

2023/10/26

Macro Research

美國區經濟

Team

第二組

Mentor

余浩毓

Members

王禹歲、王柏翰、姚博瀚、
阮謙益、許雅筑、吳以柔、
王怡婷



NCCU MUTUAL FUND

政治大學共同基金研究社

CONTENT

1

結論

02

2

經濟概況

04

3

通膨

08

4

就業市場

13

5

結論

16

結論

結論：今年不升息，但因失業率僵固，預計維持至 2H24

經濟

- 2Q23 實質 GDP 年增率終值為 2.1 %，為近四季低點，經濟成長幅度放緩。
- 非製造 PMI 與新訂單增速放緩，服務業需求趨於溫和。
- 超額儲蓄減少、信用卡拖欠比回升、學貸恢復，消費動能轉弱。

通膨

- 住房方面，房租及房價指數下滑，預期房租租金將持續下降。
- 石油方面，短期美國石油需求降低庫存增加，價格下降；長期 OPEC 停止減產，加上美國供給不變，預期原油價格將持續下降。以巴戰爭目前影響有限。

就業

- 供給面部分，因超額儲蓄落底，消費力道僅微弱衰退推動勞動供給，勞參率上升。
- 需求面部分，平均工時下降顯示勞動需求放緩，供過於求將有效抑制薪資的漲幅，降低推升通膨的風險，但僵固的失業率仍未明顯上升。

