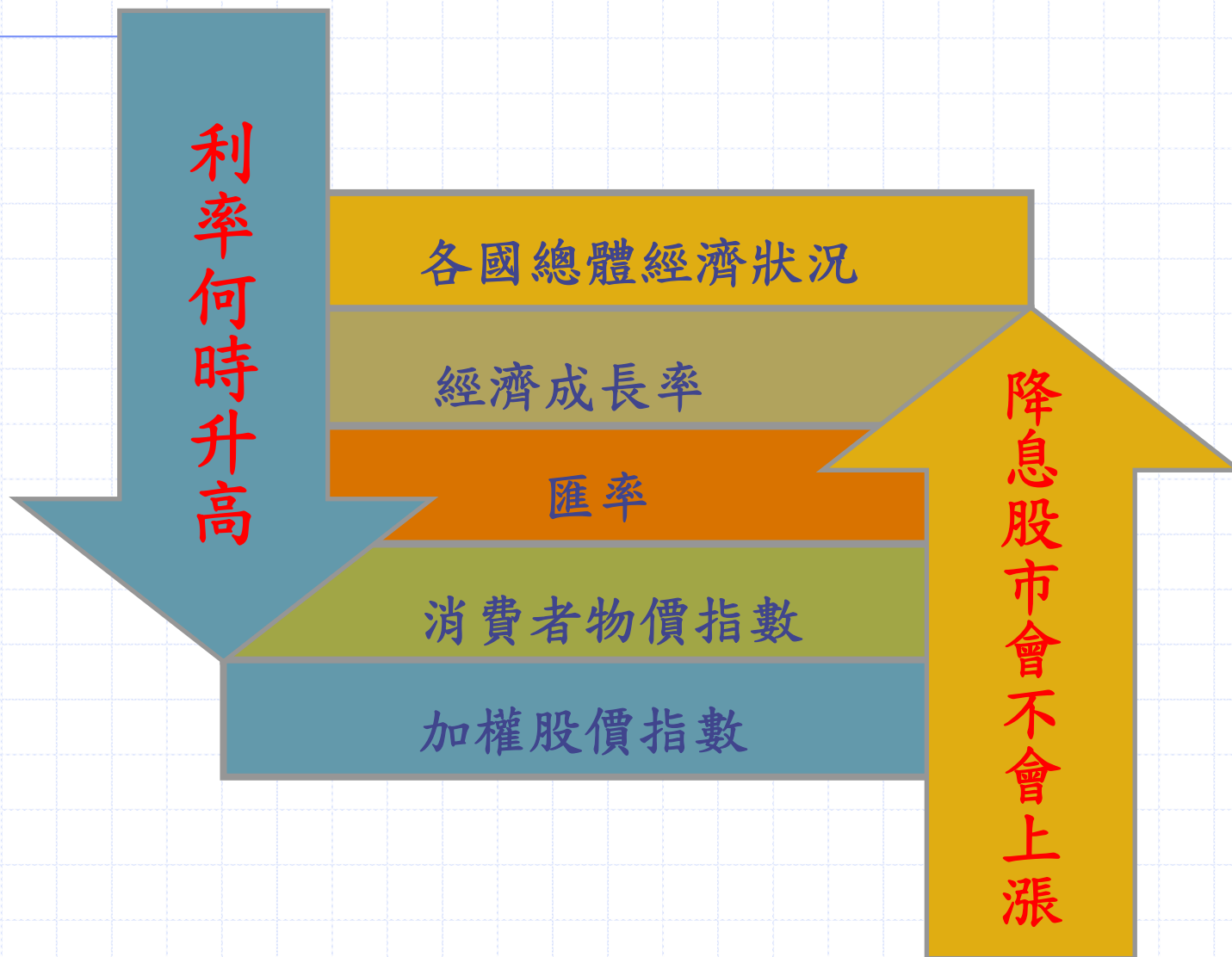


總體經濟指標的判讀

寶來投信台中分公司
謝偉國 副總經理

人不理財財不理你-理財族關心的問題？



總體經濟指標判讀與解析

一、經濟數據與金融市場關連性

- 何為總體經濟數據？
- 為何要了解總體經濟數據？
- 經濟活動五大循環
- 經濟數據可以為我們做什麼事？

二、如何精確解讀經濟數據

- 經濟數據類型
- 重要經濟數據
- 經濟數據精析

三、推測金融市場需考慮之因素

- 股市
- 債市
- 匯市

經濟數據與金融市場關連性

- 何為總體經濟數據？
- 為何要了解總體經濟指標？
- 經濟活動五大循環
- 經濟指標可以為我們做什麼事？

何為總體經濟數據？

- 意義：做為判斷一個地區經濟成長、消費、投資、出口貿易等情況的標識性數字，可概括了解一個地區的經濟活動情況。

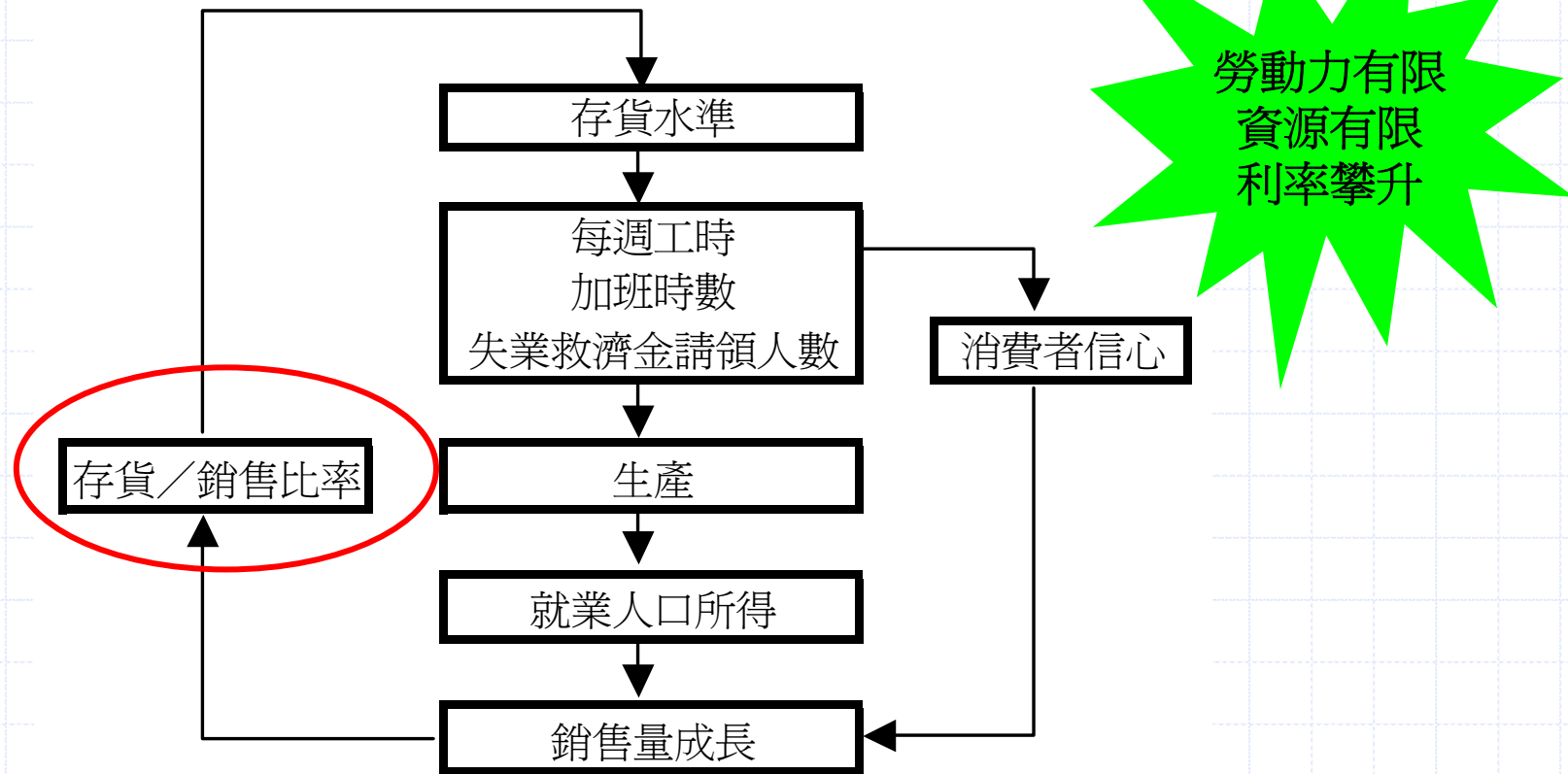
美國	ISM製造業指數	台灣	景氣領先指標
	就業數據		商業營業額
	物價數據		資本設備進口額
	零售銷售		出口貿易數據
	耐久財訂單		物價數據
	景氣領先指標		貨幣供給
	經濟成長率		
其他	德國IFO企業信心指數	日本產業信心指數	
	德國ZEW經濟信心指數	韓國景氣領先指標	
	歐元區物價數據	韓國消費信心指數	
	德國製造業訂單	韓國商業調查綜合指數	
	日本物價數據	韓國貿易數據	
	日本景氣領先指標	韓國物價數據	
	日本機械訂單額	OECD全球景氣領先指標	

為何要了解總體經濟數據？

- 景氣具循環性：每個地區(國家)經濟成長均具有循環性，包括大、中、小循環，由於具循環性，使大部份國家經濟得以預測。
- 經濟指標為循環性例證：由於每個國家本身之經濟數據具有循環性，因此藉由消費、投資、國際貿易等數據可針對經濟成長做較佳預測。
- 經濟數據具領先落後關係：由於經濟數據之循環具有領先落後之因果關係，可據以觀察預測單一經濟活動後市表現情況（此即會影響金融市場表現）。

