

證基會「投資未來系列講座」

活用經濟指標 判斷投資趨勢

講授：富蘭克林證券投顧

日期：2020/04/29

題綱

- 解析投資專家所關注的經濟指標
- 經濟指標對投資市場的影響
- 如何判讀多空雜陳的經濟數據

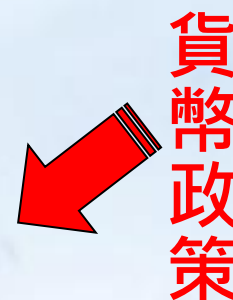
經濟是什麼模樣？

$$GDP=C+I+G+X-M$$



資料來源：富蘭克林證券投顧整理，2019/2

各種市場指標的意義



解析投資專家所關注的經濟指標_1

經濟指標		美國	歐元區	日本
總生產	Gross Domestic Product (GDP)—國內生產毛額	\$	€	¥
	Private Consumption—個人消費支出	\$	€	¥
	Gross Fixed Capital Formation - 固定資本形成總額(投資)	\$	€	¥
消費	Retail Sales - 零售銷售	\$	€	¥
	Income/Savings —收入儲蓄比	\$		
	Consumer Spending—消費者支出	\$		
	Personal Income—個人所得	\$		
	Savings Rate —儲蓄率	\$		
就業	Unemployment Rate 失業率	\$	€	¥
	Participation Rate—勞動參與率	\$		
	Nonfarm Payrolls—非農就業數據	\$		
	Jobless Claims —申請失業救濟人數	\$		
房市	Existing Home Sales—成屋銷售	\$		
投資	Corporate Earnings —企業獲利	\$	€	¥
	Industrial Production—工業生產	\$	€	¥
	Capacity Utilisation—產能利用率	\$		

資料來源：富蘭克林證券投顧，參考富蘭克林坦伯頓基金集團之全球經濟展望報告為例，2017/1月份

解析投資專家所關注的經濟指標_2

經濟指標		美國	歐元區	日本
通膨	Consumer Price Index (CPI)—消費者物價指數(通膨)	\$	€	¥
	Core CPI—核心消費者物價指數	\$	€	
	Producer Price Index (PPI)—生產者價格指數	\$		
	Unit Labour Costs —單位勞工成本	\$		
國際收支	Trade Balance—貿易出(入)超	\$	€	¥
	Current Account Balance(%GDP)—經常帳順(逆)差	\$	€	¥
財政狀況	Fiscal Balance(%GDP)—財政餘額	\$	€	¥
	Government debt(%GDP) —政府負債佔GDP比重	\$	€	¥
金融市場	Stock Index—股價指數	\$	€	¥
	Treasury Yield—公債殖利率	\$	€	¥
	Official rate—官方利率	\$	€	¥
	exchange rate—匯率	\$	€	¥

資料來源：富蘭克林證券投顧，參考富蘭克林坦伯頓基金集團之全球經濟展望報告為例，2017/1月份

以歐股市場報告為例

Europe: Headwinds turning to tailwinds

歐洲：由逆風轉為順風

貨幣政策

- **Monetary Policy**—The European Central Bank has committed to expand its balance sheet and will continue to implement quantitative easing (QE) in 2016 and into 2017.

信用擴張

- **Credit**—Bank lending has turned positive.

政府支出

- **Government Spending**—The peak of fiscal austerity seems to be largely behind Europe.

出口

- **Exports**—Competitiveness should improve due to labour reforms and a weaker Euro.

消費面

- **Consumer**—As a net oil importer, falling energy prices may broadly boost GDP. Retail sales are improving.

企業盈餘

- **Earnings**—well below 2007 peak; tremendous scope for revenue recovery and margin expansion.

評價面

- **Valuations**—Low expectations create a fertile hunting ground for undervalued companies.

These statements reflect the analysis and opinions of the speaker as of January 21, 2016.

經濟指標的時間軸



月初

製造業PMI
服務業PMI
密西根大學
消費者信心調查
失業率

月中

物價
進出口數據
零售銷售
工業生產數據
房市相關數據
外匯存底

月底

物價(歐元區預估)
信心面指數
採購經理人指數(初值)
芝加哥採購經理人指數
耐久財訂單

每季

- 上季經濟成長率：1~2月、4~5月、7~8月、10~11月
- 企業獲利：一月、四月、七月、十月(中旬開始)

經濟指標的領先、同時、落後

- ☐ 領先
- ☐ 同時
- ☐ 落後

- ☐ 領先
- ☐ 同時
- ☐ 落後

- ☐ 領先
- ☐ 同時
- ☐ 落後

採購經理人指數

消費者信心指數

訂單/出貨比

債券利差

貨幣供給M1B

股價指數

物價水準

零售銷售

工業生產

貿易數字

電力(企業)用電量

失業率

勞動成本指數

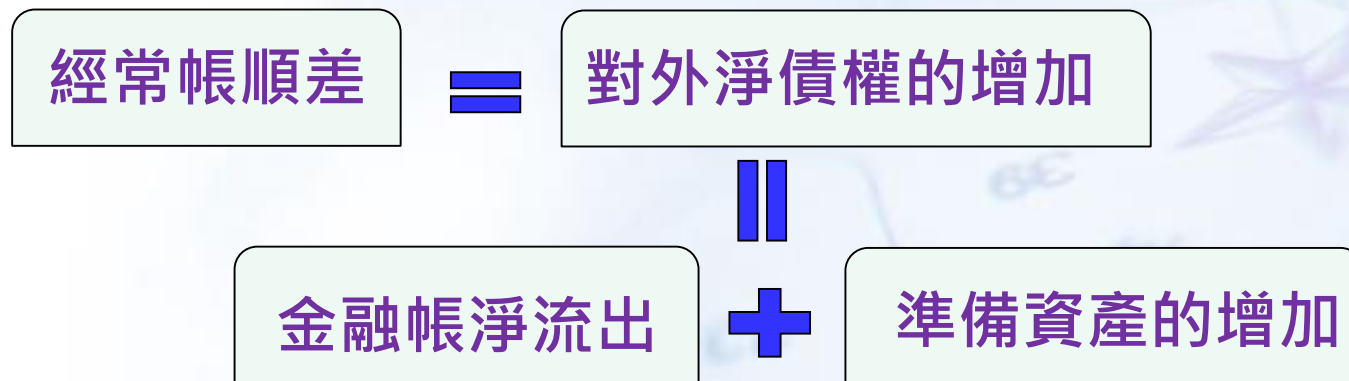
製造業存貨率

主權債信評等

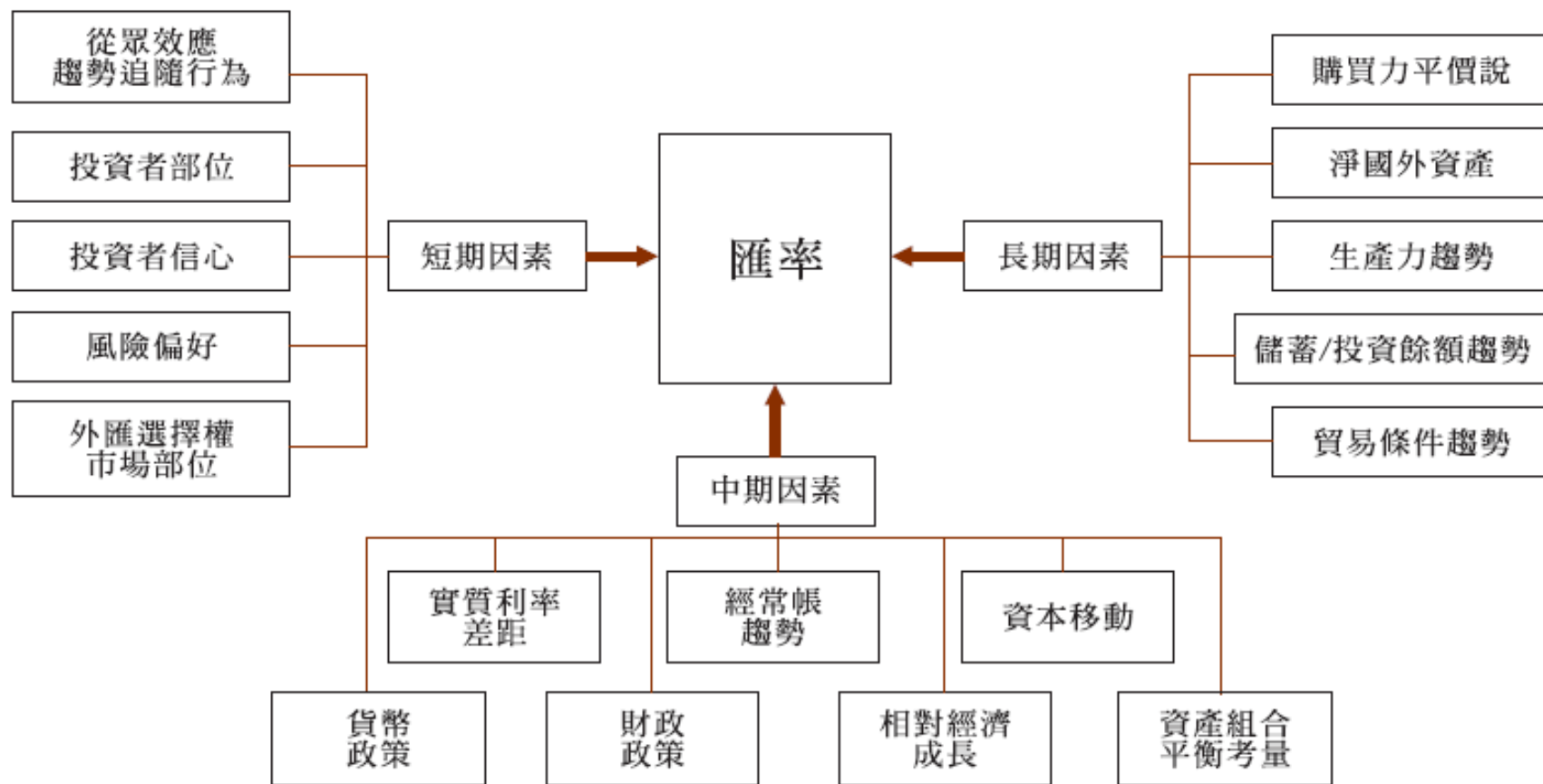
註：各項數據公佈的時間點，亦為影響其為領先/同時/落後特性的因素之一

國際化，不能不看國際收支帳

- 國際收支（Balance of Payments）係統計一段期間一國對外商品、服務及資本等交易。
- 其中，經常帳係統計對外商品及服務等的交易。如商品及服務輸出大於輸入，表示經常帳有順差。因為賣的比買的多，一國對外淨債權必然增加，對外淨債權增加，即為資本淨流出。
- 對外淨債權的增加，如由民間部門持有，即為金融帳的淨流出
- 對外淨債權的增加，如由貨幣當局持有，即為準備資產的增加



