

美國經濟展望

--消費具韌性、資本投資回溫

研究員 徐國安

06/19/2024

群益投顧



結論

- 1) 預期美國將迎來Goldilocks Economy金髮女孩經濟，經濟不愠不火、溫和增長，通膨逐步降溫，就業市場穩定。預期2024年美國經濟成長率為2.4%
- 2) 儘管面臨高利率與高物價環境，但受惠於充分就業、所得與財富效果等，美國消費增長趨緩但仍具韌性。
- 3) 供需逐漸趨於平衡，存貨調整可望告一段落，資本投資2H24回溫。

06/2024美聯儲FOMC經濟與利率預期

- **Fed利率**：2024至2026年底聯邦基金利率預期中值分別為**5.1%**，**4.1%**，**3.1%**。(03/2024預期分別為4.6%，3.9%，3.1%。● **GDP**：2024至2026年底GDP增速預期中值分別為**2.1%**，**2.0%**，**2.0%**。(03/2024預期分別為2.1%，2.0%，2.0%。● **核心物價**：2024至2026年底核心PCE通脹預期中值分別為**2.8%**，**2.3%**，**2.0%**。(03/2024預期分別為2.6%，2.2%，2.0%。

Percent

Variable	Median ¹				Central Tendency ²				Range ³			
	2024	2025	2026	Longer run	2024	2025	2026	Longer run	2024	2025	2026	Longer run
Change in real GDP	2.1	2.0	2.0	1.8	1.9-2.3	1.8-2.2	1.8-2.1	1.7-2.0	1.4-2.7	1.5-2.5	1.7-2.5	1.6-2.5
March projection	2.1	2.0	2.0	1.8	2.0-2.4	1.9-2.3	1.8-2.1	1.7-2.0	1.3-2.7	1.7-2.5	1.7-2.5	1.6-2.5
Unemployment rate	4.0	4.2	4.1	4.2	4.0-4.1	3.9-4.2	3.9-4.3	3.9-4.3	3.8-4.4	3.8-4.3	3.8-4.3	3.5-4.5
March projection	4.0	4.1	4.0	4.1	3.9-4.1	3.9-4.2	3.9-4.3	3.8-4.3	3.8-4.5	3.7-4.3	3.7-4.3	3.5-4.3
PCE inflation	2.6	2.3	2.0	2.0	2.5-2.9	2.2-2.4	2.0-2.1	2.0	2.5-3.0	2.2-2.5	2.0-2.3	2.0
March projection	2.4	2.2	2.0	2.0	2.3-2.7	2.1-2.2	2.0-2.1	2.0	2.2-2.9	2.0-2.5	2.0-2.3	2.0
Core PCE inflation ⁴	2.8	2.3	2.0		2.8-3.0	2.3-2.4	2.0-2.1		2.7-3.2	2.2-2.6	2.0-2.3	
March projection	2.6	2.2	2.0		2.5-2.8	2.1-2.3	2.0-2.1		2.4-3.0	2.0-2.6	2.0-2.3	
Memo: Projected appropriate policy path												
Federal funds rate	5.1	4.1	3.1	2.8	4.9-5.4	3.9-4.4	2.9-3.6	2.5-3.5	4.9-5.4	2.9-5.4	2.4-4.9	2.4-3.8
March projection	4.6	3.9	3.1	2.6	4.6-5.1	3.4-4.1	2.6-3.4	2.5-3.1	4.4-5.4	2.6-5.4	2.4-4.9	2.4-3.8

資料來源：Fed，群益投顧彙整

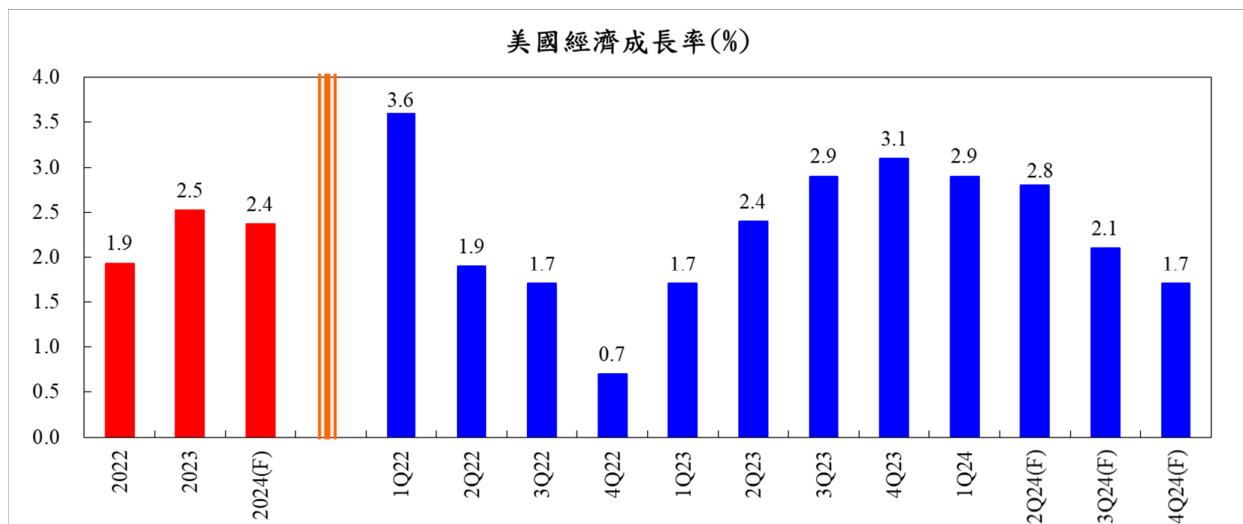
Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

3

2024年美國經濟展望

- 在所得與財富效果支撐下，加上2H24選前造勢的一些商業活動需求，可望支撐消費溫和增長。
- H24庫存持續去化，有利2H24設備投資回升；此外，美國成屋庫存低，使購屋者轉向購買新屋，建商開工與投資提高。



