

# 美壓測假設中國大幅放緩

美國30家最大銀行，因應美國聯邦儲備局要求，需進行更嚴格的壓力測試，以證明在經濟衰退更惡劣的情況下，他們的業務仍能維持。與去年測試最大的分別是，假設亞洲經濟大幅放緩，特別是中國經濟活動變得極度疲弱。

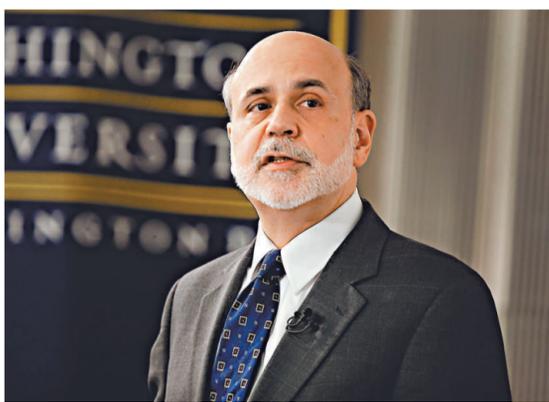
美聯儲局此次假設的最悲觀情況，包括美國明年首季國內生產總值(GDP)暴跌6.1%；2014年次季平均失業率高達12.1%；實際可支配收入長達連續5個季度縮減；甚至今年第三季至2015首季，房屋價格下瀉21%。聯儲局會自己測試19家最大機構，包括花旗集團、摩根大通及美國銀行；其餘11家機構，則會自行將測試後將結果提交給央行。

## 考量金融機構抗壓能力

美聯儲表示，這些假設的最壞情況，並非一種預測，而是用於考量金融機構的抗壓能力，看

他們能否繼續達到家庭和商業機構的信貸要求。此外，除假設美國自身經濟情況下滑外，測試也像去年一樣，假設歐元區、英國和日本也都繼續放緩。而今次測試最大的不同之處在於，假設亞洲的經濟增長放緩更為嚴重。美聯儲局在新聞稿中指出，中國經濟活動的大幅放緩，會是全球經濟未來重要的風險之一。

聯儲局曾在雷曼風暴後的2009年，進行壓力測試，以重振投資者對金融系統的信心。此後，監管機構在壓力測試中增加了對投資計劃的要求，要求各銀行董事會改善風險管理、在股息和回購各方面做出更明智的決策。而此次測試要求銀行即使有派息和回購的計劃，也要在所有假設之下，仍可保持一級資本比率達到5%。聯儲局在上周的報告中曾指出，由其測試的19間最大銀行，從2009年首季至今今年第二季，一級資本由當初的420億元，大幅增至約803億元。



▲美國30家最大銀行，因應美國聯邦儲備局要求，需進行更嚴格的壓力測試。上圖為聯儲局主席伯南克

在美國，巴塞爾III協議還不是硬性標準，不過聯儲局6月時曾發出關於這一標準的三項指引。而上周，聯儲局甚至在指引中明示，期望各大銀行可以證明，若未來巴塞爾III條款在美國發揮

效力，他們有能力也已準備好，可以毫無困難地達到各項資本要求。有監管方面的專家表示，此次壓力測試，聯儲局強調了與巴塞爾III相符的要求，而其還沒有立法，顯得頗不尋常。

# 伯南克擬促住宅市場反彈

美聯儲局主席伯南克昨日表示，聯儲局將採取行動促進住宅市場增長與反彈，而現時樓市復蘇的障礙，包括貸款批出要求過嚴，以及種族歧視等。伯南克周四在佐治亞州亞特蘭大的一次演講中表示。「我們將繼續動用我們現有的政策工具來支持經濟復蘇。」

六年前美國樓價暴跌，美國經濟陷入大蕭條以來歷時最長的衰退，而伯南克近期已訴諸與非常規政策來刺激經濟，並旨在降低失業率。伯南克昨日表示，雖然在次貸市場崩盤之後，收緊信貸標準是合適之舉，但目前看來，形勢很可能已轉向另一個極端，按揭貸款收的過緊，使一些有信用或合標準的人也無法買房，使住宅市場復蘇過慢，也影響了美國經濟復蘇。

