

€

歐豬國債務危機陸續有來

西班牙或成第二個希臘

歐元區財長會議於周二凌晨舉行，如無意外，將正式批准向希臘發放1300億歐元第二輪金援。不過，一波未平一波又起，在希臘危機解決後，歐財長的矛頭將會指向另一個歐豬國西班牙，因為該國新任政府已表明削減預算將不能達標，歐財長將會不接受，勢在會上向西班牙提出嚴正質詢。

本報記者 王 習

在上周成功獲得私人債權人支持後，歐元區領導人最終簽署對希臘第二輪1300億歐元的救助方案，他們也同時關注着西班牙預算縮減方案的實施情況，及針對葡萄牙的救助方案，以防止歐債危機的進一步蔓延。尤其是西班牙，該國上任政府的財政預算已無法達標，新政府現時又警告今年的財政預算案亦將無法達到要求。歐洲財長因此將會在會上集中火力討論西班牙的情況，深入了解為何西班牙不能達標，亦會嚴正對其提出質詢。

新債換舊債計劃為希臘政府減輕了逾1000億歐元的債務，儘管如此，希臘仍然是歐元區債務規模最龐大的國家，依然存在陷入違約的境地或是退出歐元區的可能性。上周末，國際互換業務與衍生品協會（ISDA）就曾表示，希臘通過應用

集體行動條款（CAC）強逼債權人參與互換，已經構成信用違約掉期（CDS）的信貸事件，這是歐元區成立以來出現的首次主權信用違約，而希臘將因此面臨約30億歐元的CDS賠款。

對此Berenberg銀行駐倫敦首席經濟學家Holger Schmieding以及Christian Schulz在報告中指出，對於歐洲來講，債務互換是失敗的，因為希臘主權債務違約已經實現，這是歐洲領導人自債務危機開始時就一直在極力避免的事，歐元區現在正處在未知領域。不過，投資者們已經預測到了ISDA的決定，這對市場的影響較為適中。

還有分析指出，按照希臘當前的情況看，失業率居高不下，希臘經濟深陷衰退，政府還將採取消極的財政緊縮計劃，一旦希臘領導人無法履行對國際貸款人的承諾，該國仍然有可能在將來需要第三輪金援。

德國財長朔伊布勒就表示，沒有人能夠排除希臘或將在未來某一刻需要第三輪援助計劃的可能性，他也同時指出，現在不是擔心第三輪救助方案，而是做好第二輪救助方案的時候。他又表示，對於所有已經採取的措施，只要希臘能夠恪守承諾積極實施，相信希臘的經濟將會重回復興。

穆迪：希臘發債仍無吸引力

此外，穆迪警告稱，在未來幾年，希臘將面對巨大的挑戰來完成獲得國際援助所需要的財政目標，由於大規模的債務減值和債務的強迫持有，希臘在第二輪救助計劃發揮作用後，其發債仍無吸引力。穆迪還指出，即便是在樂觀的預測下，穆迪仍然預料2020年希臘的債務佔國內生產總值（GDP）的比重仍然無法降至120%，由於希臘剩餘的大多數債務由國際債權人所持有，一旦該國未來再度出現債務重組，將不僅牽扯到私人債權人，還有可能令公共部門參與其中。

▲歐元區領導人關注着西班牙預算縮減方案的實施情況



歐銀行借美元成本大跌

歐盟承諾向希臘發給次輪撥款，加上歐洲銀行又再次向市場泵水，令歐洲銀行借入美元的成本大跌至七個月新低。

用作計算歐元借入美元利率的三個月期交差貨幣掉期率，在昨日比歐元區同業拆息還低63個點子，是自從八月五日以來最低。在三月五日，兩者的差額為66個點子。至於一年期的掉期利率與歐元同業拆息則相差53個點子，無大變動。所謂一個點子即等如0.01厘。

歐元區銀行向同業借入美元的意向亦為七個月最高，反映這方面情況的歐元區銀行間同業拆借利率與隔夜指數掉期利率間的息差（Euribor-OIS），在昨日曾跌至54.5個點子，較三月九日所錄得的55個點子為低。在年初，這個息差曾經升至95個點子。在上周五，即三月九日那天，歐洲銀行減少了向歐央行的隔夜存款，由三月八日的8010億歐元降低至三月九日的7980億歐元。

