



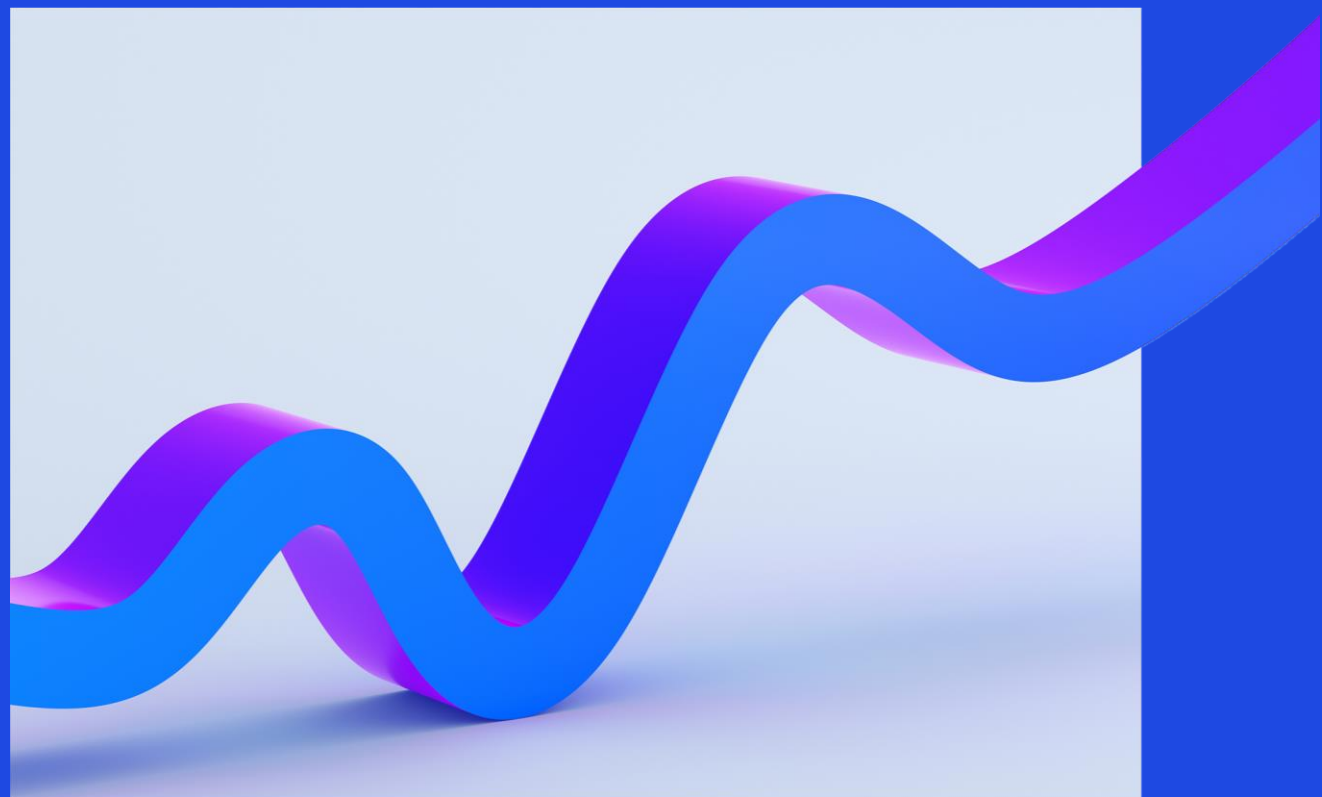
美好世界不再

2023 美國經濟展望

KPMG Insights

—

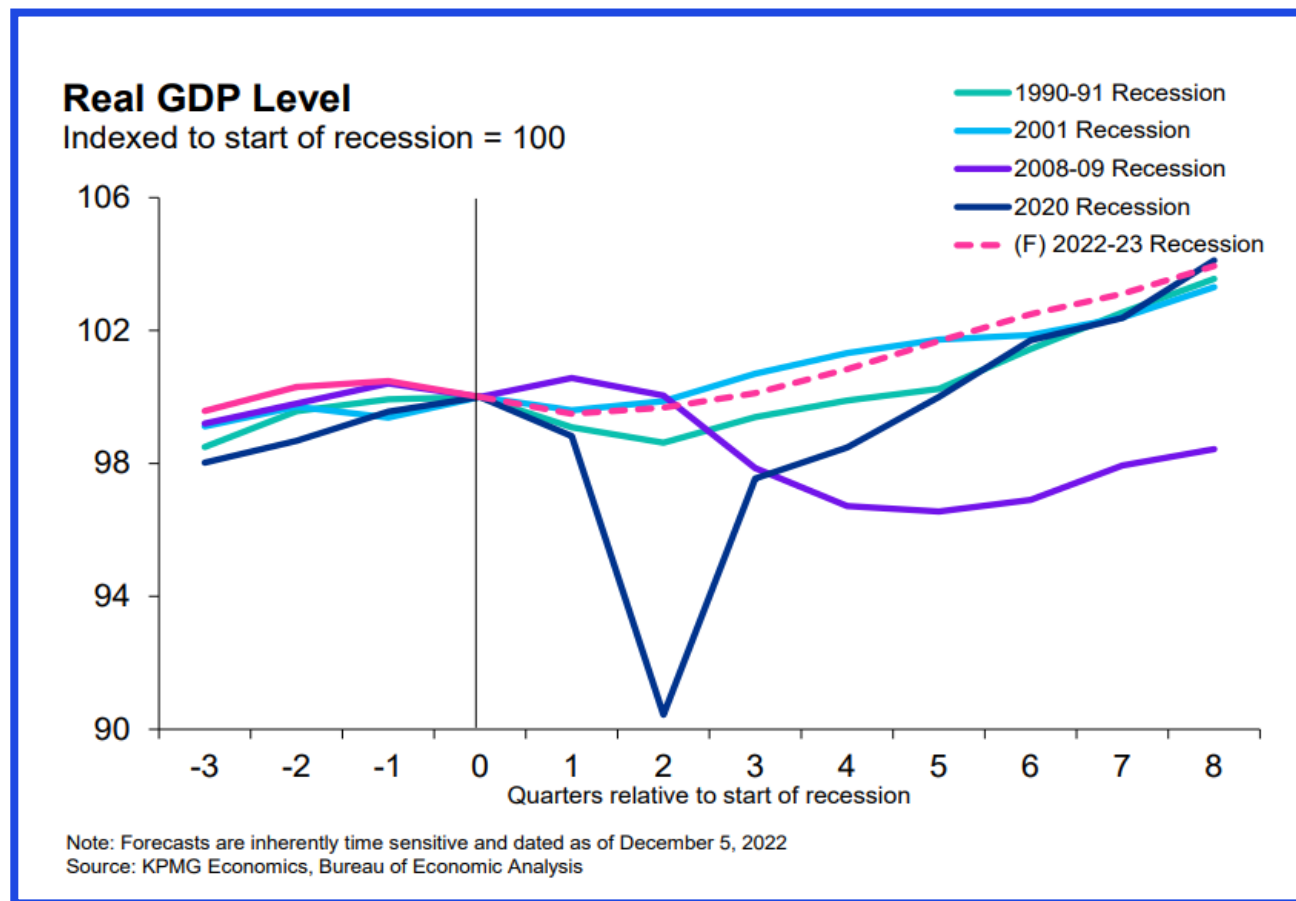
January 9, 2023



溫和的經濟衰退即將展開

預期2023年第一季經濟將呈現溫和衰退

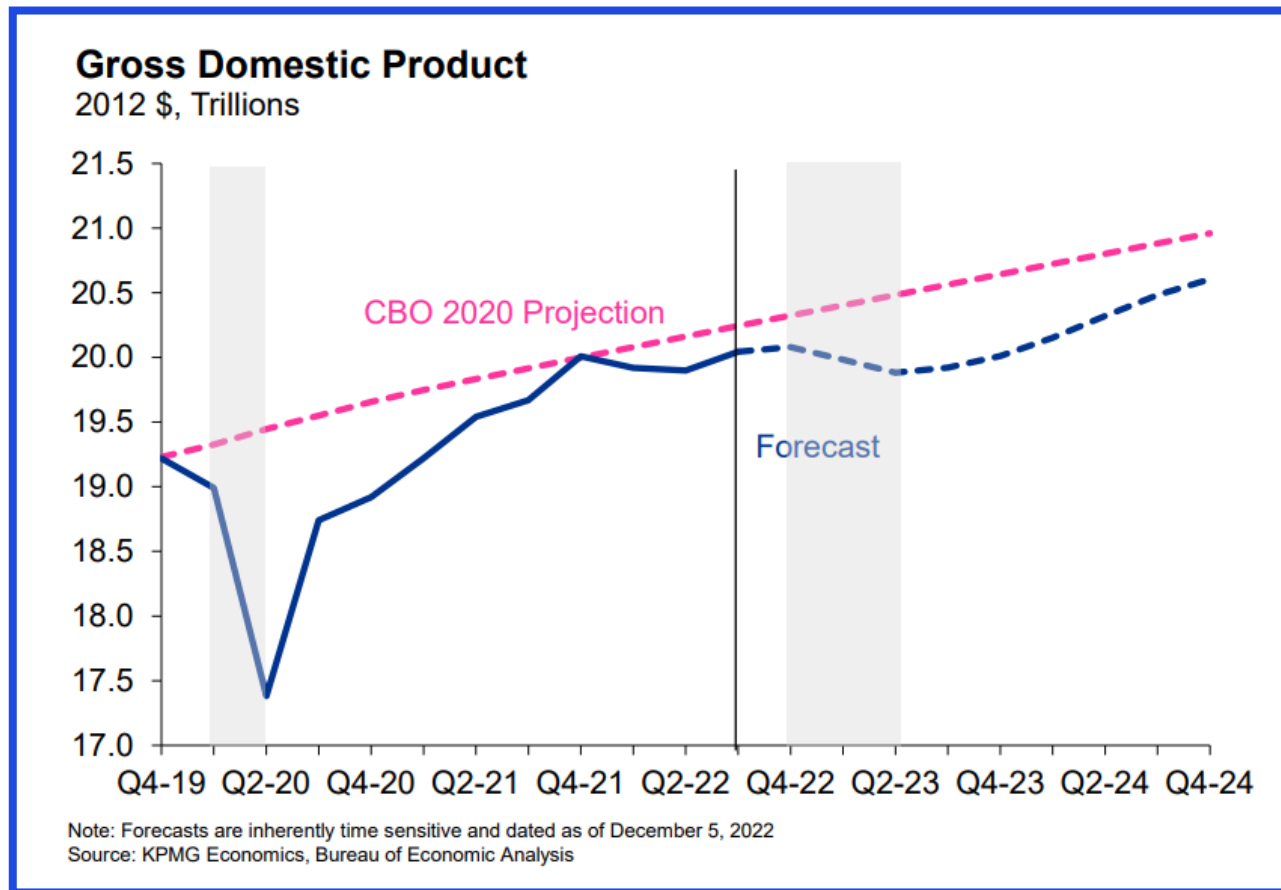
- 預計此損失接近1990-91年和2001年的衰退程度，但不會比2008-09年或2020年的經濟表現差。
