

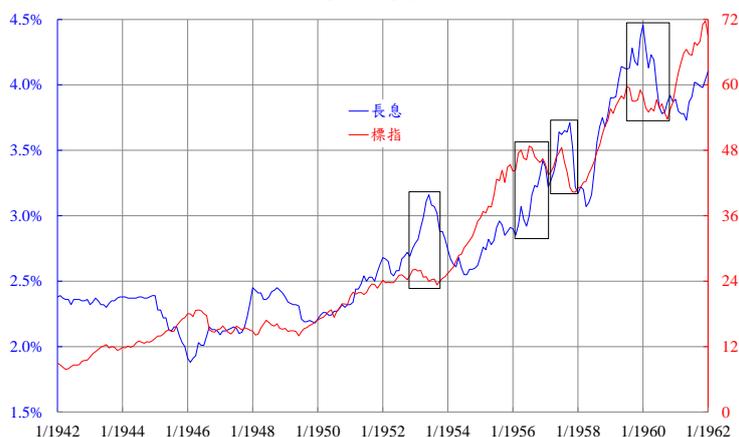
《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

重溫長息那廿年 坐三望四色不變

美國十年期長債息飆上3厘，短的聯邦基金利率也將上2厘，不愧為三長、兩短。市場生怕股市、經濟等各環即也三長兩短。一旦長息坐三望四，股市豈非有生有死？

傳統估值模型包括 Fed model 的利率/債息與股市都成反比，但實際上不這樣簡單。圖一顯示上次美國長債息由低位升上3、4厘的情況；1942至1961年未有十年期息，故取廿年期。當長息飆上心理關口齊頭位，股市總有反應（見框），但兩者俱升較多，即大多日子下，長息升債跌價，股市多數受惠。只有當債息急升時，股市才畀反應。

圖一：美國長息與標指



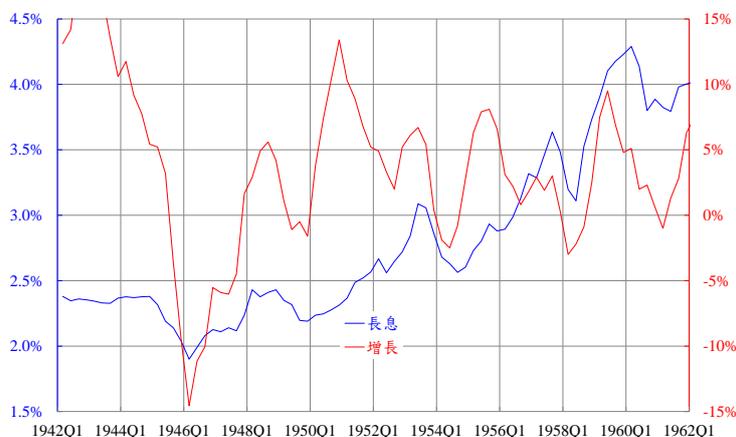
長息升是否都如今次般由油價帶動？圖二又回到上次長息坐三望四時，可見在1946年油價初期飆升時確有帶動長息升，不過到了後期，油價定了但長息仍自動波。

圖二：美國長息與油價



至於長息跟經濟的關係，也無既定模式。圖三顯示又是那廿年的關係，整體而言，長息大多日子趨升，而經濟增長則全期趨跌。但若只看 1948 年打後，增長又似回穩。

圖三：美國長息與經濟增長



長息不只跟經濟增長關係不明，有時跟通脹的關係亦不清晰，儘管兩者理應有關。圖四所見，1951 年起兩者各行各路，以 1958 年起尤甚。兩者要很長線才見到關係。

圖四：美國長息與通脹



既然長息與主要市場、經濟指標關係皆低，跌市很可能只因息見心理關口而恐慌。隨着見的關口愈多，反應將愈弱。衰退、熊市皆有自身原因，未必關長息事的。

羅家聰
環球金融市場部