

鄉民總經觀察



2019/10/31
第 11 期

空軍號角響起

空軍號角響起

by 喵仔

新屋銷售分析

by 小明同學

台灣 - 批發 零售 消費分析

by 檸仔

封面人物：

Mario Draghi

ECB 歐洲央行總裁 (2019-10-31 卸任)

內容

空軍號角響起 by 喵仔.....	2
運輸：空軍遠方號角響起	3
重車銷售衰退，是整體總經衰退重大前兆	6
房市：持續增溫中.....	11
房市沒有過熱	12
製造業：撐著就算好	15
Markit 製造業 PMI，日歐德皆低於 50，美國還撐著	16
附錄 A：總經數據推估高點、RRindex	19
新屋銷售分析 by 小明同學.....	21
美國 9 月新屋銷售.....	21
房市未來展望	24
台灣 - 批發 零售 消費分析 by 檸仔.....	25
一、批發業	26
二、零售	28
三、餐飲	33

空軍號角響起 by 喵仔

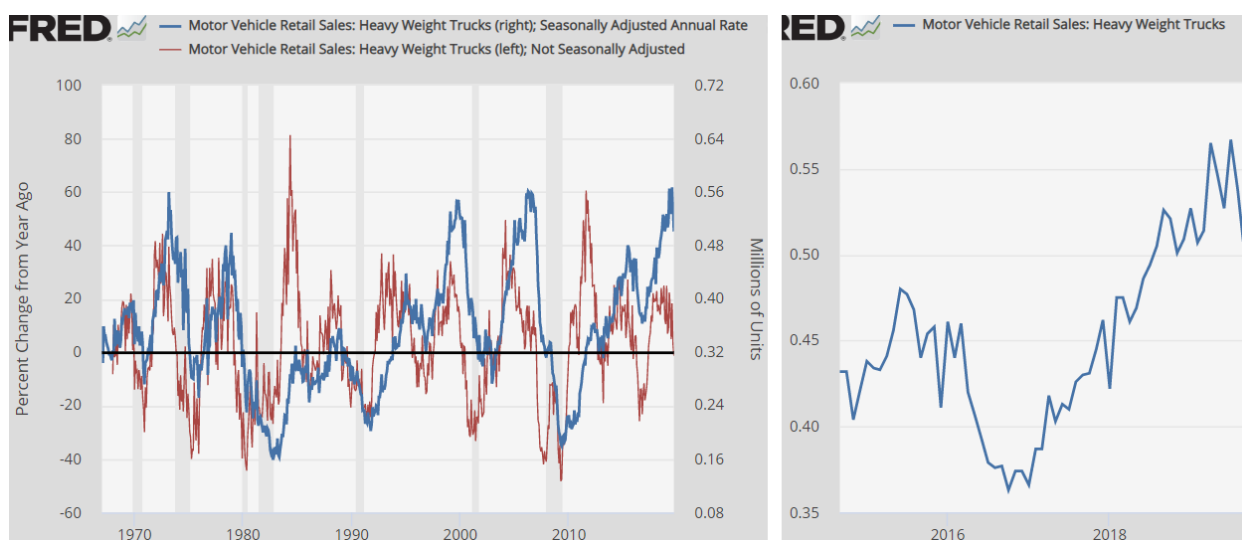
摘要

本月的重車數據，或許是近期最重要的遠期衰退信號，但此信號與總經衰退的距離仍相當遠。已成板上釘的關鍵信號只有重車，就業反轉灰犀牛還不知何時衝來，音樂未停，舞步仍不到歇息的時候。還早。

總經多頭至 2020Q3 的可能性不變。

運輸：空軍遠方號角響起

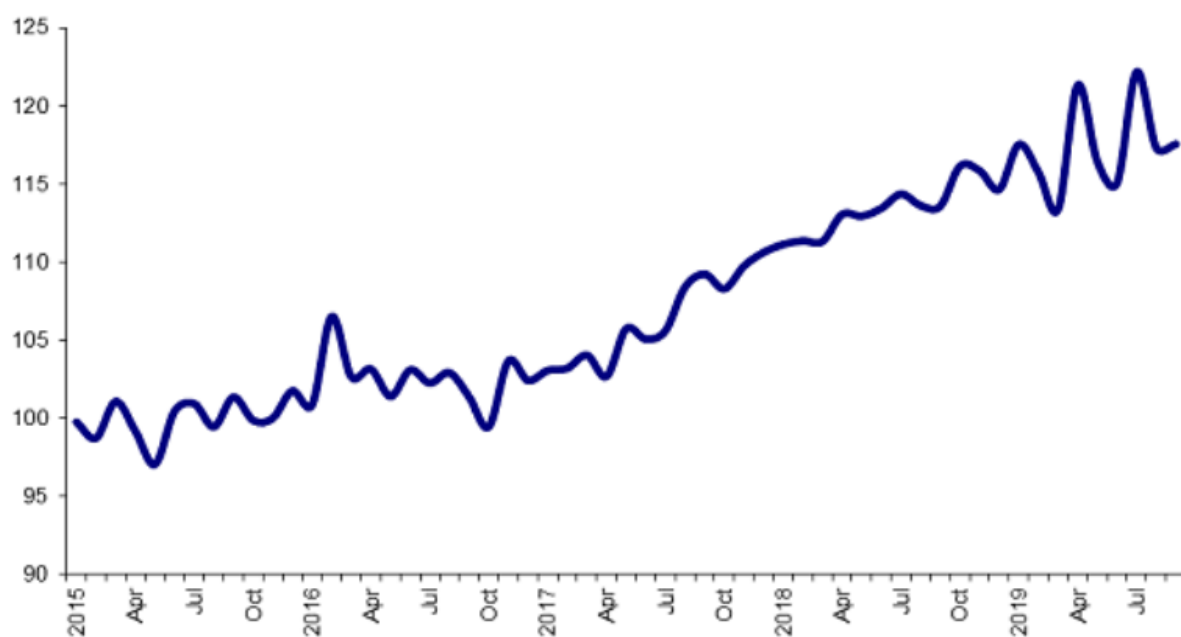
月底照例，是檢視運輸數據的時候了。



重車銷售-歷史長線(左)，近五年數據(右)

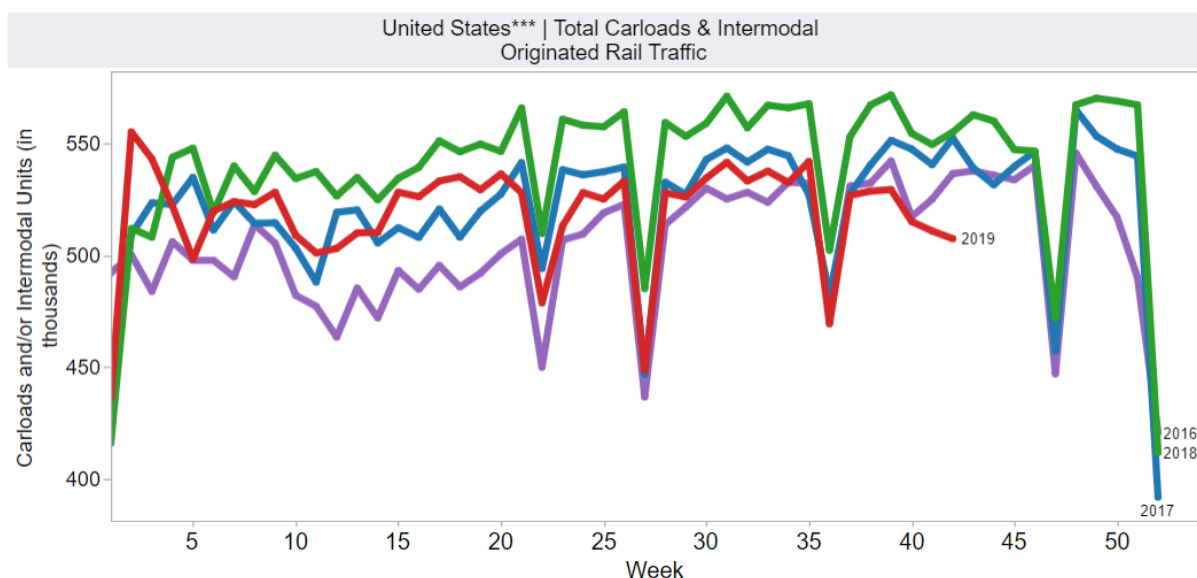
重車銷售，連續兩個月下滑，9月數據距離7個高點衰退-11.6%，以重車數據來說，這種程度的波動並不算非常劇烈，但合併其他數據來看，**重車再起不能**的機率高，若果然如真，這會是**進入衰退的遠期重要信號**之一。

ATA's Truck Tonnage Index
(Seasonally Adjusted; 2015 = 100)



ATA 卡車噸位指數

卡車運量，近月起伏大，趨勢仍向上。



* 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.



美國軌道運輸與過往 3 年比較

U.S. Rail Traffic¹

Week 42, 2019 – Ended October 19, 2019

	This Week		Year-To-Date		
	Cars	vs 2018	Cumulative	Avg/wk ²	vs 2018
Total Carloads	245,002	-7.8%	10,600,083	252,383	-4.1%
Chemicals	31,720	3.1%	1,353,409	32,224	0.0%
Coal	75,083	-12.8%	3,285,626	78,229	-7.3%
Farm Products excl. Grain, and Food	15,990	-4.9%	653,501	15,560	-4.1%
Forest Products	9,413	-4.4%	414,350	9,865	-4.2%
Grain	20,620	-7.6%	905,139	21,551	-6.2%
Metallic Ores and Metals	19,706	-15.6%	919,328	21,889	-6.2%
Motor Vehicles and Parts	14,749	-14.3%	676,474	16,107	-2.9%
Nonmetallic Minerals	35,931	-0.2%	1,459,787	34,757	-4.4%
Petroleum and Petroleum Products	12,718	6.3%	531,127	12,646	15.6%
Other	9,072	-20.2%	401,342	9,556	-1.3%
Total Intermodal Units	262,379	-9.3%	11,187,351	266,366	-4.3%
Total Traffic	507,381	-8.6%	21,787,434	518,748	-4.2%

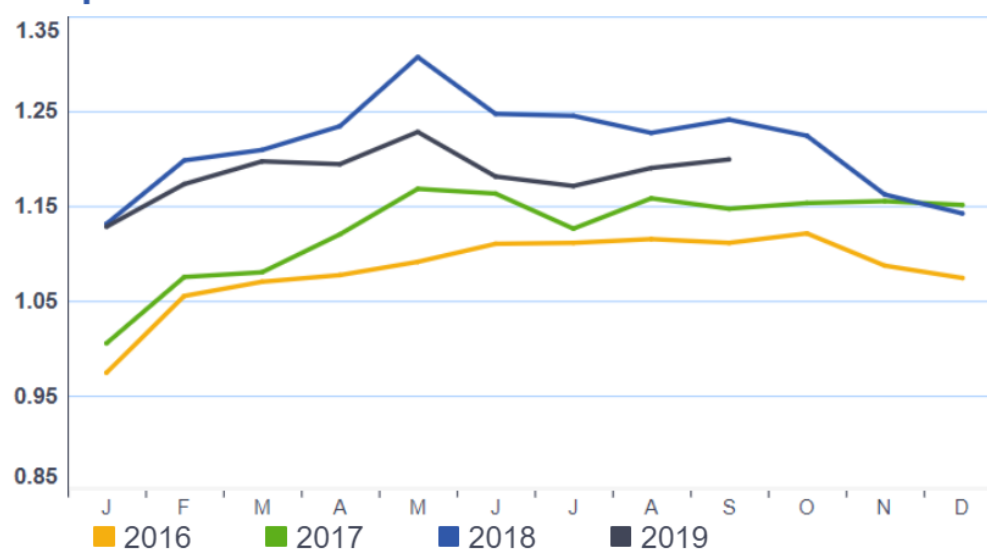
¹ Excludes U.S. operations of Canadian Pacific, CN and GMXT.² Average per week figures may not sum to totals as a result of independent rounding.