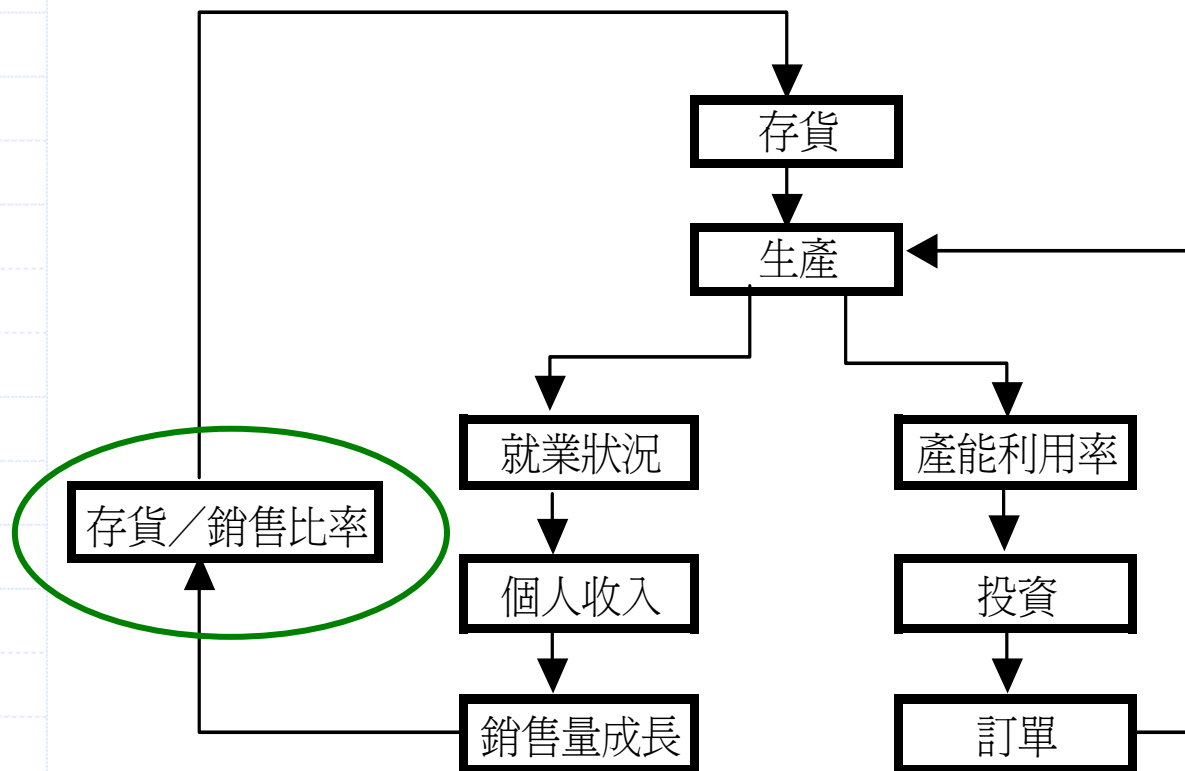
經濟活動五大循環

- 消費者循環：消費端對整體經濟活動的影響，「存貨／銷售比率」為主要觀察重點。



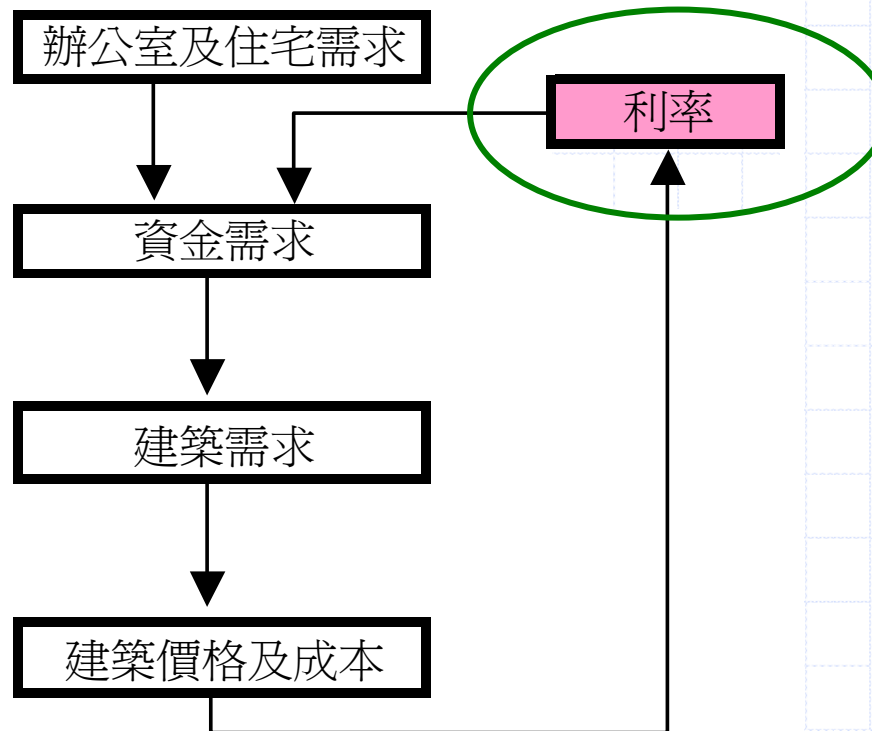
經濟活動五大循環

- ▶ 製造及投資循環：投資端對整體經濟活動的影響，「存貨／銷售比率」亦為主要觀察重點。



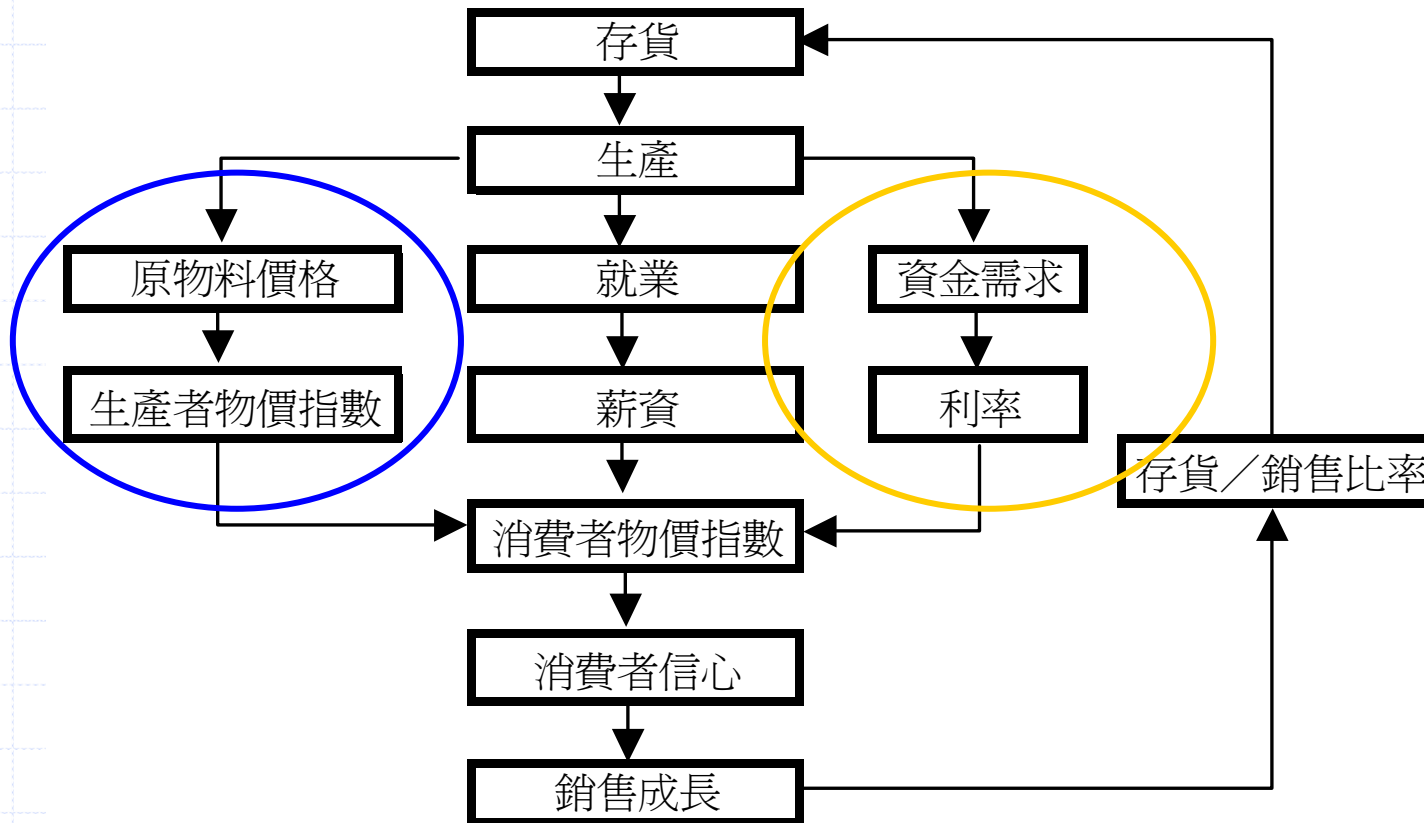
經濟活動五大循環

- 房地產循環：均起始於經濟低度成長的階段，「利率」為主要觀察指標。



經濟活動五大循環

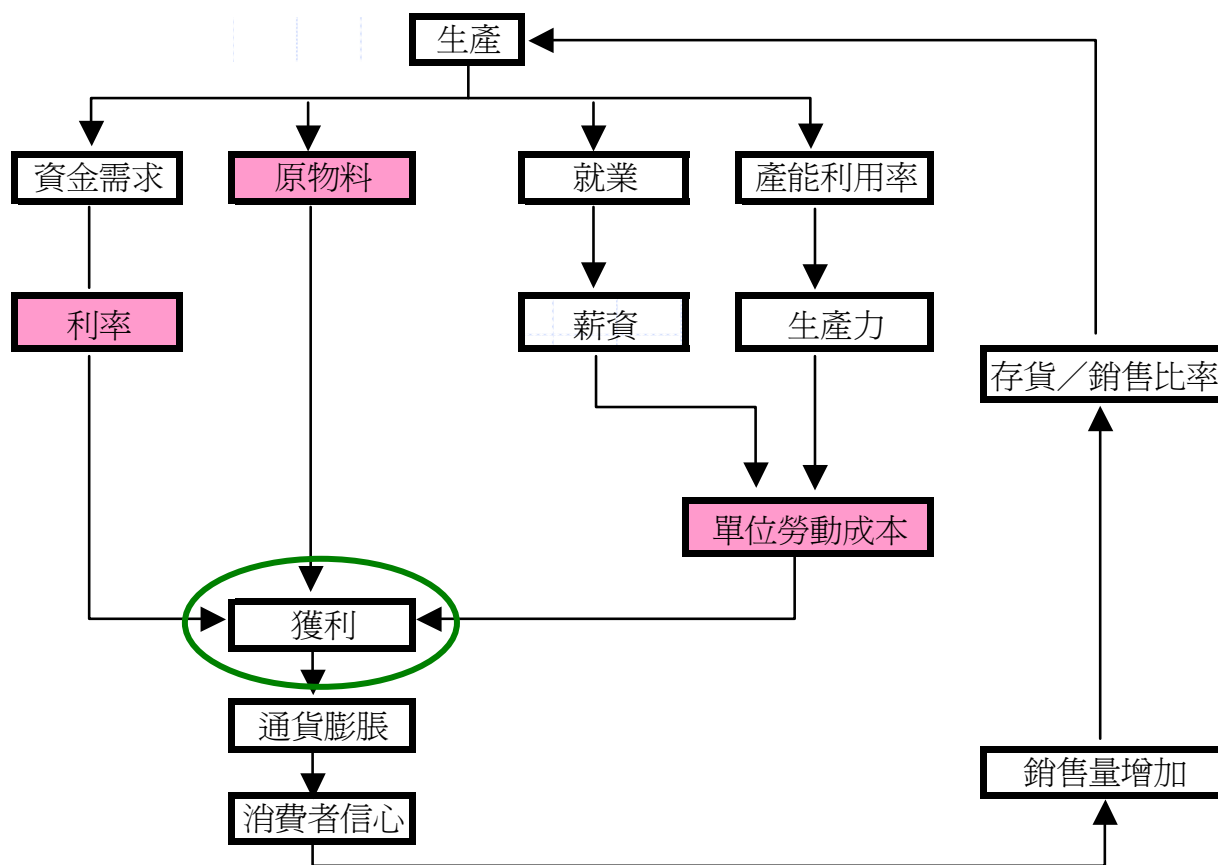
➤ 通貨膨脹循環：通貨膨脹的發生，多半是「資金相關的」及「資源有限的」。



資料來源：透析經濟 聰明投資
by George Dagnino

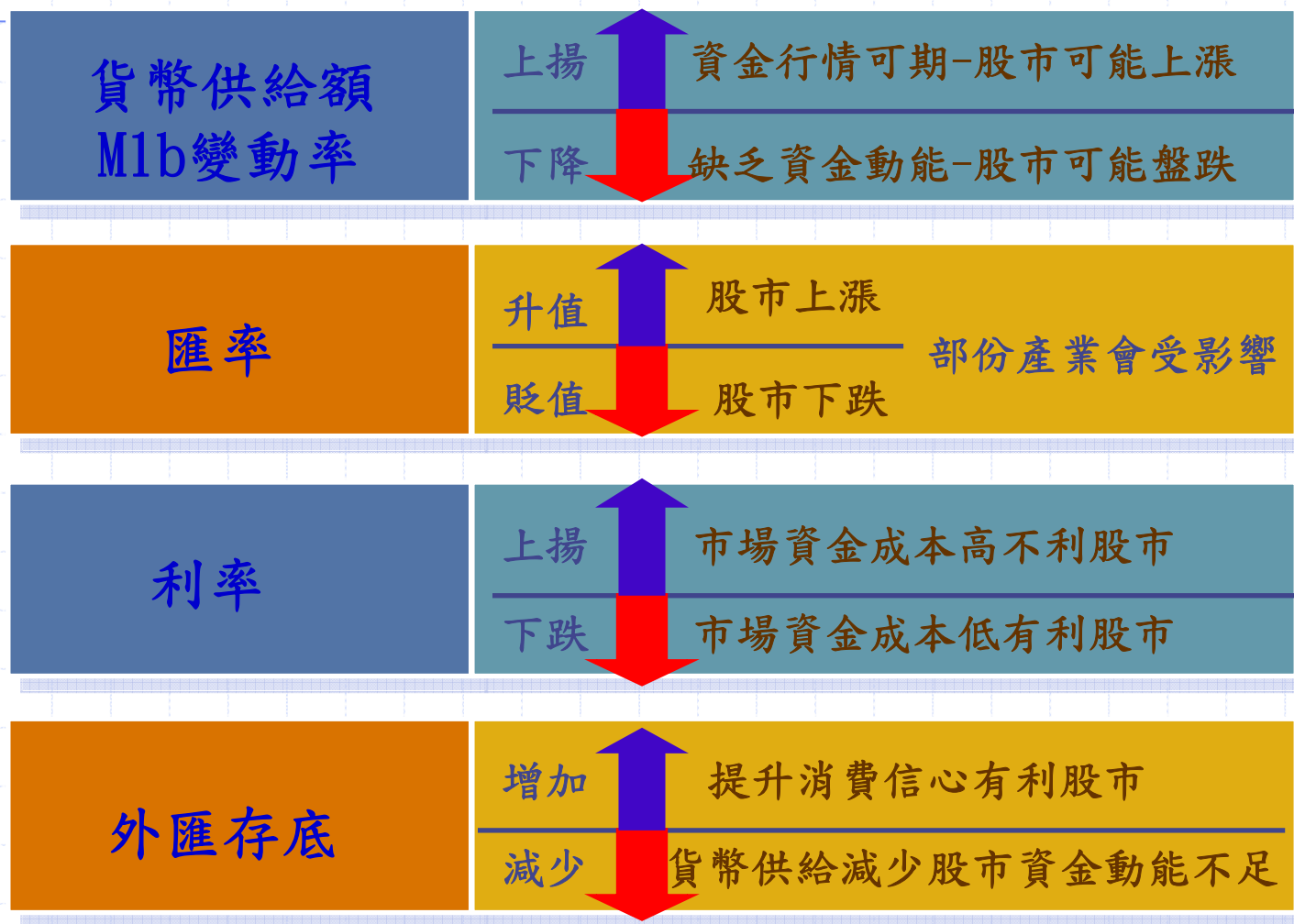
經濟活動五大循環

- 生產力與獲利循環：「企業獲利」優劣直接影響投資及產品價格策略，並直接影響消費及投資循環。



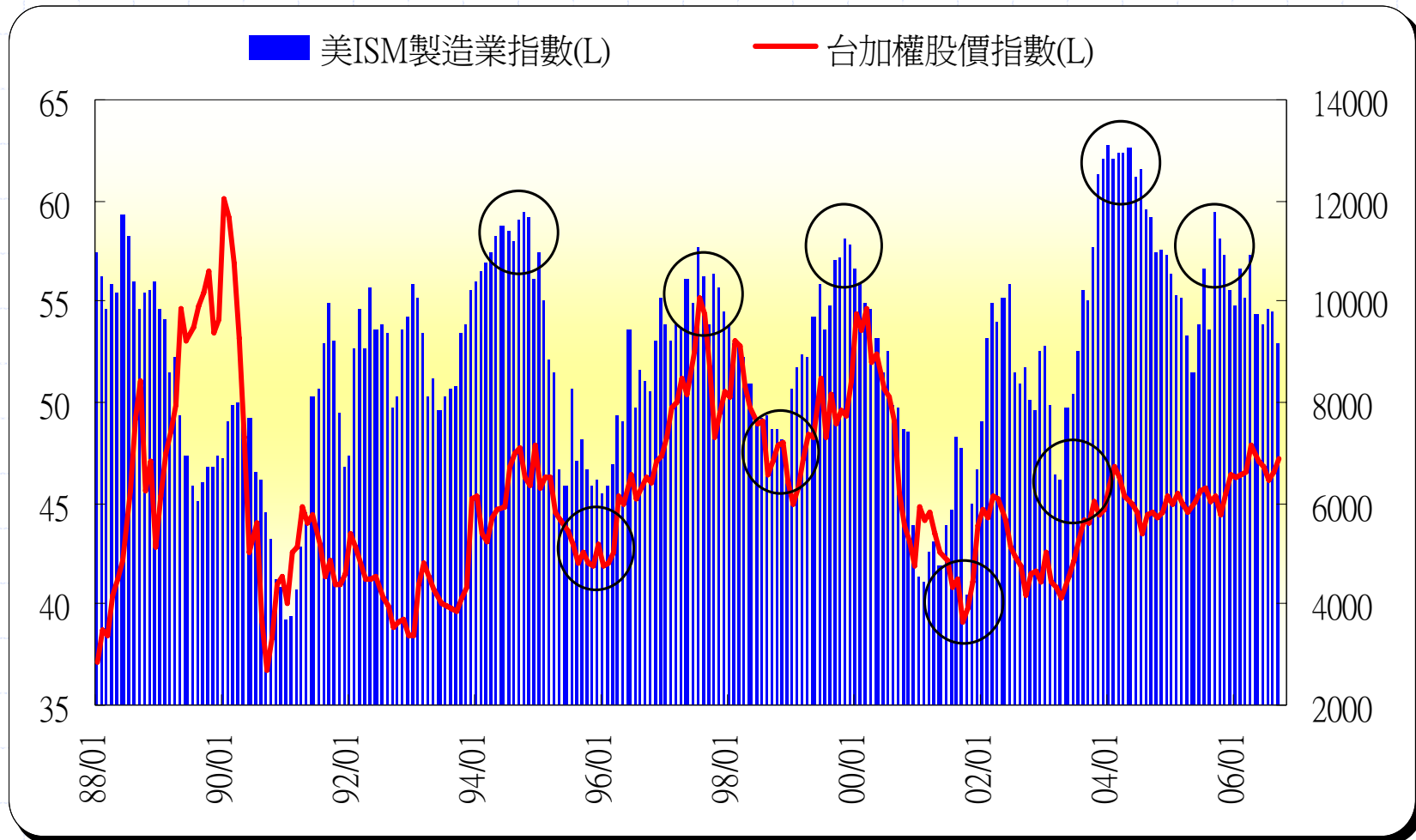
經濟數據可以為我們做什麼事？

金融指標與投資市場的關係



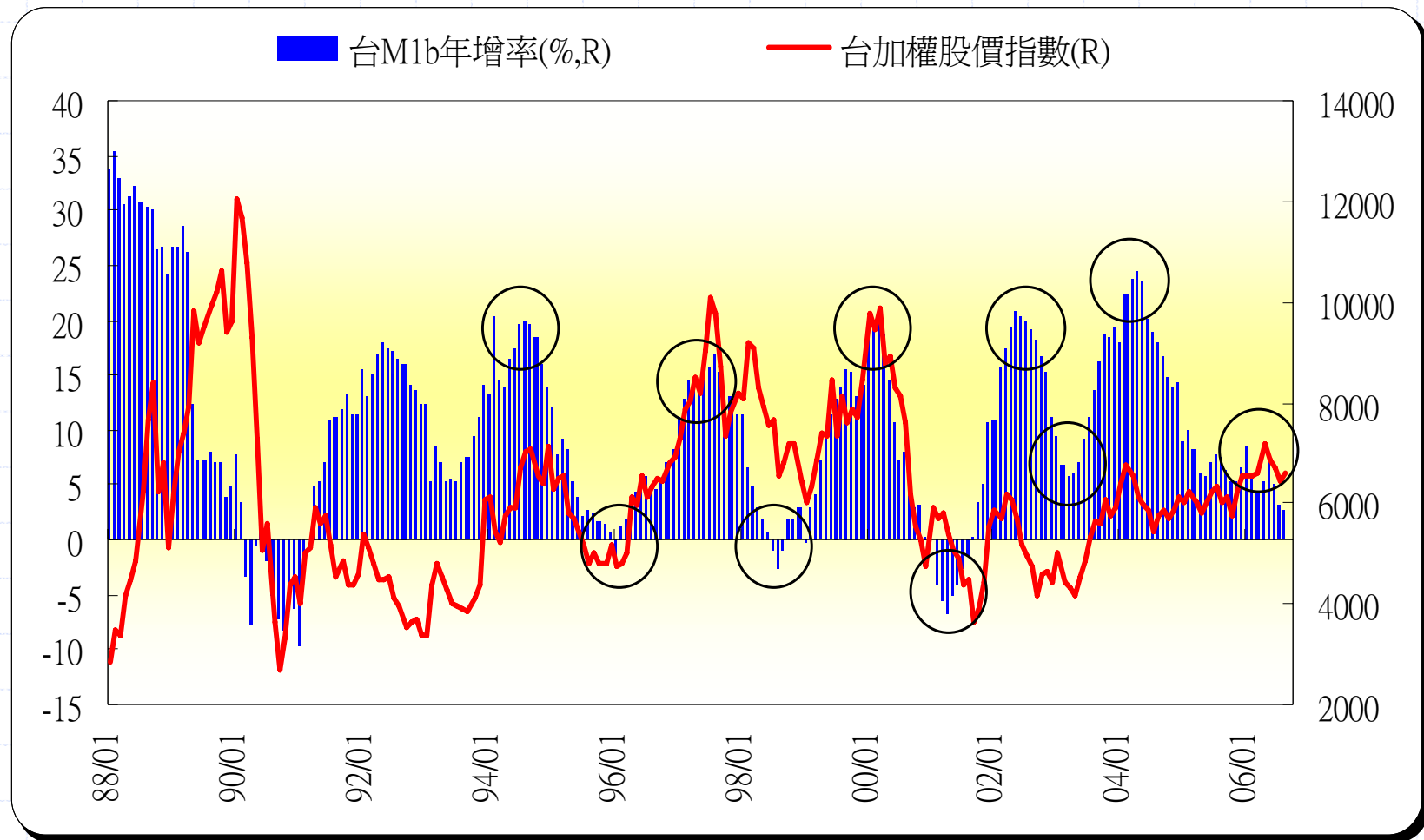
經濟數據可以為我們做什麼事？

➤ 景氣循環指標：經濟指標可預測股價行為。



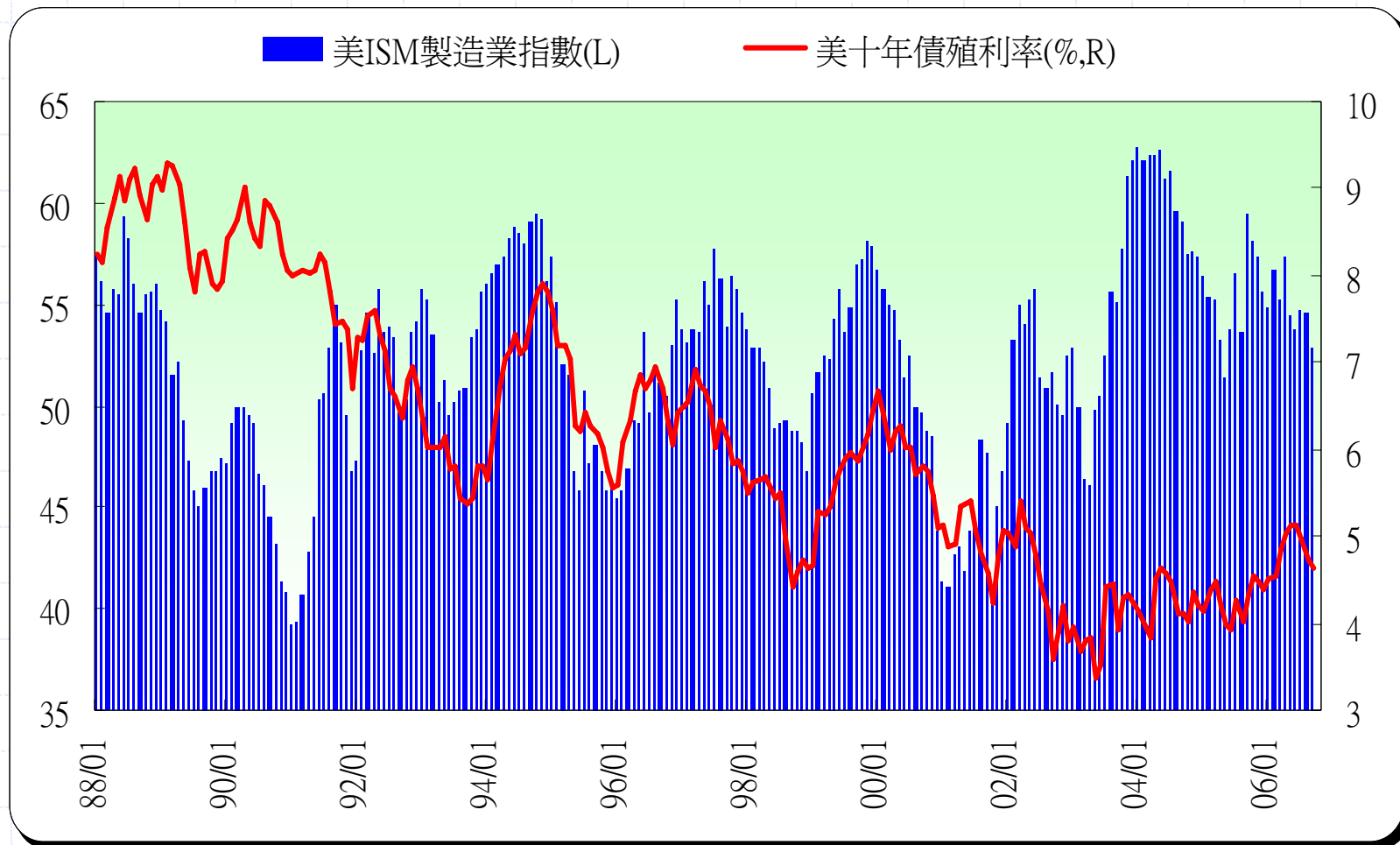
經濟數據可以為我們做什麼事？

➤ 景氣循環指標：經濟指標可預測股價行為。



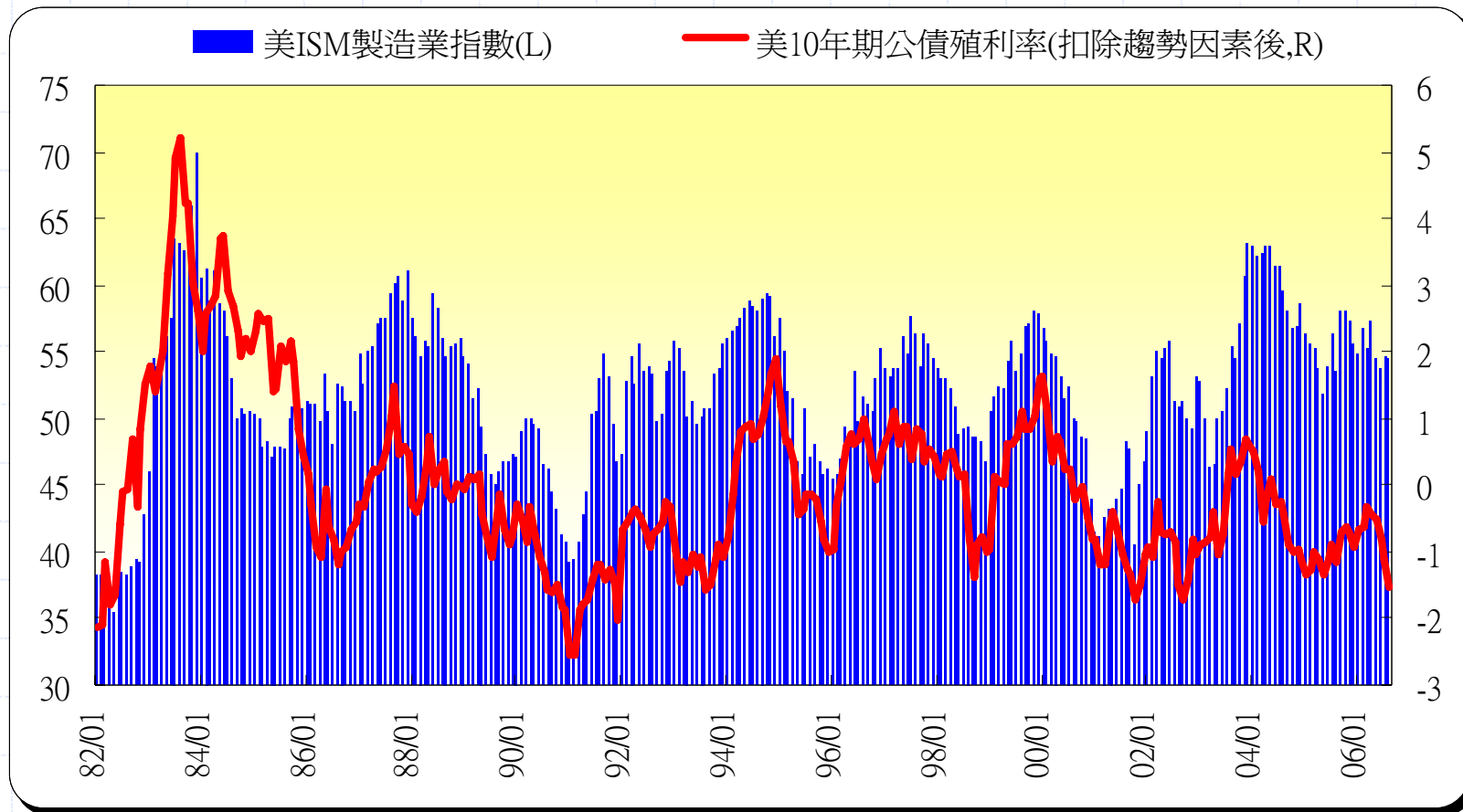
經濟數據可以為我們做什麼事？

➤ 景氣循環指標：經濟指標亦可預測債市殖利率方向。



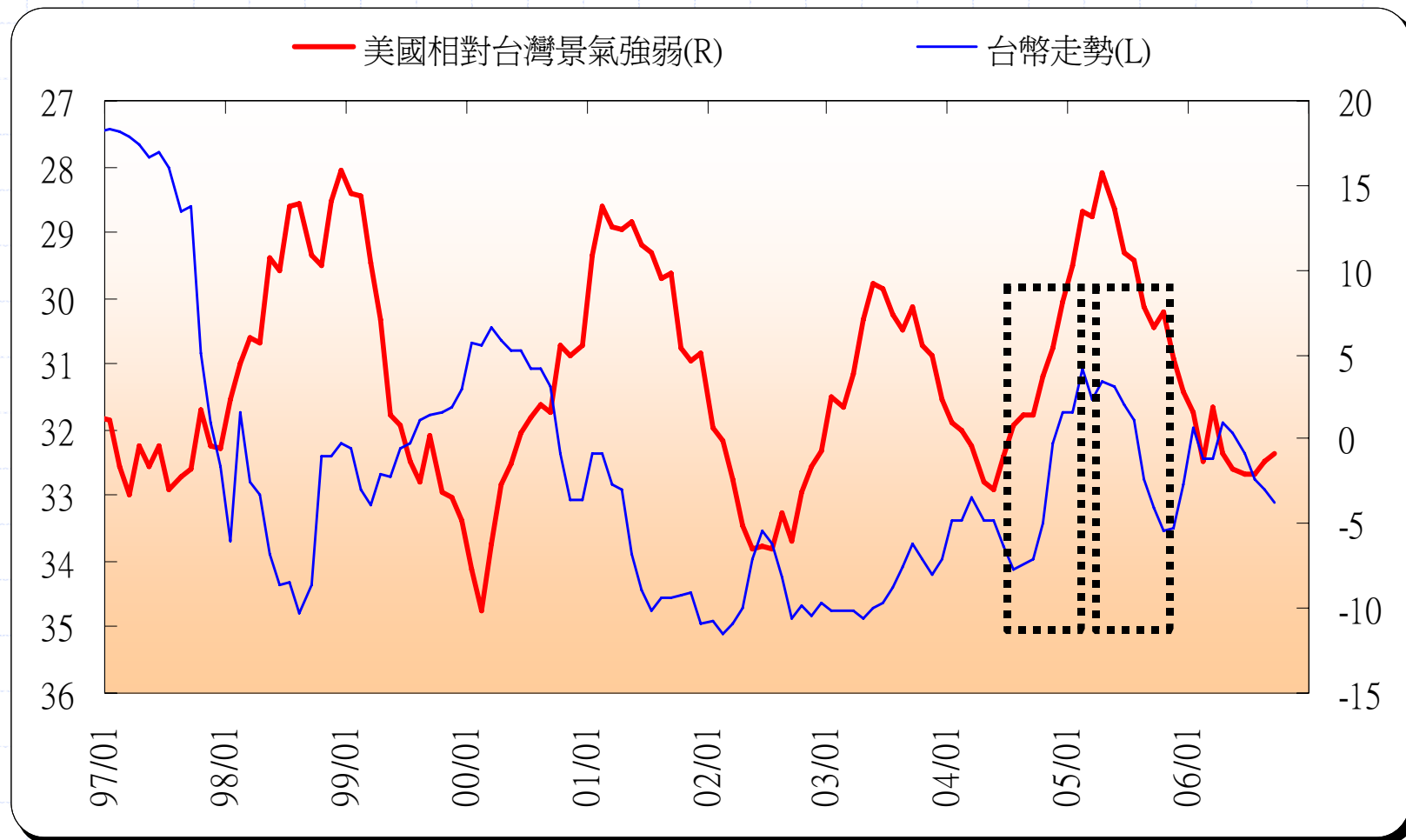
經濟數據可以為我們做什麼事？

- 景氣循環指標：經濟指標亦可預測債市殖利率方向（在扣除趨勢性因素後）。



經濟數據可以為我們做什麼事？

- 景氣循環指標：經濟指標亦可判斷未來匯率走勢。



美國每月經濟數據公佈一覽表

公布日期	經濟指標	公佈機構
1~5	ISM index	ISM org
1~5	Construction spending	U.S. Consus Bureau
1~5	Employment Situation	U.S. Department of Labor
1~5	Consumer Sentiment of Michigan	The University of Michigan
8	Factory Order	U.S. Consus Bureau
8	Consumer Credit	Fed Releases
8	Wholesale Trade	U.S. Department of Labor
10	Import and Export Price Indexes	U.S. Department of Labor
