

# 2023美國通膨與景氣對股市之影響

林 蒼 祥

淡江大學財金系教授兼兩岸金融中心主任

台灣大學公衛學院兼任教授

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，台灣綜研院顧問、台灣經濟研究院董事、元大寶華綜經院董事；台灣證交所董事、上市審委，台灣期交所董事、監察人，中華開發工銀董事、華僑銀行常董、群益金鼎證獨董、華南永昌證獨董、國票證董事；交大財金所、輔大金融暨國企所、臺北大學IEMBA兼任教授、浙大恒逸講座教授及金融研究院特聘專家，廈大金融所兼任博導、泰國NIDA財金所特聘教授

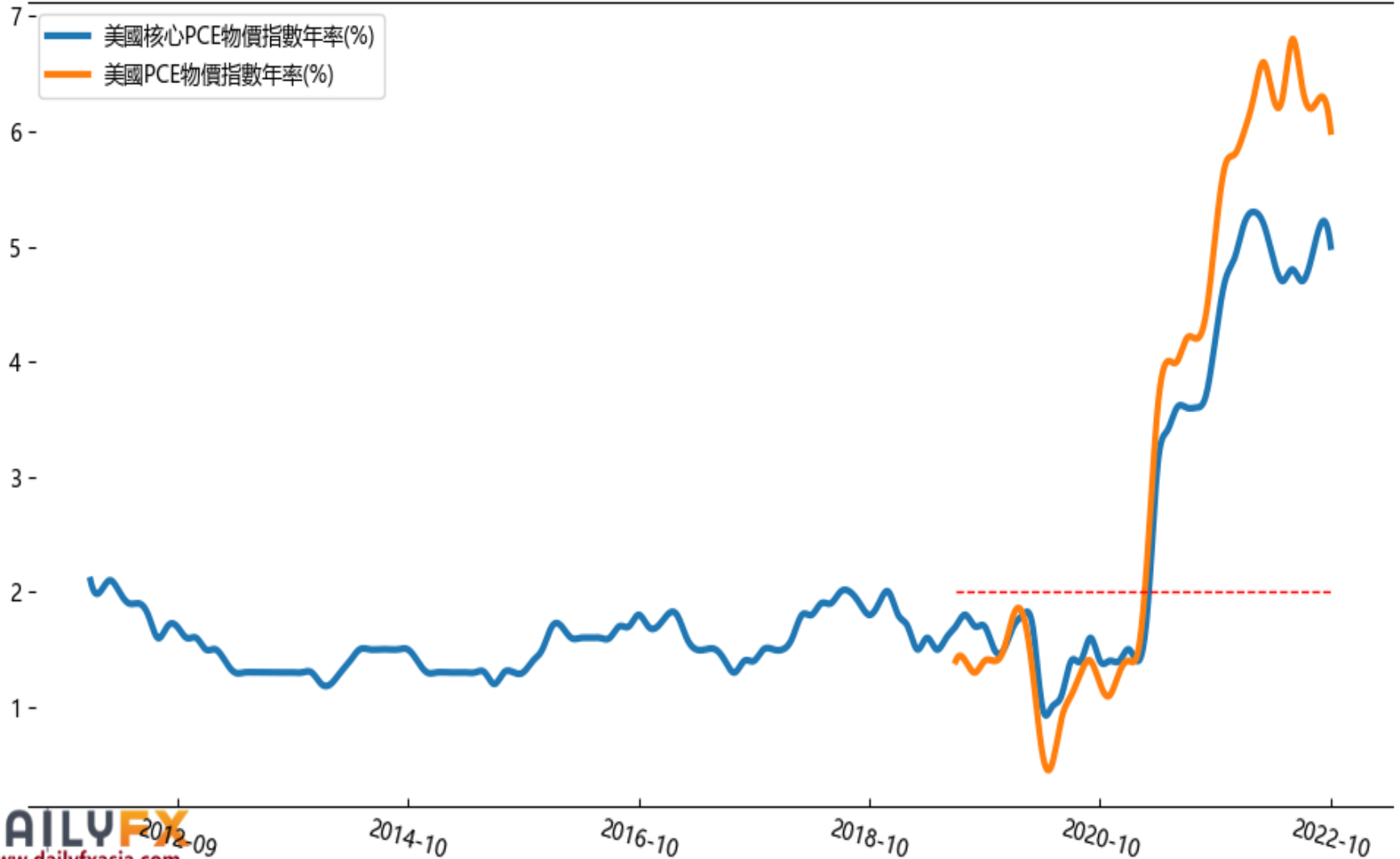
# 影響股市的關鍵：

今年是本益比 明年是獲利能力

- 教科書的公式：股價 = P/E x EPS
- 今年FED暴力式升息15碼壓制高通膨，利率大升則股市P/E大降→股市重挫；
- 目前通膨高點似乎過了，2023年FED升息腳步預期放緩，股市P/E落到新水平，股價將由EPS主導→經濟好消息對股市今年  
是票房毒藥，明年則是彌賽亞。

