

# 就業數據為何容易超預期？

## 一點靈犀

就業數據作為宏觀政策的重要參考，時刻牽動着市場預期，但統計結果經常出人意料，中美兩國都有類似情況發生。本文試圖對此進行拆解，回應大家心中疑惑。

李靈修

本月較早時間，美國公布的6月非農數據就意外走低，就業人數僅增加20.9萬人，低於預期的23.0萬人，亦為2020年12月以來最低水平。但奇怪的是，其他相關數據均顯示勞動力市場仍然堅韌。譬如，6月份美國失業率回落至3.6%，仍處於歷史較低水平，且薪資增速堅挺；而ADP就業（「小非農」）及非製造業PMI就業分項都明顯走強，ADP數據甚至錄得市場預期值的兩倍以上。就業數據「打架」直接關乎於通脹前景的判斷，到底是高企還是回落。

### 美非農與失業率數據常背離

回顧歷史，自2021年以來，美國非農就業其實經常會與失業率出現背離，並成為外界預測聯儲加息進程的重要干擾因素。究其原因，「非農就業」

屬於企業口徑的調查數據，「失業率」屬於家庭口徑數據，當中大批「自僱人士」、「無薪休假員工」未能計入非農、卻能體現在失業率上，因此造成兩項數據「南轅北轍」。此外，員工跳槽也會導致就業信息在企業調查中被重複統計，員工在行業間的大規模流動很可能加劇數據分歧。

中國的就業統計也有類似的數據「盲區」。在內地現行的兩套就業統計指標中：城鎮登記失業率是通過非私營企業填表上報、私營企業和個體經營者抽樣調查上報的方式進行統計，因此忽略了應屆畢業生群體，以及長期待業人士，因此該指標也較少作為就業市場的參考樣本；城鎮調查失業率的統計方式則有所改進，主要基於對抽樣家庭及成員進行問卷調查，藉此掌握城鄉家庭就業狀況，該統計方法與國際同行標準接



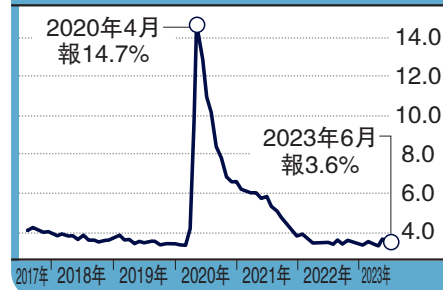
中國整體城鎮失業率保持在5%左右的水平，波動幅度極小。大公報製圖

軌。

### 內地農民工未納入考察範圍

然而，城鎮調查失業率未能將農民工納入考察範圍。其原因在於，農民工兼有兩種身份屬性。在城市有工作時，農民工算作工人；在城市失去工作時，農民工又回到農村做了農民。目前中國農民工正面臨老齡化危機。統計顯示，2019年50歲以上的農民工佔比24.6%，21至30歲佔比則為23.1%，

## 美國失業率近年走勢 (%)



動力佔比2/3，為6400萬，勞動力佔比1/3，為3200萬。相比之下，16至24歲失業青年人口僅佔調查失業人口的6%至7%。

不過，青年就業的另一趨勢值得關注。在上文所講的6400萬非勞動力中，在校生共計4800萬，剩餘的1600萬人「前程不明」。不少人因為就業壓力大增，畢業後選擇轉考研、考公、考編制。但事實上，近兩年的研究生及公務員並未擴招，考試「內卷」程度十分激烈。久而久之，這批年輕人在連年備考中，做家務、陪父母成為了「本職工作」，也就是所謂的「全職兒女」，理應被納入「隱性失業」的範疇。

## 心水股

比亞迪(01211) 阿里巴巴(09988) 中銀香港(02388)

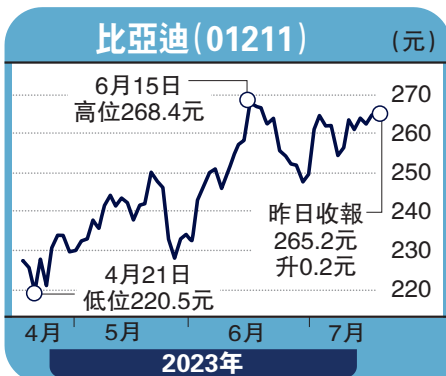
## 國家支持車企外闖 汽車股受捧

### 頭牌手記

港股昨日低開，延續前日的弱勢，一度再跌304點，低見18711點的水平，其後才見買家入市承接，下午末段出現反彈，曾「一閃眼」重上19000關，報19004點，只跌11點，不過後續買盤未能跟上，終再度落在該關口之下，收市報18952點，跌63點，為兩連跌，兩日共抹去461點。

製造電動車已是中國的強項，內銷、外銷都紅火。汽車股遂成為投資者追捧目標。比亞迪(01211)、小鵬汽車(09868)等股價都有寸進。商務部副部長劉婷婷透露將研究支持新能源汽車開拓國際市場，使得股市投資者對處龍頭地位的車股另眼相看。昨日車股頂住不跌，雖所升不多，但強勢明顯，有利後市逢低吸納。

