



## 總經週報

美國生產及消費狀況皆意外亮眼

呂 方文妍

886.2.2181.8733

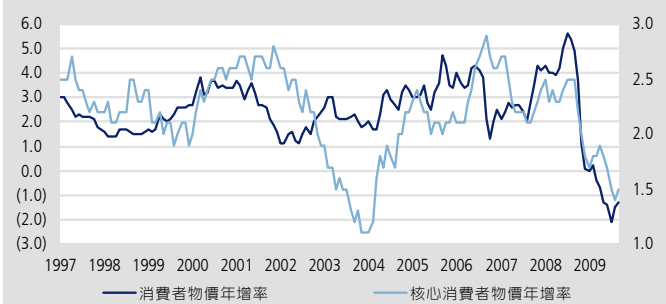
Wenyan.fang@kgi.com.tw

- 美國 9 月消費者物價平穩，房租下跌壓抑物價升幅
- 美國 9 月零售業績優於預期，就業市場為消費動能延續之關鍵
- 美國 9 月工業生產隨製造業活動增溫而持續回升

## 國際經濟

圖一：消費者物價平穩

整體消費者物價年增率，百分比（左軸）；核心消費者物價年增率，百分比（右軸）



資料來源：Bloomberg；凱基證券集團整理

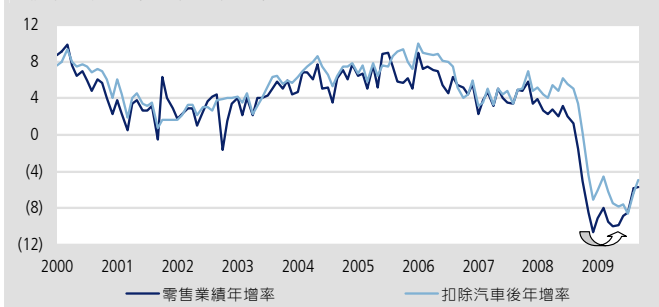
美國9月整體消費者物價較上月增加0.2%，其中零售油價上揚0.6%，食品價格僅微幅下降0.1%。核心消費者物價於9月亦上揚0.2%，主要趨動力來自於外宿（lodging away from home）（+1.5%）、煙草（+1.0%）及醫療（+0.4%）價格。另外新車價格在新車款推出帶動下，月增0.4%，二手車價格亦因舊車換現金計畫使汽車庫存降低，出現連續兩個月較強勁的增長。占比達24.4%的自有房屋設算租金意外月降0.1%，在房屋存貨仍維持在相對高檔的情況下，房租易跌難漲，為核心物價下滑風險的主要來源。以年增率角度來看，整體消費者物價隨基期回升，下滑幅度回升至1.3%。展望10月，國際原油價格在美元貶值及景氣復甦預期帶動下，上揚至每桶75美元之上，預料將帶動整體物價上升。

此外，10/10當週美國申請失業救濟金人數減少1萬至51.4萬人，續創今年以來新低；前週領取失業救濟金人數減少7.5萬至599.2萬人，已連續四周降低，為三月底以

來新低，顯示勞動市場惡化程度持續減緩。

圖二：返校需求與勞動節假期推升零售銷售

整體和扣除汽車後零售業績年增率，百分比

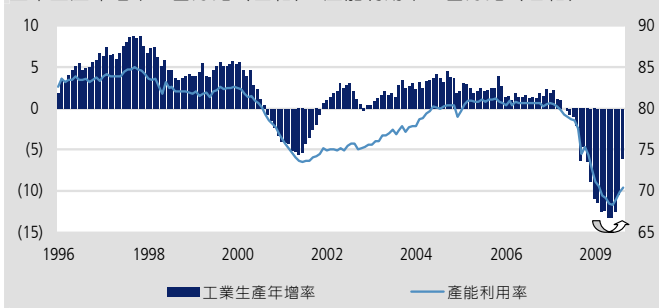


資料來源：Bloomberg；凱基證券集團整理

美國9月整體零售業績較上月下滑1.5%，主要反映汽車及其零組件在舊車換現金計畫結束後，銷售回跌10.4%。扣除汽車後零售業績月增加0.5%，優於市場預期，其中零售油價微降，使加油站銷售額僅月增1.1%。其他產品銷售普遍較上月成長，包括一般雜貨店、個人醫療及家具皆出現較顯著成長。觀察扣除汽車、建材及油品後的零售業績，約占GDP中消費組成項目的三分之一，9月月成長0.5%，且已連續兩個月上揚，研判主要來自消費者遞延返校需求購物及勞動節假期帶動，估計3Q09消費約成長3%，也為4Q09消費墊高比較基期，預期將使其呈現持平的狀況，勞動市場改善程度仍為消費動能能否延續的關鍵。