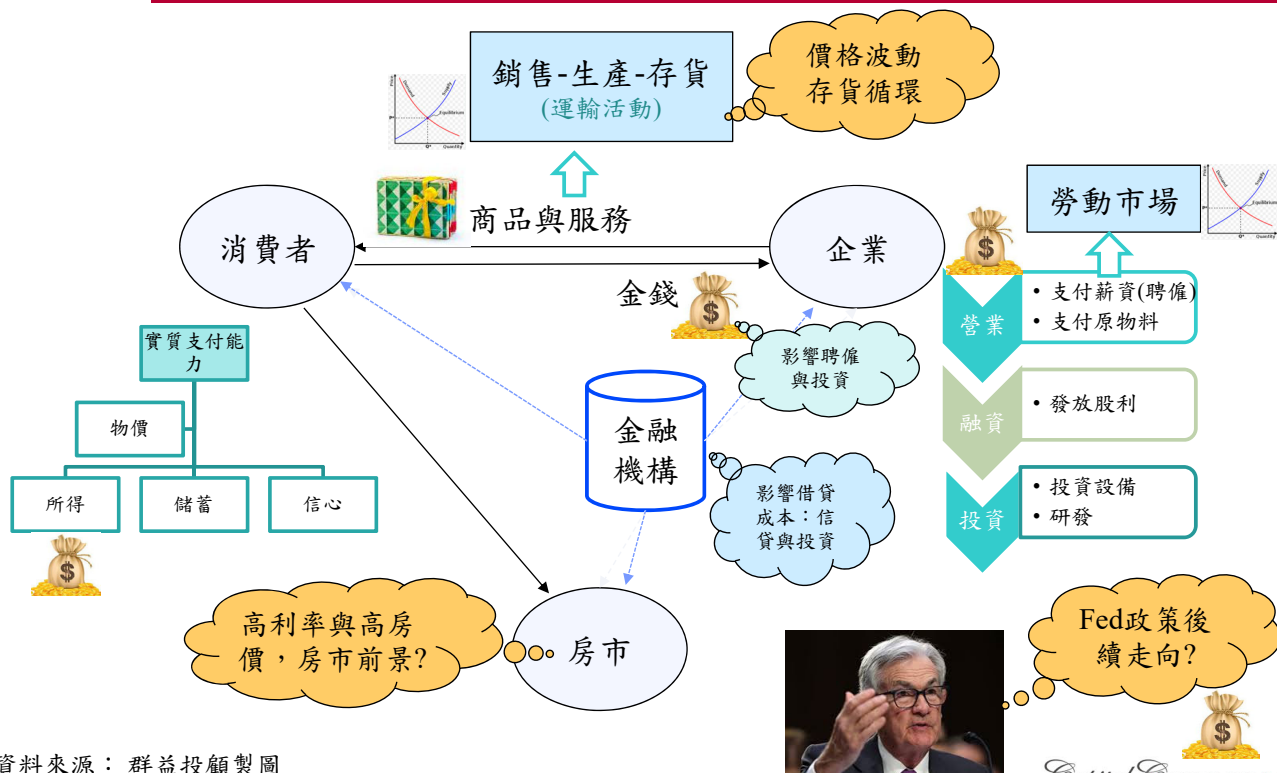
資料來源：群益投顧彙整預估

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

4

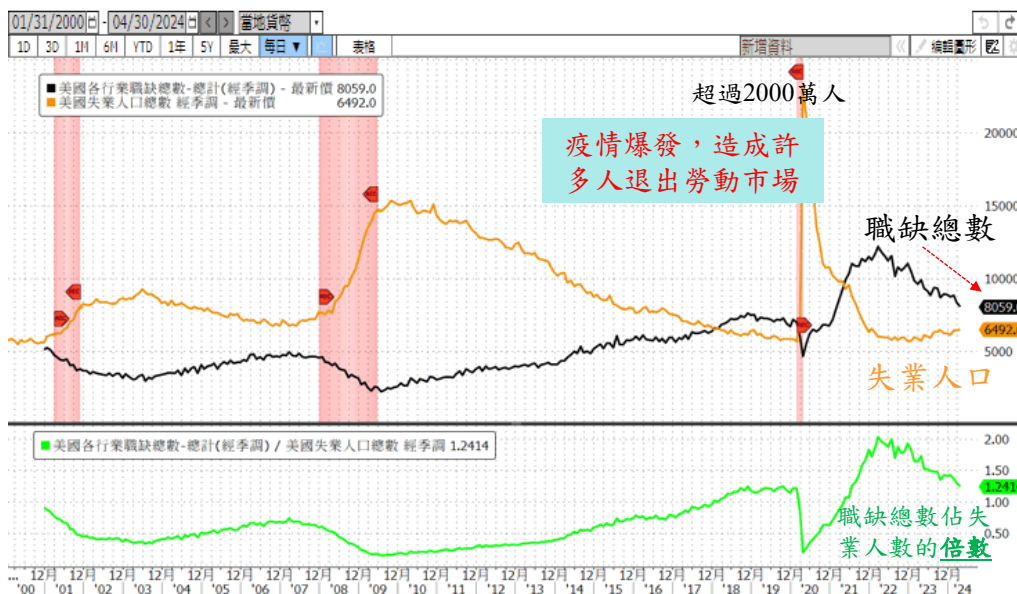
美國經濟活動架構



資料來源：群益投顧製圖

美國勞動市場依舊供不應求 增強經濟韌性

- 美國04/2024職缺總數為805.9萬人，為04/2024失業人數約1.24倍，顯示美國勞動市場仍是處於供不應求的局面，但職缺總數下滑趨勢改善勞動市場緊俏。



備註：職缺與就業人數採相同月份做比較

資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

專業技術、醫療、休閒餐飲業 支撐美國勞動市場動力

- 美國04/2024(註1)私營部門勞動缺口主要集中在專業、醫療保健以及休閒餐旅業，為支撐美國勞動市場的主要動力。

美國職缺總數與失業人口

	(1) 職位空缺	(2) 失業人數	(1)-(2) 需求缺口	近六個月 需求缺口	(1)/(2) 最新倍數
產業 - NAICS (千人)	8059	6492	1567		1.2
私人	7174	4795	2379		1.5
礦業及伐木業	27	8	19		3.4
營建業	338	555	(217)		0.6
製造業	516	416	100		1.2
批發及零售銷售	717	725	(8)		1.0
交通運輸及倉儲業、和公用事業	337	358	(21)		0.9
資訊業	109	128	(19)		0.9
金融服務業	492	280	212		1.8
專業及商業服務	1512	746	766		2.0
教育及保健服務	1754	559	1195		3.1
休閒及餐旅業	1084	784	300		1.4
政府 (千人)	885	267	618		3.3

備註：(1)職缺與失業人數採用相同月份做比較

(2)線段紅點部分為負值，代表勞動需求<勞動供給

勞動缺
口最大

資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

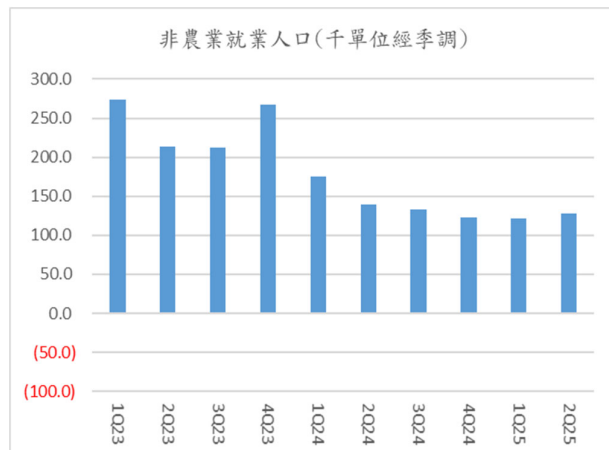
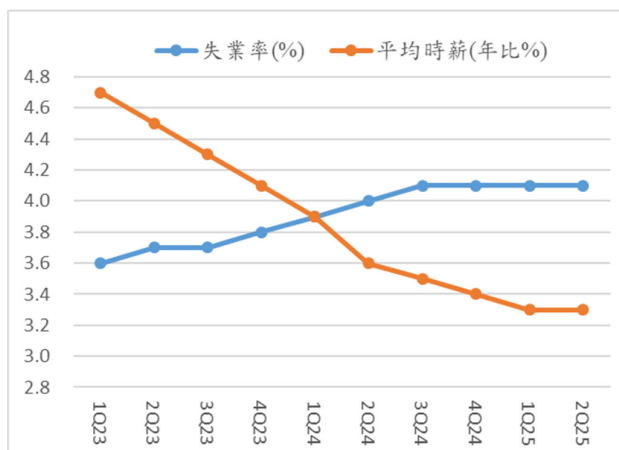
Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