美國軌道運輸細部資料

軌道運輸，近 15 週已經常性低於 2016 水準。

Cass Freight Index®

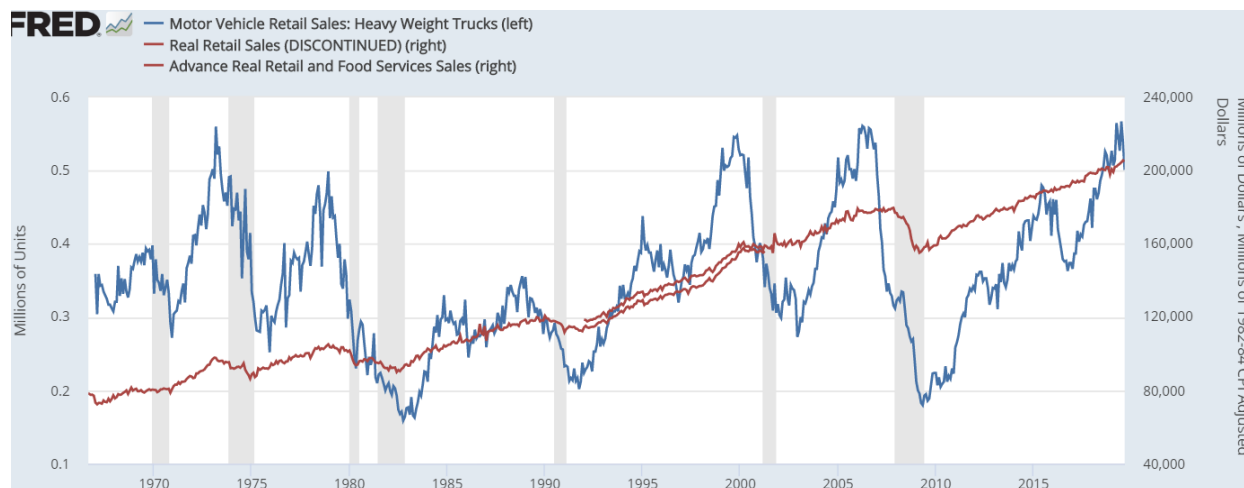
Shipments



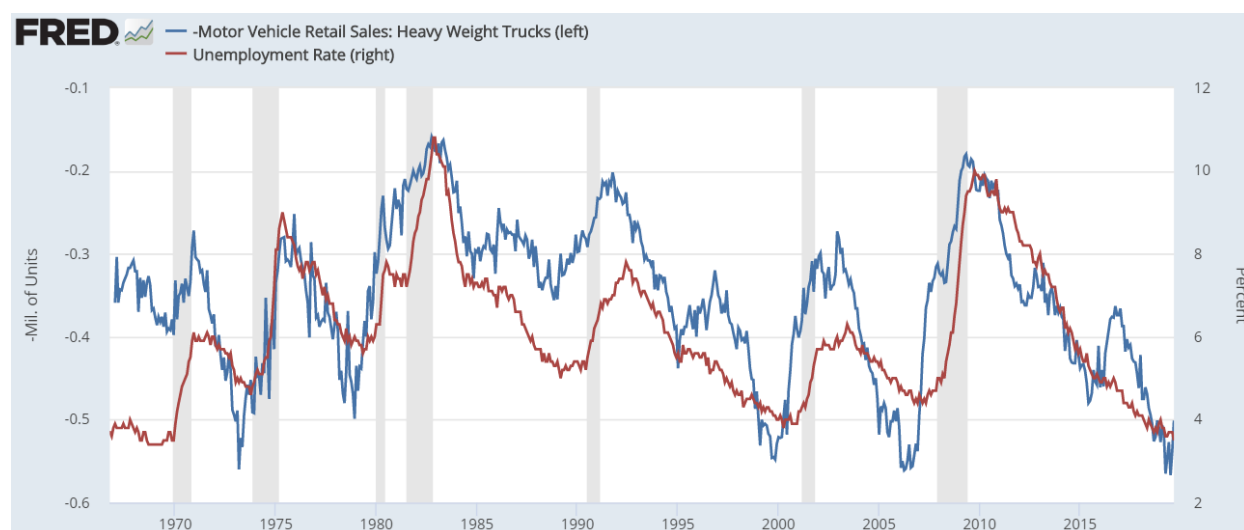
Cass 北美運量指數

北美整體貨運量，全年均低於 2018 水位。

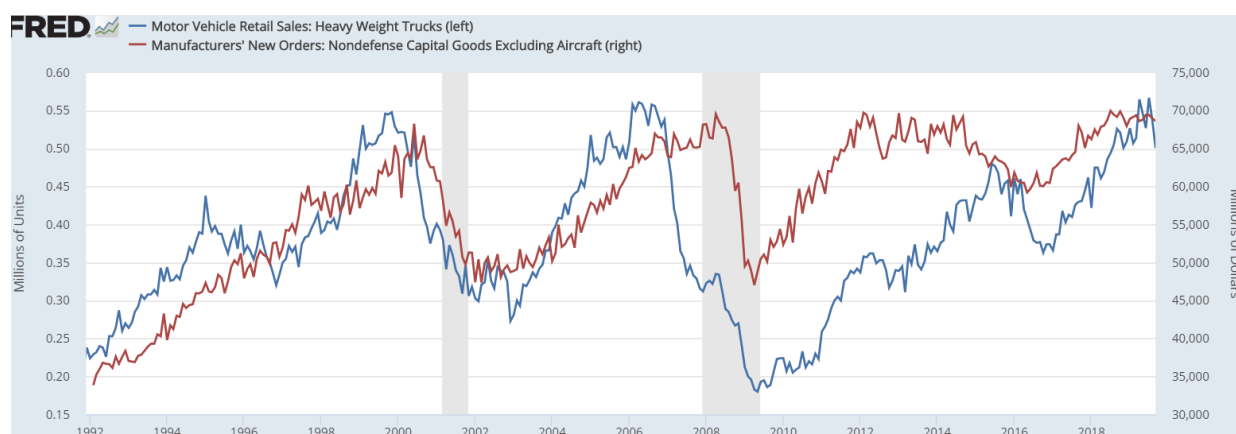
重車銷售衰退，是整體總經衰退重大前兆



重車銷售(藍) & 零售(紅)

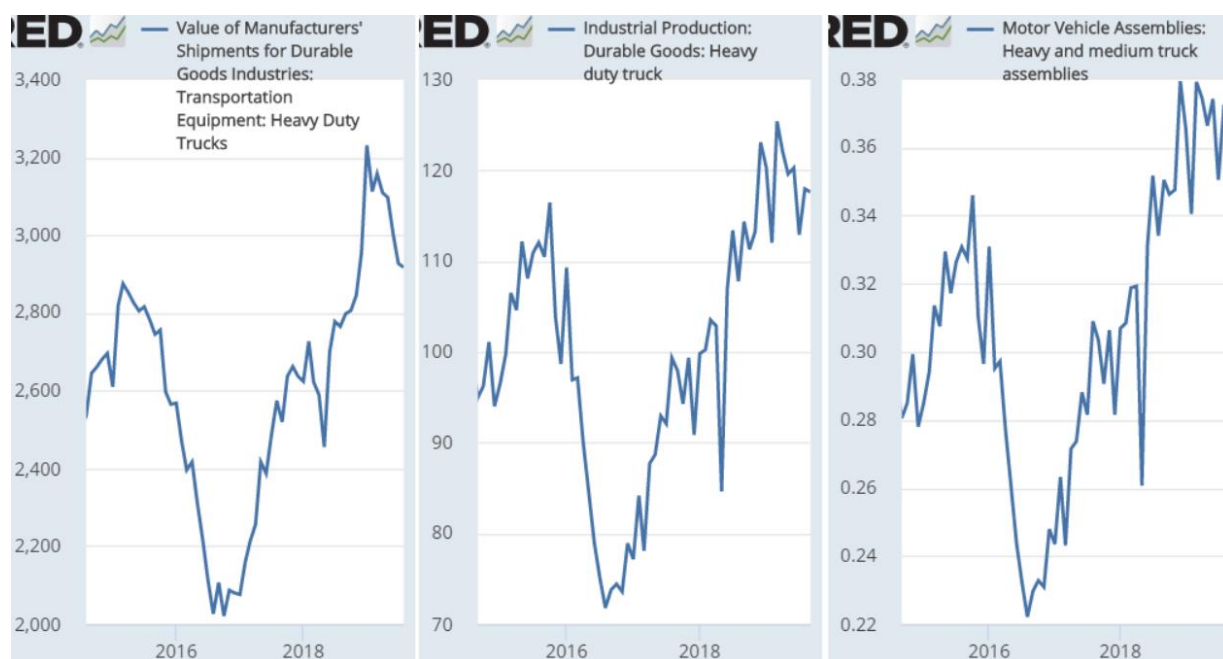


重車銷售(藍、反序) & 失業率(紅)



重車銷售(藍) & 核心訂單(紅)

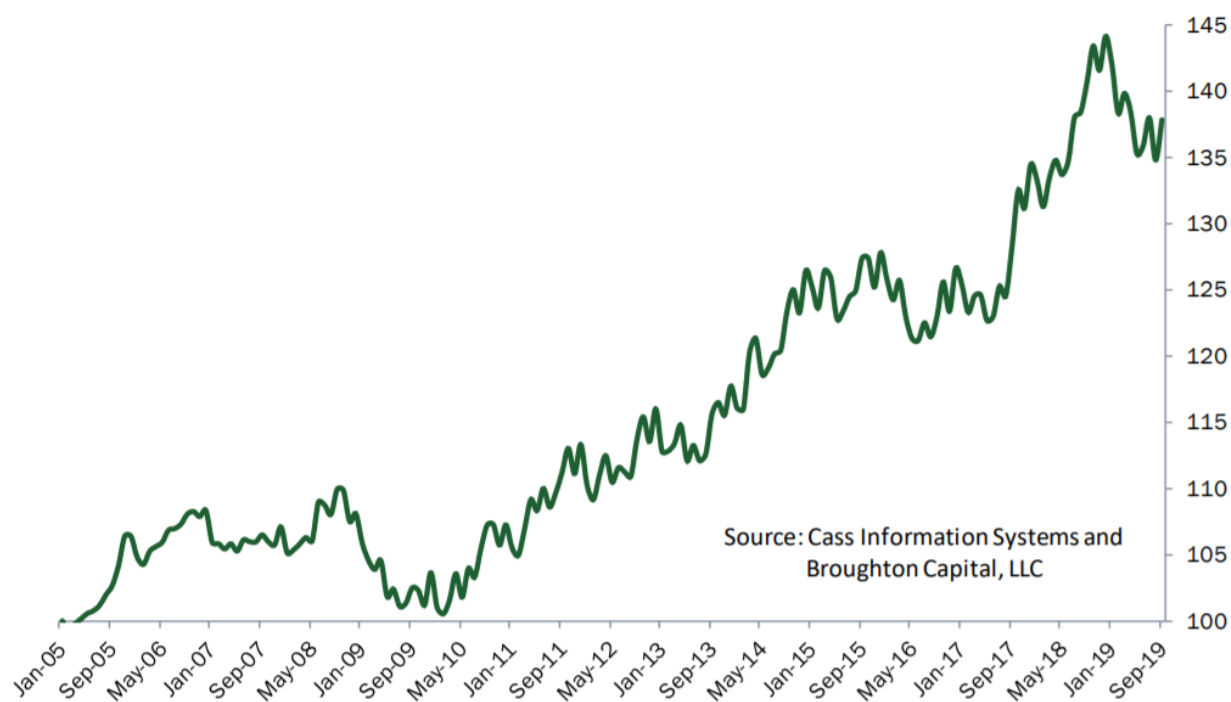
重車銷售與零售、失業率、核心訂單三者相較，具有相當程度之領先能力，更需注意的是，**在重車銷售的長線週期中，失誤情況不多，2015、1995、1985 是相當顯著的錯誤信號**，當時總經各有陷入衰退的可能性，重車在這些三段期間的錯誤信號，仍有其價值。



重車出貨(左)、重車製造(中)、重車組裝(右)