- 預期2024年會帶來較疫情前更為強勁的復甦。
- 勞動力短缺將是復甦過程中最大的阻礙，限制經濟創造新的就業機會，但卻不會因此引發另一次通貨膨脹。



成長停滯不前，低於趨勢

升息將使經濟停滯

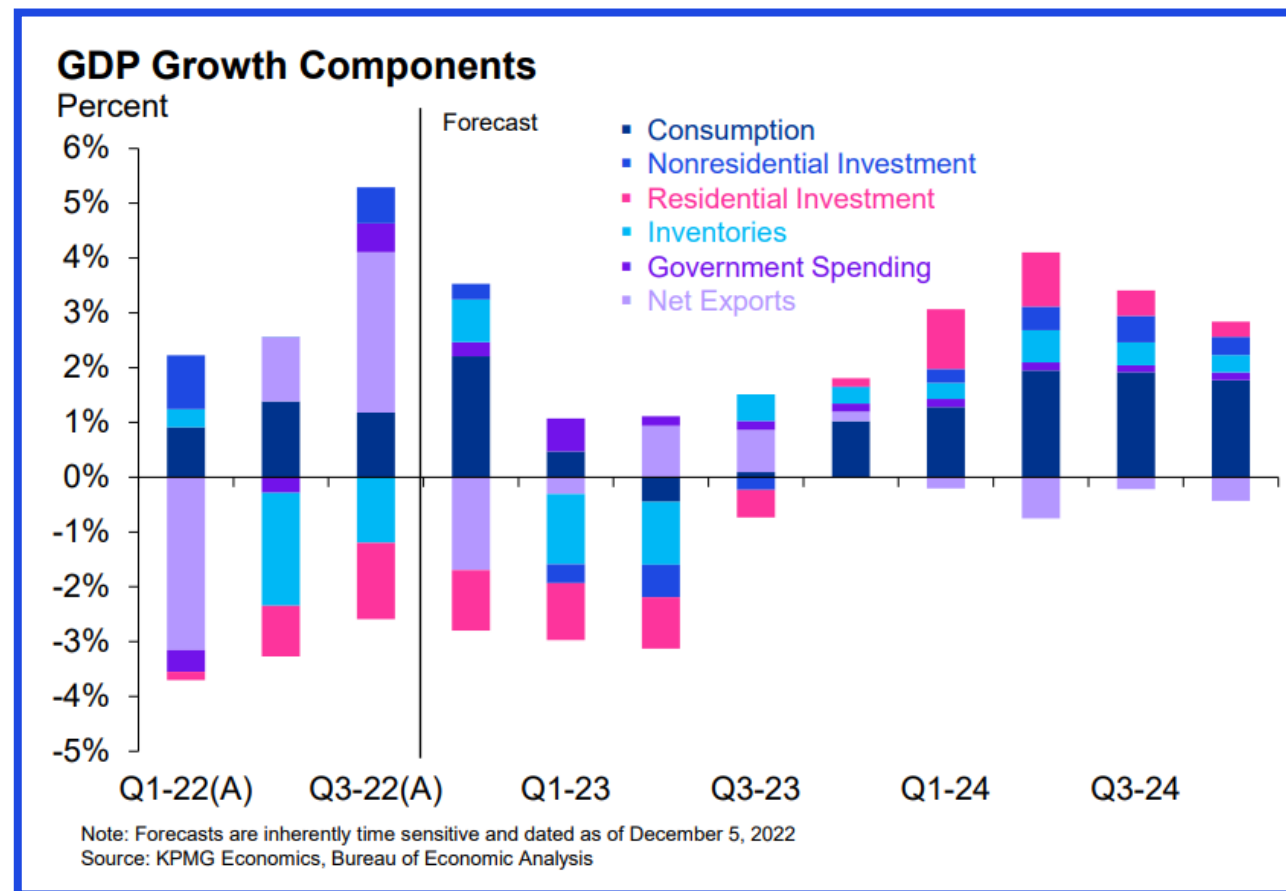
- 美聯準會升息和美國以外國家經濟成長疲軟，預計將在2023年引發溫和衰退。
- 升息將同時引發更高的失業率，但通膨率會放緩。
- 消費者和企業的資產負債情形優於2008-09年狀況，故此次美聯準會引發的經濟衰退將比較容易恢復。美聯準會最終會將利率削減到中性，刺激反彈。