影響匯率的因素

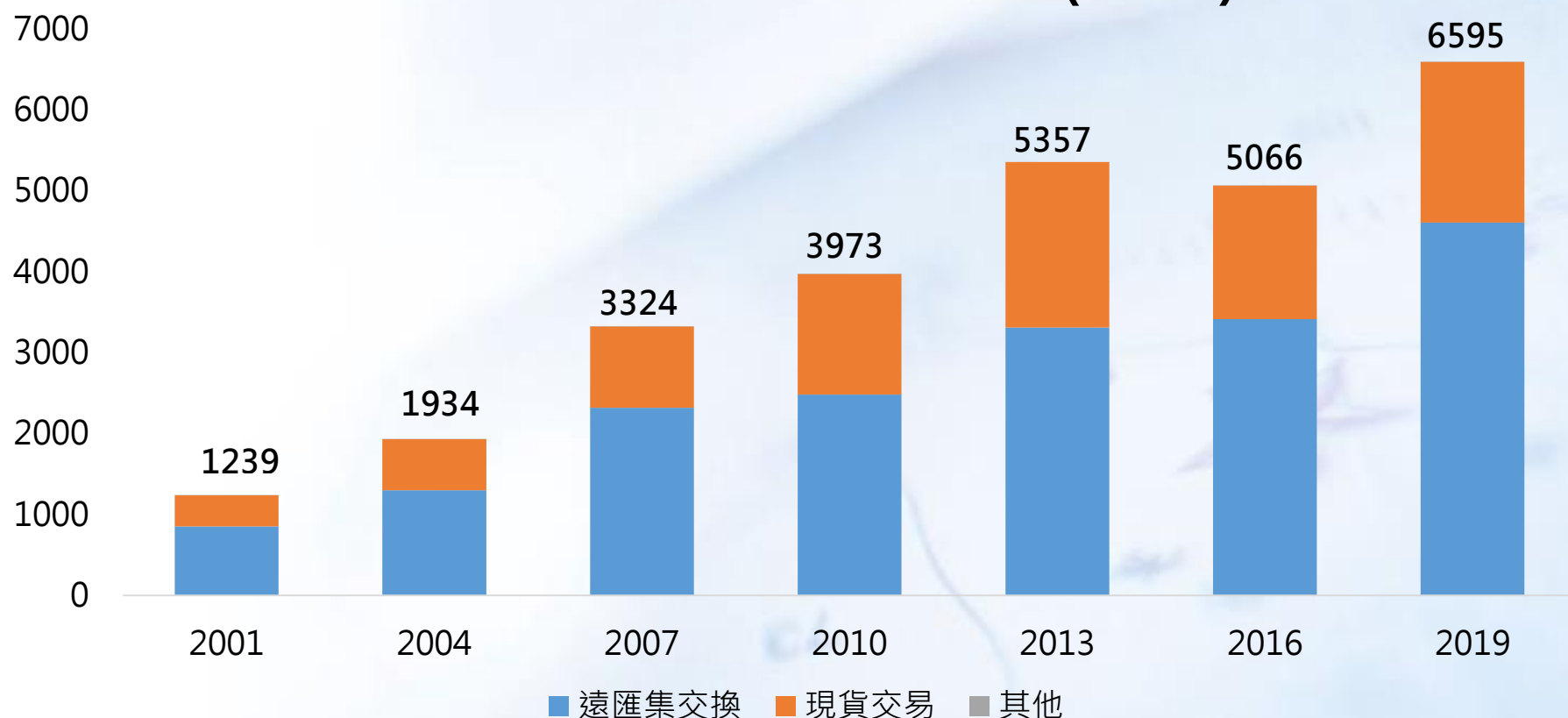


資料來源：中央銀行季刊(摘自：Rosenberg (2003))、第三十四卷第二期，民國101年6月

外匯市場 - 全球最具流動性的市場

外匯市場表現有時為最即時的市場情緒反應

全球外匯市場平均每日交易量(四月份)



資料來源：國際清算銀行BIS，2020/4/15更新。

想預測明天的匯價，先準備好銅板

經濟預測，本即難事；匯率預測尤難。因為影響匯率變動的因素相當多且複雜。

美國聯邦準備銀行主席葛林斯班Greenspan曾說過：匯率預測有如擲銅板，準確性不會超過一半(forecasting exchange rates has a success rate no better than that of forecasting the outcome of a coin toss)。



最活絡的交易貨幣：美元、歐元、日圓

2019年四月交易量最高之前20名貨幣

貨幣(交易量佔比%)	2004	2007	2010	2013	2016	2019
美元	88.0	85.6	84.9	87.0	87.6	88.3
歐元	37.4	37.0	39.0	33.4	31.4	32.3
日圓	20.8	17.2	19.0	23.0	21.6	16.8
英鎊	16.5	14.9	12.9	11.8	12.8	12.8
澳幣	6.0	6.6	7.6	8.6	6.9	6.8
加幣	4.2	4.3	5.3	4.6	5.1	5.0
瑞朗	6.0	6.8	6.3	5.2	4.8	5.0
人民幣	0.1	0.5	0.9	2.2	4.0	4.3
港幣	1.8	2.7	2.4	1.4	1.7	3.5
紐幣	1.1	1.9	1.6	2.0	2.1	2.1
瑞典克朗	2.2	2.7	2.2	1.8	2.2	2.0
韓元	1.1	1.2	1.5	1.2	1.7	2.0
星幣	0.9	1.2	1.4	1.4	1.8	1.8
挪威克朗	1.4	2.1	1.3	1.4	1.7	1.8
墨西哥披索	1.1	1.3	1.3	2.5	1.9	1.7
印度盧比	0.3	0.7	0.9	1.0	1.1	1.7
俄盧布	0.6	0.7	0.9	1.6	1.1	1.1
南非幣	0.7	0.9	0.7	1.1	1.0	1.1
土耳其里拉	0.1	0.2	0.7	1.3	1.4	1.1

資料來源：國際清算銀行BIS，2020/4/15更新，交易量佔比合計值為200%，依據2019年交易量由大至小排序

美元地位仍然無法撼動



■ 美元指數DXY

- 衡量美元對一籃子貨幣的匯率變化程度，若美元指數上升(下跌)，代表美元對這些一籃子貨幣升值(貶值)。

■ 主要影響因素

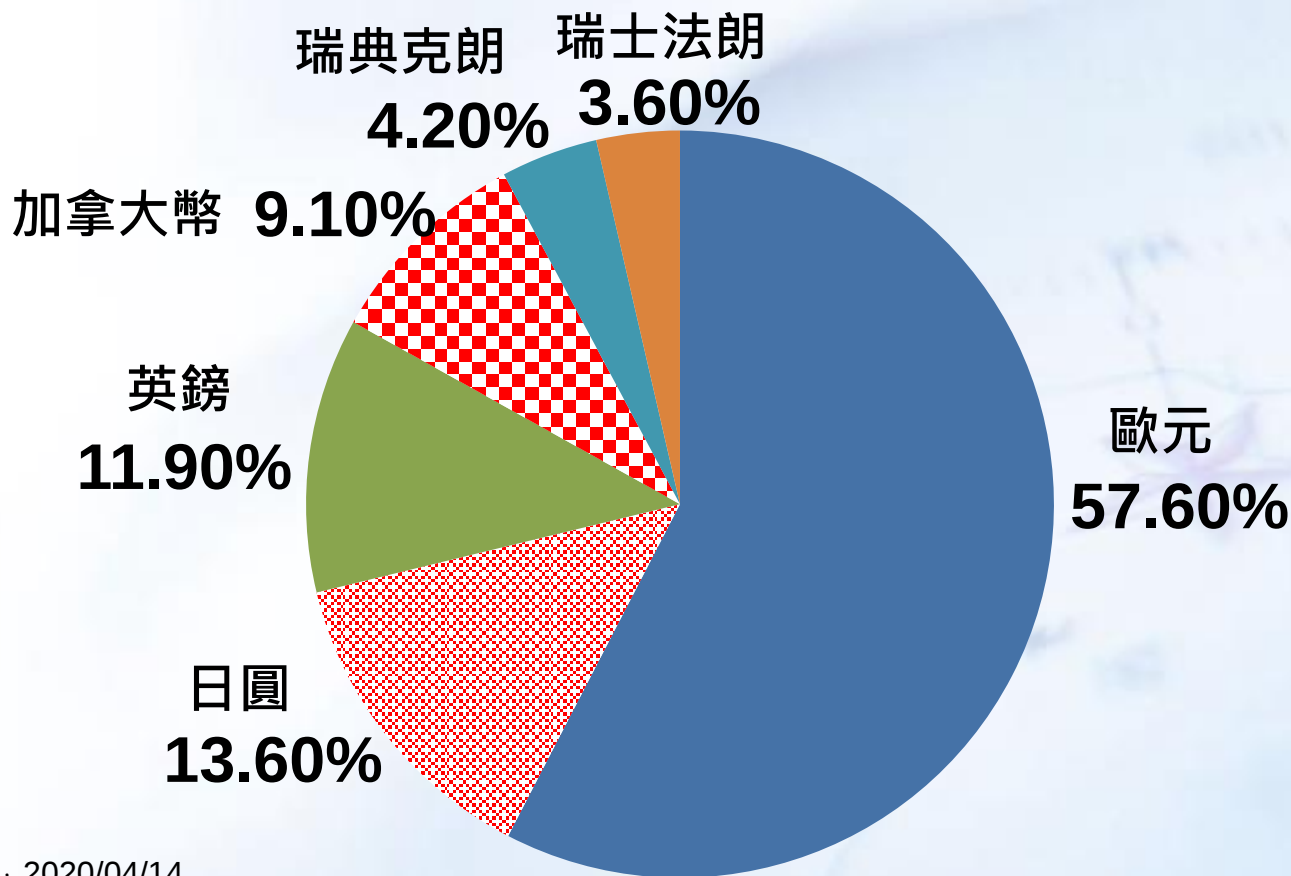
- 美國經濟整體表現——經常帳、失業率、企業獲利、勞動生產力等等
- 美國利率動向
- 全球投資人對美國資產的信心
- 其他主要貨幣的相對強弱度

