



二零一一年一月

2011 年不會出現雙底衰退

美國 11 月新增職位數字意外地疲弱，失業率亦見回升。勞工部公佈 11 月非農業職位增加 39,000 個，遠低於市場預期的 168,000 個。同時，10 月份新增職位上調至 172,000 份，9 月份則下調 24,000 份。私人職位於 11 月增加 50,000 份，10 月份則增加 160,000 份。另外，失業率亦由 10 月份的 9.6% 上升至 11 月的 9.8%，較分析員預計的 9.7% 為高。

美國就業情況明顯地令人失望，不過這樣是否代表美國經濟已經失去動力？雙底衰退會否於短期內出現？

根據聯儲局公開市場委員會於 2010 年 12 月 14 日發表的議息聲明，當局決定維持二次量化寬鬆措施規模，即於明年第二季完結前購入總值 6,000 億美元的長債。局方亦宣佈維持利率不變，會後聲明同時亦闡述了美國最新的經濟情況，現截錄部份內容如下：

The economic recovery is continuing, though at a rate that has been insufficient to bring down unemployment. Household spending is increasing at a moderate pace, but remains constrained by high unemployment, modest income growth, lower housing wealth, and tight credit. Business spending on equipment and software is rising, though less rapidly than earlier in the year, while investment in nonresidential structures continues to be weak. Employers remain reluctant to add to payrolls.

The housing sector continues to be depressed. Longer-term inflation expectations have remained stable, but measures of underlying inflation have continued to trend downward. The Federal Open Market Committee continues to anticipate that economic conditions, including low rates of resource utilization, subdued inflation trends, and stable inflation expectations, are likely to warrant exceptionally low levels for the federal funds rate for an extended period.

毫無而問，美國就業市場表現呆滯，失業率持續高企。不過，失業率乃滯後經濟指標之一，以此推測經濟前景實在本末倒置。我們應該留意一些較具前瞻性的經濟指標有否出現回落趨勢，以判斷經濟是否即將掉頭向下。

美國經濟咨商局(US Conference Board)公佈的 11 月領先指數(LEI)為 112.4，較 10 月上升 1.1%。咨商局經濟師 Ataman Ozyildirim 表示，11 月份領先指數大幅上揚，亦是連續 5 個月上升，反映經濟擴張動力加快，製造業及消費者信心改善，但樓市仍然疲弱。

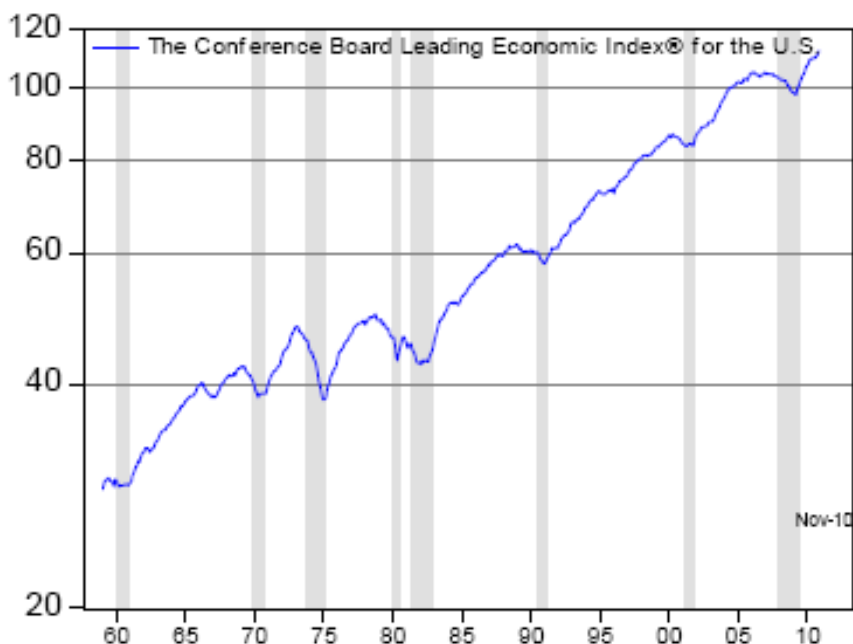
參考圖 1，領先指數(藍線表示)於每次衰退期(陰影部份)出現前開始向下，現時未有跡象顯示指數近期的上升趨勢將突然扭轉。