圖三：汽車產出劇增帶動工業生產反彈

工業生產年增率，百分比（左軸）；產能利用率，百分比（右軸）



資料來源：Bloomberg；凱基證券集團整理

美國9月工業生產較上月增加0.7%，已連續三個月上升，且幅度優於市場預期。占比達80%的製造業產出月增0.9%，部分來自於汽車產出月上揚8.1%，扣除汽車產出後月增幅仍達0.5%，分項產業產出普遍上揚，其中消費品產出強勁成長1.1%，企業設備微揚0.1%，高科技產品則連續兩個月呈現持平的狀況。9月工業產能利用率自



上月69.9%回升至70.5%，達7個月來新高，惟仍處於歷史相對低點。展望4Q09，儘管舊車換現金計畫告終使汽車產出成長動能減低，近期指標性地區製造業指數仍指向製造業活動持續改善。企業存銷比自2Q09以來明顯降低，主要來自庫存去化，預示未來生產面將可維持向上的趨勢。

## 經濟指標預告

圖四：本週將公佈經濟指標

日期	國家	經濟指標	期間	預估值	前期值
10/20	美國	生產者物價月增率(%)	9月	0.0	1.7
		核心生產者物價月增率(%)	9月	0.1	0.2
		新屋開工(千戶)	9月	610	598
		營建許可(千戶)	9月	590	579
10/22	台灣	季節調整後失業率(%)	9月	6.09	6.07
	美國	申請失業救濟金人數(千)	10/18	517	514
		Fed褐皮書	-	-	-
		領先指標月增率(%)	9月	0.9	0.6
10/23	台灣	外銷訂單年增率(%)	9月	(9.7)	(12.0)
	美國	成屋銷售(百萬戶)	9月	5.35	5.10

資料來源：Bloomberg；凱基證券集團整理



## 重要經濟指標匯整

圖五：美國重要經濟指標匯總

	指標	單位	Sep-08	Oct-08	Nov-08	Dec-08	Jan-09	Feb-09	Mar-09	Apr-09	May-09	Jun-09	Jul-09	Aug-09	Sep-09
消費	零售業績扣除汽車月增率	%	(0.7)	(2.6)	(2.2)	(3.5)	1.4	1.1	(1.1)	(0.3)	0.2	0.7	(0.5)	1.0	0.5
	汽車銷售	百萬台	9.6	7.9	7.6	7.8	6.9	6.4	7.1	7.0	7.4	7.2	8.4	10.2	6.8
	消費者信心指數	-	61.4	38.8	44.7	38.6	37.4	25.3	26.9	40.8	54.8	49.3	47.4	54.5	53.1
	個人支出月增率	%	(0.3)	(0.8)	(1.0)	(1.2)	0.8	0.4	(0.3)	(0.1)	0.1	0.7	0.3	1.3	-
	耐久財訂單月增率	%	0.0	(8.5)	(4.0)	(4.6)	(7.8)	1.6	(2.2)	1.4	1.3	(1.1)	4.8	(2.4)	-
生產與存貨	核心資本財訂單月增率	%	(3.4)	(6.7)	1.1	(5.9)	(12.3)	4.1	(1.4)	(3.5)	4.3	3.8	(1.3)	(0.4)	-
	製造業採購經理人指數	-	43.4	38.7	36.6	32.9	35.6	35.8	36.3	40.1	42.8	44.8	48.9	52.9	52.6
	非製造業採購經理人指數	-	50.2	44.4	37.3	40.6	42.9	41.6	40.8	43.7	44.0	47.0	46.4	48.4	50.9
	工業生產月增率	%	(4.0)	1.3	(1.3)	(2.3)	(2.1)	(0.8)	(1.7)	(0.7)	(1.1)	(0.4)	0.9	1.2	0.7
	產能利用率	%	74.5	75.4	74.4	72.7	71.1	70.6	69.5	69.2	68.5	68.3	69.0	69.9	70.5
勞動	企業存貨月增率	%	(0.4)	(0.6)	(1.0)	(1.5)	(1.2)	(1.4)	(1.3)	(1.3)	(1.2)	(1.4)	(1.1)	(1.5)	-
	失業率	%	6.2	6.6	6.8	7.2	7.6	8.1	8.5	8.9	9.4	9.5	9.4	9.7	9.8
物價	非農業就業人數變化	千	(321)	(380)	(597)	(681)	(741)	(681)	(652)	(519)	(303)	(463)	(304)	(201)	(263)
	消費者物價月增率	%	0.0	(0.8)	(1.7)	(0.8)	0.3	0.4	(0.1)	0.0	0.1	0.7	0.0	0.4	0.2
	核心消費者物價月增率	%	0.1	0.0	0.1	0.0	0.2	0.2	0.2	0.3	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2
	生產者物價月增率	%	(0.1)	(2.6)	(2.7)	(1.8)	0.9	(0.1)	(0.9)	0.4	0.0	1.8	(0.9)	1.7	-
	核心生產者物價月增率	%	0.4	0.5	0.0	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	(0.1)	0.5	(0.1)	0.2	-
房地產	新屋銷售	千戶	434	404	390	374	329	354	332	345	371	400	426	429	-
	成屋銷售	百萬戶	5.10	4.94	4.54	4.74	4.49	4.71	4.55	4.66	4.72	4.89	5.24	5.10	-
	新屋開工數	千戶	824	767	655	556	488	574	521	479	551	590	589	598	-
所得	個人所得月增率	%	0.1	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(1.3)	(0.8)	(0.5)	0.2	1.3	(1.1)	0.2	0.2	-
	國內生產毛額季增率	%	(2.7)			(5.4)			(6.4)			(1.0)			-

