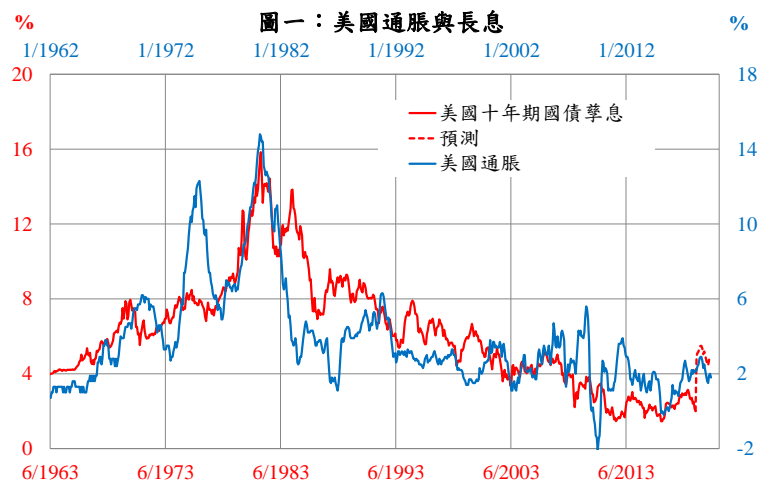


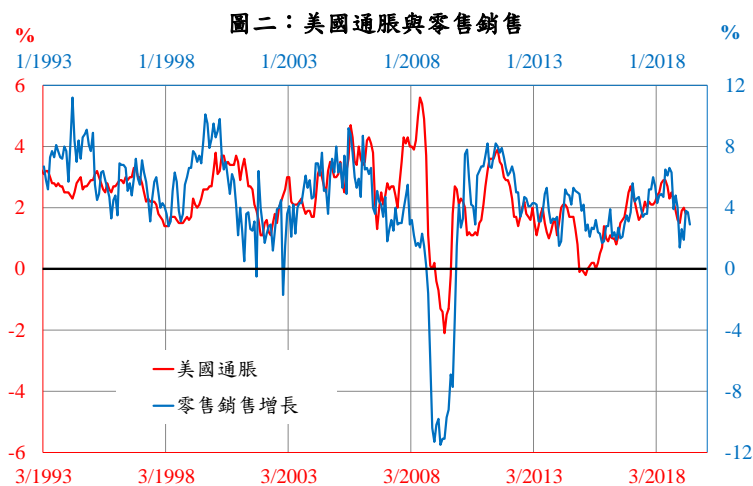
《商報》專欄

美歐長息在探底

全球主要長息自年初至今持續下行，美國十年國債孳息更一度創近兩年新低。然而目前主要經濟體的增長存放緩風險，聯儲局或將減息推低債息，加上第二季股市調整，投資者趨向股轉債，在這情況下，似乎主要長息跌勢將持續一段時間。不過上述為週期性因素，而債息本是市場前瞻指標，再找能預測其走勢的因素其實不多，其中較有參考價值的離不開通脹。當投資者預期未來通脹上升，孳息也要上升從而補償債券未來現金收益的購買力，因此長息與通脹應見同向。



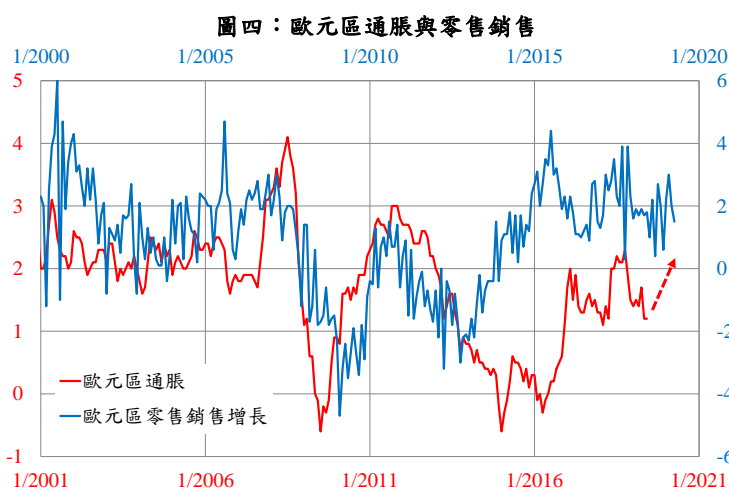
先看美國長息。圖一顯示，美國十年國債孳息與通脹長線而言同向，後者領先前者約一年半。美國通脹近月雖然略見回落，但仍在近七年高位徘徊。若把通脹數據套進迴歸算式上，得出（紅色虛線）美國十年國債孳息預測路徑，可見在未來一年半將先升後回，因此估計目前美國十年國債孳息正在探底。



要再預測更遠一點，可參考通脹去向。雖然坊間傾向以能源價格增長來測通脹，不過要獨立看個別國家通脹前景的話，直接看當地基本面較好，因此筆者選用美國零售銷售增長數據。對上美國通脹數據，得出圖二，可見兩者同向，前者更領先後者兩個月。美國零售銷售增長在上兩個月略見回落，加上消費信心指數走勢接近，估計中線存下行壓力。綜合圖一及二，料美國十年國債孳息在未來二十個月呈先升後跌，技術上料中線1.8570厘見重要支持。



同理，換上歐元區數據得出圖三及圖四。不過與美國不同的是，歐元區通脹與十年國債孳息同向，但亦同步。因此要推測歐元區長息走勢，須依賴參考歐元區預測通脹路徑。把通脹對上零售銷售按年增長，可見後者領先前者一年；按紅箭預示，歐元區通脹在未來一年略見回升，推測其十年國債孳息去向亦然，估計中線上試-0.18厘。



由是觀之，短線而言，無論美國或歐元區十年國債孳息目前應在探底；至於中線，兩者至少在未來一年同樣見小幅回升，不過更長線的話美息將跌，或與歐息出現背離。

袁沛儀
環球金融市場部