11	Producer Price Index (PPI)	U.S. Department of Labor
15	Retail Trade	U.S. Department of Labor
16	Consumer Price Indexes (CPI)	U.S. Department of Labor
16	Business Inventories	U.S. Consus Bureau
16	Industrial Production and Capacity Utilization	Fed Releases
17	Housing Starts and Building Permits	U.S. Consus Bureau
18	International Trade	U.S. Consus Bureau
22	Leading Economic Indicators	Conference Board
22	Treasury Budget	Congressional Budget Office
25	Existing Home Sales	National Association of Realtors
28	New Home Sales	U.S. Consus Bureau
29	consumer confidence	The Conference Board
29	Durable Goods Orders	U.S. Consus Bureau
31	Personal Income and Consumption	Bureau of Economic Analysis
季資料	GDP	Bureau of Economic Analysis
週資料	Jobless claims	U.S. Department of Labor

台灣每月經濟數據公佈一覽表

公佈日期	經濟指標	公佈機構
1~3	商業營業額	經濟部
5~7	消費者物價指數	主計處
5~7	躉售物價指數	主計處
9~12	貿易情況	財政部
9~12	整體市場營收年增率	各家公司
19~22	外銷接單情況	經濟部
19~22	工業生產統計	經濟部
19~22	製造業存貨指數	經濟部
24~25	失業率	主計處
25~26	貨幣供給額	中央銀行
27~28	景氣領先指標	經建會
27~28	景氣對策信號	經建會
27~28	製造業產業報告	經建會
季資料	經濟成長率	主計處
季資料	整體市場營業利益率	各家公司

如何精確解讀經濟數據

- 經濟數據類型
- 重要經濟數據
- 經濟數據精析

經濟數據類型

		例子
依型態	景氣領先指標	美國ISM製造業指數
		台灣景氣領先指標
	景氣同時指標	美國零售銷售
		台灣出口貿易
	景氣落後指標	美國就業數據
		台灣通貨膨脹
依類別	整體經濟活動	美台GDP成長率
	消費活動	美國零售銷售
	生產投資活動	美國耐久財訂單
	建築活動	美國新屋銷售及開工率
	通貨膨脹	美台物價數據
	生產與獲利能力	美國勞動生產力

重要經濟數據

➤ 全球型：

OECD景氣領先指標

(Bloomberg Ticker : OLEDOECD INDEX)