本欄看好的四隻熱門股中，昨日有三隻逆市上揚，表現不錯。第一隻是滙控(00005)，收報63.25元，升0.3元，再創3年新高。第二隻是中移動(00941)，收報64.2元，升0.6元。



大市消息有，工信部披露电信业务收入上半年增6.2%，業務總量按年增長17.1%，累計建成開通5G基站293.7萬個，5G移動電話用戶達6.76億戶。這些數據一公布，中移動就止跌回升。

### 中銀估值吸引

第三隻股份是阿里巴巴(09988)，曾低見87.5元，利好消息出台後高見91.15元，收市報90.35元，升0.65元。阿里在杭州的業務飛

躍發展，包括與餘杭區人民政府簽署全方位戰略合作協議，阿里旗下子公司幾乎傾巢而出，參與此盛會。另外，阿里在香港的業務也加快推出，「菜鳥」物流的口號是「次日達，晚必賠」，以示盡快送貨到客戶的決心。這一系列業務，使投資者與阿里的接觸來得更密切。阿里「落地生根」的策略取得成效。

本欄推介而唯一未升的是中銀香港(02388)，昨收報22.65元，跌0.15元。中銀此價同52周低位22.5元僅高0.4元，仍落後於其他強勢股，同匯控比，更差了「一條街」，我認為是被過分沽售，不應頹敗至此，人棄我取，這是值得吸納的優質銀行股。

大市如何？仍要看這次整固是否完成。18500點昨日守住，成交加大，是「大戰」前奏。好友將金睛火眼關注何時重上19000關。中央支持經濟的政策正陸續出台，將成後市最有力的支撐，大家拭目以待可也！

## 嘉利生產充電樁外殼 前景可期

### 股壇魔術師

高飛

嘉利國際(01050)於今年3月23日成功分拆嘉創房地產(02421)以介紹方式在主板上市

之後，早前公布分拆後的第一份全年業績，截至3月底止2022至2023財政年度，收入30.82億元，按年微增0.2%；純利3.86億元，倒退29.7%，主因是原材料成本上升，拖累盈利表現。不過，其管理層表示，原材料成本已於今年初回落至合理水平，加上人民幣貶值、美元走強，亦有助降低成本壓力。

集團已分拆房地產業務獨立上市，撇除該業務，實際持續經營的工業業務純利為1.82億元。嘉利國際主席助理兼財會部主管何偉汗表示，去年受俄烏衝突等因素影響，原材料價格持續上升，當中主要的鐵料和塑膠成本在去年6月至7月升幅達三成，雖然訂單價格有輕微上升調整，但整體仍未能抵銷成本的增幅。

然而，整體原材料成本於去年底已回落至正常水平，集團的原材料庫存周轉時間大約為半年，故有信心今年下

半年起原材料成本回落。他認為最差情況已過去，料下半年毛利率可逐步回升，未來回復到正常水平。

另外，營業額方面，由於踏入伺服器更新換代的時間，加上疫情拖累整體速度，故今年4月至6月新訂單銷售表現按年相若；何偉汗透露，未來增長最快的是電動車相關的產品，包括充電樁外殼，集團已成為美國充電樁公司BTC Chager最大供應商，亦正與內地的充電樁公司洽談，有機會成為集團未來的增長點。

而集團位於泰國的工廠已全面投產，料部分金屬零件最快於9月、10月出貨，未來3至4年將會集中發展泰國現有工廠，並預料其產能將佔集團總體的五分之一。位於泰國的工廠可成為集團在中國以外的另一個生產線，有利保留一些可能因為中、美關係緊張而受影響的客戶，同時可以開拓東南亞市場。至於集團於今年3月分拆了房地產業務，何偉汗認為分拆時機合適，可讓嘉利國際集中於工業業務發展，對於投資者而言，業務單一、容易分析，更有利於資本市場未來的進一步運作。

## VR產品成增長點 舜宇業務迎復甦

### 股海篩選

心水清

面對全球智能手機出貨量持續下跌，拖累手機攝像頭的需求。市場調查數據顯示，今年第二季全球智能手機出貨量按年下跌11%，是連續六個季度錄得下跌。

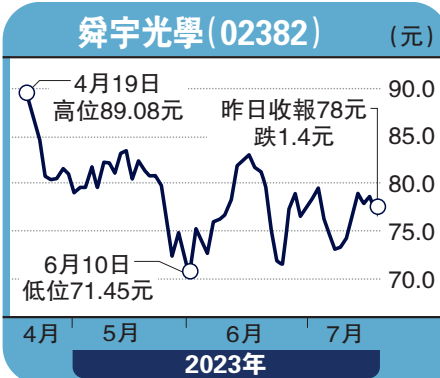
智能手機鏡頭及相關模組需求低迷，拖累舜宇光學(02382)昨日收市後發出盈利警告，由於需求持續疲軟、行業競爭激烈，加上智能手機攝像頭呈現降規格配趨勢，預期截至今年6月底止上半年，淨利潤約4.074億元至4.753億元人民幣，即按年減少65%至70%。