美聯儲公開市場委員會的一些成員表示，美聯儲每個月買入400億美元的按揭抵押債券(MBS)，以及最新推出無限寬量(QE)，很可能令剛有起色的美國樓市重拾升軌。委員會多數成員同意，樓市的春天終於來了。伯南克昨日也指，樓市這一經濟支柱，終於出現復蘇跡象。他又肯定聯邦住房金融局和房利美、房貸美這兩個貸款機構的工作，近期這些機構釐清了有關違約按揭貸款的法規，伯南克相信這可以促使買家入場，增加新造按揭。

另一邊廂，隨着就業市場復蘇，樓市買賣漸趨活躍，美國的違約按揭數目，也降至2008年以來最低點。按揭銀行協會昨日公布，美國房屋按揭中已經長達90天拖欠按揭款項和已經斷供的比率，由今年次季7.31%跌至第三季的7.03%。



▲西班牙由於與斷供相關的示威和自殺事件增加，政府決定推出措施，協助保護業主免被銀行趕出家園

# 西國措施救自殺人士累銀行

西班牙地產泡沫爆破，房屋物業斷供數目上升，由於與斷供相關的示威和自殺事件增加，政府決定推出措施，協助保護業主免被銀行趕出家園。不過分析指出，這會令銀行的虧損加深，對已經脆弱的銀行體系造成進一步的損害。

政府內閣召開每周會議後，西班牙副首相桑塔瑪利亞周四表示，銀行將不能因為業主拖欠還按揭供款趕走業主。最新的保障業權條例，適用於每月家庭收入低於1597元(2041美元)的業主，但需要符合其他條件。

西班牙正嘗試平息與斷供和銀行沒收房屋引發的社會不安，推出的新例目的是協助收入低的家庭，同時不會觸發拖欠按揭供款的數字急升，避免導致政府需要增加對銀行援助，影響歐洲向西班牙銀行業提供的1104億美元援助計劃。

不過，根據規例，沒有能力償還按揭供款的家庭，必須符合其他一些條件，才可以獲免被銀行沒收房屋，其中條件包括家庭中至少有三名兒童，一名小童年齡在三歲之下，家庭內有行動不便的長者需要照顧，有兩名小孩的單親家庭，或失業及沒有福利支援的人士。

政府官員表示，新的措施不會造成按揭壞帳上升，根據西班牙央行資料，目前銀行按揭壞帳率為3.1%。西班牙銀行協會在其網站中發聲明，稱願意分擔政府保障社會最受危機影響的有需要人士之做法。西班牙失業率是歐洲國家中最高，達到26%高位，該國經濟2009年以來第二度衰退，由於政府實施緊縮政策，經濟持續萎縮沒有增長。

根據顧問公司Oliver Wyman進行的西班牙銀行系統壓力測試報告，約有9%的按揭已經重新作出談判，但不足以阻止業主失去家園，同時觸發民衆在銀行門外示威。



▲美匯指數在昨日曾升至兩個月新高，高見81.261

# 美匯指數升見兩月新高

投資者憂慮美國和希臘的財赤問題或會拖累全球經濟復蘇，令其急意沽出高風險資產，亞洲貨幣在周五錄得過去三個月以來最大跌幅。美元則繼續發揮其避險角色，美匯指數在昨日曾升至兩個月新高，高見81.261。

彭博JP摩根亞洲美元指數連續三周錄得下跌，主要受到菲律賓披索和韓國圓下跌所拖累，同時，人民幣匯價亦從十九年高位回軟。美國總統奧巴馬將於今天與民主和共和兩黨領袖會面，以討論如何解決財政懸崖的問題。所謂財政懸崖是指假如美國兩黨無法在明年一月一日就削減赤字的談判達成協議，自動削減開支便會啟動，屆時將透過削減開支和加稅令美國經濟損失6070億美元。與此同時，歐元區財長亦會在周五舉行會議，討論有關援助希臘的安排。