7

勞動市場具韌性、薪資下滑緩解通膨

	實際值	預測值	預測值	預測值	預測值	預測值	預測值	預測值	預測值	預測值
經濟指標	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
勞動市場										
失業率(%)	3.6	3.7	3.7	3.8	3.90	4.00	4.10	4.10	4.10	4.10
非農業就業人口(千單位經季調)	274.0	213.0	212.0	267.0	175.00	140.00	133.00	123.00	121.00	128.00
平均時薪(年比%)	4.7	4.5	4.3	4.1	3.90	3.60	3.50	3.40	3.30	3.30



資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

8

地域性衝突推升國際油價 後續看地緣風險擴散幅度



資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

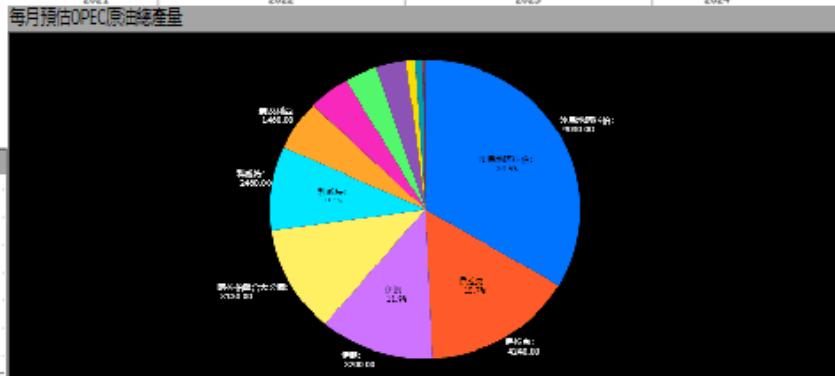
群益投顧

9

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

中東戰局是否擴大影響OPEC產出

產量(千桶/日)	5月	4月	差	產能
Congo, Republic	240	250	-10	300
Equatorial Guinea	60	50	+10	120
伊拉克	4,240	4,220	+20	4,800
伊朗	3,200	3,220	-20	3,830
利比亞	1,160	1,190	-30	1,200
加彭	220	210	+10	220
奈及利亞	1,460	1,420	+40	1,600
委內瑞拉	860	840	+20	860
沙烏地阿拉伯	9,030	9,040	-10	12,000
科威特	2,460	2,430	+30	2,820
阿拉伯聯合大公國	3,130	3,120	+10	4,650
阿爾及利亞	900	910	-10	1,060



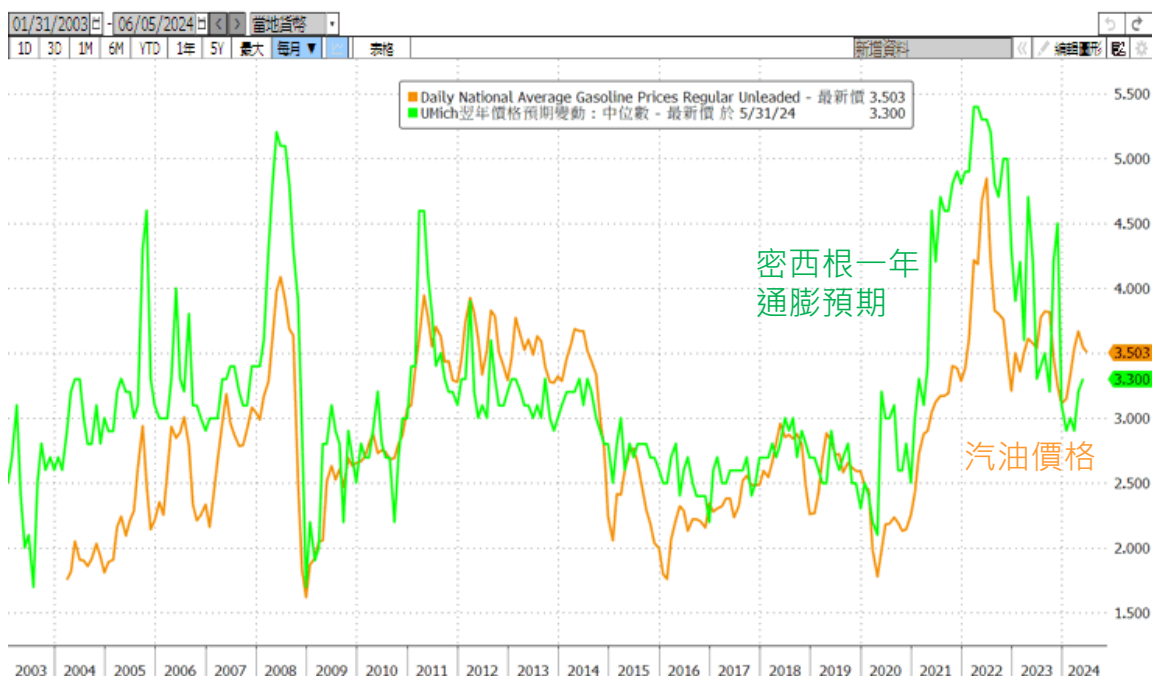
資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