美元指數DXY對應的一籃子貨幣： 以歐洲貨幣為多

已更新

美元指數為美元的綜合價位，乃相對六種國際主要貨幣匯率加權計算而得

各貨幣計算之權重



資料來源：彭博資訊，2020/04/14

聯準會所編列的美元指數

三種美元指數之所對應貨幣權重值

貨幣	廣義指數	主要貿易夥伴指數	其他重要貿易夥伴指數
歐元區	18.95	39.17	
加拿大	13.38	27.66	
中國	15.84		30.69
日本	6.27	12.96	
墨西哥	13.52		26.19
英國	5.31	10.98	
韓國	3.32		6.43
台灣	1.95		3.78
香港	1.41		2.73
馬來西亞	1.25		2.42
新加坡	1.85		3.58
巴西	1.98		3.84
瑞士	2.55	5.27	
泰國	1.10		2.13
澳洲	1.40	2.89	
瑞典	0.52	1.07	

貨幣	廣義指數	主要	其他重要貿易夥伴指數
印度	2.87		5.56
菲律賓	0.69		1.34
以色列	1.05		2.03
印尼	0.68		1.32
俄羅斯	0.53		1.03
沙烏地阿拉伯	0.50		0.97
智利	0.63		1.22
阿根廷	0.51		0.99
哥倫比亞	0.60		1.16
越南 new!	1.36		2.63

資料來源：美國聯準會網站，
<https://www.federalreserve.gov/releases/h10/weights/default.htm>，截至2020年

經濟指標定義_1

經濟指標	名詞解釋
國內生產毛額GDP	衡量一個國家的經濟活動，統計該國內於一段期間之內所有商品和勞務產出的加總值，以支出面統計=消費支出+投資支出+政府支出+出口-進口
工業生產	衡量主要產業的工業實體生產：製造業、公共事業(電力、天然氣及供水)、礦業、採石業等
產能	一家公司或經濟體就目前現有設備、勞工、資本及其他生產資源所能夠產出的產量。為貨幣政策的參考之一，若經濟體沒有多餘產能可以因應市場需求，價格即可能有上揚壓力
採購經理人指數	調查追蹤製造業、營建業及/或服務業公司採購經理人的市場信心。整體信心指數的計算一般係來自生產、訂單、存貨、就業、價格等的查詢結果
個人消費支出	衡量家庭各項商品及服務消費的支出
零售銷售	追蹤新舊商品轉售予一般大眾供個人或家庭消費使用的數值
密西根大學消費者信心指數	追蹤家庭或消費者的信心，調查內容包含對於個人財務狀況、整體經濟環境、市場現狀價格等的看法與態度。結果係根據針對家庭進行的隨機抽樣調查，屬於領先指標

資料來源：彭博資訊、經濟學人The Economist網站，富蘭克林證券投顧整理，2016/3月

經濟指標定義_2

經濟指標	名詞解釋
消費者物價指數	衡量消費者在市場一籃子消費性商品及服務上所支付的價格。年(或月)成長率代表通膨率
核心消費者物價指數	不包含波動較大的食品與能源因素之消費者物價指數
美國PCE個人消費支出平減指數	追蹤消費者所購買商品及服務整體價格的變動。平減指數的計算係適當名目系列除以對應的實質系列，再乘以100
貿易帳收支	係衡量離開一國(出口)並進入另一國(進口)的商品貿易移動差異此衡量係追蹤商品貿易餘額的價值
經常帳收支	經常帳係國際收支帳的項目之一，記載一經濟體居民與非居民間之商品進出口、服務、薪資及投資所得交易以及經常性移轉收支的各項交易。(資料來源：中央銀行網站)
債券到期殖利率	假設債券持有至其到期日之年化總收益率(債息+資本利得(損))
債券利差	有債信風險的債券發行人(企業或國家)，其債券殖利率與同天期到期之美國(或德國)公債殖利率之差額

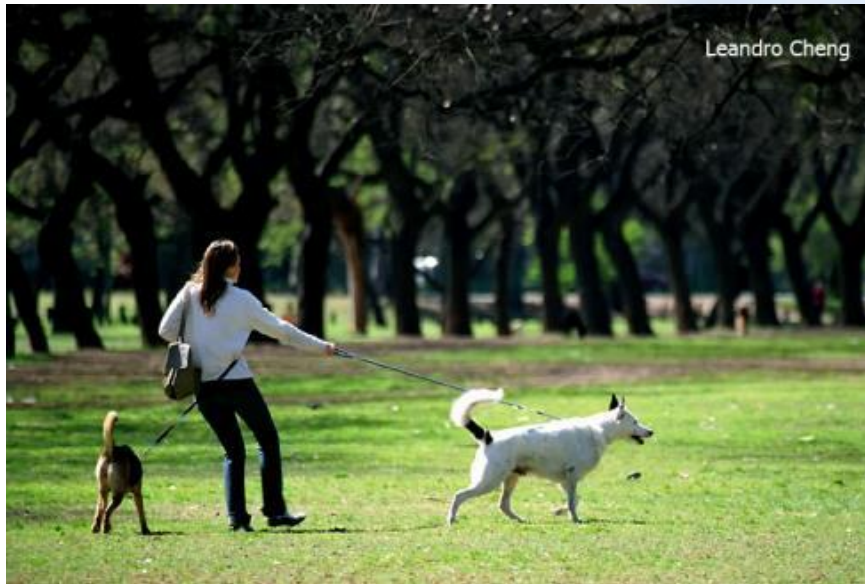
資料來源：彭博資訊、經濟學人The Economist網站，富蘭克林證券投顧整理，2016/3月

題綱

- 解析投資專家所關注的經濟指標
- 經濟指標對投資市場的影響
- 如何判讀多空雜陳的經濟數據

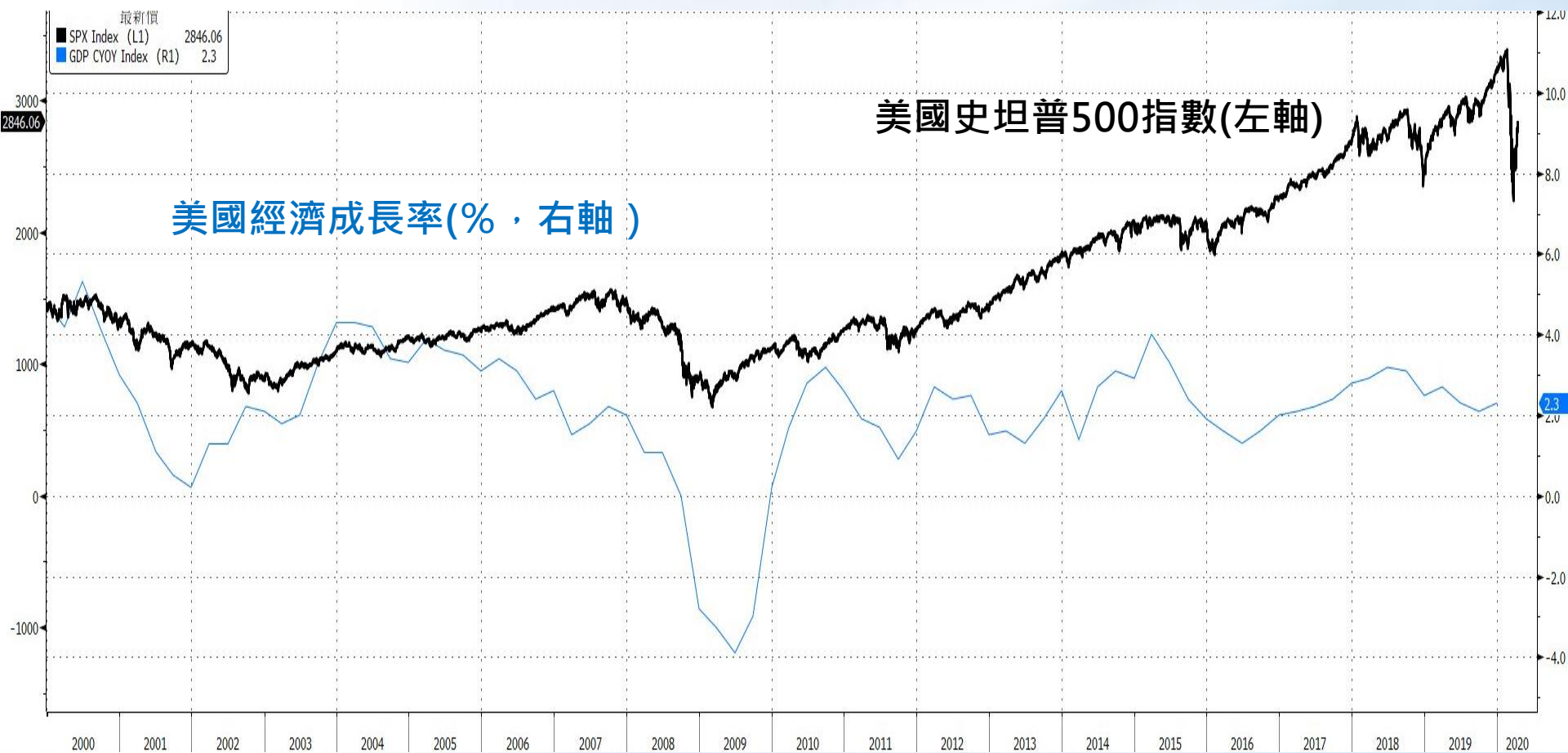
正確的經濟情勢研判 有助於投資決策的擬定

- 經濟基本面與證券市場有如主人與狗，其前進的大方向相同，過程卻各有曲折...