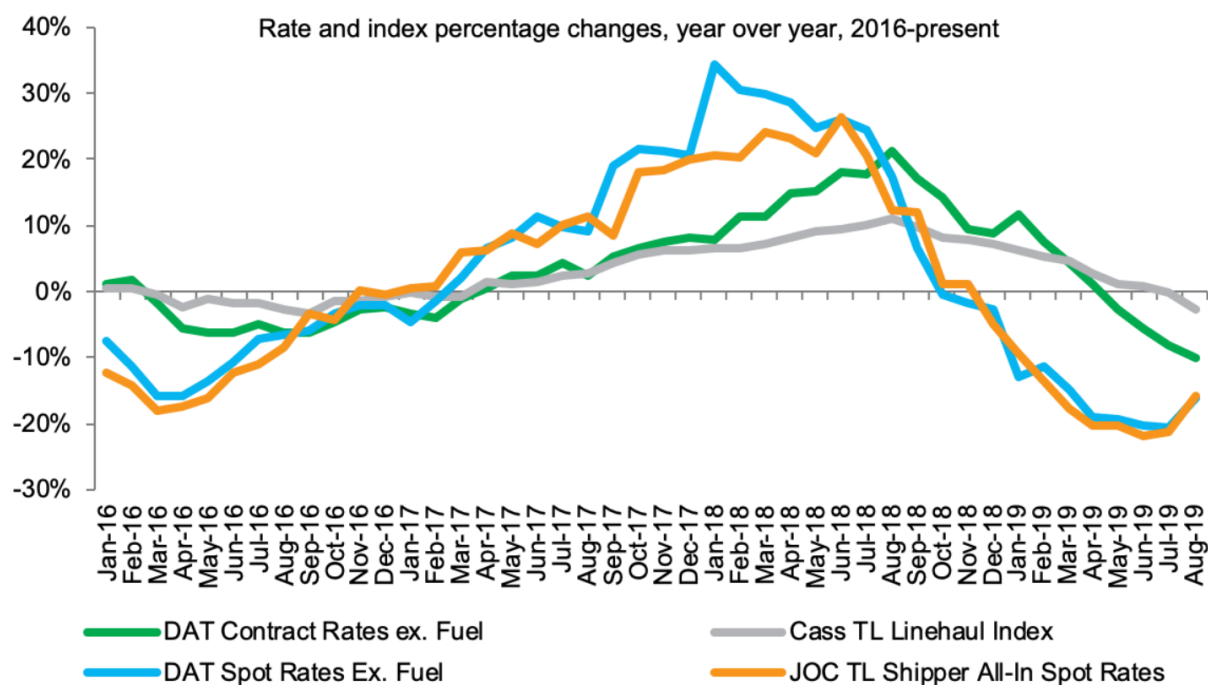
之前談到運輸時，我便認為重車銷售持續創高的可能性不大，因為與這三項與重車相關的數據群，已先行一步開始轉向。

Dry Van Truckload Price Index



Cass 卡車運費指數(剔除油價因素)

US truckload market metrics remain weak



Source: Cass Information Systems, DAT Solutions, JOC Intermodal Savings Index

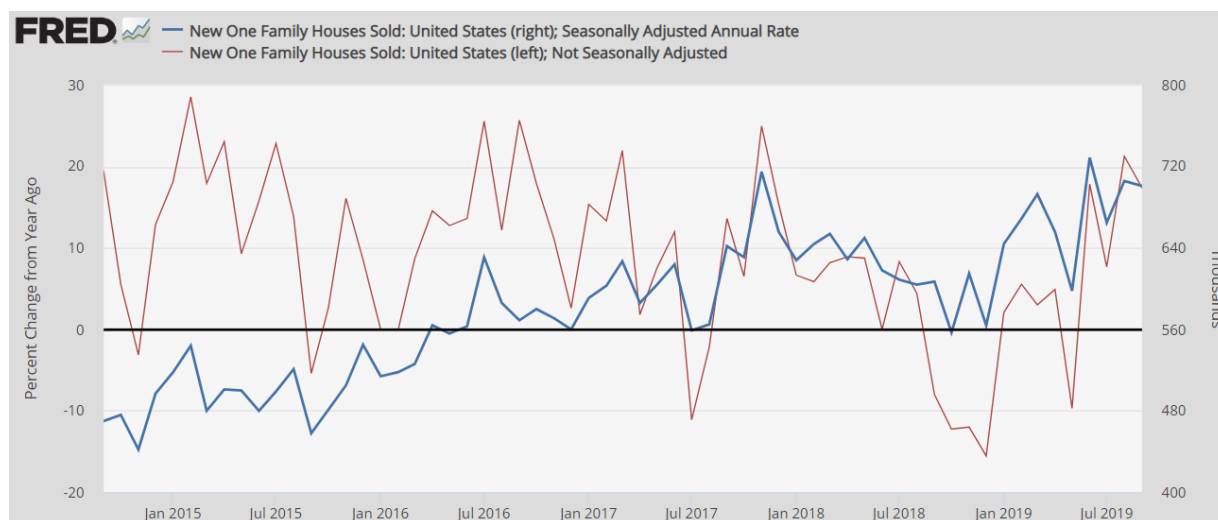
© 2019 IHS Markit

美國卡車運費及運量相關數據

更傷重車銷售的因素是**運費滑落**，美國卡車運費年增率已經**連續 5 個月負值**，且本次運費衰退，較 2016 更為劇烈。

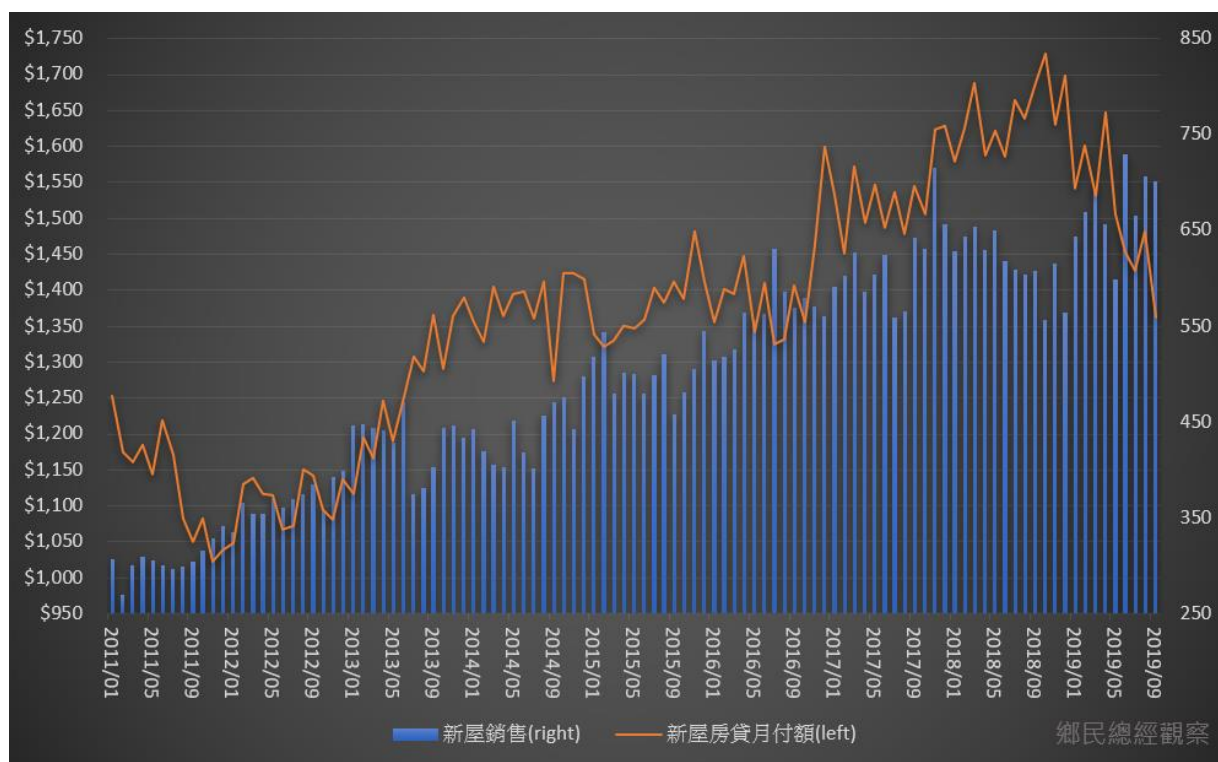
綜合來看，**卡車運量或許還有上行空間**，更領先的重車銷售再創高的可能性卻不大，這並不是說衰退在即，**總經多頭如今仍未止步**，一般來說，重車轉向 12 至 18 個月後，總經才會進入衰退。況且，若 FED 及各國央行更加寬鬆，或許能重演過去三次的重車錯誤信號也不一定。時間還早。

