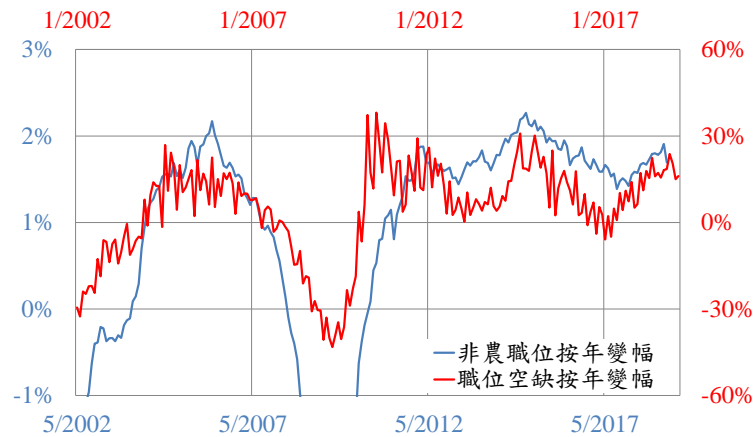


## 《信報》專欄〈圖理滿文〉

### 職位增長勢轉弱 勞動力減失業上

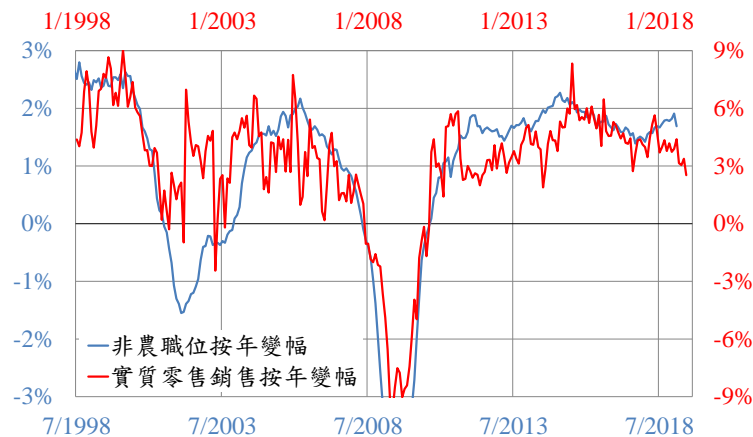
聯儲局上月將今年的加息次數由之前的兩次下調至維持不變，加上前主席耶倫日前表示，美國長短債息倒掛反映聯儲局需要減息，令市場的減息預期急速升溫。利率期貨顯示，市場估計今年底減息的機會率由3月中的約三成急升至約七成。不過，部分市場人士卻質疑減息的需要，其中一個理據是美國就業市場非常強勁，失業率處於3.8%，是1968年以來低位。美國明日公佈3月份就業數據，在美國經濟增長放緩的情況下，就業市場能否保持強勢？

圖一：美國非農職位及職位空缺



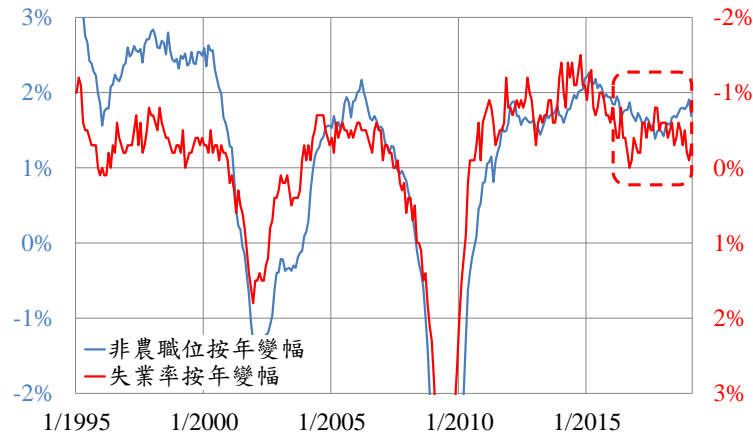
圖一顯示美國非農職位及職位空缺的按年變幅，兩者走勢同向，後者領先前者約四個月，結果顯示非農職位增長有高位放緩的風險，但未有跡象出現明顯急跌。至於中線而言，圖二比較非農職位及實質零售銷售的按年變幅，兩者走勢同向，後者領先前者約半年，結果進一步確定職位增長逐步放緩。

圖二：美國非農職位及實質零售銷售



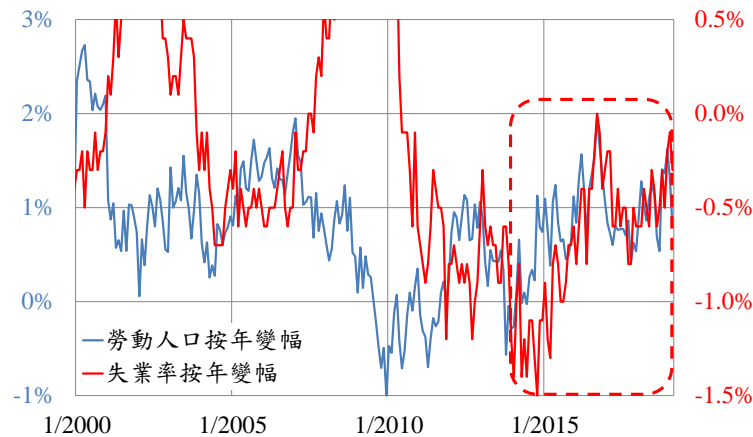
不過，非農職位增長回落又是否代表失業率必定回升？圖三顯示美國非農職位及失業率按年變幅，過去兩者的走勢一直呈相反方向，但2016年開始，兩者的關聯性明顯出現變化（圖中紅框），職位增長及失業率變動同樣是先跌後回升，背後是什麼原因？

圖三：美國非農職位及失業率 (逆向)



失業率是失業人數除以勞動人口，故勞動人口有機會成為影響失業率的重要因素。過去，失業率跟勞動人口的關聯性不大，始終勞動人口遠高於失業人數，失業人數的輕微上落足以左右失業率。但圖四的紅框顯示，勞動人口跟失業率的按年變幅出現明顯的正相關性，其中一個原因是當時非農職位增長先跌後回升，同時部分人口回流勞動市場，導致失業率跟職位增長的關聯性消失。

圖四：美國勞動人口及失業率



不過，隨著總統特朗普收緊移民政策，這將限制美國勞動人口增長，國會預算辦公室亦預期未來十年勞動人口的按年增長將放緩至0.4%到0.8%，料勞動人口對失業率的影響將逐步減弱。展望未來兩季，職位空缺及零售數據均顯示職位增長將逐步放緩，失業率由低位略為回升，屆時市場將進一步憧憬美國減息，投資者要密切留意。

梁志麟  
環球金融市場部