通膨受到一定控制，預計今年不再升息

但就業市場仍具僵固性，將維持高利率一段時間後，預計待 2H24 降息

經濟概況

GDP 概況

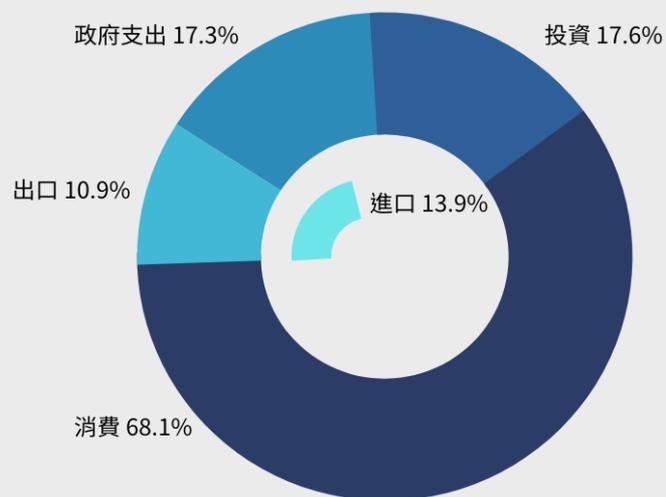
服務業

消費

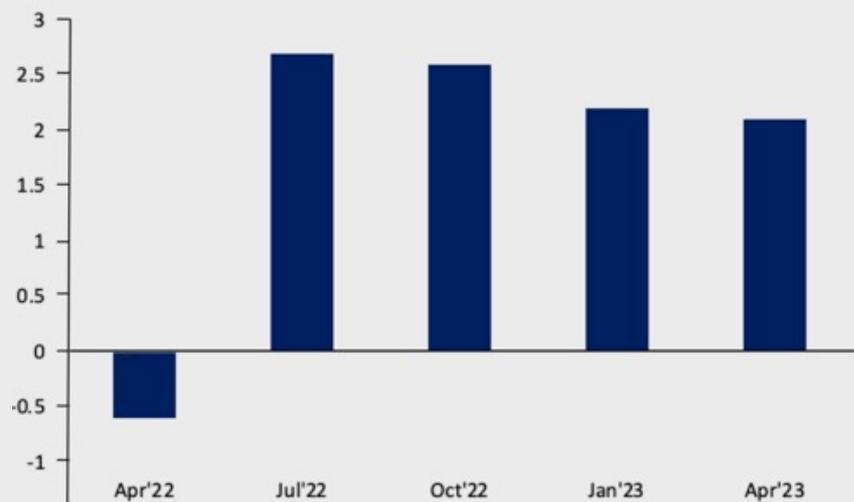
美國2Q23消費比重近七成，實質 GDP 成長持續放緩

- 美 2Q23 GDP 組成中，消費占比高達七成，其餘細項佔比皆不超過 2 成，且每季變動幅度微小，代表消費對 GDP 的影響遠大於其他項目。因此，在消費力道下行的趨勢下，實質 GDP 成長也將持續放緩，通膨逐漸降溫。
- 美 2Q23 實質 GDP 季年增率為 2.1%，相比於前三季持續下降，若消費力道持續降溫，將有望迎來經濟軟著陸。

美國 2Q23 消費比重近七成，為內需大國



Q2 實質 GDP 成長率略微放緩



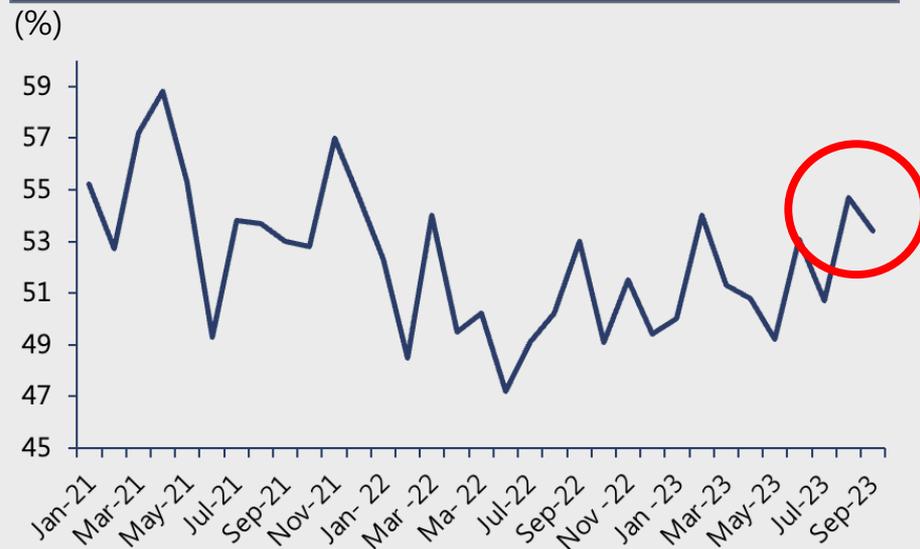
非製造業 PMI 新訂單指數降至 51.8，服務業需求緩和

- 九月服務業放緩，新訂單指數降至 51.8，為九個月新低，反映服務業需求減弱。
- 服務業招聘溫和，僱傭指數降至 53.4，反映美國就業市場較不如之前強勁，市場開始降溫，推估僱傭指數成長下降。

