



▲投資者看淡商品價格，糖和銅的淡倉創歷史新高

# 商品大跌 好倉勁減 31%

由於供應量大幅增加，加上美國增長放緩，令對沖基金大幅減少商品期貨好倉，減持幅度為自從2008年以來最大。

由糖至銅的商品供應量急增，加上美國經濟增長放緩，令商品價格創下半年來最大跌幅，對沖基金因此群起大量減持商品期貨的好倉，幅度為2008年以來最大。根據美國商品期貨委員會的資料顯示，截至四月二日的一週內，對沖基金減持美國十八種期貨和期權的長倉合約達三成，至468780份，是自從2008年十月以來最大減幅。投資者更是首次看淡白銀的價格，並持有歷來最多的銅和糖淡倉。看好玉米的期貨期權合約更錄得自從2010年6月以來最大跌幅，令農產品的好倉創下歷來最大的減幅。

## 銅和糖淡倉歷來最多

在上周，白銀、橡膠、玉米均已進入熊市，與其他原材料，包括由咖啡以至小麥等，均告下跌，原因是有跡象顯示，這些產品的產量將會超過需求。瑞士銀行四月二日表示，商品的超級周期，或是比平均上升時期較長的周期已完結，回報率將不會回復過去十年般強勁。美國三月份錄得的新增職位人數為九個月以來最少，歐洲的最新失業率則升至歷史新高。

同時，供應量在現時似是逐漸回升，對於商品價格來說尤其添加壓力，原因是投資者正估計商品價格將持續下跌。美國銀行資產管理公司的高級投資策略員Rob Haworth認為，現時的供應正不斷增加，相信在美國經濟增長問題得到解決以前，價格將仍繼續受壓。

標準普爾GSCI二十四種商品期貨價格指數在上周大跌了4.1%，創去年九月以來最大跌幅，相對大摩全球股票指數所錄得的1.3%大得多，至於美元兌六個貿易夥伴的一籃子貨幣，亦下跌了0.6%。而根據美國銀行的數據顯示，美國國庫券上周錄得回報率1%。商品價格指數在周一曾微升了0.4%。年初以來，上述的商品指數已下跌了2.8%，是自從2003年以來最差的年初表現。

同時，渣打和巴克萊銀行亦在上周調高了今年銅過剩量的數字。巴克萊在四月四日曾表示，鋁、鉛、鎳、銻今年的供應量亦將超過需求。美國政府亦在四月三日的報告表示，美國的原油庫存存在截至三月二十九日的一週內升逾22年來最高。

美國勞工部上周公布，在上月錄得新增職位8.8萬個，比最悲觀的分析預期更少，而佔美國經濟規模九成的服務業，三月份的增長速度亦為七個月以來最慢，這些數據均反映出美國經濟復蘇再度失去動力。美國一直是玉米和原油的最大客戶，亦是金屬的第二大客戶。

彭博社



▲德國2月工業生產回升0.5%，相對1月時為萎縮0.6%

## 德國工業生產回穩

德國2月工業生產反彈，反映這個歐洲最大經濟體經過去年第四季收縮後，開始出現穩定跡象。

德國經濟部周一公布，2月生產回升0.5%，相對1月時為萎縮0.6%。數據公布前，彭博經濟員調查結果預測為升0.3%。分析估計，德國經濟2012年最後一季收縮0.6%，估計今年首季重拾增長。不過，德國3月商業信心下跌，主要是受到歐洲主權債務危機重擔拖累。經濟員表示，去年下半年德國經濟轉弱，現時德國工業再度穩定。周一公布的數據顯示，2月份製造業生產升0.5%，能源生產升3.9%，建築活動跌2.7%。數據公布後，歐元匯價變動不大，周一法蘭克福市場歐元兌美元一度報1.3008。德國10年期政府債券息升兩基點至1.23%。歐洲Stoxx 600指數升0.4%至288.30。此外，德國2月的工廠訂單升幅為經濟員預測的兩倍，零售銷售出乎意料錄得第2個月上升。德國央行預測今年德國經濟將擴大0.4%，2014年增長率為1.9%。歐洲央行行長德拉吉上周表示，疲弱經濟活動延續至年初，估計今年下半年可以逐步復蘇。