➤ 地區型：

美國：ISM製造業指數、景氣領先指標、零售銷售、耐久財訂單、新屋成屋銷售、就業市場、消費信心、物價指數、工業生產...等。

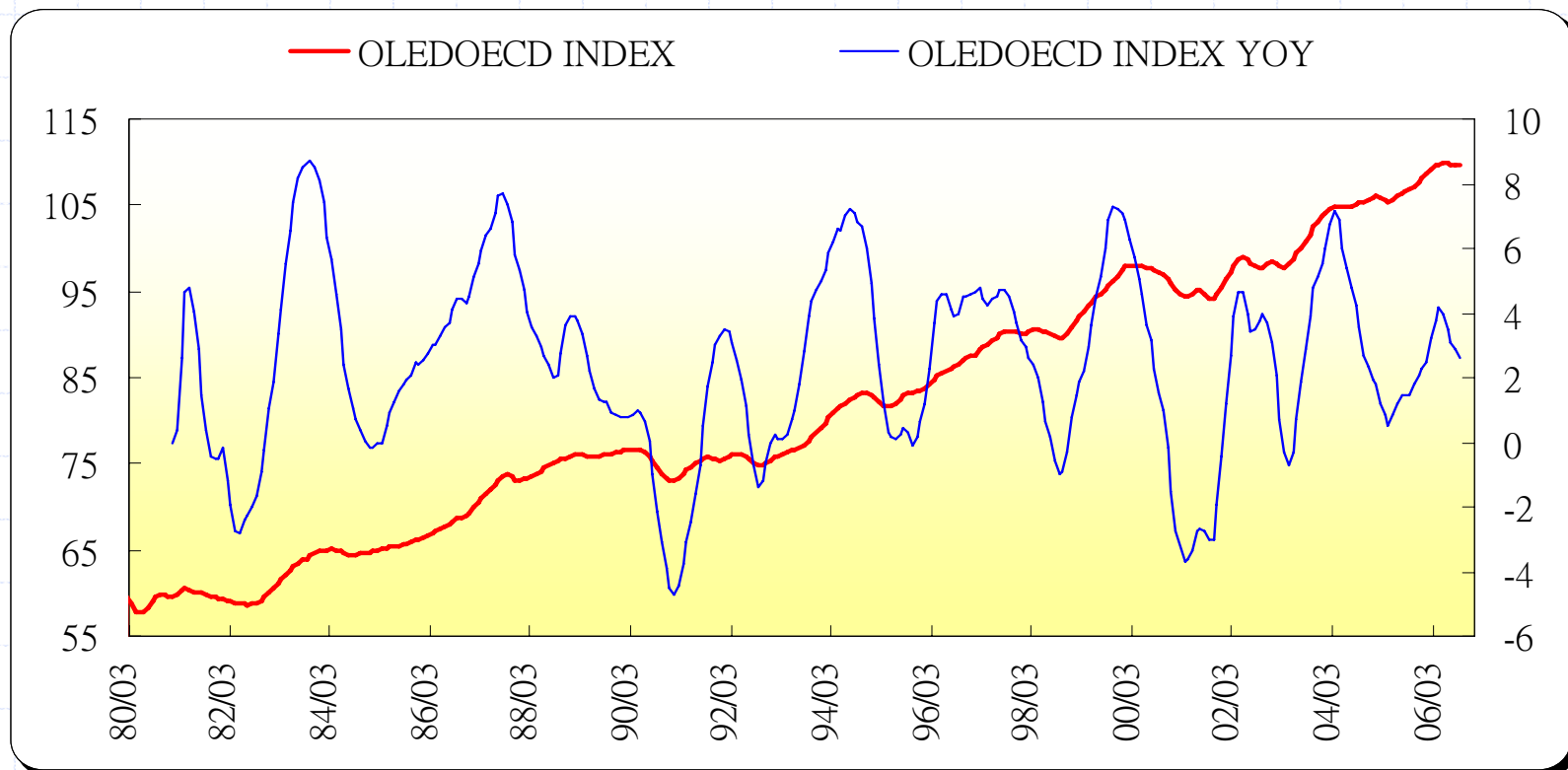
台灣：景氣領先指標、進出口、外銷接單、工業生產、貨幣供給、物價數據...等。

日本：景氣領先指標、企業信心指數、物價數據、機械訂單、零售銷售、工業生產...等。

歐元區：景氣領先指標、IFO企業信心指數、ZEW消費者信心指數、物價數據、工業生產、製造業訂單...等。

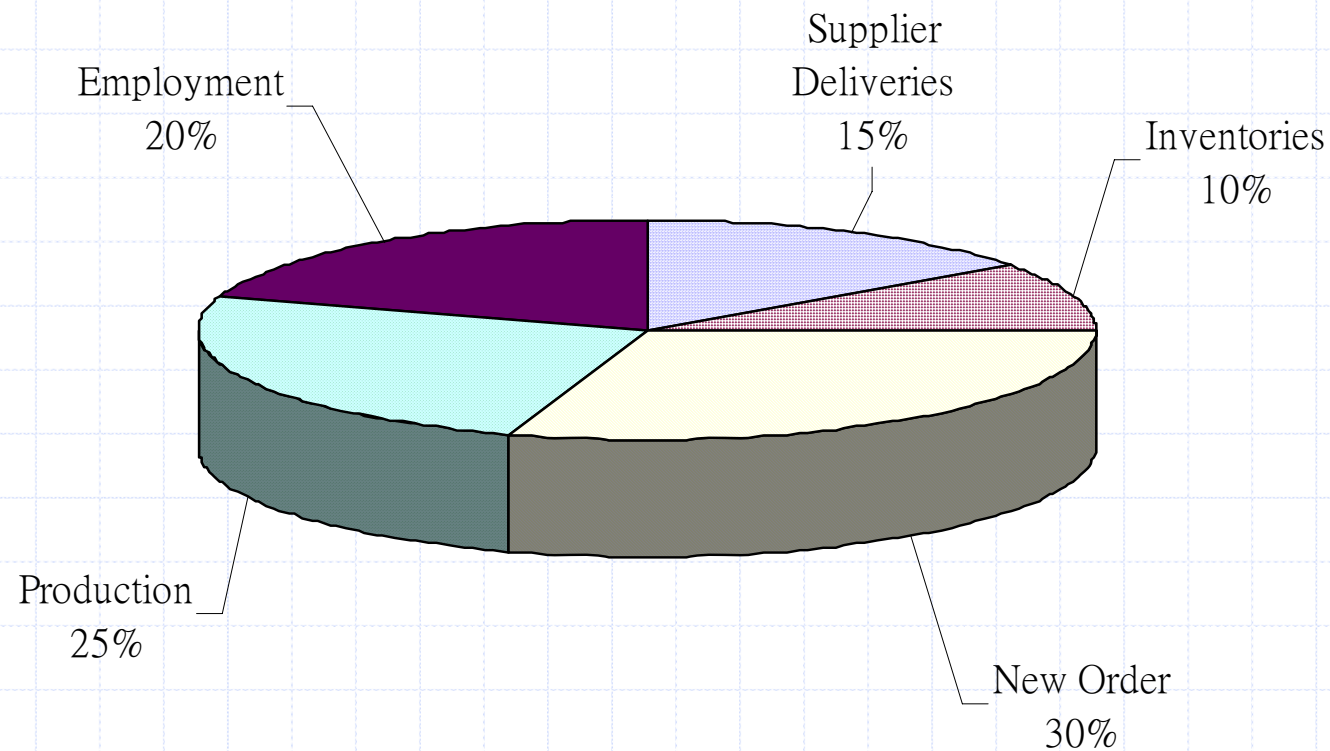
經濟數據精析—OECD景氣領先指標

- OECD景氣領先指標主要是觀察全球工業國未來3~4個月的景氣展望。內容包含各工業國的產出、需求、經濟局勢及未來發展評估。其具有明顯的循環性。



經濟數據精析—美國ISM製造業指數

- 美國ISM製造業指數為領先指標，是以遍及全美50州、20個產業超過400家公司作為問卷對象，針對生產、新接訂單、存貨、銷售狀況、就業等項目進行問卷調查。



經濟數據精析—美國ISM製造業指數

➤ ISM指數計算(以新接訂單為例)

ISM新訂單	CASE1	CASE2	CASE3	CASE4
增加	0	10	20	0
不變	100	90	80	90
減少	0	0	0	10
ISM新訂單=(% 增加)+1/2*(% 不變)				
擴散指數 (diffusion index)	50	55	60	45

- 計算ISM各組成份子的擴散指數值後，再依照各組成份子權重加權平均算出當月份的ISM指數。
- ISM接近60代表經濟有過熱之虞；ISM處於50代表景氣位於繁榮與衰退的平衡點；ISM接近40則表示經濟面臨衰退。

經濟數據精析—美國ISM製造業指數

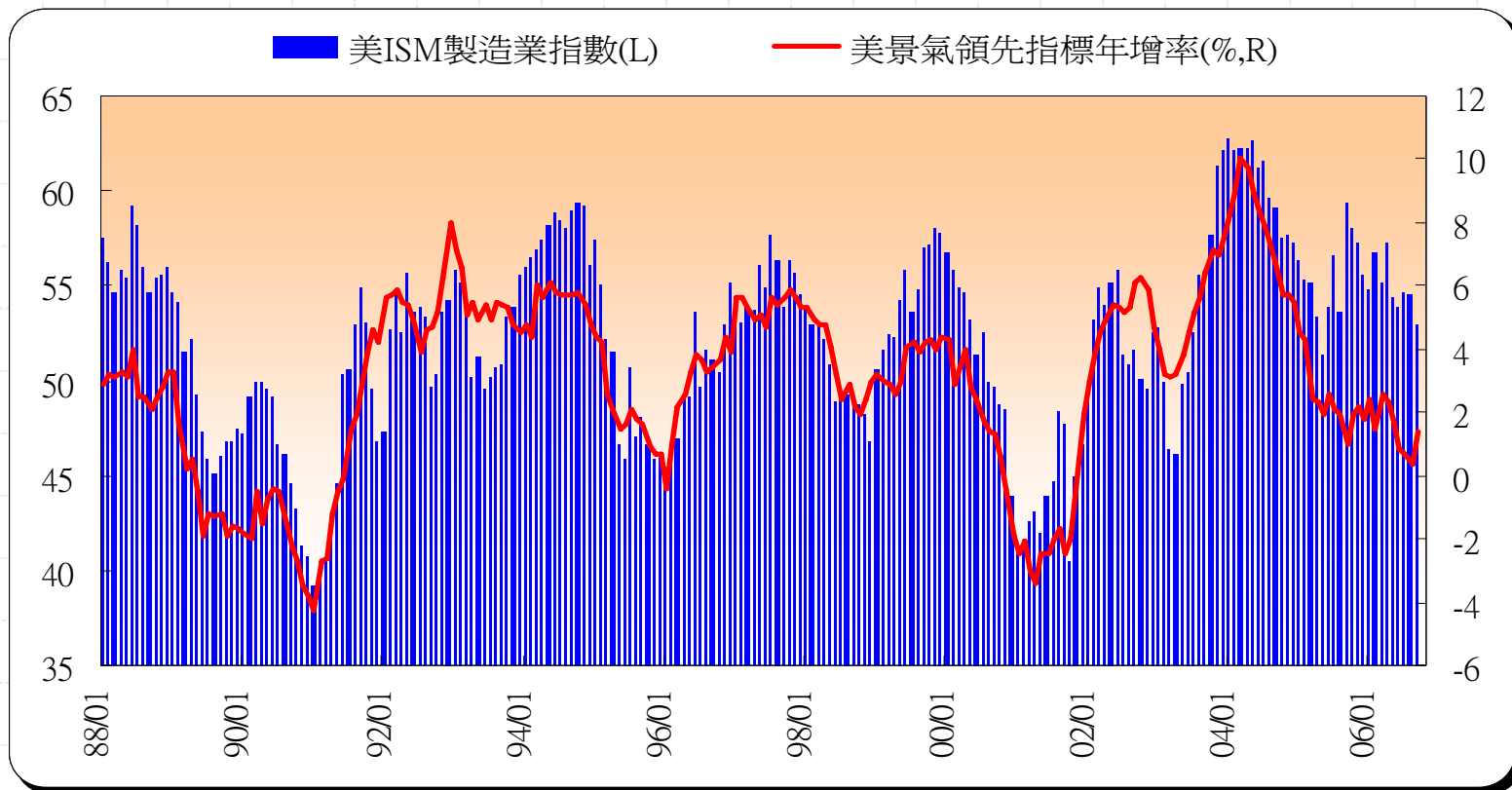
➤ ISM組成份子

SECURITY	Ticker	CURRENT	DATE	PREVIOUS	DATE	PCT CHNG	FREQ
製造業							
2)採購經理人指數	NAPMPMI	52.9	09/30/06	54.5	08/31/06	-2.9	Monthly
3)價格	NAPMPRIC	61.0	09/30/06	73.0	08/31/06	-16.4	Monthly
4)生產	NAPMPROD	56.1	09/30/06	56.6	08/31/06	-.9	Monthly
5)新訂單	NAPMNEWO	54.2	09/30/06	54.2	08/31/06	.0	Monthly
6)積壓訂單	NAPMBACK	46.5	09/30/06	51.5	08/31/06	-9.7	Monthly
7)供應商交貨	NAPMSUPL	54.1	09/30/06	55.0	08/31/06	-1.6	Monthly
8)存貨	NAPMINV	46.4	09/30/06	50.2	08/31/06	-7.6	Monthly
9)設備	NAPMEMPL	49.4	09/30/06	54.0	08/31/06	-8.5	Monthly
10)出口訂單	NAPMEXPT	55.3	09/30/06	55.7	08/31/06	-.7	Monthly
11)進口	NAPMIMPT	56.0	09/30/06	54.0	08/31/06	3.7	Monthly
非製造業							
13)企業活動	NAPMNMN	52.9	09/30/06	57.0	08/31/06	-7.2	Monthly
14)價格	NAPMNPIC	56.7	09/30/06	72.4	08/31/06	-21.7	Monthly
15)新訂單	NAPMNNO	57.2	09/30/06	52.1	08/31/06	9.8	Monthly
16)積壓訂單	NAPMNBO	53.0	09/30/06	49.5	08/31/06	7.1	Monthly
17)供應商交貨	NAPMNSD	54.0	09/30/06	53.5	08/31/06	.9	Monthly
18)存貨變動	NAPMNIC	50.5	09/30/06	51.5	08/31/06	-1.9	Monthly
19)存貨	NAPMNIS	63.5	09/30/06	59.0	08/31/06	7.6	Monthly
20)設備	NAPMNEMP	53.6	09/30/06	51.4	08/31/06	4.3	Monthly

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 920410
 Hong Kong 852 2977 6000 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2006 Bloomberg L.P.
 H169-415-0 24-Oct-2006 15:52:38

