

美通膨與消費對明年Fed降息、台美市場預測

林 蒼 祥

淡江大學財金系榮譽教授、台灣財務工程學會榮譽理事長

波士頓大學財金博士、交大管科碩士、台大物理學士

主要經歷:台灣財務工程學會理事長，台灣經濟研究院董事、
台灣綜研院顧問、元大寶華綜經院董事;

國安基金(首屆)委員，台灣證交所董事、上市審委，

台灣期交所董事、監察人，中華開發工銀及金控董事，

華僑銀行常務董事，第一銀行董事

群益證獨董、華南永昌證獨董、國票證董事，東森電視監察人、

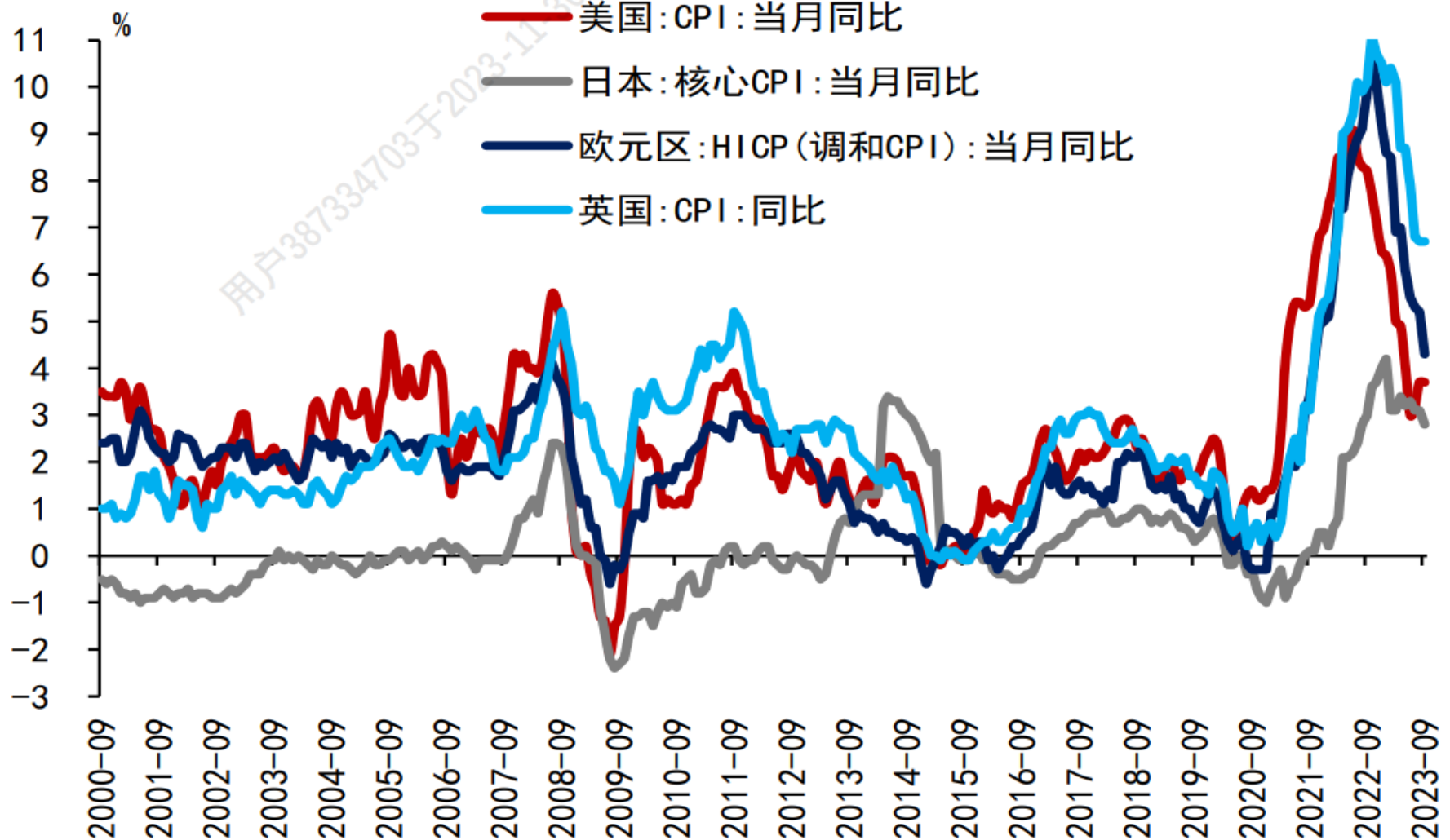
東森國際獨董，茂林光電獨董;台大公衛學院、交大財金所、政大