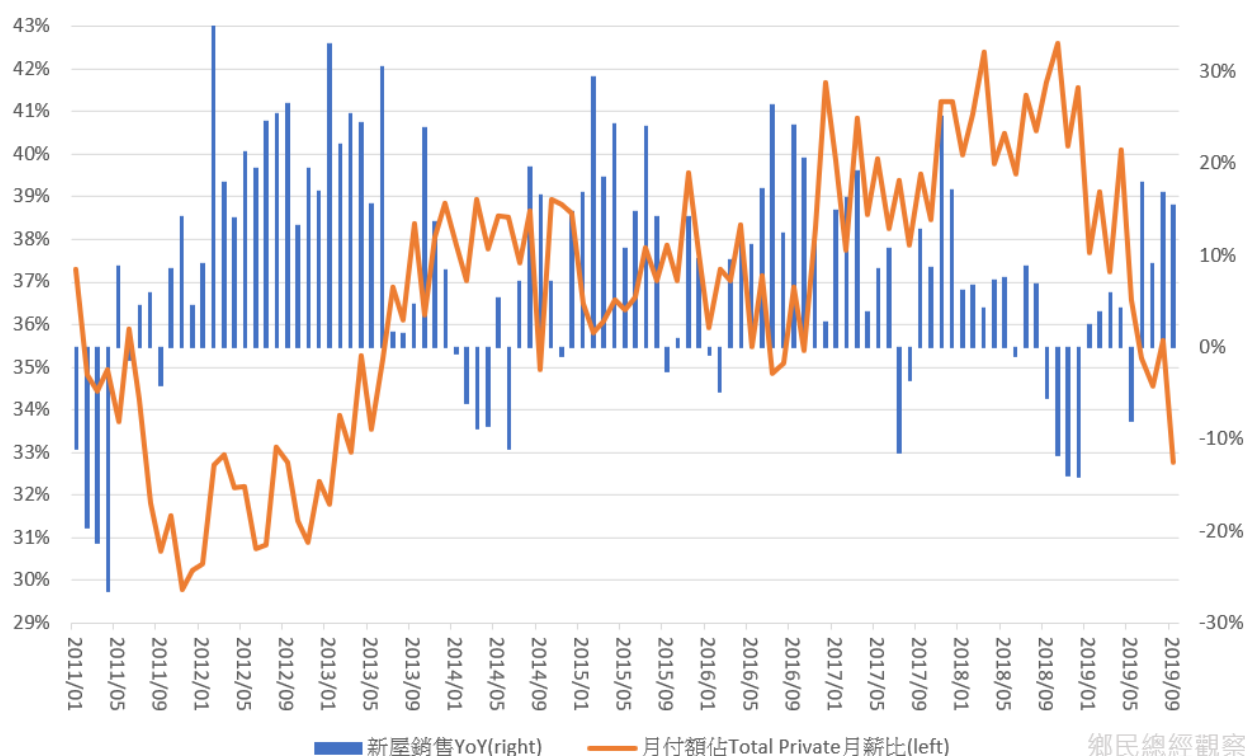
房市：持續增溫中



新屋銷售

本月新屋銷售數據，為本次房市循環第 4 高。



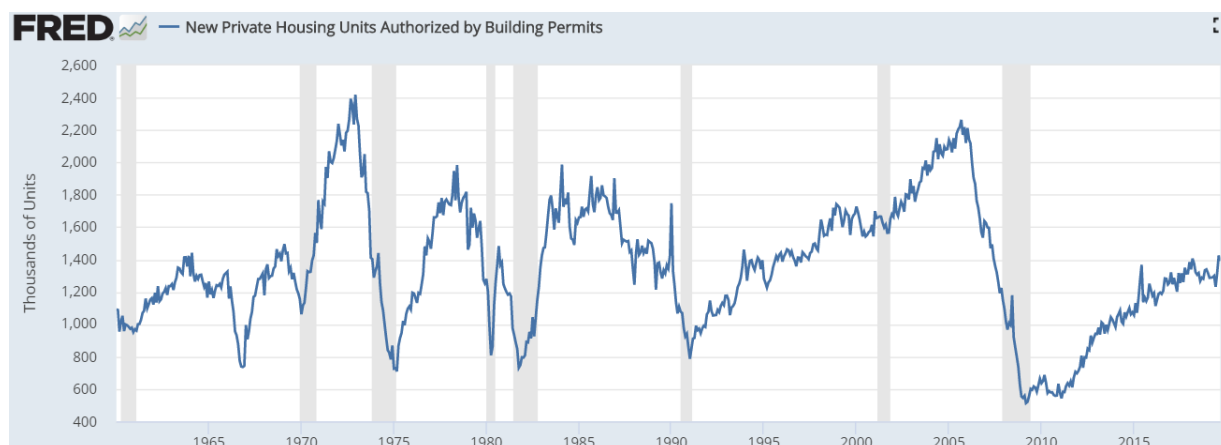


房貸月付額\$1,362，月薪佔比 32.8%，只要房價、利率維持，房市無衰退可能。從房市數據來看，未來 12 個月總經衰退的可能性甚低。

房市沒有過熱

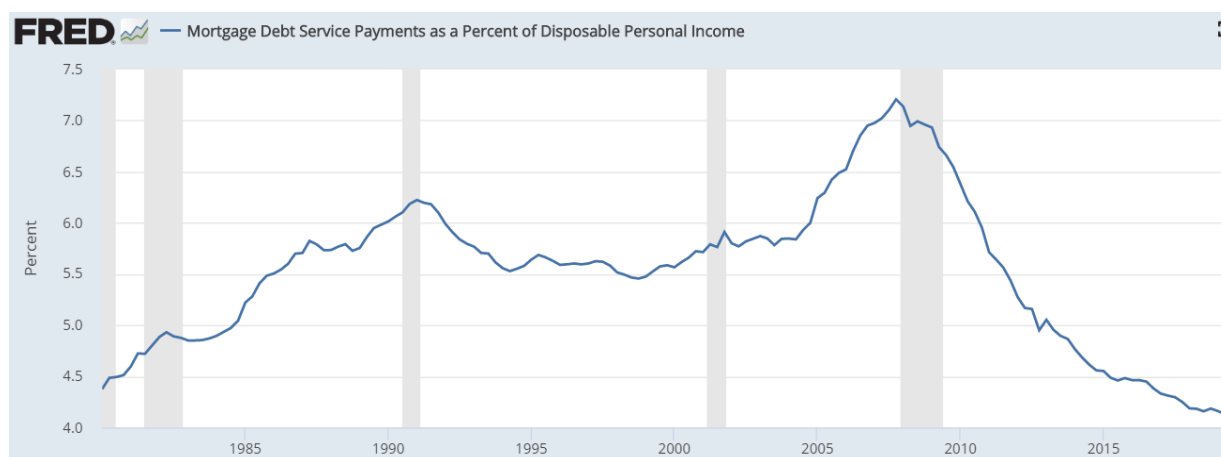
每當房市增溫，總有許多人會擔心房市是否過熱。

NO，目前不會。



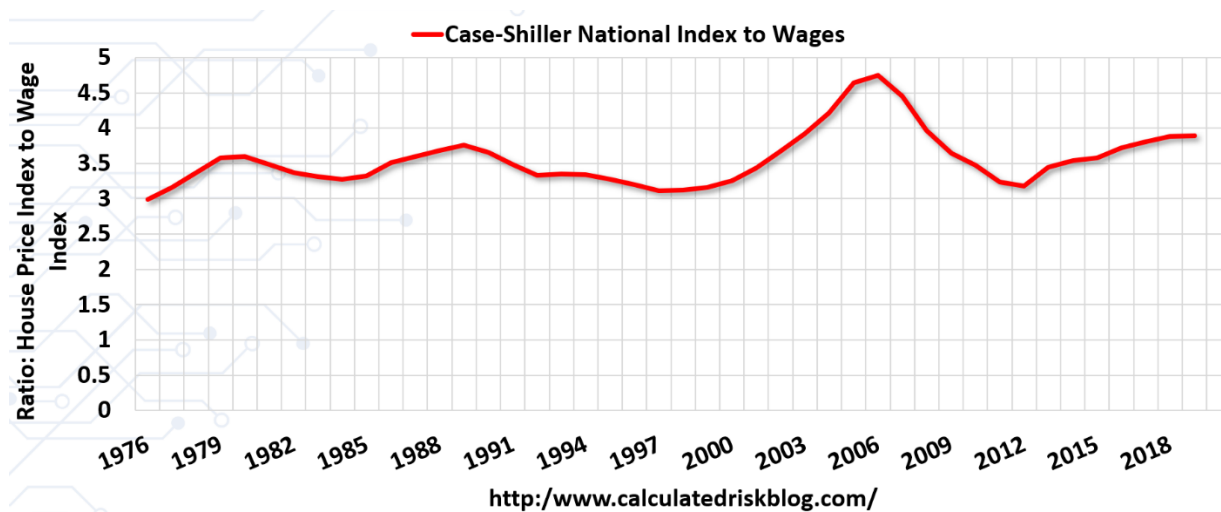
新屋許可

在房市回溫之前，我認為只有可能走弱，**房市重摔的可能性甚低**，本次循環新屋許可高點 1,425K 距離過往 2,000K 或更高來說，差的遠了。



房貸佔個人可支配所得比

從房貸支出佔所得比來看，目前是數十年的低點。



Shiller 房價指數薪資比

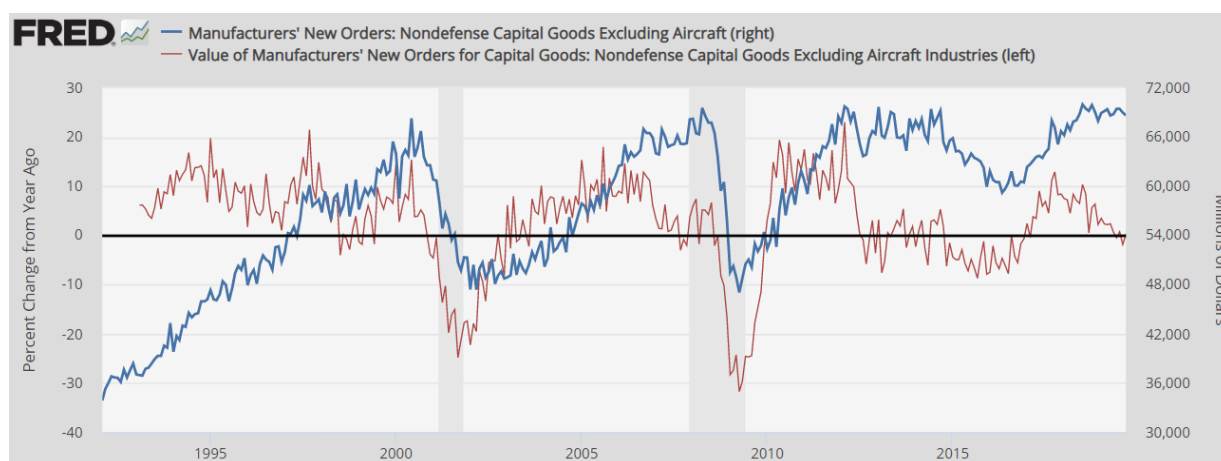
Shiller 房價指數與薪資比，目前不低，但與 2007 相比仍有距離。



個人儲蓄率

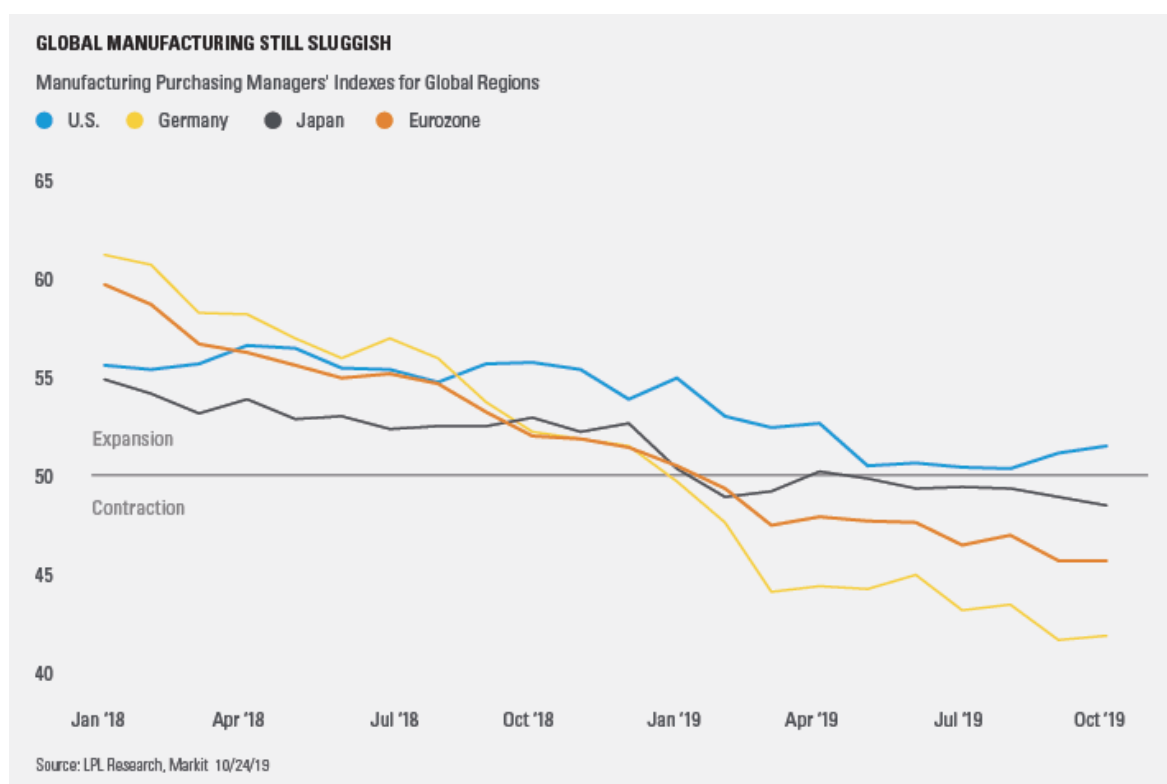
最後，儲蓄率不低，本次循環並非寅吃卯糧。

製造業：撐著就算好



耐久財核心訂單

美國核心訂單續降，降幅不大，撐著就算好。



Markit 製造業 PMI-美、德、日、歐

Markit 製造業 PMI，日歐德皆低於 50，美國還撐著

美：外銷訂單 4 個月內首次成長。車業國內外仍糟

October data also pointed to an increase in new export sales for the first time in four months. Comments from manufacturers in the automotive sector were the main exception, with respondents often noting concerns about the demand outlook in domestic and export markets.

德國：海外訂單連續 14 個月衰退，整體 6 年來首度就業萎縮

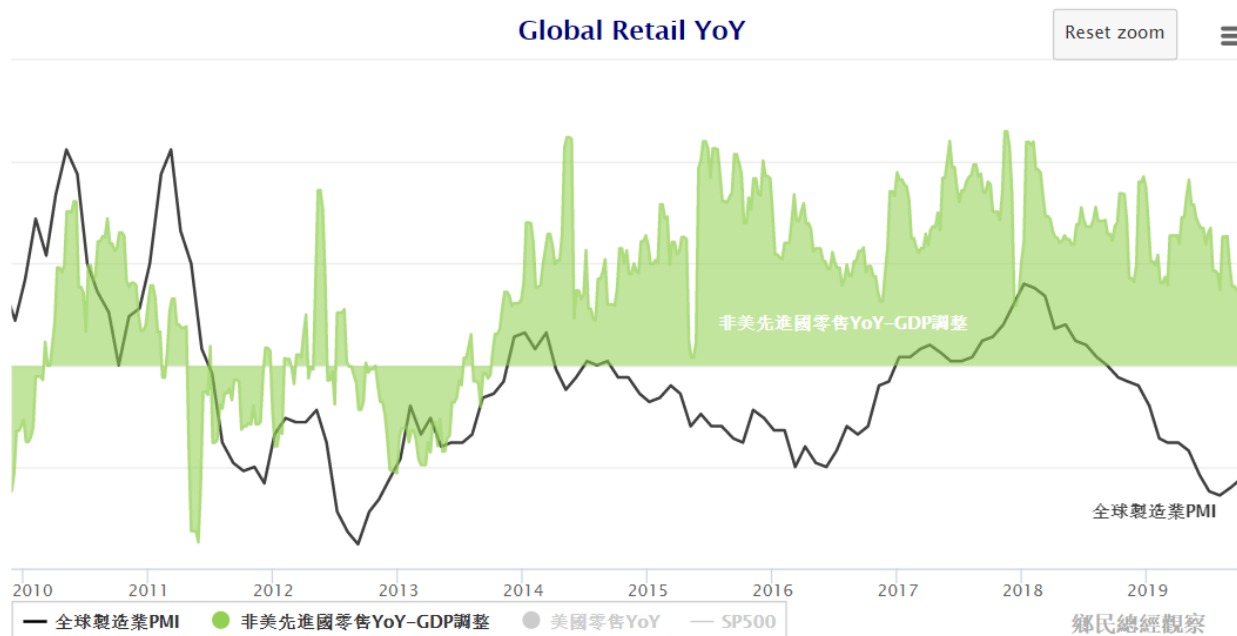
Total inflows of new work from abroad contracted for the fourteenth straight month in October, led by another steep drop in sales across the manufacturing sector. October saw employment across the German private sector fall, albeit only slightly, for the first time in six years. Job losses were largely centred on manufacturing, where staffing numbers fell to the greatest extent for nearly ten years amid the widespread paring of temporary and contract workers. That said, a slowdown in service sector job creation to a three-and-a-half year low was also recorded.

