

# 債市炒家憂美加息紛對沖

過去四年，市場上流行一句話：「不要與聯儲局對着幹」，儘管如此，部分債券投資者還是開始為利率上升作準備。

有見及聯儲局不可能永遠把利率壓在低水平，很多大型投資公司，例如貝萊得、TCW集團和大洋投資管理公司（PIMCO）正為利率隨時轉向作準備。

上述投資者認為，這種情況不會很快出現，但他們相信，利率一旦回升，將會是迅雷不及掩耳，幅度亦將會很大。

與其估計何時開始加息，投資公司寧願早作準備，經紀們先發制人，預先更改投資計劃，等待利率的上調。他們的投資行動包括：買入浮息債券，希望利率上升時，這些債券的息口會跟隨上升。由於目前的利率仍處於極低位，不少投資者擔心即使是輕微的加息，亦會令其投資，尤其是國庫券投資帶來重大損失。

洛杉磯TCW的美國定息部董事總經理斯蒂芬·凱恩（Stephen Kane）表示，他們相信一旦城門失火，池魚必遭殃。凱恩相信等到交易員把所有活盤放出，屆時利率已上升了50個點子。

最近，若打賭利率回升，仍然多數會做輸家，主因是聯儲局2008年底開始進行大規模買債計劃以來，利率一直處於極低水平。10年期國庫券利率在五年前提徘徊於4厘以上，但在過去19個月間，已一直降至2.5厘以下。

然而，國庫券投資者在1月份似乎見到了損失慘重的預示，他們當時已開始憂慮聯儲局可能比預期更早地結束買債措施。不少投資者因而大量出貨，令長期國庫券價值在今年首周下跌3.1%，令他們在短短的數日間，虧掉去年全年賺得的3%回報率。

上周五公布的理想就業數據，令人預期美國經濟仍然繼續復蘇。讓人憂慮的是，加息的期望日高，短線投資者正隨着價格下跌而爭相出貨，價格波幅變得更大，亦令損失更慘重。上次出現這種情況是1994年，當時因聯儲局加息引發30年期長債價格在一年內大跌近24%。

貝萊得美國固定收益部聯席主管里奇·里德（Rich Rieder）現正沽空債券期貨合約，應對對沖利率一旦上升時所招致的損失。他以約15億美元出售債券期貨合約，保護其債券基金，該基金價值曾經高達37億美元。



▲儘管聯儲局主席伯南克維持低息政策，但市場相信該局不可能永遠把利率壓在低水平 彭博社

這個對沖策略看來很奏效，原因是一月份國庫券價格大跌，但貝萊得用對沖損失的基金卻賺到0.81%，而憑着對沖損失，加上新的投資，令這隻債券基金在截至3月8日止所錄得的資產值增加至46億美元。

華爾街日報

# 美大企業40%利潤逃稅

## 留在海外金額增1830億美元升14%

美國企業利潤正创新高，但與此同時，為了避稅，他們也在將越來越多的利潤轉移至海外。數據顯示，美國大型企業去年留在海外的利潤增加1830億美元，較前一年上升14.4%。據《華爾街日報》對60家大型美企的調查顯示，由於利潤向海外轉移，這些企業去年年度利潤中的40%，得以避免向美國政府納稅。

本報記者 陳小因

彭博社對83家美國企業進行數據統計發現，他們去年留在海外的利潤增加1830億美元，按年上升14.4%，總額已達1.46萬億美元。其中微軟、蘋果和谷歌去年留在海外的利潤增幅均超過34%。根據彭博估算數據，所有美國企業目前在海外利潤總額已超過1.9萬億美元。其中，通用電氣去年留在海外利潤達1080億美元，為所有企業中最高，較前一年增加60億美元。

### 利潤若回流需繳稅35%

在另一項針對美國60家大型企業所做的統計中，《華爾街日報》數據顯示，這些企業去年年度利潤的40%成功避開向美國政府納稅。該調查所選取的60家企業在2011年均有至少50億美元的利潤留在海外，這部分利潤不能進行分紅、股票回購或是在美投資，部分被用於在海外修建工廠或購買設備，部分以現金形式持有。據沃爾頓商學院教授布魯溫（Jennifer Blouin）去年研究結果，約有43%的海外利潤以現金方式持有。

企業增加向海外轉移利潤的現象，與飽受爭議的美國稅法制度有直接聯繫，美國為激勵本國企業追尋海外利潤，一般允許企業不計入海外子公司的利潤，或不為這些利潤納稅，前提是該部分利潤不被轉移回國內，而一旦向國內回流，就需繳納35%的稅。

美國商界游說團體批評這一稅率過高，使本國企業處於不利境地，並呼籲政府效仿其他多數國家，對企業海外利潤採取「屬地制」，即只向企業所在地政府納稅，而無需向美國政府納稅。微軟公司去年留在海外的利潤為608億美元。微軟表示，若將該部分資金轉移回國內，將需要多繳納194億美元的稅，照此計算，微軟在海外所繳稅率僅低至3.1%。