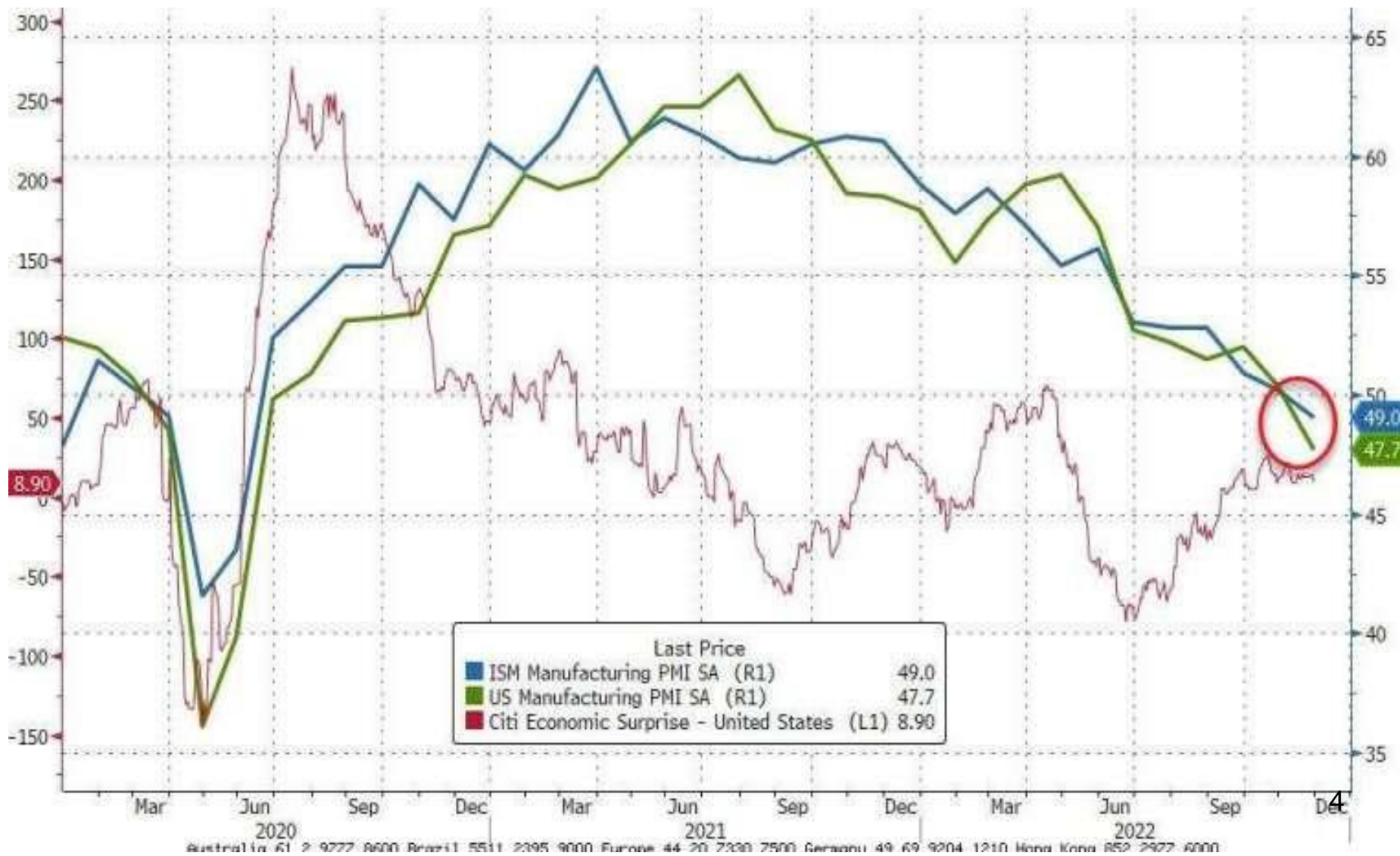
# 圖一：美國今年通膨來得又急又大

美國PCE通脹歷史

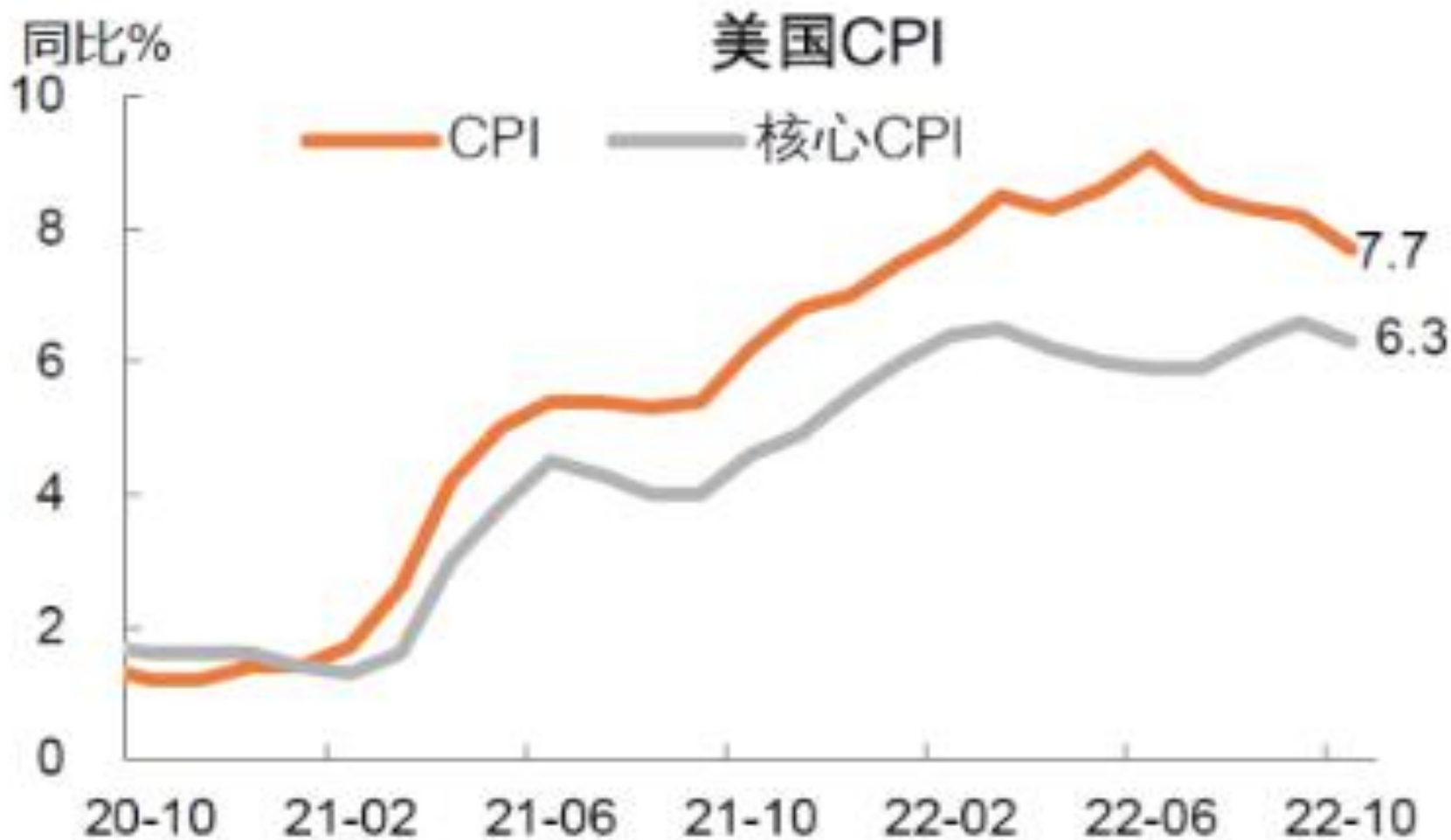


# 圖二 FED鷹式升息冷卻USA經濟

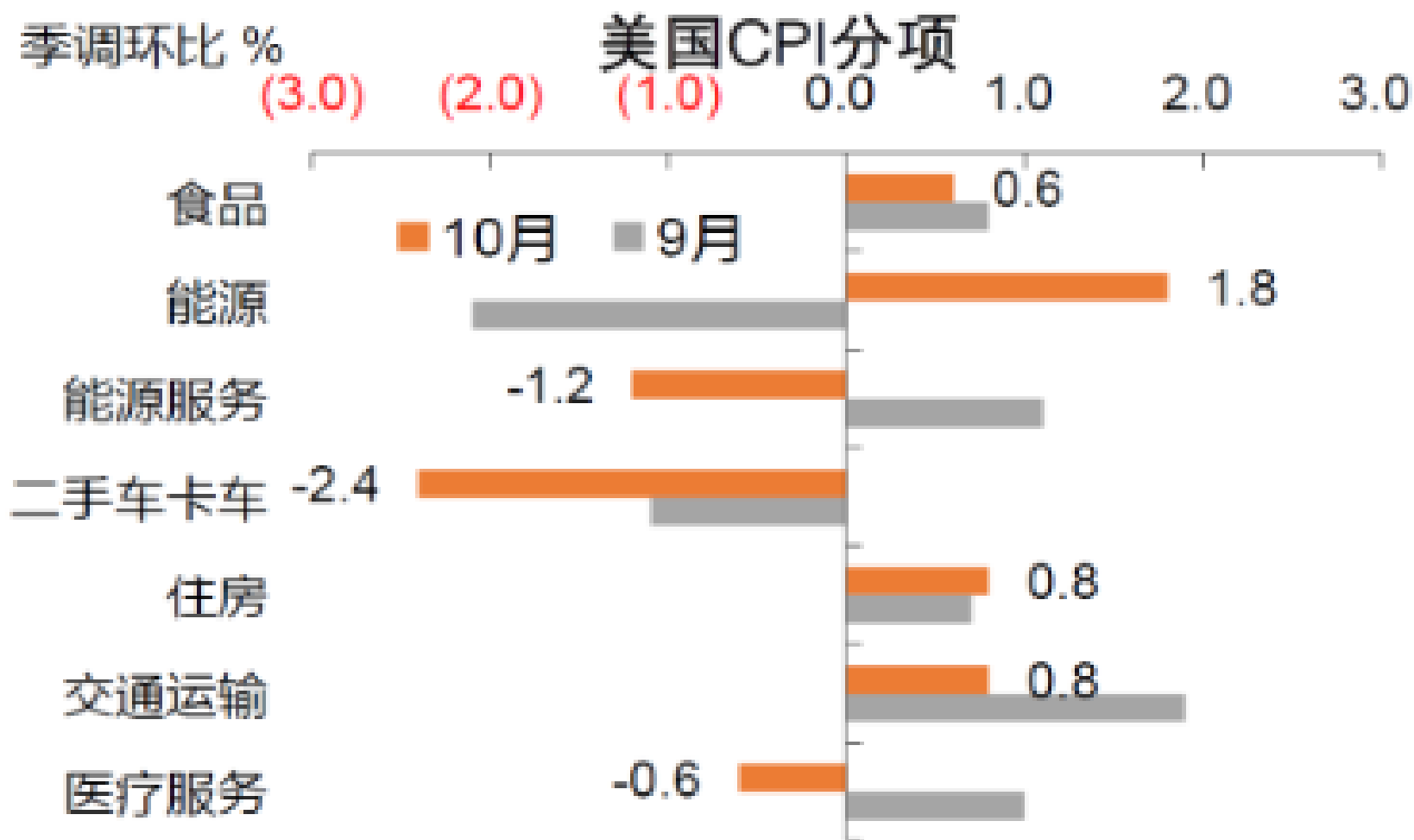
