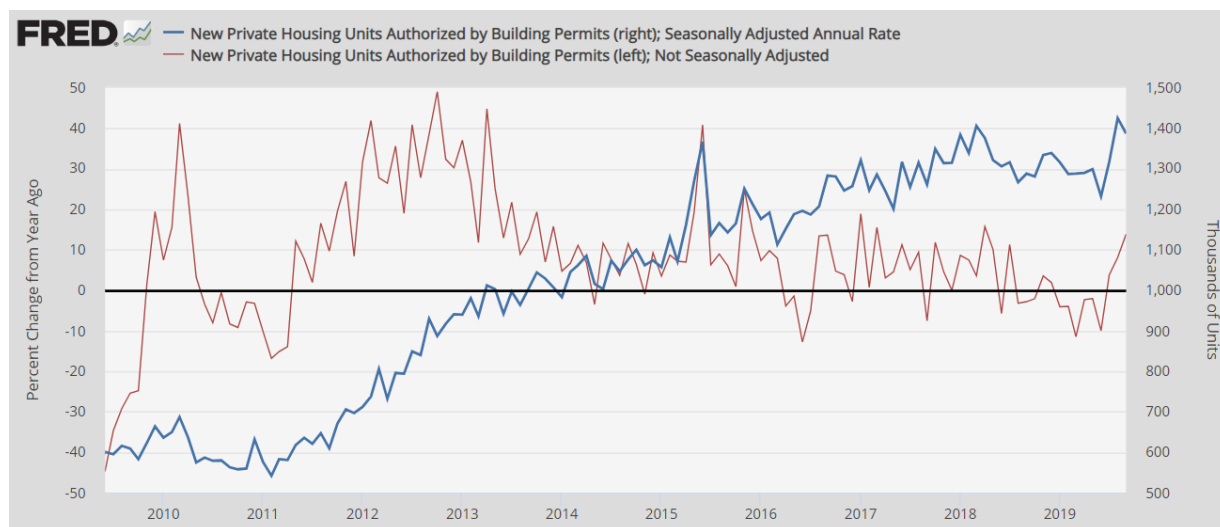
總經多頭至 **2020Q3** 的可能性不變。

房市信心回到 2018 年初水準



HMI 房市信心

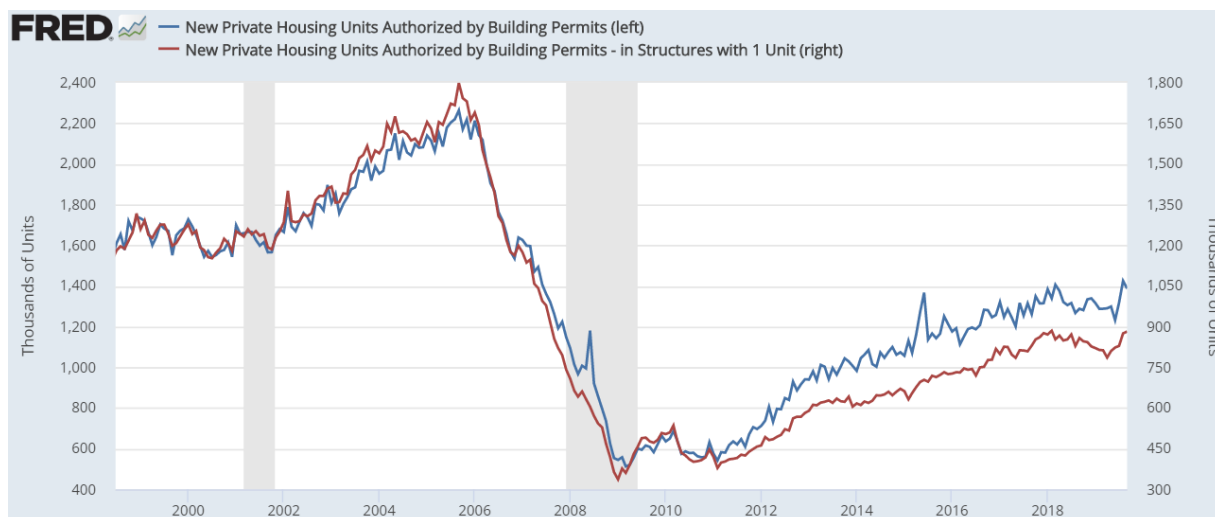
HMI 房市信心 71，回到 2018-1 月水準，其組成分項中的有望客戶流量 54，睽違一年終於重新站上 50 榮枯線之上。



新屋許可

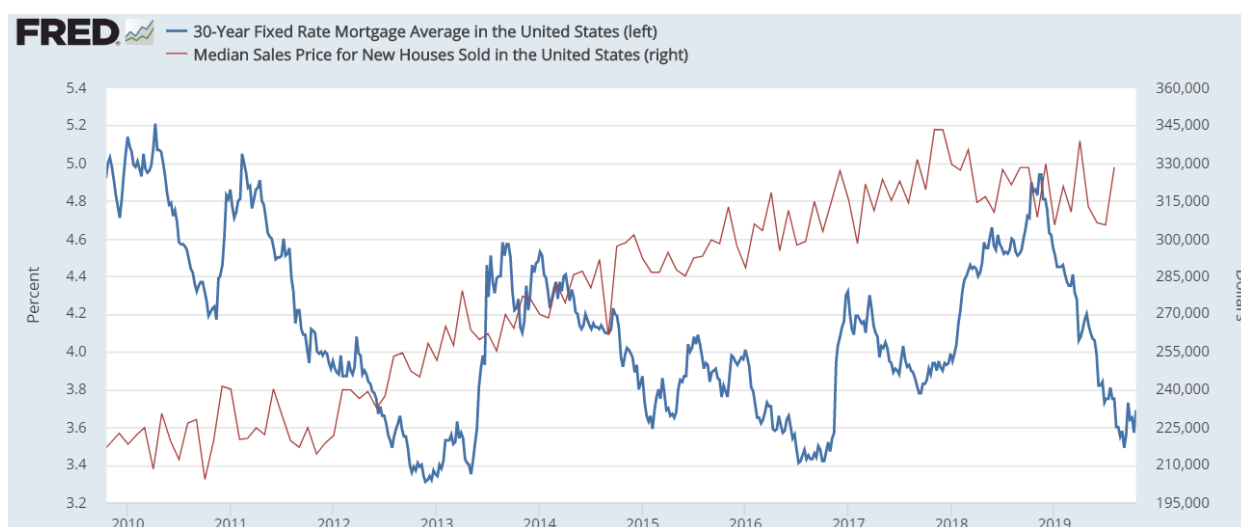
新屋許可，本週數據未能再創新高，為本次房市循環第 3 高，數據仍強。

如果房市信心也不是高點，且新屋許可沒創高，是否有可能上月便是房市高點呢？當然有這可能性存在，若比對其他數據，我認為繼續上行的可能性較高。



新屋許可(藍) & 新屋許可-1 房(紅)