一個投機者的告白作者-
Andre Kostolany

國內生產毛額GDP-經濟學的聖杯

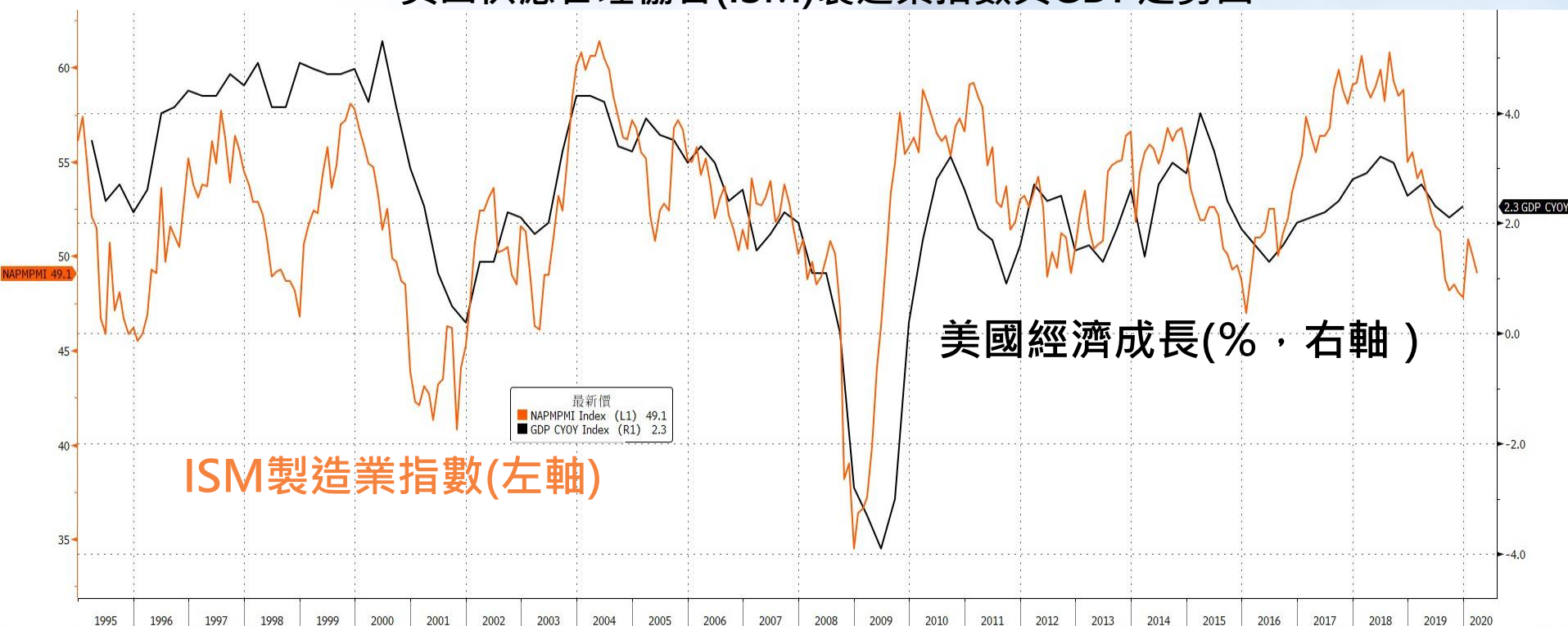


資料來源：彭博資訊，統計期間2000年第一季~2020第一季，股市截至2020/04/14

採購經理人指數 vs. GDP

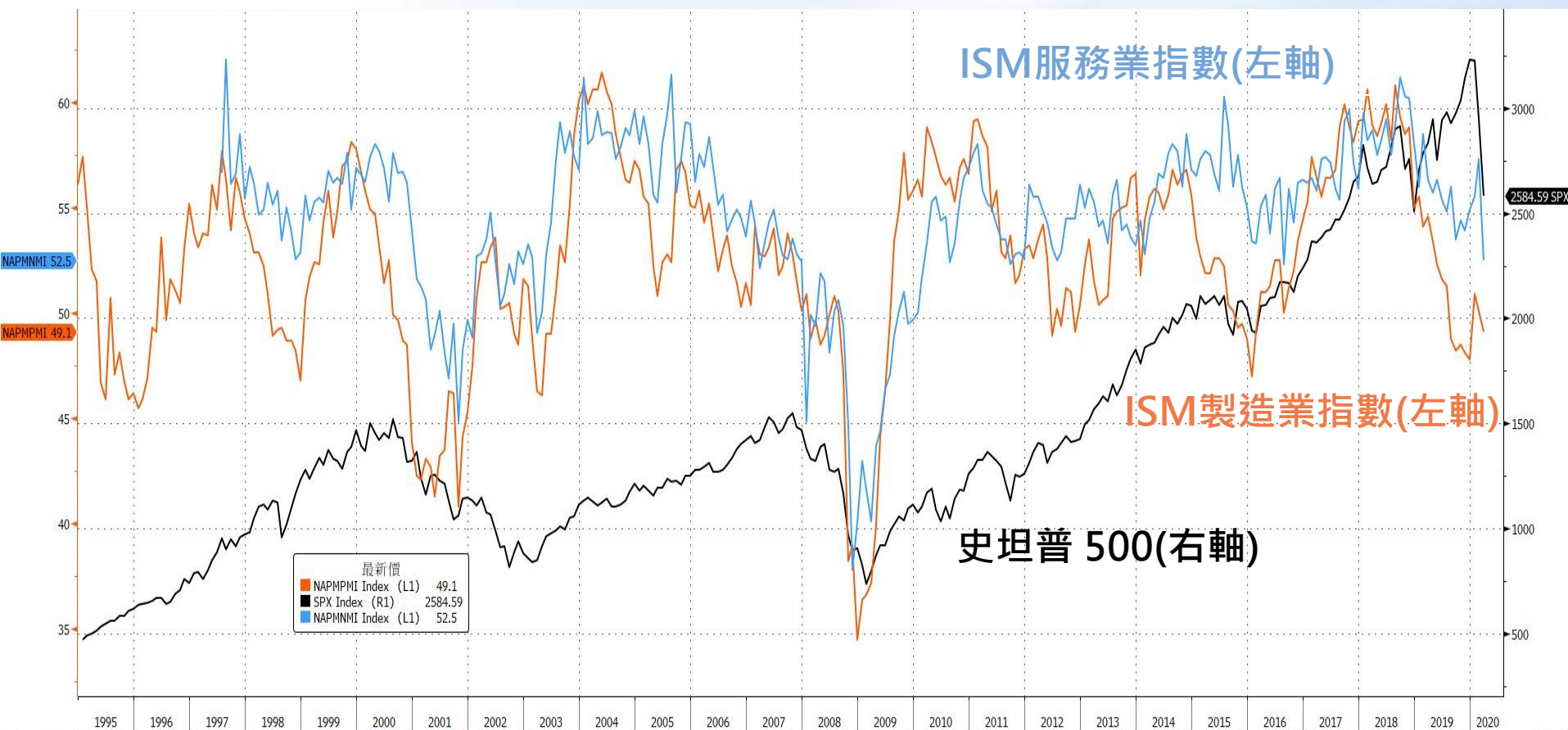
- PMI(採購經理人指數) 50以上，代表整體製造業景氣呈現擴張
- 就美國資料，PMI與實質GDP呈現高度相關性