美銀調高歐元匯價預測

另外，隨着歐洲央行再次向銀行發放無量的三年借貸，全球多家銀行對歐元的悲觀程度有所

降低。美國銀行和摩根士丹利的策略員均均在本月調高了歐元匯價的預測，美國銀行把六月三十日的目標價由1.25美元調高至1.3美元，而大摩策略員曾在三月二日估計，歐元兌美元在本季末時將會升至1.34的水平，高於其一個月預測的1.27美元。同時，亦把九月份的目標價由原來估計的1.18美元調升至1.24美元。

美銀美林的全球利率和貨幣主管David Woo指，市場已漸漸對歐元區改觀，歐央行行長德拉吉的無限量三年期借貸，加上全球經濟前景得到改善，令他們降低對歐元的悲觀情緒。歐元兌美元在昨日曾徘徊於1.311水平，而兌日圓則曾下跌0.5%，報107.69日圓。

▲歐洲銀行借入美元的成本大跌至七個月新低



►歐元區財長正式批准向希臘發放1300億歐元第二輪金援。圖為希臘財長維尼澤洛斯

印度再禁棉花出口



▲▼印度周一又再宣布將不會發出任何棉花新出口證



印度上周剛實施棉花出口禁令，引起中國及印度本土棉農強烈反對，周日突然表示撤銷禁令後，周一又再宣布將不會發出任何棉花新出口證。分析指出，印度在數天之內反轉棉花出口政策，勢必令到原本已經十分波動的棉花價格市場，進一步受到影響，棉花價格甚至可能跌穿每磅1美元水平。

印度剛於上周才推出的棉花出口禁令，立即遭到中國及印度本地棉花農業強烈抨擊，印度周日突然宣布撤銷這項出口禁令，惟周一印度商務部官員卻表示，只會容許在禁令前約250萬噸已登記的棉花出口。不過在周日，印度當局曾表示，考慮到各種有關出口的情況，包括棉花農業、紡織業、貿易等各方利益，決定撤銷棉花出口禁令。分析指出，印度當局在數天之內反覆改變如此重大措施，主要是考慮到中國、印度的棉花業利益，以及紡織業界的憂慮，希望找出一個平衡各方的辦法。

棉花價格大幅波動

不過，分析對印度停止發出新出口證之舉卻有保留，因過去兩年棉花價格經歷大起大跌，印度突然而來的政策轉變，將進一步導致棉花價格波動。過去兩年，棉花價格曾經由約每磅75美仙，飆升至每磅2美元的紀錄高價，之後又跌回每磅1美元水平。棉花價格大幅波動，

觸發連串棉農及紡織廠出現違約事件，包括香港來賓集團（Noble Group）及嘉能可等等，這些大型棉花交易商都錄得損失。2011年棉價大起大落，全球最大商品交易商嘉能可稱，交易利潤下降，主要受到棉花交易虧損所拖累。

由於棉花價格急劇波動，原本市場冠以天然氣的稱號「寡婦製造者」，目前卻用來形容棉花價格。在2000年首10年期間，交易商在天然氣市場投資慘敗後，市場出現所謂「寡婦製造者」的稱號。有分析預期，印度撤銷棉花出口禁令，棉花價格可能跌穿每磅1美元以下。

摩根士丹利商品研究部稱，基於全球疲弱需求，棉花價格跌至每磅90美仙。報告指稱，2011年春季全球棉花產量創歷史紀錄，價格隨之下滑，而紡織廠多了使用化纖混紡，進一步壓低對棉花需求，而中國的策略棉花儲備行動料快結束，因而可能有一段長時間，棉花需求處於低迷。過去一年，中國大量購買棉花建立策略儲備，對沖價格波動。

其實，印度在兩年之內曾經兩度禁止棉花出口，今年的棉花價格一度上升。據印度國家商品及衍生交易所，4月棉花期貨價格周一曾升3%至每20公斤報848.50盧比，創3月1日以來最高位。而在過去一年，中國是棉花市場重要買家，已經累積約500萬噸棉花儲備，佔全球棉花消耗量達15%。