經濟數據精析—美國景氣領先指標

- 由美國經濟評議委員會彙集當月相關之實際數據，給予不同權重後，加權計算而得。
- 與ISM製造業指數相同，具明顯之循環性。



經濟數據精析—美國景氣領先指標

➤ 景氣領先指標組成份子：由金融面、實質面及信心面組成

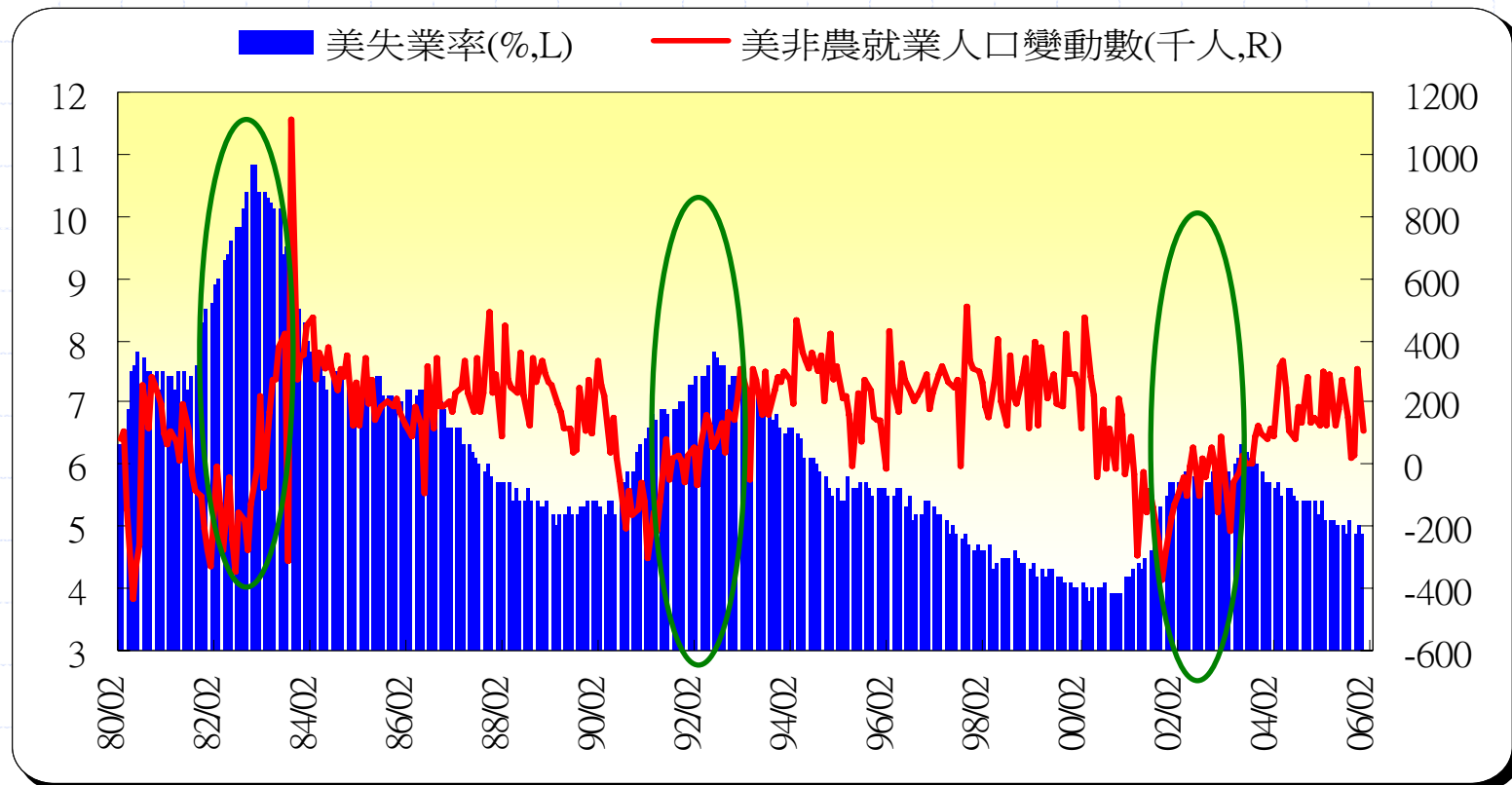
SECURITY	TICKER	CURRENT	DATE	PREVIOUS	DATE	PCT CHNG	FREQ
Indicators							
2) 前十大經濟指標	LEI TOTL	137.70	09/30/06	137.50	08/31/06	.15	Monthly
3) 領先指標MOM	LEI CHNG	.1	09/30/06	-.2	08/31/06	150.0	Monthly
4) 前十大經濟指標	LEI YOY	1.4	09/30/06	.4	08/31/06	250.0	Monthly
5) 週平均工時	LEI AVGW	41.10	09/30/06	41.30	08/31/06	-.48	Monthly
6) 週平均申請救濟	LEI WKIJ	313.90	09/30/06	315.70	08/31/06	-.57	Monthly
7) 新訂單消費品及	LEI NWCN	142.59	09/30/06	142.70	08/31/06	-.08	Monthly
8) 賣方業績普及	LEI VPFM	54.10	09/30/06	55.00	08/31/06	-1.64	Monthly
9) 新訂單非國防資	LEI PECO	47.37	09/30/06	47.07	08/31/06	.64	Monthly
10) 建築許可	LEI BP	1619.00	09/30/06	1727.00	08/31/06	-6.25	Monthly
11) 前500大股價	LEI STKP	1317.81	09/30/06	1278.72	08/31/06	3.06	Monthly
12) M2貨幣供給	LEI M2	5973.00	09/30/06	5942.60	08/31/06	.51	Monthly
13) 利差	LEI IRTE	-.53	09/30/06	-.37	08/31/06	-43.24	Monthly
14) 消費者預期	LEI CEXP	78.20	09/30/06	68.00	08/31/06	15.00	Monthly
16) 擴散指數	LEI DIFF	50.00	09/30/06	30.00	08/31/06	66.67	Monthly
17) 六個月擴散指數	LEI DIF6	45.00	09/30/06	45.00	08/31/06	.00	Monthly

<PAGE FWD>
For Contributions

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 920410
Hong Kong 852 2977 6000 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2006 Bloomberg L.P.
H169-415-0 24-Oct-2006 15:52:59

