

專題 2.1

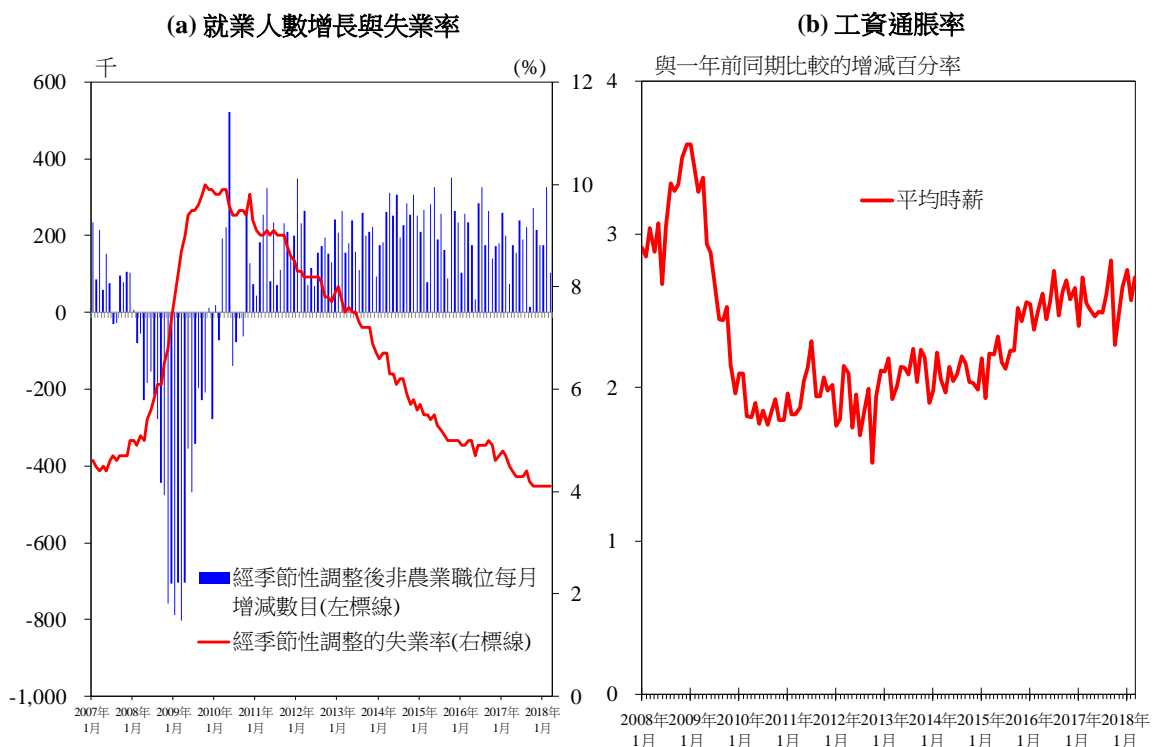
美國近期的勞工市場和通脹情況

美國的勞工市場和通脹情況向來備受世界各地的金融市場參與者密切注視，因為促進全面就業和維持物價穩定是美國聯邦儲備局(聯儲局)作為中央銀行的兩大目標，相關數據與聯儲局的政策舉措息息相關。近來美國經濟前景漸見改善，進一步鞏固市場對美國會逐步加息的預期。因此，美國近期的勞工市場和通脹情況值得探討，有助進一步了解當地利率的走勢。

近年，美國勞工市場儘管在個別月份時有波動，但整體而言一直穩步創造就業職位。二零一八年第一季，非農業職位平均每月增加約 202 000 個⁽¹⁾，與二零一三至二零一七年期間平均每月約 209 000 個的增幅相若。因此，失業率在過去數年漸見回落。具體而言，失業率在二零一六年全年徘徊於 5% 左右的水平，在二零一七年大致趨跌，逐步跌至低於聯邦公開市場委員會(委員會)委員認為屬長期正常的水平⁽²⁾。失業率在二零一七年十月更跌至 4.1% 這個 17 年以來的低位，並維持至今(圖 1a)。

不過，美國近年工資只見溫和增長。平均時薪在二零一八年第一季按年升 2.7%，升幅僅略高於二零一七年的 2.5% 和二零一六年的 2.6%(圖 1b)。

圖 1：失業率跌至 17 年以來的低位，
工資壓力則仍然溫和



一般而言，失業率低通常反映勞工市場偏緊，應該會對工資構成上行壓力。不過，失業率低而又未見明顯的工資壓力，也許顯示單憑失業率或未能全面反映勞工市場的鬆緊情況。

(1) 根據二零一八年四月六日公布的統計數字。

(2) 在二零一八年三月會議上，委員會委員預測長期正常失業率的集中趨勢介乎 4.3% 與 4.7% 之間。

專題 2.1 (續)

