

《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

息差仍是好指標 將之預測不必要

隨着美股顯著回落，鑒於股市是經濟的領先指標，美國經濟前景蒙上陰霾。不過，最新公佈的第三季 GDP 增長卻不太差，即使放緩後仍逾 3% 按季增長，前景似頗飄忽。問經濟最好還是問孳息曲線；近有兩篇聯儲局經濟短信做了分析，現看看（見參考）。

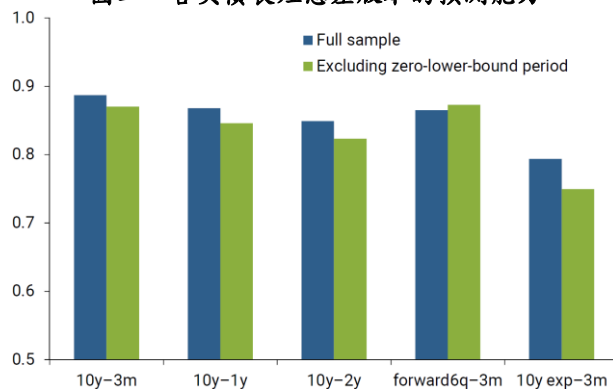
孳息曲線斜率只是概念，操作上還要長、短債息各一來計息差。卅年期停發已久，長的多取十年期，但短的則有若干選擇。圖一顯示其中三種計法，然而無論哪種都好，以前衰退之前三種都跌穿零，不過現在卻三種都未穿，可見結論仍是美國未虞衰退。

圖一：不同版本的美國長短國債息差（%）

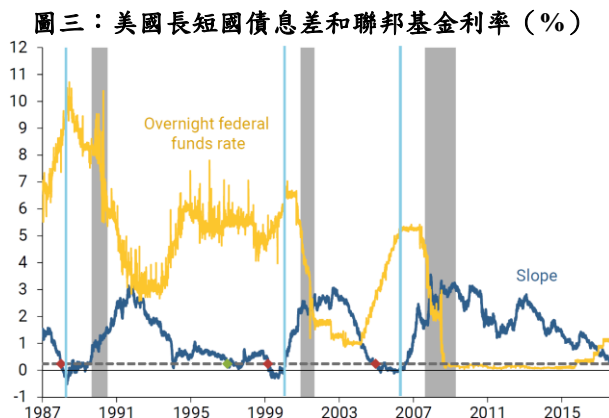


測試各檔期長短息差的預測能力，圖二所見有分高低，但除用十年預期的較差外，其餘四種做法分別不大，命中率均有八成半至九成之間。可見，各種計法分別不大。

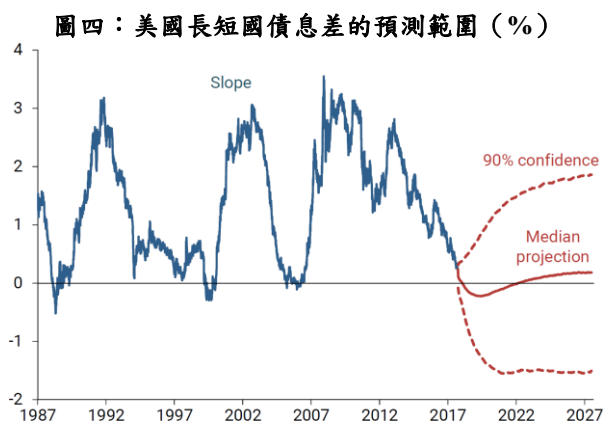
圖二：各美債長短息差版本的預測能力



圖三為息差與政策利率，看看由1987年（格老主政）起加息有否導致息差轉負。如圖所見，其中三次加息均致息差轉負（紅點），而只有1997年哪次沒有（綠點）。



研究員認為今次加息致息差轉負的機會亦頗大，按其模型預測，息差中值將轉負，如圖四示。不過預測幅度範圍頗大，以90%可信度計仍不顯著，可見還是測不準的。



既然息差本已相當領先，能測年半至兩年後的狀況，因此其實不必強測息差本身。然而息差可靠，一旦轉負亦不宜隨便說今非昔比（this time is different）。

參考：

Michael D. Bauer and Thomas M. Mertens (2018). “Information in the Yield Curve about Future Recessions,” FRBSF Economic Letter 2018-20, August 27.

Jens H.E. Christensen (2018). “The Slope of the Yield Curve and the Near-Term Outlook,” FRBSF Economic Letter 2018-23, October 15.

羅家聰
 環球金融市場部