

《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

別忘縮表債息升 再加半年才收兵

近期美國長債息急插，孳息曲線平坦至局部逆向，惹來衰退疑雲。觀乎美國經濟，大致全線正常，長息無端端跌，陰謀論可以是債市透過長息來逼聯儲局結束加息週期。然而，主席鮑威爾連特朗普也置諸不理，債市又是否這麼容易逼得到聯儲局就範呢？

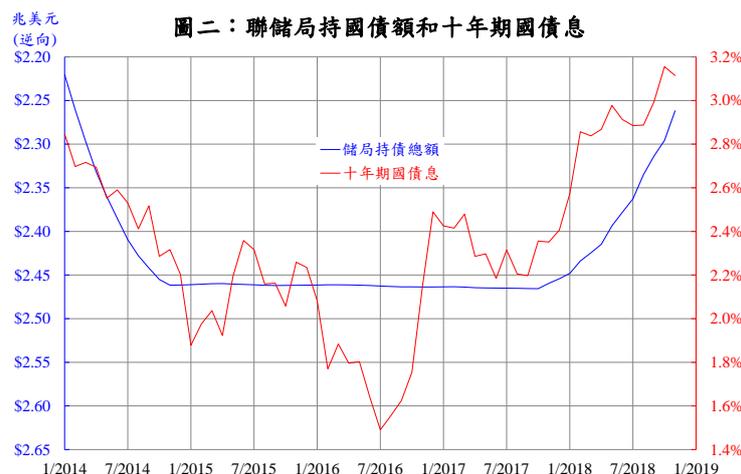
首先，長息近週雖回，但其早前的上升對政策預示能力依然猶在。圖一同示兩者，可見十年期長債息能預示未來半年的政策利率。前者近週雖跌，但對比半年前仍升的，故以之推算，未來半年加息步伐未止，有機會加至明年中，以現時步伐即再加三次。

圖一：美國十年期國債息和聯儲基金目標利率

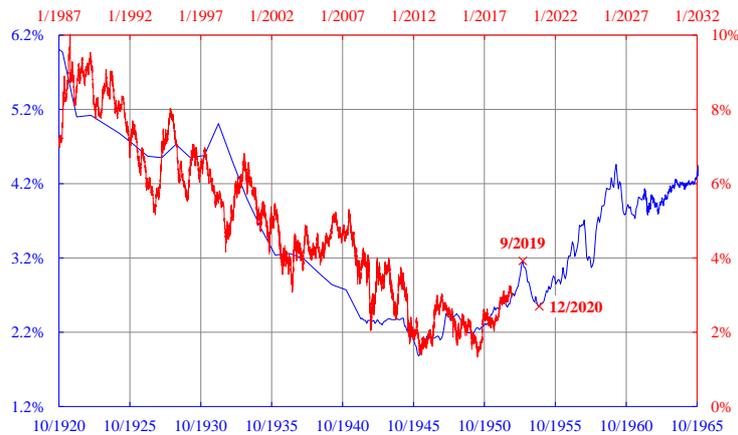


債市雖可壓低長息，但聯儲局卻定期將早年買入的量寬債退回市場。誰較話事呢？圖二所見，縮表至今長息是趨升的。然而當局無聲氣停止縮表，長息不容易掉頭跌。

圖二：聯儲局持國債額和十年期國債息

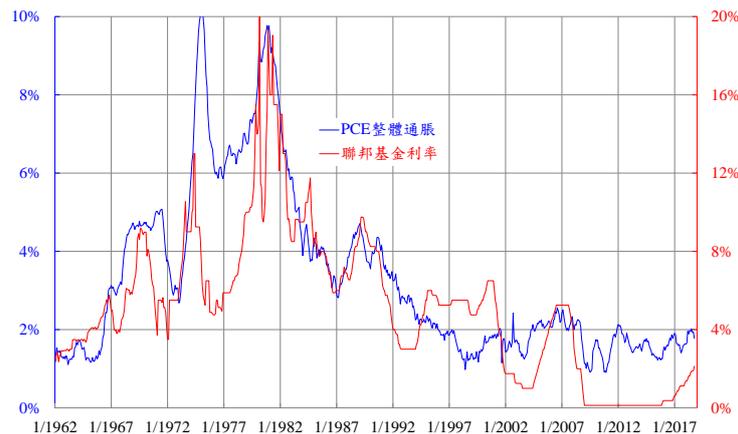


圖三：六十六年一季前後的美國長息



圖三比較三分二世紀前後的美國國債長息，可見要明秋後才顯著調整。可有原因？假使孳息曲線真的短期內確認逆向（而非技術上假穿），按過往經驗四至六季後衰退，而儲局多在衰退之初才始減息，這樣，明秋長息跌的現象就說得通了。不過在此之前，數據仍算不俗，圖四所見，歷來利率多是通脹兩倍，從歷史角度顯然仍有條件續加。

圖四：美國整體PCE通脹和聯邦基金目標利率



這樣看來，聯儲局未必全數遷就市場而急急收兵。若有心要加，大手點多賣長債，孳息曲線自然回復斜上，市場又能耐其何嗎？

羅家聰
環球金融市場部