美國供應管理協會(ISM)製造業指數與GDP走勢圖



資料來源：彭博資訊，統計期間1995/1月~2020/4月，經濟成長率截至2020年第一季

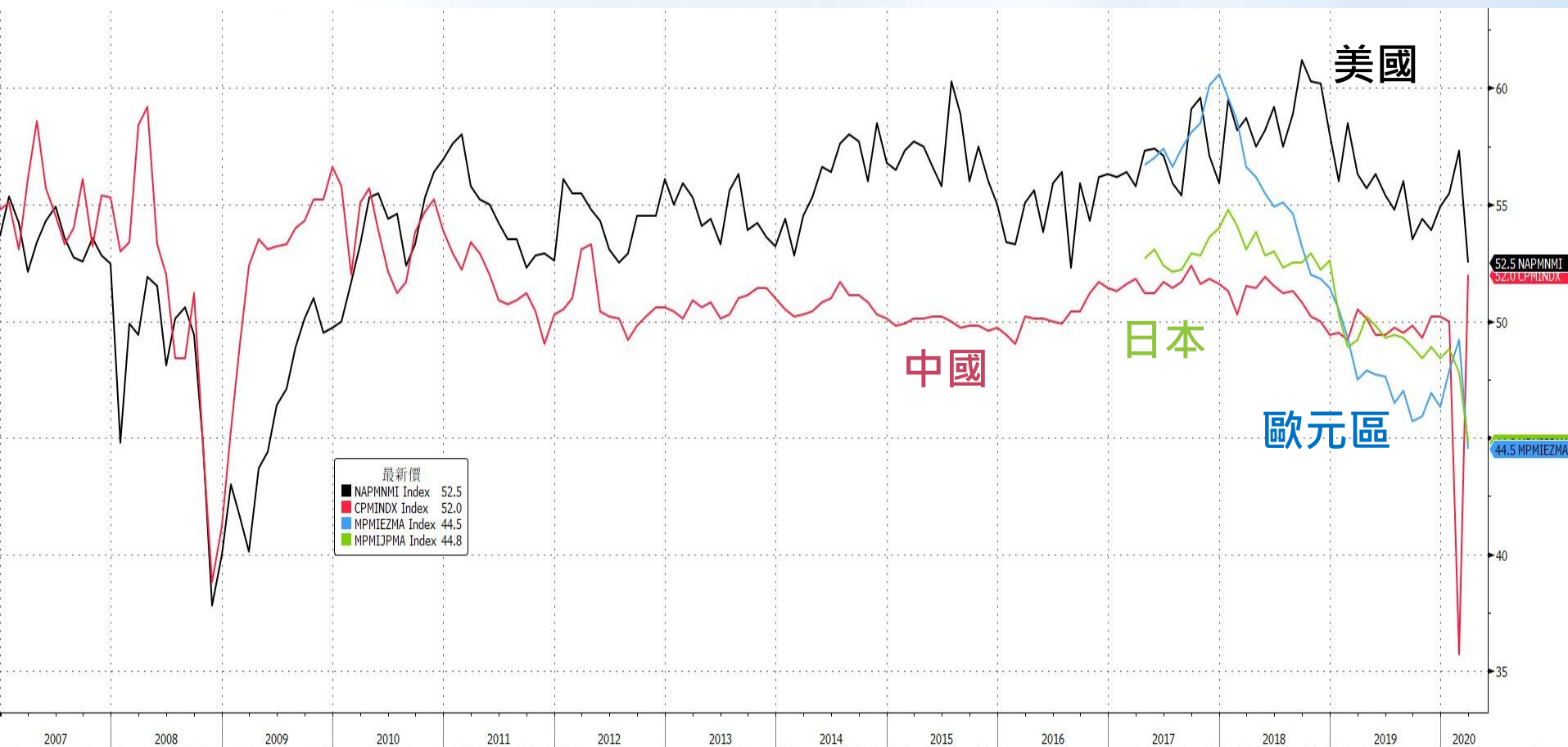
ISM指數 vs. S&P500股價走勢



資料來源：彭博資訊，統計期間1995年1月-2020第一季

全球製造業指數

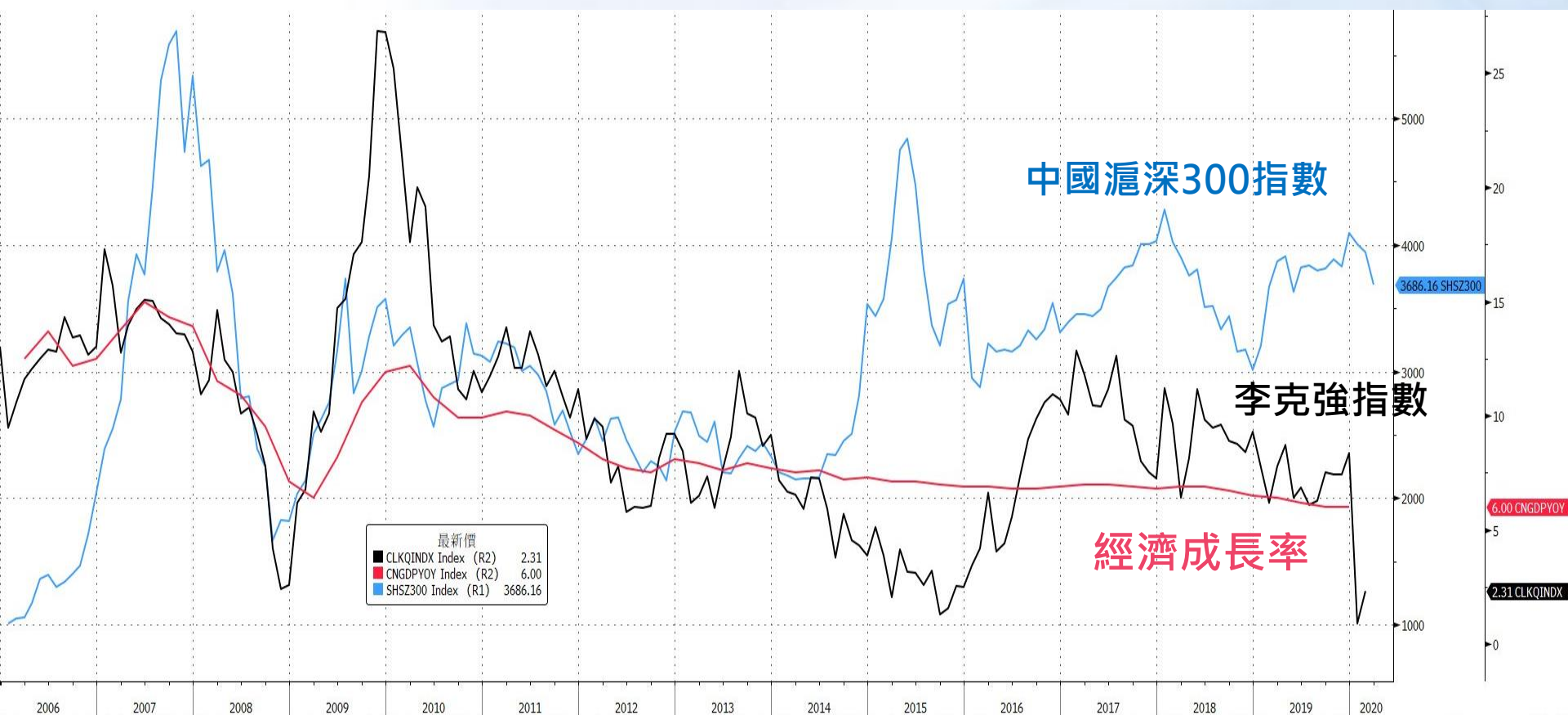
主要國家製造業指數走勢



資料來源: 彭博資訊, 統計至2020第一季數據

李克強指數

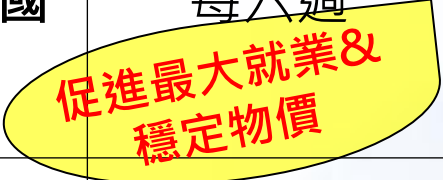
「鐵路貨運量」、「用電量」、「銀行貸款發放量」



資料來源：彭博資訊，統計期間2006~2020第一季

本檔案內容僅供本次證基會「投資未來系列講座」授課講解之用

主要央行政策目標比一比

	利率會議	政策目的
台灣	每季	經由調控貨幣總計數或利率水準等 <u>以達成金融穩定與物價穩定，並促進經濟的長遠發展之最終經濟目標</u>
美國	每六週 	The Federal Open Market Committee (FOMC) is firmly committed to fulfilling its statutory mandate from the Congress of <u>promoting maximum employment, stable prices</u> , and moderate long-term interest rates.
歐元區	每月	<u>Maintaining price stability</u> , The ECB aims at inflation rates of below, but close to, <u>2%</u> over the medium term.
日本	每月	<u>Maintaining price stability</u> , and set the "price stability target" at <u>2 percent</u> in terms of the year-on-year rate of change in the consumer price index

資料來源：各央行網站，富蘭克林證券投顧整理，2018/8/31

美國就業報告-王中之王

- 公佈單位：美國勞工部勞工統計局
- 公佈日期：每月1日~7日 (每月初公佈)
- 失業人口：滿16歲以上，想找工作卻找不到者
- 失業率：經濟活動的落後指標
- 經濟衰退 → 企業銷售下降 → 存貨上升 → 降低員工工作時數 → 裁員

就業報告重要的原因

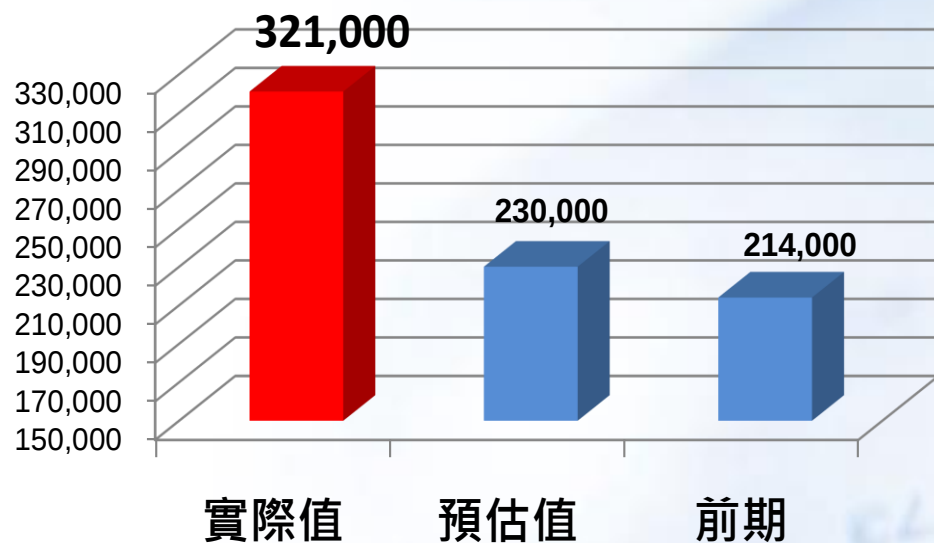
1. 非農業就業人口乃推估工業生產、個人所得、消費與GDP的重要依據。
2. 聯準會通常會針對失業率增加採取行動：失業率降低或非農業就業人口增加，表示景氣轉好，利率可能調升。

就業市場是聯準會政策調整重要指標之一

關鍵的美國就業報告有可能影響全球各投資市場

以2014年11月為例：

2014年11月非農就業人口變動



公佈日(12/5)表現

股市—

美國史坦普 500指數：+2.05%
道瓊歐洲600指數：+1.78%

債市—

美國十年期公債殖利率：+7點
(價格-0.45%)

