

殖利率倒掛vs.經濟衰退

美國走出金融海嘯的衰退之後，景氣逐步復甦，2015 年底美國聯準會啟動升息循環，2017 年啟動「縮表」計畫，公債殖利率也從低點彈升，由於短期利率彈升的幅度比長期利率大，2018 年末美國長短期公債殖利率竟然出現倒掛（2 年期公債殖利率高於10 年期公債殖利率）的情況。2019 年由於中美貿易大戰嚴重打擊市場信心，全球經濟成長下修，美國長期公債殖利率大跌，也多次出現殖利率倒掛的現象。過去歷史經驗，殖利率倒掛常是景氣減緩或衰退的信號，因為短期利率高於長期利率代表市場普遍預期未來利率將會更低，經濟成長放緩，金融機構很難透過放款賺取利差，放款金額將會減少，導致企業投資減少，加快經濟衰退。因此當時殖利率曲線的變化成為市場關注的焦點，全球股市也出現大幅度的震盪。2022 年 3 月美國啟動升息以抑制通膨，當時短期公債的殖利率也大幅彈升，再度出現殖利率倒掛的情況，引發市場對未來經濟是否陷入衰退的疑慮。

根據中央銀行的資料，自1955年以來美國公債殖利率曾出現10次倒掛的情況，其中9次在之後的2年內經濟陷入衰退；自1980年代以來，美國共發生過5次經濟衰退，美國公債殖利率均於事前出現倒掛的情況（如下圖），主要因為聯準會於景氣成熟階段採連續升息的方式導致短期利率彈升幅度大於長期利率，另外市場預期經濟不易維持在高峰，便開始減碼風險性資產，增持長期公債，使長期公債殖利率不易上升。



資料來源：卓哲玄，「美國公債殖利率曲線平坦化之經濟意涵及對金融市場之可能影響」，2019 年 5 月。