### 科技醫藥企業避稅嚴重

向海外轉移利潤的趨勢在科技及醫療、製藥企業之間尤為流行，因為該類企業相當一部分利潤來自於專利證明及代理銷售權等無形資產，他們向稅額較低的海外子公司所在地出售專利證明，並將銷售額及利潤匯入海外，來避免向美國政府納稅。

在《華爾街日報》所統計的60家企業中，其中26家該類型企業去年共將1200億美元利潤留在海外，佔全部60家企業的四分之三。部分企業甚至將幾乎全部利潤留在海外，截至去年底，醫藥保健公司強生（Johnson & Johnson）所擁有的149億美元現金中的148億美元由海外子公司持有。 彭博社/華爾街日報



微軟、蘋果和谷歌去年留在海外的利潤增幅均超過34% 彭博社

### 美企去年利潤留海外情況

企業	金額	按年增幅	備註
通用電氣 (General Electric)	1080	60	留在海外利潤為所有美國企業中最高
微軟 (Microsoft)	608	160	去年增幅與公司全年淨利潤170億美元幾乎相等
強生 (Johnson & Johnson)	490	74	截至去年底共有149億美元現金，其中148億美元由海外子公司持有
雅培藥業 (Abbott Laboratories)	400	81	去年增幅較公司全年淨利潤高出20億美元



▲保爾森最近看上了康達多地區一座8000多呎的頂層豪華公寓 路透社

## 保爾森擬遷波多黎各避稅

面對政府近年來不斷向富人增加徵稅，各國高收入人群也在想方設法避稅。消息透露，美國知名對沖基金經理、定居紐約的保爾森（John Paulson）便正在考慮移居波多黎各，以規避繳納資本利得稅。

據透露，現年57歲的保爾森，最近看上了風景秀麗的康達多地區一座8000多呎的頂層豪華公寓，售價約為500萬美元。該地區位於波多黎各首都聖胡安附近，並設有英語教學的私人學校，將為其子女教育提供便利。消息稱，保爾森尚未決定是否移居，但他的公司將留在紐約。

保爾森掌管的投資公司Paulson & Co.管理約180億美元資產，是Popular Inc最大的股東之一，而該公司則擁有波多黎各最大銀行的股份。保爾森本人在其掌管的基金中有95億美元投資。

波多黎各經濟發展與商務部部長巴古稱，目前已有10位美國富豪選擇移居該國，享有稅收優惠政策。波多黎各自1年前開始實施一項稅法，允許本國新居民免繳當地或美國聯邦政府規定的資本利得稅。而在紐約地區，富裕人群所需繳納的邊際稅率可高達50%。

由於受到金融危機衝擊，美歐等國政府為鞏固財政而增加向富人徵稅。去年在法國政府提高富人稅率後，該國演員德帕迪約（Gerard Depardieu）及LVMH集團總裁阿諾特（Bernard Arnault）均申請了比利時國籍。英國提高富人稅率後，該國資產管理公司BlueCrest和Brevan Howard均開設了瑞士分部以避稅。而保爾森的公司此前亦通過在百慕大設立公司來避稅。 彭博社

## 歐商研救助塞浦路斯

在經歷了意大利大選僵局及法國失業率創13年新高之後，歐洲地區的下一個焦點將是塞浦路斯。歐盟地區領導人本週四和周五將舉行峰會，討論對這一歐元區第5個受援國的救助問題，會議議題將包括其債務的可持續性，以及讓該國存戶承擔損失的可能性。

這也將是塞浦路斯新任總統阿納斯塔（Nicos Anastasiades）上任以來首次參加歐盟峰會，而據希臘媒體報道，他上周末已經否決了讓存戶承擔損失的可能，稱「絕對不予考慮」，他表示，「在該流言傳出後，已經出現了存戶外流的現象，雖然尚不足以引起擔憂」。

目前在塞浦路斯救助問題上，歐盟地區領導人與國際貨幣基金組織（IMF）尚未達成協議。據3名歐盟官員透露，對該國的救助方案可能包括，使債務佔國內生產總值（GDP）比例到2020年降至100%。塞浦路斯1月份曾表示，該國在救助計劃下，債務比例到2014年或達峰值140%。

IMF總裁拉加德曾表示，對塞國的救助方案除了要幫助其重獲經濟增長與市場穩定外，必須解決債務的可持續性。

除塞浦路斯救助問題，意大利上個月的大選僵局以及法國失業率創13年新高均給歐元區帶來不確定性，評級機構惠譽上週選因政局不穩而將意大利主權評級調低一級。但上週歐元區債券市場表現尚屬穩定，西班牙國債連續4周上升，意大利國債息息回落。西班牙10年期債券息率昨日連續9日下跌，在4.73厘左右。意大利同期債息升3個點子，至4.63厘。

彭博社



▲投資者狂掃澳洲住宅物業，由悉尼郊區至西部礦產小鎮也不放過 彭博社

## 澳洲低息 借貸炒樓增4%

澳洲利率處於低位，租金上升，吸引投資者前往當地炒樓，地產市場以投資者居多。澳洲政府數據顯示，2012年12月的投資者住宅貸款批核按年升4%，同期自住按揭則減少1.8%。地產界人士指出，租金與按揭供款的差距收窄，與此同時，首次置業的買家想儲夠錢付首期不易，導致租金上升。

