

## 《商報》專欄

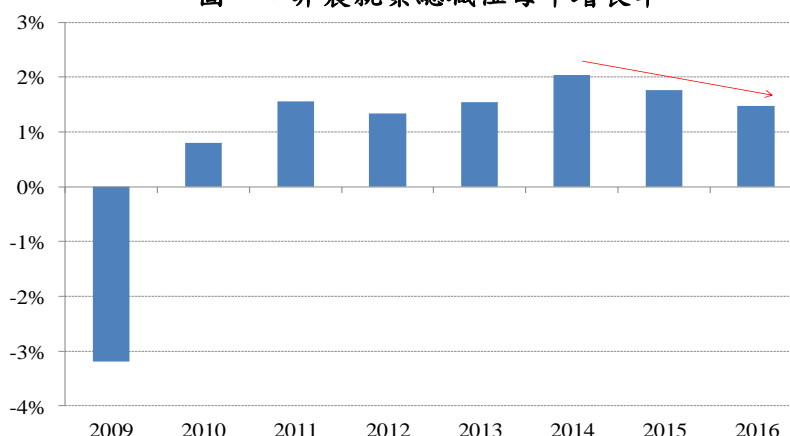
### 就業熱爆 經濟爆上？

又加息，又特朗普經濟學，炒完了嗎？可能，尤其是後者。特式經濟由去年11月大炒至今，但特朗普推出過什麼措施來刺激經濟？好像不多。筆者早已講過，現時美國經濟不同於2009年奧巴馬上任時般不濟，因此特朗普政府不會把推出經濟政策列為首要任務。如是者，大家炒了又炒就變成等了又等。

如果特朗普經濟學炒完了的話，可炒的又返回基本面。聯儲局估今年可加息三次，而市場就有人估四、五、六、七次。對於筆者而言，多於三次的看法是過於樂觀。

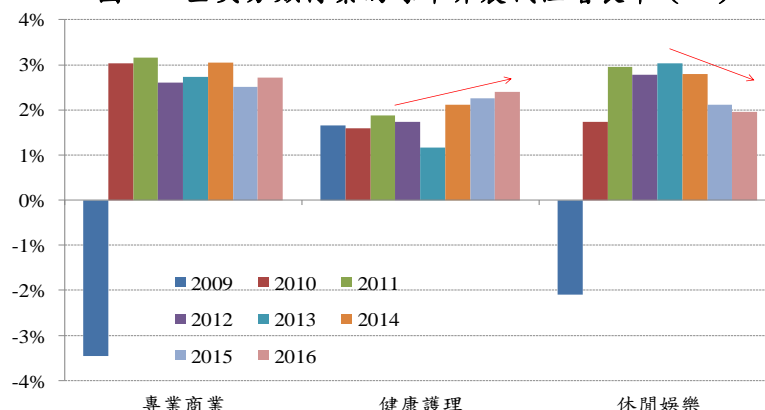
不是說美國經濟不行，只是未如想像般好。聯儲局加息與否基於兩大原則，一是通脹，二是就業。前者上，對未來通脹的看法與油價關係早有談及，不贅。至於就業，在下對美國就業市場的看法一向不太樂觀，原因是不同分析已指美國就業增長已逐漸放緩。先看看圖一的2009年金融海嘯後至今非農就業總職位的每年增長率，見到去年全年職位增約1.5%，高嗎？2014年曾高見2.0%，而2010年的0.8%及2012年的1.4%就比它低，故現時這增長只屬中等水平。如果以整個趨勢來講，非農總職位的每年增長自金融海嘯後一直走上，但自2014年就開始下滑。如是者，美國就業很好嗎？在職位增長率顯然正在下跌下，就很難用「很好」兩字來形容。

圖一：非農就業總職位每年增長率



當然，近年美國非農新增職位表現不錯是有其原因的。看看圖二，圖中顯示了全美三大行業（以就業人數計算）的總職位每年增長率。這三行業的就業人數佔逾全美四成，圖二見到近年排第一的專業商業及第二的健康護理總職位每年增長率表現都不錯，後者更每年遞升，要說這些行業支持了全美就業市場的增長也不為過。

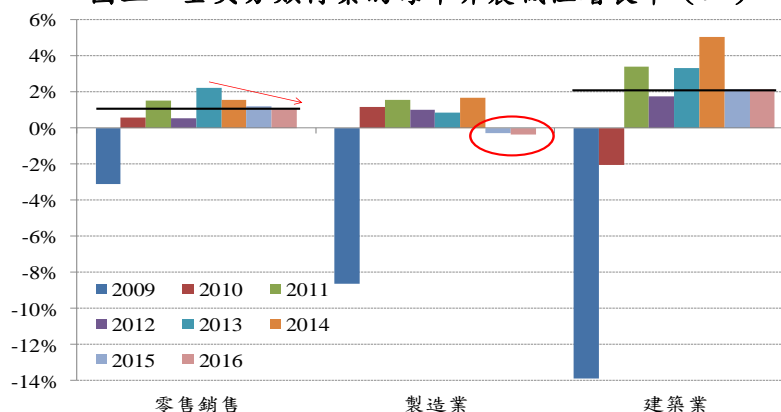
圖二：全美分類行業的每年非農職位增長率（一）



不過，看看第三大行業休閒娛樂，其每年增長率已於2013年見頂，其後走勢一直向下之餘，更差不多跌至2010年的金融海嘯後水平，情況不太樂觀。須知道，休閒娛樂行業反映國民消費力，例如有閒錢時會否加大消費等。但圖二見到，在近年市場對美國經濟增長情況愈趨樂觀之下，這個量度美國人消費力之一的行業就業增長就愈趨下滑。

這情況也不限於休閒娛樂業。圖三見到全美第四大行業（以就業人口計算）零售業也有相同情況，即其增長率已於2013年見頂回落。更甚的是，第五大行業的製造業已經連續兩年收縮，再數到第六大建築業的表現都只是中規中矩。如斯情況下，美國就業情況很好？一半半吧。除了圖二及圖三的六大行業外，其他行業如批發、資訊科技及採礦業也出現類似情況，唯一如圖二的專業商業及健康護理表現般理想就只有金融類。

圖三：全美分類行業的每年非農職位增長率（二）



總括而言，經過多次分析後，筆者仍然只能得出一個結論：美國就業市場增長正在放緩，情況不是如市場所想的樂觀。其實聯儲局也得出類似結論，在他們的經濟增長預測報告中已預估今年至2019年的美國失業率最低也只是4.5%。4.5%很低？在現時也已跌至4.7%，即再下跌空間不大，似乎聯儲局也承認美國就業市場增長應已放緩了。

劉振業  
環球金融市場部