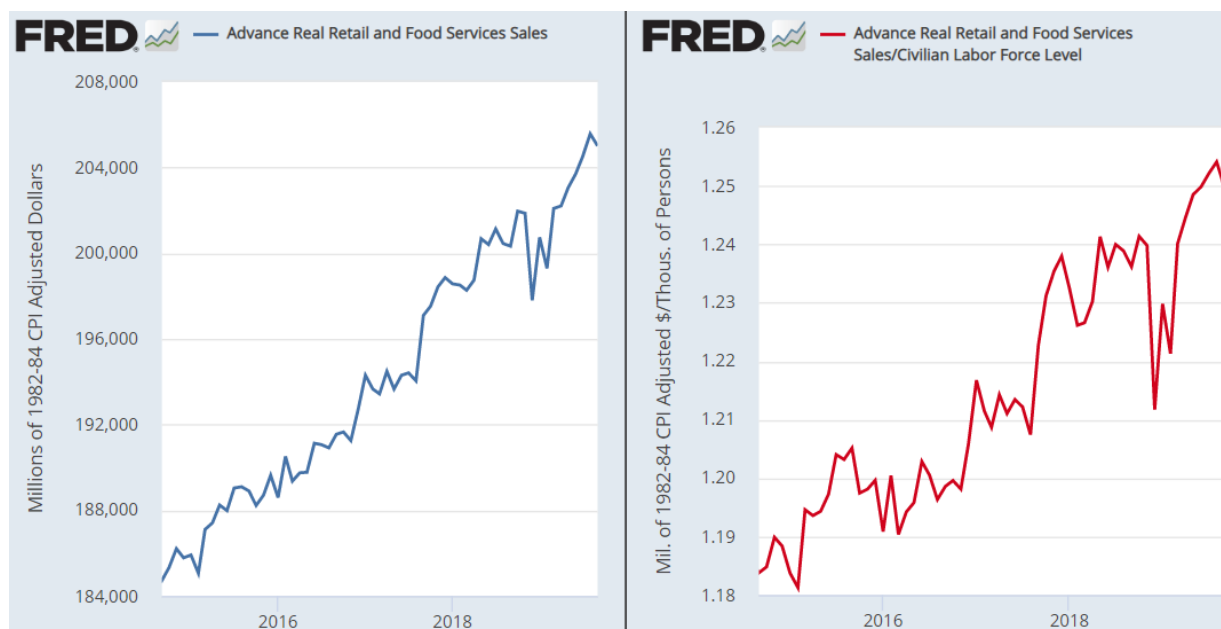
新屋許可-1 房，此數據是新屋許可中佔比最高，也是指出房市榮枯的重要分項數據，本月數據還在上行中。



房貸利率(藍) & 新屋房價中位數(紅)

更重要的是，只要 1.房價停滯，2.利率低檔， $1+2 =$ 支付房貸能力強=房市弱化的可能性低。在這兩者轉向前，房市轉為長空的可能性很低。

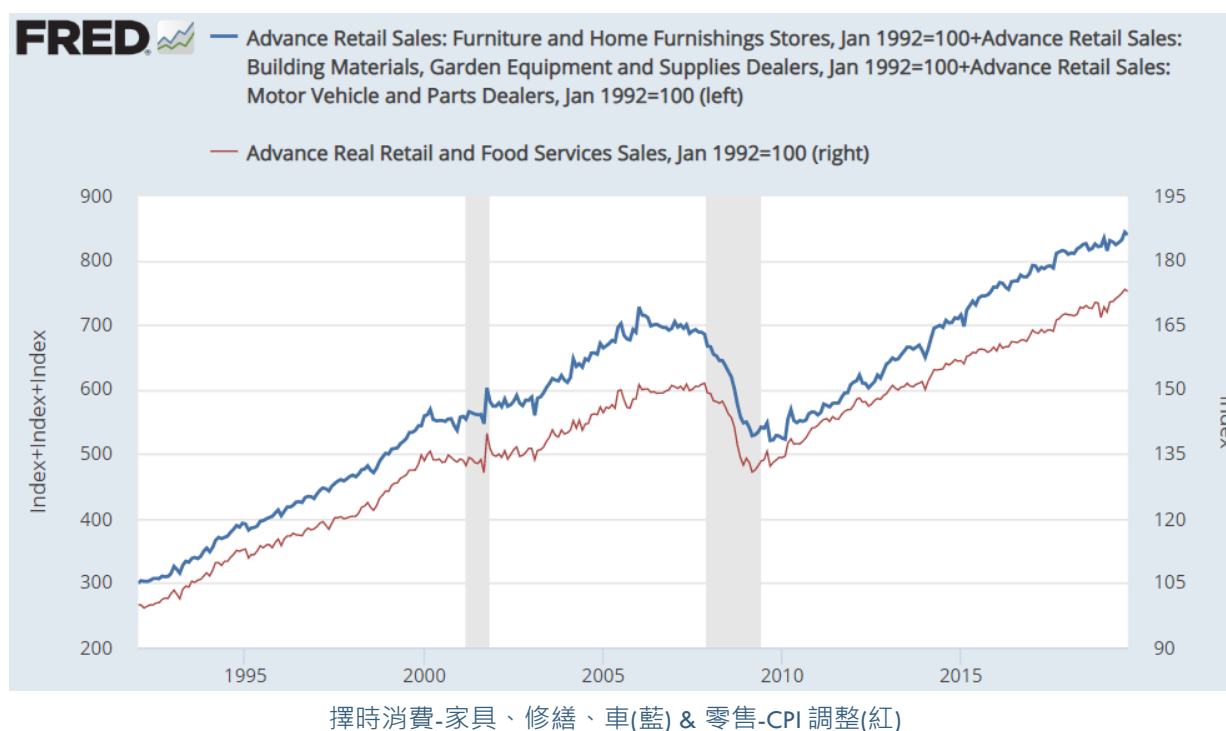
零售仍強，房產套現支持上行可能



零售-CPI 調整(藍) & 零售-CPI+勞動力調整(紅)