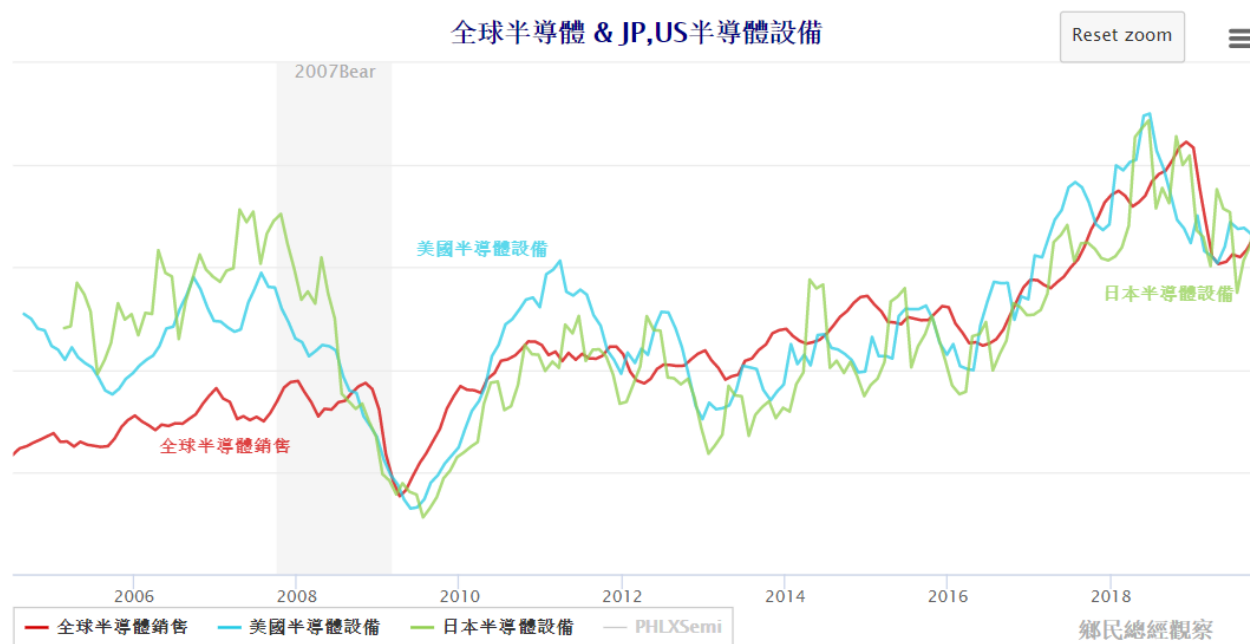
歐：製造業 2012 以來最糟，且持續影響服務業部門

The manufacturing downturn remains the fiercest since 2012, and continues to infect the service sector, where October saw the smallest increase in new work for almost five years. A further deterioration in jobs growth adds to the risk that the trade-led weakening is spreading further to the household sector, which could dampen growth further as we head towards the end of the year.

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	21.0	10.0
Kansas City FED	-13.0	-6.0
平均	2.4	4.8

已公布的 FED 分行製造業指數，持平





非美先進國零售維持成長，全球半導體銷售目前仍穩定。

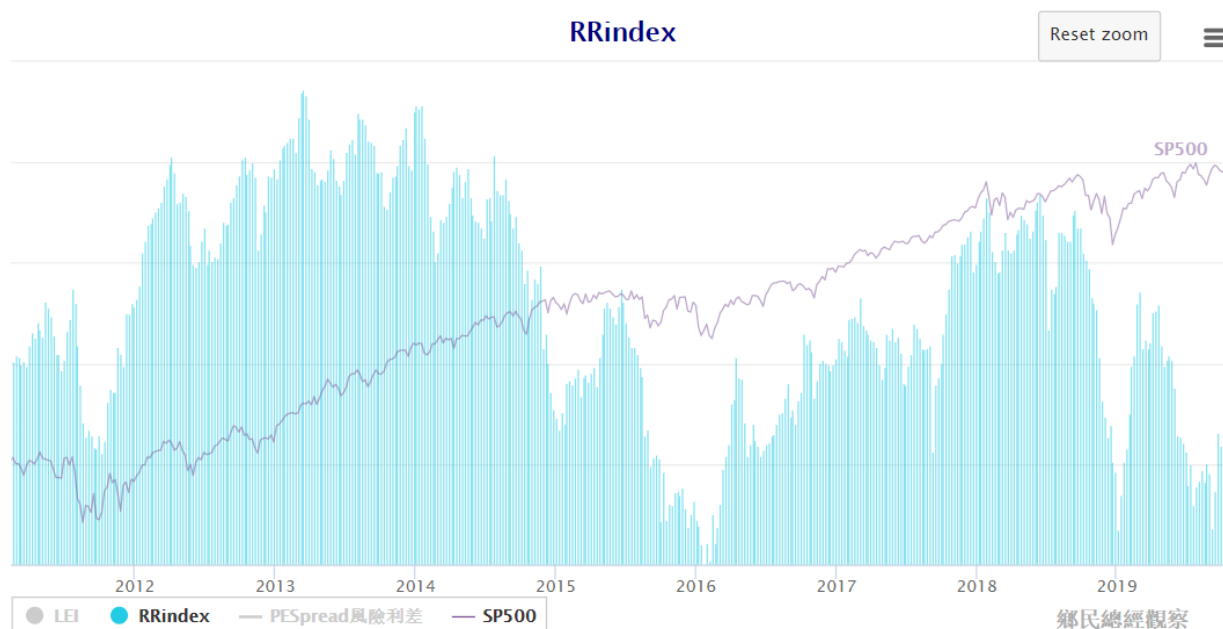
全球製造業何時落底仍不可知，或許並不會太久了，快的話 Q4，慢的話明年 Q2 吧，而對美國來說，消費仍是重中之重，只要製造業衰退幅度不大，拖垮整體的可能性低。

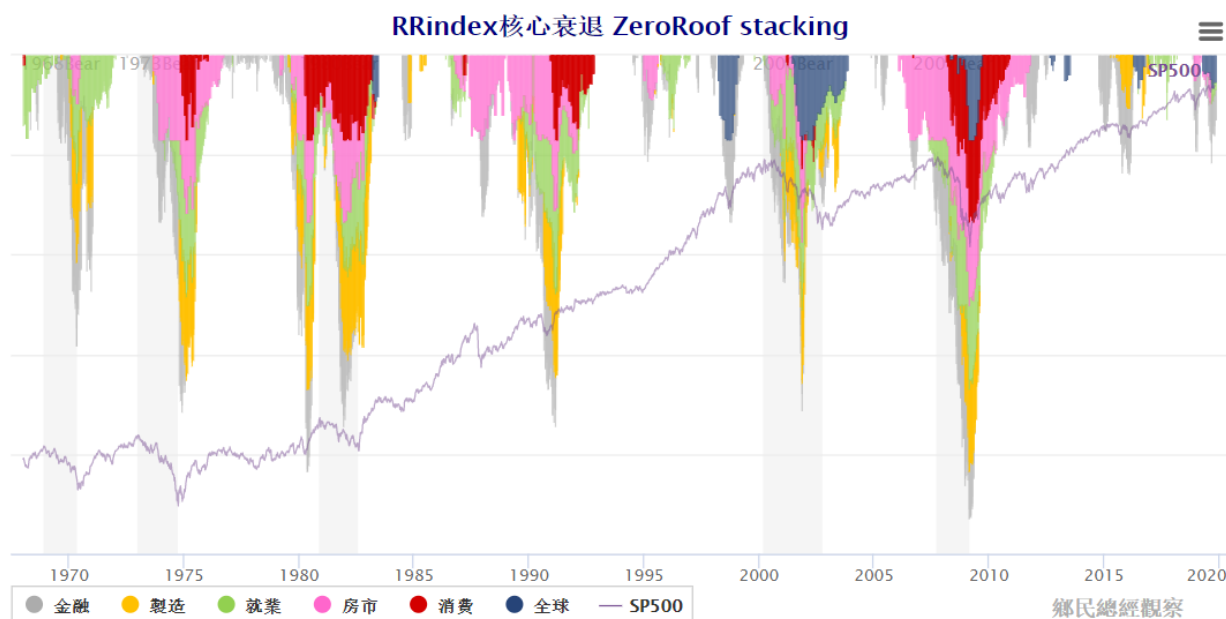
附錄 A：總經數據推估高點、RRindex

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: 2019-10-26





RRindex+10，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。

新屋銷售分析 by 小明同學

美國 9 月新屋銷售

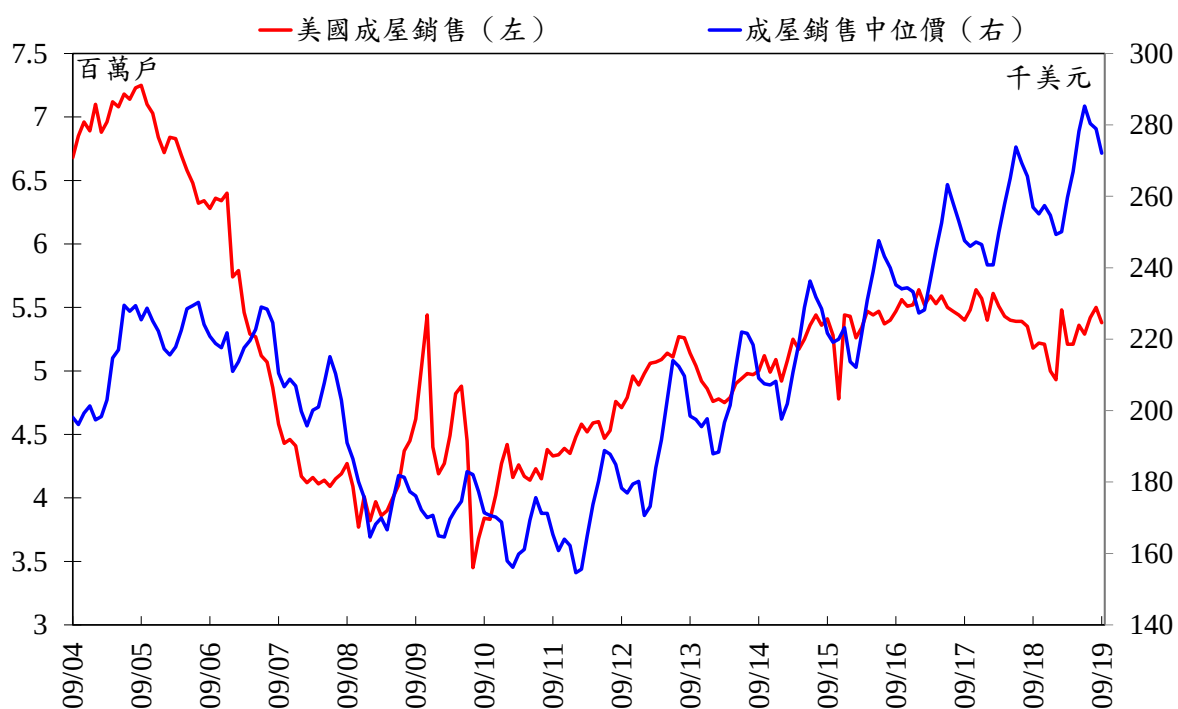
美國 9 月新屋銷售 70.1 萬戶，成屋銷售 538 萬戶，雙雙低於市場預期，但持續增溫

美國商務部公布 9 月份新屋銷售狀況，新屋銷售年化 70.1 萬戶，略低於市場預期的 70.2 萬戶，前值從 71.3 萬戶下修到 70.6 萬戶。

全國不動產經紀商協會(NAR)公布資料顯示，成屋銷售量為 538.0 萬戶，低於市場原先所預期的 545.0 萬戶，前值由 549.0 萬戶上修到 550.0 萬戶。