新訂單下降至 51.8，略高榮枯線



僱傭指數下降至 53.4，預估就業市場緩和

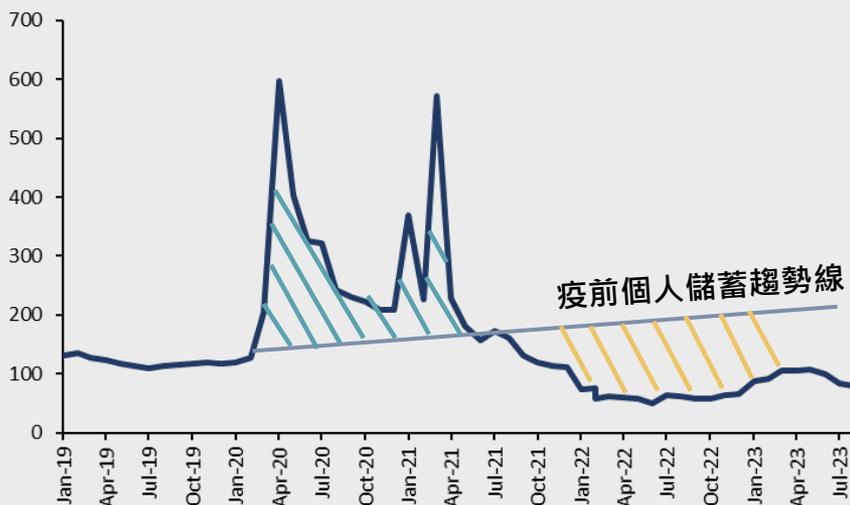


超額儲蓄用罄、學貸恢復，消費動能轉弱

- 美國超額儲蓄已從 2.1 兆降至 2000 億美元，疫情間累積的超額儲蓄可能將在 3Q23 用罄，美國家庭已不如疫後寬裕。
- 隨著利率上升，消費者債務負擔加重，同時信用卡拖欠比例也開始攀升。
- 此外，10 月 1 日起恢復暫停 3.5 年的聯邦學生貸款支付，估計將在未來一年帶給美國人民約 1000 億美元的負擔，預期消費動能轉弱。

超額儲蓄即將用罄

(十億美元)



信用卡債務創歷史新高 拖欠比例攀升

(兆/美元)

(%)



通膨

CPI、PCE 概況

住房

石油

通膨指標高點落底，核心 PCE 穩定回落

- 通膨自高點至今，情況已大幅緩解，7、8 月 PCE 主要因原油價格帶動而微幅上漲。
- 儘管如此，聯準會更關注之剔除食品和能源的「核心 PCE」仍持續降溫至 3.9%，創 2 年最小增幅。
- 以更長期趨勢觀察，3 個月年化核心 PCE 年增率為 2.2%，接近聯準會 2% 的目標。

核心 PCE 持續降溫



3 個月年化核心 PCE 年增率趨近 2%



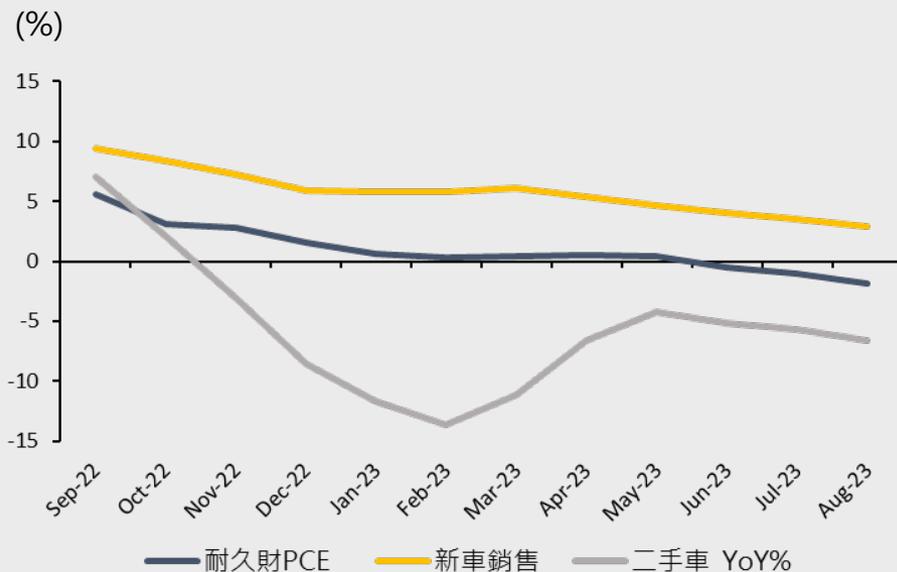
供應鏈問題緩解、緊縮政策推動核心商品穩步降溫

- 聯準會關注之核心商品通膨已穩步回落至 0.39 %。
- 核心商品中佔比約 50 %的耐久財 PCE 下降顯著，顯見貨幣緊縮對耐久性商品的消費需求壓抑。
- 耐久財中佔比最大的新車及二手車，隨著疫後產量和庫存增加，半導體供應有所改善，以及高利率環境，機動車帶動的通膨已大幅下降，為核心通膨奠定充分降溫基礎。

