

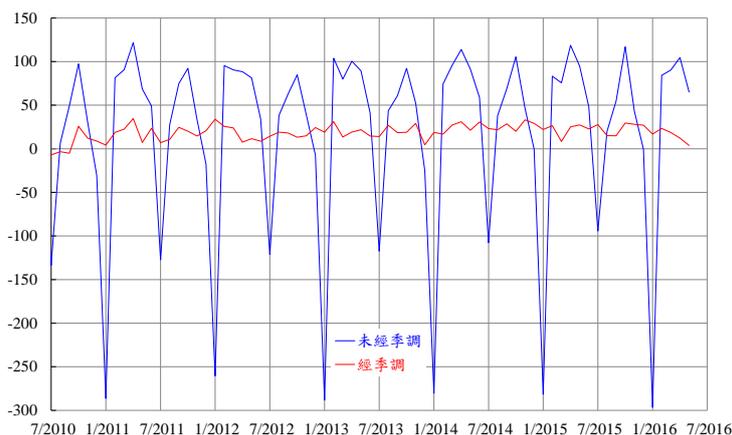
《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

就業本是大上落 不為高低感錯愕

美國早前公佈的非農職位按月僅增 3.8 萬份，較一、兩年前二、卅萬份趨勢銳減。市場有的認為美國即將衰退，有的則懷疑當局「篤細數字」以拖遲加息。

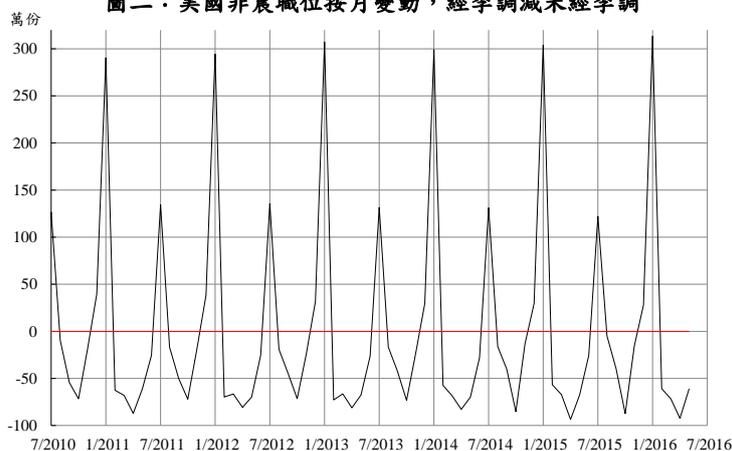
其實，從來都說毋須過份解讀這個頭條數字，因數字的調整部分遠比數字本身大。圖一顯示經與未經季調的職位按月變動，後者為頭條數字。若不經季調，近幾年是介乎 -300 至 +120 萬的，比經季調的 0 至 +30 萬大很多倍。不難推斷，不同季調過濾方法，所得出的經季調數字亦必有出入，且可能是以十萬計。既然 noise 大於 signal，signal 本身的意義又有多大？不必懷疑當局篤數，即使不篤，這 3.8 萬亦可由季調「解釋」。

圖一：美國非農職位按月變動（萬份）

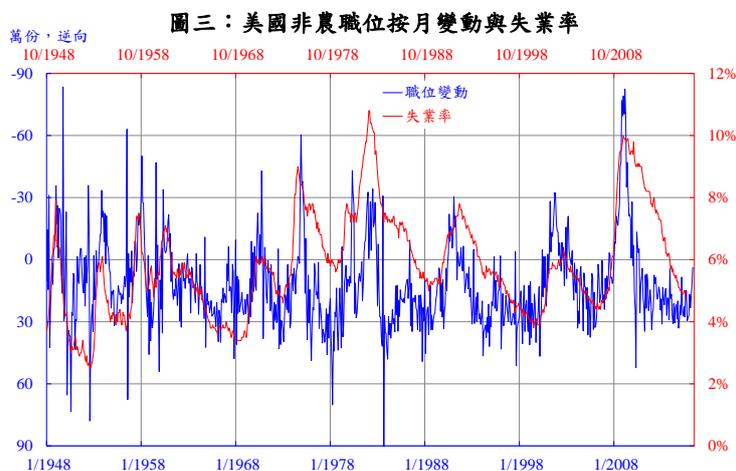


圖二為經與未經季調的數字差距，可見逢 1、7 月報大數，分別報大 300 與百餘萬，逢 4、10 月則報細數，多介乎 50 至 100 萬。紅線為 1939 年起趨勢，可見剛好於零線，即幾十年來經與未經季調兩數列是平均零差距的，亦顯示這個季調方法是無篤數的。

圖二：美國非農職位按月變動，經季調減未經季調



另一怪象，是新增職位銳減之際，失業率卻大跌。不過，只要了解這兩數字背後，其實見怪不怪。時序上講，總要先開新職位，才會請人然後失業率跌，故兩者有時差。戰後的相關系數計算顯示，時差為九個月。圖三考慮時差同示兩數，可見無矛盾的。



圖四顯示，經季調後，失業率也有點失真。



觀罷四圖，便毋須太執着於頭條數字了。

羅家聰
環球金融市場部