零售本月也未能創高，僅 CPI 調整為本循環次高，若以更前瞻的勞動力調整後，則低於 6 月水準。

同樣的問題再問一次：若零售未能創高，是否轉折已到？答覆目前也是同樣的：當然有這可能性存在，若比對其他數據，我認為繼續上行的可能性較高。



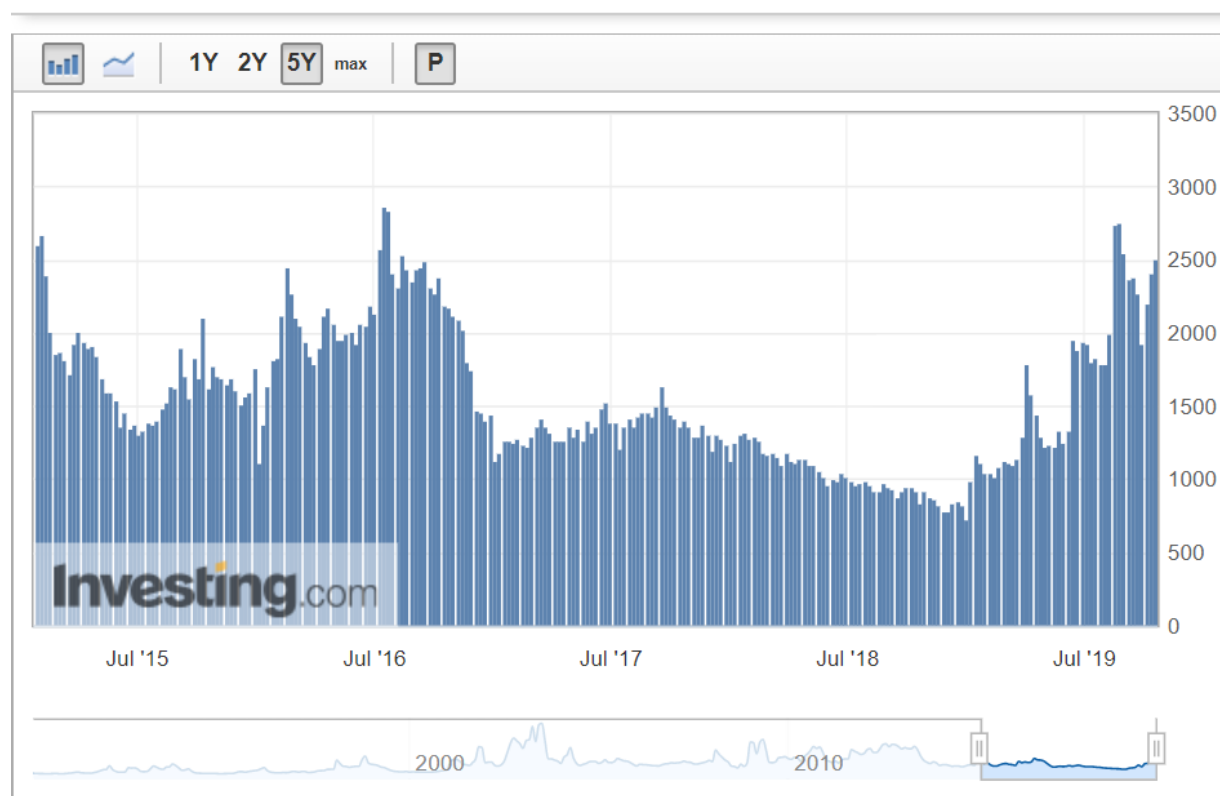
首先，擇時消費-家具、修繕、車，這三項零售分項數據，是較為大筆支出，且不像吃喝、油料等必要消費，是口袋較為充裕時才會購買的，未經 CPI 調整便能與 CPI 調整的零售數據旗鼓相當，原因？**擇時消費+大筆支出，這兩項特性使其有較強領先能力**，雖然本月也未創新高，但仍為歷史次高，若下月再次與零售同時下跌，再來考慮零售轉折的可能性。