耐久財帶動核心商品 PCE 膨持續下行



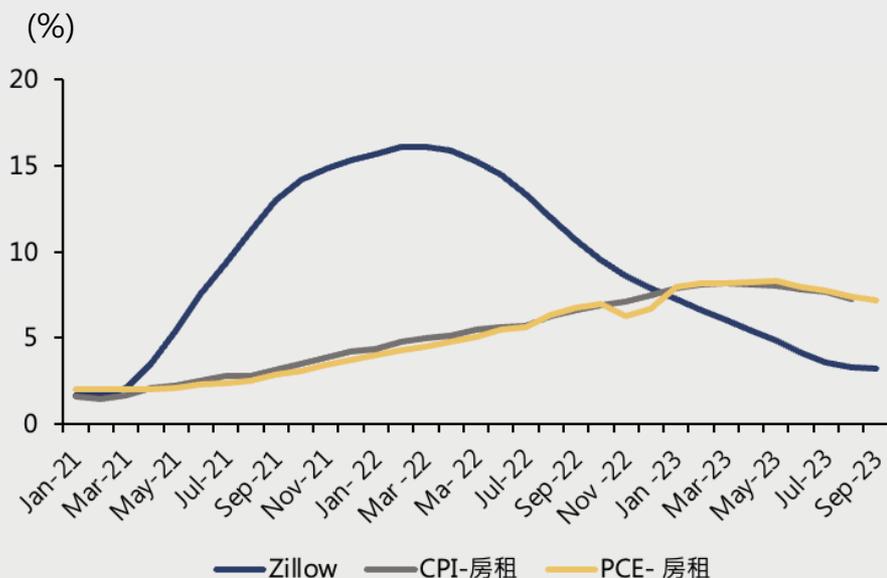
新車及二手車通膨已大幅緩解



住房價格隨房租及房屋指數回落，有利通膨降溫

- 住房消費在 CPI 及 PCE 指標中分別為第一、第二大項，由租金 (Rent) 以及業主等效租金 (Owner' s Equivalent Rent, OER) 組成。
- Zillow 房租指數為房租的領先指標，約領先 12 個月，自 2Q22 後持續下降。
- S&P 房價指數持續下降，將帶動買房需求增加，進而影響租房需求減少，帶動房租持續下降。

Zillow 房租指數持續下降



租金自 4 月開始出現下降趨勢



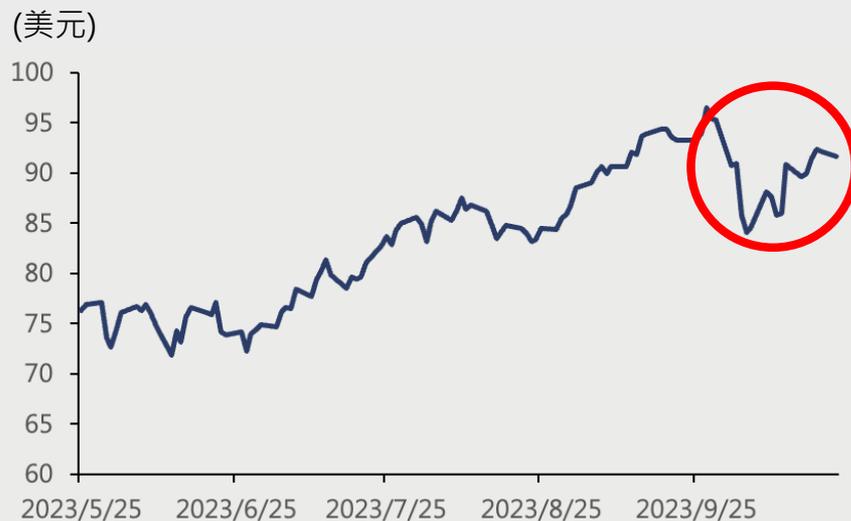
原油短期受 Q4 需求下降，推估 24 年停止減產價格下降

- OPEC 認為 24 年原油需求增加，推估 12 月後將停止減產，加上美國原油產量不變，供應增加的狀況下原油價格長期呈現下降趨勢。
- 美國夏季駕駛期結束，短期燃料需求降低，預估 Q4 庫存上漲，原油價格下降。
- 10 月以巴衝突讓跌落的油價回升，以巴皆非石油生產地，影響油價有限，油價回升為短期現象。