財政系、輔大金融所、臺北大學IEMBA、銘傳財金所兼任教授，

泰國National Insti.of Develop.& Admin.財金所特聘訪問教授

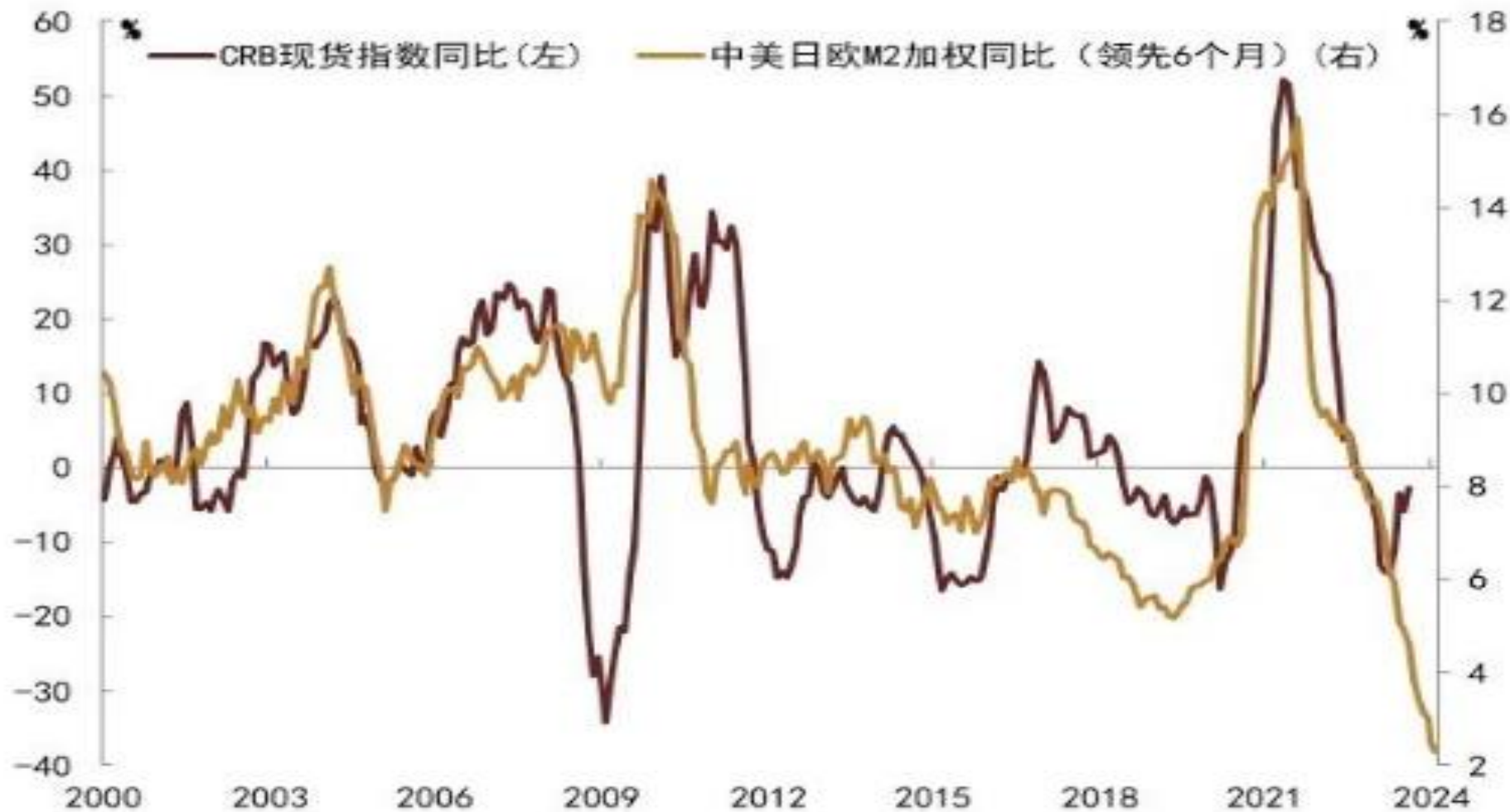
圖一 歐美英通膨快速降溫

Fed高利率還會撐多久？



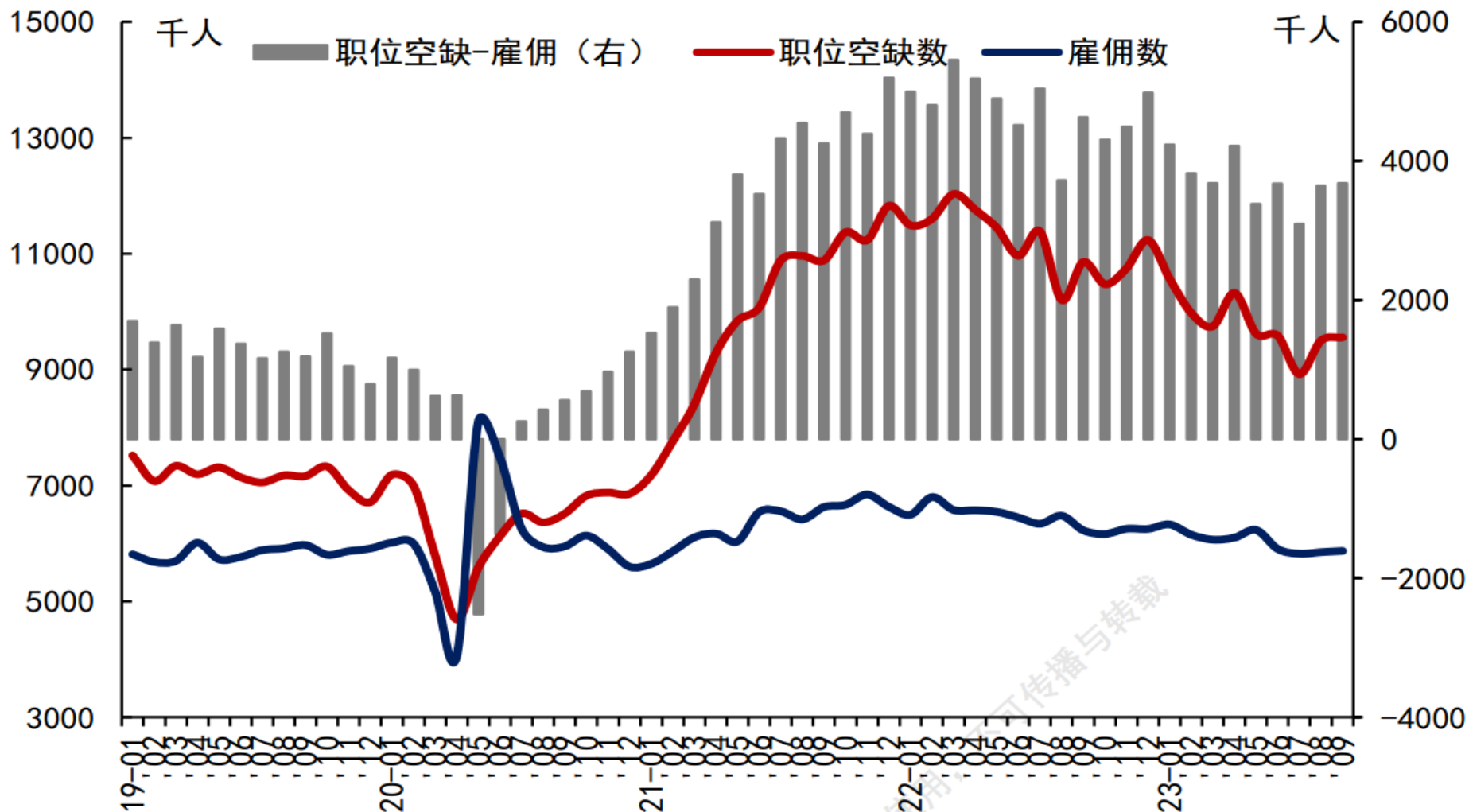
資料來源：中証鵬元, Wind

圖二 主要經濟體貨幣供給放緩 大宗商品價格跌 促通膨降溫



資料來源：中金公司, Wind

圖三 勞動力緊缺趨緩:30天內上工職缺緩降 新僱傭數平穩



