

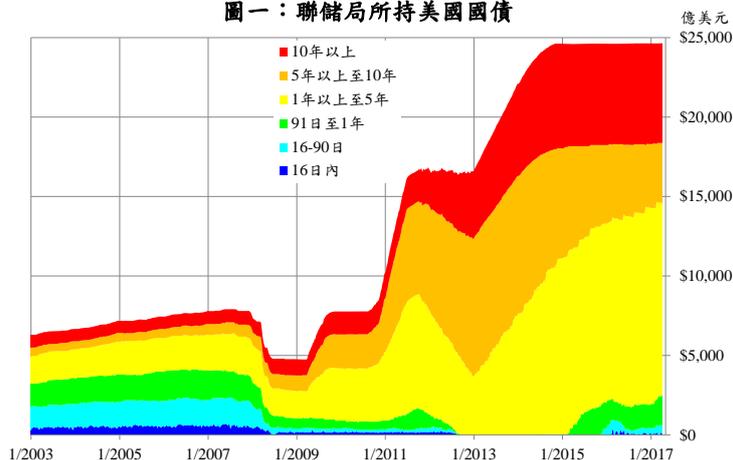
## 《經濟日報》專欄〈一名經人〉

### 縮表影響不深遠 何況債期不算短

坊間普遍相信，聯儲局今年3、6、9月各加一次息後，12月會談縮表。怎樣縮呢？其實毋須將手持國債大批沽出市場的，只要將到期的債不續期，表就自自然會縮了。

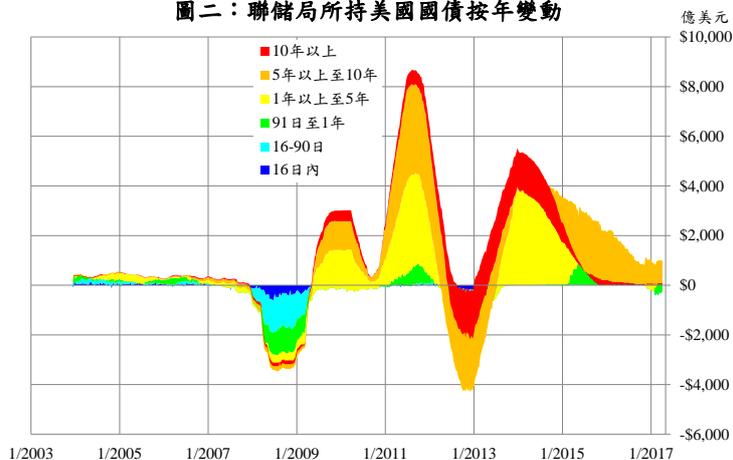
圖一為聯儲局歷來所持美國國債，按年期劃分。以一年期或以下的為例，目前佔約2,500億美元，由不續期計起，最遲一年後這條數便歸零。同理，五年期或以下的佔約15,000億美元，故五年後，這六成的金額亦會歸零。加之部分更長年期的債也會到期，故五年後所縮的表不只15,000億美元，即剩下的僅數千億，可謂重返海嘯前的水平。

圖一：聯儲局所持美國國債



到底這幾年當局買得最多是哪年期？圖二將圖一的數字計按年變動，2009至2013年的三個山峯分別為三輪量寬，可見無論哪輪，都是以買1至5年的中期債和5至10年的長期債為主。尤其QE3後即2014年至今，到期再續的幾乎都是5至10年期的。

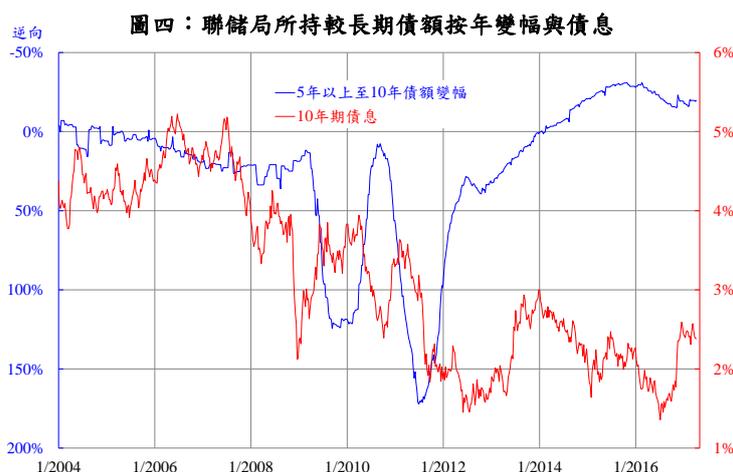
圖二：聯儲局所持美國國債按年變動



所以，如果縮表有影響的話，最可能是這些1至5年期債到期所致。圖三顯示了儲局所持1至5年期債按年變幅與5年期債息，理論上增持息跌，即反比。但實際上兩者未見反比；即使考慮按年變的時差而將藍線左移一年，亦難見到反比。



圖四換上較長期債額與債息再看。一如較短期的，兩者未見反比關係，近年尤其是。



縮表的影響其實未明。何況若當局若只停止續債，則更五至十年才見影響。

**羅家聰**  
環球金融市場部

有意加入敝隊伍從事研究者，請函 [recruit\\_4@bankcomm.com.hk](mailto:recruit_4@bankcomm.com.hk)