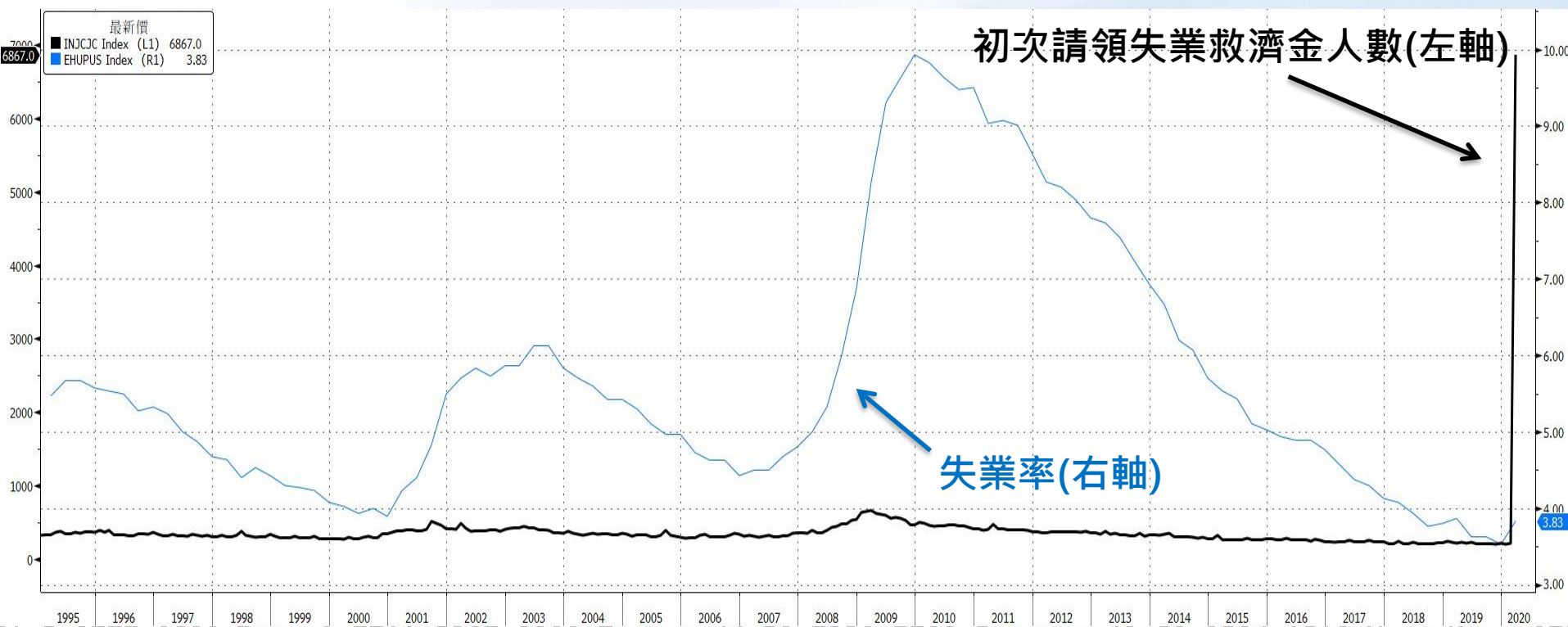
匯市—

匯價升貶幅	漲跌幅
美元指數(DXY)	+0.71%
歐元	-0.78%
澳幣	-0.80%
土耳其里拉	-1.18%
南非蘭特	-1.35%
日圓	-1.38%
墨西哥披索	-1.41%

資料來源：彭博資訊，2014/12/5市場表現

美國初次請領失業救濟人數 通常可領先反應失業率數據

受新冠疫情影响，近期初請失業救濟人數屢破新高
清楚呈現出本次美國實體經濟的破壞程度

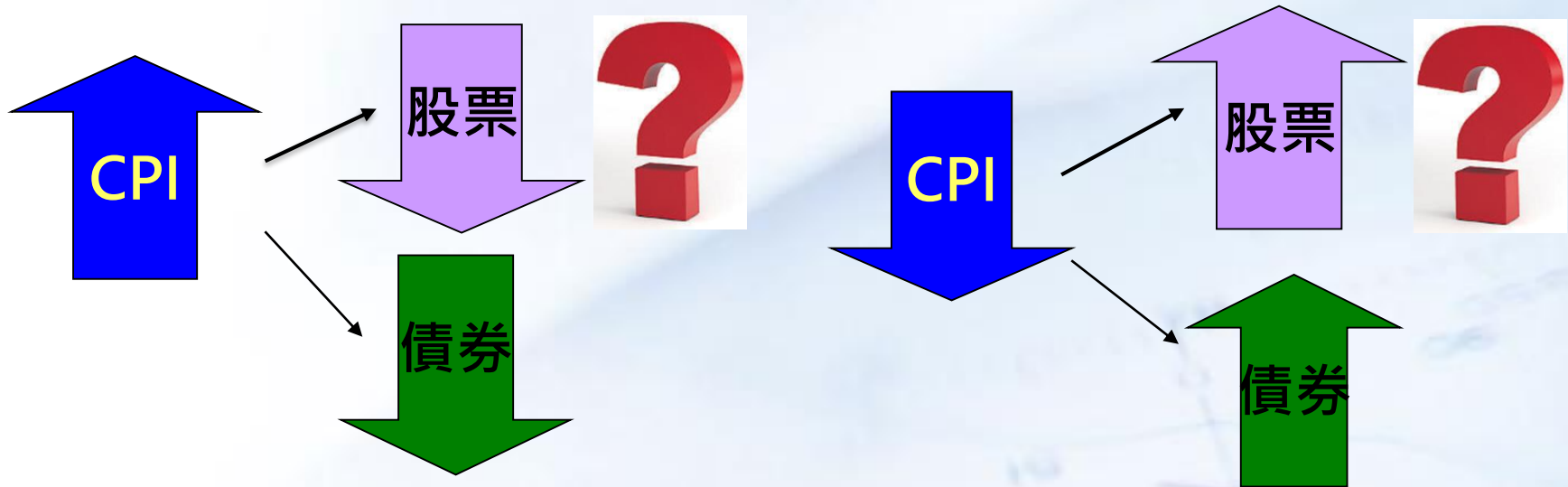


資料來源：彭博資訊，統計期間1995/1/6-2020/4/14

消費者物價指數-

消費者的荷包、企業的獲利成長空間

■市場反應



1. 含勞務及某些進口品在內
2. 被視為最重要的通貨膨脹指標，調整社會福利支出，勞動契約的參考
3. 聯準會和經濟學家較注意的為核心通膨 (不含食品與能源的CPI)