資料來源:美國勞動部, 中証鵬元整理

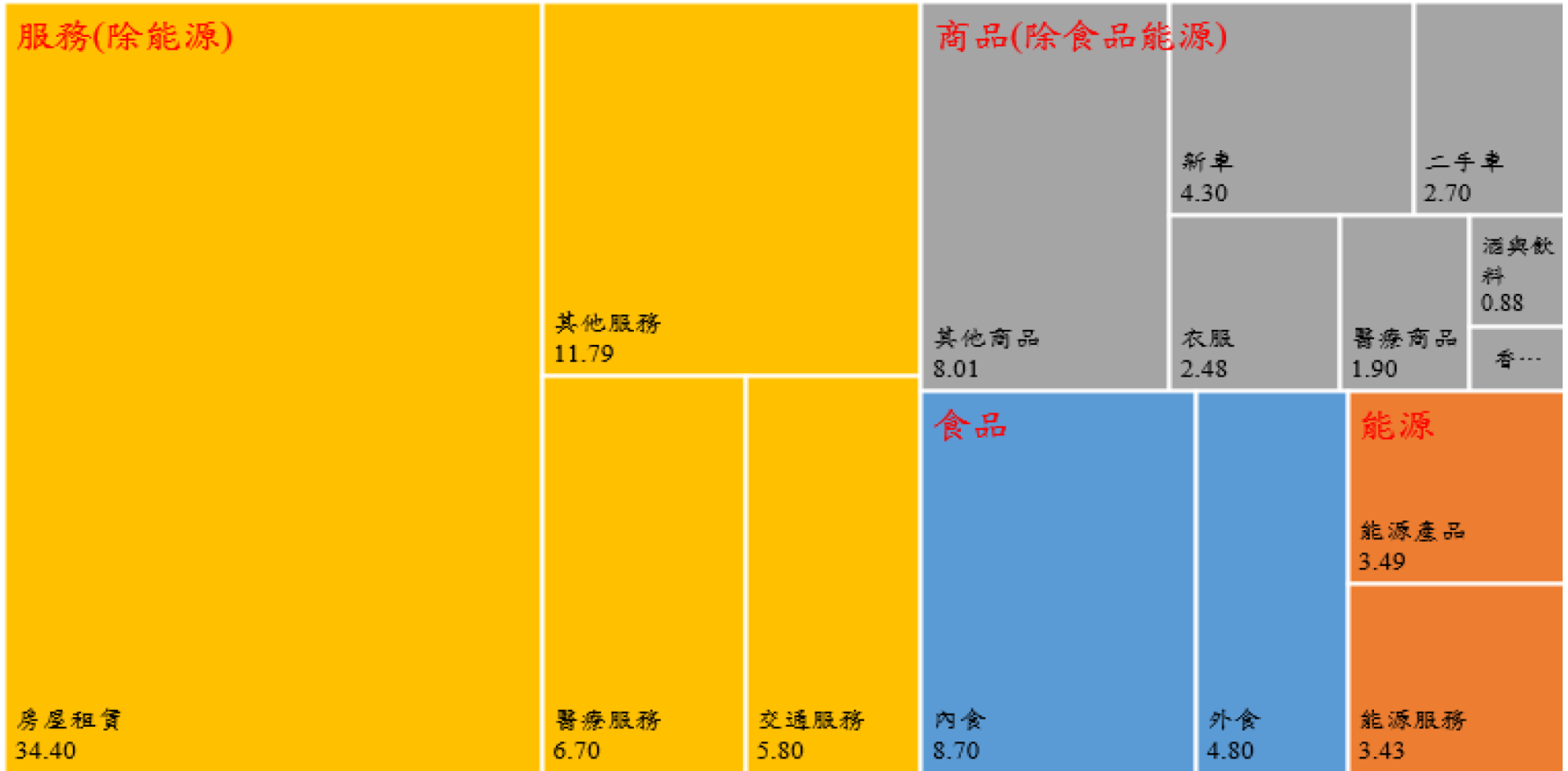
圖四 美薪資成長趨緩 促通膨降溫



資料來源：中金公司, Wind

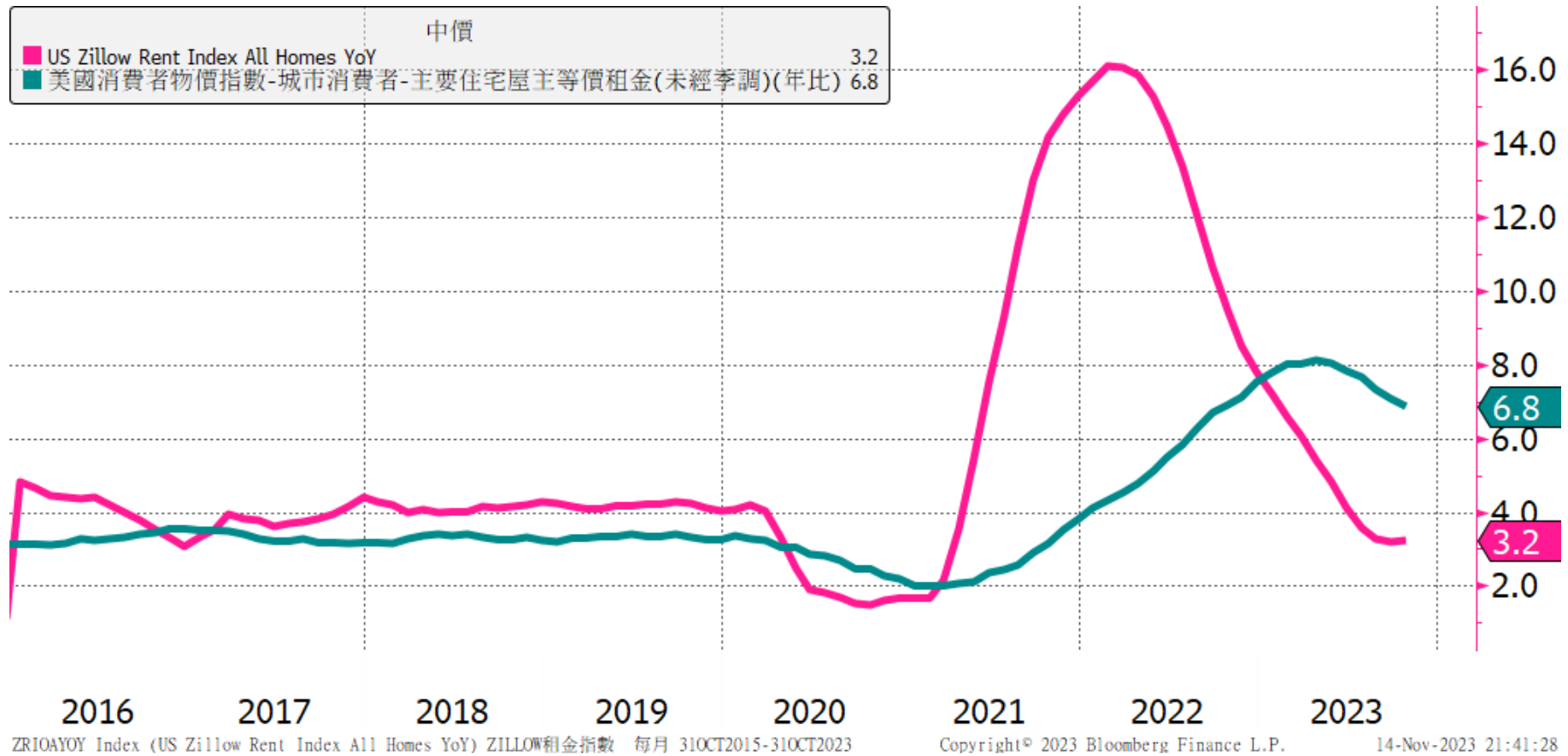
圖五、房租佔CPI近35% 食品(內食)8.7% 能源約7% 二手車2.7%

■ 食品 ■ 能源 ■ 商品(除食品能源) ■ 服務(除能源)



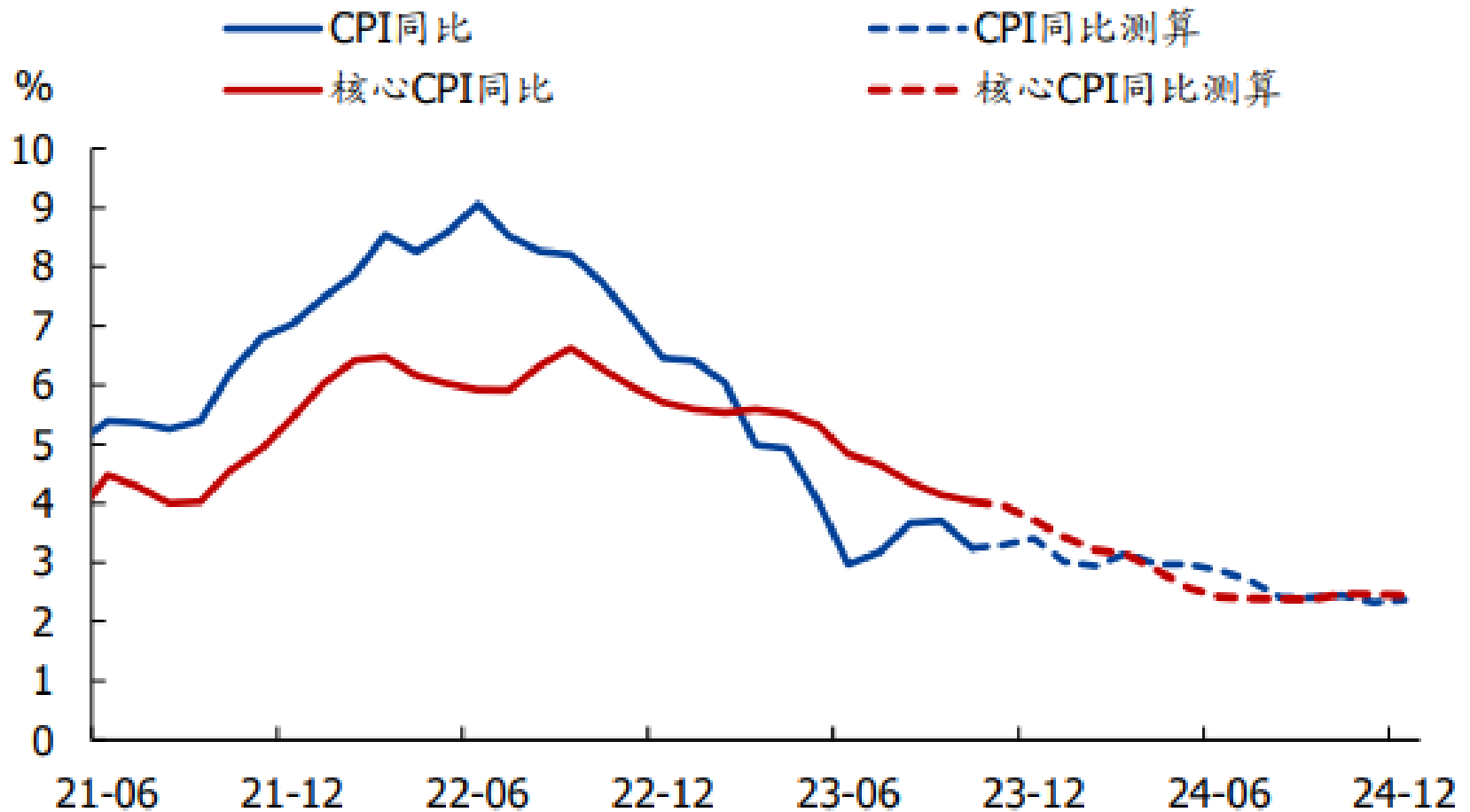
資料來源: Bloomberg, 群益投顧彙整

圖六 房租2023前三季跌 促通膨降溫 4Q及之後估緩升 顯示通膨降溫緩



說明:1. **Zillow(美房租新簽約指數)**領先CPI約逾12個月，2023年Zillow先降後升，2024、2025年很可能續緩升。2. 美國房租佔CPI權重34.4%。資料來源: Bloomberg, 群益投顧整理

圖七 美國2024通膨續緩降但具韌性



資料來源: Bloomberg, 國盛証券整理

表一 美國市場預測經濟軟著陸時間與機率

	一級交易商	市場參與者
2023H2	9%	14%
2024H1	29%	33%
2024H2	24%	23%
2025H1	14%	11%
更晚	23%	18%