資料來源：Bloomberg；凱基證券集團整理

圖六：台灣重要經濟指標匯總

	單位	Sep-08	Oct-08	Nov-08	Dec-08	Jan-09	Feb-09	Mar-09	Apr-09	May-09	Jun-09	Jul-09	Aug-09	Sep-09	Oct-09
匯率與利率	台幣匯率	台幣/美元	32.1	33.0	33.3	33.0	33.8	35.0	33.9	33.2	32.7	32.8	32.9	32.2	32.4
	隔夜拆款利率	%	2.092	1.926	1.410	0.971	0.233	0.143	0.140	0.131	0.097	0.097	0.100	0.101	0.100
貿易	進口金額	十億美元	21.0	17.9	15.3	11.8	9.0	10.4	12.2	12.7	13.1	15.2	15.2	17.0	16.5
	進口年增率	%	10.4	(7.0)	(13.2)	(44.6)	(56.5)	(31.6)	(49.5)	(41.2)	(39.1)	(33.5)	(34.1)	(32.3)	(21.1)
	出口金額	十億美元	21.8	20.8	16.8	13.6	12.4	12.6	15.6	14.8	16.2	19.9	17.3	19.0	19.1
	出口年增率	%	(1.6)	(8.3)	(23.3)	(41.9)	(44.1)	(28.6)	(35.7)	(34.3)	(31.4)	(30.4)	(24.4)	(24.6)	(12.7)
	貿易餘額	十億美元	0.8	2.9	1.5	1.9	3.4	1.7	3.4	2.1	3.2	1.8	2.0	2.0	2.6
	外銷訂單總額	十億美元	31.8	30.4	27.8	20.8	17.7	20.1	23.9	25.1	25.2	27.9	28.6	28.3	-
	外銷訂單年增率	%	2.8	(5.6)	(28.5)	(33.0)	(41.7)	(22.3)	(24.3)	(20.9)	(20.1)	(10.9)	(8.8)	(12.0)	-
生產與就業	工業生產年增率	%	(1.4)	(12.6)	(28.4)	(32.4)	(43.1)	(27.1)	(26.0)	(19.9)	(18.3)	(11.4)	(8.1)	(9.6)	-
	季節性調整後失業率	%	4.12	4.29	4.62	5.01	5.33	5.63	5.72	5.77	5.84	5.91	6.01	6.07	-
消費	批發業營業額年增率	%	1.1	(1.6)	(12.5)	(19.2)	(26.8)	(7.9)	(15.0)	(12.2)	(15.2)	(6.8)	(4.6)	(4.3)	-
	零售業營業額年增率	%	(4.3)	(3.8)	(6.9)	(9.8)	(0.4)	(9.6)	(4.7)	(2.6)	(2.5)	(1.5)	1.3	4.6	-
物價與貨幣	消費者物價指數年增率	%	3.1	2.4	1.9	1.2	1.6	(1.3)	(0.2)	(0.5)	(0.1)	(2.0)	(2.3)	(0.8)	(0.9)
	核心消費者物價指數年增率	%	3.3	2.9	2.4	2.1	2.6	0.4	0.8	0.4	0.1	(0.6)	(0.9)	(0.8)	(0.9)
	M1B 年增率	%	(4.9)	(4.1)	(3.6)	(2.2)	1.8	2.7	5.4	9.5	13.0	17.0	20.6	22.1	-
	M2 年增率	%	2.7	4.1	5.1	6.5	7.2	6.2	6.4	6.8	7.4	8.2	8.3	8.2	-
	央行定期存單發行餘額	兆元新台幣	3.8	4.0	4.1	4.3	4.2	4.6	4.6	4.8	5.0	5.1	5.4	5.4	-
	流動準備率	%	26.4	26.4	26.5	27.2	27.9	28.5	29.3	30.1	30.8	31.3	31.6	-	-
	金融機構放款與投資年增率	%	4.0	3.9	4.2	3.4	2.9	2.5	2.4	1.8	1.0	0.1	(0.1)	(0.8)	-
景氣指標	景氣對策燈號	-	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	黃藍	黃藍	黃藍	-
	景氣綜合判斷分數	-	12	12	11	9	9	10	10	11	12	17	18	18	-
	領先指標	-	94.4	92.4	89.0	86.5	84.9	86.4	88.4	91.0	93.2	95.2	98.2	100.0	-
	同時指標	-	98.8	92.9	86.3	81.9	80.2	81.4	83.5	86.5	88.8	90.3	92.0	92.5	-
國民所得	經濟成長率	%	(1.05)			(8.61)			(10.13)			(7.54)			-