消費不振；投資拖累成長

國內GDP成長受到疲軟的國內需求和投資不利影響

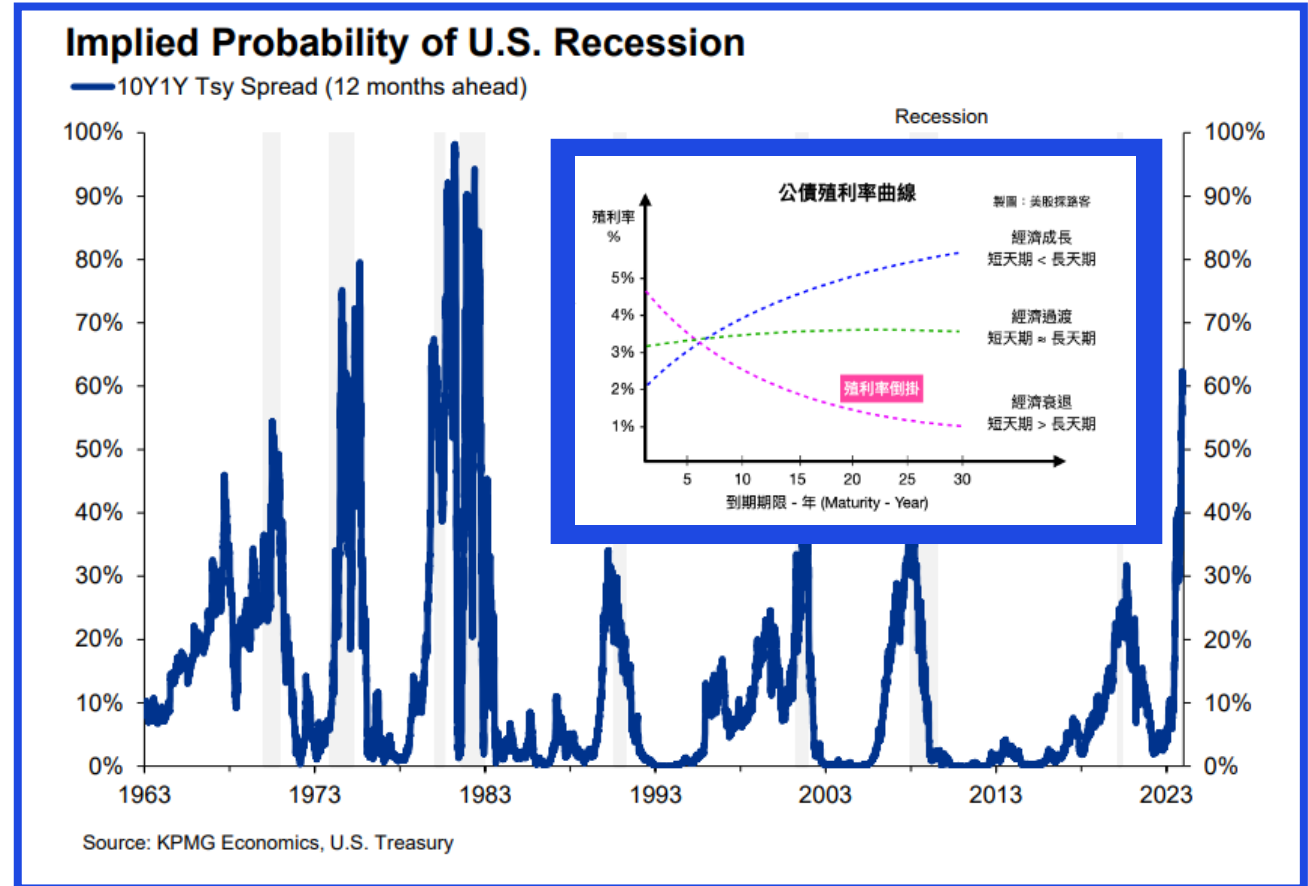
- 2022年第三季實際GDP年成長率修正為2.9%，扭轉前兩季的下降趨勢。主要原因是貿易赤字的急劇縮減。
- 第四季的前景更糟，實際GDP成長0.7%。
- 2023年的實際GDP成長預計將縮減0.2%。政府支出增加抵消部份經濟衰退的影響。



自1982年以來，衰退的機率最高

殖利率倒掛 (Yield Curve Inversion) 是經濟衰退的信號

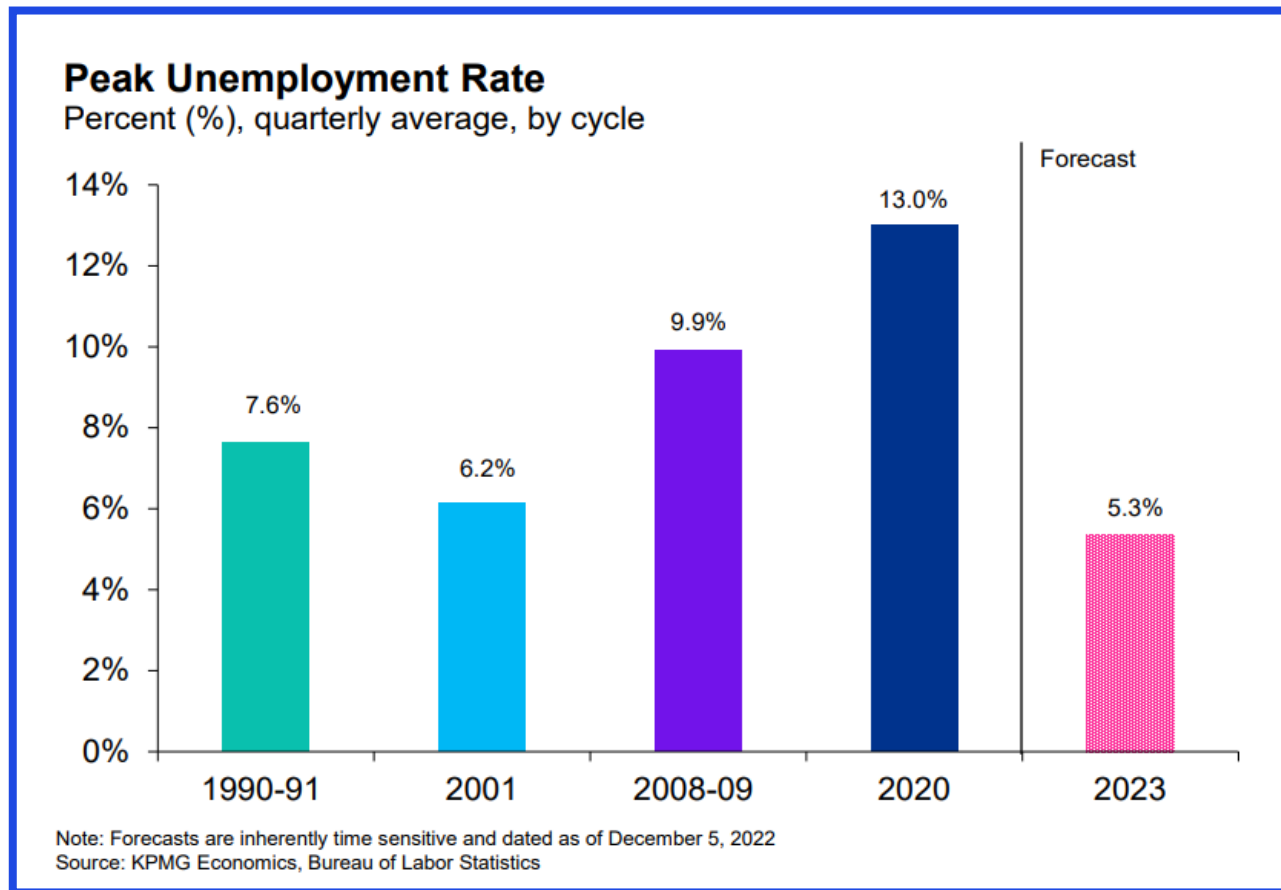
- 殖利率曲線倒掛是指短天期公債殖利率高於長天期，導致殖利率曲線出現負斜率的現象，視為經濟衰退的一個信號。聯準會削減其龐大的資產負債表下買債力道變小，對債券需求將會減少，使得債券價格下跌，市場利率上升（市場利率與債券價格呈現反向關係）。
- 聯準會的基線預測假設，升息將使經濟停滯並提高失業率。無論是基線預測或殖利率曲線倒掛都顯示經濟會放緩，失業率會上升。