資料來源：美國Fed, 國盛證券整理

圖八 2024名目利率若不降 實質利率將升逾2% Fed為避經濟衰退 降息機率大增

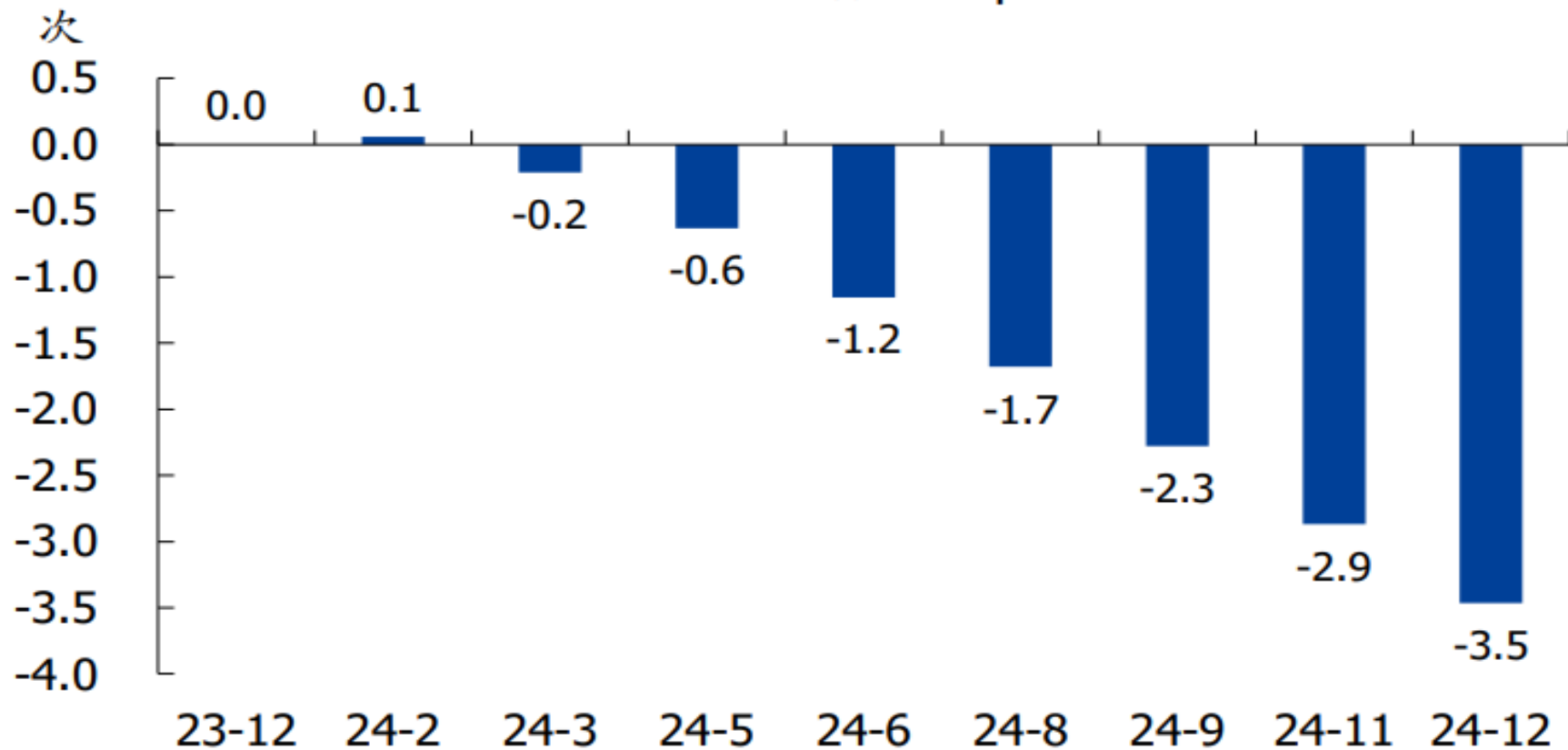


分析：明年通膨續緩降，若名目利率不變，實際利率將抬升。明年Fed為降經濟衰退風險，首要目標是引導經濟軟著陸，貨幣政策應會提高通膨容忍度。

資料來源：Haver Analytics，中金公司整理

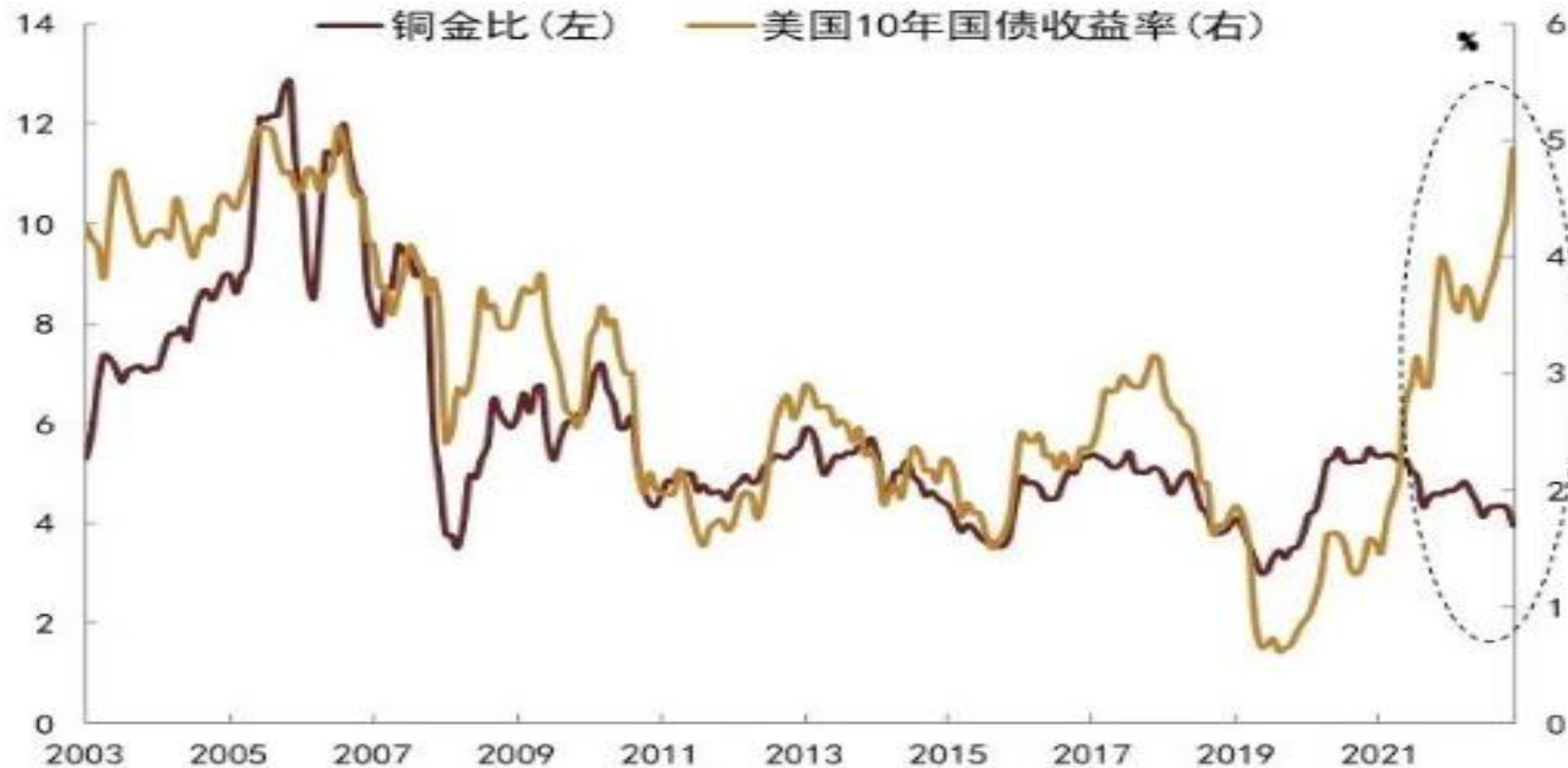
圖九 CME Fed rate期貨反映:12月Fed會議不升息 明年5月開始降息?全年降3~4碼?