另一邊廂，由美國經濟周期研究所(US Economic Cycle Research Institute, ECRI)公佈的每周經濟領先指標(Weekly Leading Index, WLI)於今年 9 月開始大幅改善(見表 1)。ECRI 常務董事 Lakshman Achuthan 於 10 月底表示很有信心雙底衰退不會出現。Lakshman 又於 11 月底指出，長期領先經濟指標(Long Leading Indicator, LLI)近日轉強，反映美國經濟軟著陸及持續復甦，有興趣可到以下網址瀏覽：

<http://www.businesscycle.com/news/press/2026/>

總而言之，我們相信：1)美國經濟正非常溫和地增長，並沒有完全失去動力；2)雙底衰退不會於 2011 年出現；3)失業率是滯後指標，不久將會見頂；4)高失業率將成為美國的新常態，但已經充分地於市場上反映。

圖 1: 美國領先指數保持上升趨勢



資料來源: US Conference Board

表 1: ECRI 每周領先經濟指數(2010年7月23日至2010年12月17日)

日期	指數水平	增長率	日期	指數水平	增長率
7月23日	120.7	-11.0	10月8日	122.3	-6.9
7月30日	121.3	-10.7	10月15日	122.2	-6.7
8月6日	121.9	-10.2	10月22日	123.1	-6.4
8月13日	120.6	-10.1	10月29日	123.2	-6.4
8月20日	120.8	-10.0	11月5日	124.3	-5.5
8月27日	120.4	-10.3	11月12日	124.2	-4.6
9月3日	121.9	-10.2	11月19日	126.0	-3.3
9月10日	122.5	-9.4	11月26日	125.3	-2.4
9月17日	122.2	-8.7	12月3日	126.4	-1.5
9月24日	122.5	-7.8	12月10日	127.3	-0.1
10月1日	123.7	-7.0	12月17日	128.0	+0.8

資料來源: ECRI

重要聲明:

本文件所提供的資料僅供安達理財(亞洲)有限公司和安達資產管理(亞洲)有限公司之客戶或準客戶享用。文件所載的資料及任何意見，並不代表本公司以主理人或代理人身分邀請或提請任何人士購買或沽售任何證券或理財產品，或提供任何投資意見或服務。本文件內對各理財產品及證券之描述並不適用於所有國籍、區域之人仕。任何人士如欲購買本文件描述之產品及證券或作出任何投資，需自行負責查證其所在地域的法律是否容許其瀏覽此文件及/或使用有關服務。

證券投資涉及風險。證券過往之表現，並不能等同或顯示其將來之表現。若有疑問，應在作出任何投資決定前向閣下之理財顧問尋求專業意見。

雖然本文件提供予閣下的資料，均來自本公司認為可靠的來源資料，或以此等來源為根據，但本公司不能亦不會就任何資料或數據的準確性、有效性、及時性或完整性作出任何保證。對於本文件之內容，或因本文件的資料不全、錯誤及遺漏而對瀏覽者造成之影響或任何因瀏覽本文件所產生之後果，本公司概不負責。

如對我們的服務有興趣或有任何意見，請電郵至 servicing@arcadia-asia.com。一切資料絕對保密。

安達理財(亞洲)有限公司
安達資產管理(亞洲)有限公司

地址: 香港銅鑼灣禮頓道 77 號禮頓中心 14 樓 1404 及 06 室
電話: (852) 2114 8488 傳真: (852) 2114 0777