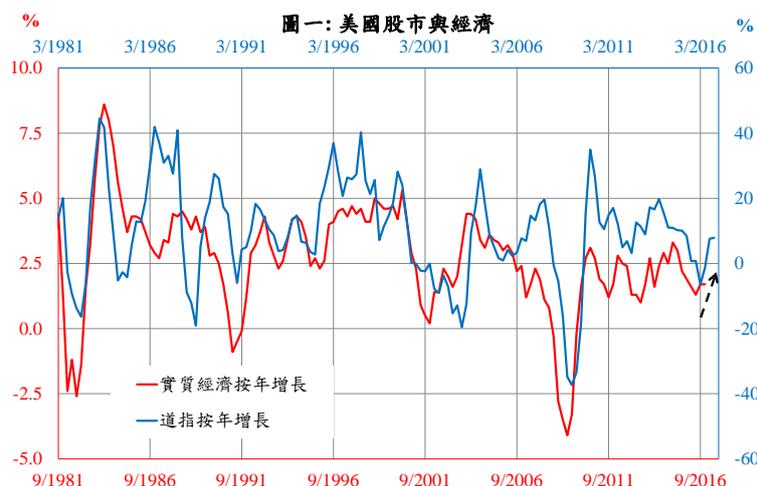


## 《信報》專欄〈圖理滿文〉

### 股樓息差看經濟 美國前景不太曳

環球金融市場在 2016 年為投資者帶來不少驚喜，其中最觸目莫過於英國公投脫歐及美國上演了近年以來最刺激的大選戰。展望 2017 年，英國脫歐牽起的蝴蝶效應料在一連串歐盟國大選後才慢慢浮現，因此近期市場需要關注及左右今年環球金融市場走勢的重要主角仍然是美國經濟。

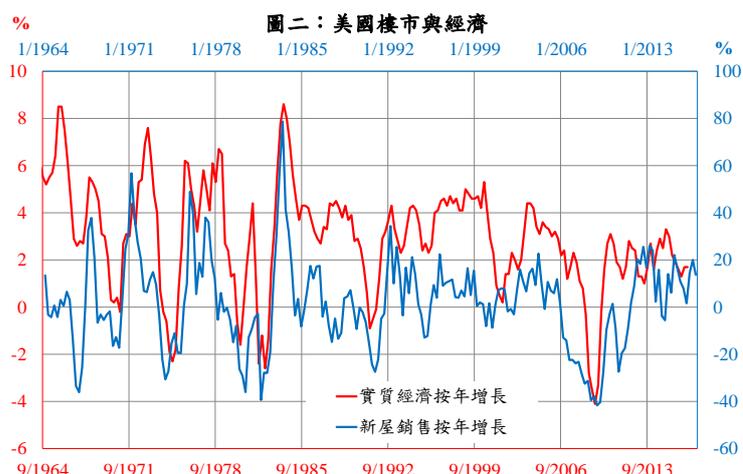
自特朗普當選美國總統後，市場不斷大炒其參選時提出的政綱，憧憬刺激經濟，但如今狂人還未上任，新政府能否順利落實刺激經濟措施實仍言之尚早，若落實也需時見效。在這麼多未知因素下，領先指標如股市、樓市及長短債息差又對前景有何啟示呢？



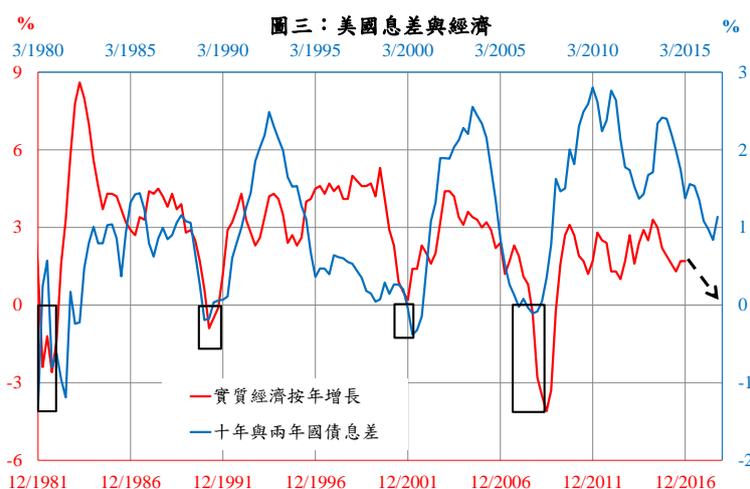
先看股市，股價反映公司盈利水平，經濟好時企業盈利自然較好，反之亦然，因此股市與經濟走勢一致。股票同時是投資者的資產，能增加家庭收入，對消費開支有正面影響，不過需時反映在實體經濟上，所以股市增長與經濟增長出現時差。

因此【圖一】顯示美國經濟按年增長與道指按年增長相若，然而後者領先前者約兩個季度，可見股市可預測短期經濟狀況。由此推測美國經濟按年增長在未來半年造好，約見 1.6%。

再看樓市，【圖二】顯示美國新屋銷售按年增長領先美國經濟按年增長約三個季度，更稍早於股市，因此可作中期經濟預測指標。新屋銷售能反映大眾的投資需求及對未來看法，而銷售按年變動在過往三年出現較頻密波幅但沒升幅，雖然去年稍微下降但整體尚算平穩。綜合股市的推測，可見美國經濟增長在未來三季先見上升，但幅度較小，然後見平穩。



那麼長期能見好轉麼？首先，在債市上，愈長年期的產品收益率愈高，若投資者看好長遠經濟，通脹預期上升使實質定息投資產品收益相對減少，因而拋售長債，債價被推低債息自然高，因此長息能反映市場對經濟的展望。而短息反映央行利率政策，因此，長短息差反映相對於現狀的長線看法，即是長期經濟前景。



然而，【圖三】顯示長短息差領先美國經濟按年增長約七個季度，因此前者可作中期經濟預測指標，然而對近年息差出現下行趨勢，由此估計美國經濟按年增長在未來兩年整體下滑，約見 1.5% 跌幅。

不過市場也不用過分擔心，從【圖三】黑框可見，每當資金湧入長債息使息差由高位回落並且跌到負值時，經濟在未來兩年才真正見大衰退，目前息差水平仍維持正值，美國經濟前景短期仍然向好。不過目前市場似乎過分憧憬特朗普的刺激經濟措施而過分唱好該前景，估計經濟增速在後市見放緩。

袁沛儀  
環球金融市場部