(一次对应25bp)



資料來源: Bloomberg, 國盛証券整理 (註: 另外, FedWatch市調
: 2024/5 Fed降1碼機率40.7%, 2碼41.2%, 3碼6.7%)

圖十 美國債YTM目前背離銅/金價比 預期回落

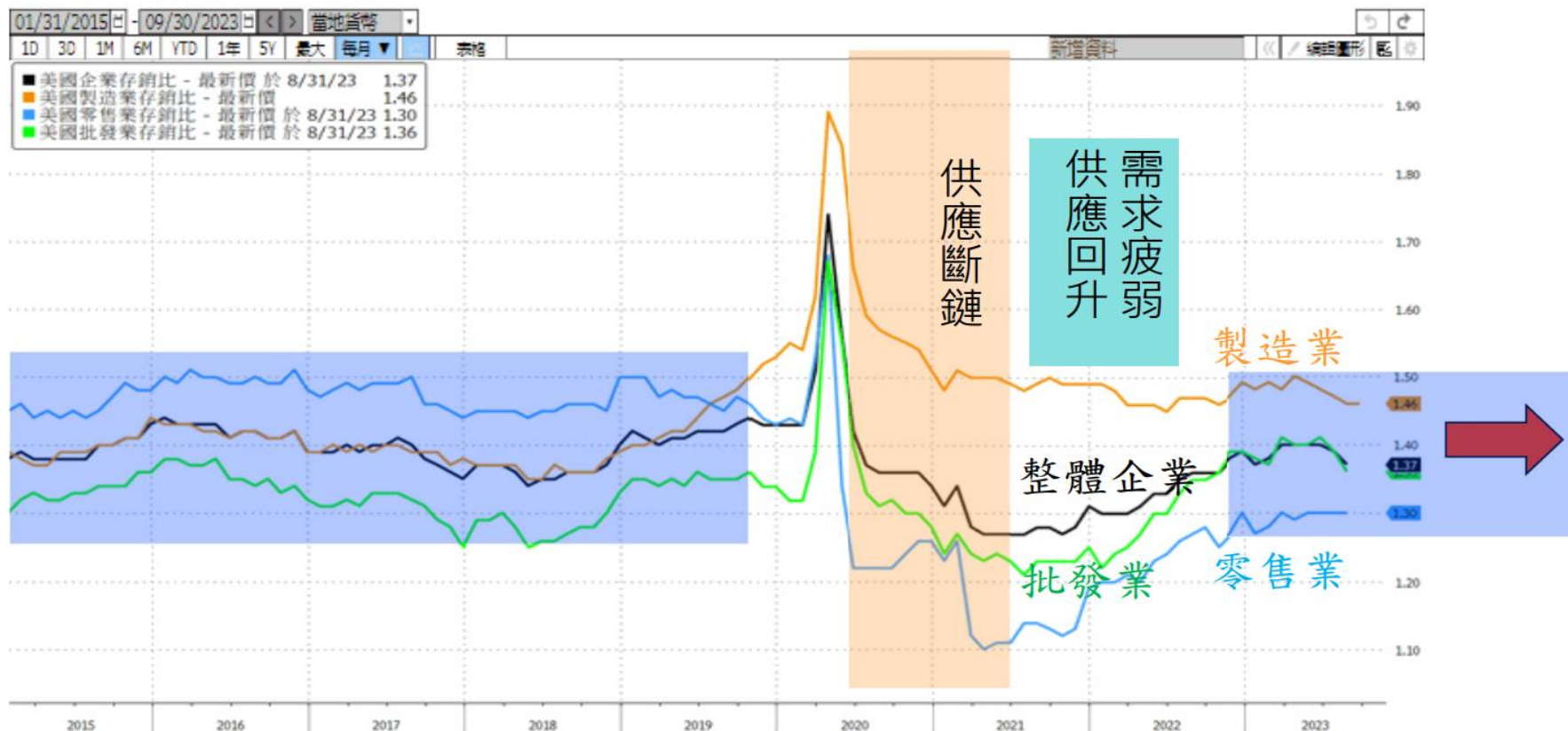


• 說明：**銅/金價比**是扣除流動性影響後**反應經濟需求之指標**

資料來源：中金公司, Wind

圖十一 美國企業存銷比趨穩至2020疫前水平

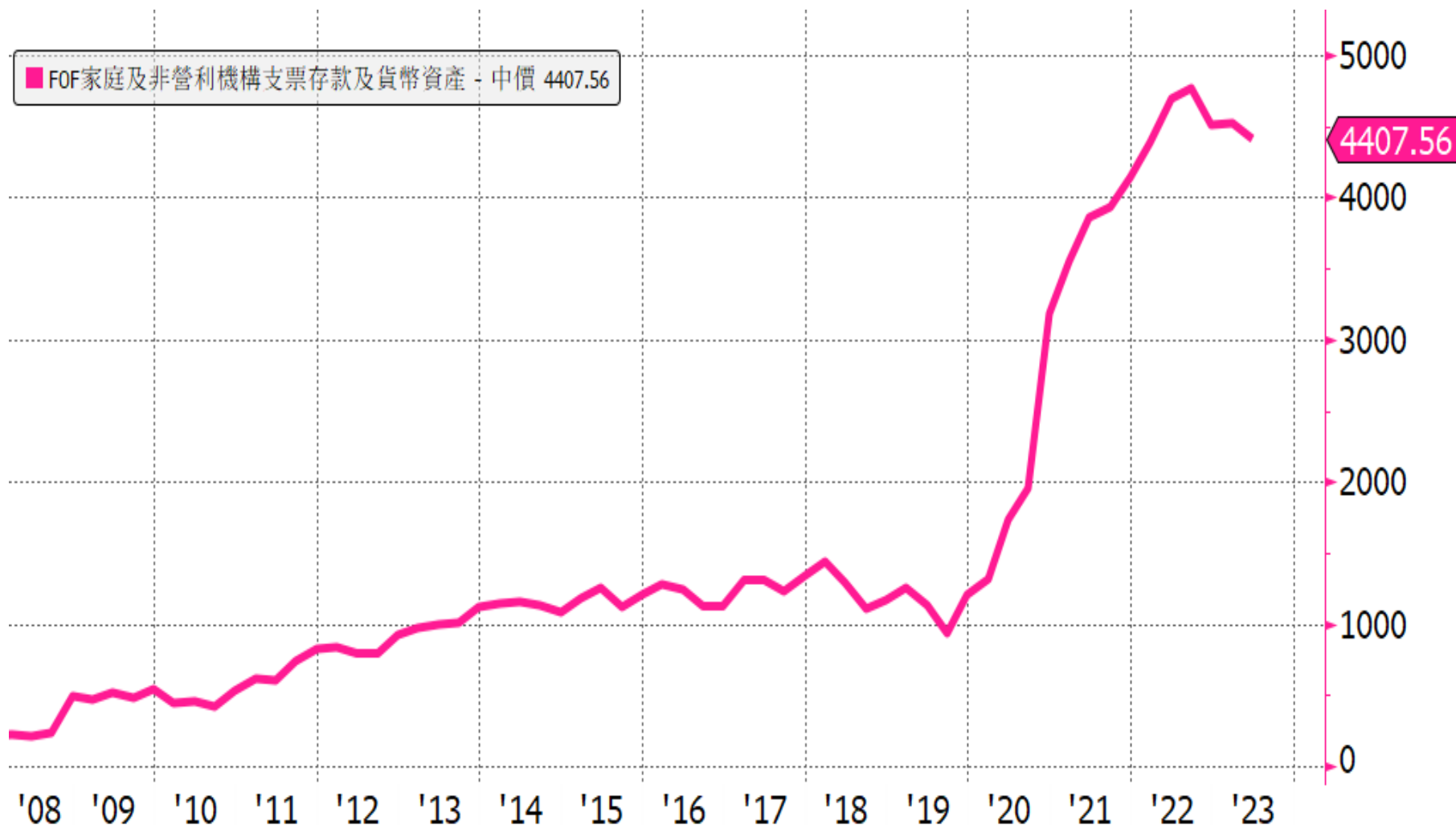
預期明年2H美國、台灣製造業投資成長轉正