➔ ISM PMI:11月49 前50.2 去年61.1



# 圖三 通膨10月脫離本輪高點, 11月續降



# 圖四 CPI分項環比降速



资料来源: Wind, 平安证券研究所

# 表一：美國CPI各分項權重(美勞工部2022.9)

項	權重
住房服務	32%
商品	21%
食物飲料	14%
能源	8%
醫療健保	7%
交通運輸	6%
其他	12%

# 升息拖多久升多高決定於通膨降速

- 美國通膨10月降幅超預期，已連跌四個月：

CPI年增7.7%，預期7.9%、9月8.2%，

Core CPI年增6.3%，預期6.5%、9月6.6%。

- 通膨降速受限於：

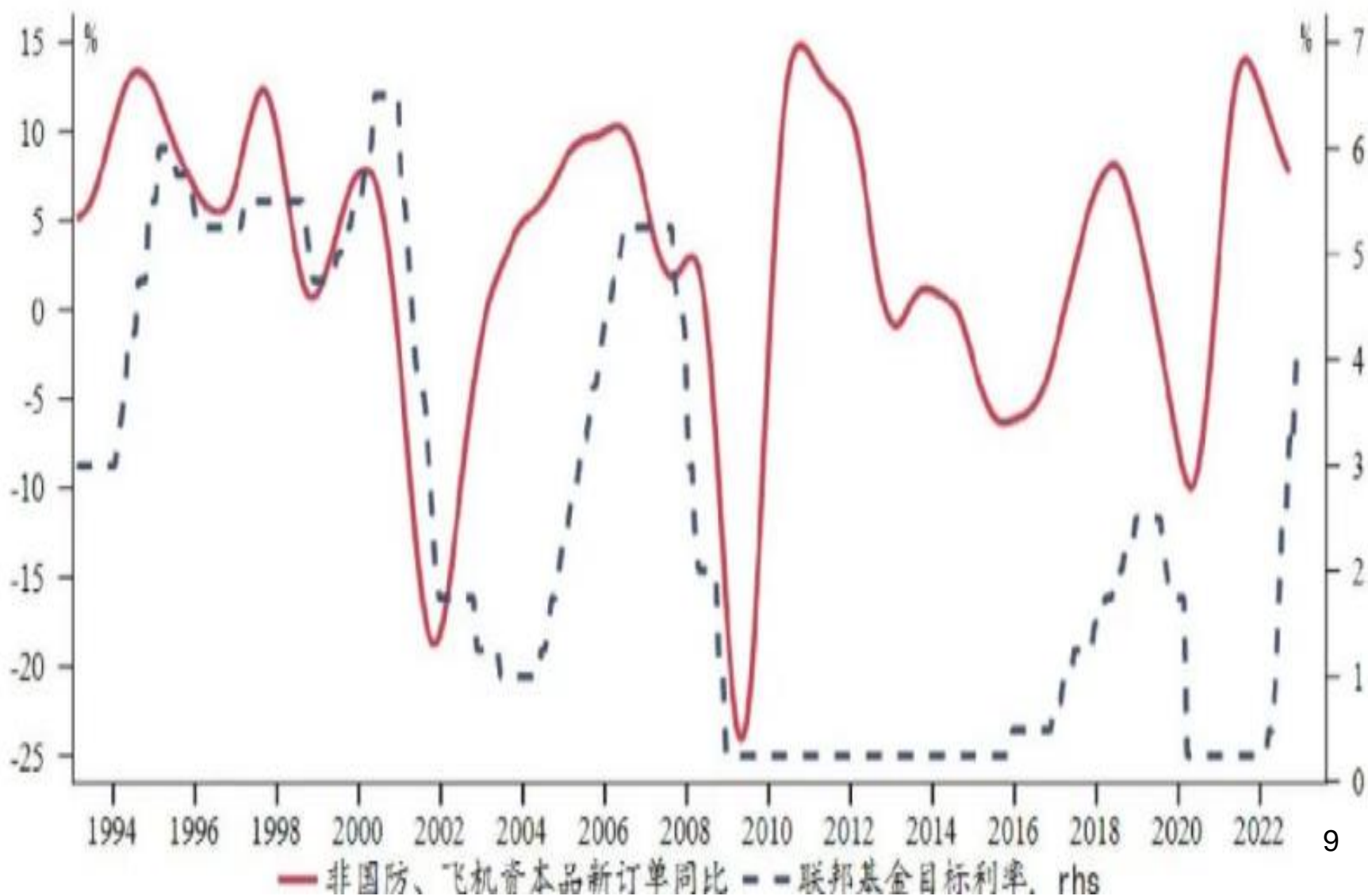
- 1) 具延滯性房租高點約落後房價高點5季；10月住房服務環比增0.8%，致CPI環比增0.25%。