群益投顧

10

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

汽油價格波動影響通膨預期



資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北 · 香港 · 上海

群益投顧

11

房租具有遞延性，短期趨勢向下

房價領先期調整→：房屋租賃佔比34.4%

租金價格已於2Q23出現反轉向下。若讓房價YoY經14個領先月份調整後，根據模型，預期租金YoY將於06/2024觸底。



資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北 · 香港 · 上海

群益投顧

12

排除房屋的核心物價趨勢向下 但依舊偏高



資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

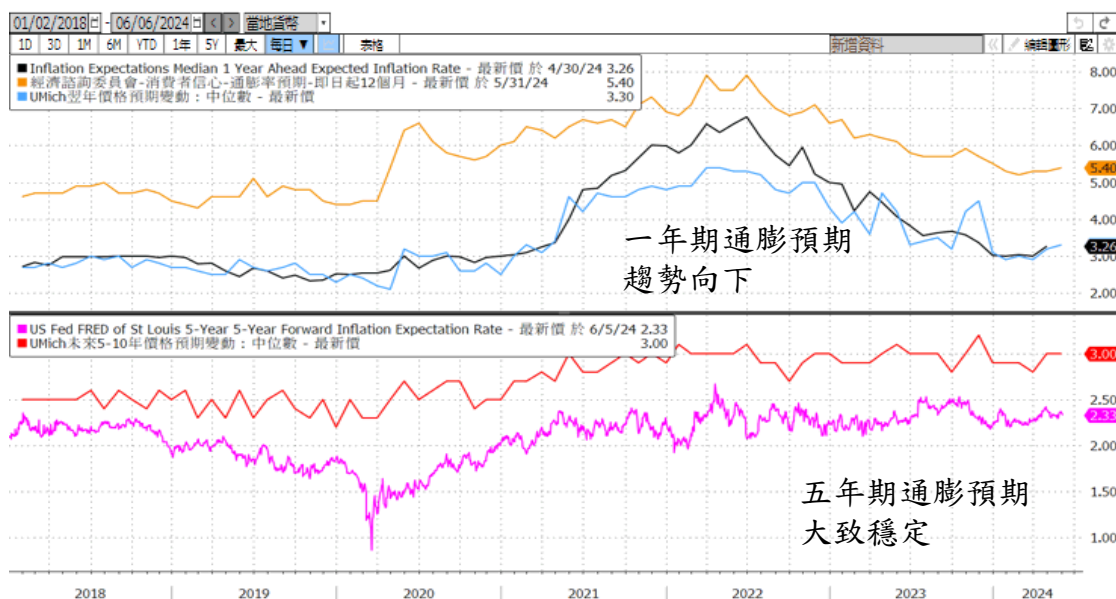
Capital Care 群益關心您
台北 · 香港 · 上海

群益投顧

13

一年期通膨預期下滑，但仍高於2% 長期通膨預期大致穩定

- 一年期通膨預期大約在3%，5年期通膨預期回落到2-3%，長期通膨大致穩定。



資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北 · 香港 · 上海

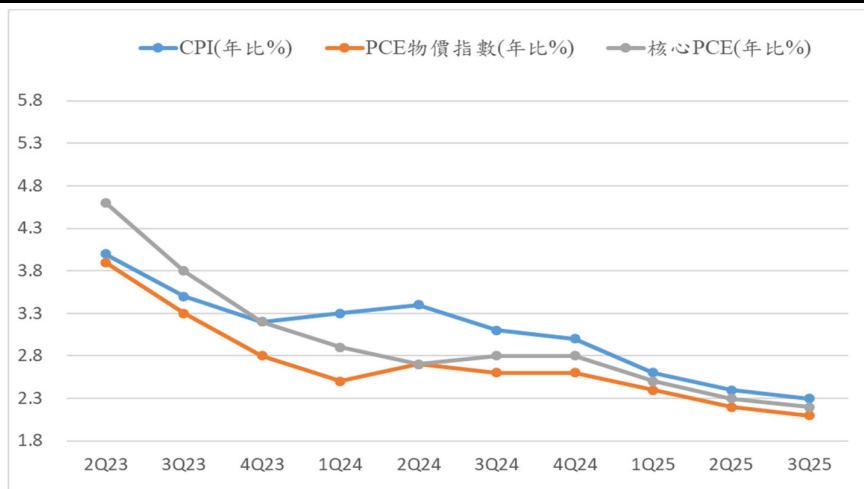
群益投顧

14

通膨朝向2%目標邁進

分析師通膨預估

經濟指標	實際值				預測值					
	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
物價指數										
CPI(年比%)	4.0	3.5	3.2	3.3	3.40	3.10	3.00	2.60	2.40	2.30
PCE物價指數(年比%)	3.9	3.3	2.8	2.5	2.70	2.60	2.60	2.40	2.20	2.10
核心PCE(年比%)	4.6	3.8	3.2	2.9	2.70	2.80	2.80	2.50	2.30	2.20

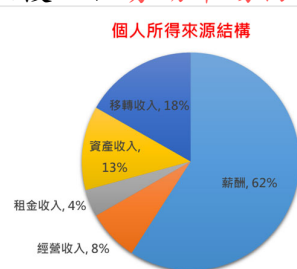
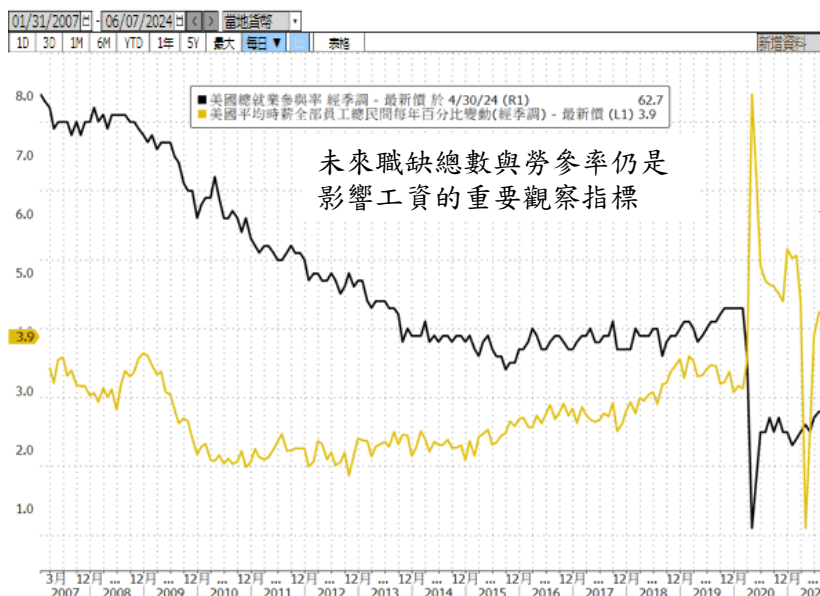


