

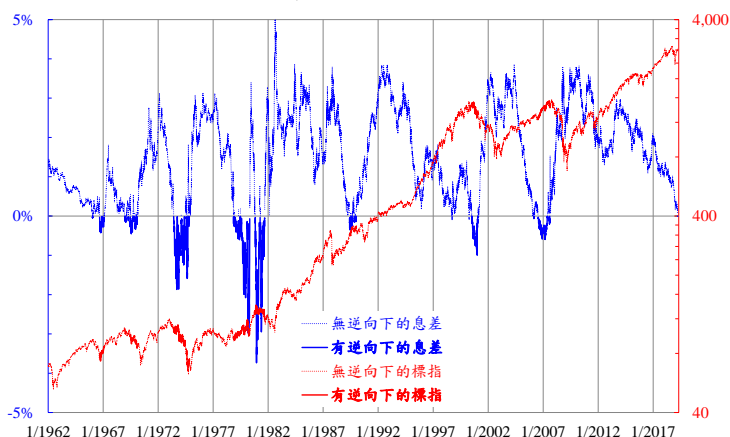
# 《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

## 孳息曲線終逆向 股匯金市弱定強？

早前，美國孳息曲線終於逆向，連最能預示衰退的十年、三個月期息差也進負區。從歷來息差與經濟增長的相關係數推算，前者通常領先後者四至六季。既然日子尚遠，跌市會否即時出現？還是先急升後大跌？答此一問簡單，比較息差與市況就知道了。

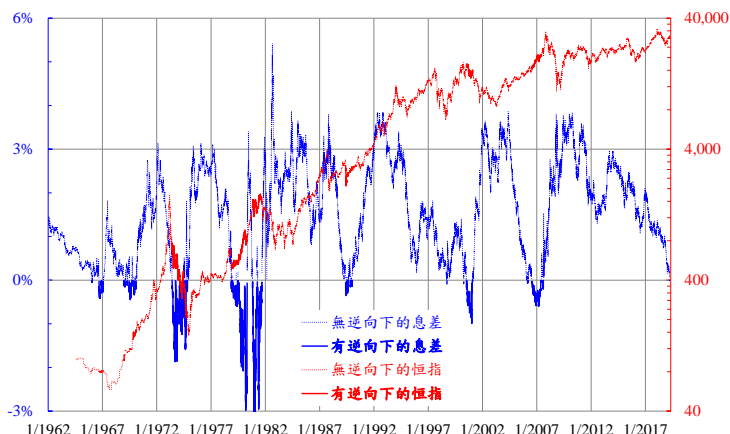
圖一為十年、三個月期美國國債息差與標指，孳息曲線逆向或負息差以粗體顯示，同期的標指也粗體顯示。早年而言，負息差時美股有升有跌，那時滯脹期兼長期熊市，經常負息差。近代而言，息差轉負時為標指頂部，上次確先升後跌，前次則已見頂。

圖一：孳息曲線逆向下的標指



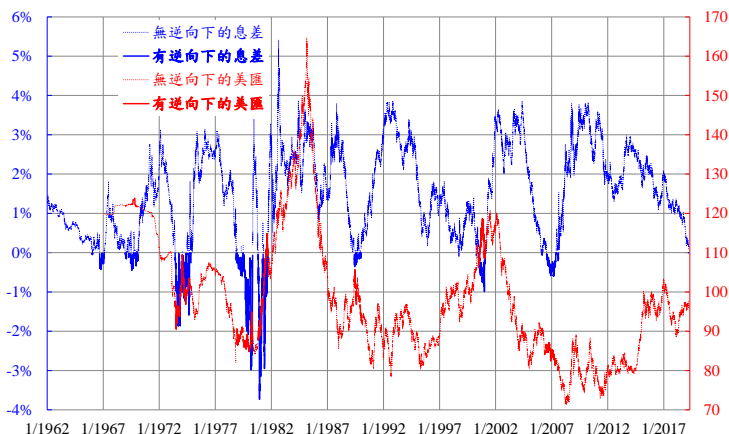
美股、港股歷來表現相近，將圖一的標指換上恒指，結論會否相似呢？圖二所見，負息差時恒指未必接近高位，或因見頂時間未必與美股一致，負息差對港股無啟示。

圖二：孳息曲線逆向下的恒指



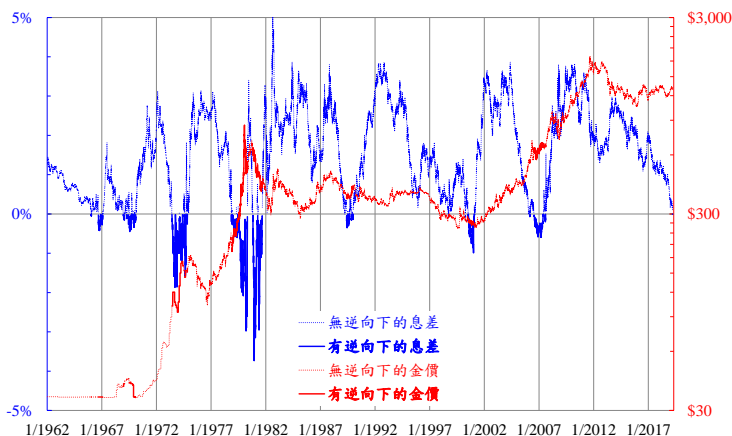
那麼負息差時，美匯表現又如何？圖三所見也無規律，可以是見頂如2000年時，亦可以是見底如1970年代般，也可以是中間位置如上次般。總之，美國衰美元未必弱。

圖三：孳息曲線逆向下的美匯



最後到金價。圖四所見，負息差時金價也無既定表現，可升可跌，亦可由升轉跌。畢竟金價反映通脹、短息，至於長短息差則預示實質經濟活動，而兩者無必然關係。

圖四：孳息曲線逆向下的金價



看罷負息差下的各類資產表現，似乎只有近代的美股處於高位附近，其他則不明。美國衰退其實主要還是影響美股，其他方面則相對間接。

羅家聰  
環球金融市場部