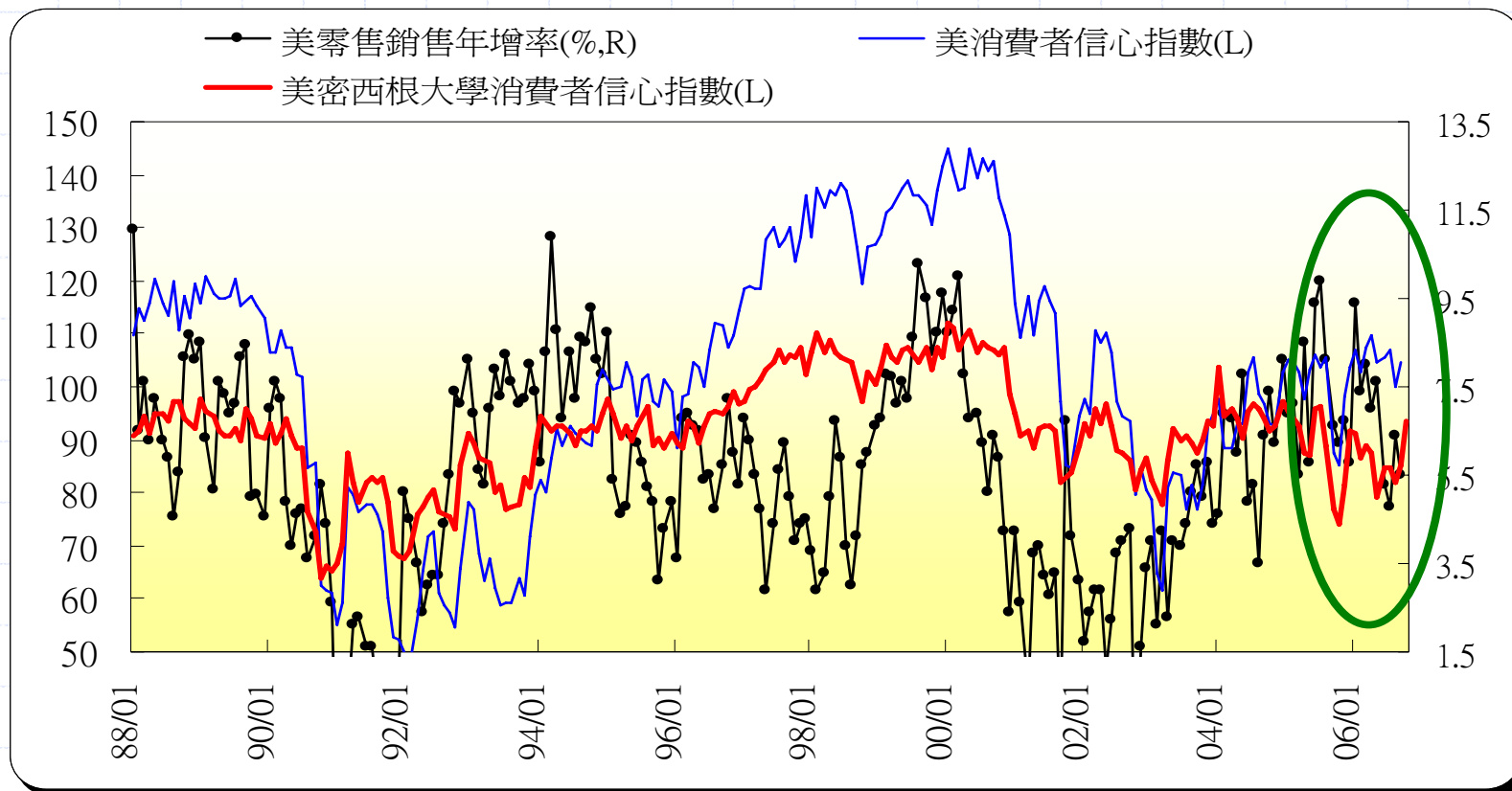
經濟數據精析—美國就業數據

- 非農就業數據由廠商直接申報當月新聘人員；失業率由政府自行由登記待業人口進行計算。此均為落後指標，能驗證國家景氣是否「真正」好或壞。



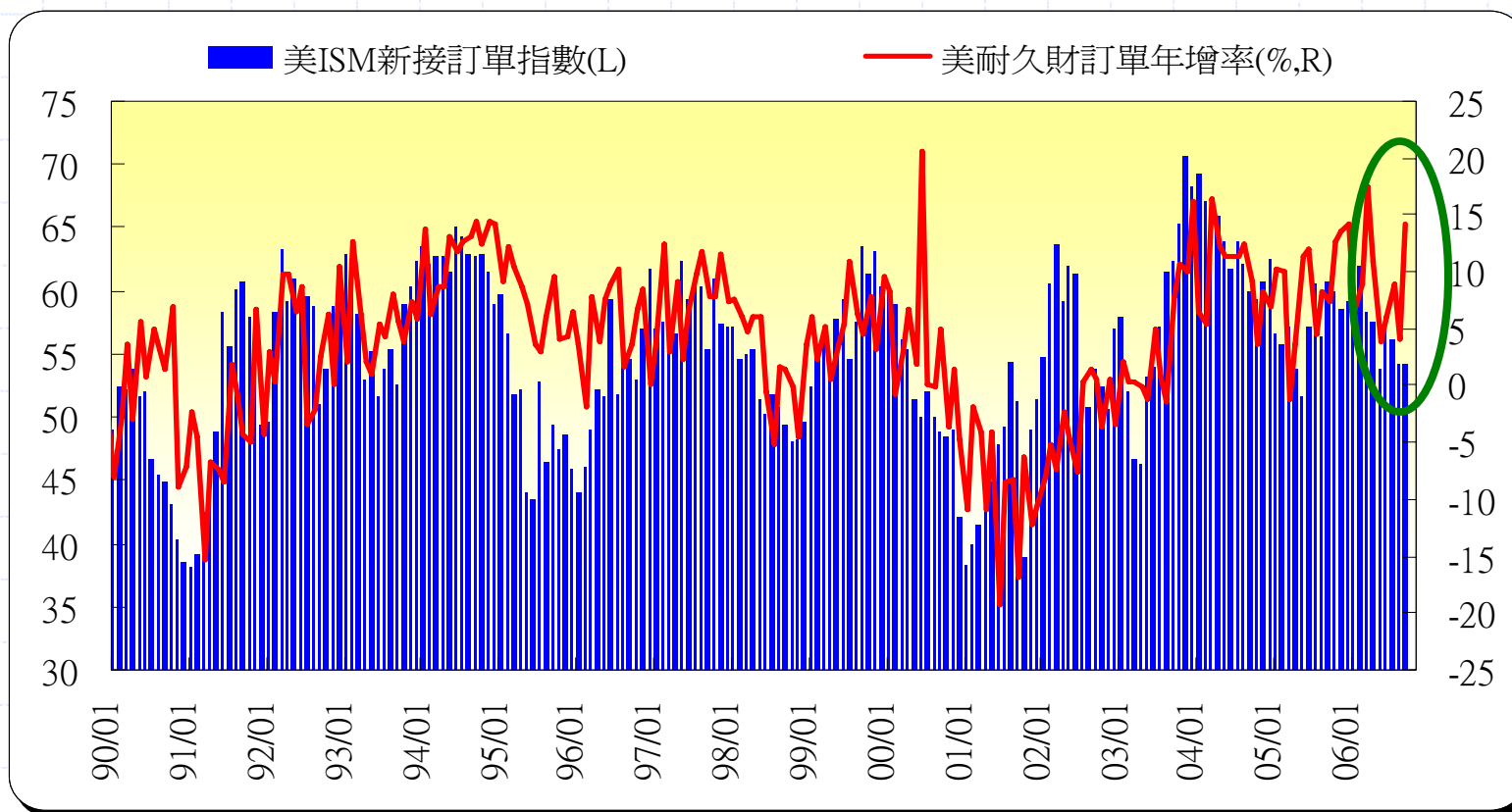
經濟數據精析—美國消費數據

- 美消費信心數據有兩者，分別由密西根大學及經濟評議委員會所製作並公佈，均以問卷方式為之，此為領先指標。另外，零售銷售則為民間實際消費情況。



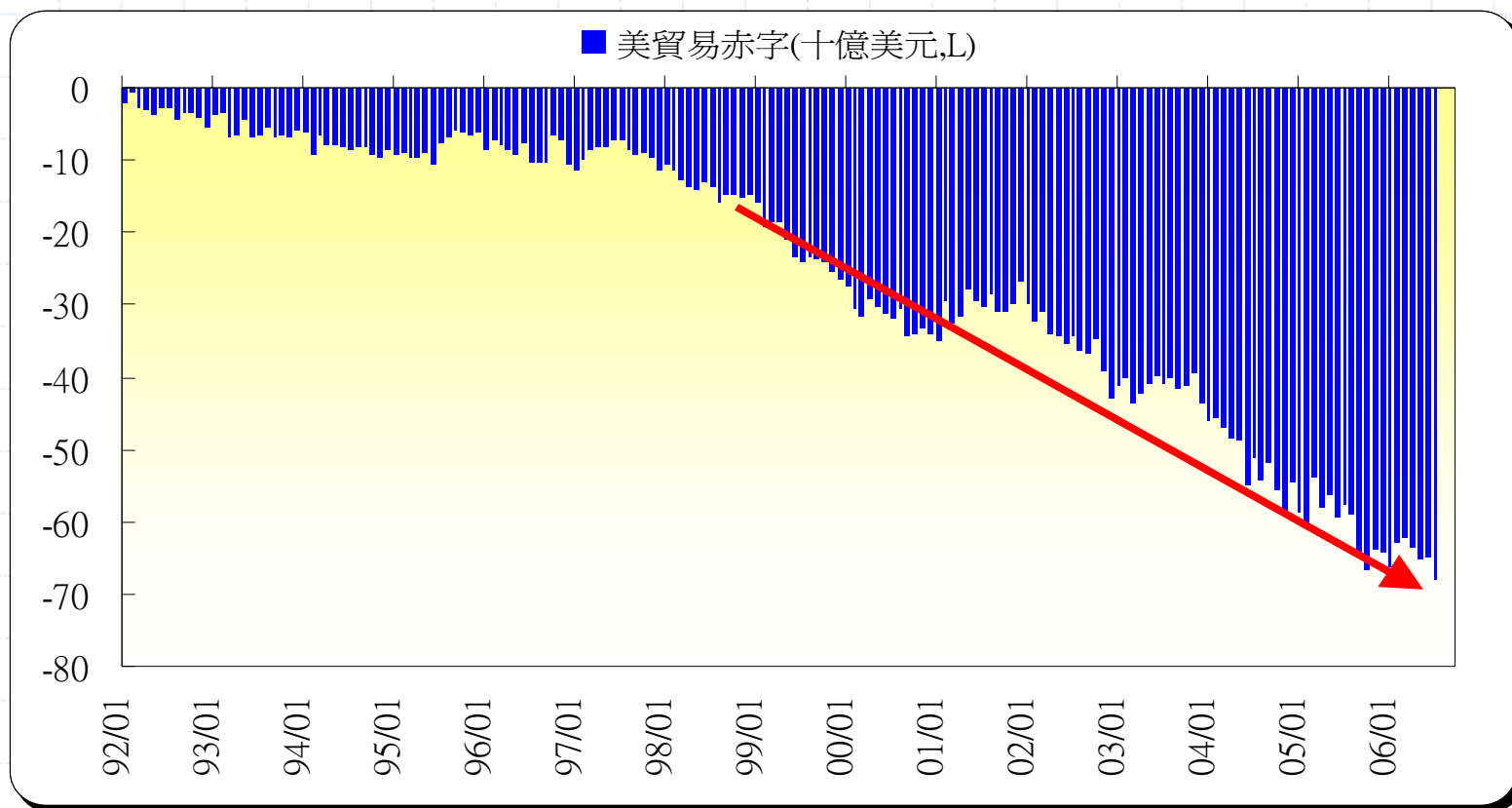
經濟數據精析—美國投資數據

- 美國相關投資數據一為問卷調查，一為實際企業投資情況，兩者具高度相關性，從其循環性走勢中可觀察出美國企業投資意願如何。



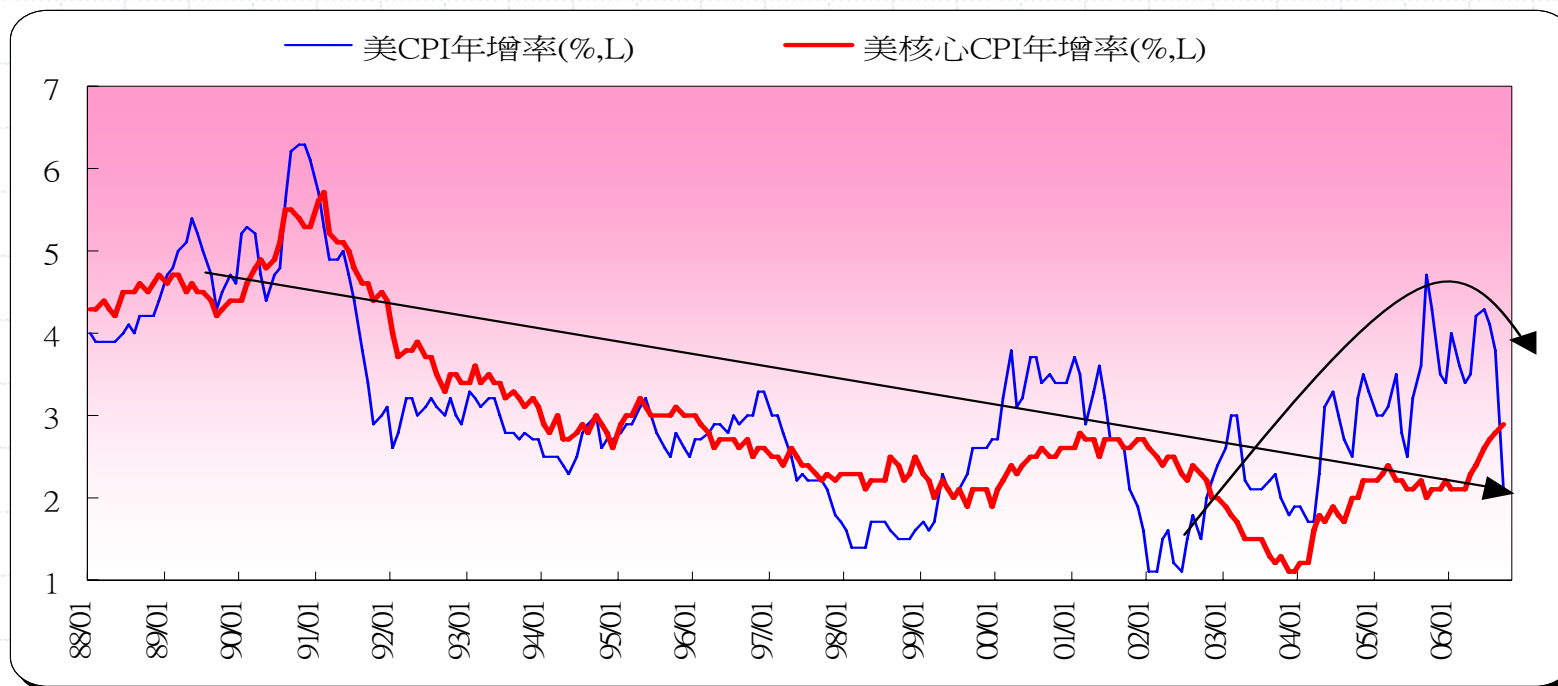
經濟數據精析—美國貿易數據

- 貿易餘額即為出口與進口金額之差，大於零為順差(出超)，小於零為逆差(入超)。美國為全球主要消費國，致使其貿易赤字持續擴大。



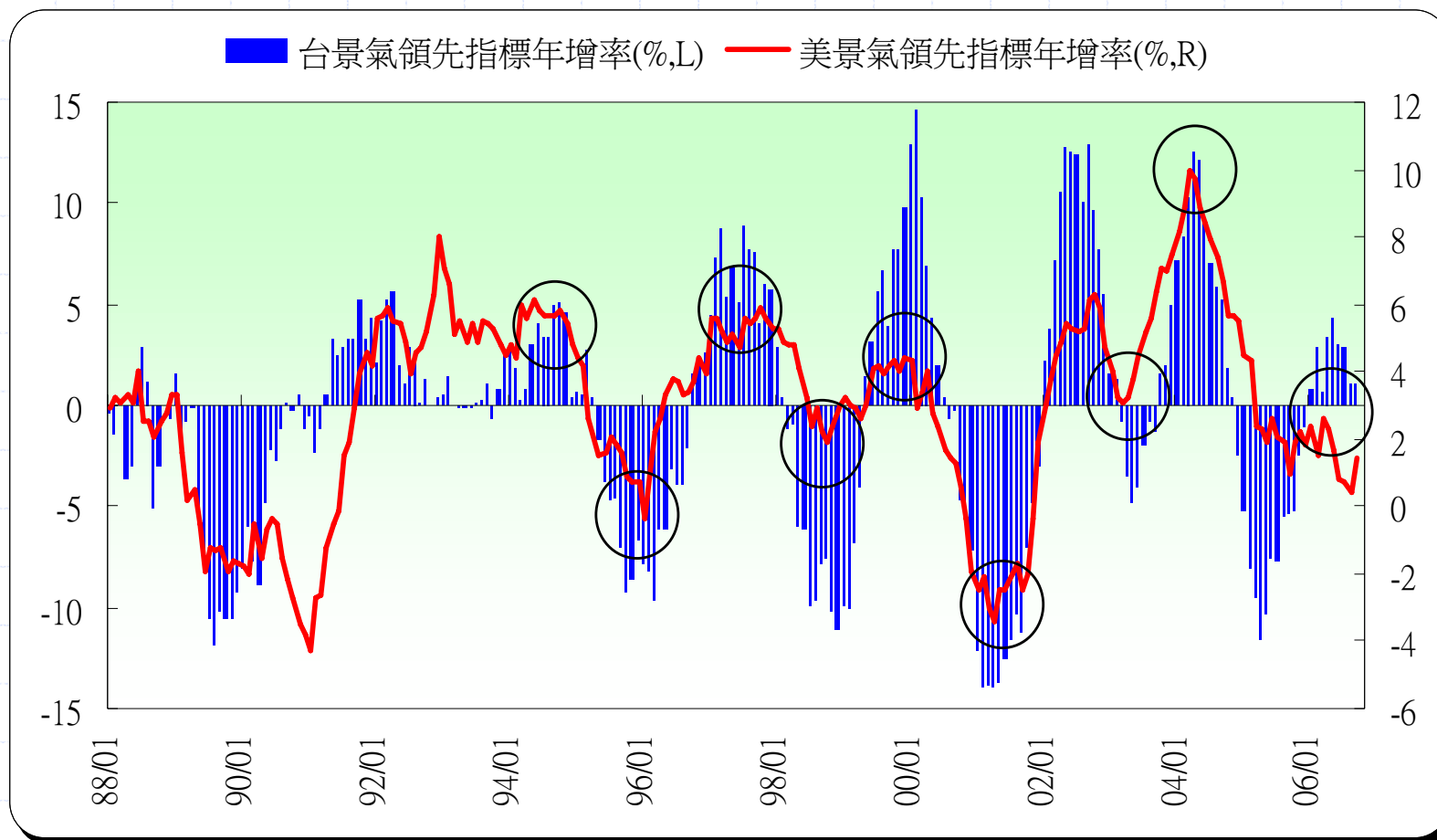
經濟數據精析—美國物價數據

- **CPI**：可說明一個地區綜合物價變化情況，受實際需求及非經濟因素影響甚大。
- **核心CPI**：扣除能源及食品價格影響後之物價變化情況，主要是由於能源及食品價格經年變動劇烈，剔除後可較合理表現一國物價變動情況。



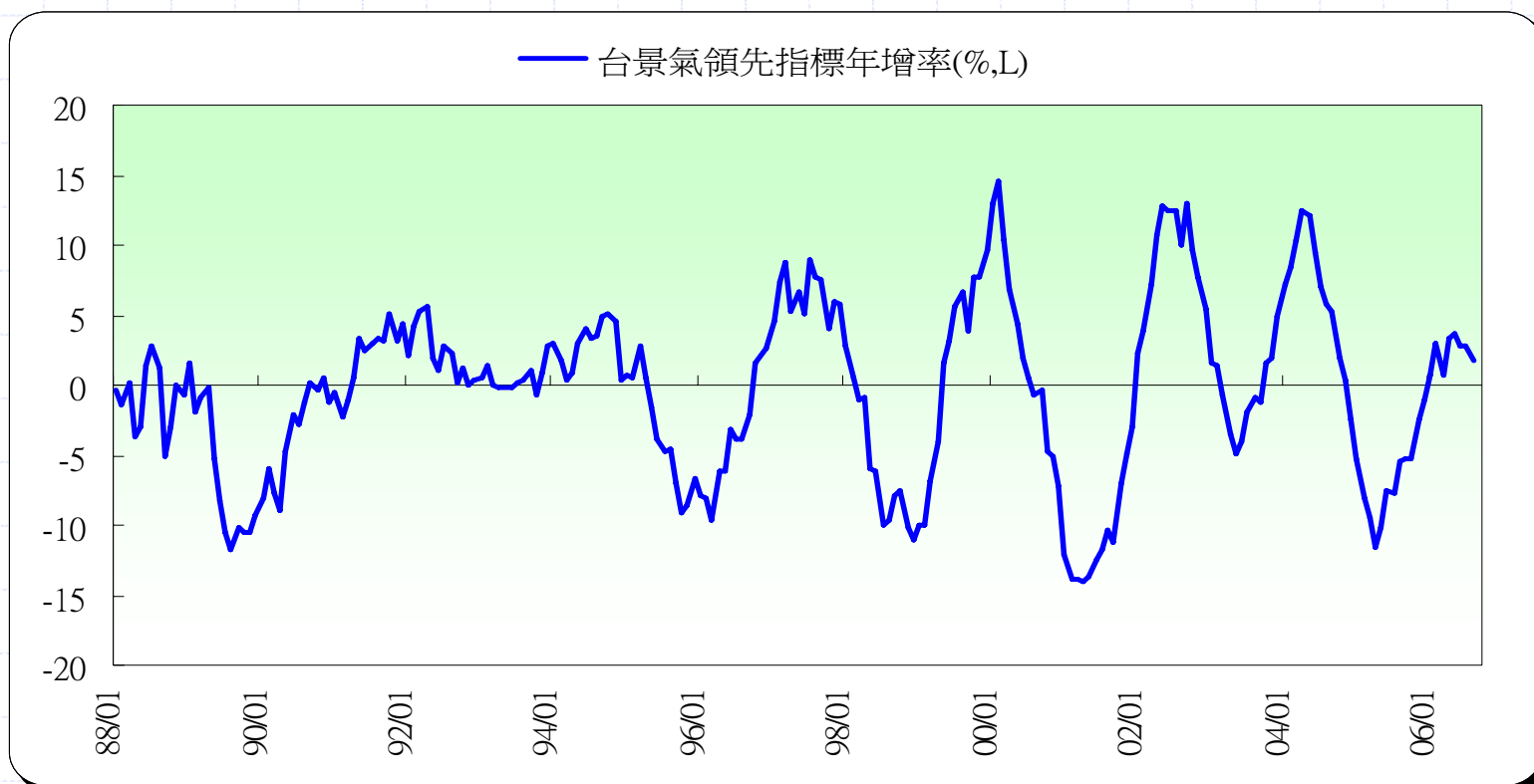
經濟數據精析—台灣景氣落後美國

- ▶ 台灣屬出口導向國家，而美國則為內需型國家，景氣循環落後美國，或者說，景氣循環追隨美國。



經濟數據精析—台灣景氣領先指標

- 由生產、所得、交易、就業等層面選擇代表性指標，按循環對應性、時間一致性、曲線平滑性、資料及時性及資料精確性檢討篩選後，再依據時間一致性之時序關係，而分為領先、同時、落後三組指標。



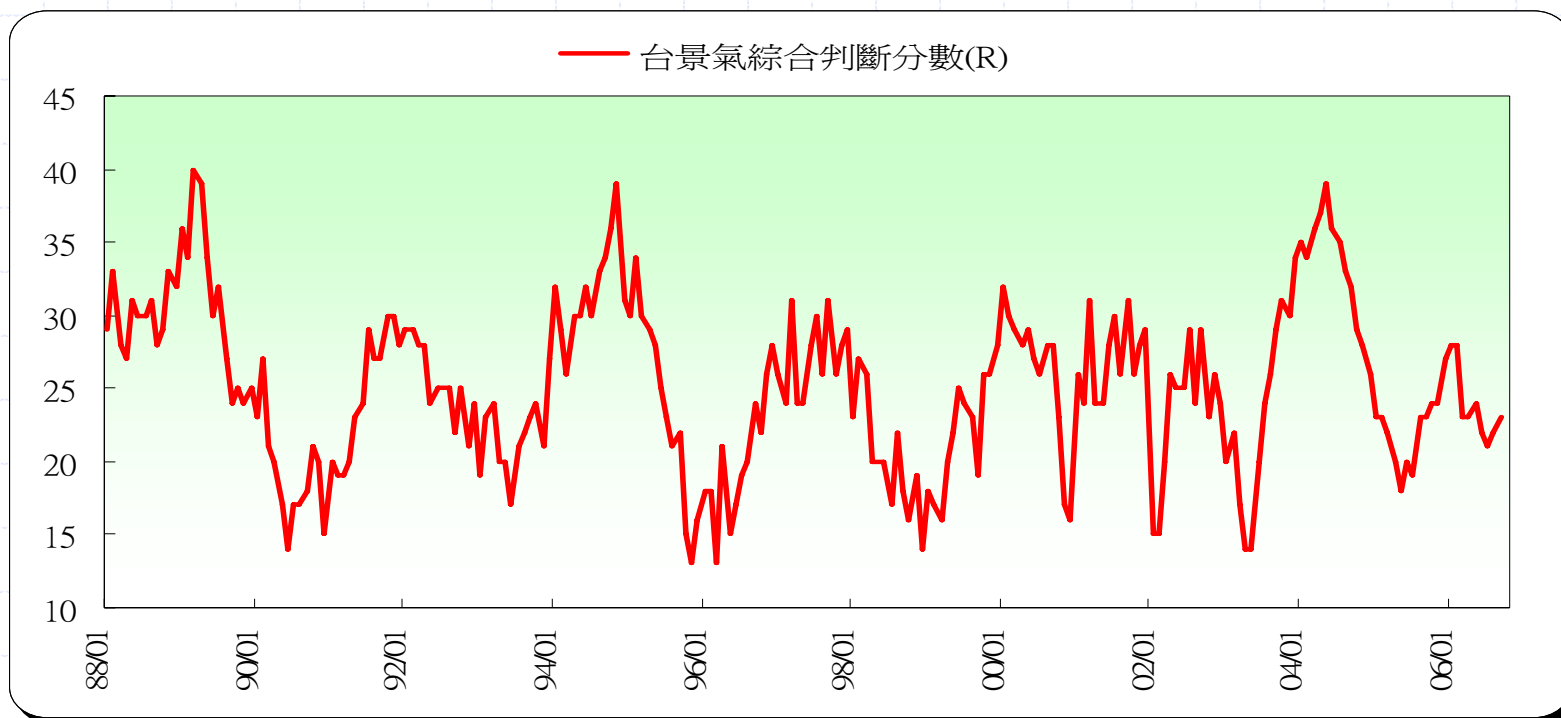
經濟數據精析—台灣景氣領先指標

- 經建會編製之領先指標綜合指數，包括製造業新接訂單變動率、製造業每月平均工作時數、台灣地區房屋建築申請面積、海關出口值變動率、躉售物價變動率、貨幣供給（M1B）變動率以及股價變動率等七項指標。

項目	製造業新接訂單指數	海關出口值	貨幣供給M1B	製造業每人每月平均工時
權數	57	66	81	54
項目	核發建照面積	股價指數	躉售物價指數	總權重
權數	61	77	69	465






經濟數據精析—判斷分數與對策信號

- 「景氣對策信號」由「景氣綜合判斷分數」判別，主要目的在於藉燈號以提示應採取的景氣對策，並綜合判斷未來短期的景氣是否將進入過熱或衰退，而預先發出信號，以供決策當局擬定景氣對策之參考，企業界亦可根據信號的變化，調整其投資計畫與經營方針。



