

環球經濟及金融市場概要



2022 年 3 月 30 日

美國政府兩年期、十年期債券孳息率出現倒掛，是否再次預示美國經濟快將出現衰退？

今日凌晨一點多，在美國兩年期國債孳息率持續錄得急升下，最終出現高於美國十年期國債孳息率，市場稱之為“孳息率曲線倒掛”的情況。

“孳息率曲線倒掛”之所以受到市場關注，主要原因，是它在經濟理論和歷史數據上都有預示經濟將出現衰退的能力。自 1977 年開始，合共出現了四次較長時間的孳息率曲線倒掛，分別是 1978 年、1989 年、2000 年和 2006 年。而在“孳息率曲線倒掛”出現後不久，美國經濟即出現增長大幅下滑、甚至是衰退的情況(美國經濟在 1980 年出現衰退、在 1991 年出現衰退、增長在 2001 年出現急跌、在 2008 年出現衰退)。

美國兩年期國債孳息率和十年期國債孳息率的差距：紅線以下為孳息率曲線出現倒掛



資料來源：彭博



資料來源：彭博

暫時來說，我們認為未至於需要十分擔心，因為

- 一、美國兩年期國債孳息率高於十年期國債孳息率”所謂孳息率曲線倒掛”的情況，只是在今日凌晨出現了一段很短的時間，而現時已回復十年期國債孳息率高於兩年期國債孳息率的正常情況。當然，由於現時兩者的差距維持十分小，所以再次出現倒掛的風險仍是很可能的!不過，我們需要”孳息率曲線倒掛”出現較長的時間，如倒掛的情況持續一至兩個月或以上，才算確認孳息率曲線真的出現有”預示能力”的倒掛!
- 二、在未出現”孳息率曲線倒掛”前，其實已有不少名家提出，即使今年真的出現”孳息率曲線倒掛”，也不一定代表美國經濟會在不久後出現衰退。他們所持的論點，是因為美國聯儲局在疫情後再次大規模實施量寬政策，令美國國債市場出現被打亂和扭曲的情況，令國債孳息率走勢所預示對經濟走勢的預測，有可能因而已出現和過去歷史不同的情況。

不過，我們認為不管情況如何(“孳息率曲線倒掛”會否持續地出現?或“孳息率曲線倒掛”對預示經濟出現衰退的能力是否有改變?)，我們認為都應對今年美國經濟的狀況維持一定的戒心，因為不管有沒有“孳息率曲線倒掛”，我們預期美國經濟增長仍然很可能出現明顯的放慢，主要是受到高通脹(或高能源價格)和聯儲局持續和大幅收緊貨幣政策所打擊!

- 一、高通脹(或高能源價格)很可能為美國經濟帶來較明顯的打擊。美國大部分家庭都是”以車代步”、所以車對美國大部分家庭來說都是必需品，如返工或出外購物。在石油價格大幅上升下(近日石油價格已上升至每桶 100 美元以上，比疫情前高超過 50%)，美國車用汽油價格亦出現大幅上升的情況(美國全國平均汽油價格已上升至 4.7 美元一加侖，同樣比疫情發生前高超過 50%)。因此，美國大部分家庭每月花費在車用汽油的開支因汽油價格大幅上升而出現大幅增加

的情況。對於不少家庭來說，已侵蝕他們口袋的可用收入，令他們有可能被迫要減少其他的消費開支，這將很可能對美國的消費市道造成打擊，而消費市道又正正是美國經濟的極主要組成部分！

二、聯儲局持續和大幅收緊貨幣政策亦很可能為美國經濟帶來較明顯的打擊。雖然聯儲局加息背後，一定程度是因為美國經濟已從疫情的損害中恢復過來、甚至已錄得不錯的增長。但我們認為聯儲局今次的加息週期有點和過去不同。一來，聯儲局今次啟動加息的時間比過去要遲；和過去不同，過去聯儲局會在經濟開始復甦時、或在復甦中段時已啟動加息，但今次聯儲局是在經濟已復甦得七七八八後才啟動加息(至於我們是如此認為!)。而且，今次啟動加息不單單是出於經濟好轉、還是受到通脹高企的壓力所推動。所以，聯儲局未必能單單以經濟情況去決定加息的幅度和速度。相反，聯儲局有可能因通脹失控風險增加而被迫加快和加大加息步伐，因而未能充份考慮經濟是否能承受加息的壓力！

最後，對於美股來說，由於近日美股已出現近 10% 的反彈，現時只是比歷史高位低 3% 左右而已。所以，我們認為現時的下跌幅度未必足夠反映以上經濟增長放慢、以至聯儲局加快收緊貨幣政策對股市所帶來的不利影響，故我們在現水平不建議大家追入買美股，反而是應該保持耐性，等待美股再次出現較深的調整，如從現水平回調 8-10%。

美國標普 500 指數：現時只是比歷史高位低 3% 左右而已



資料來源：彭博

重要告示及豁免責任聲明:

此文件為安柏環球金融集團的財產。本文中所載之任何資料僅供參考之用，不應被視為邀請、要約或招攬任何證券買賣、建議任何證券買賣或建議採取任何投資策略。安柏環球金融集團(以下簡稱安柏)致力確保在本文中所提供資料的準確性和可靠性，但並不保證其完全準確和可靠，也不對由於任何不準確或遺漏所引起的任何損失或損害承擔任何責任。本文中的部分資料可能包含有關對未來事件或對國家、市場或公司未來財務表現的預測或其他前瞻性陳述，而這些預測或前瞻性陳述只是作者之個人觀點，最終實際事件或結果可能會和預測或前瞻性陳述出現巨大的差異。本文中包含的任何意見或估計都是基於一般原則所編寫的，讀者不應以此作為任何建議。安柏保留隨時對本文中任何表達的意見進行修改或更正的權利，恕不另行通知本文的收件人。禁止任何未經授權的披露、使用或傳播本文的全部或部分內容，亦不得將文件複製、拷貝或提供給未經授權的第三者。投資涉及風險，由於匯率或市場波動等不同的市場風險，任何投資的價值及其收入都有可能出現增加或減少，而過去所顯示的表現數據亦並不代表未來的表現。本文的收件人如對本文所包含的任何資料有任何疑問，收件人應尋求專業意見。本文未經證券及期貨事務監察委員會審閱或批准。

如有任何意見或查詢，請電郵至 enquiries@amgwealth.com 與我們聯絡。

安柏環球金融集團

香港干諾道西一一八號四十樓

電話: (852) 3970 9531 傳真: (852) 3426 2650