

《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

價差成交資金流 債欠流動三隱憂

近期歐美國債市場流動性不足成為話題。最近世銀的《全球經濟展望》(見參考)有些手到拿來的數據,看看能否找到一些債息與交投、價差、波幅等因素間的關係。

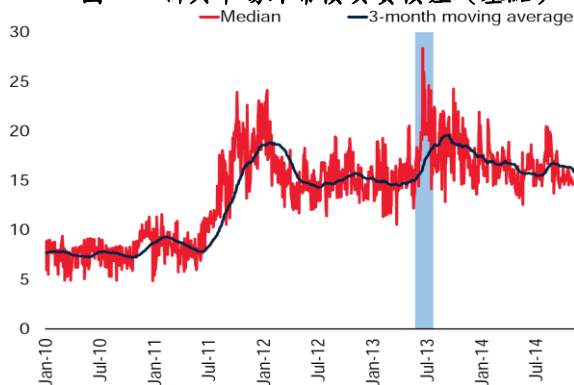
圖一顯示美國國債一級交易商的交投額,經一個月期引伸波幅指數調整,可理解為「每單位波幅的成交」。跟股市一樣,波幅愈高價愈殘(短中期內),價殘則拖低成交,所以成交與波幅通常反比。比例將前者除以後者,自然將成交的變化放大。觀圖所見,成交在海嘯避險、債息急跌時大跌,但2013年債息急升時,成交一樣急跌(藍區)。

圖一：美國國債一級交投額除以一個月期引伸波幅（十億美元/單位）

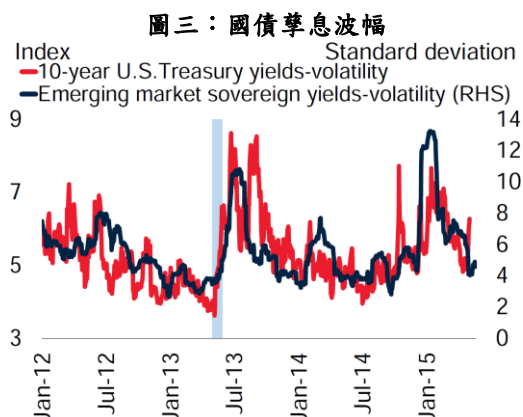


美債成交怎樣影響外圍呢？在美債成交急跌的日子包括2011年底以及2013年中，圖二所見，新興市場外幣債的買賣價差均見拉闊，且之後不一定因成交回升而收窄。

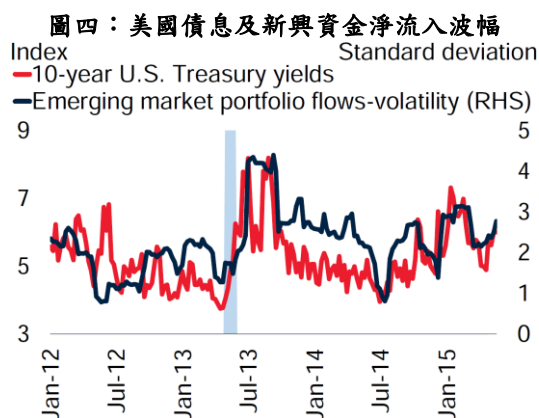
圖二：新興市場外幣債買賣價差（基點）



圖三顯示十年期美國及新興國債孳息的波幅,可見美國除帶動外圍債息的方向外,亦帶動其波幅。在炒收水的2013年中及今年初,美國、外圍的債息波幅均一同抽升。



圖四為十年期美債孳息及新興市場資金流的波幅，可見兩者在中線上皆同升共跌，意味美息愈升，新興資金流愈波動。前者由去年中趨升至今，後者亦步亦趨跟向上。



今文所見，隨着美息升、債價殘，債息波幅也升，成交亦會減少。此象不限美國，而是會蔓延至其他新興債市，甚至會影響其資金進出的波幅。

參考：World Bank Group (2015), *Global Economic Prospects: The Global Economy in Transition*, June.

羅家聰
環球金融市場部