勞動力短缺限制了失業率的上升

預計2023年底，失業率約5.5%

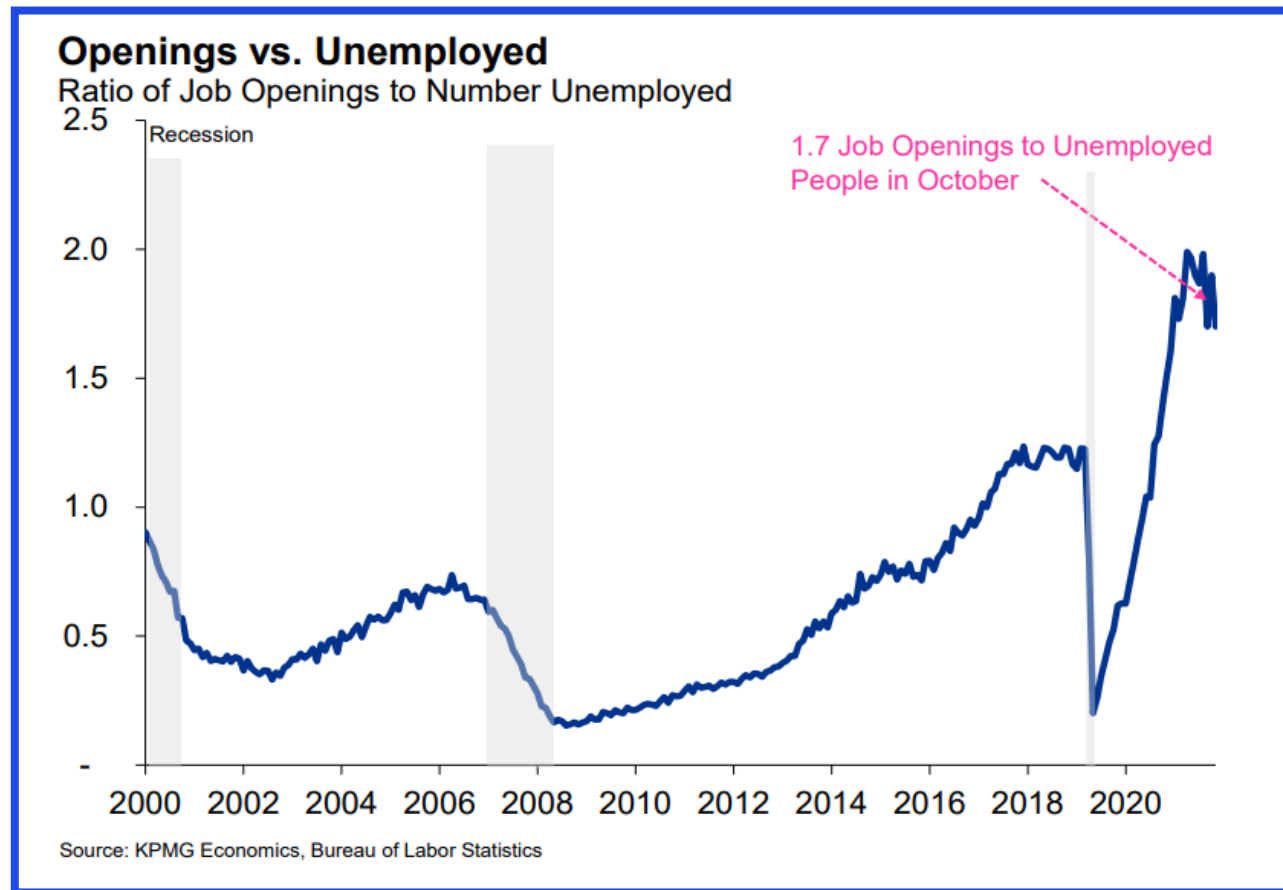
- 與其他經濟衰退相比，5.5%是低的。
- 退休人數增加、持續人員短缺，以及企業希望留住人力，皆抑制對失業的影響。
- 聯準會的研究表示在350萬勞動力中，有超過200萬勞動力消失，主要來自退休人員。



勞動力短缺是結構性而非週期性

勞動供需將持續失衡

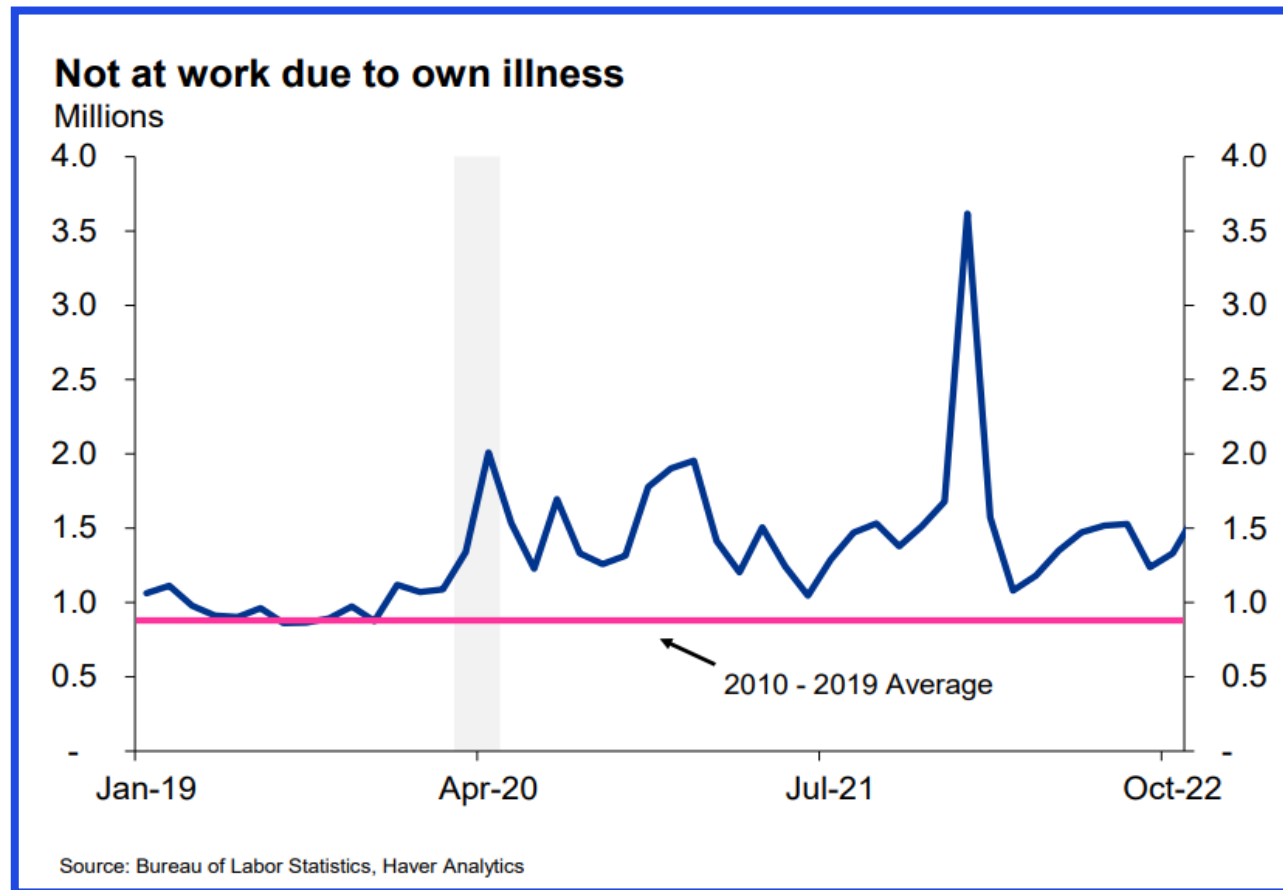
- 人口老齡化、疫情和合法移民的急劇放緩，使勞動力數量低於需求。
- 11月的就業報告強調勞動力市場的風險。就業機會持續激增，而工資則加速成長；服務業工資推升加劇通貨膨脹。
- 一次性的失業率上升可能無法解決問題；即使在聯準會使通膨脫軌之後，失業率可能還得繼續升高。