汽油庫存大幅增加，原油價格大幅下跌



布蘭特原油近期受以巴衝突價格不穩定



就業市場

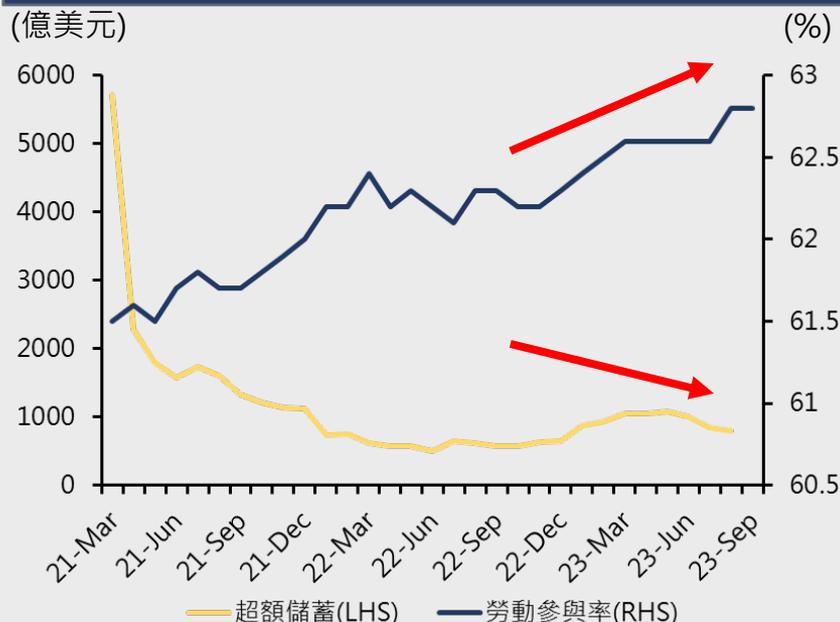
供給面

需求面

勞動供給強勁，非農短期增長不改長期下降趨勢

- 勞動供給方面，雖超額儲蓄落底，但消費力道僅微弱下降，驅使人們積極找尋工作，推升勞動參與率至疫情以來的新高點，勞動供給上升。
- 政府以及休憩產業的大幅招聘，導致非農出現成長，這說明了短期勞動市場的媒合熱絡。然而，七月以來的兼職人數攀升，讓非農就業人數進一步上升，實際就業情況並不如數據強勁，非農仍維持長期下降趨勢。