抵押貸款再融資

其次，這是我認為當下相當重要的消費支撐數據：

抵押貸款再融資指數

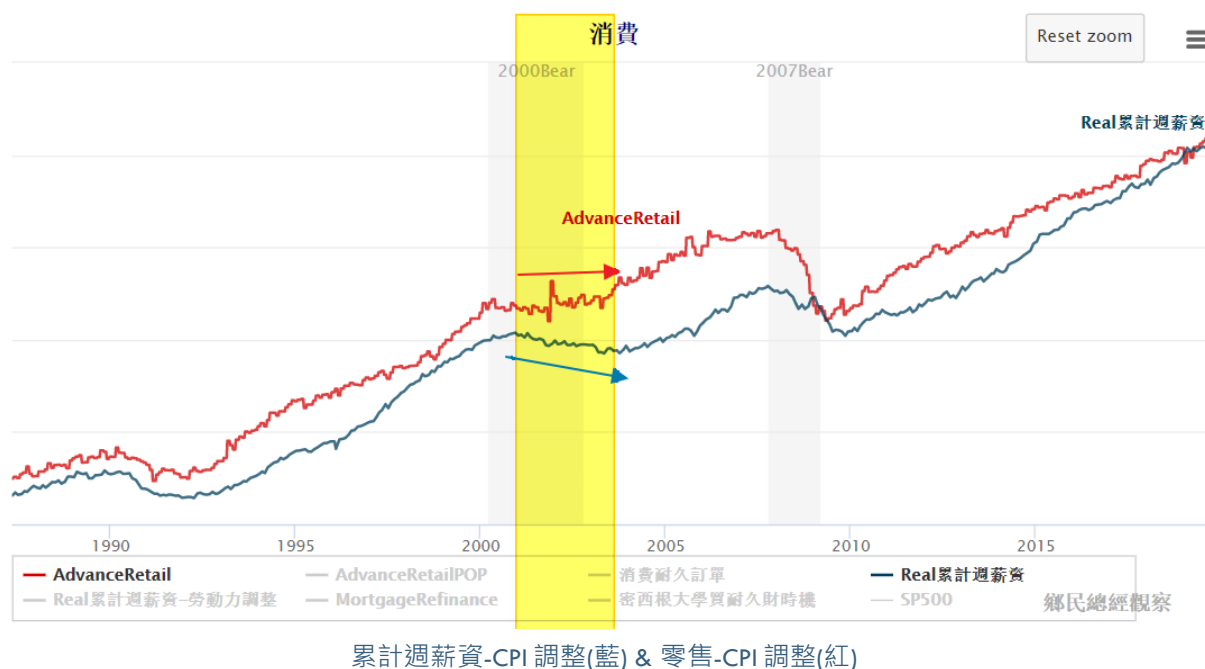
U.S. Mortgage Refinance Index



抵押貸款再融資指數

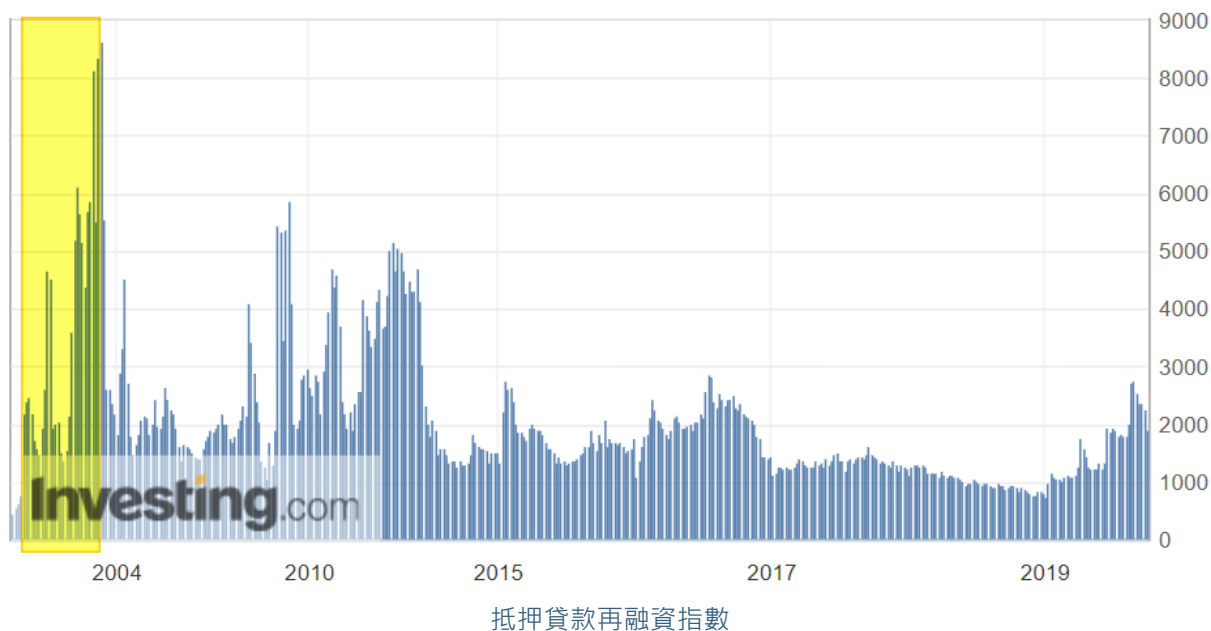
抵押貸款再融資(也稱作 資產活化 或 房產套現)，隨便怎麼解釋，總之就是有錢轉出來，轉錢出來要幹嘛？消費啊。

請勿小看此數據，房產套現能量可以大到抵銷經濟衰退。



2000 年的經濟衰退，零售數據未明顯下滑，說是走平也沒問題，2000 年是 1960 年後，第一次經濟衰退期間，零售還能持平的一次，如果薪資都下行了，從哪裡生錢出來消費呢？