希新國債僅餘面值二成

昨日是新希臘政府債券開始交易的第一日，而新國債交易折讓幅度很大，顯示儘管希臘剛剛完成債務重組，但投資者仍然對該國的財政狀況感到悲觀。

Tradeweb數據顯示，希臘新國債的報價為面值的22%至26%左右，而通常只有陷入嚴重困境的發債人才是這種價格水平。與此同時，新的希臘債券的孳息率呈現倒掛，及短期孳息率高於長期孳息率，這意味着短期風險巨大，顯示前路將會很崎嶇。

德國商業銀行數據亦顯示，2023年2月到期的希臘國債每1美元面值的盤中報價昨日為27.1美仙，而賣盤報價為27.937美仙。數據還顯示，2023年2月到期的希臘新債孳息率買盤報價為18.83厘，買盤報價為18.4厘。在3月9日當日，該國債買賣盤報價曾經分別達到19.7厘和19.42厘。

此外，在國際互換業務於衍生品協會（ISDA）宣布希臘債務互換將面臨32億歐元的信用違約掉期（CDS）賠付後，擔保歐洲主權債務違約的CDS飆升至8周來新高。

昨日，追蹤歐洲15國政府債券違約風險的Markit iTraxx SovX西歐指數上漲4基點至355基點，錄得自今年1月18日以來新高。該指數的增加顯示市場愈加不看好歐洲的主權債務市場。

▲希臘新國債的報價為面值的22%至26%



全球外匯交易量越雷曼高峰

國際結算銀行（Bank of International Settlements）的數據顯示，去年9月全球外匯交易量攀升至創紀錄的5萬億美元（約39萬億港元），超雷曼兄弟破產前的高峰。

總部位於瑞士巴塞爾的國際結算銀行早前在報告中表示，全球外匯交易量早在去年9月錄得新高，隨後10月降至日平均成交量4.7萬億美元，而2012年初可能大幅下滑。國際結算銀行稱，這個預測數據是由國際結算銀行外匯調查報告的附件中獲得，國際結算銀行每3年便會進行一次外匯調查，調查是根據各央行和電子交易平台的數據為主。

國際結算銀行高級經濟學家Morten Bech指，調查發現在金融海嘯的第一年外匯交易量持續攀升，隨後在2008年9月交易量達到4.5萬億美元，這恰恰是雷曼破

產前夕。隨後在2009年4月，每日平均外匯交易量跌落至3萬億美元。Bech還指出，2009年中以前，外匯交易活動再次變得頻繁，並在2010年4月攀升至日均交易量4萬億美元；而結算銀行運用的資料顯示，外匯交易活動在2011年9月可能已經高達5萬億美元，隨後在年底前大幅下降。

隨着包括美聯儲局在內的全球央行廣泛採用量化寬鬆政策，向市場注入資金以便應對全球金融危機，外匯交易量激增。其中，日本央行在發生地震和海嘯後，為了抑制日圓升勢和幫助本地出口企業持續干預匯市；而同時瑞士央行於去年9月設置瑞郎匯率上限；巴西財長曼特加（Guido Mantega）於去年9月亦曾表示，為了保護本國出口行業以便利刺激經濟增長，全球貨幣戰爭再度拉開帷幕。



▲去年9月全球外匯交易量攀升至創紀錄的5萬億美元

美銀行大手購入美債

美國銀行業在今年1月及2月，購買政府債及地方債金額超過2011年全年，反映銀行業用行動支持聯儲局主席伯南克所推行的政策。聯儲局資料顯示，今年1月及2月商業銀行購買782億美元美國國債及機構債券，超過2011年全年的626億美元，持有總額增加至1.78萬億美元。銀行業2月份存款超過貸款的金額，達到創紀錄的1.63萬億美元，高於2011年1月時的1.17萬億美元，銀行現金充足，有能力購買更多國債。

雖然美國經濟已經連續八個季度擴張，但失業率仍高企8.3%。分析員指，大選年及歐債危機，銀行業仍然審慎，相信美國經濟不會出現負增長或者陷入衰退，但經濟增長疲軟，銀行手頭資金流往債券市場。債市策略師料，國債孳息到2012年底前將會上升，估計10年期債息中位數為2.47%。過去20年，10年期美國國債孳息平均為4.9%。

▲美國銀行業於今年1月及2月購買782億美元美國國債及機構債券