相較疫情前更多人患病

每月生病的工人較疫情前多七成

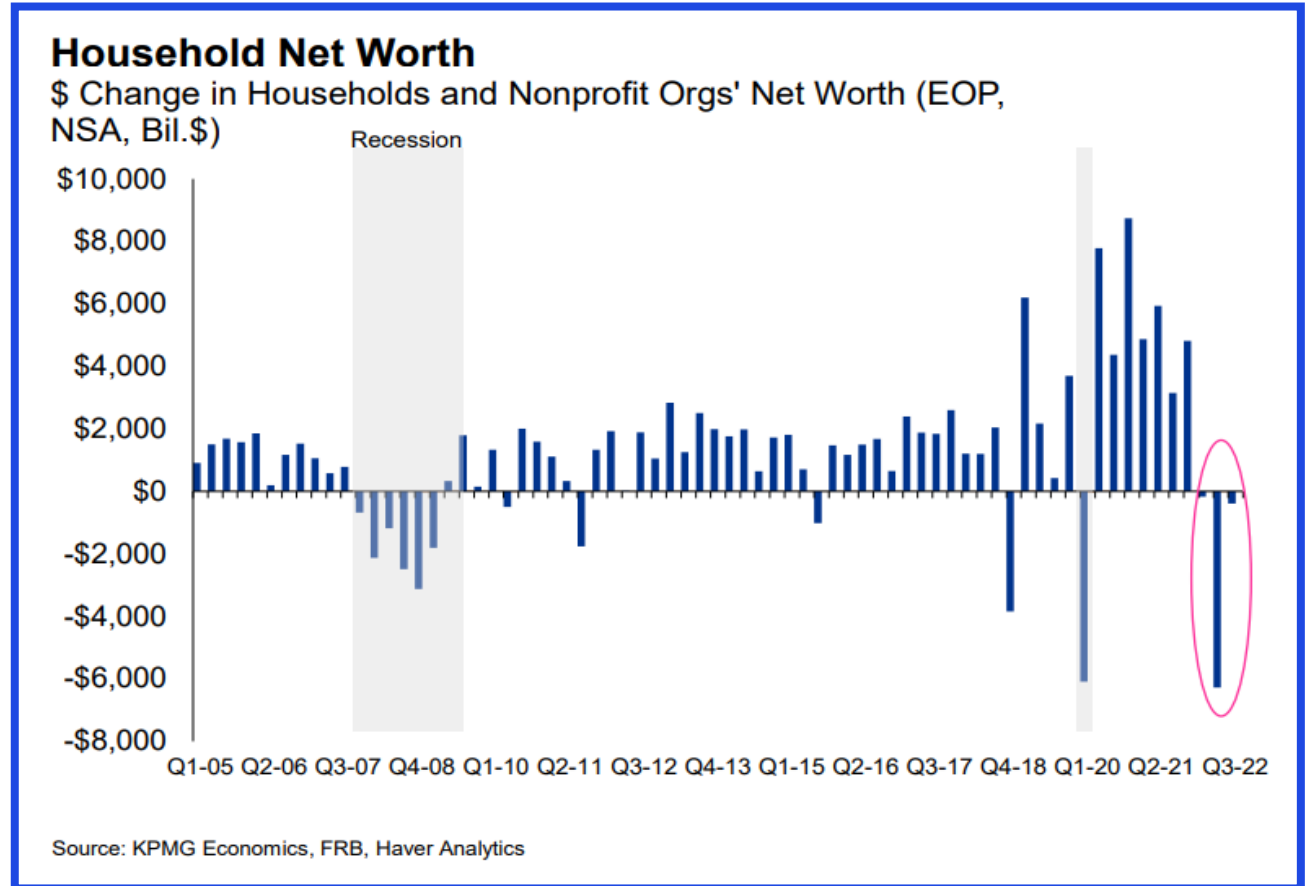
- 疫情仍持續造成人員的短缺。11月，生病和無法工作的人數達到160萬；迄今為止，死亡人數比其他發達經濟體要高。
- 許多老年工人有長新冠症狀而無法工作。由於疫情造成兒童死亡和長期護理人員的嚴重短缺，現在需要年輕的退休人員來照顧孫子和老年父母。
- 由於更多的兒童罹患RSV、流感和COVID-19，10月份因照顧兒童而離職人數達到歷史新高。



2022年家庭淨資產受股市下跌影響

家庭財富受到自1946年以來最為嚴重的影響。2022年第二季非住房資產下降了6.3兆美元

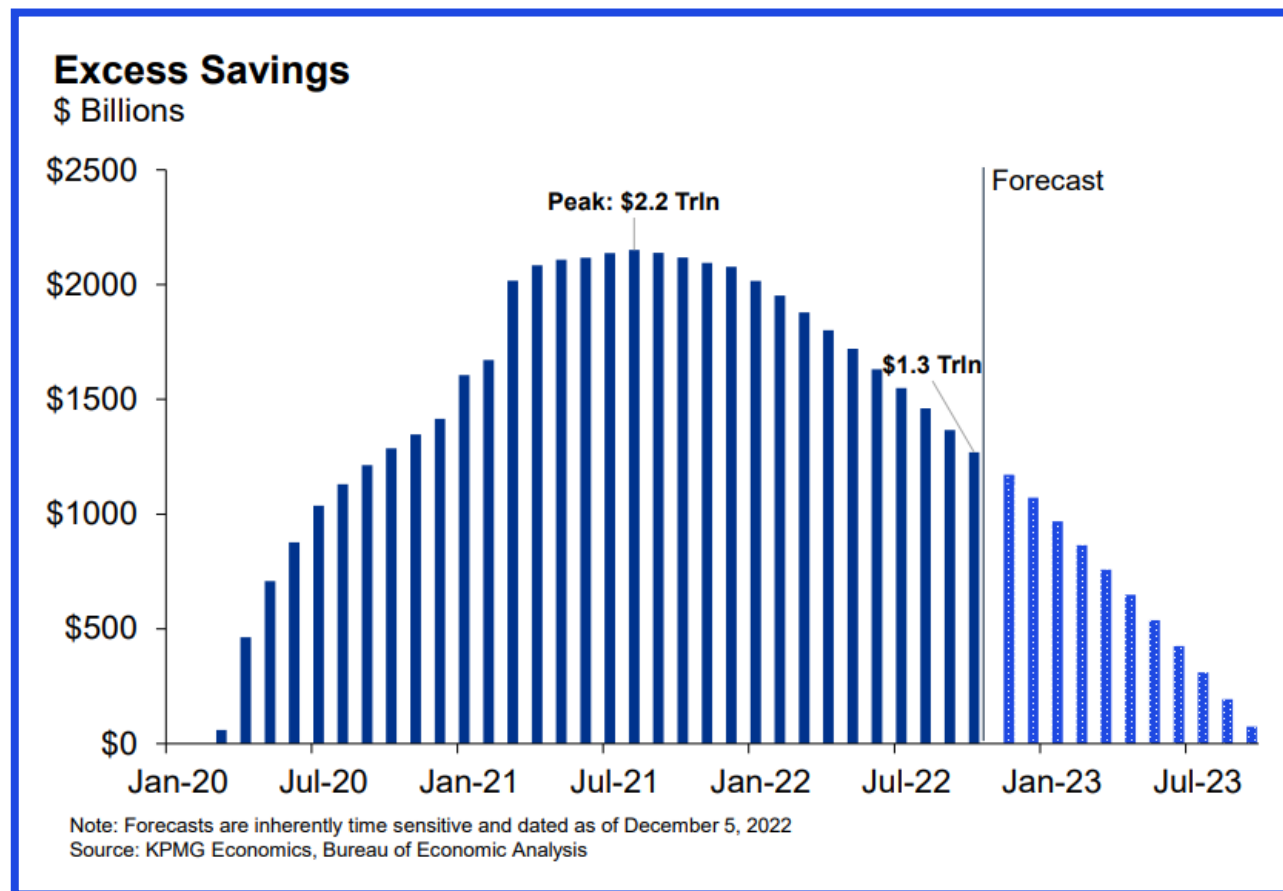
- 一旦明顯結束升息，股價應該反彈。目前需求放緩、利潤率壓縮和高利率，這些在短期內都會對股市造成影響。
- 依推估，標普500 (S&P 500)指數在2023年第四季反彈前，可能會再下滑5-7%。



