

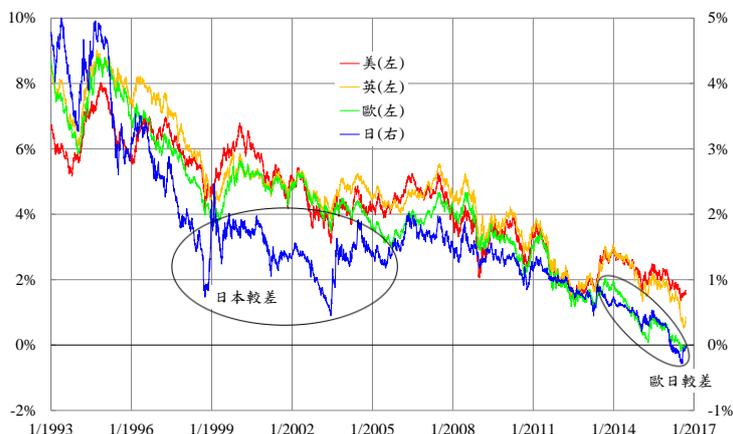
《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

通脹就業定長息 實負一厘跌乏力

四大貨幣中三個仍在量寬，債息彷彿長跌長有，連十年期長債息亦跌穿零線見負。長息都負的確荒謬，怎樣理解這個現象？是因為量寬嗎？可持續嗎？今文嘗試作答。

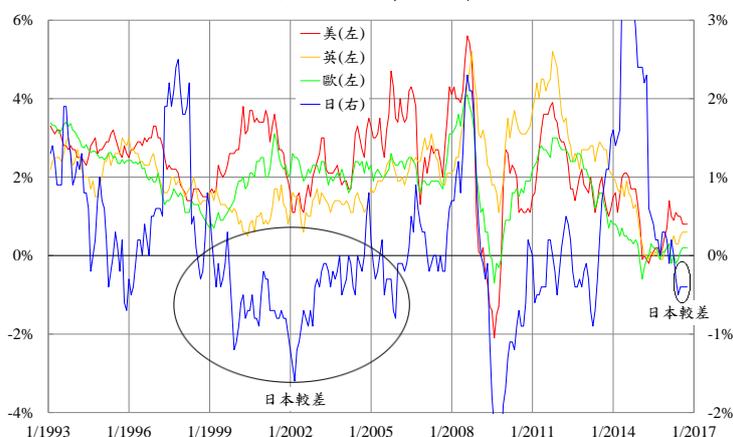
圖一為四大貨幣的十年期國債息，由歐元區也有紀錄的1993年開始。驟眼所見，四地長息多年趨跌，減息、量寬固之然，但加息期下亦無顯著回升，可見息跌非個別，應有大圍因素在背後驅動。當然，日、歐在某些日子的確較弱，這些才有個別原因。

圖一：四大幣十年期國債息



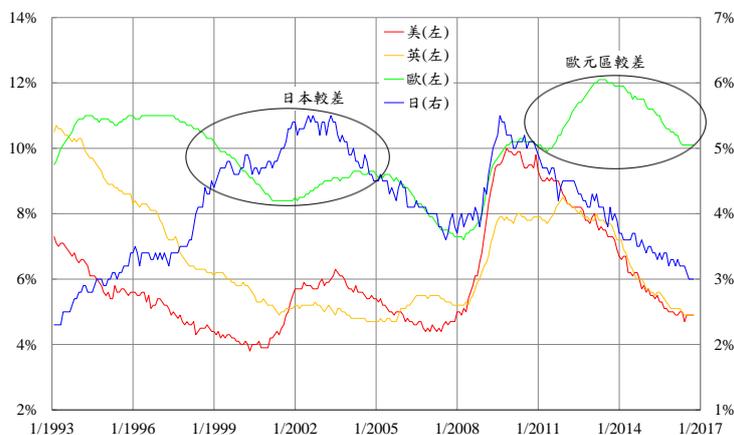
個別而言，日本在2000年前後和歐、日在2013年起的長息明顯較低。翻查通脹，圖二所見這兩段時期下日本確見顯著通縮，不過近年歐元區的通縮卻不算是特別嚴重，而日本在2010年前後則大幅通縮而債息無特別低，故單單低通脹不足以解釋長息低。

圖二：四大幣通脹率



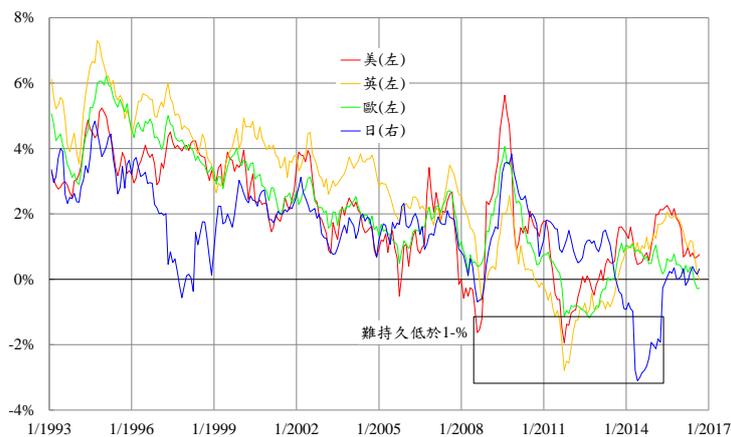
然而若配合實體經濟，則個別長息特低的現象便有較圓滿的解釋。圖二為失業率，可見圖一圍着的日、歐特低息期間，失業率特別高。即長息低，不是通脹低便失業高。不過這亦僅解釋個別相對高低而已。雖然長息長跌可由通脹長跌所解釋，但負息呢？

圖三：四大幣失業率



圖四將十年期債息化作實質。雖然整體仍呈跌勢，但海嘯確跌慢了，彷彿有底線。的確，以實息計跌到-1厘已差不多，再低可以，但為時不長。這1厘或是交易費用。

圖四：四大幣十年期實質國債息



息見底後，下一步只有回升。所以近期長息急抽，完全正常。

羅家聰
環球金融市場部