資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

勞動市場仍吃緊，工資高於疫情前水平 所得效果支撐民眾消費

- 疫後解封，導致勞參率逐漸回升，工資增長速度放慢，但**勞動市場仍供不應求，工資高於疫情前水平。**

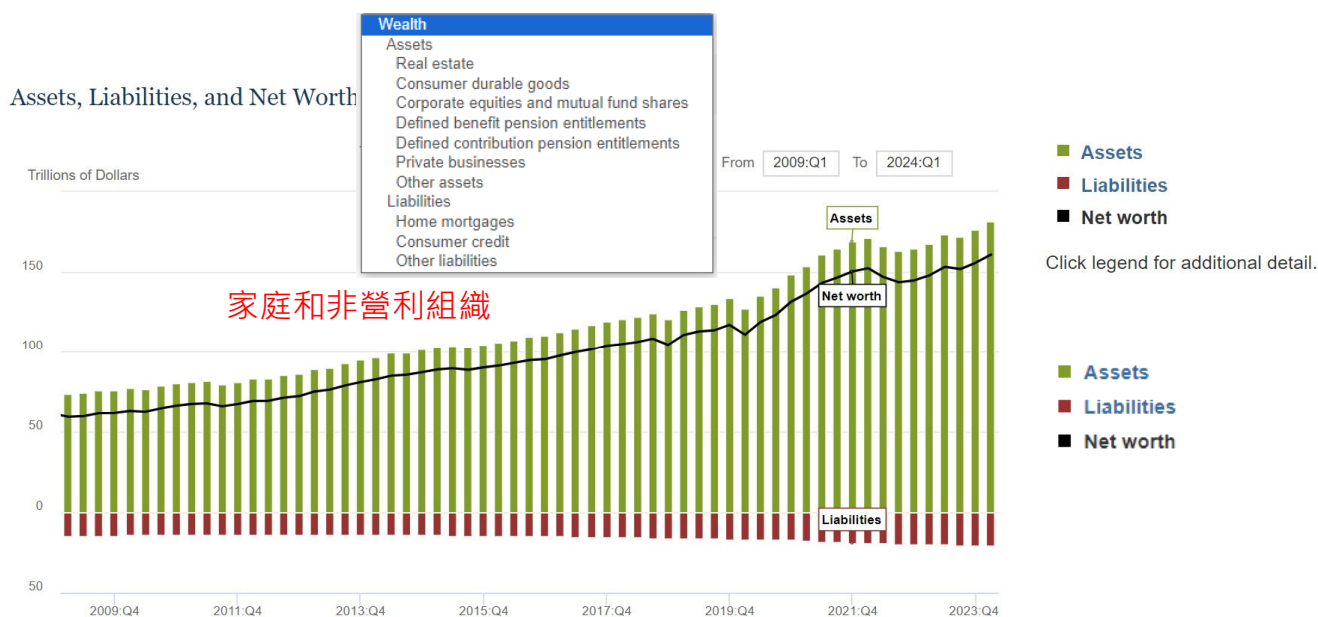


資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

1Q24美國家庭淨財富創新高

- 美國1Q24家庭淨資產成長5.1 兆美元，成長 3.3%，達到 160.8 兆美元。
- 預期所得與財富效果可望支撐美國消費增長。



資料來源：Fed，群益投顧彙整

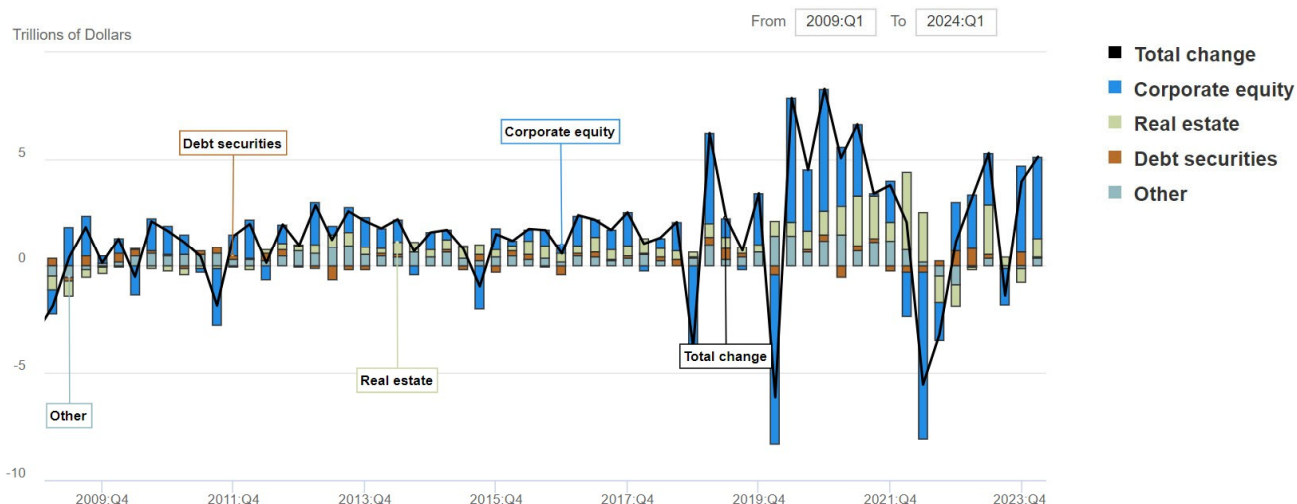
群益投顧

17

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

美國家庭淨財富主要來自股票增值

- 美國1Q24持有的股票價值增加了約3.8兆美元，而家庭持有的房地產價值增加了約9,000億美元，創歷史新高。
- 2Q24美股再創新高，有機會增加淨財富。



資料來源：Fed，群益投顧彙整