彭博社

## 希臘兩大銀行合併叫停

希臘最大兩間銀行希臘國民銀行（NBG）和歐洲銀行（Eurobank）的合併計劃上周末被政府叫停，主要由於其未能籌集足夠資金，與此同時，國際債權人亦擔心合併後的銀行規模過大，超出它們的救助能力。這兩間銀行將由政府的銀行救助基金接手，逐漸被收歸國有。

希臘規模最大的希臘國民銀行和歐洲銀行的合併計劃周日宣告推遲，一位財政部高級官員表示，這項在去年底就已宣布並已進入最後階段的合併計劃將暫停，希臘負責救助銀行業的金融穩定基金（Hellenic Financial Stability Fund）將接手分別重組這兩家銀行，此舉將使兩大行處於政府控制之下。兩家銀行對此未有置評。

在希臘最新獲得的1730億歐元國際救助貸款中，其中500億歐元被用於幫助該國四大銀行進行資本重組。按照規定，希臘國民銀行和歐洲銀行共需籌資156億歐元，但目前其難以自行完成。希臘的國際債權人最近一直反對該項交易，認為一旦合併，銀行規模將超出他們的救助能力。若兩家銀行合併，資產規模將超1800億歐元，佔希臘市場的40%。希臘四大行將在未來幾日內舉行股東大會及審批增資計劃。

華爾街日報

# 日啟動QE股爆升匯急挫 圓匯跌破99 創四年新低

自日本央行上周宣布極為激進的開放式量化寬鬆（QE）舉措以來，日本國內市場的反應持續強烈，日央行昨啟動最新QE，購入1.2萬億日圓長期國債，日圓兌美元見4年新低，一度跌破99水平。分析表示，日圓匯跌100已是指日可待，年底料跌至115左右。而受日圓不斷下跌刺激，日股繼續大幅攀升，昨日收漲2.8%，報13192點，創4年半新高。

本報記者 陳小因

日本央行昨日啟動最新QE，購入1.2萬億日圓長期國債，本月共將購入6.2萬億日圓國債，5月份起則將每月購入7.5萬億日圓資產。基礎貨幣供應量的極大增加，刺激日圓不斷下跌，自央行上周四宣布大規模QE之後，日圓兌16種主要貨幣昨日連續第3日下跌，兌美元和歐元跌幅均已超過6%。日圓兌美元昨日交易早段會跌至99.01水平，見2009年5月以來新低，稍後跌幅收窄至98.83水平，跌1.3%。日圓兌美元亦跌逾1%至3年新低，見128.44。

## 德商銀調低日圓預測

德國商業銀行高級貨幣策略師Lutz Karpowitz表示，日圓兌美元短期內幾乎一定會跌破100水平，市場對日本央行的寬鬆力度不再存有懷疑，並且相信若當前舉措不能夠實現通脹目標，QE規模還會擴大。他預測日圓年底將跌至115左右，此前預測為100。摩根大通分析師則表示他們重新建立起日圓兌一籃子貨幣的短倉。西太平洋銀行分析師稱，市場仍繼續保持逢低買入美元兌日圓，日圓跌至100已是指日可待。

日圓下跌利於日本國內出口產業，受此刺激，日股昨日早段曾大升3.1%，稍後漲幅稍有回落，最終收漲2.8%，繼上周五觸及4年半高位後再度見2008年8月以來高位。以出口為主的企業升幅明顯，數碼相機生產商佳能（Canon）升2.9%，豐田汽車（Toyota）升3.1%，索尼（Sony）升4.2%。

## 內資將轉投國外資產

市場預期，日本央行舉措給日圓及日本國債帶來壓力，隨著投資者恢復對日圓的套利交易，日本國內投資者將轉投國外高收益資產，昨日歐洲地區國債息息受此影響普遍下跌，西意兩國10年期息息分別跌6個點子和10個點子，而法國、荷蘭、奧地利及比利時國債息息上周五紛紛跌至歷史新低。