2023年底前超額儲蓄將耗盡

家庭為因應通貨膨脹，10月份的儲蓄率已驟降至2.3%

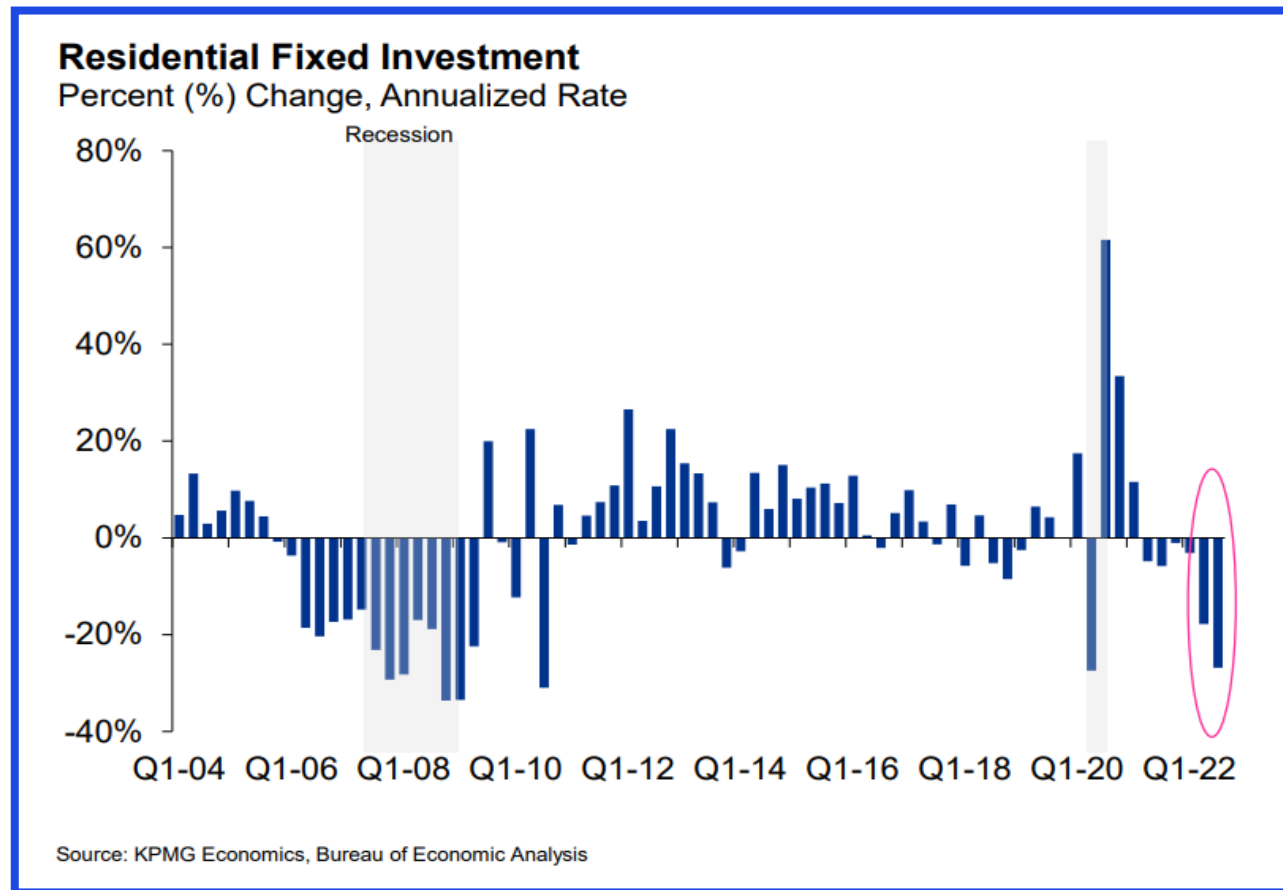
- 疫情帶來的超額儲蓄正在銳減。失業者和退休口將加大此趨勢。即便就業率小幅下降，也意味著2022年和2023年之間將減少600多萬份工資。
- 如果持續2022年的儲蓄持續，那麼疫情帶來的超額儲蓄可能在2023年底前被耗盡。
- 消費者運用債務來抵禦通貨膨脹。但信用卡債務和“先買後付”貸款（BNPL）在大流行期間被消費者償還後，正在激增



次貸危機以來住宅投資情況最差的兩季

第二、第三季獨棟住宅購買和建造的萎縮是自次貸危機以來最為嚴重

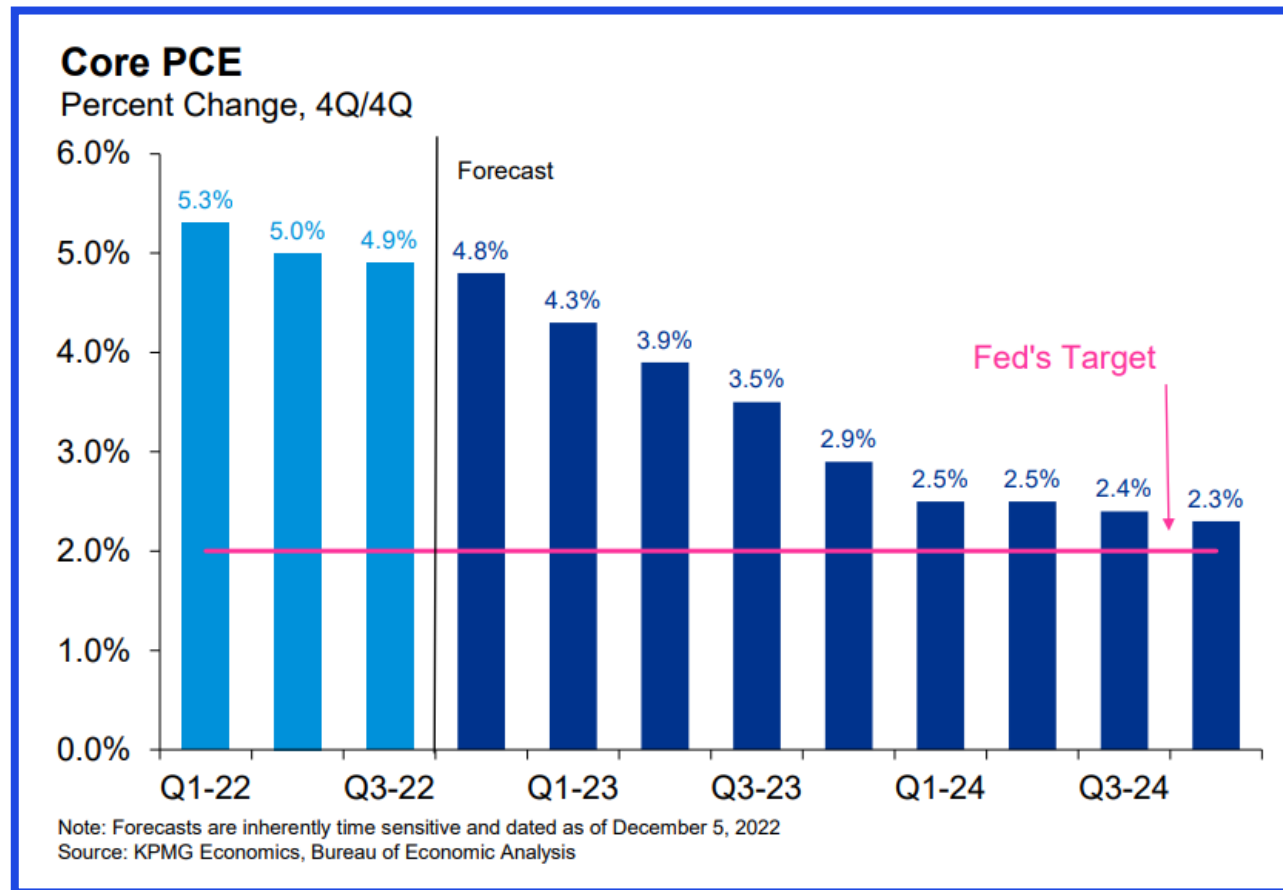
- 預計2023年第四季房價將在第四季的基础上下降20%。這是自2011年以來的首次下降，並將房價推回到2020年12月當時的水準。
- 更好的核保標準 (Underwriting Standards, 為確保發放和維持安全和有保障的貸款而制定的準則)和較低的失業率，預計被法院強制拍賣房屋的情況將獲得控制。