說明：俄烏戰爭、通膨、企業庫存調整等，壓抑全球企業投資意願。預估4Q23~1Q24庫存調整結束，稼動率漸升，預期2H24製造業投資成長轉正。

資料來源：Bloomberg, 群益投顧整理

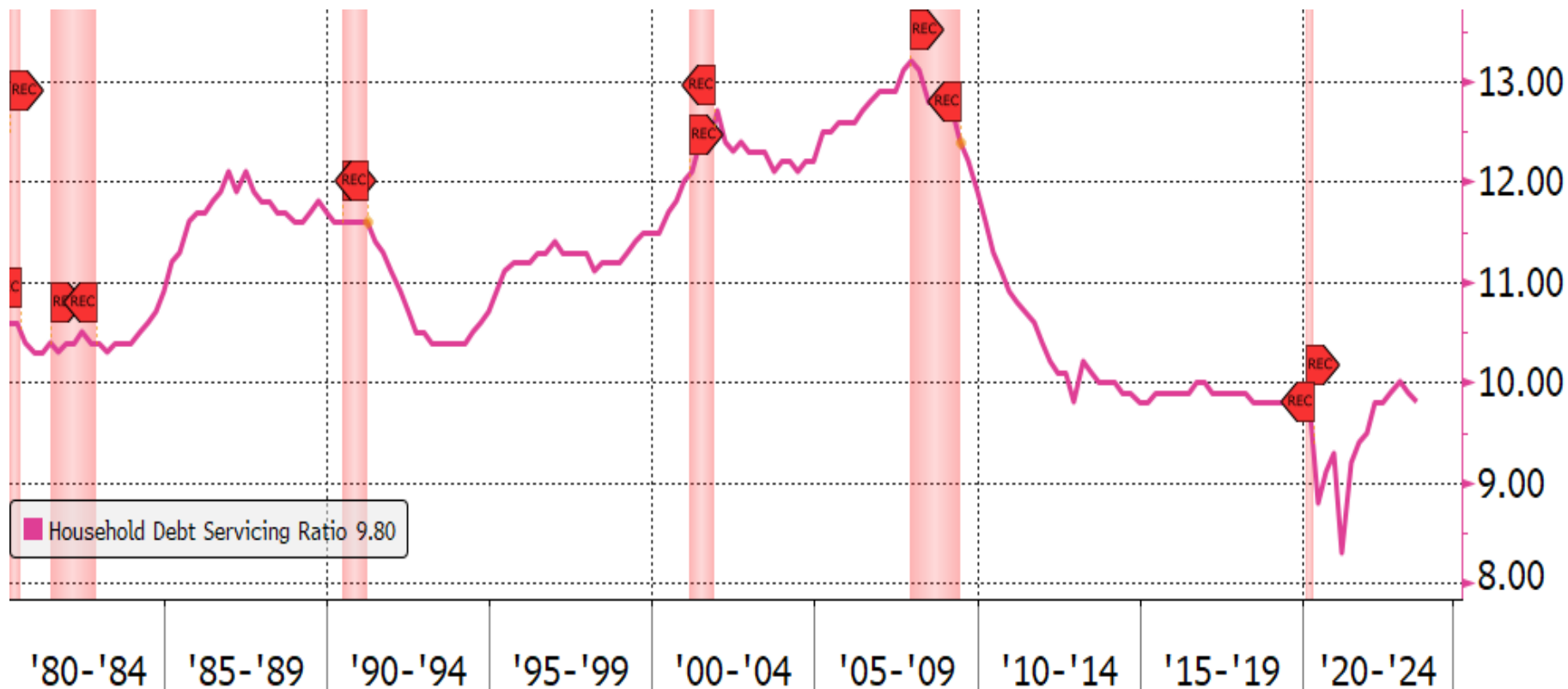
圖十二 美國家庭支票存款仍在高檔



NWORHNCI Index (FOF家庭及非營利機構支票存款及貨幣資產) 美國家庭可開支票存款 每季 30SEP2007-30SEP2023 Copyright© 2023 Bloomberg Finance L.P. 12-Nov-2023 20:02:50