參考更多勞工市場指標，或能對當前勞工市場的鬆緊情況有較全面的了解。舉例來說，另一個可用以評估勞工市場鬆緊情況的指標，是全職僱員佔總就業人數的比例。這個比例在二零零八至二零零九年美國經濟衰退期間驟降，其後逐漸回升，與金融危機前二零零三至二零零七年期間的平均數比較，最新數字僅低約 0.4 個百分點，相當於約 70 萬名就業人士(圖 2)。鑑於產業結構的轉變、在職人士的偏好等結構性因素或會令全職僱員的佔比下降，美國勞工市場的供求關係雖然在二零零八至二零零九年經濟衰退後的數年曾經甚為寬鬆，但現時勞工市場在供應側的餘裕似乎已經不多。另一指標是介乎 25 至 54 歲主要工作年齡就業人士的數目相對於總人口的比率。該指標一直向上，並接近金融危機前的平均水平，這亦顯示勞工供求的缺口日漸縮窄(圖 2)。

圖 2：勞工市場供求關係寬鬆的情況現已大致不復見

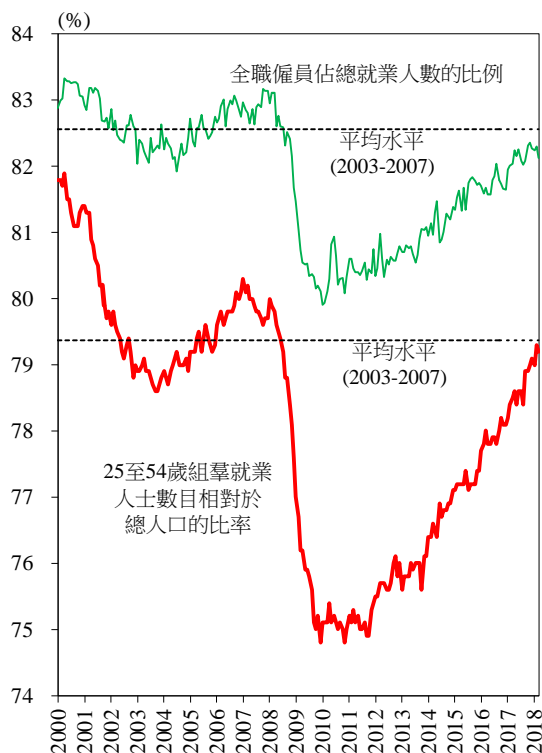
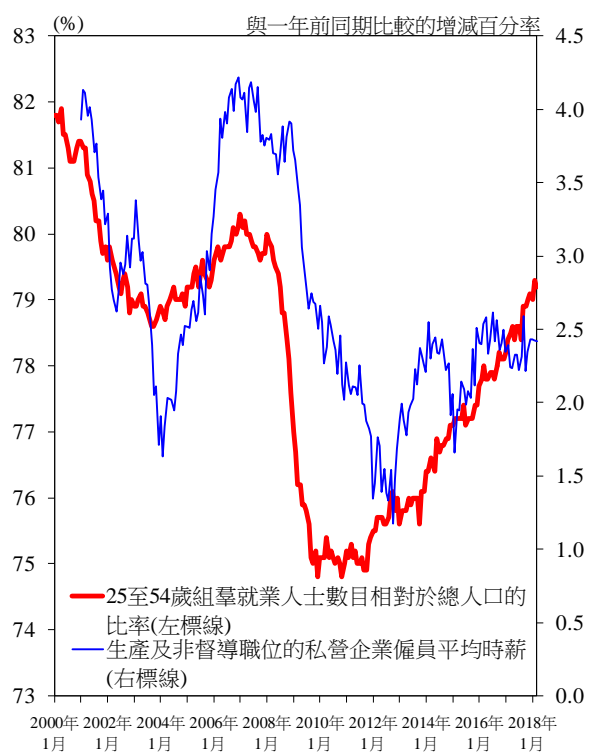


圖 3：工資升幅短期內可能加快



因此，勞工市場工資增長至今依然溫和，大概是勞工市場較早前仍有餘裕所致。不過，勞工市場供求關係寬鬆的情況現已大致不復見，工資升幅有機會在短期內加快(圖 3)。

事實上，從較宏觀的角度來看，美國經濟的產出缺口自二零零八年以來一直處於負數區間，但在二零一八年年初已大致消失(圖 4)。考慮到美國在去年年底實行的減稅措施會對需求帶來額外刺激作用，市場普遍預期當地經濟在二零一八及二零一九年的增長會高於趨勢，產出缺口在短期內應會回復正數，從而推高宏觀層面的通脹壓力。

