

美国就业数字大好，全球股市普涨

上周全球投资人最关注的新闻就是6月份美国就业数据。结果，ADP公司（私营部门就业）和美国劳工部计算的数据（非农业就业）差不多，美国6月份增加了28.8万个就业职位。这大大超过了市场平均预期的21.5万。同时，美国劳工部还提高了过去两个月非农业就业数字。这使得过去3个月的平均非农就业增加数量达到27.2万，接近2009年经济复苏以来的最高水平。而过去6个月的平均非农就业增加23.1万，为2009年以来的最高水平。也就是说，除去季节因素，美国的就业市场处于这个周期以来最好的时期。

在强劲的美国就业数据带动下，上周全球股市普遍上涨。美国标普500指数上涨1.2%，再创新高。纳斯达克指数的Beta较大，上涨2%，今年以来上涨7.4%。连欧洲股市也纷纷上涨1-2%。德国的DAX30指数更是大涨2%，并首次冲破了10000点大关。

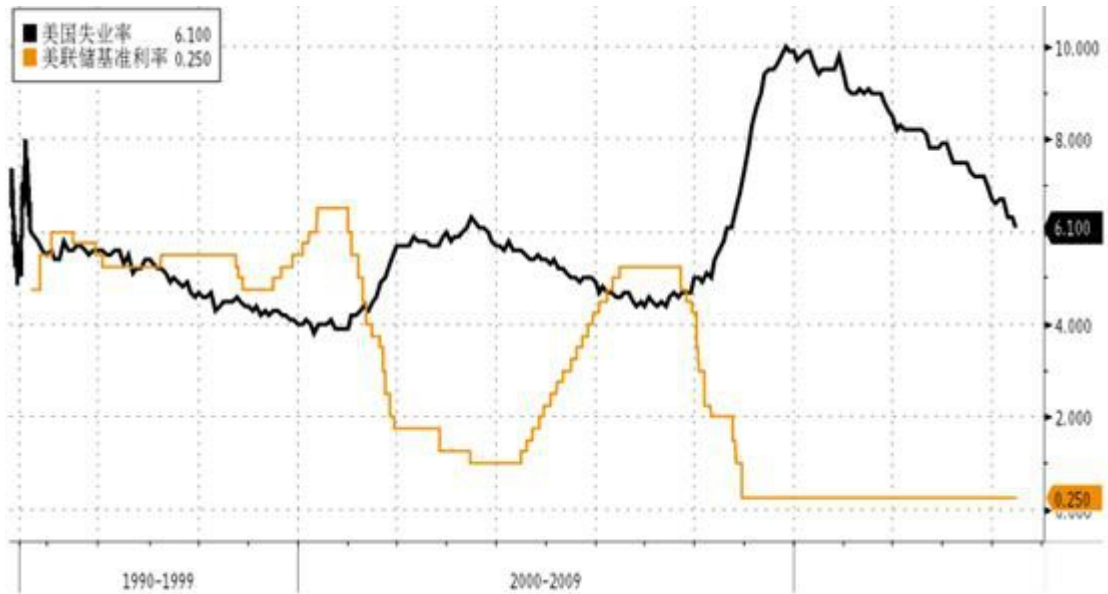
美国的月度就业数据是美国甚至全世界投资人最关心的经济数据，因为它非常准确而且及时，又能够较好地反映美国经济的现状。它比GDP数字要重要得多。因为GDP统计方法要松得多，而且极不准确。美国1季度的GDP增速从最初公布的0.8%到6月份最终修正值-2.9%（极度严寒造成）完全是南辕北辙。没有任何人用这种GDP数据来做决定的。（其实，中国的GDP数据其实也没有什么意义。真正有用的还都是用电量、铁路运量、等能够准确迅速地汇总的月度数据。）

另外，美国6月份失业率也出乎意料地从6.3%下跌到6.1%，为2008年以来失业率的最低点。市场一致预期失业率会与5月份的6.3%持平。

美国的经济好转从最近的各项经济数据（就业、失业率、PMI、ISM、新屋销售、等）上显示已经确切无疑，1季度由于季度严寒引起的经济突然失速已经被证明是暂时的。2季度季报即将开始。各公司管理层也不断在提高盈利预测。股市上涨没有太多疑问。但是这里每个都在关心一件事，那就是，美联储会不会因此提前升息？

我的判断是：接下来几个月美国就业数据仍然会很好，失业率会在年底接近5%。美联储将不得不将升息的时间从年中提前到2季度，甚至3月份。但是即使提前升息，也没有什么大不了的。

下图是美联储基准利率和美国失业率从1990年以来至今的比较。从中我们可以清楚地看到，美联储一般在失业率上升（经济恶化）的时候减息，失业率下降（经济扩张）的时候加息。这正好符合了中央银行货币政策的反经济周期调节的作用。例外的是，90年代中期美国失业率下降的时候美联储没有加息，那是因为当时的基准利率已经是接近6%（现在是0.25%）。另外一个例外就是，从2010初年开始美国失业率自10%逐月下降，到现在降到6.1%，而一般来说美国失业率达到4%就表明经济过热了。现在的水平应该说美国的经济扩张周期已经走了一半左右。但是美联储一直按兵不动，维持目标利率在0.25%。



美联储一直认为现在的失业率水平没有完全反映失业的真实情况。因为凡是失业达到一定时间，不能领失业救济的时候，就不能算作失业人口了。这一部分人士可以看作已经永久失业，已经不参与劳动力市场了。衡量劳动力市场参与度的指标有另外一个劳动力市场参与度指数。现在这个指数的水平是62.8%，比2008年时还是低4%左右。也就是说有4%的人没有再参与劳动力市场了。为什么这么多的工作在产生出来，失业率在不断下降，而没有更多的人参与劳动力市场？这个问题一直在折磨着很多经济学家。从道理上来说，工作越多，永久失业的人（没有在找工作的人）就会越来越多地进入到劳动力市场。实际上并不尽然。70年代，美国滞涨时期，失业率长期高企，但是有大量女性进入劳动力市场，劳动力市场参与度提高了6个百分点。而从2000年开始至今，美国经历了两个完整的经济周期，劳动力市场参与度一直是缓慢下降的。这可能和越来越多的人回到家庭中有关。从这个指标来说明就业市场仍然不好可能会有失偏颇。

无论如何，按照现在失业率快速下降的趋势来看，明年上半年失业率接近5%的可能性非常大。美联储无论如何不能容忍在失业率接近5%的情况下基准利率仍然保持在0.25%。我认为美联储会比现在预计的明年年中更早升息。明年2季度甚至3月份升息都是有可能的。

不过，就以往的经验来看，美联储的升息过程总是和经济扩张以及股市上涨联系的。升息只会对经济或股市暂时降温，不会使经济或股市转向。毕竟美联储的货币政策是对经济起缓冲的作用，除非通货膨胀无法控制，即使升息，也会比较缓慢。从经验来看，每次美联储出乎意料升息（或降息）对股票市场影响不会超过5%。一旦升息通道确立，就基本没有影响了。只要外部条件正常，左右一个国家股市的还是经济，货币政策并不能起决定作用。

吴向军，CFA
基金经理
国泰基金