

《商報》專欄

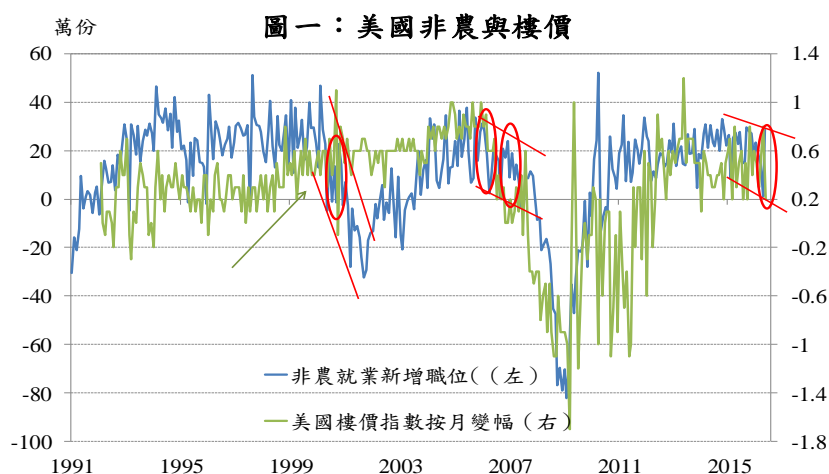
非農大爆發 美國經濟有疑惑

道指破頂，7月初公佈的非農就業亦新增28多萬份職位，令今年初對經濟下滑的憂慮一掃而空。而且，英國脫歐有後顧之憂？沒有了，總之就欣欣向榮。

筆者近期已寫過幾篇關於英國脫歐的後遺症，不贅。講返美國，觀乎英國脫歐後美股與新興市場股市一同爆上，似乎資金是在掃非歐洲資產。新興市場資金抵買與否見仁見智，但美股呢？筆者奉勸大家量力而為。

過去幾個月，雖然筆者交代了不少美國經濟情況，但前週美國公佈的最新非農就業職位突然新增28多萬份，一掃4月只新增3萬多份的憂慮。數據好時看好，差看差是市場慣性，而這突如其來的數據未有令筆者對未來美國經濟增長下滑的看法改觀。一個月數據，並不代表全部。

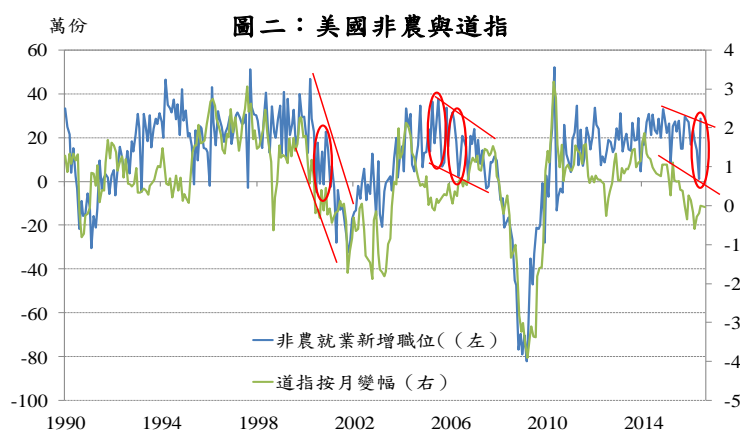
經濟是升是跌，不是單憑一兩個數據就可說明。先看圖一，筆者列舉了由1990年至今的非農新增職位數字。在這三十多年間有兩段明顯的下跌週期，一是1998至2002年，二是2005至2009年，而筆者估計由2014年起的非農就業跌浪應該就是另一下跌週期的開始（詳細分析請參考過去幾個月本欄文章）。



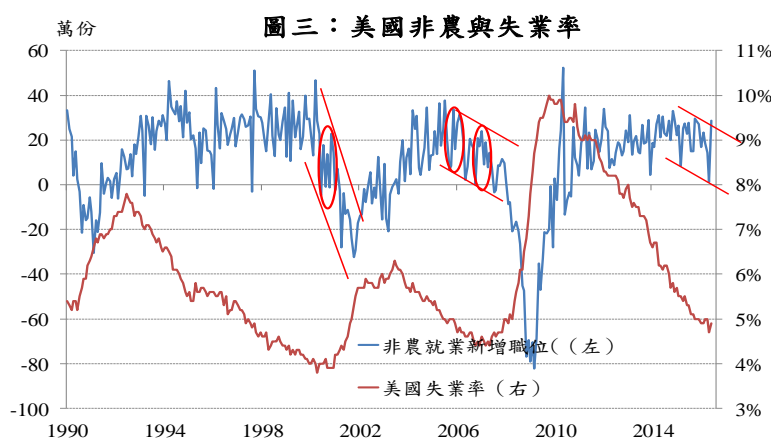
5月非農職位忽然大增28萬多份就代表美國經濟前景很好嗎？未必。早前筆者已預計無論美國整體經濟增長或就業市場復甦都會由升轉跌，而圖一都見在過去兩段的非農新增職位下跌期間不時出現突然抽上，但其後仍然順勢而下。故此，一兩個月的數據不足以解釋全部事實，最重要還是看趨勢。

有時大家可能覺得很疑惑，明明報紙日日講經濟下行，但數據卻突然出得很好，股市竟然可以破頂，完全模不著頭腦。如是者，筆者比較了非農新增職位的下跌週期與不同數據來看看實際形勢。第一，筆者先使用樓價，因為坊間常言就業好壞會直接影響樓市升跌及影響經濟前景。但圖一見到，不是每段非農新增職位的下跌期都伴隨樓價下跌，2000年的跌浪就是一例。就算在金融海嘯前，非農新增職位在2005年見頂，樓價卻在2007年見頂，相差近兩年。

然而，若比較道指就會見到另一較確實情況。圖二見到，在前兩段的非農新增職位下跌間，道指（12個月移動平均的按月變幅）與非農數字都是同升同跌，例如2000年間道指高位橫行下，非農新增職位已轉向下。雖然2005年道指與圖一的樓價同樣有兩年時間差，但起碼反映了非農新增職位轉向下時對股市而言絕非好兆頭。



再看看圖三非農新增職位與失業率的比較都同樣見到，如果確定了非農職位表現已轉向下的話，失業率回升期都不遠矣。故此，當大家衡量美國經濟前景時，不要被一、兩個突然轉好的數字擾亂。筆者認為看的應該是趨勢，只要趨勢已轉向下，那判斷美國經濟是升是跌就容易得多。



劉振業
環球金融市場部