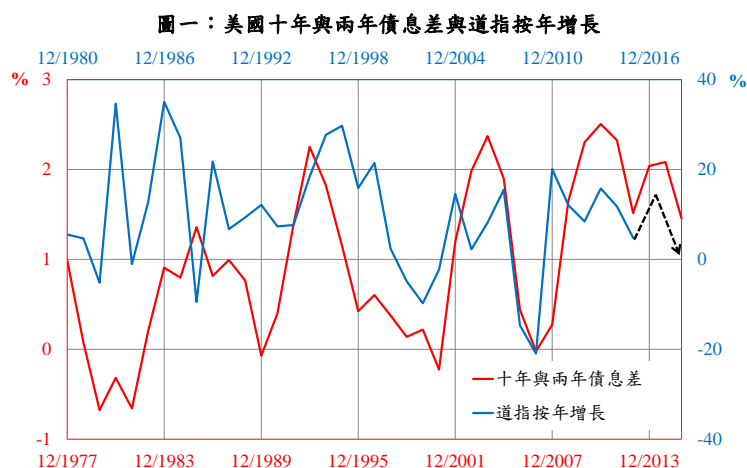


《信報》專欄〈圖理滿文〉

息差測股再測息 債息升勢有幾激？

美國大選落幕初期，全球金融市場無論股匯均大幅波動，其中反應最大的莫過於債市。對於特朗普參選時提出的政綱如加大基建開支及減稅等，市場對其可行性抱懷疑態度。不過，隨著共和黨主導參眾兩院後，與特朗普組成強勢政府，那麼若然真的提出那些法案，通過的機會不低，這將導致財政赤字以至債務水平惡化。

市場擔心大規模發債會直接刺激通脹回升，令美國十年期債息一度抽升穿 2.3 厘，創下近三年以來最大單週升幅。近日債息雖然稍回，但會否有更進一步上升空間？今次以市場未見過的新方法預測一下。

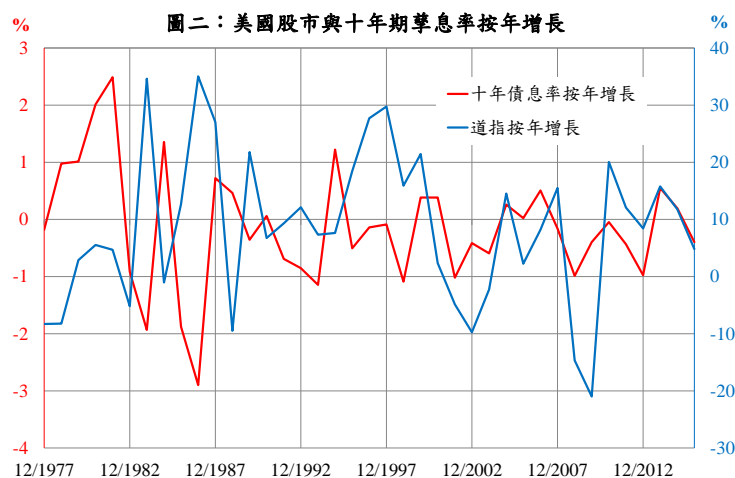


現由孳息曲線入手，因其反映較多的經濟政策信息。長息反映市場對通脹預期，短息反映貨幣政策，而【圖一】顯示美國十年與兩年債息差是反映長期經濟預期。另一方面，股市按年增長也是經濟增長的領先指標，不過是屬於短期的，而【圖一】可見道指按年增長走勢隨著三年前的息差變動步伐，因此後者可以預測前者。那麼目前來看，美股增長在未來一年仍有潛在上漲空間（虛線），然後在中期回落。

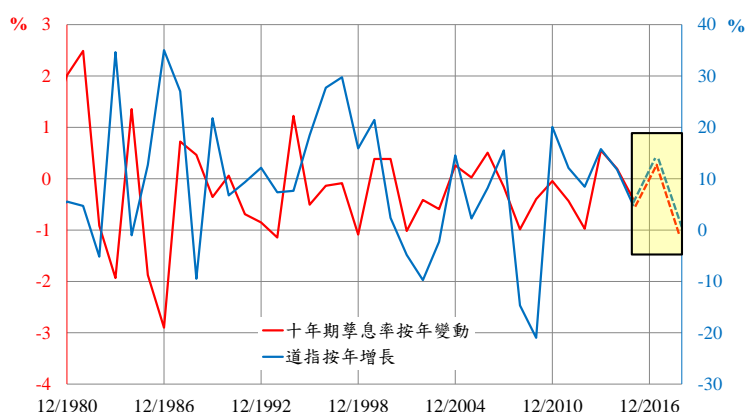
當經濟造好，投資者無懼風險便投向股市，相反地若經濟前景不明朗，投資者為了避險會轉投債市，由於債價跟息率有著相反關係，債息因而被推低。因此【圖二】可見自 1996 年起，道指按年增長與十年債孳息率按年變動近乎同步，兩者有正比關係。

綜合兩圖，【圖一】推斷股市還有增長空間，而【圖二】顯示股市與十年孳息率按年變動同步，因此預計債息在未來一年還有進一步抽升的可能性。那麼增長幅度有多大呢？按上述兩組關係，能先標出道指短期增長約 16%，因而推斷十年期孳息率短期按年

變動會隨著上升，而變動幅度約在 4%【圖三黃框】。



圖三：美國十年期華息率按年變動與道指按年增長預測



以上只是保守推斷，由於距離特朗普正式上任還有兩個月，能否具體實行還是未知之數，市場一般反應過度，若他在上任的第一年真的落實其五千億美元基建計劃的承諾的話，未來通脹應會升得更急，屆時資金會更急劇逃離債市。多年以來美國財政預算赤字嚴重，政府財政支出來源便只能靠發行國債支撐。如果美國政府未來發債金額大增，債價自然下跌。

值得留意聯儲局有可能同時加快利率正常化以作應對，利息上升雖不利企業營商，但同時又可以避免企業因資金成本太低而胡亂投資，更重要是吸引海外資金回流，因此債息亦受利率預期而上升。其實資金逃離債市不單指美債，連帶英國、德國及意大利十年國債出現債價急跌、債息飆升的局面，小心環球債市陸續出現崩盤情況。

袁沛儀
環球金融市場部