房產套現撐住 2000 年經濟衰退

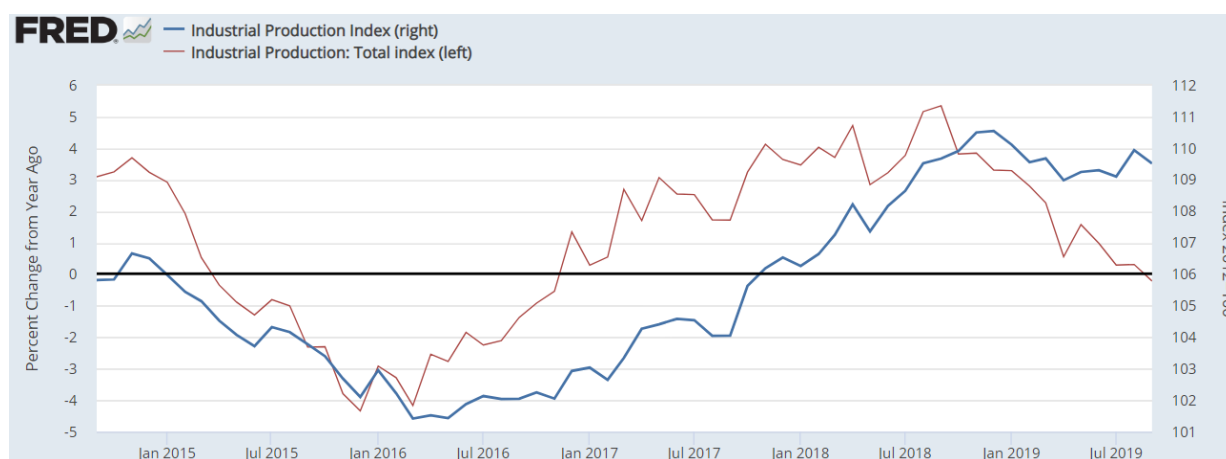


黃框處是與 2000 年衰退期間，週薪資下跌的同期區段，這段期間再融資整個飆高，沒薪水用房產轉錢，這是美國的消費戰鬥存糧。

薪資仍高的現在，房產又套現出來，消費要掛的機率不高

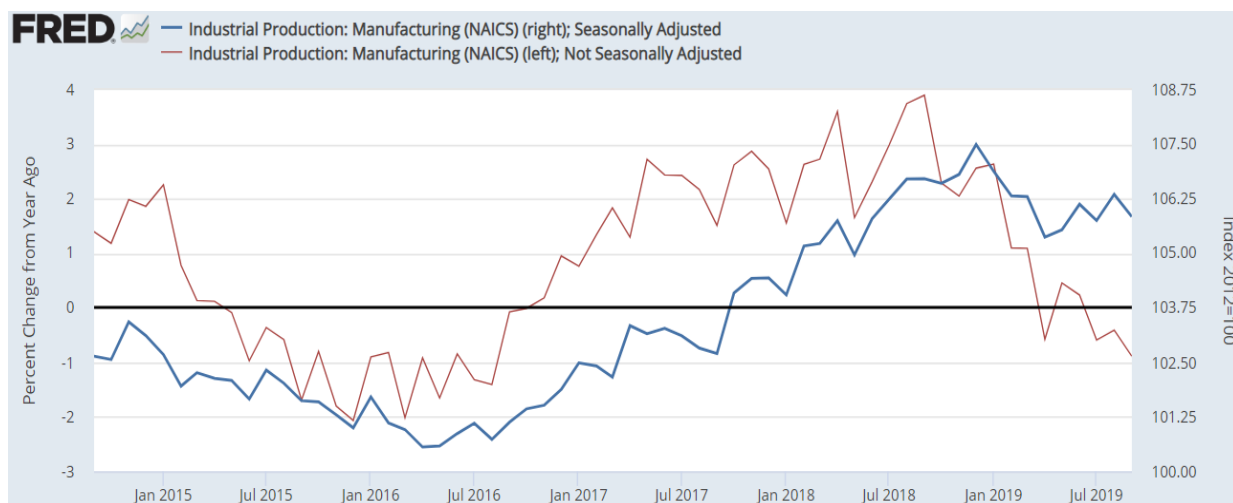
生產部門，還撐著耶

工業生產指數，是四大同時指標之一，能反應當下生產部門現況，儘管此數據為同時指標，並無領先能力，但生產部門是整體經濟的破口，有必要注意數據發展。



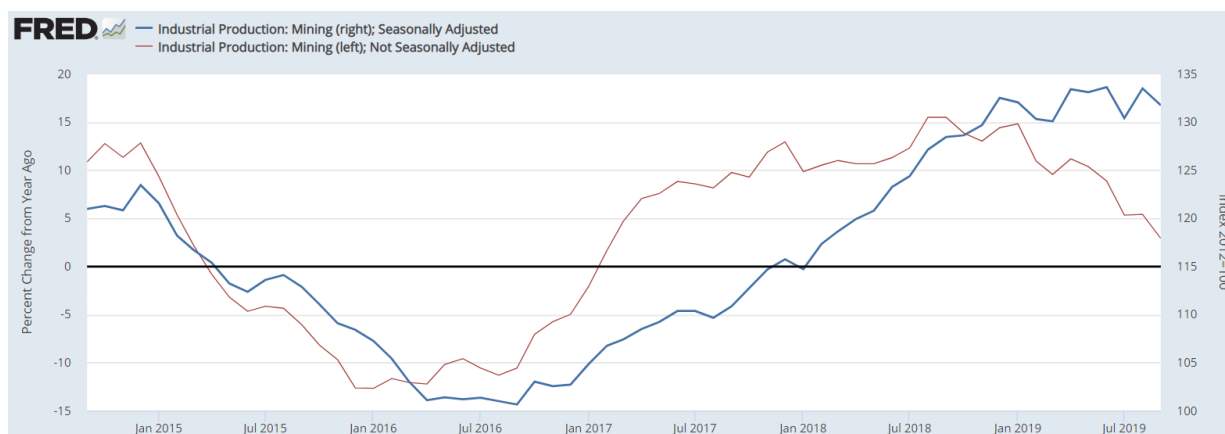
工業生產指數

整體工業生產指數，年增率負，但數據未持續下跌。



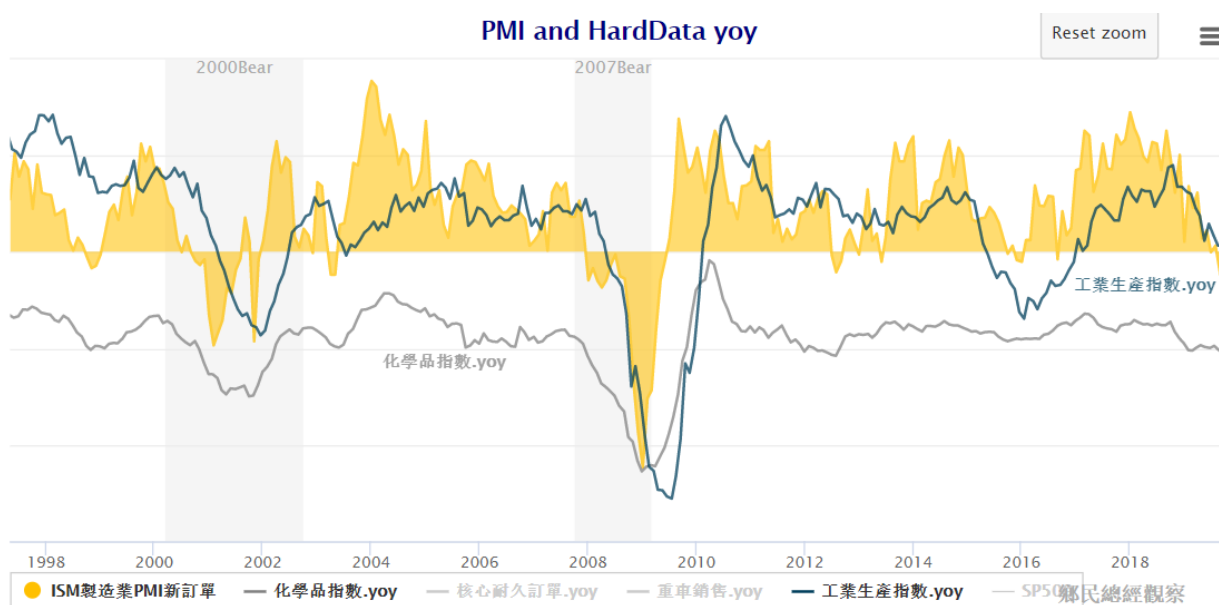
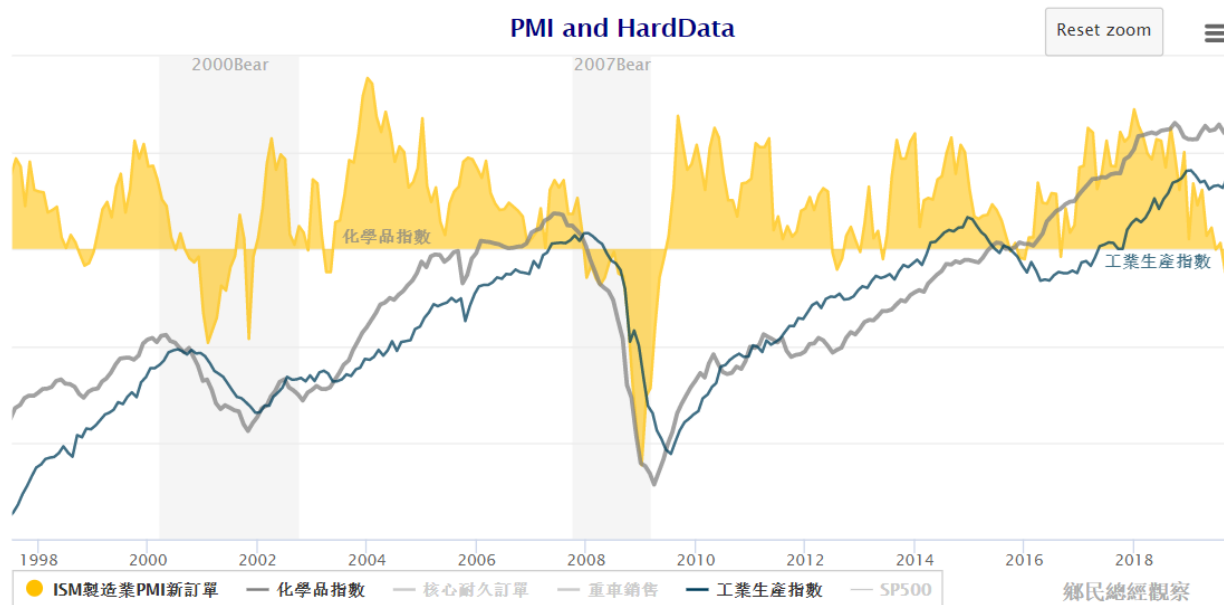
工業生產指數-製造業