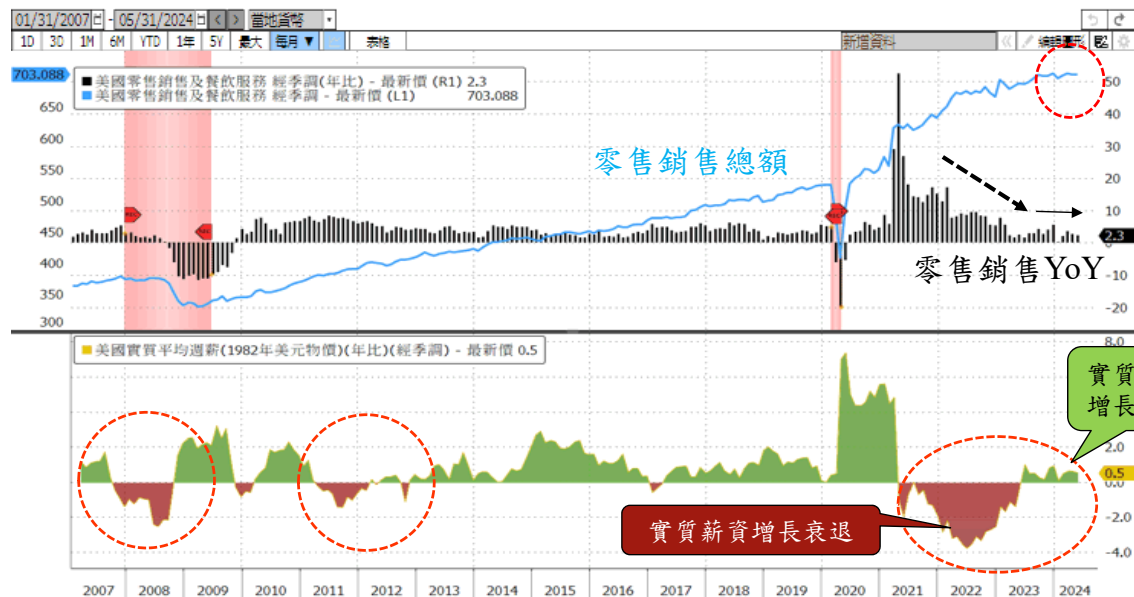
群益投顧

18

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

實質工資轉正，民眾消費能力提升

- 實質工資轉正，民眾消費能力提升。預期美國零售銷售維持穩定增長，歸功於勞動市場韌性與財富效果加持。



資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

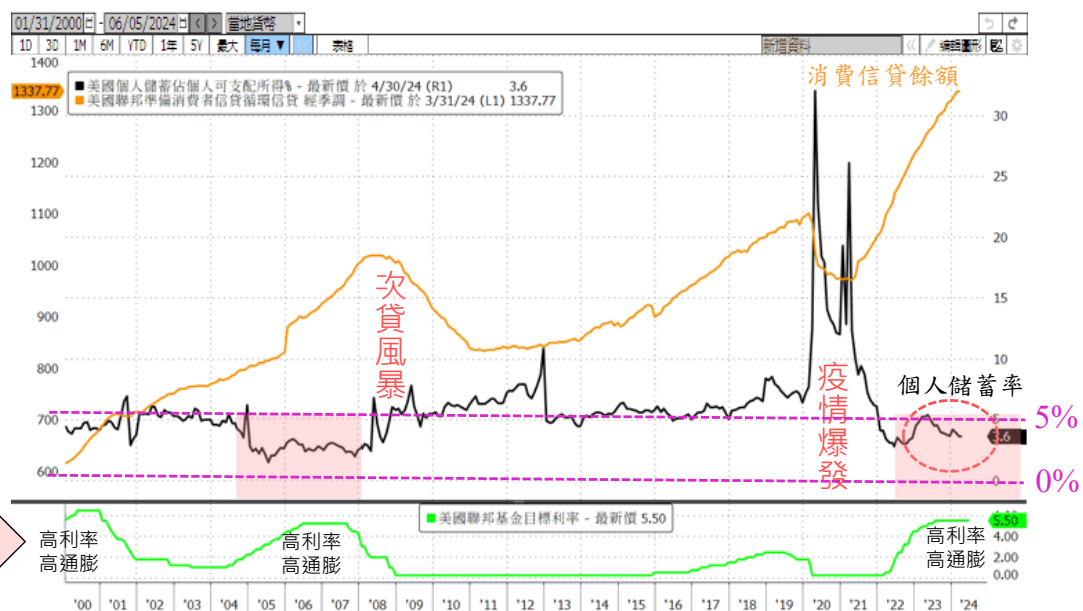
Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

19

低儲蓄與信貸擴張，壓抑未來消費？

- 在高物價、利率的情況下，伴隨儲蓄率下降與信用擴張，或壓抑未來消費？



資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

20

信用卡沖銷率低於疫情前水平 發卡公司繼續信用擴張

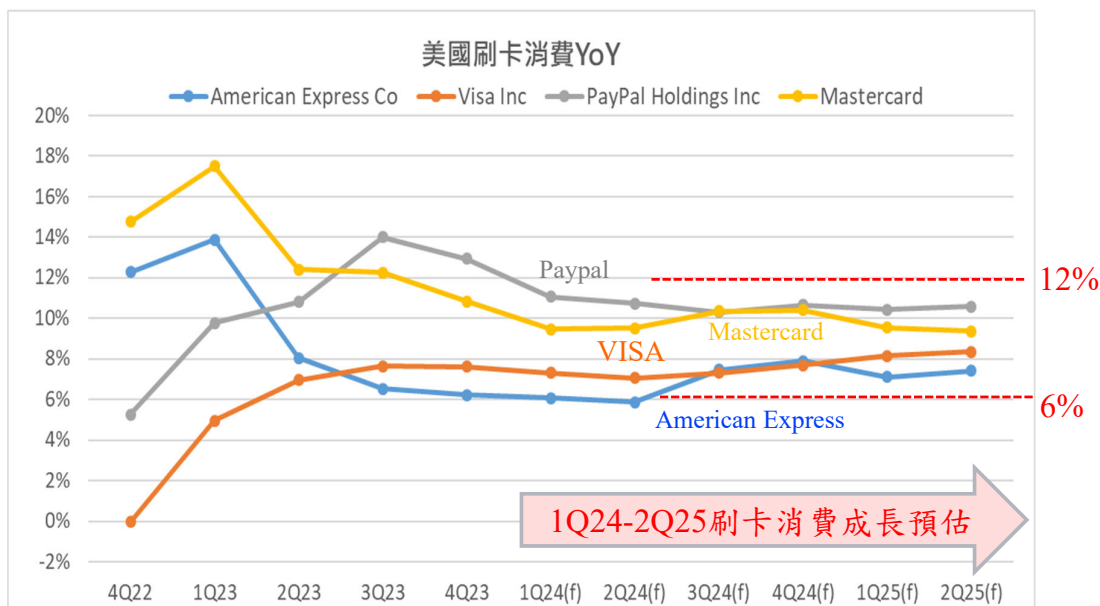
- 目前信用卡違約率與沖銷率仍低於疫情前水平，預期發卡公司暫時不會停止信用擴張，預期消費信貸餘額將隨著消費擴張繼續衝高。



