

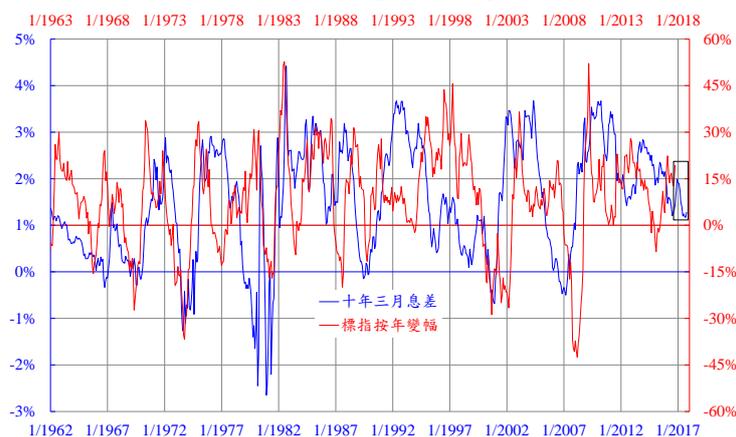
《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

息差預示經濟回 金股換債轉美匯

早前美國孳息曲線曾大幅收窄，正息差縱未轉負未虞衰退，但放緩似乎在所難免。鑒於息差收窄不限美國，不少其他先進國都如是，故是次經濟放緩很可能是全球性的。有此在前，自然有人懷疑各類資產價格將有所調整甚或回落。到底情況將有幾壞呢？

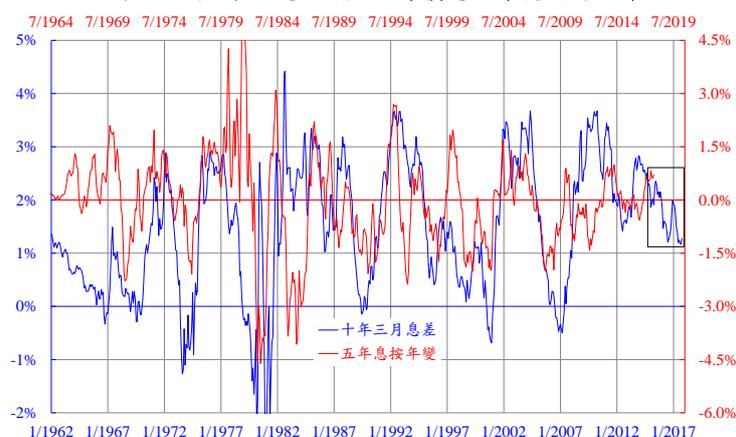
最能反映經濟前景的長短息差，是十年減三月。圖一顯示這與標普五百按年變幅，計算顯示前者領先後者四至六季，相關係數0.2以下。鑒於息差領先經濟增長僅五季，而股市領先經濟，故息差領先股市增長四季似較合理。圖料標指增長將進一步放緩。

圖一：美國長短息差領先標指按年變幅十二個月



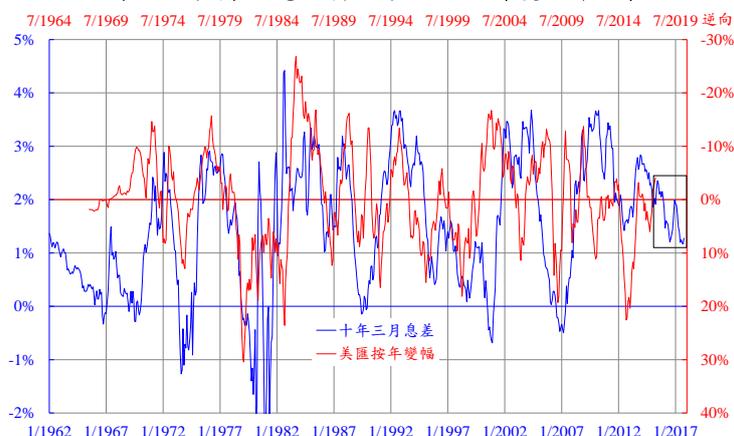
圖二將標指換上五年期國債息，代表整體債市，計算顯示時差大幅延長至兩年半。長短債息差與中檔期債息按年變動也呈正比關係，係數亦稍低於0.2，圖料息按年跌。

圖二：美國長短息差領先五年債息按年變動卅個月



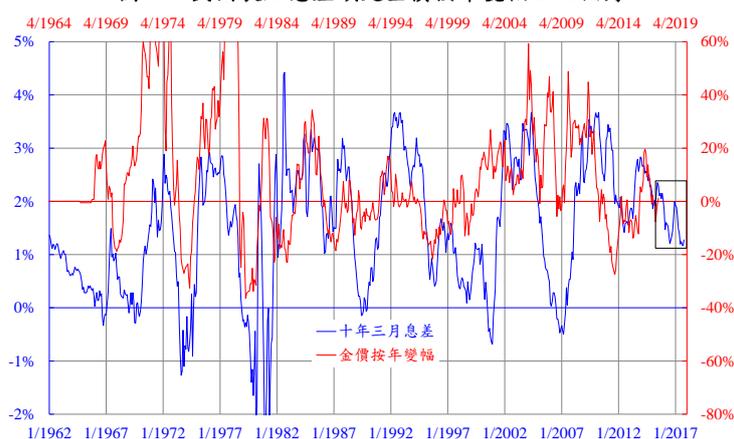
圖三再換上美匯指數，計算顯示，息差領先美匯按年變幅兩年至兩年半，但反向，系數約-0.25，數值較股、債的大。如圖所料，美匯按年上升的日子未完，且將轉升。

圖三：美國長短息差領先美匯指數按年變幅卅個月



最後，圖四換上金價。計算顯示，息差領先金價按年變幅達兩年零一季，相關系數0.17，絕對值上是四類資產中最低的。圖料金價下跌在即，按年跌幅將近兩成之多。

圖四：美國長短息差領先金價按年變幅廿七個月



股市調整、債市向好、美匯轉強、金價回落，這些都符合經濟放緩通脹低之預示，無矛盾的。息差測經濟半世紀來未嘗出錯，你敢逆其意嗎？

羅家聰
環球金融市場部