製造業仍弱，年增率持續下滑，但數據也未持續探底。



工業生產指數-礦業

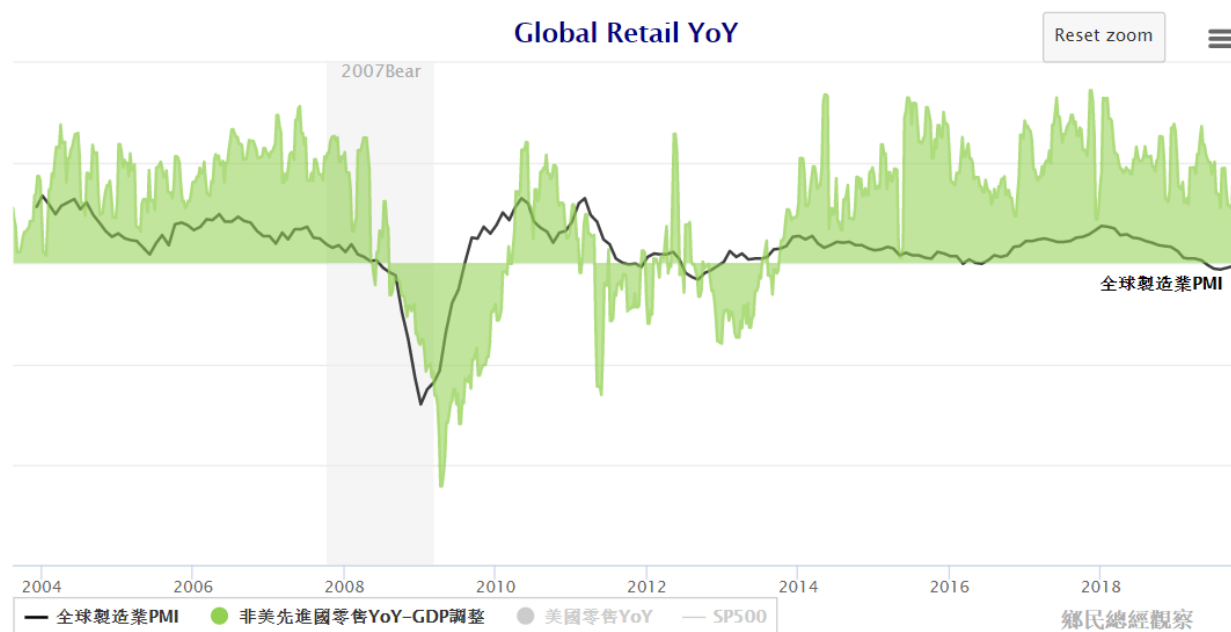
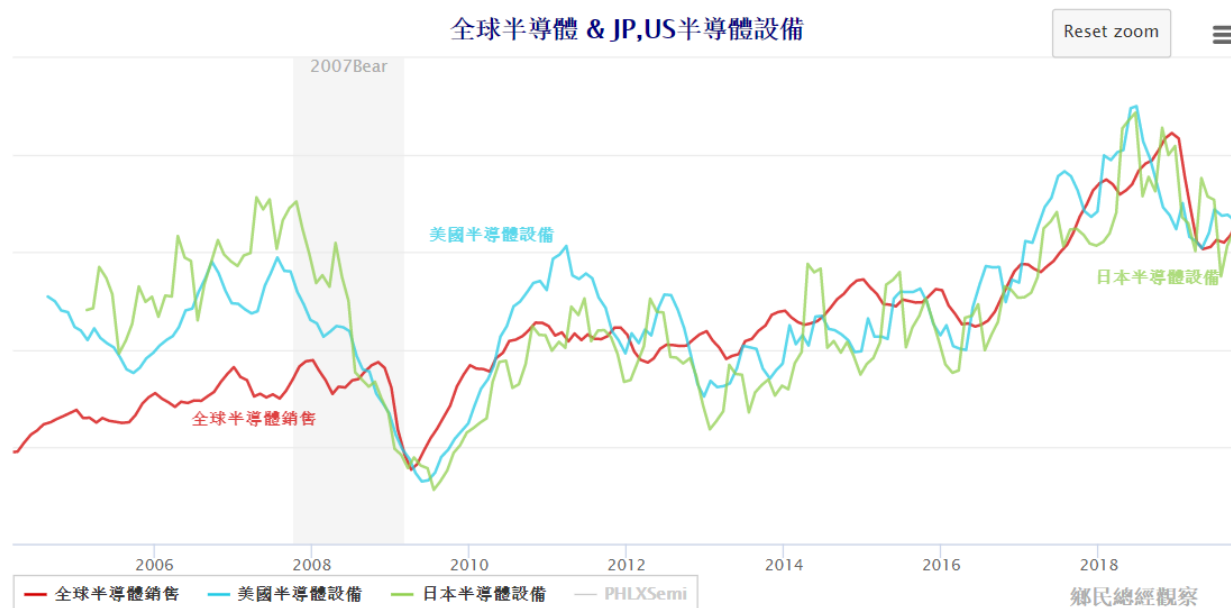
礦業是 2016 後生產部門重要上行力量，但數據也僅止於維持，這不大好。



經常領先工業生產指數的化學品指數並未下行，仍維持在高位，但整體來看，在 PMI 落底之前，生產部門強化的可能性仍低，當下最好的情況就是撐著。

FED5分行月增減	新訂單	員工
NY FED	0.0	-2.1
Philly FED	1.4	17.1
Dallas FED	未公布	未公布
Richmond FED	未公布	未公布
Kansas City FED	未公布	未公布
平均	0.7	7.5

至本週，FED 分行指數看起來是較為樂觀的。



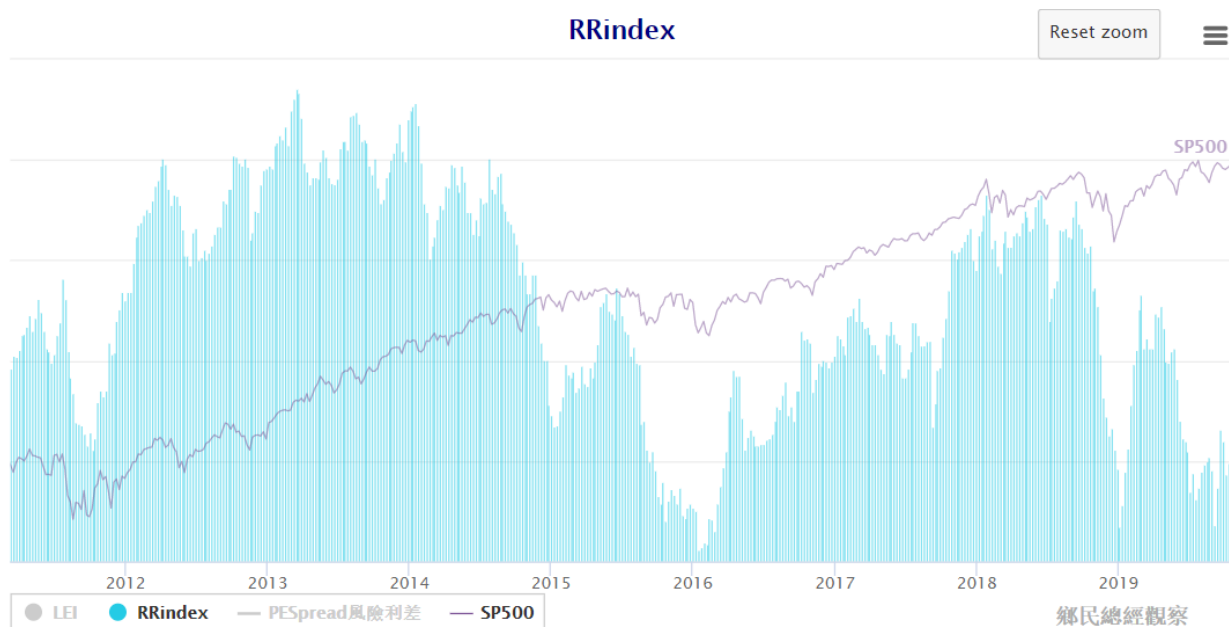
若從全球角度來看，本週公布的日本半導體設備連續三個月上行，只要日美半導體設備只要穩定，全球半導體銷售也會穩定。另一方面，非美先進國零售目前仍穩定。