雖然新屋銷售及成屋銷售數據雙雙低於市場預期，但並不影響對於美國房市增溫的看法。

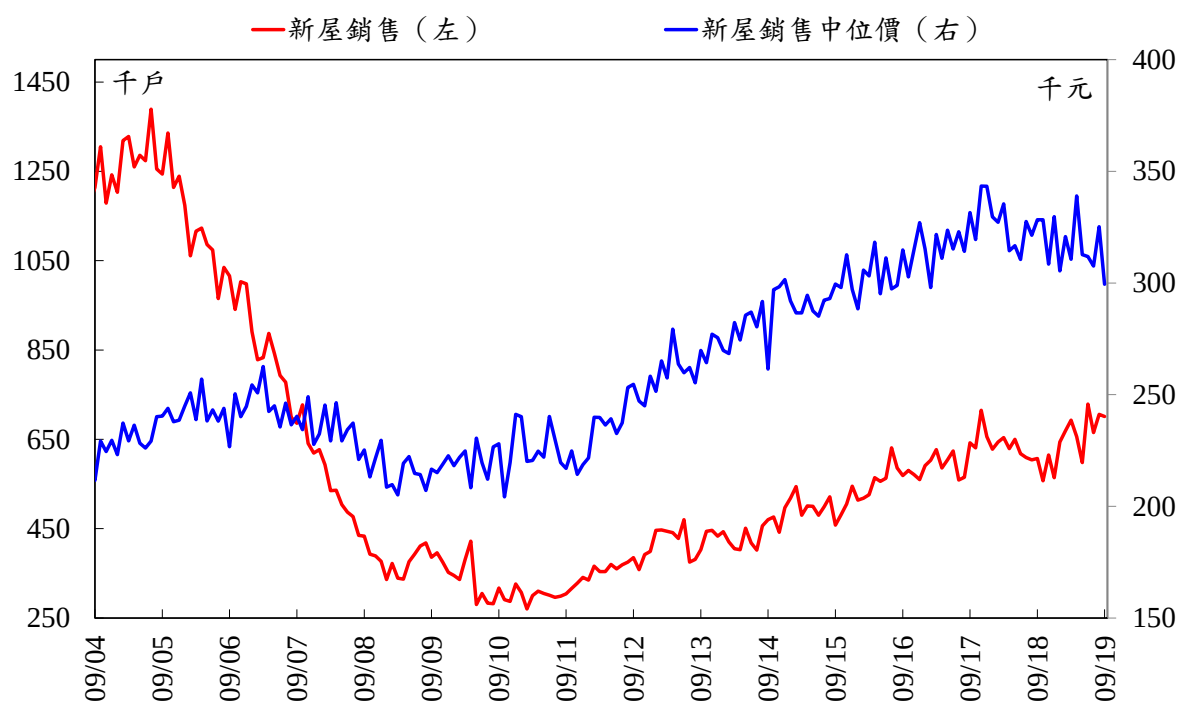
圖 成屋銷售



資料來源：Bloomberg

成屋中位價從 27.9 萬美元下跌至 27.2 萬美元，餘屋庫存總數持 183 萬戶，庫存去化時間從 4 個月上揚到 4.1 個月，細項數據並沒有大幅度的波動，顯示美國房市狀況穩健。

圖 新屋銷售



資料來源：Bloomberg

從細項來看，新屋獨棟住宅中位價從上個月的 32.5 萬美元下跌到 29.9 萬美元，餘屋庫存總數從 32.5 萬戶增加到 32.3 萬戶，庫存去化時間則持平於 5.5 個月。

房市未來展望

截至 9 月數據公佈後，第三季房市數據應不會再有大幅度變動，根據第三季的房市銷售數據來看，雖然本月新屋及成屋銷售數據雙雙回落，仍不影響房市對於美國第三季 GDP 正增長的觀點。

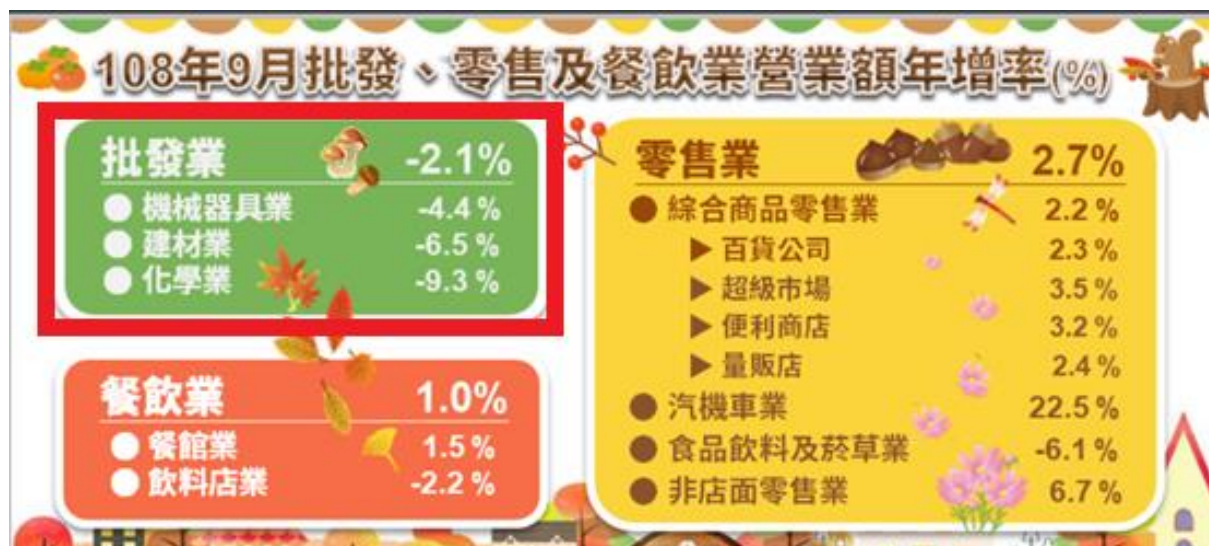
受惠於房貸利率的下滑，美國房市逐漸增溫，但貸款利率再更進一步下跌的機率不高，此項因素將會限制未來美國房市的增長狀況，與此同時 NAHB 建商信心指數回到 2018 年初高位，且尚未開始建造但已售出的房屋數量大增至近 3 個月高點，暗示建商業務仍然充足，美國房市仍在逐漸回溫的方向上。

台灣 - 批發 零售 消費分析 by 檸仔

經濟部統計處公佈九月統計：

1. 終端消費性電子需求較去年減緩、全球買氣保守
2. 零售及餐飲業連續 7 個月正成長
3. 第 4 季百貨週年慶、國旅補助，零售持續保持正成長
4. 零售業因國內消費力道持續增，創 34 季以來最大增幅，抵銷來自來台旅客減少因素

一、批發業



圖：經濟部統計處

表1 批發業主要行業營業額變動

單位：億元；%

行業別	108年9月			108年1~9月		
	營業額	月增率	年增率	營業額	年增率	構成比
總計	8 807	0.2	-2.1	76 031	-3.0	100.0
機械器具業（註1）	3 741	2.5	-4.4	29 629	-3.1	39.0
食品、飲料及菸草業	1 028	-5.1	3.1	8 973	0.5	11.8
建材業	849	-6.4	-6.5	8 055	-5.7	10.6
汽機車業	666	24.9	16.5	5 755	-2.2	7.6
藥品及化粧品業	526	3.2	0.6	4 760	7.1	6.3
化學業	427	-6.9	-9.3	4 029	-8.6	5.3
家用器具業（註2）	406	-2.7	1.8	4 287	-2.0	5.6
布疋及服飾品業	331	-4.5	-0.4	2 986	-5.7	3.9
綜合商品業	221	-4.1	-8.2	2 024	-2.4	2.7
其他批發業（註3）	612	-7.3	-5.3	5 533	-7.7	7.2

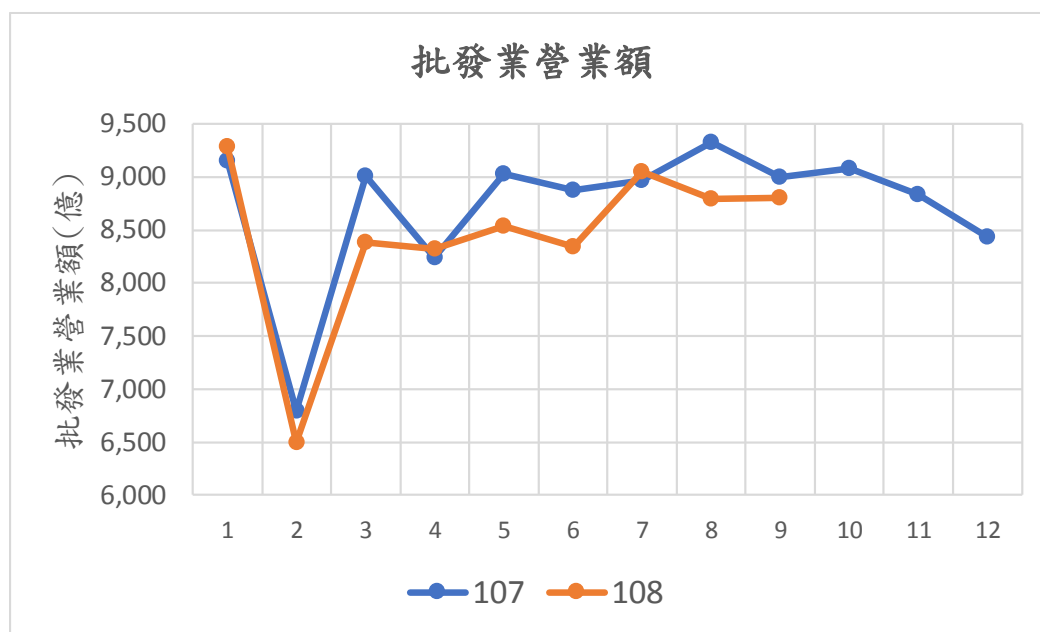
註：1.機械器具業：包括電腦、手持行動裝置、電子與電力設備、機械及其配備等

2.家用器具業：包括電器、家具、攝影器材、黃金白銀貴金屬等

3.其他批發業：包含文教及育樂用品批發業、燃料批發業等5項小業別

9月批發業營業額為 8,807 億元，年減 2.1。

2019 第 3 季營業額為 2 兆 6,654 億元，年減 2.3%。



● 機械器具批發業年減 -4.4%：

終端消費性電子產品需求相對去年同期減緩，加上記憶體價格滑落所致。

● 建材批發業年減 -6.5%：

外銷減少。

● 化學批發業年減 -9.3%：

主因市場買氣保守，加上塑化產品價格下跌。

● 汽機車批發業年增 +16.5%：

主因民俗月落點不同及新車持續熱銷。

二、零售



表2 零售業主要行業營業額變動

單位：億元；%

行業別	108年9月			108年1~9月		
	營業額	月增率	年增率	營業額	年增率	構成比
總計	3 110	0.7	2.7	28 167	2.7	100.0
綜合商品零售業	1 021	-8.1	2.2	9 337	4.3	33.1
百貨公司	260	-0.9	2.3	2 434	5.3	8.6
超級市場	177	-13.7	3.5	1 551	4.6	5.5
便利商店	276	-4.0	3.2	2 487	2.4	8.8
量販店	179	-14.7	2.4	1 591	4.2	5.6
其他	127	-11.3	-2.1	1 274	5.8	4.5
汽機車業	520	30.8	22.5	4 577	3.3	16.2
食品、飲料及菸草業	255	-0.9	-6.1	2 150	0.7	7.6
非店面零售業(註1)	232	-1.5	6.7	2 092	5.4	7.4
電子購物及郵購業	162	-5.2	12.7	1 466	8.6	5.2
燃料零售業	216	-4.1	-11.0	1 979	-3.3	7.0
布疋及服飾品零售業	200	-1.0	0.6	2 013	3.5	7.1
資通訊及家電設備業	199	0.6	1.5	1 791	-2.8	6.4
藥品及化粧品業	184	14.7	0.6	1 458	3.9	5.2
家用器具及用品業	153	-1.8	-3.6	1 433	3.5	5.1
其他零售業(註2)	131	-10.9	-4.6	1 337	2.2	4.7