- 2) 工資僵固性及上漲可能傳向服務價格；

- 3) 能源價格不確定性高：OPEC+ 想奪全球原油定價權，俄羅斯武器化糧食、能源。

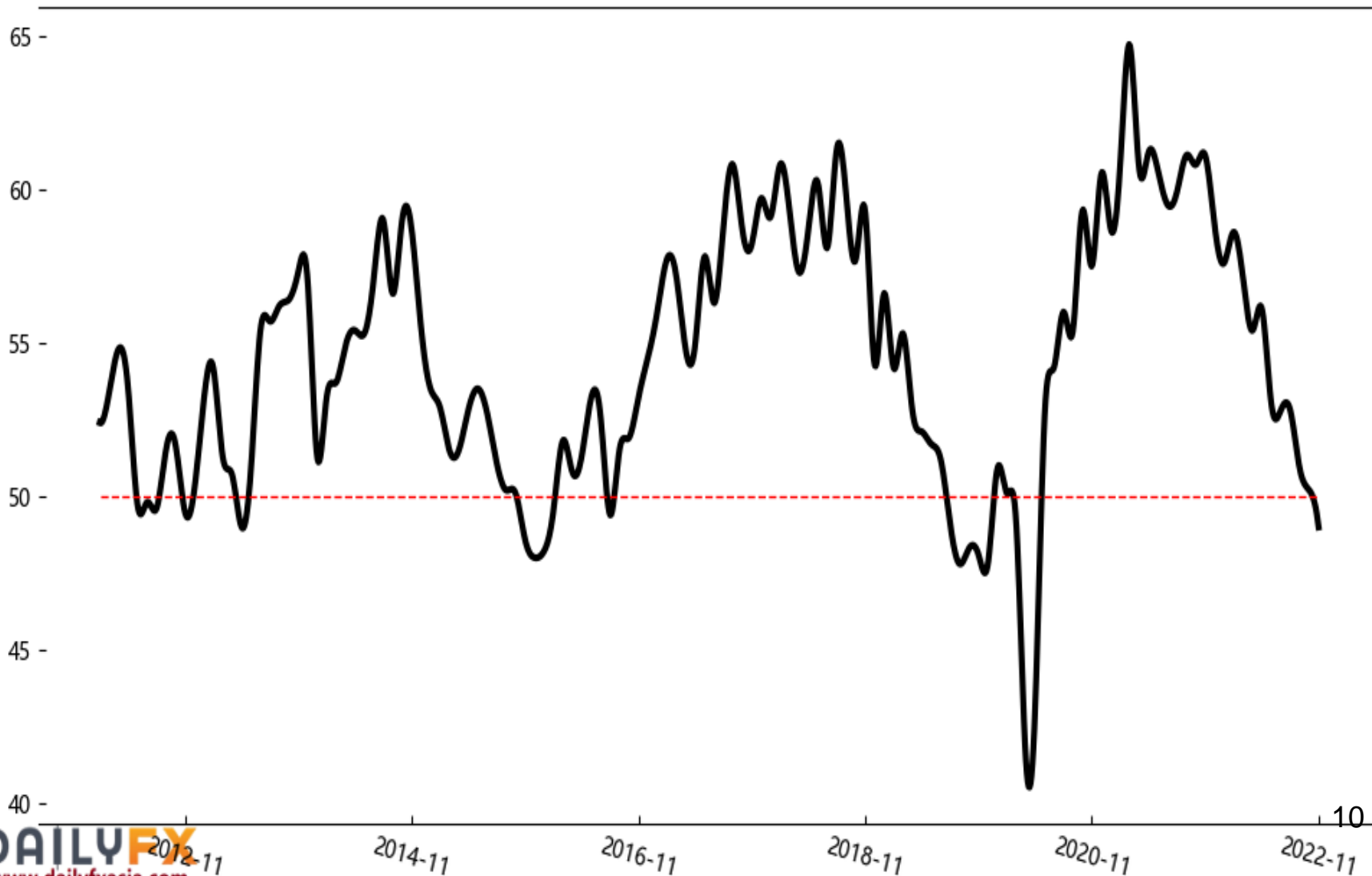


# 圖五 去庫存週期幾乎同步Fed rate



# 圖六 FED今年1Q後大緊縮後景氣溜滑梯

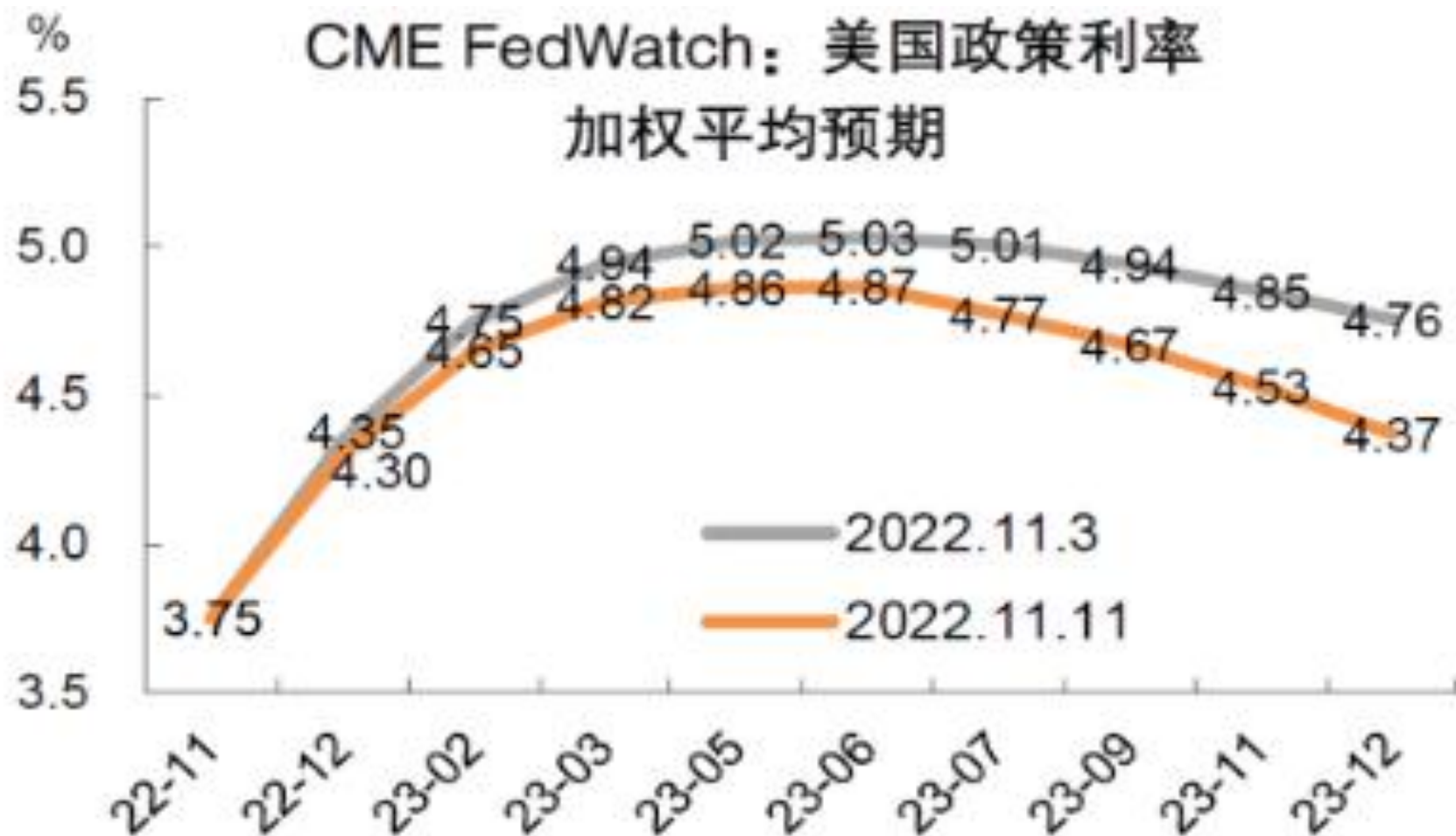
美國ISM製造業PMI



# Fed rate高點可能在明年2Q前後

- 美國去庫存週期底部可能約在2023年2Q
- Fed rate高點可能約在明年2Q。
- FED面對去庫存週期下行，放緩加息(例2015)、預防性降息(例1987年、1990年代、2019)。
- FOMC明年上半年Fed rate公告時間：  
2/1, 3/22, 5/3, 6/14
- 中國今年5月起開始主動去庫存，歷史經驗主動去庫存約需一年至明年2Q~3Q → 明年可能出現中美去庫存共同底部，1998年起現6次中美主動去庫存共同底部，油價下跌機率71.4%。

