

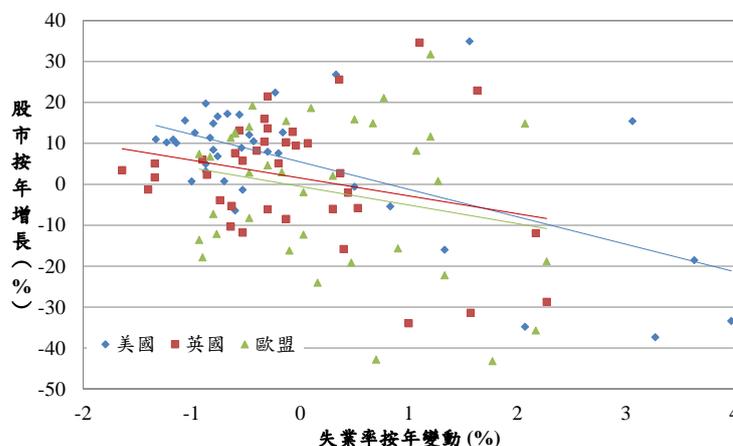
《信報》專欄〈圖理滿文〉

失業率變動各異 美英歐股債去留

最近主要股市一片牛氣，無論美國的道指、歐洲 STOXX 歐元區五十指數或英國富時一百指數均創一年新高。縱使前景尚有很多不確定因素，如特朗普刺激經濟措施細節遲遲未推出、歐洲民粹主義抬頭令歐盟一體化受考驗及英國脫歐談判進程發展等等，但股市暫時未受太大影響，整體仍然在上升軌內行走。然而股市一直是國家的經濟前瞻指標，而就業狀況是判斷經濟健康重要指標之一，因此本文將探討這兩者關係，再而將推測一下股市及債市短線方向。

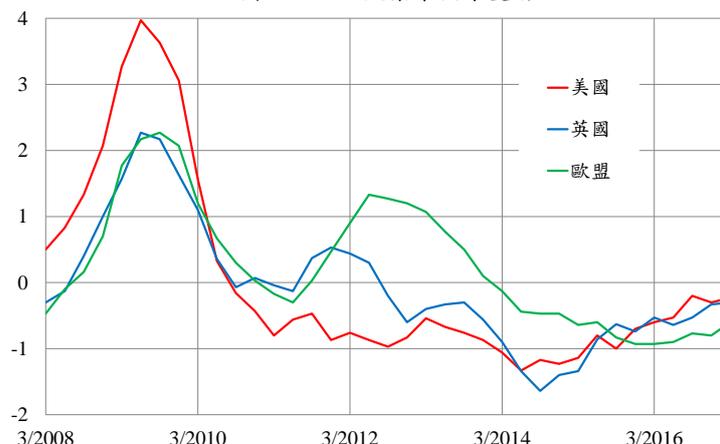
圍繞主要熱門股市，【圖一】顯示美國、英國及歐盟的失業率按年變動及股市按年增長關係，可見在股市頂點之間（2008 年至今）兩者呈明顯反比關係，換句話說若失業率按年下降，股市普遍會見按年增長。以美國為例，其實個人消費佔其 GDP 高達七成，若失業率上升，影響個人消費會下降，自然間接影響經濟增長。然而以三地來看，個人消費佔 GDP 較高的是美國，其次是英國及歐洲，因此不難發現【圖一】美國失業率與股市的關係在三地中也是較高。

圖一：三地失業率與股市關係



那麼再觀察失業率走勢，【圖二】可見三地的失業率於股市頂點之間(2008 年至今)按年變動走勢，仔細看下，美國、英國及歐盟失業率在該時間段的按年變動平均分別為 0%、-0.10% 及 0.25%，可見三地已經恢復到金融海嘯前的水平。然而變動水平在 2014 年開始維持負值，近年走勢明顯放緩，綜合【圖一】所得出的關係，可見三地股市呈上升走勢。比較三地，英國失業率按年變動平均見負值，可見英國股市上升空間較大，而美國失業率按年變動走勢最為平穩，因此推測美股走勢也較為穩定，加上其失業率按年變動與股市按年增長反比關係較高，在目前環球政治風險高的環境下，股市方面，投資美國道指的風險相對較低及較容易掌握。

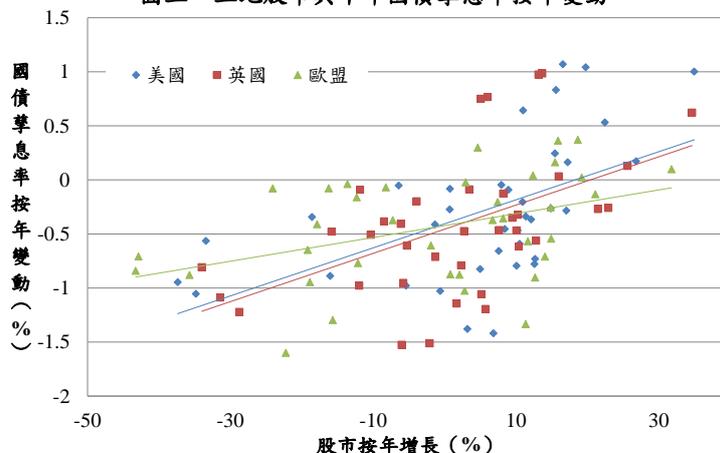
圖二：三地失業率按年變動



那麼再看與股市有著密切關係債市。傳統市場認為，由於債市風險比股市低，因此債券一直被當作股票的避險工具，引申兩者價格呈反比關係。不過美國為了推動經濟復蘇，實行多次量化寬鬆政策，但是值得注意的是近年有不少其他國家也效法，其中更出現負利率政策，在這些以往非普及的政策大規模干預下，推升了大部份金融產品價格，但同時將會扭曲了金融市場的普遍現象，股債價格同升。不過自 2016 年中，美國聯儲局加息態度鷹派，市場開始看好美國經濟前景，加上市場吹風各央行中期內開始縮表，股債價格才開始重返反比關係。

然而【圖三】顯示 2008 年至今股市按年增長與十年國債孳息率呈明顯正比關係，尤其是美國及英國市場，而由於息價呈反比，可見當股市按年增長上升，十年國債孳息率也較急，債價將見熊市。因此再綜合文中提及英國按年增長及上升空間較大，因此推測英國十年國債按年變動也將見上升趨勢，英國債市將踏入熊市。在本年較多不明因素下，投資者不妨持美股長倉及英國十年國債短倉作對沖。

圖三：三地股市與十年國債孳息率按年變動



袁沛儀
環球金融市場部