

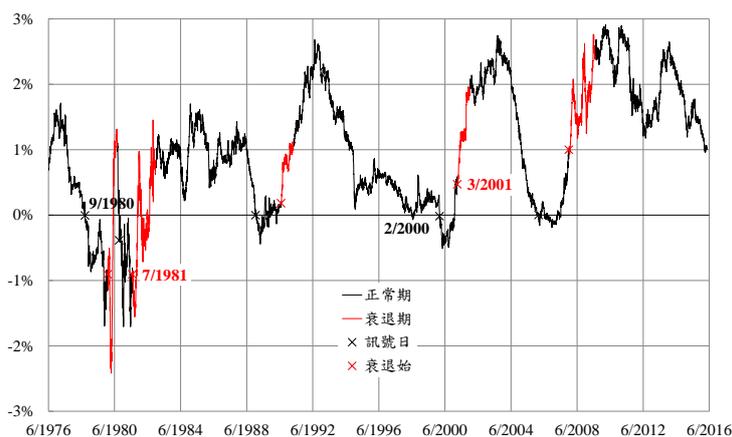
《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

花旗指標未見類 明年中前無衰退

美國加息進程一推再推，股市疑似見頂，令人懷疑美國復蘇已否尾聲，即將衰退。股市變幅雖領先經濟增長一、兩季，但前者收縮不等於後者必衰，有時會發錯誤訊號，譬如 1984 和 1994 兩年美股均曾按年收縮，2012 年也瀕臨收縮，但這三次均無衰退。故有衰退美股跌（僅二戰時見例外），但反之不然；股跌是衰退的充分而非必要條件。

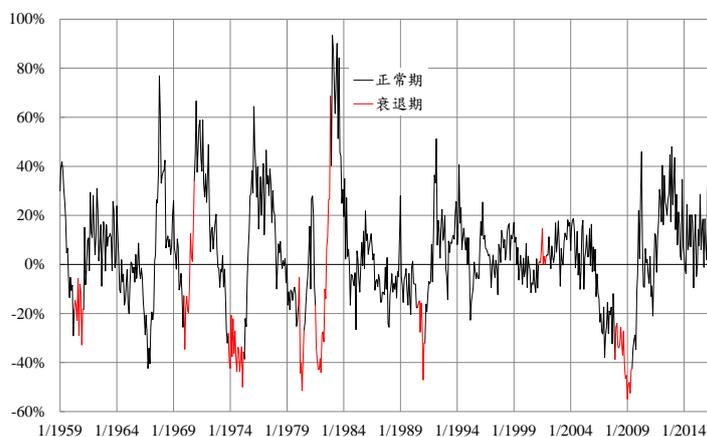
那麼有否指標既是必要條件（即有訊號後必見衰退），但又領先的呢？暫時所知，只有國債長短息差。圖一顯示自有紀錄以來的十年、兩年期國債息差，可見正轉負後，衰退必現，反之亦然，故兩者關係不只必然而是充要（ \Leftrightarrow ）。至於由見訊號至衰退間，起碼隔近一年。鑒於目前息差尚有 1 厘，跌至負也要數月，故未來一年許應無衰退。

圖一：美國十年兩年期國債息差

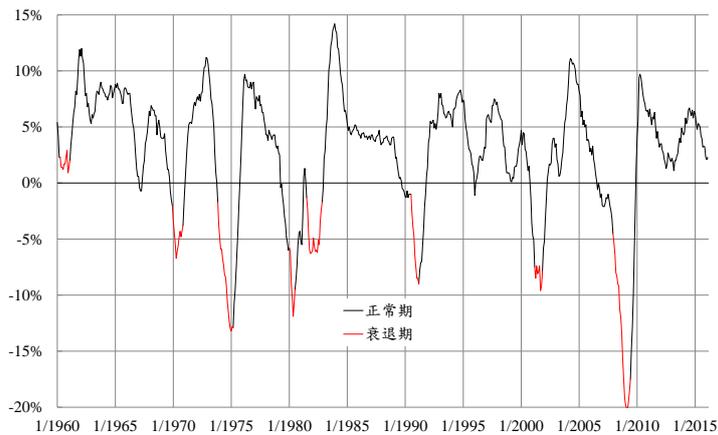


圖二為另一個指標新屋動工，是衰退的充分但非必要條件：縮未必衰但衰前必縮。通常衰前動工縮逾兩成，最少一次即 2001 年前也縮一成；近年未縮，故料應無衰退。

圖二：美國新屋動工增長

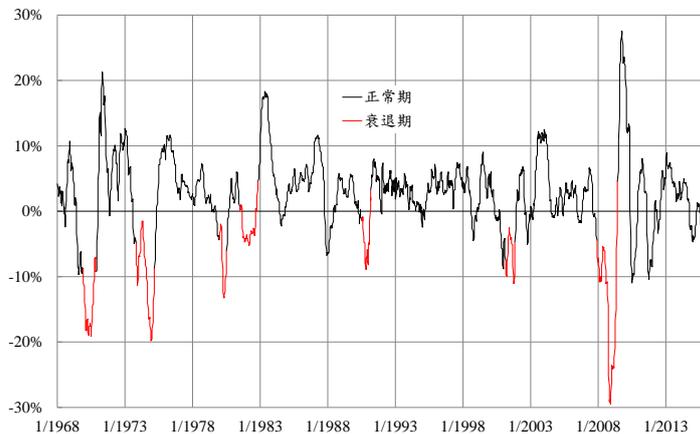


圖三：美國會議局領先指標按年變幅



圖三、四為兩個領先指標。會議局的衰前多縮逾2%，唯領先不多，一縮已近衰；但指標未縮。至於 ECRI，時而未縮已衰（1981），時而縮卻不衰（海嘯後），不理想。

圖四：ECRI美國領先指標按年變幅



今文看過五大領先指標（連美股），有用的三個均預示美國明年中前無衰退風險。無怪乎美股兩、三次跌皆補回裂口，見頂了近一年仍未熊市。

羅家聰
環球金融市場部