投資者狂掃澳洲住宅物業，由悉尼郊區至西部礦產小鎮也不放過，其中一大原因是由低息環境推動，澳洲的按揭成本是2009年以來最低，很多地區的住宅市道出現「供抵過租」情況。悉尼西郊的住宅開放參觀，接近七成參觀者是投資者。

西太平洋銀行經濟分析員指出，每當按揭息率跌至5厘以下，對投資者來說相當吸引，目前的息率接近這個水位，租金上升，房屋價格穩定，將有更多投資者入市買物業。

根據澳洲央行資料，過去一年，澳洲銀行業調低按揭浮動利率105個點至5.65厘，創2009年11月以來最低息。官方數據顯示，去年12月約有85%的按揭貸款是浮動利率。

據澳洲央行數字，截至2月28日止的12個月，3年期固定按揭利率大跌85個點至平均為5.45%，此為澳洲央行1990年搜集數據以來的最低水平。去年12月，首次置業買家佔借款者的14.9%，是2004年以來最低。

悉尼的物業貸款顧問公司均表示，投資者借錢買屋的活動愈來愈多。澳洲大城市房屋價格跟隨，1月升1.2%，到2月升0.3%。不過，澳洲央行2月調低對經濟增長和通脹預期，估計2013年增長約為2.5%，低過去年11月時估計的2.75%。

澳洲1月的失業率維持於5.4%，分析指出，雖然經濟不明朗和失業率不降，但仍然需要一個居所，不買也要租，澳洲的房屋價格和租金同時上升。 彭博社

## 港證監向國際提規管建議

全球市場監管機構於悉尼開會討論「規則手冊」。據外電報道，來自27個國家及地區的監管機構代表將於下周齊集悉尼開會，澳洲和香港將會為超過100個證券市場提出相關的「規則手冊」建議。

國際證券事務監察委員會組織主席梅德克雷夫周一接受訪問時表示，「規則手冊」將讓各國於設計規例時作為基準框架考慮。來自美國證券交易委員會、香港證券期貨委員會的代表，將會出席3月21日的IOSCO會議。

梅德克雷夫表示，正在尋求一套準則，這將有助改進跨境合作和規管。各國監管人員聚集一起研究問題所在。超過110個國家及地區組成的國際證券事務監察委員會，正在策劃業內標準和保障投資者，以及降低系統風險。

梅德克雷夫是澳洲代表，他於澳洲股市針對算法交易實施新規則。美國證券交易委員會主席沃爾特、香港證券及期貨事務監察委員會行政總裁歐達禮獲邀請出席下周會議。 彭博社

# 黑田暗示擴貨幣刺激措施

候任日本央行行長黑田東彥表示，如果他獲確認為新一任行長，他將會考慮購買衍生品。這暗示他有意盡快擴大貨幣刺激措施。

黑田東彥周一於國會聽證會上回應議員詢問時稱，他將會小心考慮有關建議，例如購買掉期等這類資產，他同時表示，希望盡快討論「寬鬆」事宜，而債券購買將有機會仍然是主要的工具。野村控股等證商分析員估計，最快4月4日推出額外刺激措施。

黑田東彥周一形容當前日本央行的資產購買規模並不足夠。日本央行政策委員會成員白井早由里上週提出建議，即時開始無限資產購買。此舉反映在現時的政策委員會內，至少有一名成員是黑田東彥的盟友。

摩根大通經濟分析員指出，任何形式的資產，包括利率掉期等衍生工具，料將會提交討論。黑田東彥2月接受一個訪問時說，日本央行可以購買大規模資產，擴資產負債表。

不過分析指出，央行購買衍生品極為少有，因為一旦央行涉及購買結構產品，其所需承擔的風險必

須具備透明度，這限制央行可以購買的衍生產品的可能性。

日本央行是否接納購買衍生工具，不是單純說服其他日本央行官員同意這般簡單，而是對市場造成影響，如果有關市場十分細小，日本央行的干預足以令市場崩潰的話，這不是一個好主意。

日本央行政策委員會委員石田浩二，對過於倉促推措施態度審慎。他稱，日本央行已經大量購買資產，透過資產購買和借貸計劃向市場注入更多資金。獲首相安倍晉三提名擔任日本央行行長的黑田東彥，呼籲更進取的貨幣刺激對抗通縮，包括買長債和資產限制。他表示，必須先檢討日本央行的貨幣政策框架和政策目標。

石田浩二周一對當地傳媒表示，資產購買計劃是日本央行現時貨幣寬鬆結構的支柱，改變其政策框架需要作出全面檢討，包括目的、成本和效益。日本央行的資產購買和借貸計劃，被視為貨幣寬鬆的主要工具，日本央行向市場注資101萬億日圓的承諾，轉為由明年開始實施無限資產購買政策。路透社/彭博社



▲黑田東彥稱，希望盡快討論「寬鬆」事宜，而債券購買將有機會仍然是主要的工具 法新社

法新社