業內人士表示，亞洲貨幣下跌主要是跟隨美國股市的反應，雖然希臘問題已一半獲得解決，但仍會困擾市場多一段時期。個別貨幣方面，菲律賓披索兌美元會跌0.7%，至41.335，韓國兌美元亦會跌0.4%，至1092.23，泰銖和馬來西亞貨幣均會跌0.3%，分別低見30.74和3.072的水平。

同時，交易所資料顯示，全球基金在本周賣出的印尼、韓國、台灣和泰國的股票比買入多，截至十一月十四日的一周內，流入新興市場債券的資金減少至6.65億美元，低於過去兩個月所錄得的每周10億美元。

# 料經濟惡化 大手買入電企龍頭 CDS 美基金博亂賭日企違約

日本政經局勢混亂一片，但反而被美國對沖基金視為賺錢好時機，部分美國對沖基金近來大手購入日本大型企業的信貸違約掉期(CDS)，其中包括新力、松下和神戶制鋼等企業龍頭公司，打賭這些企業的CDS價格上升，對沖基金即可沽售從中獲利。

本報記者 鄭芸央

現時有部分美國對沖基金看中日本的大企業，特別是電子產品生產商，近期大手買入新力、松下等企業的債務相關信貸違約掉期(CDS)，美國對沖基金視此為最新的賺錢時機。據《華爾街日報》報道，以往對沖基金沽售日本的政府債券或匯市，大多數時間未能獲利。

## 新力與松下皆成目標

不過，最近愈來愈多美國基金經理，相信日本的經濟將會進一步惡化，因而把賭注放在日本大型企業上，除了新力和松下這類電子產品生產商外，對沖基金還看中Nippon Paper和神戶制鋼(Kobe Steel)等商品出口商。

投資者購買信貸違約掉期這種衍生品，等於對違約風險買保險，但又不持有相關債券。如果市場和投資者推測某一間公司的財政狀況有問題，這間公司的信貸違約掉期價格就會上升，投資者可以立即沽出獲利。事實上，很多負債沉重的日本企業財政狀況不斷惡化，購買信貸違約保障的成本未有反映其中情況。日本經濟飽受通縮折磨，前路不明朗，但強日圓匯價持續損害出口收入，無論是對華和對歐洲的出口均受到重大打擊。

## 日企業績普遍表現遜色

至今為止，美國對沖基金的賺錢計謀得以成功，在今年夏天日本企業的信貸違約掉期價格急速攀升。駐紐約的瑞士資產理公司GAM投資董事Jack Flaherty說，日本公司的業績普遍表現遜色，他在6月時買入新力和松下的信貸違約掉期後，這些CDS價格升超過一倍。



據稱，美國對沖基金SAC Capital近日亦買入日本企業的CDS，有部分美國投資經理去年已開始購買日本企業CDS，一直持續至春季。根據Markit數據，每1000萬美元企業債保障成本，為期五年每年約為20萬美元，至今已升至43.5萬美元。根據Markit資料，由6月1日以來，歐洲和美國的CDS分別跌28%和15%，相反地，日本電子產品生產商的CDS則

升約一倍。不過，如果日本央行成功壓低日圓匯價，日本出口商重振業務，這些對沖基金的策略就會失敗。事實上周四已經出現了風險，市場揣測日本民主黨在下月選舉中可能輸給自民黨，一旦自民黨上台將會進一步擴大寬鬆貨幣政策，拖累周四日圓下跌，相反刺激日本企業股價上升，而日本企業的CDS價格下跌。