通脹壓力現時維持在相對溫和的水平(核心個人消費開支平減物價指數在三月的按年升幅為 1.9%)，但在短期內有可能趨升，這亦與一些在前幾季抑制通脹的短期因素(例如與通訊有關的項目價格下跌)正在減退有關。儘管如此，假若

專題 2.1 (續)

近期所見勞工生產力提高的情況持續，或仍可抵銷勞工成本上升的部分壓力(圖 5)。同時，不論是根據調查還是相關金融市場工具的價格，美國長期通脹的預期仍維持在溫和水平⁽³⁾。

圖 4：產出缺口逐步貼近正數區間，通脹壓力或會加劇

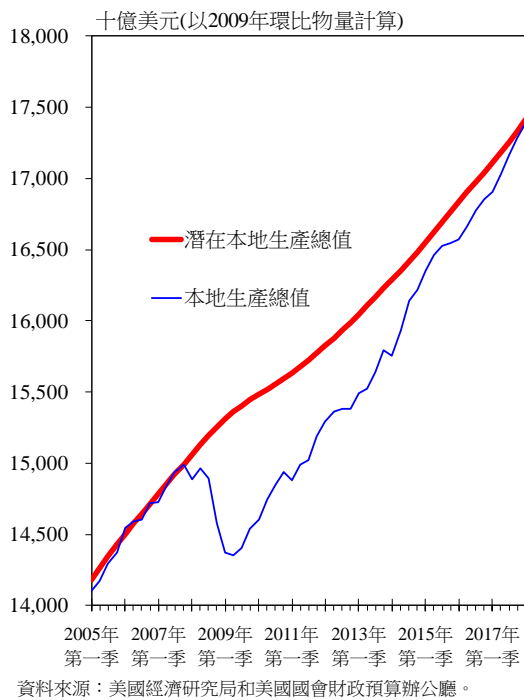
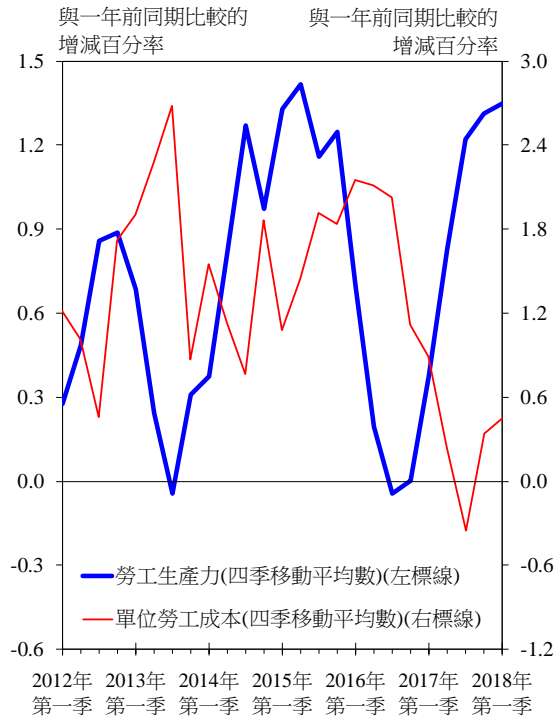


圖 5：二零一七年生產力增長提速，有助控制單位勞工成本



不過，短期展望方面，美國通脹的升勢確實有機會較委員會的預期稍快，連帶加息步伐也會隨之加快。根據委員會委員在二零一八年三月預測的中位數，通脹會逐步上升，其中核心個人消費開支通脹率料會由二零一八年第四季的 1.9% 升至二零一九年第四季的 2.1%。雖然委員會委員的利率預測中位數仍然反映二零一八年餘下時間只會加息多兩次，但相對於二零一七年十二月的預測，有更多委員認為二零一八年餘下時間會加息多三次。

事實上，國際貨幣基金組織在四月發表的《世界經濟展望》亦指出，全球經濟在短期內面對的其中一個下行風險，就是在全局負債水平甚高的情況下，美國通脹步伐加快或會令全球金融狀況突然收緊。雖然香港經濟基調良好，監管制度穩健，即使外圍環境不明朗，仍能應付裕如，但上述情況一旦出現，香港的資產價格和經濟氣氛難免會受到影響。政府會保持警覺，繼續密切留意情況發展。

(3) 舉例來說，根據十年期美國國庫抗通脹債券所作的估算，未來十年的平均通脹預期在二零一八年四月為 2.1% 左右，與二零一八年一月的 2.0% 相若。