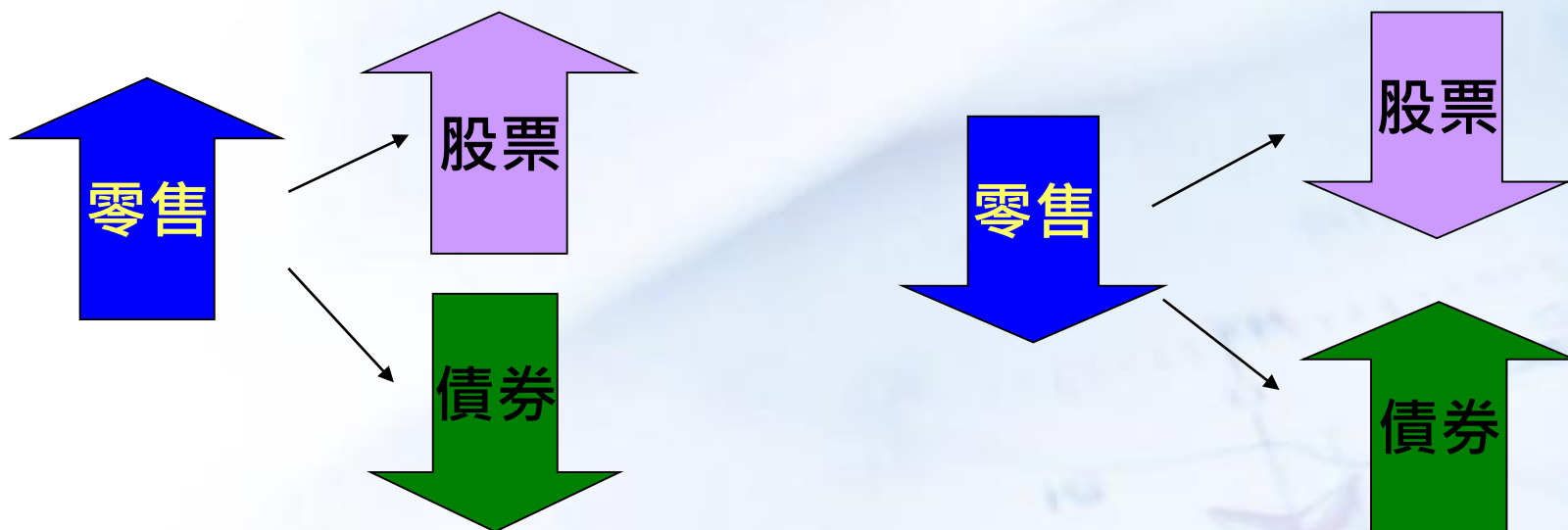
正常情況下， 通膨影響央行貨幣政策甚為重要



資料來源：彭博資訊，統計期間1995/1-2019/2/26

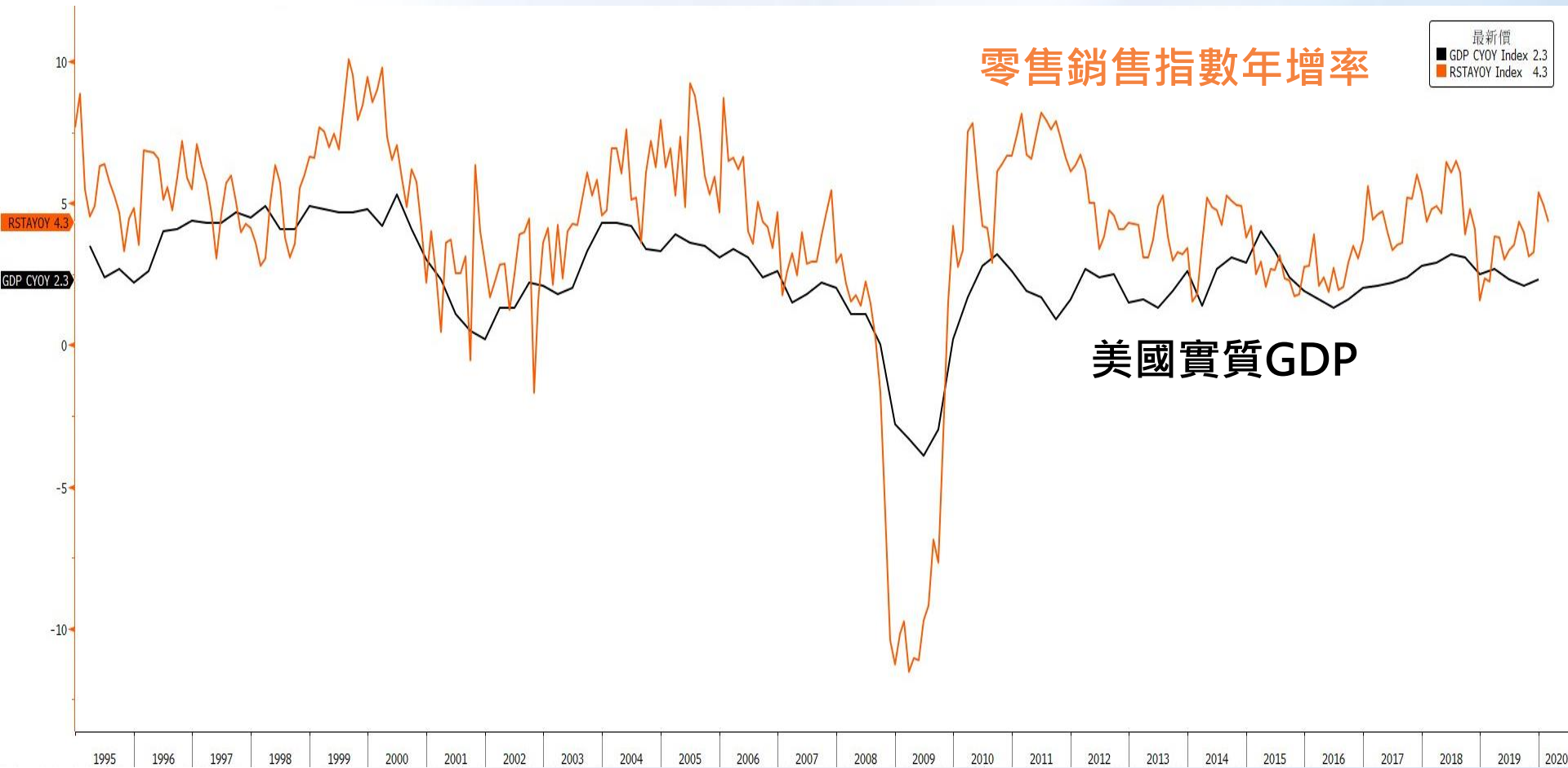
零售業業績Retail Sales

■市場反應



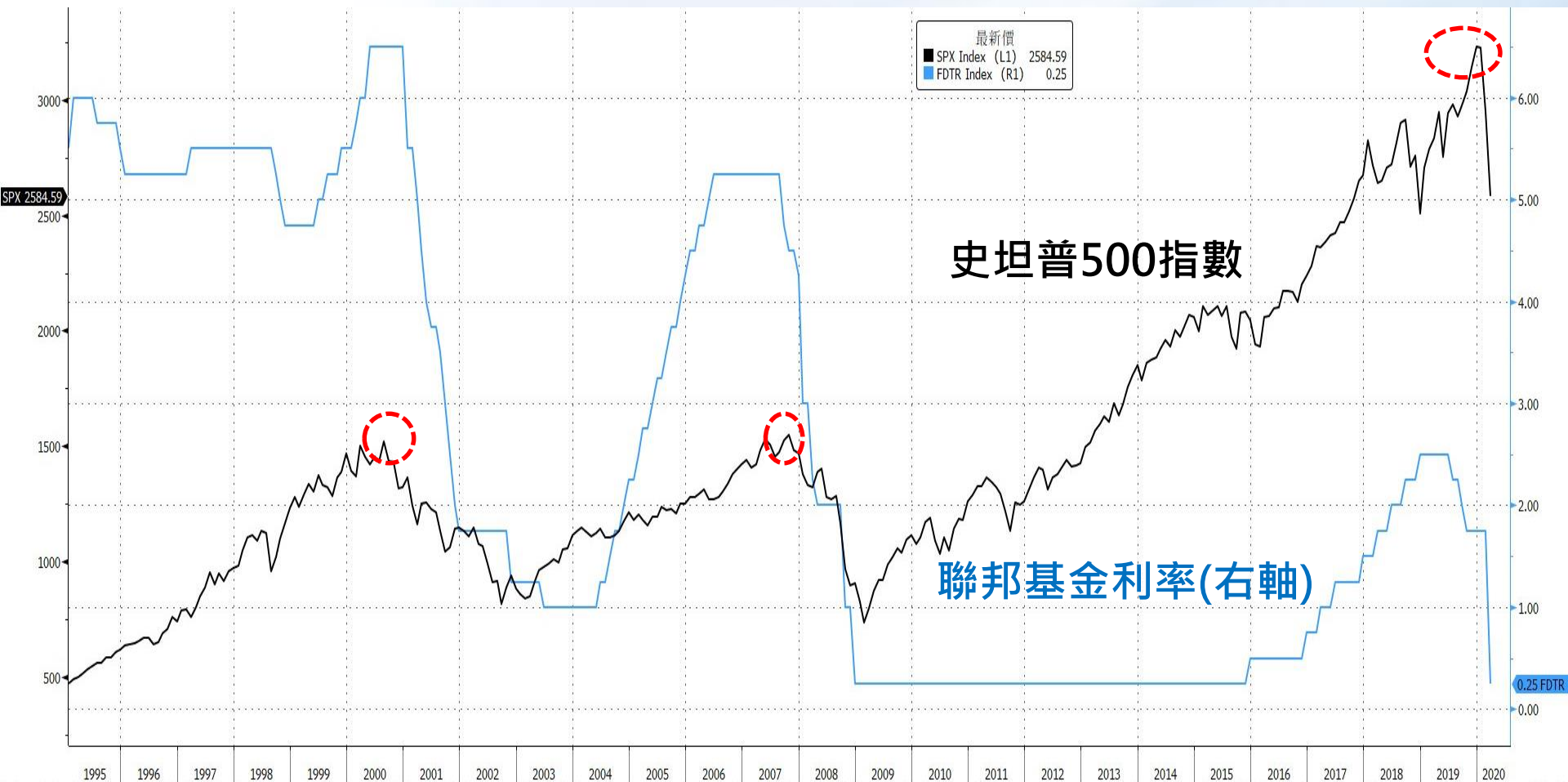
- 時效性較高，常會對金融市場造成較大影響
- 波動度較大，常會隨後的月份進行修正

