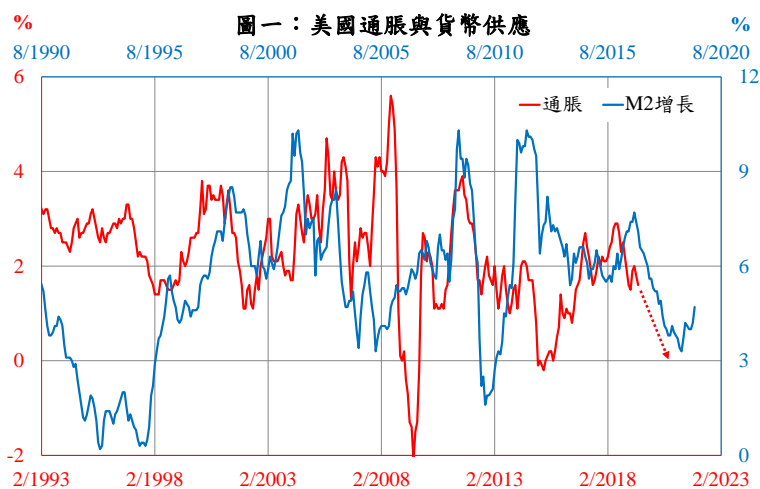


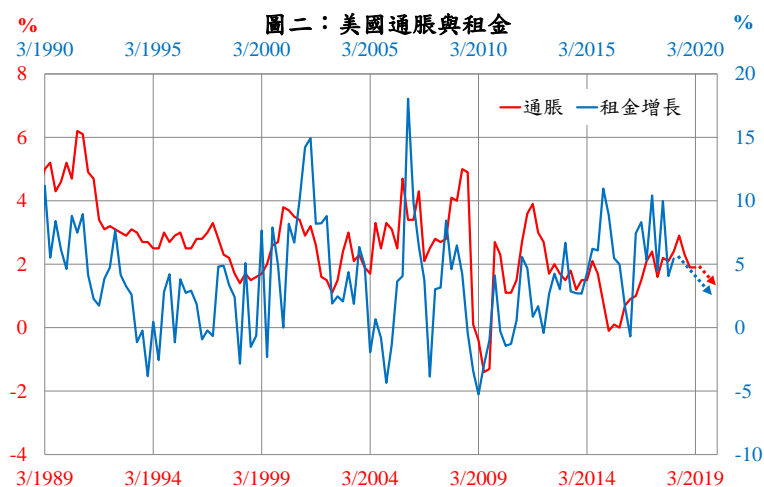
## 《商報》專欄

### 美通脹低利債市

市場繼續聚焦環球貿易關係去向，先有中美關稅問題，後有南韓半導體生產供應鏈或被日本干預等等，全球主要股市自本月初藉勢調整，隨後在低位徘徊，利好一眾避險資產，尤其債市。宏觀來看，其實主要長息如美國十年國債孳息已自2018年10月開始反覆回落至今，後市還有進一步下行空間麼？

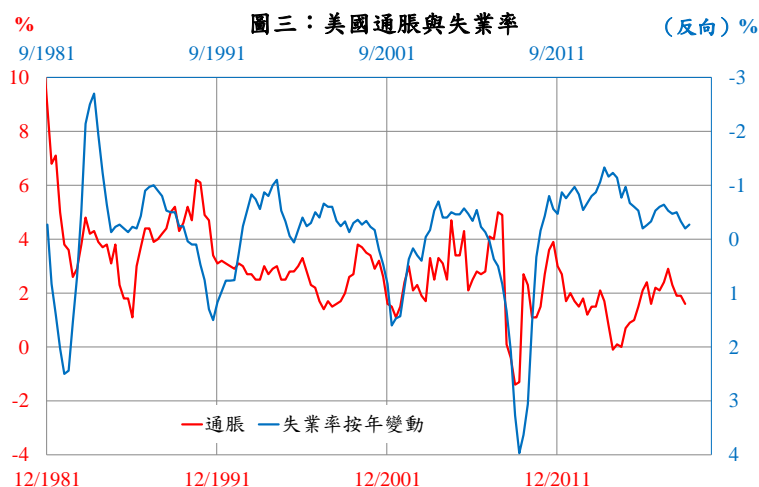


由於長息反映通脹前景，因此今文從推測通脹前景來觀察長息未來走勢。最直接先看貨幣供應。圖一顯示美國廣義貨幣供應增長領先通脹兩年半，前者自2016年開始回落，雖然近月反彈但仍在近五年的低位，按紅箭預示，料美國通脹在未來兩年多有明顯下行壓力。

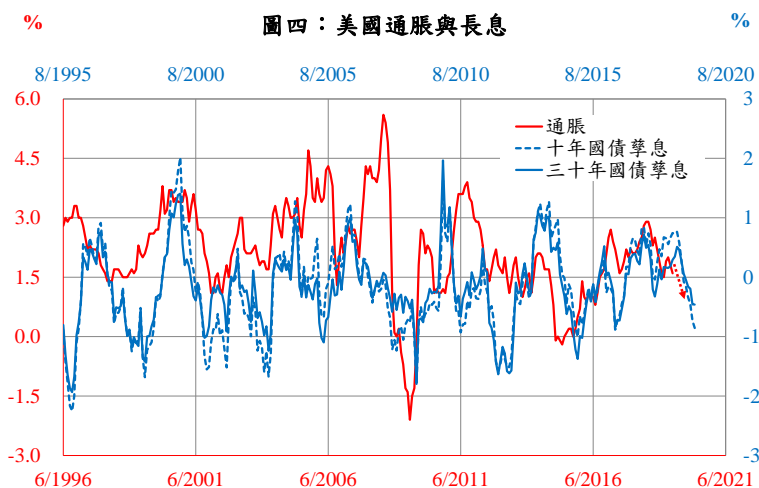


再看佔美國通脹最大比重的租金。圖二顯示美國租金增長滯後通脹一年，無前瞻性。然而美國樓價增長領先租金增長約七季，前者自去年第二季開始收縮，由此可推測

租金增長在未來三季放緩（藍箭），再而估計美國通脹至少在明年第一季前有下行壓力（紅箭）。結果與圖一得出的結論脛合。



另外可參考菲臘普斯曲線，按理論通脹與失業率反比，而圖三顯示，美國失業率按年變動與通脹反比，前者領先後者約一季。目前美國已經處於全民就業，初步估計失業率下行空間有限。然而再參考美國零售銷售增長在近五年平均值徘徊，非農職位按年增長回落等，其實失業率反而在短期內很有可能回升。由此推斷，美國通脹沒有明顯上升壓力。



最後，把通脹對上美國長息數據得出圖四，可見其實長息（如十年及三十年國債孳息）領先通脹十個月，而其走勢自去年第四季開始回落。按紅箭預示，通脹將繼續下行，結果與上述三圖得出的結論一致。再重看圖一，貨幣供應增長可預示兩年半後的通脹，那麼對上圖四，其實也可推測長息應至少在2022前繼續反覆下行。綜合可見，美國長息跌勢中線難止，債市今年內仍受投資者歡迎。

袁沛儀  
環球金融市場部