# 圖七FedWatch: 下修明年利率高點仍久居



资料来源: Wind, 平安证券研究所

若明年經濟衰退機率續增→可能降息

- 預估12月加50 bps，FED面對去庫存下行壓力，明年加息可能7月停止或甚更早。

- 11月4日FactSet標普500盈利：預估全年+5.1%，第三季增+2.2%，4Q減至-1%。

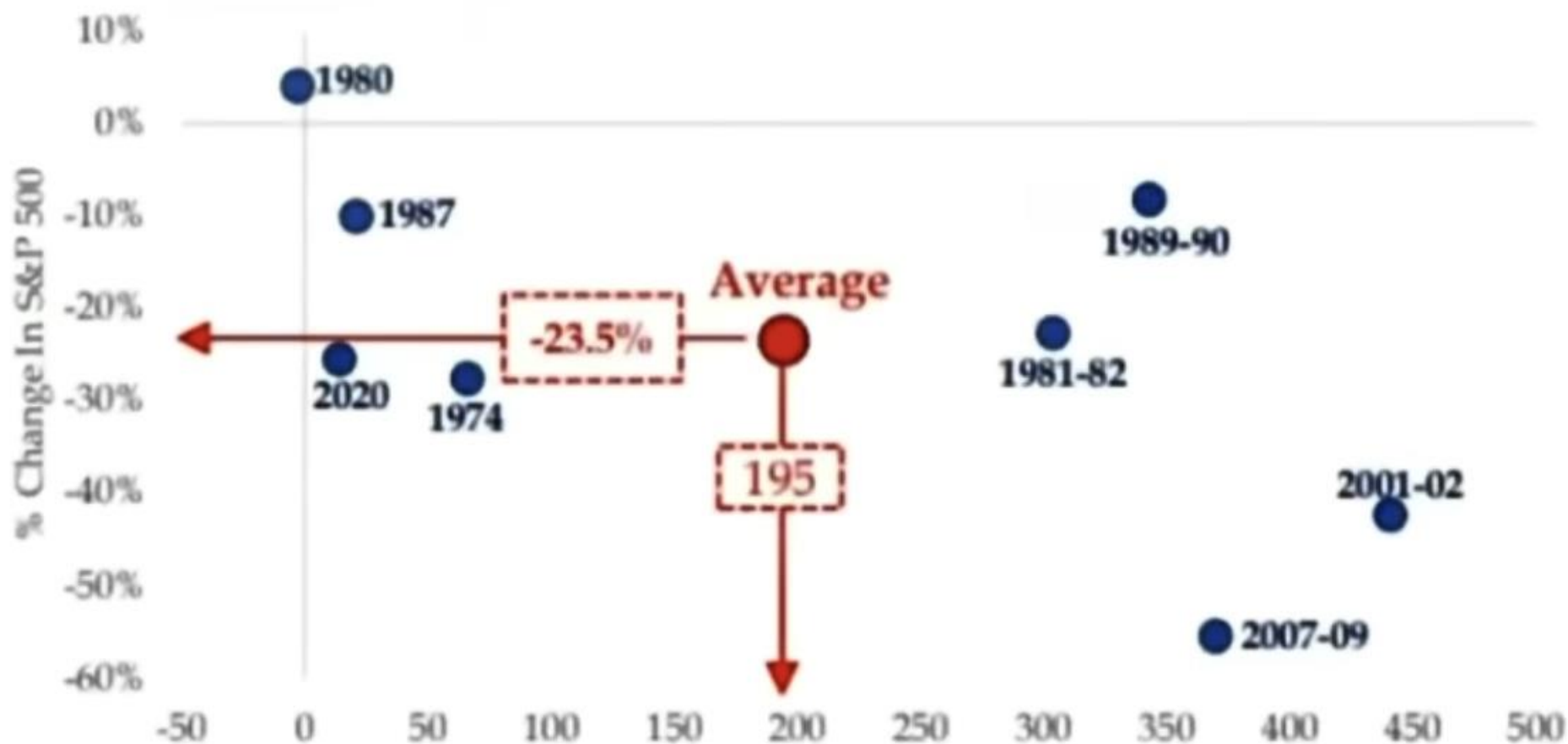
→美國製造業PMI:11月47.5，10月50.4，去年11月58.3。

- 美國11月開始經濟放緩，但明年是否經濟衰退待觀察。

→若明年經濟衰退機率明顯上升，則第四季可能降息。

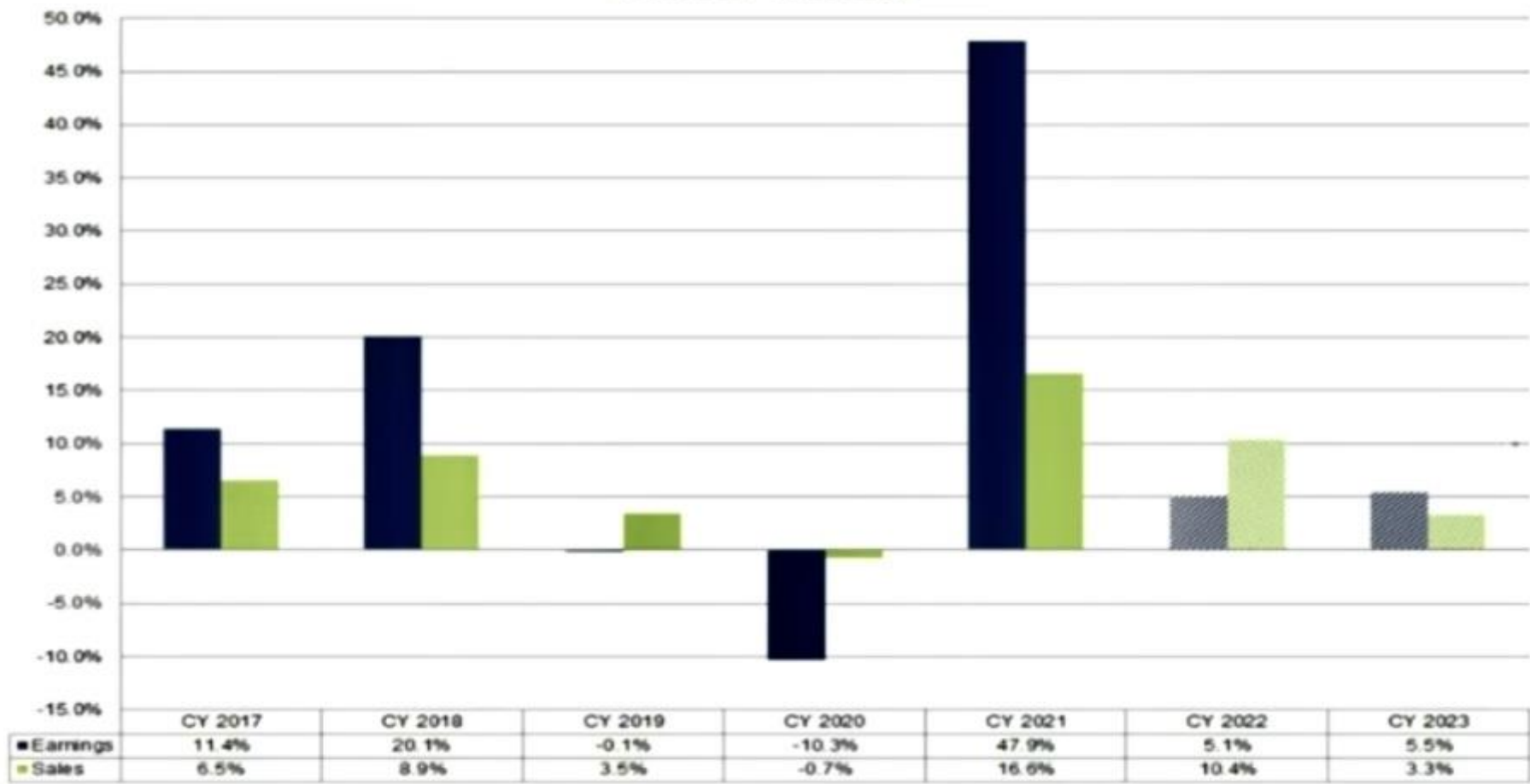
# 圖十 1974. 1980~82大通膨升息 熊市谷底在 FED Pivot後60~300交易日