零售銷售指數與GDP



資料來源：彭博資訊，1996/1-2020/2月，GDP截至2019Q4

升息 $\neq$ 股市多頭的結束



資料來源：彭博資訊，截至2020/3/31

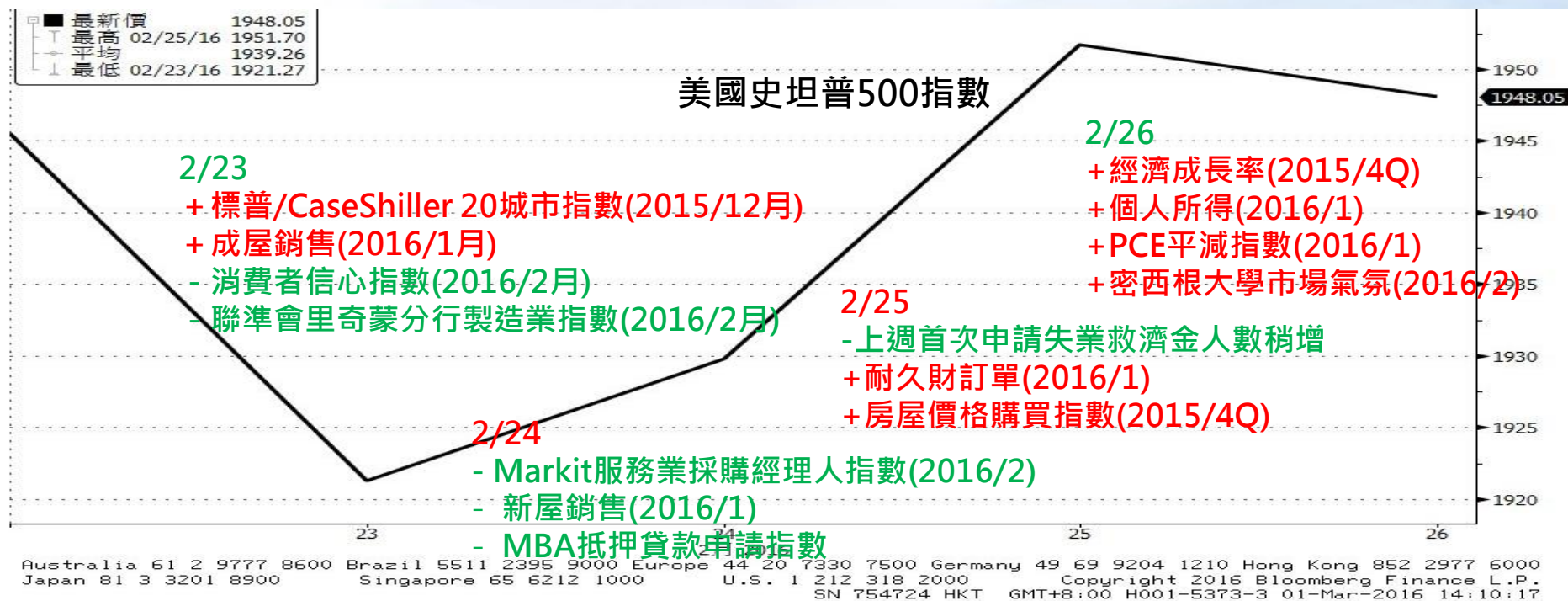
本檔案內容僅供本次證基會「投資未來系列講座」授課講解之用

題綱

- 解析投資專家所關注的經濟指標
- 經濟指標對投資市場的影響
- 如何判讀多空雜陳的經濟數據

現實世界中，經濟數據常多空並陳

以 2016年的2/23~2/26美國股市及公債盤勢為例



美國十年期 公債指數漲跌	2/23	2/24	2/25	2/26
	+0.16%	+0.06%	+0.37%	-0.62%

資料來源：彭博資訊，債券取花旗債券指數為例，統計2016/2/23~2/26

觀察經濟指標沒有神奇公式

- 先知道目前位處於景氣循環中的哪個位置？
- 對於「轉折」要去了解原因，並且觀察下期數據，以研判為短期現象或長期趨勢的轉變
- 了解各經濟指標對股債市之影響程度差異
- 了解不同指標間之領先、同質或牽制性
- 不要只光憑經濟數據，就做投資決策
- 當基本面與評價面脫勾太離譜時，常常就是絕佳的投資機會

你看到的空，也許不是空

摩根士丹利全球股價指數走勢



資料來源：彭博資訊，2011/1/3~2020/4/14

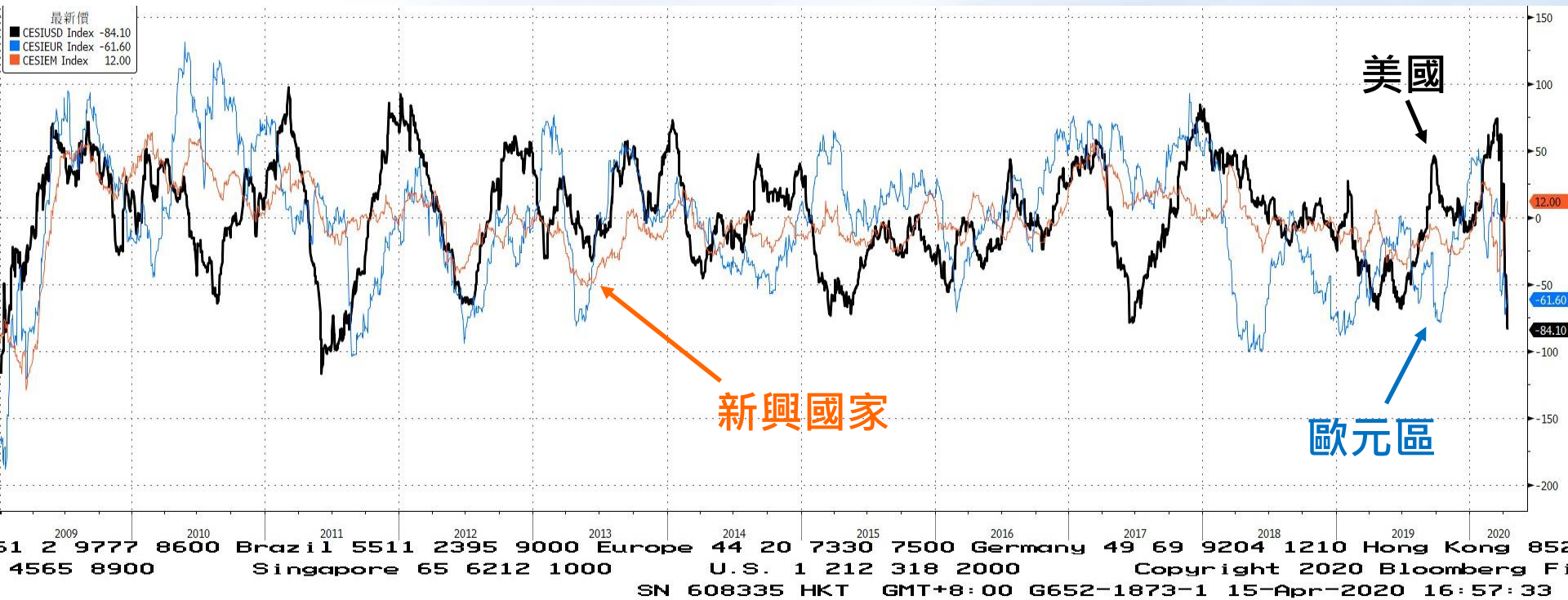
除了經濟數據之外...

- **經驗判斷**：例如選舉年、季節效應、市場情緒的影響
- **價值面**：影響市場對於經濟指標反映的敏感度：例如漲多的市場對於經濟指標利空反應較敏感
- **政策、政策、政策**

經濟驚奇指數

花旗美國 歐洲 新興國家經濟驚奇指數

若驚奇指數 >0 ，表示所公佈的經濟數據高於市場預期，若 <0 則為低於市場預期

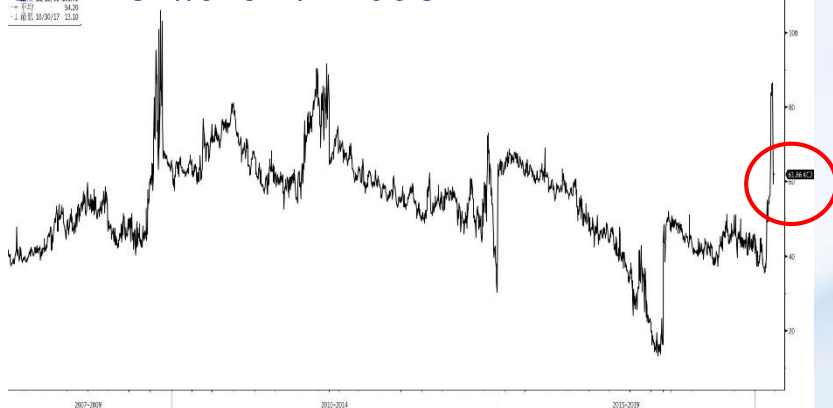


資料來源：彭博資訊，2020/3/31

投資評估報告_範例

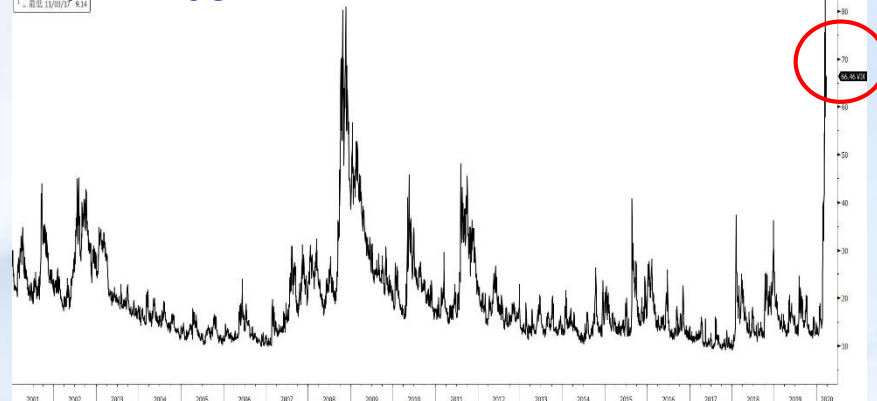
標普500本益比走低

SPX Forward P/E ratio



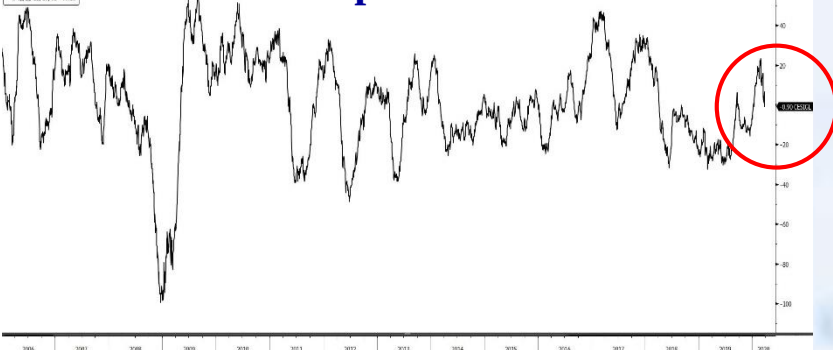
VIX指數飆升至85.47

VIX Index



花旗經濟驚奇指數

Citi Economic Surprise Index



股票相對債券指數飆升

Stock/Bond Value Ratio
(SPX PE ratio/US10Y yield)



小結：恐慌賣壓下部分資產慘遭錯殺，股票估值已相對便宜

資料來源：彭博資訊, K2 MacroMonitor Report, 2020/03/26。

本檔案內容僅供本次證基會「投資未來系列講座」授課講解之用

不論景氣循環位於何處， 都有會賺錢的企業



資料來源：富蘭克林證券投顧，參考英國富時指數之產業編列予以分類，2019/2整理

謝謝聆聽 敬請指教

本公司所提供之資訊，僅供接收人之參考用途。本公司當盡力提供正確之資訊，所載資料均來自或本諸我們相信可靠之來源，但對其完整性、即時性和正確性不做任何擔保，如有錯漏或疏忽，本公司或關係企業與其任何董事或受僱人，並不負任何法律責任。任何人因信賴此等資料而做出或改變投資決策，須自行承擔結果。

富蘭克林證券投資顧問股份有限公司

地址：台北市忠孝東路四段87號8樓

主管機關核准之營業執照字號：101年金管投顧新字第025號

電話：(02) 2781-0088 傳真：(02) 2781-7788

<http://www.Franklin.com.tw>