經濟數據精析—判斷分數與對策信號

➤ 景氣對策信號讓一般民眾較容易了解目前景氣情況。

	紅燈 Red light	黃紅燈 Yellow- red	綠燈 Green	黃藍燈 Yellow- blue	藍燈 Blue
Points					
	5分	4分	3分	2分	1分
綜合判斷(分) Sum of points	過熱 Overheat	注意 Alert	穩定 Steady	注意 Alert	衰退 Slowdown
	45-38分	37-32分	31-23分	22-17分	16-9分
貨幣總計數M1B變動率 Monetary Aggregates M1B	12個月前比 12-month change (%) ← 14 — 12 — 6 — 3.5 →				
直接間接金融變動率 Direct and Indirect Finance	12個月前比 12-month change (%) ← 15 — 13.5 — 10 — 7.5 →				
票據交換金額及跨行通匯變動率 Bank Clearings and Remittance	12個月前比 12-month change (%) ← 12 — 15 — 4 — 0 →				
股價指數變動率 Stock Price	12個月前比 12-month change (%) ← 37 — 20 — 0 — -1.3 →				
製造業新接訂單指數(平減)變動率 Manufacturing New Orders (deflated)	12個月前比 12-month change (%) ← 15 — 11 — 5 — 2 →				
海關出口值(平減)變動率 Exports (deflated)	12個月前比 12-month change (%) ← 17 — 12 — 4 — 1 →				
工業生產指數變動率 Industrial Production	12個月前比 12-month change (%) ← 10.5 — 7.5 — 3 — 0 →				
製造業成品存貨率 Manufacturing Inventory Ratio	當月 current month value (%) ← 53 — 56.5 — 66 — 71 →				
非農業部門就業變動率 Nonagricultural Employment	12個月前比 12-month change (%) ← 2.8 — 2.4 — 1.4 — 0.9 →				

經濟數據精析—判斷分數與對策信號

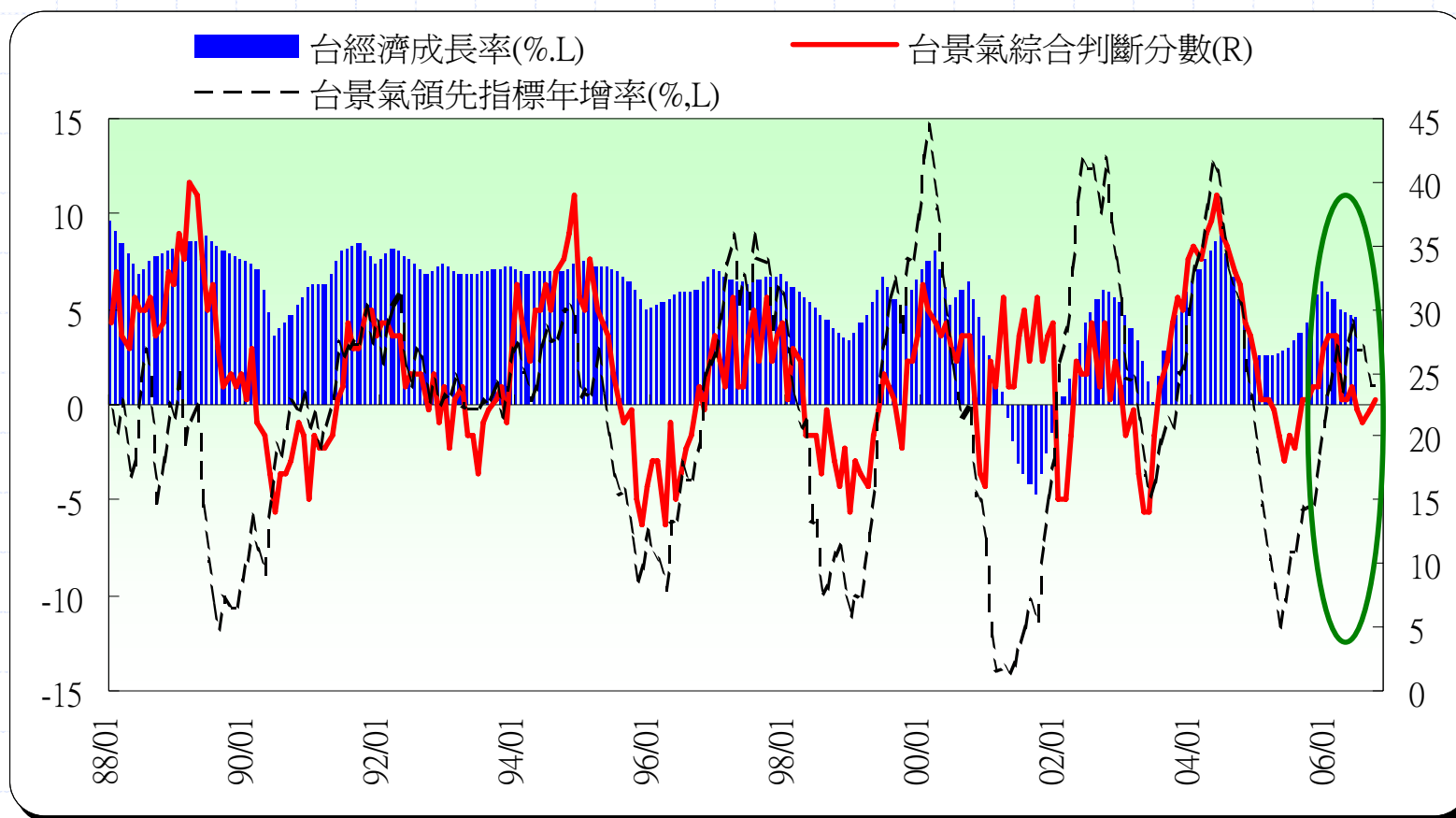
- 經建會編製之景氣綜合判斷分數，包括M1B、直接及間接金融、票據交換及跨行通匯、股價指數、製造業新接訂單指數、海關出口值、工業生產指數、製造業成品存貨率及非農業部門就業人數等九項。

以2006/9 數據為例

項目	貨幣總計數M1b	直間接金融	票據交換與跨行通匯金額	股價指數	製造業訂單
分數	2	1	2	3	1
項目	海關出口值	工業生產指數	存貨率	非農業部門就業人數	景氣綜合判斷分數
分數	5	2	3	4	23

