

《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

長息可拋離通脹 美股此時反更強

美國十年期國債孳息終突破 2.6 厘。新舊債王曾分別指十年息破 3 厘和 2.6 厘時，債市便進長熊區了。但這兩個數字怎來的呢？語焉不詳。看來似是技術圖表得來的。

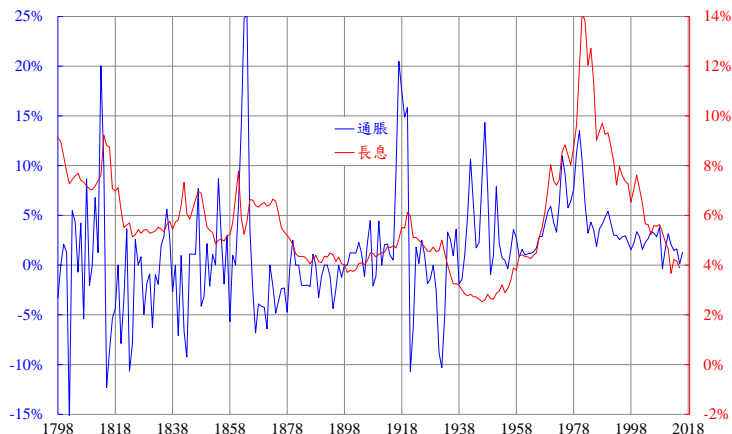
3 厘明顯是 2013 年秋至 2014 年初的雙頂位，而 2.6 厘則約是去年 12 月中的高位，亦是由 2014 年初高位跌至去年中低位後反彈 76.4% 之黃金比例最大分割，一旦破了，就難再說成反彈而是轉升勢了。吾等雖非債王，但簡單阻力還曉畫的。圖一將 1987 與 2007 年的高位連成降軌，目前升勢觸及降軌之處約 2.8/9 厘間，這也可以是分水嶺。

圖一：美國十年期國債孳息



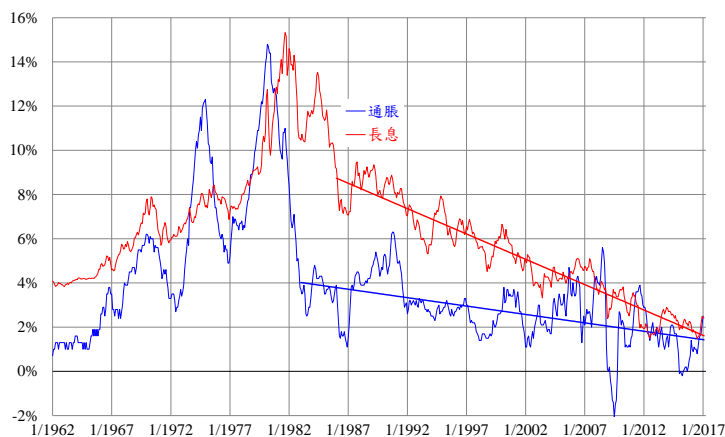
若今年仍有兩、三次加，那短息也起碼要再上半厘；十年息縱要穿三亦絕非難事。敝欄之前曾指，全球通脹壓力相對短暫，核心通脹不升，照理即使長息趨升亦不會多。圖二展示自美國立國至今的通脹與長息，可見早年關係不太高，近半世紀許才轉強。

圖二：美國通脹與長息（非十年期）



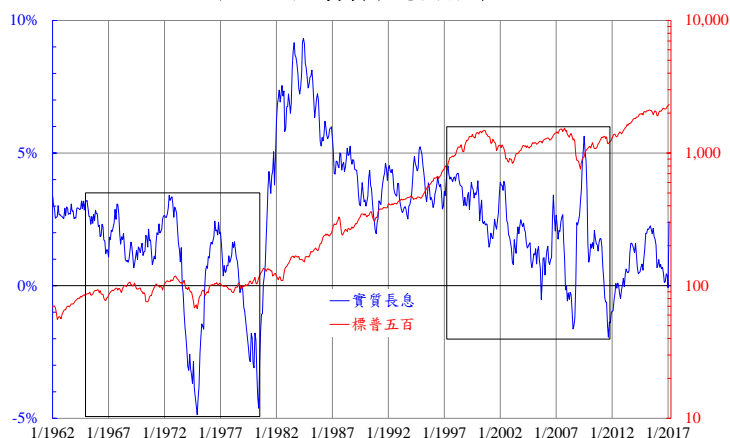
至於兩者在近半世紀許的關係，從圖三的月度數據細看所見，週期上落大概一致，但趨勢卻顯然有異。看來，除非通脹失控才會導致長息也「拍住上」而升至相若水平，否則兩者可距甚遠，如1960年代初時。

圖三：美國通脹與十年債息



長息升會否屠股牛？股市反映經濟，理應與實質長息比較。圖四所見，實息跌時，美股長熊（secular bear, 長期上落），反而當實息升或處偏高水位時，美股卻見長牛。

圖四：美國實質長息與標普五百



既然長息可升離低通脹而又未必屠股牛，怕什麼？

羅家聰
環球金融市場部