在市場競爭激烈的前提下，勢必

限制舜宇光學的毛利擴張機會，繼2022年全年毛利率下降3.4個百分點至19.9%，未來毛利率仍然受壓。

隨着市場已開始清理智能手機庫存，下半年手機攝像頭模組、鏡頭出貨量有望反彈，配合車載鏡頭出貨量穩步增長，以及AR（增強現實）及VR（虛擬現實）相關產品成為重要的收入增長點，舜宇光學迎來業務復甦。

另外，舜宇光學今年至今股價已累跌16%，盈警勢令股價短期進一步受壓，不過，從技術圖表形態分析，舜宇光學日前出現「三角形突破」的利好信號後，昨日再出現10



天移動平均線升穿20天移動平均線的「黃金交叉」，後市或有機會形成新一輪升軌，因此可考慮現價低位博反彈。

## 港人港企宜把握《前海金融30條》機遇

### 質發焦點

《前海金融30條》的出台，無疑再次為香港融入國家金融改革開放提供嶄新的政策優惠，也提升了香港和前海合作區協同發展的水平。為使香港企業更容易掌握《前海金融30條》的主要內容，本文將分析當中的重點措施，以及有望為香港帶來的發展機遇。

隨着粵港澳大灣區迅速發展，加上粵港澳三地往來交通網絡發達，不少港澳居民選擇落戶大灣區城市。數據顯示，目前在內地就業的港澳居民已超過8.5萬人，廣東省港澳青年創新創業孵化基地累計孵化港澳項目超過2000個，總共吸納大約3400名港澳青年就業。

### 允境外融資 便利創業

有見及此，《前海金融30條》中惠及香港居民的措施包括：（1）便利香港居民開立內地銀行賬戶，擴大香港居民代理見證開立內地個人II類、III類銀行賬戶試點銀行範圍，試點開展信用卡視頻面簽；（2）便利香港居民信用融資，在徵得香港居民同意的情况下，允許前海合作區內符合條件的港資商業銀行依法共享其香港母行掌握的同一香港居民信用狀況，為香港居民在前海合作區生活和就業提供信貸等金融服務。有關安排反映前海合作區積極構建高質素的金融體系，增強與香港之間

的跨境數據流通，為香港居民在前海提供更方便快速的金融服務，優化他們在前海生活就業的配套。

此外，自前海合作區成立以來，不少香港企業表示前海是他們拓展粵港澳大灣區以至龐大內陸市場的理想跳板，並對前海的營商環境、法律制度等方面充滿信心。截至目前，前海實際已使用來自香港的資金超過49億美元，佔全區外資比重95%。此外，前海共吸引大約1.1萬家外資企業，其中在前海註冊的香港企業達到9790家，佔全區外資企業比重超過85%。

為了鼓勵香港企業在前海合作區創新創業，《前海金融30條》提到，支持前海合作區內符合條件的港資小微企業在500萬元人民幣的限額內從境外銀行獲得人民幣貸款。對於在前海落戶的香港企業而言，相關舉措為他們提供了便捷的資金通道，大大降低了融資成本，有助緩解在前海創業的難題。從以上政策和發展方向可見，《前海金融30條》提供各種便利措施，能惠及香港居民、企業和金融機構等，是推動前海和香港金融發展一體化的新引擎。最重要的是，相關措施有助提升粵港澳大灣區金融合作的水平，加快香港融入國家發展大局的步伐，鞏固香港作為國際金融中心的地位。

(香港貿易發展局)

## 中國經濟強韌 人幣上望7.14

### 實德攻略

郭啟倫

人民幣兌美元在今年5月中旬失守七算水後節節下跌，其後曾經低見7.2840水平，正當市場人士擔心會否跌穿7.3000支持位時，人民幣在7月便開始來了一個大反彈，在7月14日曾經回升至7.1218水平，較低位升2.2%。

人民幣是否已經完成這一輪探底的走勢，仍然要審慎觀望，7.3000水

平是強力的支持位，但人民幣淡倉盤仍然伺機作出投機性拋售，加上內地欠缺更多刺激經濟措施的情況下，大舉吸納人民幣的意欲不高。

國家統計局在7月17日公布了一系列重要經濟數據，2023年第二季度中國國內生產總值(GDP)較上年同期增長6.3%，高於前值的4.5%。而按季比較第二季度經濟增長錄得0.8%，較預期0.5%為好。6月份社會消費品

零售總額同比增長3.1%，較上次的12.7%大幅度回落，也差於預期的3.2%。6月份固定資產投資錄得3.8%，輕微高於預期的3.5%。然而，中國6月份工業生產數據是最大的亮點，因為錄得增長4.4%，比較上次的3.5%及預期的2.7%為好。投資者可以部署人民幣在回落至7.2600水平後入市，上升目標看7.1400水平。

(作者為實德金融集團首席分析師)