

## 《商報》專欄

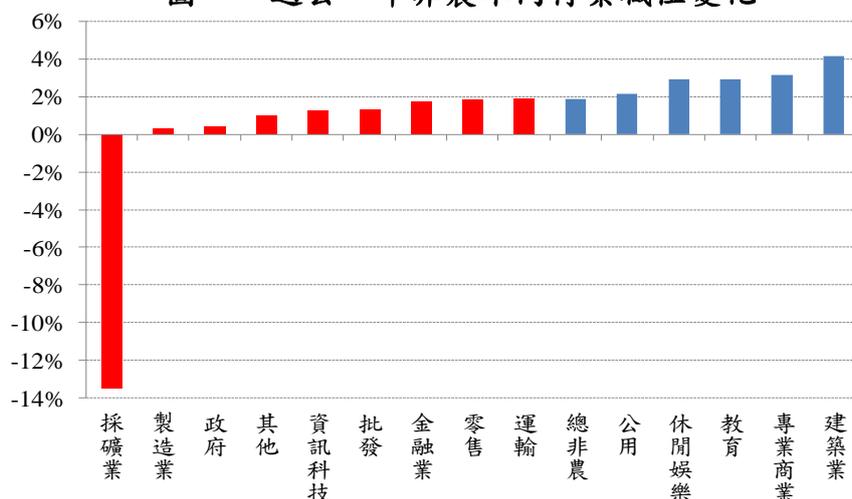
### 製造業已回落 就業不似預期

這幾星期環球市場都極為波動，新興市場經濟以至資產價格之滑落已不用多講，故筆者反而想看多點美國經濟情況。

上星期在下以美國失業率週期觀察區內就業情況，結果發現美國失業率或將於今年見底，主因今輪失業率的下跌週期已屆戰後第三長，以及不少州份的失業率都出現不同程度的反彈。不過，除了失業率外，聯儲局亦緊盯非農就業新增職位來判斷就業情況及加息前景。

其實自 2010 年起，非農職位每月大約新增 20 萬份以上，而且趨勢都是上行，這刻市場仍對就業市場復蘇持樂觀態度也是人之常情。不過，筆者就未必這麼樂觀。先看圖一，圖中見到過去一年美國各行業的非農職位變化。以總職位數目計算，現時全美五大行業為教育、專業商業、零售、休閒娛樂服務及製造業（除政府部門外）。圖中見到，過去一年教育、專業商業與休閒娛樂服務的就業職位升幅分別排第二至第四，反映大部分美國人的就業情況應該不俗。另外，就算零售業於過去一年的職位增長不及全美平均，但仍近 2%，表現尚算可以。

圖一：過去一年非農不同行業職位變化

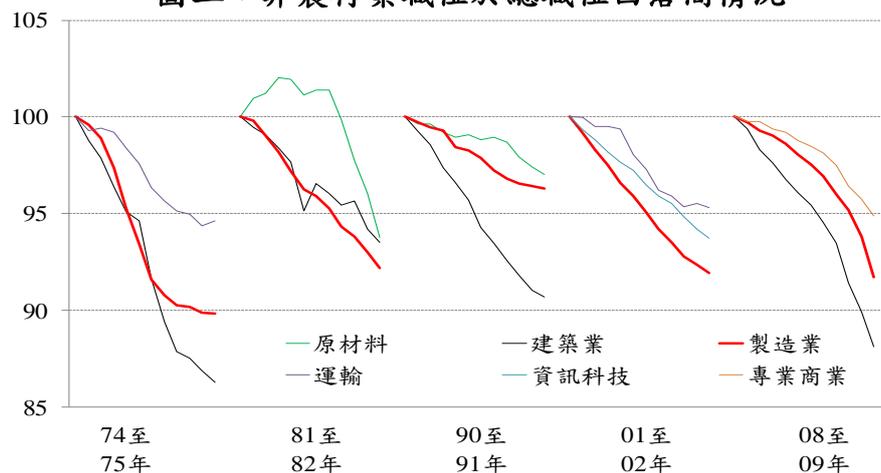


沒錯，筆者也認為現時美國就業情況未有大問題，但待問題爆出來才唱淡便已後知後覺。再看看圖一，雖然過去一年差不多所有行業的就業職位都錄得升幅，但筆者特別留意製造業的表現。二戰後的 1950 年代，製造業是當時提供就業及促進經濟發展的重要產業，其職位曾佔超過總產業三成。雖然現時已跌至不足一成，但筆者擔心的是現時製造業職位於過去一年錄得不足 1% 升幅，大幅低於其他行業。常言強美元會影響美國

經濟，以往筆者分析過美匯強弱的確與出口出現反向關係。由是觀之，強美元應會對國內製造業造成負面影響。如是者，若年內強美元持續，美國經濟亦會出現無可避免的負面影響。

那製造業情況對美國經濟有什麼啟示？筆者使用 1970 年後數據來量度每次總職位數目由升轉跌間的行業情況。首先，筆者發現每當非農總職位見頂回落時，不是每個行業的職位數目都會立即由升轉跌，當中只有數個行業會跟隨轉弱。由於每個時期的經濟結構也不同，例如 2000 年可能因為科網人才過盛而率先炒人，2007 年則因金融業爆煲而令金融人才最受影響，故圖三見到每個週期都會出現不同行業的轉差情況。但留意一點，製造業（紅線）於每次總職位數目由升轉跌的週期中都會見其蹤影，就算 2000 及 2007 年的週期中都是首批就業情況轉差的行業。所以，縱使製造業的重要性已不如以往，但由研究的角度觀察，若現時製造業弱勢不斷持續，這或許預示了就業市場見頂之期已不遠。

圖二：非農行業職位於總職位回落間情況



2011 年間筆者從美國不同州份的失業率回落情況指出美國失業率早已見頂。很簡單，不同州份均有其主力產業，中西部為製造業，紐約則以金融服務為主，西部近三藩市則有高科技產園。就如股市一樣，每類板塊有先升或先跌。每當經濟復蘇時，不同產業的週期都有先有後，而這會反映在美國不同產業的就業人口與及每個州份的失業率上。當然，現時仍然難以預測就業市場的確實轉向期，但根據上文與上週筆者的研究所得，近年就業市場的強勁復蘇期或於今年慢下來，這應會反映在失業率的見底與非農職位的增長幅度放緩上。如今大家見到美國就業市場似乎仍然欣欣向榮，但筆者反而就有點擔心了。

劉振業  
環球金融市場部