## Trading Days From First Fed Rate Cut to S&P Market Low vs. S&P 500 % Change From First Fed Cut To Market Low



圖八 今年vs. 明年S&P500盈餘/營收(by FACTSET):  
 5.1%/10.45%vs. 5.5%/3.3%<台股盈餘估-18%>

S&P 500 Earnings & Revenue Growth: CY 2017 - CY 2023  
 (Source: FactSet)

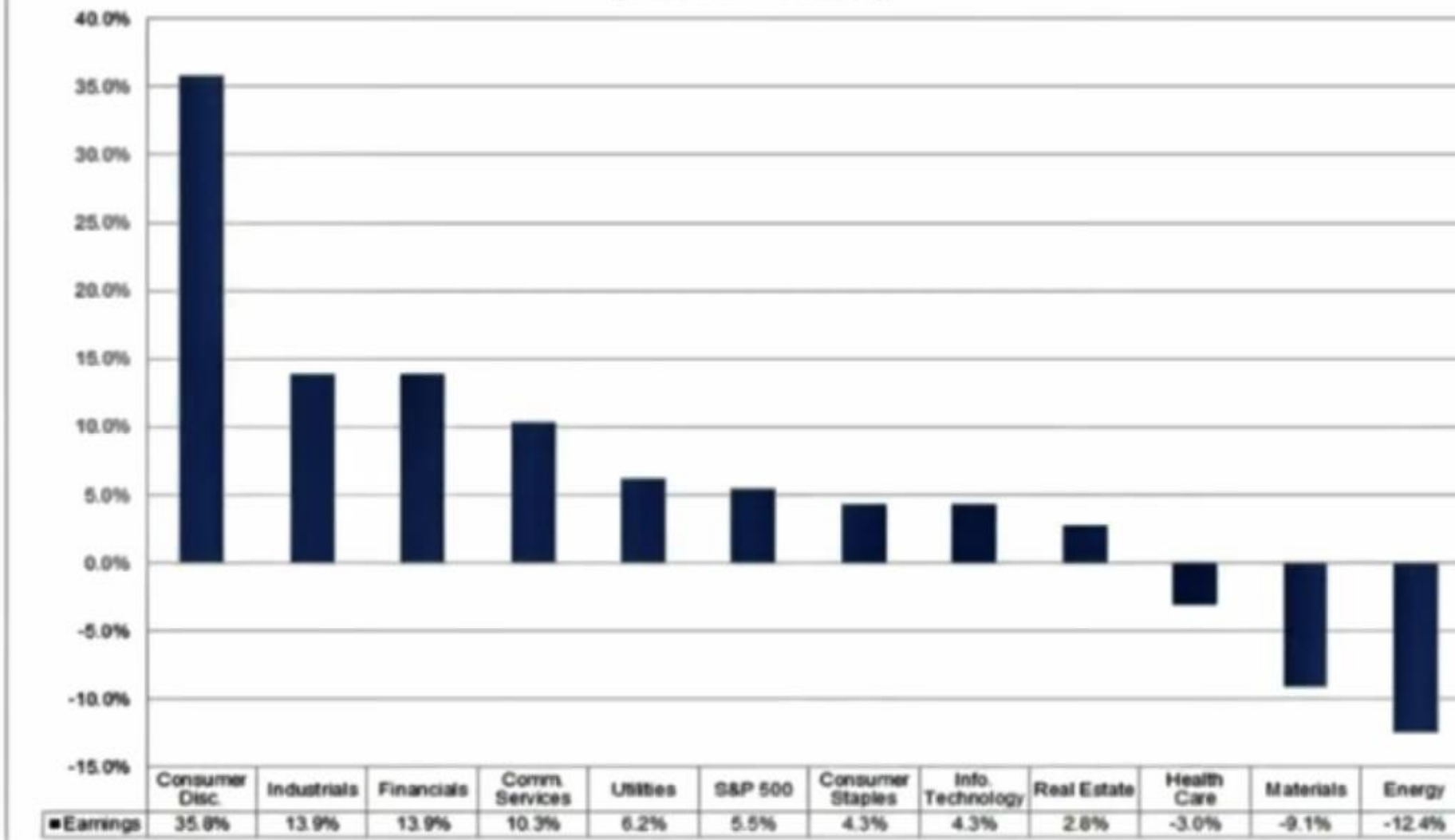


CY 2023 Earnings Growth: 5.5%

# 圖九S&P500產業明年盈餘成長估 (by FACTSET):

服務業(IoT)+36%, 航空+14%, 金融+14%, 能源-12.4%

S&P 500 Earnings Growth: CY 2023  
(Source: FactSet)





**謝謝您們！**

0972-185955, 02-26215656轉2591

淡江大學財務金融系所