

环球经济及金融市场短评



2022年3月30日

美国政府两年期、十年期债券孳息率出现倒挂，是否再次预示美国经济快将出现衰退？

今日凌晨一点多，在美国两年期国债孳息率持续录得急升下，最终出现高于美国十年期国债孳息率、市场称之为“孳息率曲线倒挂”的情况。

“孳息率曲线倒挂”之所以受到市场关注，主要原因，是它在经济理论和历史数据上都有预示经济将出现衰退的能力。自1977年开始，合共出现了四次较长时间的孳息率曲线倒挂，分别是1978年、1989年、2000年和2006年。而在“孳息率曲线倒挂”出现后不久，美国经济即出现增长大幅下滑、甚至是衰退的情况(美国经济在1980年出现衰退、在1991年出现衰退、增长在2001年出现急跌、在2008年出现衰退)。

美国两年期国债孳息率和十年期国债孳息率的差距：红线以下为孳息率曲线出现倒挂



资料来源：彭博

美国经济增长



资料来源：彭博

暂时来说，我们认为未至于需要十分担心，因为

- 一、美国两年期国债孳息率高于十年期国债孳息率”所谓孳息率曲线倒挂”的情况，只是在今日凌晨出现了一段很短的时间，而现时已回复十年期国债孳息率高于两年期国债孳息率的正常情况。当然，由于现时两者的差距维持十分小，所以再次出现倒挂的风险仍是很可能的!不过，我们需要”孳息率曲线倒挂”出现较长的时间，如倒挂的情况持续一至两个月或以上，才算确认孳息率曲线真的出现有”预示能力”的倒挂!
- 二、在未出现”孳息率曲线倒挂”前，其实已有不少名家提出，即使今年真的出现”孳息率曲线倒挂”，也不一定代表美国经济会在不久后出现衰退。他们所持的论点，是因为美国联储局在疫情后再次大规模实施量宽政策，令美国国债市场出现被打乱和扭曲的情况，令国债孳息率走势所预示对经济走势的预测，有可能因而已出现和过去历史不同的情况。

不过，我们认为不管情况如何(“孳息率曲线倒挂”会否持续地出现?或“孳息率曲线倒挂”对预示经济出现衰退的能力是否有改变?)，我们认为都应对今年美国经济的状况维持一定的戒心，因为不管有没有“孳息率曲线倒挂”，我们预期美国经济增长仍然很可能出现明显的放慢，主要是受到高通胀(或高能源价格)和联储局持续和大幅收紧货币政策所打击!

- 一、高通胀(或高能源价格)很可能为美国经济带来较明显的打击。美国大部分家庭都是”以车代步”、所以车对美国大部分家庭来说都是必需品，如返工或出外购物。在石油价格大幅上升下(近日石油价格已上升至每桶 100 美元以上，比疫情前高超过 50%)，美国车用汽油价格亦出现大幅上升的情况(美国全国平均汽油价格已上升至 4.7 美元一加仑，同样比疫情发生前高超过 50%)。因此，美国大部分家庭每月花费在车用汽油的开支因汽油价格大幅上升而出现大幅增加的情况。对于不少家庭来说，已侵蚀他们口袋的可用收入，令他们有可能被迫要减少其他的消费开支，这将很可能对美国的消费市道造成打击，而消费市道又正正是美国经济的极主要组成部分!

二、 联储局持续和大幅收紧货币政策亦很可能为美国经济带来较明显的打击。虽然联储局加息背后，一定程度是因为美国经济已从疫情的损害中恢复过来、甚至已录得不错的增长。但我们认为联储局这次的加息周期有点和过去不同。一来，联储局这次启动加息的时间比过去要迟；和过去不同，过去联储局会在经济开始复苏时、或在复苏中段时已启动加息，但这次联储局是在经济已复苏得七七八八后才启动加息(至于我们是如此认为!)。而且，这次启动加息不单单是出于经济好转、还是受到通胀高企的压力所推动。所以，联储局未必能单单以经济情况去决定加息的幅度和速度。相反，联储局有可能因通胀失控风险增加而被迫加快和加大加息步伐，因而未能充份考虑经济是否能承受加息的压力!

最后，对于美股来说，由于近日美股已出现近 10% 的反弹，现时只是比历史高位低 3% 左右而已。所以，我们认为现时的下跌幅度未必足够反映以上经济增长放慢、以至联储局加快收紧货币政策对股市所带来的不利影响，故我们在现水平不建议大家追入买美股，反而是应该保持耐性，等待美股再次出现较深的调整，如从现水平回调 8-10%。

美国标普 500 指数：现时只是比历史高位低 3% 左右而已



资料来源：彭博

重要告示及豁免责任声明:

此文件为安柏环球金融集团的财产。本文中所载之任何资料仅供参考之用，不应被视为邀请、要约或招揽任何证券买卖、建议任何证券买卖或建议采取任何投资策略。安柏环球金融集团（以下简称安柏）致力确保在本文中所提供资料的准确性和可靠性，但并不保证其完全准确和可靠，也不对由於任何不准确或遗漏所引起的任何损失或损害承担任何责任。本文中的部分资料可能包含有关对未来事件或对国家、市场或公司未来财务表现的预测或其他前瞻性陈述，而这些预测或前瞻性陈述只是作者之个人观点，最终实际事件或结果可能会和预测或前瞻性陈述出现巨大的差异。本文中包含的任何意见或估计都是基於一般原则所编写的，读者不应以此作为任何建议。安柏保留随时对本文中任何表达的意见进行修改或更正的权利，恕不另行通知本文的收件人。禁止任何未经授权的披露、使用或传播本文的全部或部分内容，亦不得将文件复制、拷贝或提供给未经授权的第三者。投资涉及风险，由於汇率或市场波动等不同的市场风险，任何投资的价值及其收入都有可能增加或减少，而过去所显示的表现数据亦并不代表未来的表现。本文的收件人如对本文所包含的任何资料有任何疑问，收件人应寻求专业意见。本文未经证券及期货事务监察委员会审阅或批准。

如有任何意见或查询，请电邮至与我们联系。

安柏环球金融集团

香港干诺道西一一八号四十楼

电话: (852) 3970 9531 传真: (852) 3426 2650