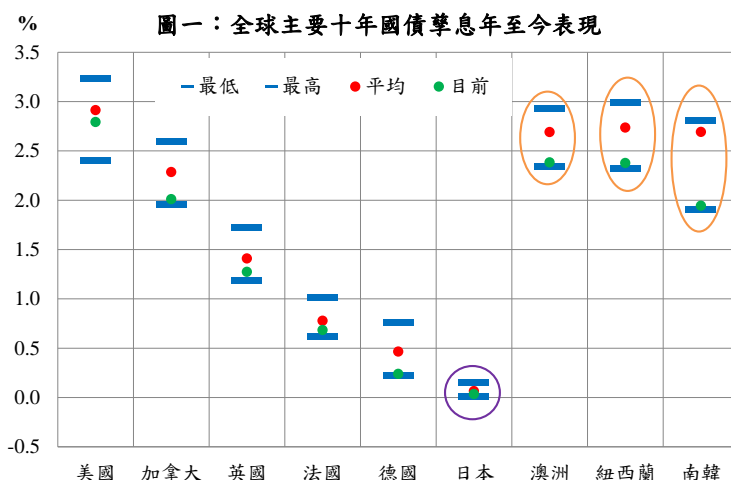


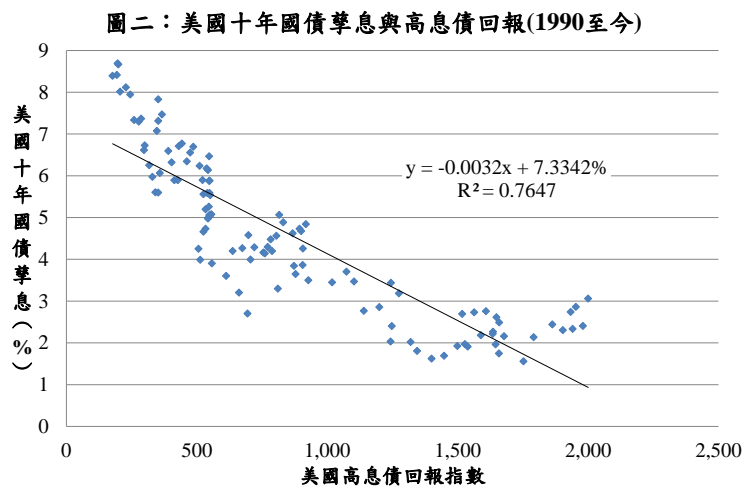
## 《商報》專欄

### 經濟弱央行鴿 美長息料續跌

全球經濟增長面臨放緩，加上美國聯儲局率先宣佈放慢加息步伐，全球股市終於結束史上最長牛市，參考聰明錢指數，料股市在未來十個月繼續下跌。踏入熊市，投資者自然轉向避險模式，相信債市將是明年資本市場的主要焦點。今文來回顧今年全球債市表現及展望後市去向。

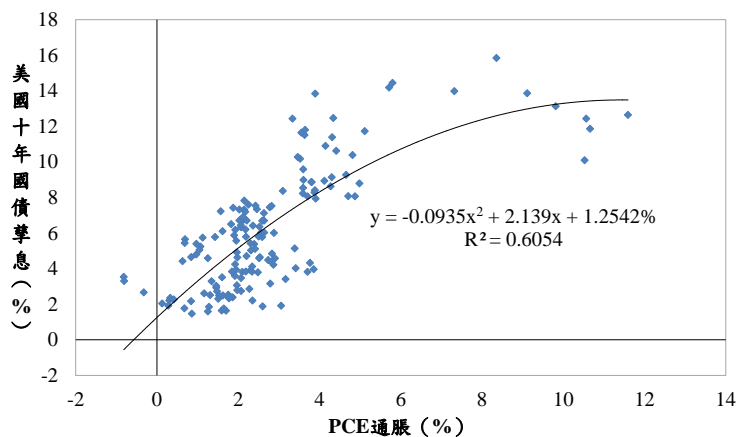


綜觀全球債市，從圖一可見主要國家目前的十年國債孳息水平低於年初至今的平均水平，債價急升，債市貌似轉牛，其中差距較大是南韓，其次是紐西蘭及澳洲（橙圈）。面對全球債息急跌，日銀作為目前唯一一間長期保持鴿派的主要央行，為了防止該國債遭受牽連，遂迅速宣佈無限量購買十年期國債，加上自去年引入孳息曲綫控制，其債息波幅（紫圈）是眾國之中最低的。相比下，美國、法國及英國國債雖然有跡象踏入熊市，但走勢較為穩定。由是觀之，風險較低的國債看似轉牛。

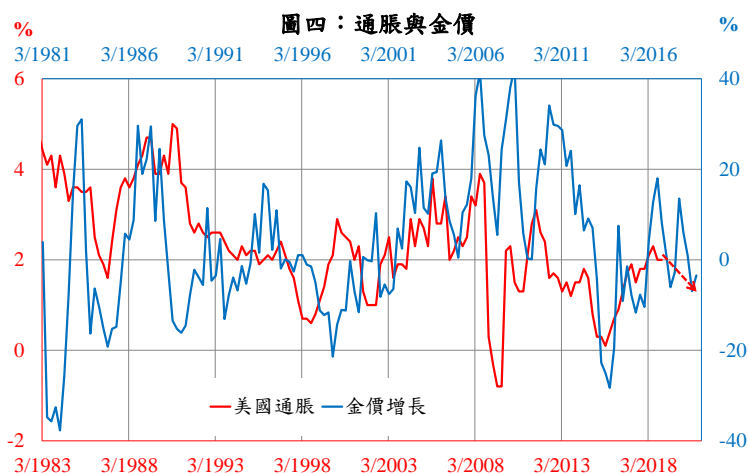


那麼風險較高的債券類別也會受惠麼？以美元高息債為例，從圖二可見，美國十年國債孳息水平與美元高息債回報指數呈明顯反比關係，在價息反比關係下，即是國債與高息債孳息走向一致，可見不同風險程度的債券走勢其實整體同向。

圖三：美國通脹與國債(1980年至今)



然而圖三顯示，美國整體通脹與十年國債孳息同向。那麼若能預測通脹前景，便可推測美國國債及高息債去向。正如筆者較早前於本欄研究所得，若以油價增長推測通脹只能測一季，前瞻性不足；若然換上金價增長結果較好。圖四顯示，金價增長領先通脹一年左右；參考去年至今金價增長整體放緩，若按紅箭預示，美國通脹在未來一年放緩，但仍未見通縮。這可見聯儲局放慢明年加息步伐而非減息，其實合理。



粗略估計，若通脹回落至1%，套上圖三算式，得出美國十年國債孳息合理水平為2.06厘。然而今年11月其水平已經創近七年新高，達3.30厘。由是觀之，料未來一年美國長息不容易再創新高，相信債市於2019年可暫別熊市。

袁沛儀  
環球金融市場部