資料來源：TEJ；凱基證券集團整理

經營據點	大中華區	台灣
	<p>KGI Asia 上海代表處：</p> <p>上海市仙霞路 317 號 2502-2504 室</p> <p>郵政編號:200051</p> <p>KGI Asia 深圳代表處：</p> <p>深圳市羅湖區寶安南路 2014 號振業大樓 A 座 24D1</p> <p>郵政編號:518008</p>	<p>KGI 凱基證券股份有限公司</p> <p>104 台北市明水路 700 號</p> <p>電話 886.2.2181.8888</p> <p>傳真 886.2.8501.1691</p>
股價說明	香港	泰國
	<p>凱基證券亞洲集團</p> <p>香港中環花園道三號中國工商銀行大廈二十七樓</p> <p>電話 852.2878.6888</p> <p>傳真 852.2878.6790</p>	<p>泰國凱基證券</p> <p>9th, 23rd, 24th, 25th, 45th floors, United Central Building 323 Silom Rd, Bangkok 10500, Thailand</p> <p>電話 66.2.231.1111</p> <p>傳真 66.2.267.8290</p>
免責聲明	等級	定義
	<p>增加持股 (OP)</p> <p>持有 (N)</p> <p>降低持股 (U)</p> <p>未評等 (NR)</p> <p>受法規限制未評等 (R)</p>	<p>個股未來十二個月的「超額報酬」(Excessive Return) 在凱基證券集團所追蹤的相關市場(如台灣)各股中排名在前 40%。</p> <p>個股未來十二個月的「超額報酬」在凱基證券集團所追蹤的相關市場(如台灣)各股中排名在前 40%和後 40%之間。</p> <p>個股未來十二個月的「超額報酬」在凱基證券集團所追蹤的相關市場(如台灣)各股中排名在後 40%。</p> <p>凱基證券集團未對該個股加以評等。</p> <p>受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。</p> <p><i>*超額報酬 = (十二個月目標價/現價) - 1</i></p>
免責聲明	備註	分析師每次出版研究報告的個股都會和凱基證券集團所追蹤的相關市場中的其他個股就「超額報酬」這一項進行比較，然後根據比較的結果提出對該個股的評等。在分析師未對某個股提出新的報告之前，個股的評等不會自動有所更動。
	資料來源	凱基證券集團

本報告之內容皆來自凱基證券集團認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔資料及所有的意見及預估皆基於本集團於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，適後若有變更時，本集團將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本集團所屬公司之主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本集團所屬公司並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。