

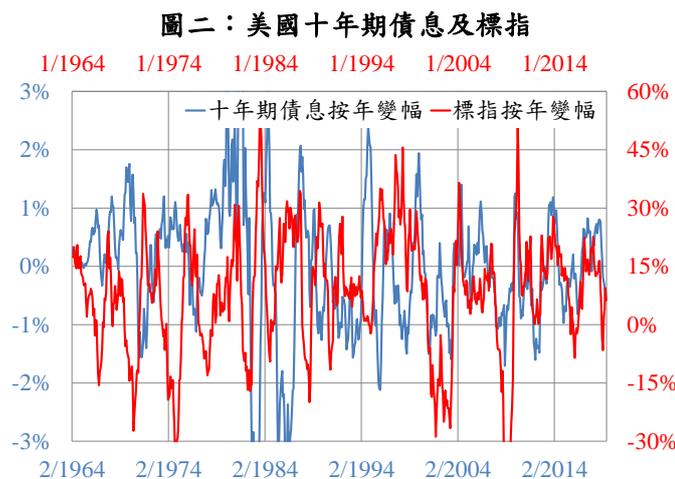
《信報》專欄〈圖理滿文〉

股市債息仍同向 市寬預示長息上

普遍投資者認為，美國長債息率跟美股走勢理應同向，因為當避險情緒上升，資金便由股市流向債市令債息下跌，反之亦然。不過到今年初標指回升，美國長債息率卻進一步下跌，如圖一所示。



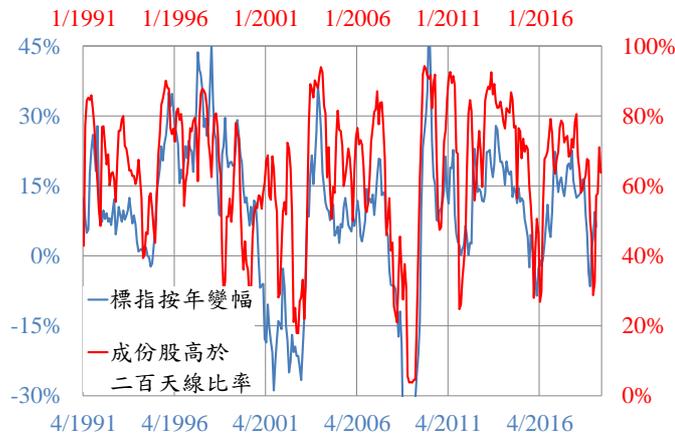
雖然投資者對此感到困惑，但參考以往數據，事實上美國十年期債息及標指按年變幅出現同向的機會率只有約半。即使將時間拉長至金融海嘯至今，按年變幅同向的機會率同樣約半。若以按月變幅取代按年變幅，結果亦大致相若，反映美股及長債息率走勢分歧並非什麼怪事。



但這是否代表投資者錯誤認為美國長債息率跟美股的關係密切？較科學的做法是比較兩者按年變幅，如圖二所示，並計算長債息率跟美股迴歸系數的 p 值。結果顯示美國十年期債息及標指的按年變幅自 2000 年開始關係密切，後者領先前者約一個月，兩

者之間的 p 值亦接近零水平，反映美股對美國長債息率有一定影響力。

圖三：標指及其市寬指標



因此，長債息率是升是跌，將取決於標指的表現。圖三顯示標指及其成份股高於二百天線的比率，後者領先前者約一季，結果顯示標指將造好，可支持十年期債息由低位回升。



技術上，美國十年期債息已非常接近由2016年底位1.32厘升浪的50%黃金分割，如圖四所示。在美股造好下，預期美國長債息率未來三個月可回升至2.50厘水平。

梁志麟
環球金融市場部