# 花旗料刺激措施提早結束

現時外匯市場的表現令花旗等外匯投資者揣測，聯儲局可能提前結束刺激措施。自從9月13日聯儲局重申維持超低利率至2015年中期，以及每月購買400億債券以來，美元指數上升2.2%，而過去受於聯儲局寬鬆措施的捷克克朗和波蘭貨幣茲羅提，這類高收益貨幣正在下滑。聯儲局表示，將會維持寬鬆政

策，直至經濟數據顯示情況好轉，而近期美國就業，房屋和消費者信心造好，可能驅使聯儲局提早改變寬鬆政策。

由彭博進行的策略員調查結果顯示，來自巴克萊、野村等超過50位策略員預測，2013年美元兌歐元和日圓將會上升。彭博的策略員調查預測，美元兌歐

元料升至1.25，美元兌日圓料為83水位。不過，花旗則估計到2013年年底，美元兌歐元料升至1.22水平，美元兌日圓料穩守約79日圓。

ING固定收益投資經理表示，市場可能開始揣測聯儲局提早退市，因為私人環節情況實際出現反彈。近期數據反映美國經濟改善，美國勞工部11月2日公布數據顯示，10月美國僱主增聘17.1萬人，路透/芝罘根大學消費者信心指數11月升至84.9，連續第4個月上升，創2007年7月以來最大升幅。

# 星去季經濟修正為跌5.9%

新加坡政府在周五表示，第三季經濟增長收縮5.9%，比起其原先估計的1.5%跌幅為嚴重，同時，當地政府又把今年全年經濟增長預測調低至1.5%的



▲新加坡政府在周五表示，第三季經濟增長收縮5.9%

下限，反映出全球經濟環境惡劣，直接打擊到全球貿易的發展。

新加坡警告，由於通脹升溫央行的貨幣政策靈活性降低，所以今年全年經濟增長只會錄得1.5%，屬其所預測的下限，同時，亦預期明年的增長將仍然疲弱，消息令坡元下跌，瑞士信貸經濟師Robert Prior Wandesforde認為，事實上，新加坡經濟因為外圍環境的持續低迷而受拖累。

## 全年經濟下調至1.5%

新加坡貿易工業部公布，第三季國內生產總值經季節因素調整後，按年化比率計收縮了5.9%，較十月份所公布的收縮1.5%差得多。至於第二季度的增長在修訂後為0.2%。

第三季製造業大幅收縮了9.6%，主要是受到電子業收縮的拖累，而一向表現較亮麗的建築業亦不能幸免，第三季下跌了17.2%，原因是受到私人屋宇建築活動減少所拖累。電子製造業對於地少和依賴貿易的新加坡來說，是重要的一環。但受到歐洲和中國需求下跌的影響，亦不可避免地受到打擊。與中國和印尼等其他大型經濟體不同的是，新加坡並沒有龐大的

內需市場，所以每當海外需求下降，經濟便會轉差，而所受到的影響亦往往與其面積不成比例。因此，新加坡經濟的表現可以視為全球經濟的寒暑表。

不計石油，新加坡十月份的出口經季節性因素調整後，亦按月下跌了1.2%，是過去四個月以來第三度錄得下跌，分析員預期其跌幅僅為0.9%。新加坡貿易工業部公布，假如外圍環境在今年末季仍未好轉，全年經濟增長幅度甚至會低過1.5%。該部門早前曾預測今年增長率介乎1.5%至2.5%。明年方面，新加坡政府預期情況亦不會得到改善，增長率將介乎1%至3%之間。

貿工部表示，其對2013年的評估是基於美國的財政問題逐漸惡化、歐元區仍然疲弱，以及亞洲地區需求繼續疲弱為考慮。

不過，雖然第三季國內生產總值大幅下滑，但新加坡在技術上仍然未進入衰退，因為其次季的增長率向上修訂至0.2%，因而避開了連續兩季收縮。但假如其要避開衰退，在第四季增長率便必要是正數。

Robert Prior Wandesforde認為，隨着八月和九月份的工業生產數字仍然疲弱，今年餘下的時間亦將持續低迷，新加坡第四季的經濟將可能再次收縮。