

《信報》專欄〈圖理滿文〉

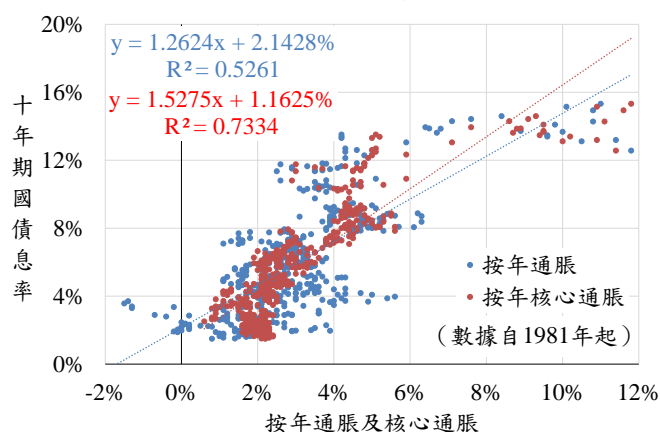
核心通脹料放緩 預示長息上落市

踏入12月，媒體開始回顧過去一年的大市表現，並訪問各大財金專家的意見。不過，專家並非上帝，估算出錯在所避免，但若要為去年專家們的意見給予評價，可以用「未如人意」來形容，其中最離譜的錯誤可算是誤算美國長債息率可持續上升，當中有「新債王」之稱的岡拉克於去年10月更揚言美國十年期國債孳息率可升至3.6厘。最終十年期債息升穿2014年高位3.05厘至3.26厘後掉頭回落，一直下跌至9月最低見1.43厘，但無形之手令債息未有跌穿支持區1.32至1.38厘（圖一紅框）後反彈。展望將來，究竟十年期債息能否進一步反彈，還是延續去年的弱勢低處未算低？

圖一：美國十年期國債孳息率週線圖



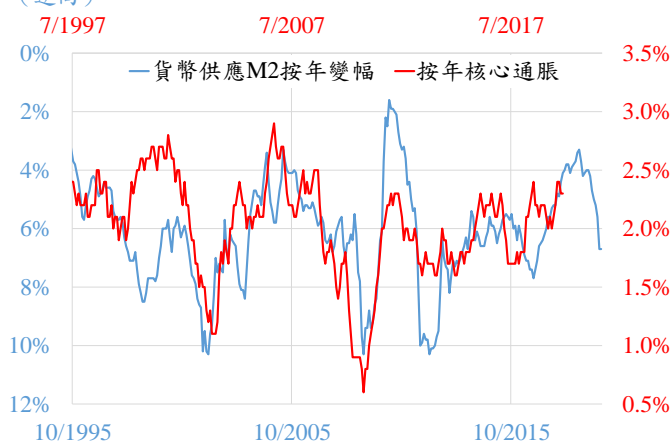
圖二：美國十年期國債孳息率及通脹



十年期債息理應反映通脹預期，但究竟長息跟按年通脹還是核心通脹的關係較為密切？圖二比較美國十年期國債孳息率跟當地按年通脹及核心通脹，結果顯示核心通脹跟十年期債息的關係較為密切。因此，若投資者能掌握核心通脹的前景，便可推算長債息率的前景。

圖三：實際個人服務業開支及核心通脹


由於服務業佔核心通脹的比重超過七成，因此若服務業的消費增加，商戶便有加價的意慾，並帶動核心通脹上升。圖三比較美國實際個人服務業開支按年變幅及按年核心通脹，前者領先後者約一年，結果顯示服務業開支增長放緩，代表按年核心通脹將略為回落至 2% 水平。貨幣供應亦可作估算核心通脹前景。圖四比較美國廣義貨幣供應 M2 按年變幅及核心通脹，兩者走勢逆向，前者領先後者將七個季度，結果顯示核心通脹先微升後回落，並有機會跌穿 2% 以下，反映長息上升的空間有限。

(逆向) 圖四：廣義貨幣供應M2及核心通脹


總括而言，雖然近日美國十年期債息有見底反彈的跡象，但服務業個人開支及廣義貨幣供應均顯示核心通脹有機會回落並略低於 2%，將限制長債息率的上升空間。不過，核心通脹未見急跌的風險，若參考圖一的迴歸分析，似乎十年期債息跌穿支持區 1.32 至 1.38 厘的機會不大，較大可能是於低位區間上落。對於債券投資者而言，去年無疑是豐收的一年，不過美國長息再跌空間有限下，現時追買債券的回報未見吸引，散戶不如花點耐性，視債市如上落市般操作。

梁志麟
環球金融市場部