通膨降溫速度超過聯準會的預期

推估核心個人消費支出 (PCE)
物價指數回落目標2%，將早於
聯準會預期

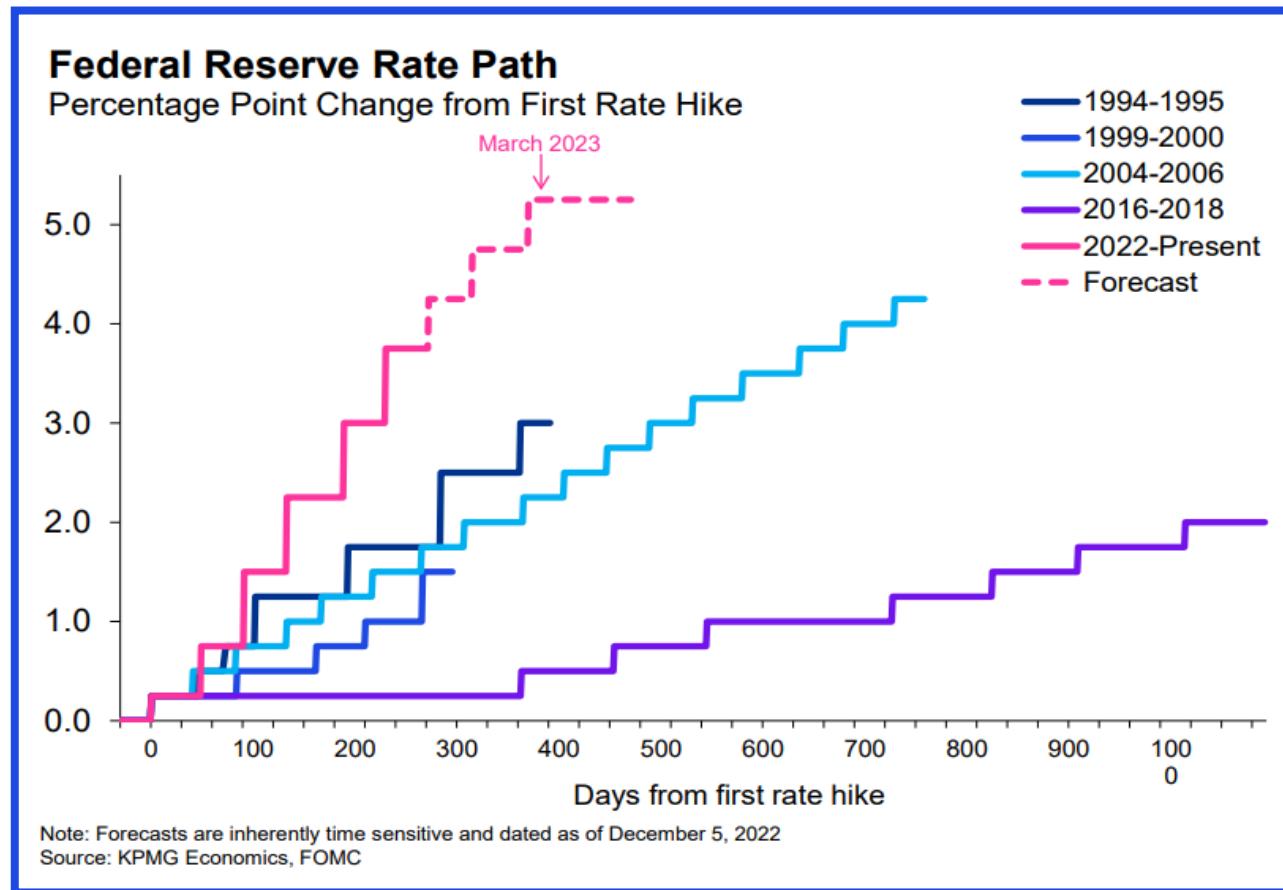
- 經濟衰退是通膨降溫的主要原因。
- 供應鏈問題正在消退。
- 商品價格受俄烏戰爭而飆升，目前正在下降。
- 房價和租金正在降溫。
- 近期PCE數據顯示，服務業勞動力成本仍在激增，這將持續影響通膨。



聯準會基本利率達到5.5%

預計聯邦基本利率將達到5.5%的峰值，較聯準會9月份的預期高0.75%

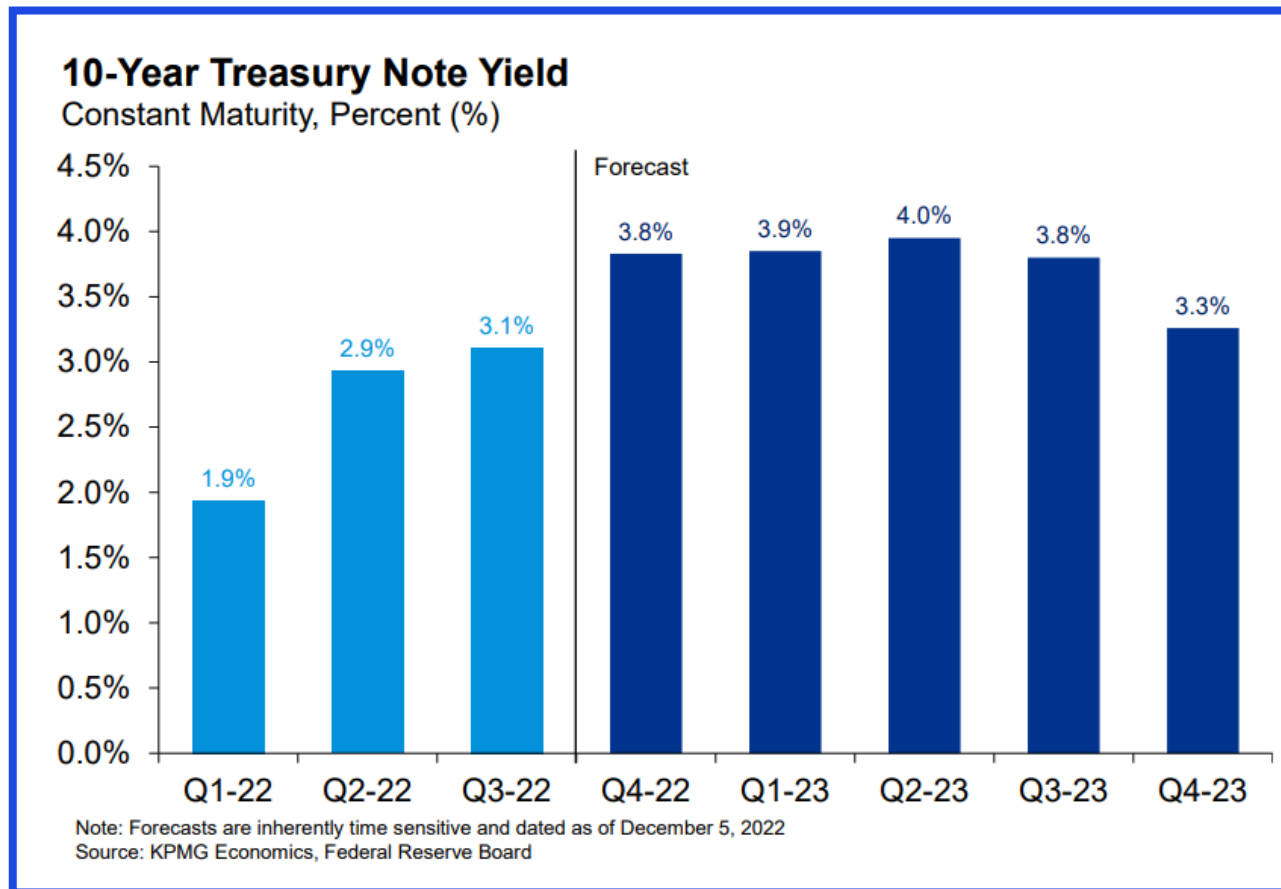
- 11月的失業報告將0.75%的升息重新提上日程，聯準會並發出更高的最終聯邦基本利率的信號。
- 聯準會將提高對失業率的估計，並進一步降低對2023年經濟成長的預測，但聯準會不打算在2024年前降息。
- KPMG則預估在2023年下半年會有積極的降息，通膨率會因實際衰退而降溫，但不要指望很快回到零利率。