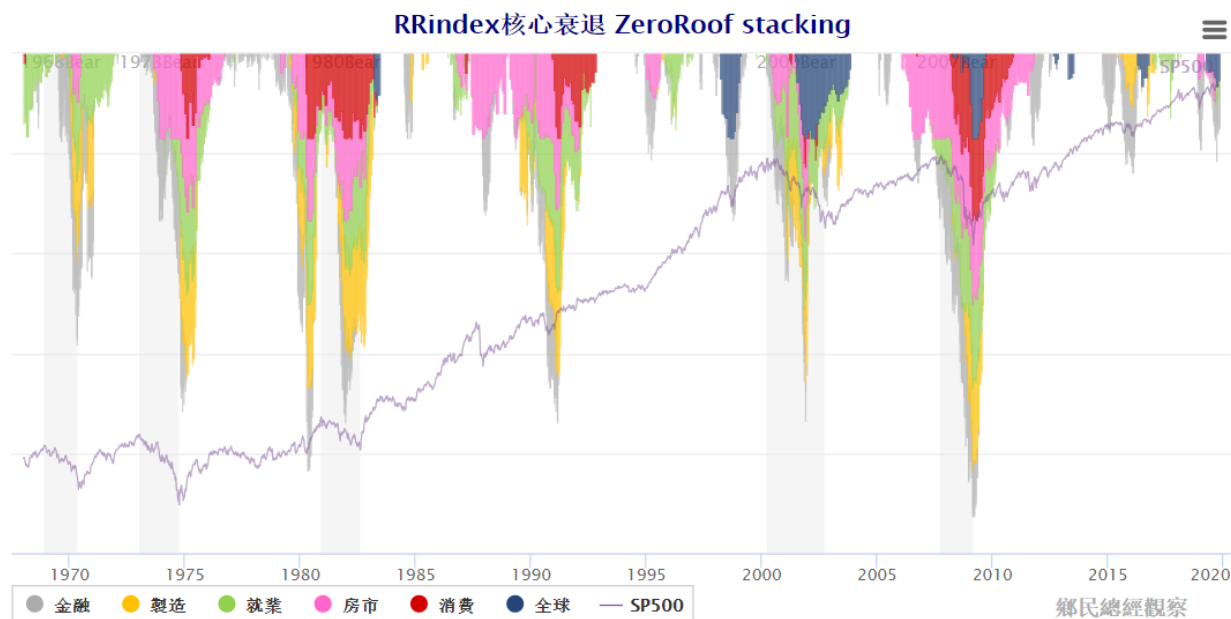
附錄 A：總經數據推估高點、RRindex

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: 2019-10-19





RRindex+9，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。

工業生產、新屋開工分析 by 小明同學

9 月美國工業生產分析

美國 9 月工業生產月增率-0.4%，低於市場預期

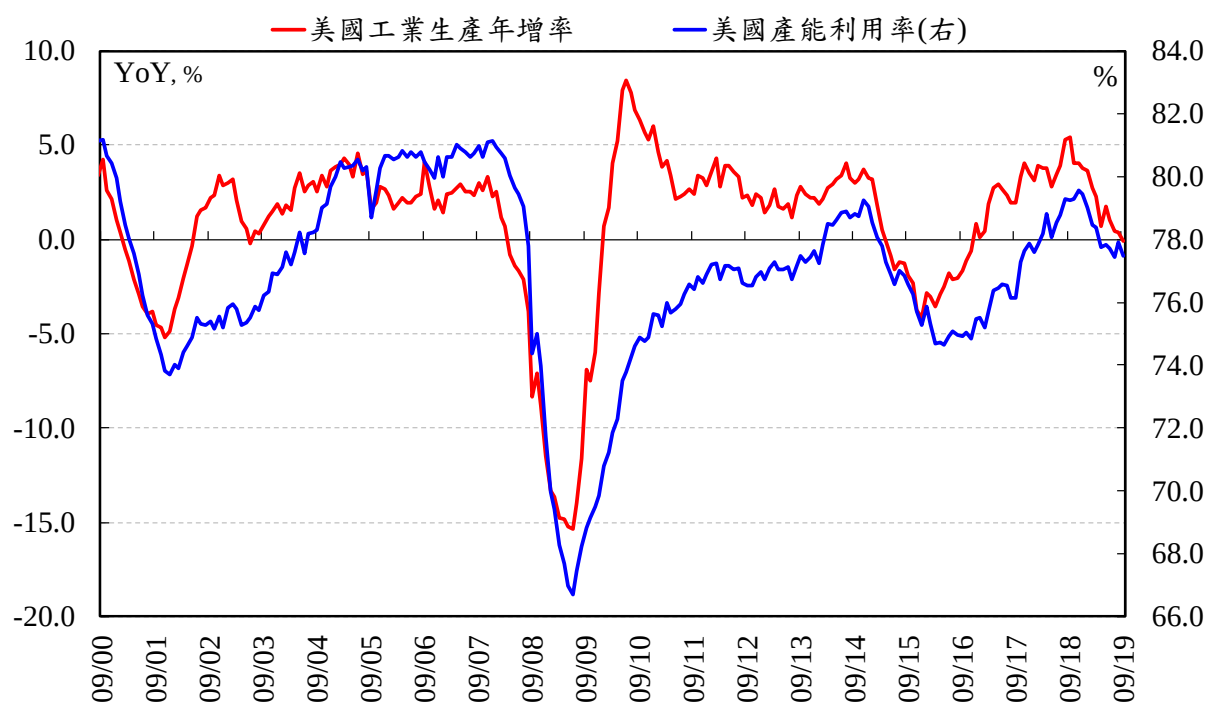
美國聯準會公佈資料顯示，9 月美國工業生產月增率為 -0.4%，低於市場預期的 -0.2%，上月數據從 0.6%上修至 0.8%。