資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

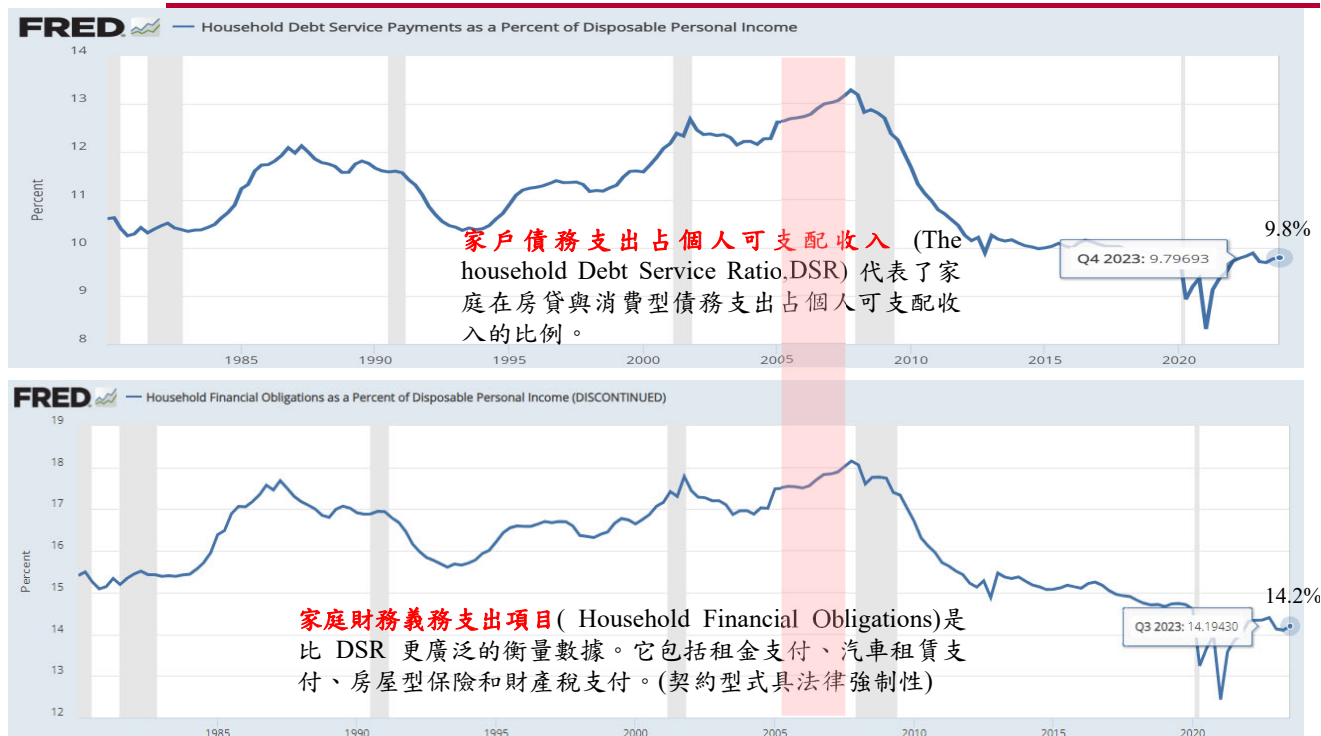
預期美國刷卡消費交易持續增長

- 市場預期美國信用卡公司預估2024年刷卡消費支出交易仍維持YoY 6-12%的成長，1H25也是維持穩定成長。



資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

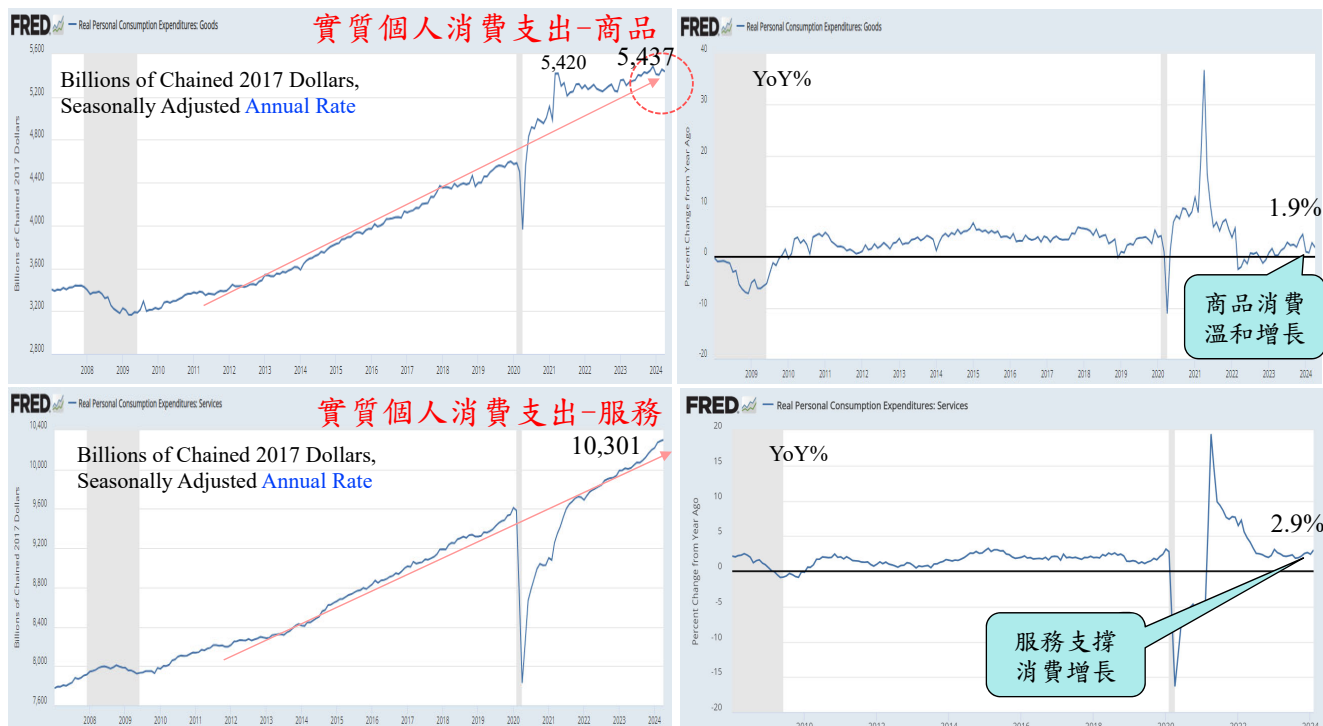
家戶債務佔可支配所得比仍處相對低點



資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北 · 香港 · 上海

商品消費回到上升軌道 服務消費保持強勁態勢

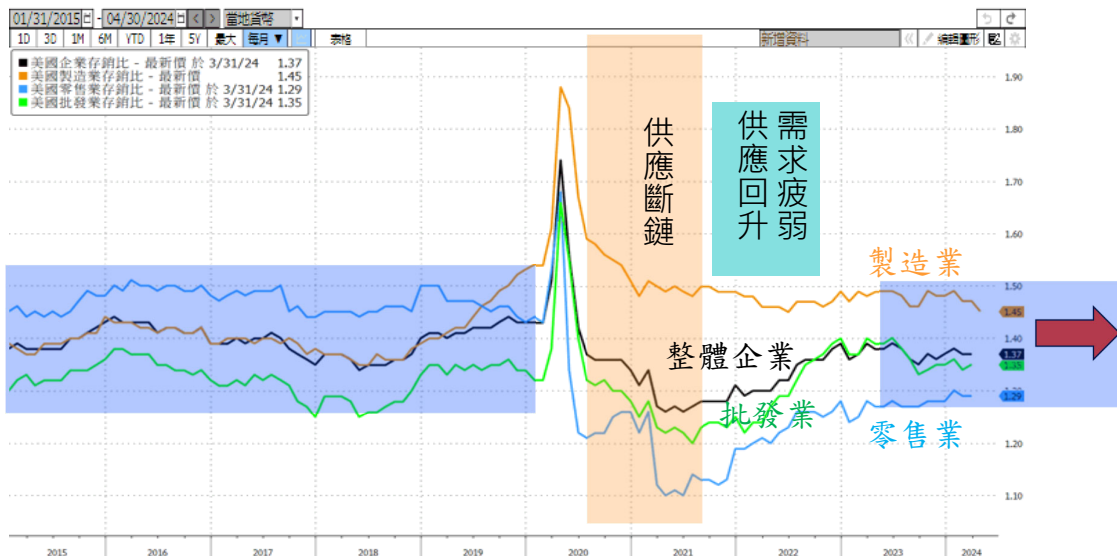


資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北 · 香港 · 上海

商品需求回溫，庫存去化見成效 企業存銷比趨勢漸漸穩定

- 在歷經一段庫存調整期，加上商品需求回溫，已見企業存銷比趨勢逐漸穩定，增加未來經濟與庫存量的能見度，庫存調整週期即將結束。
- 但終端需求受到景氣波動而變化，預期急單或短單為目前常見現象，庫存調整仍持續波動。