殖利率在2023年第二季達到峰值

債券殖利率預計在聯準會降息前達到峰值

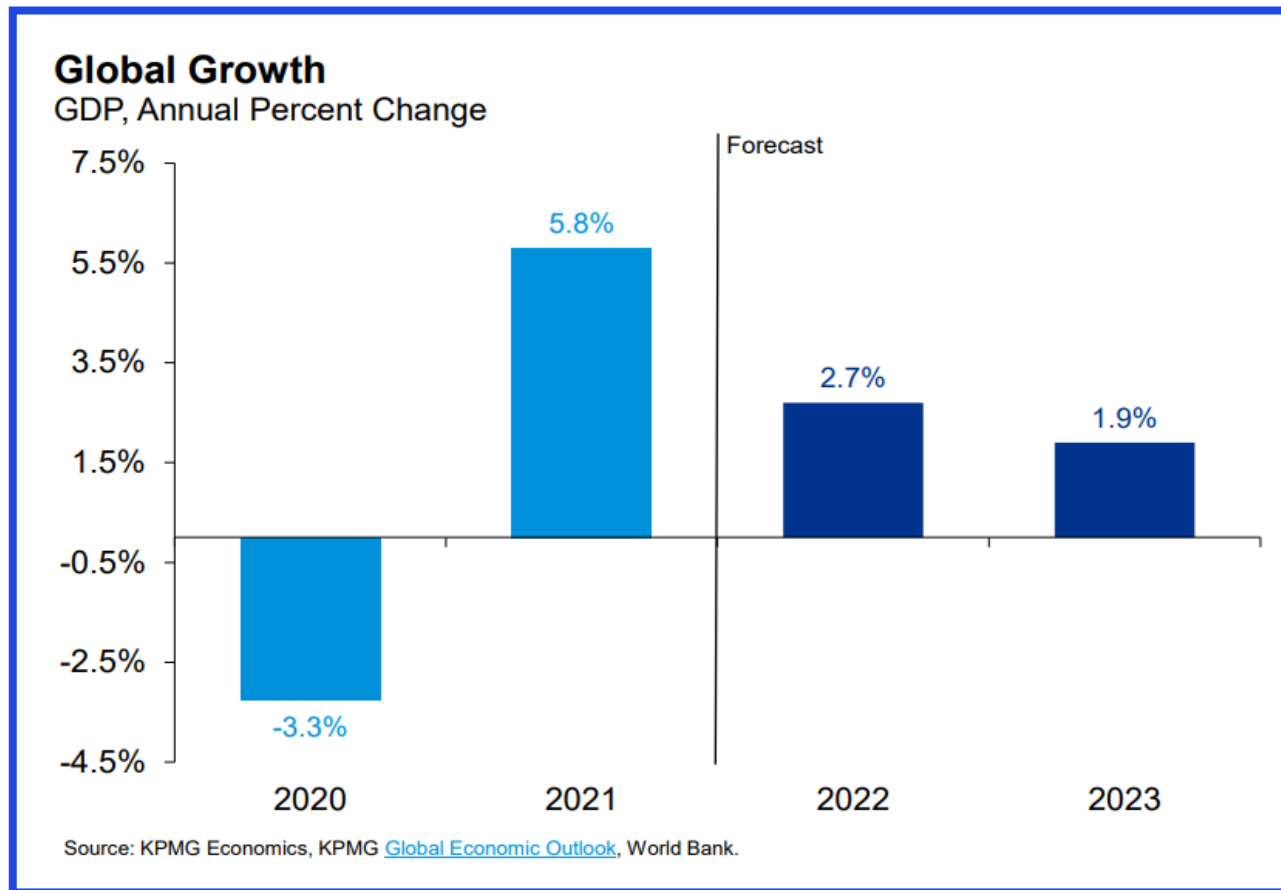
- 聯準會縮表(是指Fed縮減資產負債表上持有的債券，當公債和機構抵押擔保證券 (MBS) 到期後，收益不再另行投資，或索性拋售相關部位)，加劇殖利率曲線的衰退信號。
- 聯準會自6月的峰值以來，已將其龐大的資產負債表規模縮減了近4,000億美元。
- 隨著聯準會的縮表，國債市場的流動性已經變得很低。聯準會可能停止預期縮減3兆美元的目標。



全球經濟成長放緩

全球經濟成長預計將在2023年 下滑到2%以下

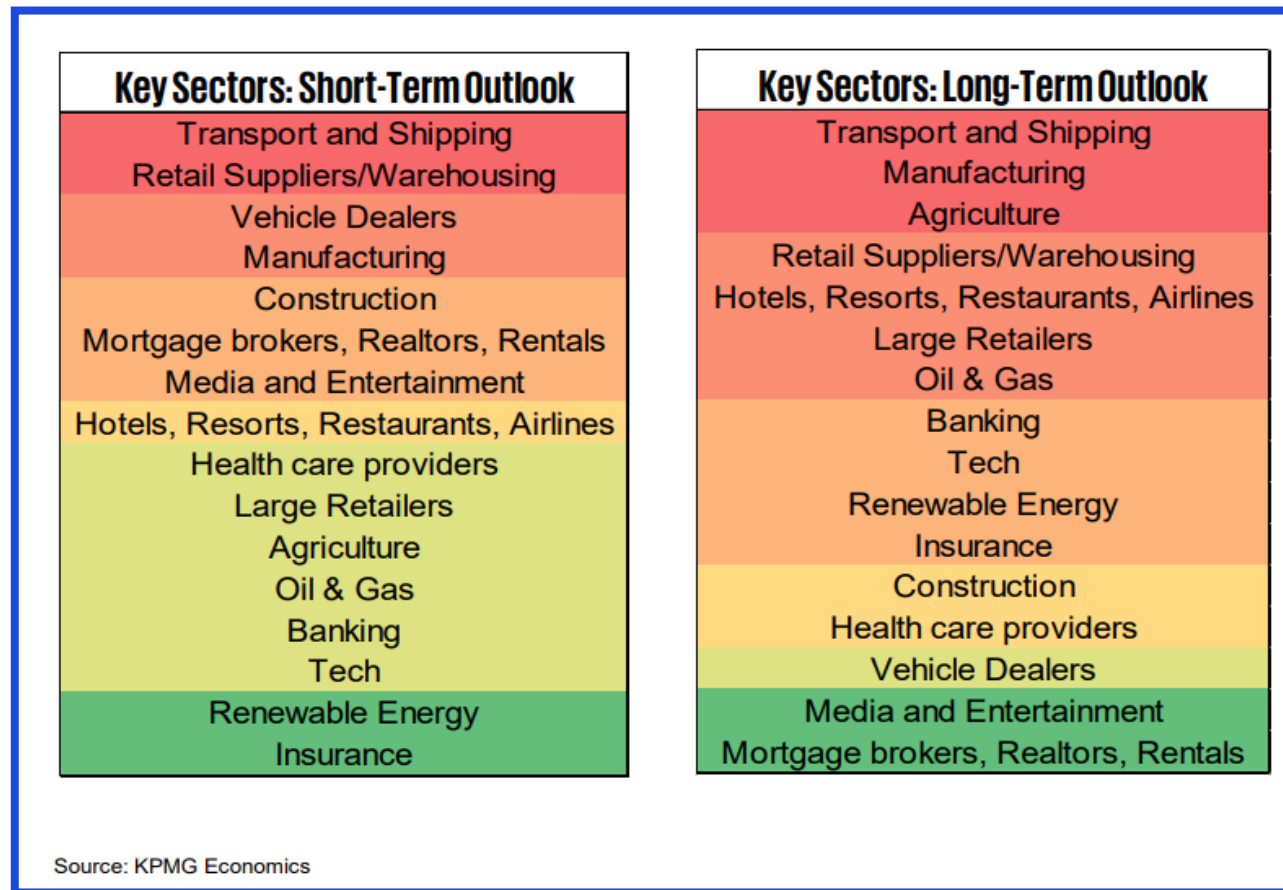
- 對世界大部分地區來說，低於2%的成長是衰退的現象；意味著許多國家的人均水準將下降。
- 疲軟的全球成長將拖累美國的出口。
- 曾經是經濟成長動力的發展中經濟體，也同與許多發達經濟體一樣經歷衰退。隨著清零政策的放鬆，中國應該在2023年有所回升。



產業贏家和輸家

易受利率、債務、美元和商業週期影響的產業，短期內可能比其他產業的情況更糟

- 這場大流行加速了許多趨勢，使我們從一個成長和通貨膨脹不慍不火的世界，變成了一個不穩定、且需要更多靈活度和適應力的世界。適應這些轉變的企業將找到機會；而那些不適應的企業將滯後。
- 從長遠來看，地緣政治、氣候變化和人口老齡化等問題對各產業的影響將大於短期。



註：圖表中顏色說明在經濟衰退中，產業受限制和被影響的程度。紅色是被限制和影響較嚴重；綠色是比較不受限制和影響。



Contact us

池世欽 **Leo Chi**

專業策略長

T 02 8101 6666 ext. 04242

E leochi@kpmg.com.tw

吳政諺 **Vincent Wu**

副專業策略長

T 02 8101 6666 ext. 04247

E vincentwu@kpmg.com.tw

吳俊源 **Eric Wu**

副專業策略長

T 02 8101 6666 ext. 06748

E ewu3@kpmg.com.tw

陳佩雯 **Megan Chen**

企業形象及策略行銷部 / 經理

T 02 8101 6666 ext. 19068

E meganchen2@kpmg.com.tw

李岢庭 **Zora Lee**

企業形象及策略行銷部 / 副理

T 02 8101 6666 ext. 18980

E zlee1@kpmg.com.tw



kpmg.com/tw

© 2023 KPMG, a Taiwan partnership and a member firm of the KPMG global organization of independent member firms affiliated with KPMG International Limited, a private English company limited by guarantee. All rights reserved.

The information contained herein is of a general nature and is not intended to address the circumstances of any particular individual or entity. Although we endeavor to provide accurate and timely information, there can be no guarantee that such information is accurate as of the date it is received or that it will continue to be accurate in the future. No one should act on such information without appropriate professional advice after a thorough examination of the particular situation.

The KPMG name and logo are trademarks used under license by the independent member firms of the KPMG global organization.

Document Classification: KPMG Public