資料來源: Bloomberg, 群益投顧整理

圖十三 美家庭負債支出佔可支配所得比例 位處三十多年來最佳階段



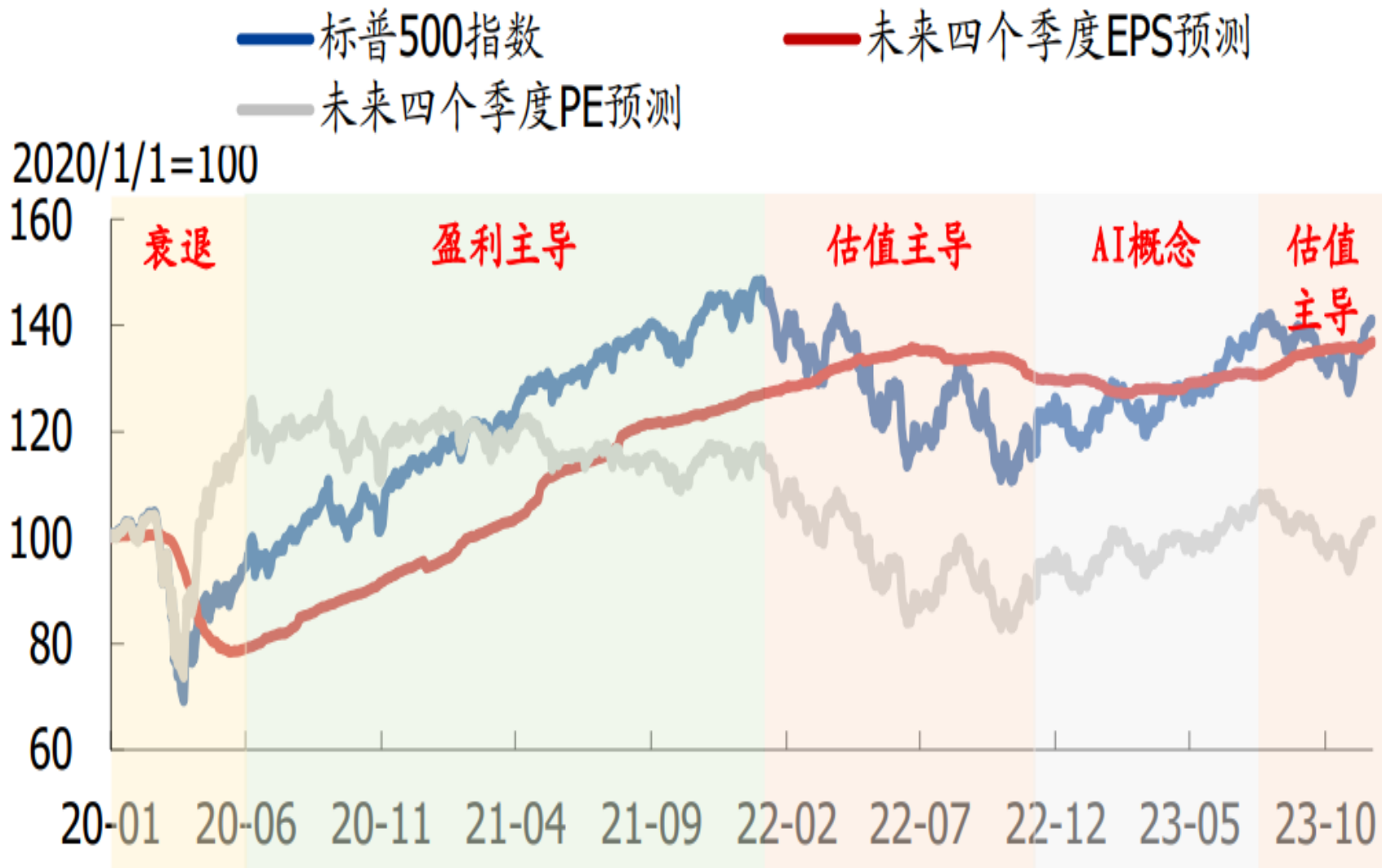
Copyright © 2023 Bloomberg Finance L.P.

12-Nov-2023 15:18:24

註：消費/GDP：美國68.4%(Q1, 2023)，歐盟52%(2021) → 美國只要消費能撐住，經濟就不易衰退。

資料來源：舊金山Fed, 群益投顧整理

圖十四 美股明年估值主導



資料來源: Bloomberg, 國盛證券整理

美股. 美債2024看漲: 企業獲利估增近11%+降息 Fed若增通膨容忍度 將引美股明年投資新風向

- FactSet市調: S&P500企業EPS總和預估明(2024)年US\$244, 高於今年US\$220, 成長10.91%。
 - 2024年Fed rate期貨反映降息75~100bps。
 - 美股投資人對通膨、名目GDP成長的預期將提高, 高名目GDP成長有利企業利潤提高。
- ➔ 投資人認美國通膨高於過去, 將索較高之通膨溢價, 收益率曲線將陡峭化, 較高中長期折現率, 較不利成長股估值。
- ➔ 除了AI概念股, 景氣循環類股將優于成長類股, 此可能是美股明年投資新風向。

2024 Fed預防式降息 美股、台股、匯率如何？

- Fed升息致經濟放緩尚未衰退前，常改採預防式降息（1984、1995、2019年）→經驗顯示：預防式降息初期，美債YTM顯著下滑美債走多頭，美股P/E下調力道會強於降息估值拉抬，致美股Q1下跌機率高。
- 2024美股估先蹲後跳：經濟估Q1明顯放緩，衰退疑慮需一季確認，當疑慮消退，降息估值效應轉強及2Q之後經濟小幅成長，美股漸走高。
- 2024台股估跳蹲跳：年尾出口成長轉正、台幣走強、景氣信號脫離藍燈，台股農曆年前可能走總統大選行情、然後隨美股先蹲後跳。
- 從過去美國經濟走弱、美債殖利率下滑之經驗預測，明年看好US國債、黃金等貴金屬將受益，貨幣看好避險之瑞郎、及以製造業主導之日圓台幣韓圓等亞幣¹⁸

謝謝, 敬請指正!

0972-185955, yungshuncn@hotmail.com

淡江大學財務金融系所