勞參率回升接近疫情前水準，勞動供給上升



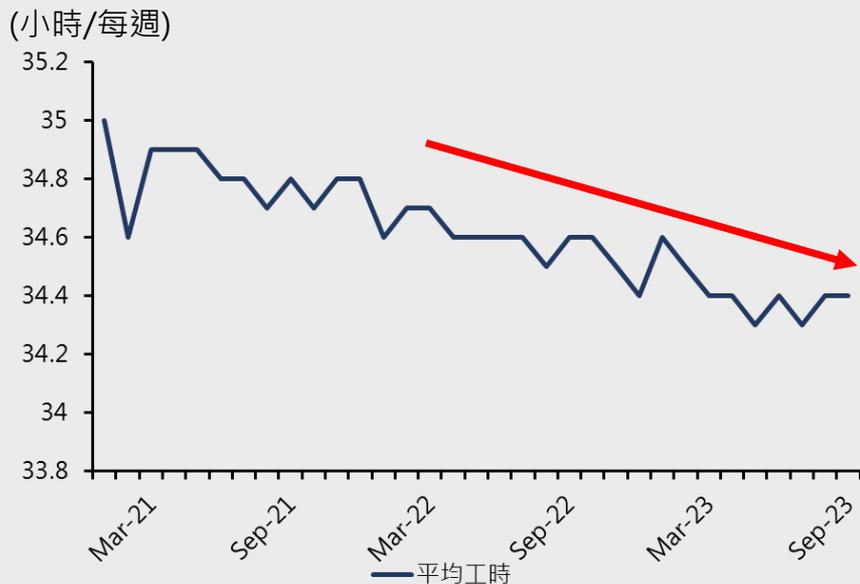
非農自七月受兼職人數推升，造成數據虛漲



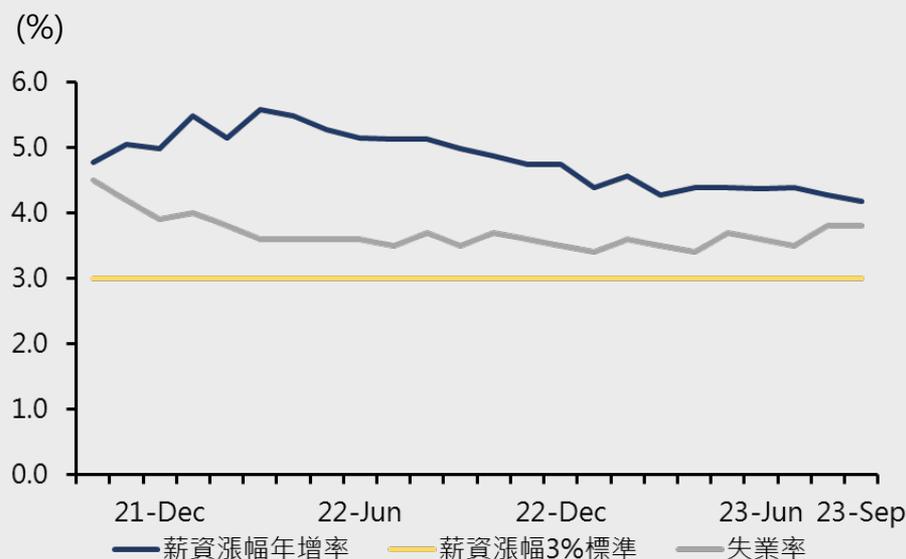
勞動需求抑制薪資增長往 3 % 接近，然而失業率仍僵固

- 勞動需求方面，平均工時下降顯示企業用人需求減少。供過於求將有效抑制薪資漲幅，逐漸降至 Fed 的 3 % 標準。 ECI 下降也顯示薪資通膨的風險緩解。
- 僵固的失業率仍不見明顯上升，主因是業主自 Q3 末即在猜測升息尾聲而避免裁員，等待高利率環境結束來避免重新招聘的成本。而在需求減少下，職缺數 / 失業人數持續下降，有利失業率上升支撐 2H24 的降息。

平均工時下行顯示企業用人需求減少



薪資成本逐漸下降，近期失業率仍具僵固性



結論

結論：今年不升息，但因失業率僵固，預計維持至 2H24

經濟

- 2Q23 實質 GDP 年增率終值為 2.1 %，為近四季低點，經濟成長幅度放緩。
- 非製造 PMI 與新訂單增速放緩，服務業需求趨於溫和。
- 超額儲蓄減少、信用卡拖欠比回升、學貸恢復，消費動能轉弱。

通膨

- 住房方面，房租及房價指數下滑，預期房租租金將持續下降。
- 石油方面，短期美國石油需求降低庫存增加，價格下降；長期 OPEC 停止減產，加上美國供給不變，預期原油價格將持續下降。以巴戰爭目前影響有限。

就業

- 供給面部分，因超額儲蓄落底，消費力道僅微弱衰退推動勞動供給，勞參率上升。
- 需求面部分，平均工時下降顯示勞動需求放緩，供過於求將有效抑制薪資的漲幅，降低推升通膨的風險，但僵固的失業率仍未明顯上升。

通膨受到一定控制，預計今年不再升息

但就業市場仍具僵固性，將維持高利率一段時間後，預計待 2H24 降息