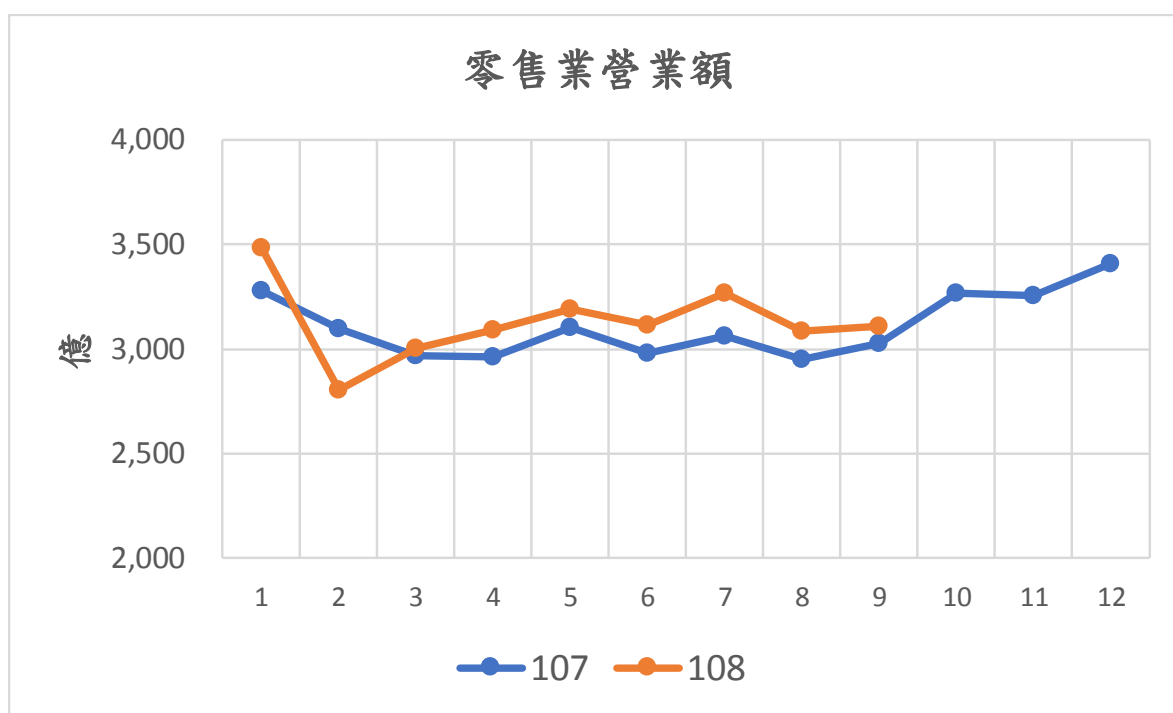
註：1.非店面零售業係指行業標準分類「487其他非店面零售業」

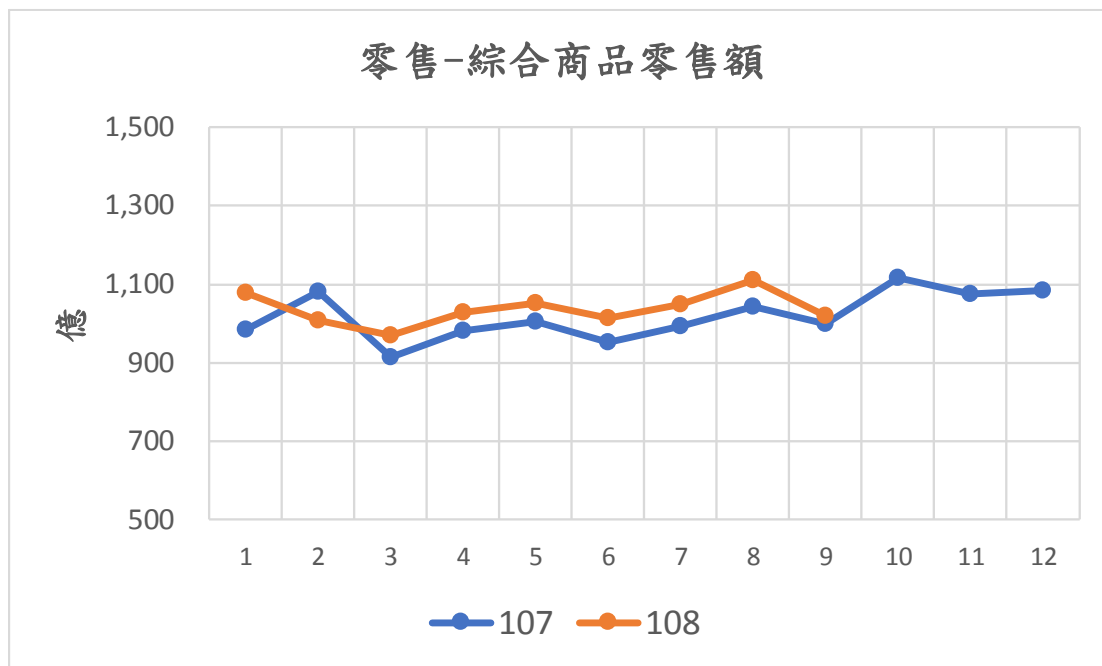
2.其他零售業包含文教育樂用品、建材及其他零售業等3項小業別

9月零售業營業額為 3,110 億元，年增 2.7%。

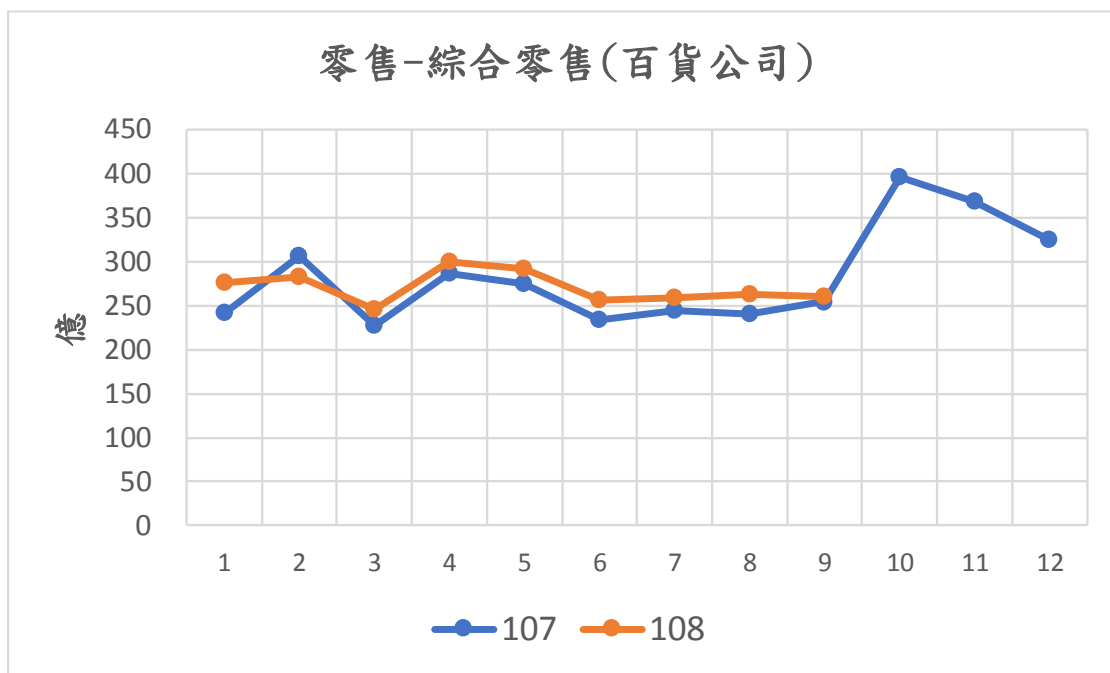
2019 第 3 季營業額為 9,468 億元，年增 4.7%

(為 100 年第 2 季以來最大增幅)



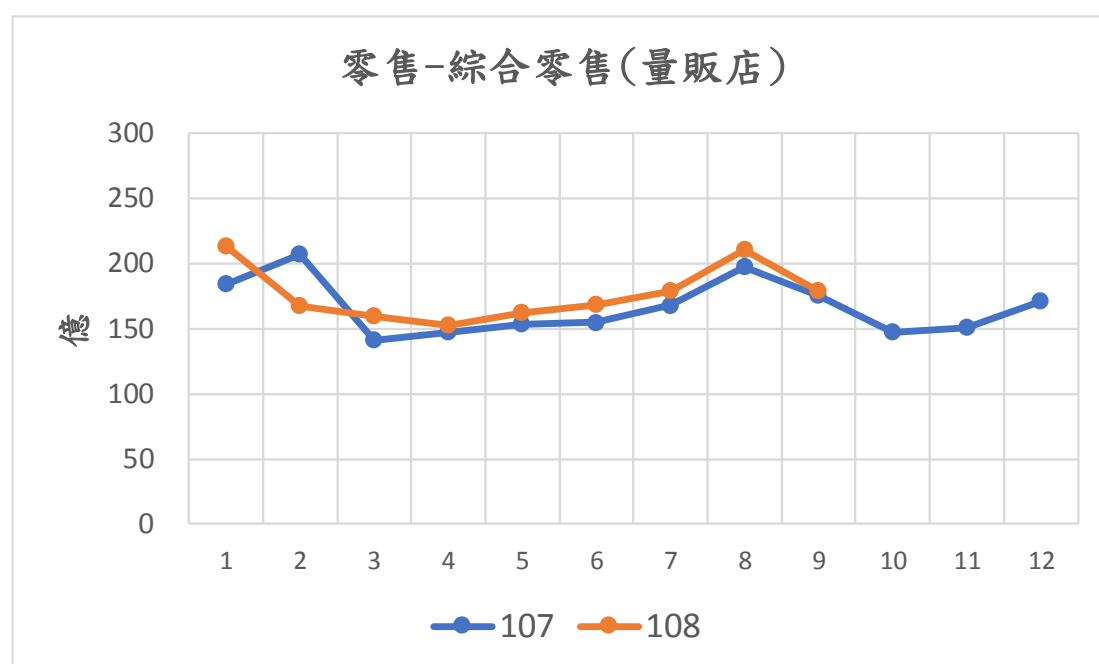
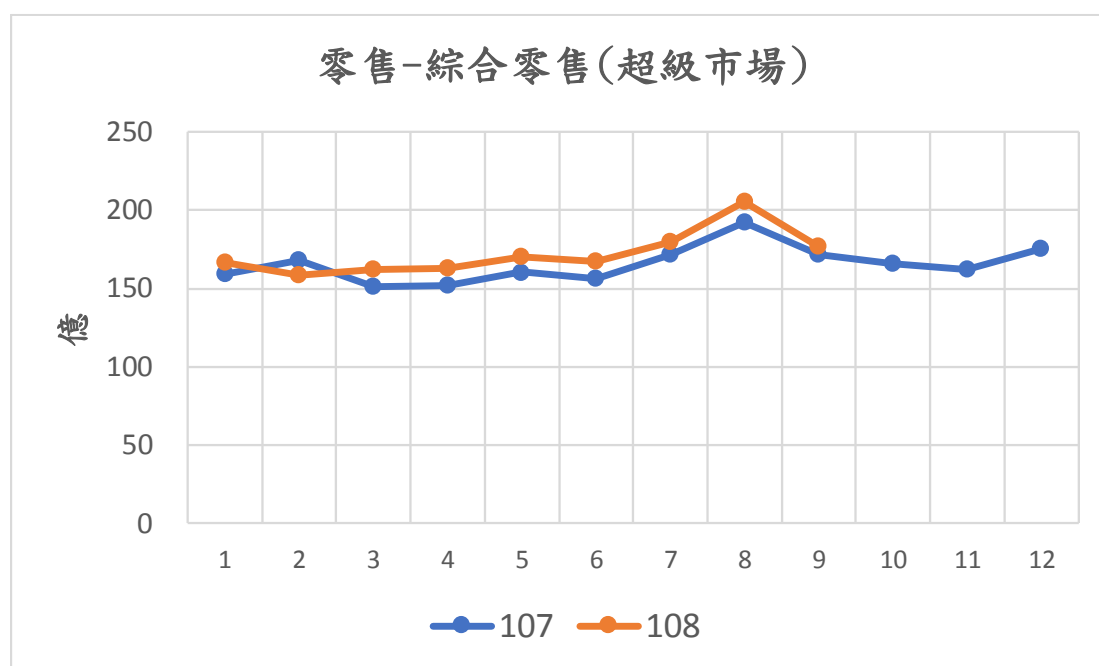


