



失業率續跌或不足以令聯儲局提早加息

美國 2014 年最後一份就業情況報告顯示，主要勞工市場指標的表現仍參差。一方面，新增職位數量維持強勁增長。另一方面，復蘇的整體質量遲遲未見改善。12 月報告主要有以下三項特徵，亦是全年的縮影。

第一，2014 年新增非農業職位數目創下 15 年高位。美國勞工市場去年創造了 295 萬份職位，是本世紀最強勁的表現。於 1999 年，新增職位共計 318 萬份。同時，新增職位連續 11 個月超過 20 萬份，為接近 20 年以來最凌厲的升勢。

第二，勞動參與率創 38 年低位。12 月失業率從 5.8% 下跌 0.2 個百分點至 5.6%，惟主因是勞工市場以外的人口總數升至九千二百九十萬的歷史新高。勞工參與率跌至 62.7%，為 1977 年末以來最低水平。從估算失業率的家庭調查(household survey) 數據來看，12 月有 45.1 萬人退出勞工市場，新增職位為 11.1 萬份，失業人口因而減少 38.3 萬人。由此可見，失業情況表面上的改善很大程度上有賴於放棄尋找工作職位的人數持續下降，反映適齡就業人士對美國經濟的信心依然不足。

第三，實際時薪停滯不前。與新增職位數目形成強烈反差的是，薪酬增長持續低迷。12 月平均時薪按月環比下跌 0.2%，錄得 2006 年以來最大單月跌幅。而自 2010 年開始，平均時薪按年同比升幅一直於 1.7% 至 2.1% 的區間窄幅波動，基本上與通脹水平無異。造成這種現象最主要的原因是多數新增職位集中在餐飲、零售等低端行業，而專業服務等高薪行業雇主則傾向於聘請臨時職員以減輕薪酬開支。

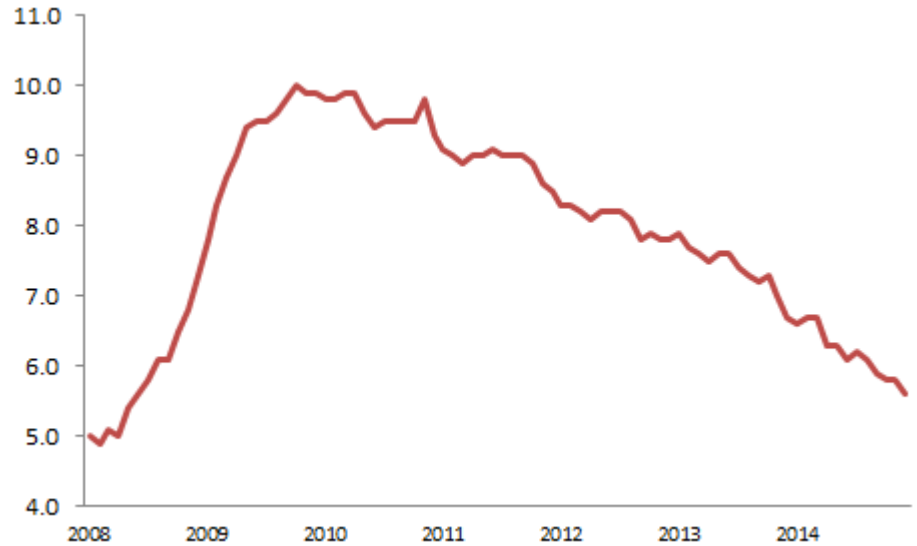
至於就業報告對貨幣政策的啟示，縱使失業率下跌的含金量不高，但 5.6% 的失業率畢竟已非常接近聯儲局估算美國全民就業的水平，零利率政策顯然已不合時宜。然而，由於 2015 年聯儲局公開

卓亮
經濟研究員
Tel: 28266193
tristanzhuo@bochk.com

聲明：
本文觀點僅代表作者個人判斷，不反映所在機構意見，不構成任何投資建議。

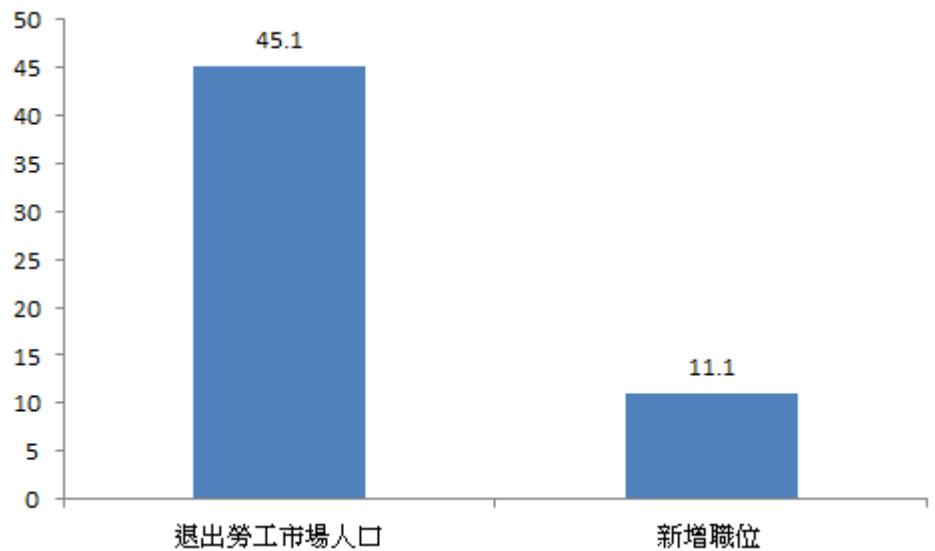
市場委員會有投票權的成員多屬鴿派人士，從他們的角度考慮，通脹放緩與實際工資停滯的情況為推遲利率正常化提供理據。因此，美國加息步伐料會較為溫和。

圖一 失業率繼續下跌



資料來源：美國勞工統計局、中銀香港經濟研究

圖二 12月失業率下跌主要因為勞動人口減少(家庭調查數據；單位：萬)



資料來源：美國勞工統計局、中銀香港經濟研究