資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北 · 香港 · 上海

群益投顧

25

非國防資本財訂單(除飛機)仍疲弱 預期資本支出於2H24才有機會回升



資料來源：FRED，群益投顧彙整

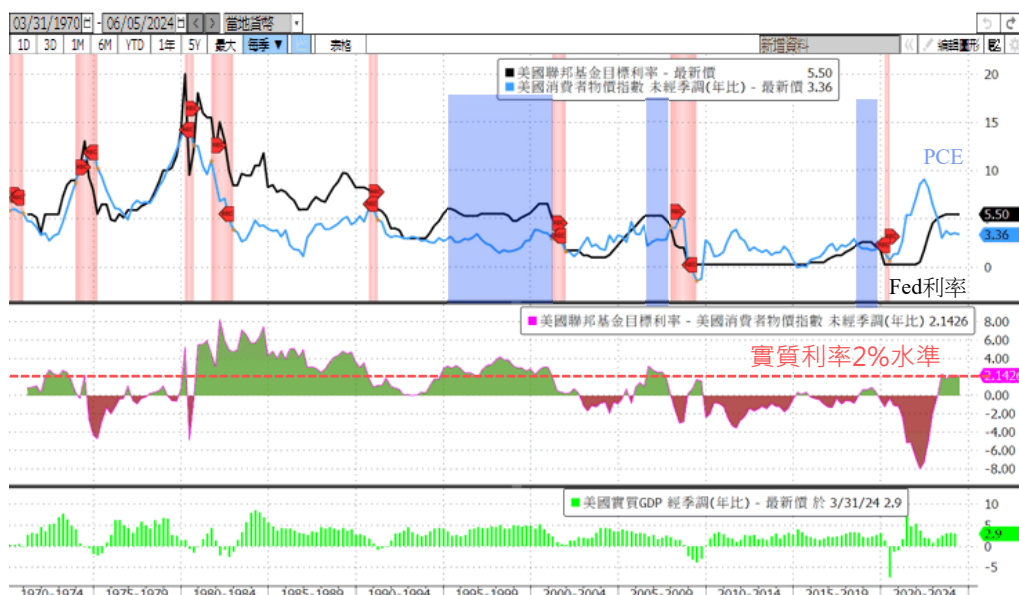
Capital Care 群益關心您
台北 · 香港 · 上海

群益投顧

26

實質利率已達2%具有限制性

- 目前美國實質利率已經達2%水準，已經具有限制性，容易促成經濟軟著陸，反觀石油危機時期，實質利率高達4-6%或更高，反而造成經濟硬著陸。



資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北 · 香港 · 上海

群益投顧

27

銀行存款已見回流、流動性回升

- 大中小型銀行個別來看，一樣面臨存款流失，主要在於Fed激進升息，導致部分存戶將資金流向貨幣市場或債市，但是央行救市與銀行吸收存款，銀行存款已見回流、流動性回升，增強銀行韌性。

單位：十億美元



資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北 · 香港 · 上海

群益投顧

28

FedWatch預期2024年降息2碼

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/7/31					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.3%	89.7%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.6%	61.1%	32.3%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.6%	28.0%	49.8%	19.6%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.2%	24.4%	46.7%	23.9%	2.8%
2025/1/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%	16.0%	38.2%	32.6%	10.8%	1.1%
2025/3/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	10.3%	29.6%	34.7%	19.2%	4.8%	0.4%
2025/4/30	0.0%	0.0%	0.4%	5.5%	19.7%	32.1%	27.2%	12.2%	2.7%	0.2%
2025/6/18	0.0%	0.3%	3.7%	14.7%	27.7%	28.9%	17.5%	6.1%	1.1%	0.1%
2025/7/30	0.1%	1.6%	7.9%	19.7%	28.2%	24.5%	13.1%	4.2%	0.7%	0.0%

降息

降息時
點最快
於9月

彭博利率預估-分析師平均值

經濟指標	實際值					預測值					
	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24		2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
利率											
央行利率(%)	5.3	5.5	5.5	5.5		5.25	4.90	4.55	4.20	3.85	3.60
3個月利率(%)	5.3	5.4	5.3	5.3		5.06	4.72	4.37	4.00	3.69	3.48
2年期債券(%)	4.9	5.1	4.3	4.4		4.16	3.89	3.67	3.50	3.37	3.27
10年期債券(%)	3.8	4.6	3.9	4.1		3.97	3.87	3.82	3.73	3.67	3.64

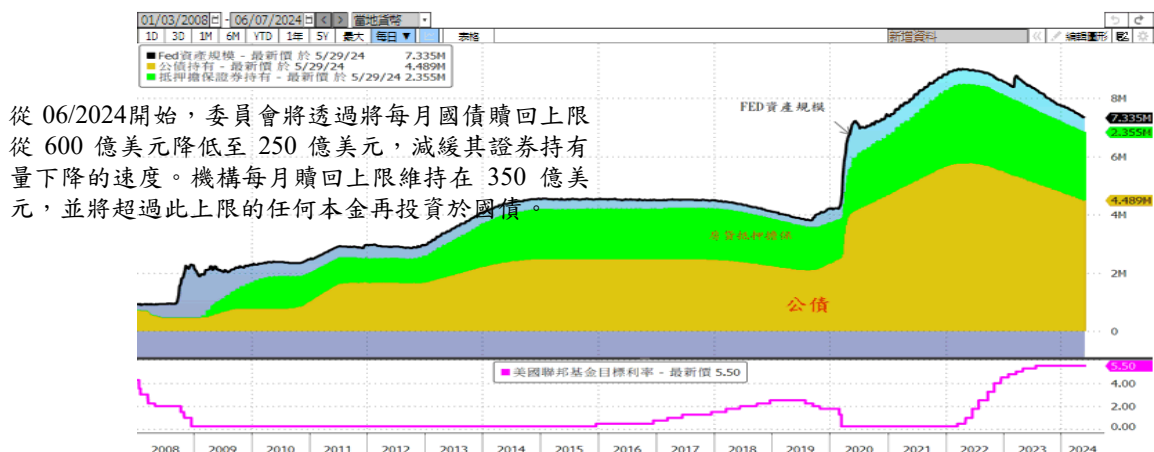
資料來源：芝商所FedWatch，Bloomberg，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

29

流動性使Fed減緩縮表幅度



資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

30

投資評等及免責聲明

投資評等說明

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
中立(Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

免責聲明

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。