

公債殖利率曲線 景氣榮枯水晶球

編按：2012年全球經濟走勢不明，各大研究機構多預測今年股市將高度震盪，資產配置布局多半建議以債券為主，投資人該如何布局？本報邀請富達投信，以12堂課分析債券投資策略與風險，讓投資人掌握債券投資先機。

邱家蓉／台北報導

想要從債券市場找指標預測景氣變化？顯示長、短天期公債間價碼變化的「殖利率曲線」，猶如可預測未來經濟成長趨勢的水晶球，透過這顆水晶球，可掌握經濟成長榮枯。

正負斜率預告經濟景氣走向

殖利率曲線是指同一時間內，不同到期日的公債間殖利率關係，以債券到期時間為X軸，殖利率為Y軸，隨著公債到期日由短至長，及其相對應殖利率畫出線條就是殖利率曲線。

一般公司債訂價時多半會參考該國公債殖利率曲線，做為訂價往上加碼參考基準；另外美國經濟諮商局所公佈的經濟領先指標，也會參考公債殖利率曲線利差變化，預估目前與未來景氣循環位置。

當殖利率曲線向右上揚（正斜率），表示長天期公債殖利率高於短天期公債，代表市場資金寬鬆，經濟活動將擴張，長期會有物價走升壓力；當殖利率曲線向右上呈下跌態勢（負斜率），代表長天期公債殖利率低於短天期公債，意味經濟將步入衰退，市場對未來前景看弱；當這條曲線呈平坦走勢，表示長短天期公債殖利率差距不大，通常顯示經濟情勢趨緩，市場不確定性高。

富達投信研究部解釋，短天期公債殖利率較受央行貨幣政策影響，長天期公債殖利率較受成長與通膨預期影

響。一般來說，長天期公債因天期長及流動性、通膨預期與違約可能性有相對溢價要求，其殖利率多半高於短天期公債，因此正斜率是經濟活動常態，銀行也可以短支長作信貸擴張。

負斜率多半接連伴隨衰退。負斜率之所以出現，常在景氣過熱時，各國央行為抑制景氣過熱或通膨而提高利率，不斷拉升後出現景氣下滑或泡沫破滅，導致市場預期未來成長趨緩。

過去自1970年代來，有7次美國公債殖利率曲線為負斜率，有6次隨後都出現經濟衰退走勢，故對景氣循環預測準確率很高。

曲線走平 資產組合債券不可缺

現階段公債殖利率曲線和2010年相比平坦了些，意味長短天期公債殖利率差距縮小了點，經濟成長確實有趨緩現象。為避免走向發生負斜率，近來全球各國央行接連採取降息動作，降低短期利率以刺激景氣，目的就是希望扭轉此一情勢。

目前公債殖利率曲線告知投資人全球經濟成長正在趨緩，但還沒有到衰退地步，面對成長趨緩與不確定性仍高的下半年，投資組合仍以高評級債券做為核心資產，其中又以美元計價之高評級公債、公司債券與新興市場債為優先考量。

美國十年期公債殖利率與二年期公債殖利率之利差走勢