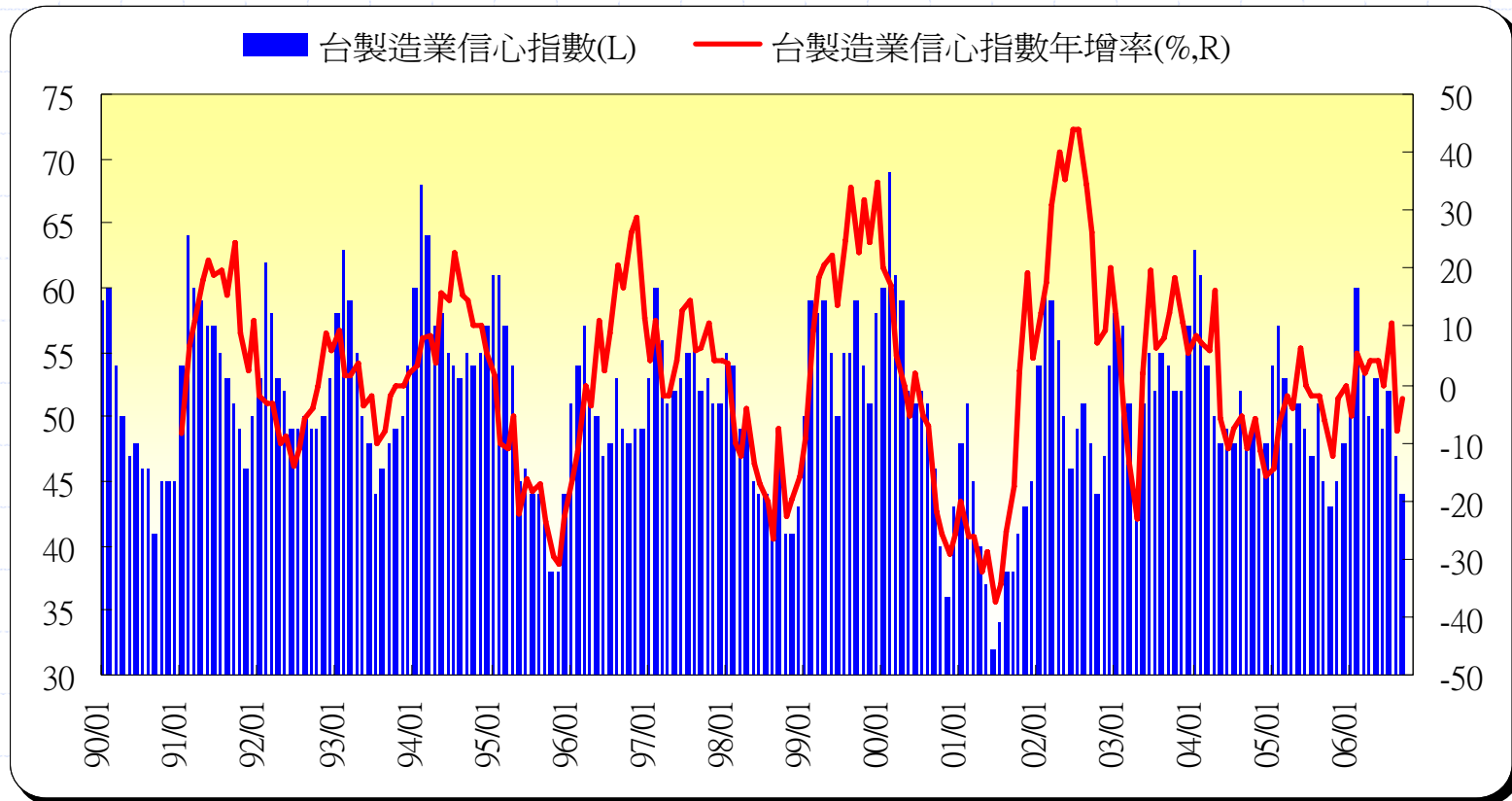
經濟數據精析—台灣經濟成長率

- 由景氣綜合判斷分數及景氣領先指標可合理預測經濟成長率循環走勢。



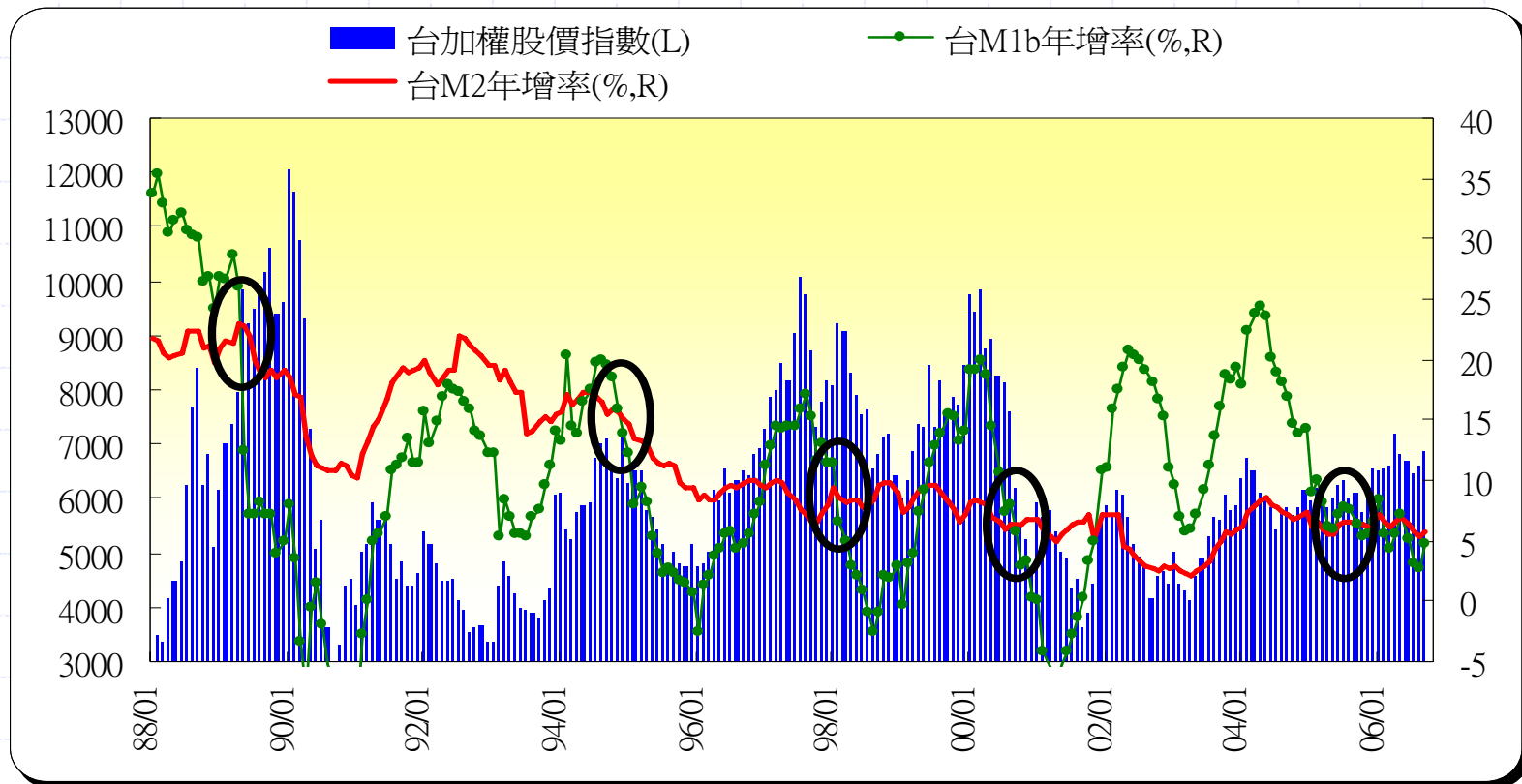
經濟數據精析—台灣企業信心調查

- 由每月廠商問卷資料綜合整理而成。調查重點在於了解景氣變動方向，是一種「質」的調查，而非「量」的統計。可用以判斷個別產業的景氣動向。類似美國ISM製造業指數。



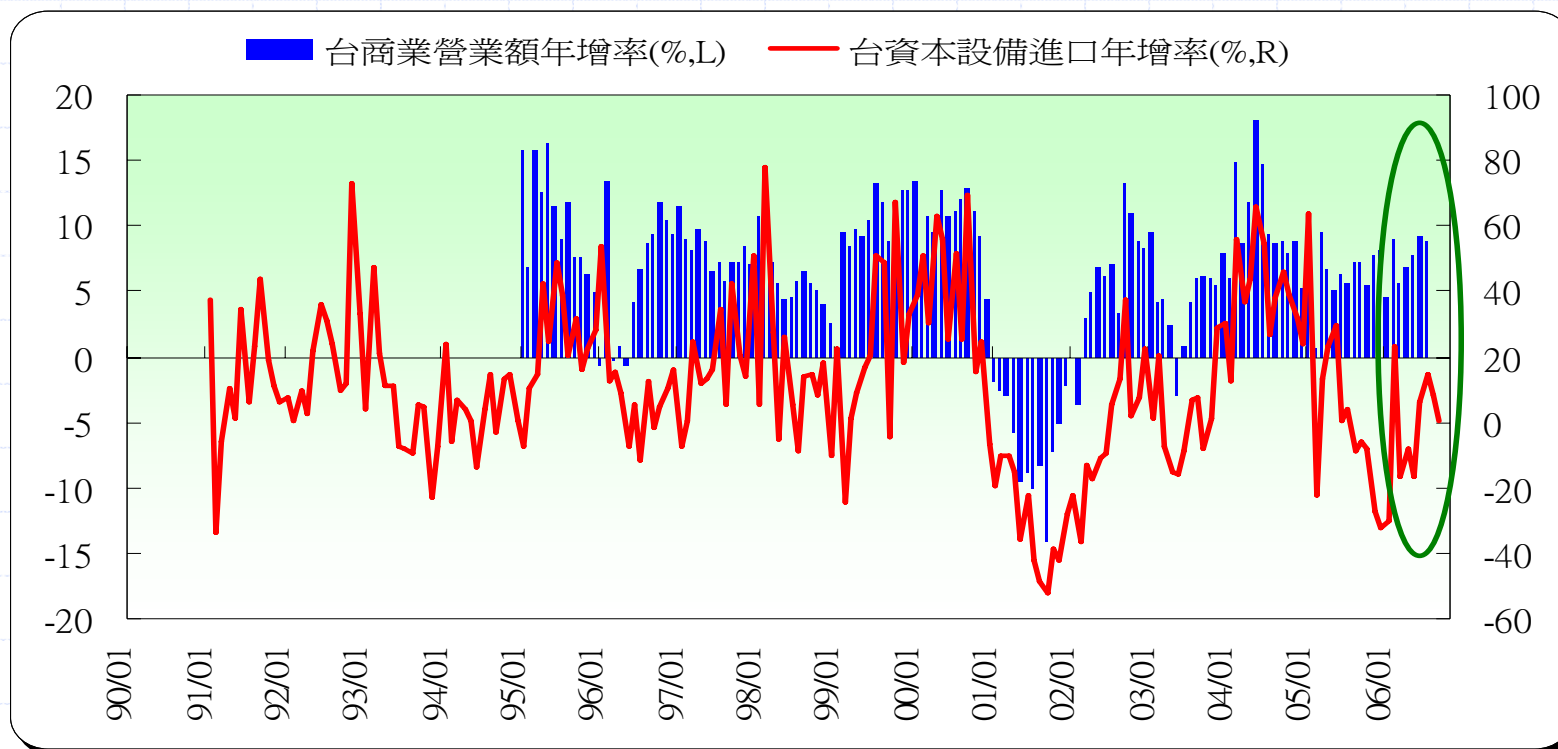
經濟數據精析—台灣貨幣數據

- **M1B**：活期存款＋支票存款＋一般通貨＋活期儲蓄存款，代表股市資金動能多寡。
- **M2**：活期存款＋支票存款＋一般通貨＋活期儲蓄存款＋定存



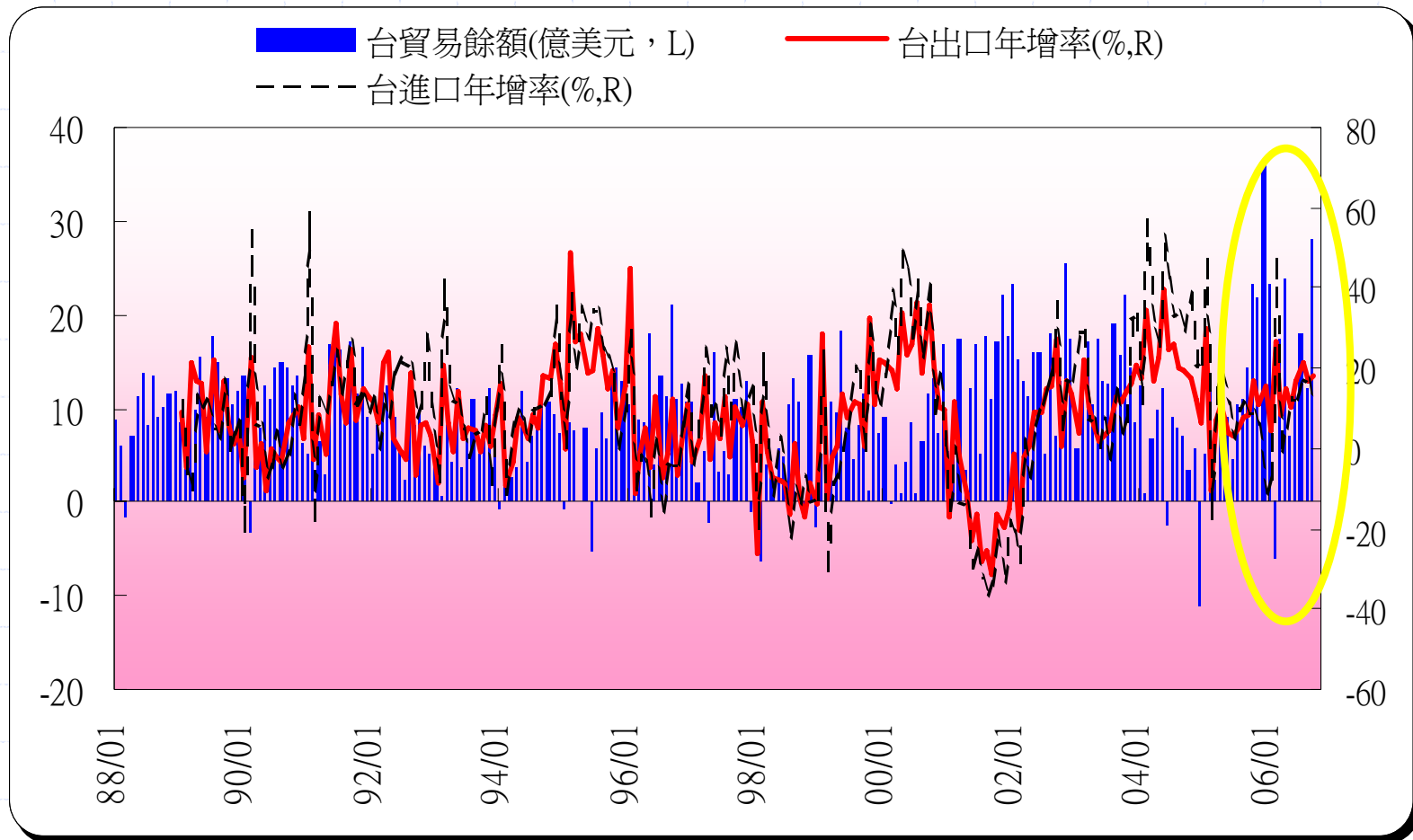
經濟數據精析—台灣消費及投資數據

- 消費：台灣消費數據較晚開始計算，主要是結合每月零售、躉售及餐飲等實際消費數據而成。
- 投資：台灣為出口導向國家，生產之機具設備多從國外進口，因此以「資本設備進口額」為主要觀察指標。



經濟數據精析—台灣國際貿易

- ▶ 台灣屬出口導向國家，國際貿易多為順差，與美國情況迥異。



影響加權股價指數的總經變數

經濟因素	與股價的關係
經濟成長率	+
通貨膨脹率	?
經濟景氣領先指標	+
失業率	-
工業生產指數	+
存款準備率	-
重貼現率	-
短期利率	-
新台幣匯率	?
貿易順差	+
國際收支餘額	+
貨幣供給額年增率	+

影響匯率的總經變數

經濟因素	與匯率的關係
經濟成長率	+
國內外利率差距	+
國際收支餘額	+
貿易順差	+
外銷訂單年增率	+
通貨膨脹率	-
貨幣供給額年增率	-
銀行累計超額準備部位	-
新台幣利率	+
國內股價指數	+
國內股票成交量	+
外資匯入淨額	+

影響利率的總經變數

經濟因素	與利率的關係
經濟成長率	+
通貨膨脹率	+
經濟景氣領先指標	+
重貼現率	+
存款準備率	+
支票退票率	-
國內股價指數	+
國內股票成交量	+
銀行累計超額準備部位	-
公債發行餘額	+
貨幣供給額年增率	-

經濟數據相關網站整理

美國

美國供應管理協會	http://www.ism.ws/ISMReport/ROB082003.cfm
美國商務部	http://www.commerce.gov/
美國財政部	http://www.fms.treas.gov/mts/
美國能源署	http://www.energy.gov/engine/content.do
美國統計局	http://www.census.gov/index.html
美國經濟分析局	http://www.bea.doc.gov/
美國經濟諮商局(經濟評議委員會)	http://www.conference-board.org/
美國聯邦儲備局	http://www.federalreserve.gov/
台源資訊聯盟(EIA)	http://www.eia.doe.gov/

台灣

中央銀行	http://www.cbc.gov.tw/
台灣財政部	http://www.mof.gov.tw/default.asp
經建會	http://www.cepd.gov.tw/index.jsp
經濟部統計處	http://210.69.121.6/gnweb/
行政院主計處	http://www.dgbas.gov.tw/mp.asp?mp=1
台灣半導體協會	http://www.tsia.org.tw/

推測金融市場需考慮之因素

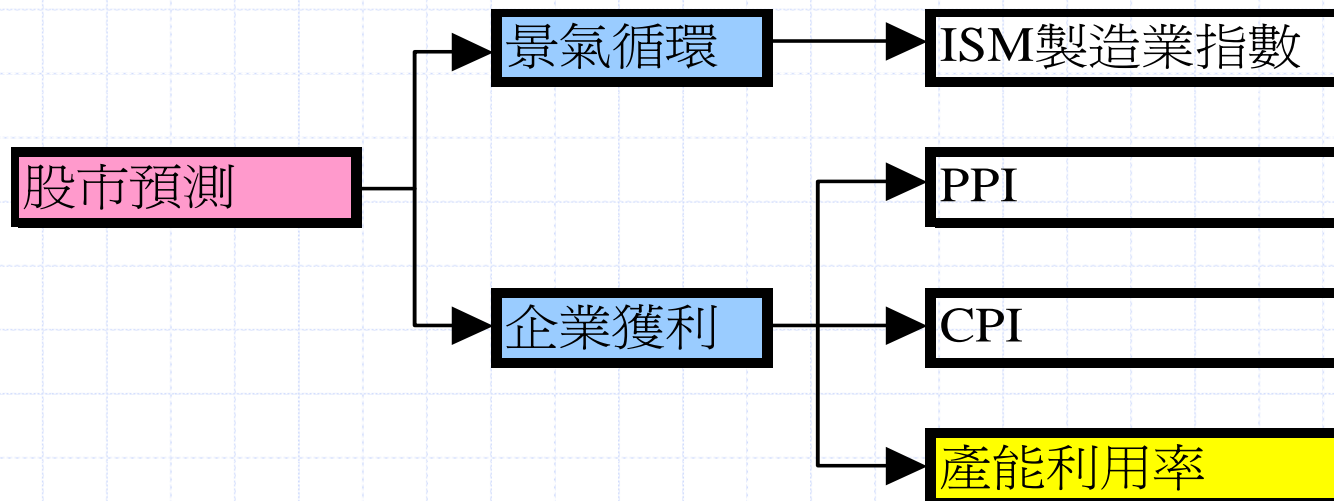
□ 股市

□ 債市

□ 匯市

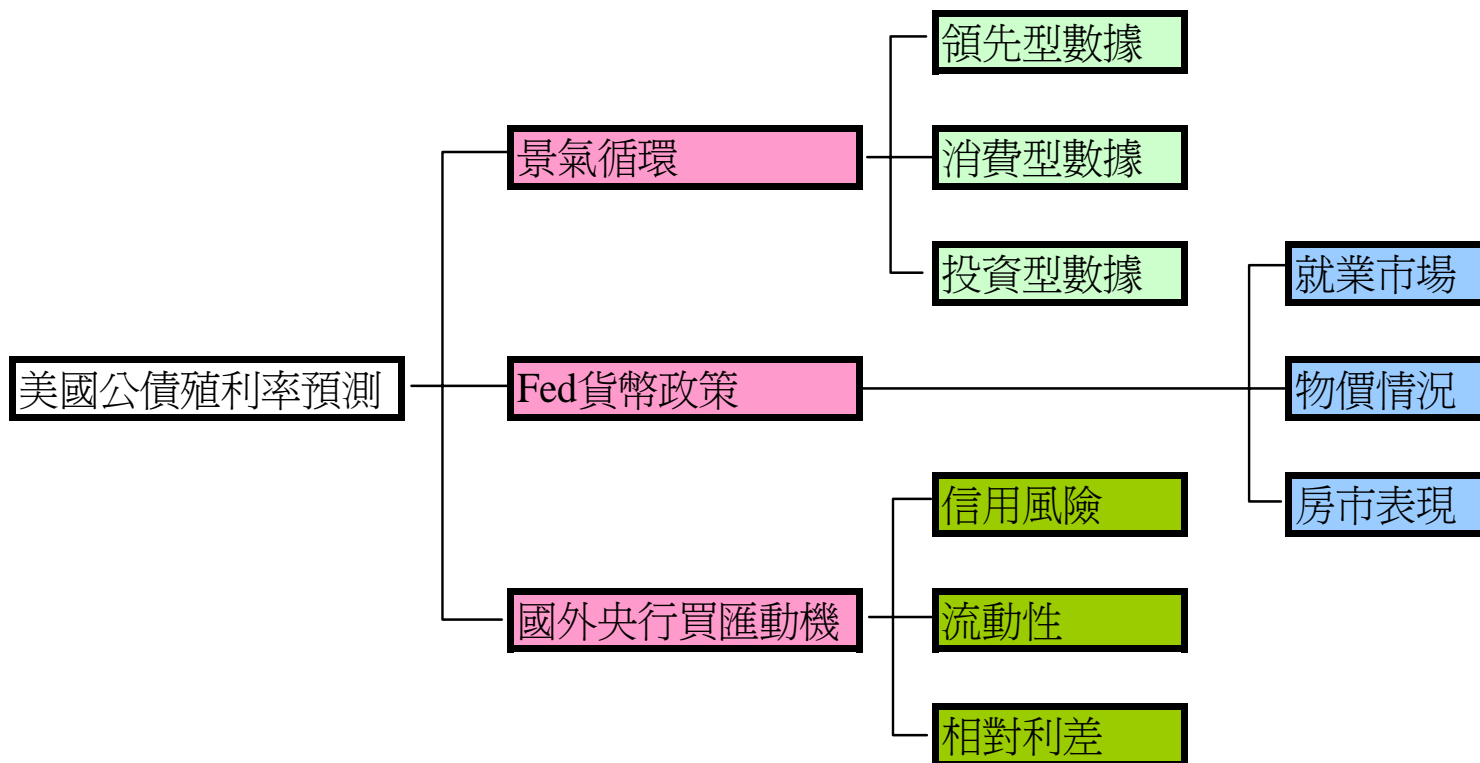
推測股市需考慮因素

- 推估股市主要觀察「景氣循環」及「企業獲利」。
- 以美股為例，景氣循環即以ISM製造業指數為主，因其為美國最具領先性之經濟數據。
- 企業獲利部份則由企業之「生產成本」與「銷售收入」兩者差距求得，之間尚得考慮產能利用率之變化。



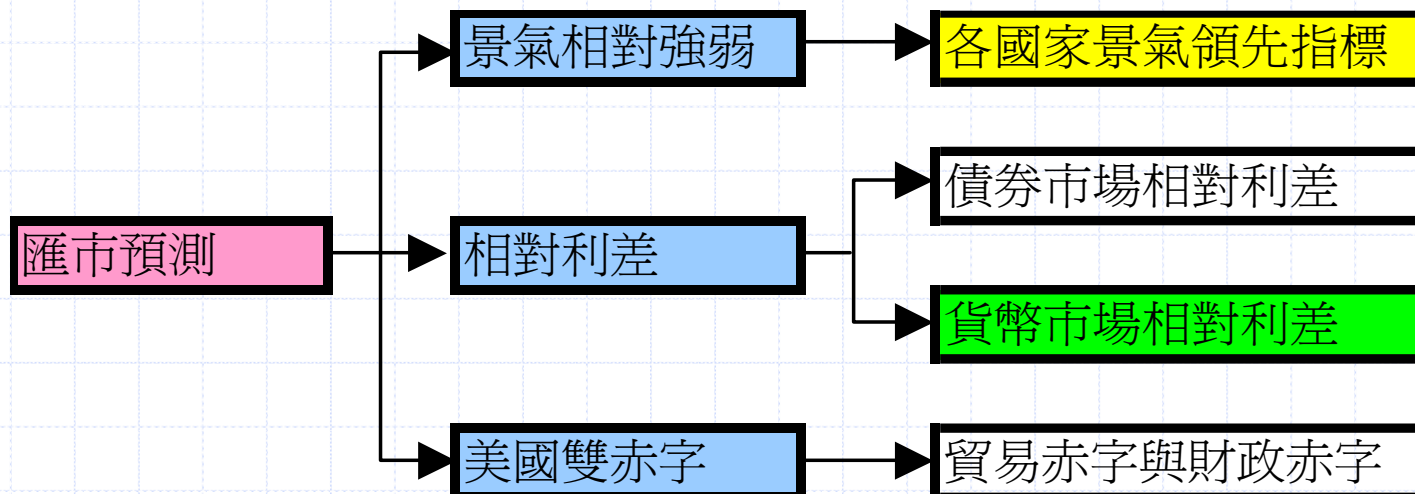
推測債市需考慮因素

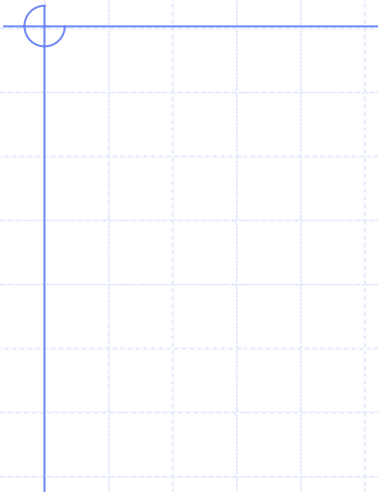

- 分析公債主要重點在於「國家景氣循環」、「央行貨幣政策」及「央行購買情況」三者。



推測匯市需考慮因素

- 推估匯市主要觀察「景氣相對強弱」、「相對利差」及「美國雙赤字」。
- 景氣相對強弱以各地區景氣領先指標之相對漲幅為主要觀察指標。
- 相對利差部份主要則以當地貨幣政策之觀察指標做為主要判別對象。





Q & A