9 月製造業月增率為 -0.5%，低於市場預期的 -0.3%，上月數據從 0.5%上修至 0.6%。

9 月產能利用率為 77.5%，低於市場預期的 77.7%。

就細項來看，主要受到通用汽車工人罷工事件所影響，運輸設備製造產量月增率為 -2.0%，拖累整體數據。

圖 工業生產



資料來源：Bloomberg

產能利用率從 77.9% 下降到 77.5%，製造業的產能利用率更降到 75.3%，是近兩年的低點，主要仍是受到罷工事件影響，整體而言生產數據正在放緩的趨勢仍未改變，但尚難言進入衰退。

通用汽車罷工事件是近 10 年來最大的勞工運動，**停工不僅僅影響到汽車裝配廠，甚至已經開始擴展到供應鏈**，當前由於貿易戰導致全球製造業放緩及需求下降的情況，更因罷工事件而受到進一步衝擊，**在通用汽車資方及工會達成協議後，預期本月或是下個月的生產將能恢復使得未來數據反彈。**

貿易戰的狀況是後續重要須追蹤的事件，當前廠商信心不足，**但從就業市場的角度來看，廠商並沒有大幅減聘人力，故廠商目前仍舊將生產放緩是為短期事件**，故只要經濟不進一步降溫，廠商生產狀況應仍能保持韌性。

9 月美國新屋開工分析

美國 9 月新屋開工 125.6 萬戶，月增-9.4%，低於市場預期

美國商務部公佈資料顯示，9 月新屋開工數量為 125.6 萬戶，低於市場預期的 132.0 萬戶，前值由 136.4 萬戶修正為 138.6 萬戶。

9 月營建許可 138.7 萬戶，低於市場預期的 135.0 萬戶，前值由 141.9 萬戶修正為 142.5 萬戶。

表 新屋開工與營建許可

	月增率	年增率
新屋開工	-9.4	1.6
集合住宅	-28.2	-5.1
獨棟住宅	0.3	4.3
營建許可	-2.7	7.7
集合住宅	-8.2	17.4
獨棟住宅	0.8	2.8

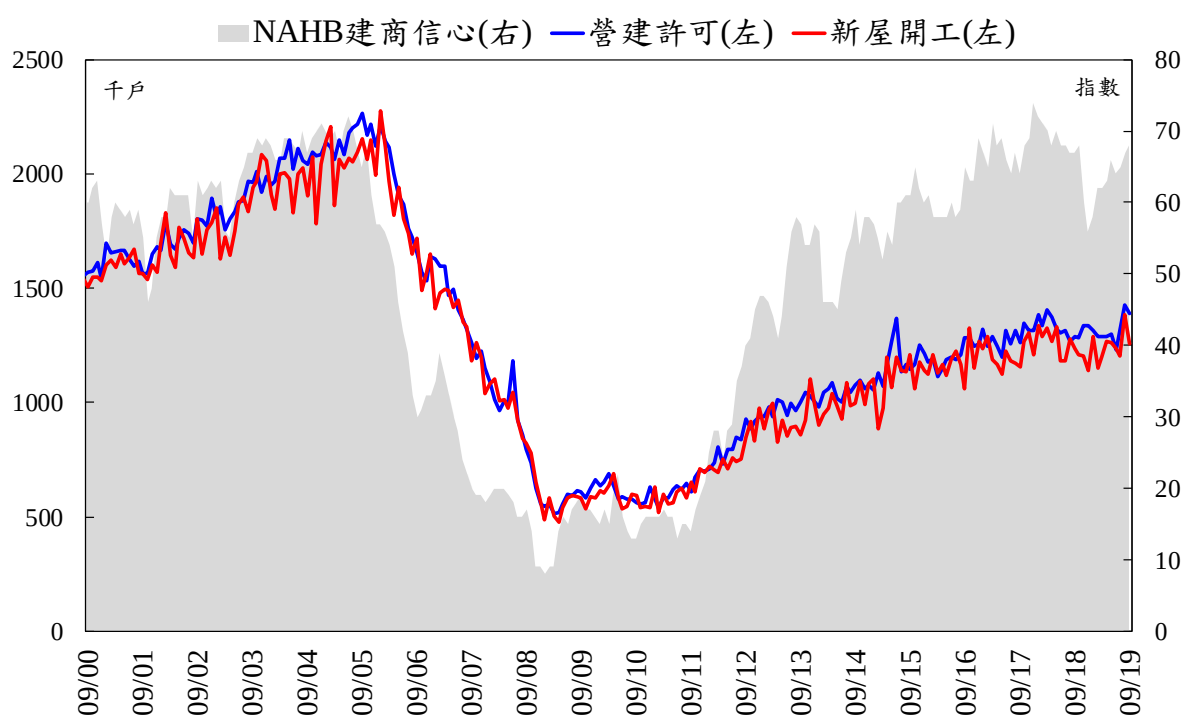
資料來源：Bloomberg；單位：%

8 月份新屋開工數據強勁增長後，本月數據下滑，但從細項來看，此份數據並沒有想像中糟糕，**獨棟住宅新屋開工**已經連續四個月上揚，比起集合住宅，獨棟住宅的市占率更大，因此獨棟住宅的數據增長對於經濟貢獻會比集合住宅來的更大。

而獨棟住宅營建許可連續五個月上揚，是 2016 年末以來最長的連續增長紀錄，根據彭博估計，住宅投資將貢獻美國第三季 GDP 約 0.2 個百分點。

若以地區別來看，所有地區的開工率均下降，其中最大的降幅來自東北(-34.3%)，其次是中西部(-18.9%)，南部(-4.0%)和西部(-1.9%)。

圖 新屋開工及營建許可



資料來源：Bloomberg

整體來看，雖然數據看上去表現不佳，但主要是受到集合住宅大幅度下滑拖累數據，然而以美國房屋市場的結構來看，獨棟住宅表現依舊亮眼，主要受惠於長期房貸利率降低激勵，房市的樂觀情緒也反映到建商信心指數上，10月份 NAHB 建商信心指數上揚至 71，創 20 個月新高，美國房市的銷售動能可望延續至第四季。

作者群

Wen Hung Wang (喵大、喵仔)

小明同學

meRscliche

銘仔

排版編輯

Rickz

meRscliche

特別感謝

莫莫

本刊物中所使用之圖片、資料、文字等，為研究總體經濟形成論述之過程實證所收集，該內容之所有權仍屬原創作者所有，本刊物無意侵害版權，亦無意用於商業、營利用途，也未向任何人收取任何費用。若有非合理使用或侵害版權之情形，煩請立即連絡我們，我們會立即移除其內容，謝謝。
