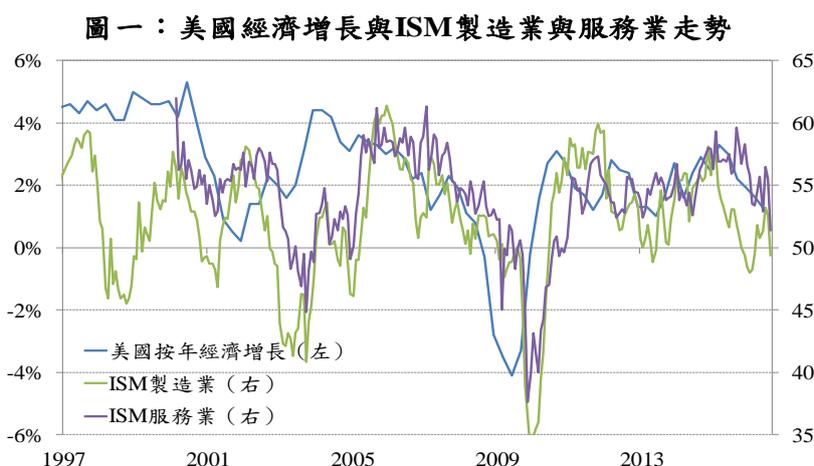


《商報》專欄

服務業轉弱 經濟不行了？

真加息？謠言滿天飛。加息與否或加多少次，最簡單就是看經濟，而近期較受市場注目的就是上週疲弱得令人驚訝的美國 ISM 服務業指數超乎市場預期之失望，由 7 月份的 55.5 急跌至 8 月份的 51.4，僅守 50 的盛衰分界線之上，下次隨時跌入收縮範圍，難怪市場仍然不太相信聯儲局會加息。

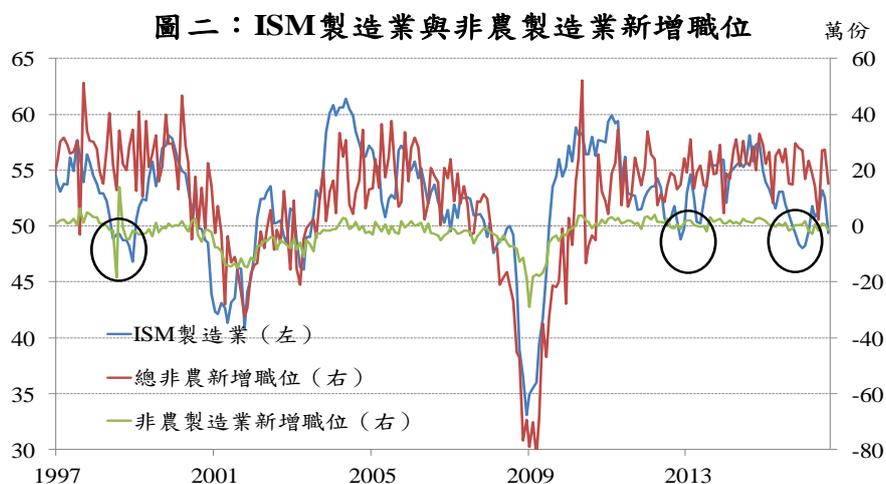
市場反應這麼大並不是無原因，今次數據跌幅之大是其一，而圖一見到由 1997 年有數據紀錄起，無論 ISM 服務業或製造業，過去廿多年來走勢都與美國按年 GDP 增長相近。亦即是如果這些數據持續下滑，似乎暗示了大家一直看好的美國經濟將會走弱。當然，圖一見到美國按年經濟增長早已在去年第一季見頂回落。所以筆者意思是，根本整個美國經濟早已下行，這是大家不得不加倍留意的。



投資市場對待製造業及服務業數據沒大分別，但在研究經濟走向上，似乎服務業就能提供更準確的預測。再看圖一，製造業數據較服務業波動，上落幅度較大。而且在這廿多年上，製造業不時跌穿 50，即跌入收縮水平，但環觀幾次製造業的收縮皆未見美國 GDP 對应收縮。反之，雖然服務業波動較細，但差不多每次收縮下的經濟增長都會明顯轉弱。由是觀之，製造業的強弱未必一定反映經濟去向，但服務業興衰對經濟的影響卻不得不加以留意。

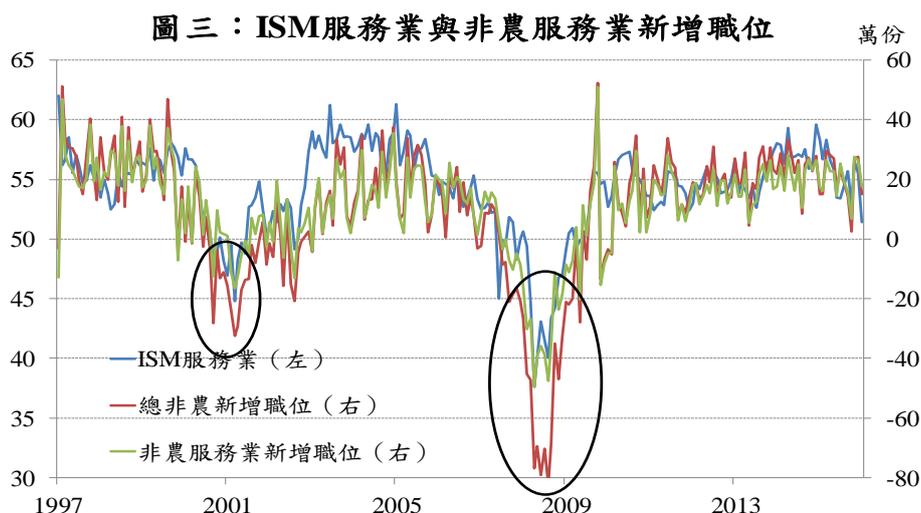
至於耶倫要加息，看的主要是通脹及就業。全球通脹仍處低水平，撇除這點，筆者常言美國就業市場增長應已見頂。如果以製造業及服務業的數據來判斷該兩行業的就業形勢，在圖二的製造業情況上，這廿多年來因為 ISM 製造業曾多次跌穿 50 而收縮，此時製造業職位空缺亦減少。但問題是製造業數據曾出現多次如 2012 年般「假穿」，而當

期總體非農職位仍在增長，可見製造業數據令市場增加不確定性，亦令市場錯估就業形勢。



相比製造業，服務業的預測性更可靠。圖三見到在2000與2007年當ISM服務業跌穿50水平後，總體非農及服務業都同時減少職位。有別於製造業，近幾年服務業持續擴張，而總體非農及服務業亦不斷新增職位，未有收縮，可見整體服務業數據的預測性較強。

其實這也正常，無論比較就業人口及GDP佔比，服務業對經濟的重要性都遠大於製造業。大家要小心，上文已見ISM服務業的波動性較小，但跌穿50的話差不多可證明整個經濟及就業都會出現顯著的下滑。現時ISM服務業已貼近50，會否跌穿？未知，但只知道跌穿50就大件事。由是觀之，就算聯儲局要加息，恐怕都是強弩之末吧。



劉振業
環球金融市場部