綜合商品零售業(台灣內需市場消費關鍵指標)：年增 **2.2%**



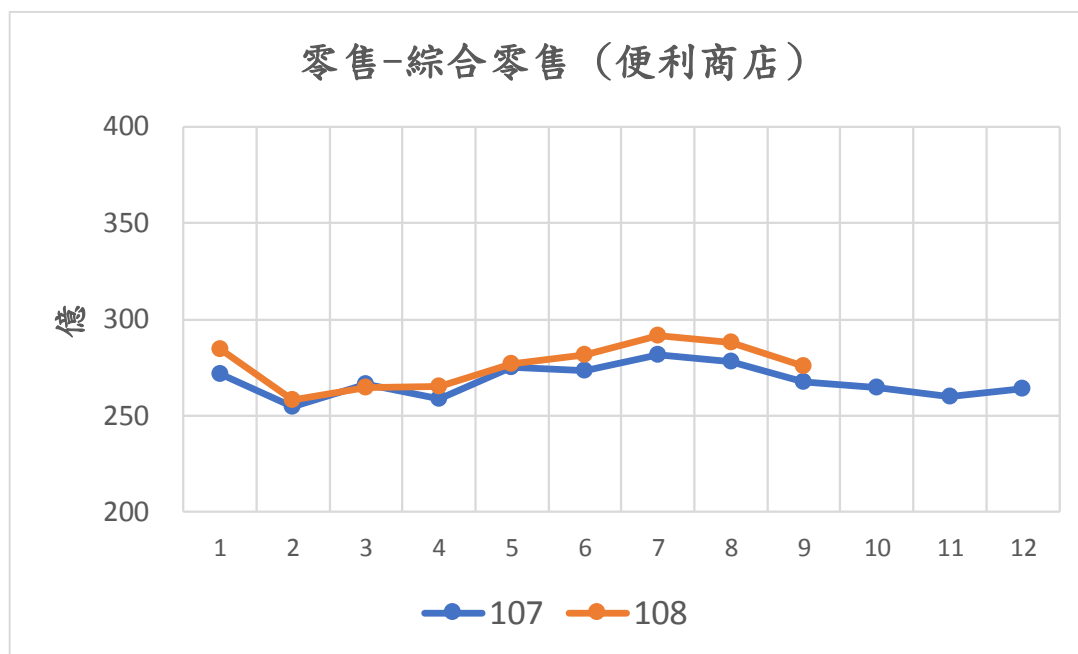
● 百貨公司年增 **+2.3%**：

週年慶促銷活動展開，部分精品買氣熱絡，



- 超級市場年增 +3.5 %、量販店年增 +2.4%：

中秋節因素。



● 便利商店年增 **+3.2%**：

受惠於展店，加上開學及中秋連假，帶動鮮食、飲料業績成長

● 汽機車零售業年增 **+22.5%**：

民俗月落點不同，加上改款新車及電動機車熱銷，帶動營收成長

● 電子購物及郵購業年增 **+12.7%**：

中秋節、99 購物節、智慧手機新品開賣等促銷活動，挹注營收成長

三、餐飲

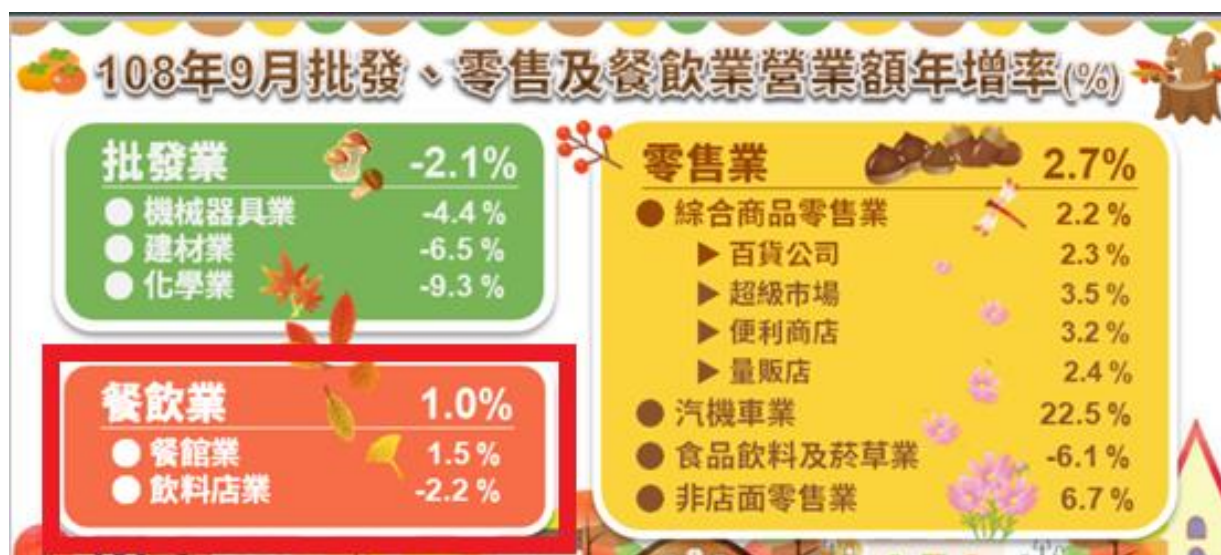


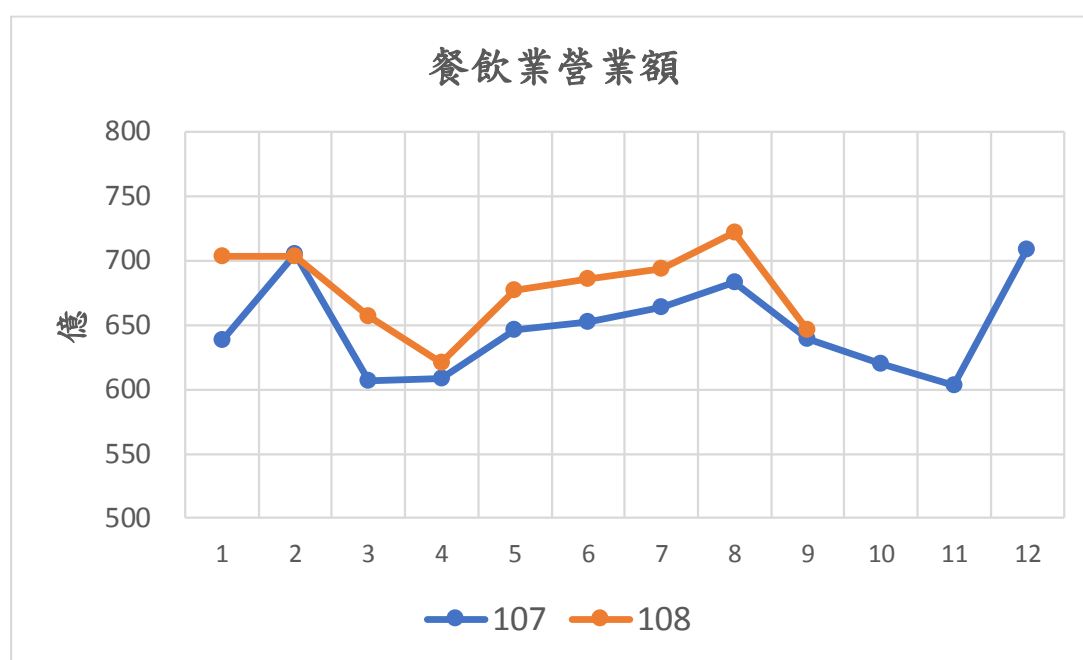
表3 餐飲業營業額變動

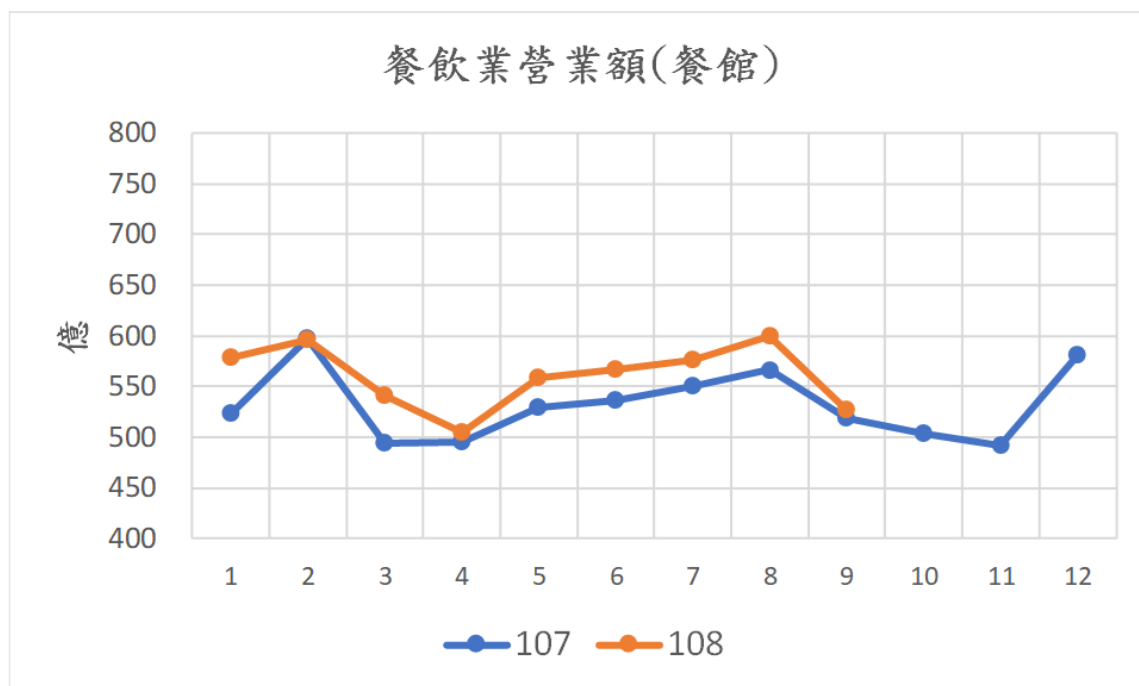
單位：億元；%

行業別	108年9月			108年1~9月		
	營業額	月增率	年增率	營業額	年增率	構成比
總計	646	-10.5	1.0	6 109	4.5	100.0
餐館業	527	-12.1	1.5	5 050	4.9	82.7
飲料店業	86	-2.5	-2.2	743	3.6	12.2
外燴及團膳承包業	33	-3.6	3.0	316	0.7	5.2

9 月餐飲業營業額 646 億元，年增 1.0%。

2019 第 3 季營業額為 2,062 億元，年增 3.8%，創歷年同季新高。





● 餐館

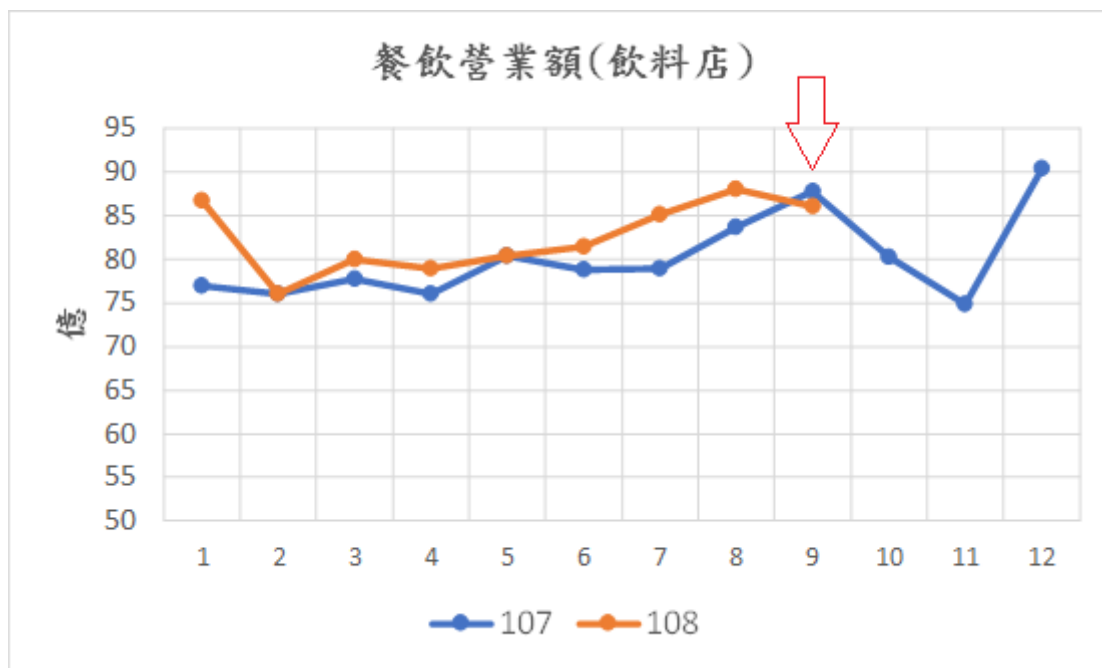
連鎖速食餐飲及異國料理成長力道都與前幾個月差不多，但中式餐飲受到團客減少影響，表現明顯較弱。

此外，外送平台主要合作業者偏向連鎖速食及異國餐飲，市場多為國內民眾，也能看出國人消費力道挹注。

※ 雖有中秋連假旅遊及聚餐商機，惟部分業者受來台旅客縮減影響，抵銷部分增幅

※ 新聞：禁令發威.陸客 9 月大跌近五成

<https://reurl.cc/Qpe0mq>



● 飲料店

9月飲料店營業額為 86 億，去年同期 88 億，衰退 2%

2019 年 9 月天氣比同期冷且雨量較多.導致飲料需求下降

日期	測站	溫度(C)			雨量
Date	城市	平均	最高	最低	毫米
2018/09	台北	28.2	37.8	20.4	321.9
2019/09	台北	27.3	36.1	19.8	377.1

參考資料：

- 經濟部統計處
- 中央氣象局
- 折線圖 - 檸仔

作者群

Wen Hung Wang (喵大、喵仔)

小明同學

meRscliche

檸仔

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。