## 2月錄經常帳盈餘

另外，日本財務省昨日公布數據顯示，受惠日圓貶值，該國2月份錄得4個月來首次經常帳盈餘，達6374億日圓（約65億美元），顯示日本從海外貿易及投資中所得收入正在增加，1月份經常帳赤字達3648億日圓。不過2月份數據較去年同期盈餘仍低47%。

同樣於昨日公布的日本3月份商業信心指數報57.3點，較上月顯著增長並見7年高位，顯示國內市場普遍預期，日圓走弱將持續為本國產品提供海外競爭力。

## 穆迪對日激進行為表擔憂

評級機構穆迪昨日亦對日本的大膽行為表示擔憂，穆迪稱，這只不過是為政府推行信貸結構改革和財政鞏固計劃爭取時間。穆迪表示，「（日本央行）這一規模的貨幣寬鬆未經過驗證，其能否有效以及能在多長時間內產生預期的經濟效果，目前均不確定。」日本央行上周四推出了極為激進的寬鬆措施，將在兩年內為本國經濟注入1.4萬億美元基礎貨幣。

彭博社/路透社/金融時報/華爾街日報



▲日股昨大幅攀升2.8%，創4年半新高

## 拉加德歡迎日擴大量寬



▲拉加德博覽論壇上指出「日本央行的最新舉措邁出了令人歡迎的一步」

國際貨幣基金組織（IMF）總裁拉加德肯定了日本央行最新的寬鬆政策，稱這在全球經濟前景好轉之際，能夠幫助刺激經濟的進一步增長，她對此表示歡迎。

拉加德周日在中國海南參加博覽亞洲論壇時做出這番講話，她表示，寬鬆的貨幣政策和「非常規的措施」在過去推動了全球經濟的增長，而「日本央行的最新舉措在這一方向上邁出了令人歡迎的一步」。拉加德認為現時全球經濟前景較一年之前有所好轉，尤其是美國出現了顯著復蘇動力。

但她同時也警告各國政府，單靠極度寬鬆的貨幣政策並不能復蘇經濟，反而可能因私人及公共財政狀況的惡化而損害增長，但她並未點名批評。拉加德稱，全球經濟復蘇過程中仍有許多嚴重風險，尤其是歐洲經濟的持續低增長局面，以及部分發達國家的財政風險。她認為，銀行業聯盟是使歐洲重返可持續增長的關鍵一步。

在作為IMF總裁期間，拉加德一向對日本的政策及該國對IMF的大力支持表示讚許。在2008年雷曼兄弟破產之際，日本時任首相、現任財長麻生太郎曾向IMF提供了高達1000億美元的臨時資金，並呼籲其他成員國向IMF注資。去年IMF曾要求成員國提供資金支持，日本首先承諾出資600億美元，為成員國中最多。

與拉加德的讚許態度形成對比，參加博覽論壇的不少中國商界領袖批評日本央行舉措將損害其他國家的出口競爭力，還將導致大量資本流入中國並推升通脹。

金融時報/路透社

## 「魔鬼交易員」李森重出江湖 加入愛爾蘭物業債務顧問公司

因為炒日股期貨爆煲導致霸菱銀行（Barings）破產，市場稱爲「魔鬼交易員」的李森（Nick Leeson）重披戰衣，加入GDP Partnership，為愛爾蘭借款人擔任顧問，尋求重新談判債務。

愛爾蘭物業債務顧問公司GDP Partnership周一宣布，隨著公司擴大業務，李森將會加入公司工作。GDP Partnership表示，愛爾蘭對於根深蒂固的債務問題感到憂慮及壓力。而李森表示，過去曾經面對很多困難情況，而問題最終都會好轉並已解決。

愛爾蘭是歐洲物業市場崩潰重災區，2007年以來住宅價格暴跌50%，大量違約物業浮現。國際貨幣基金組織上周表示，愛爾蘭的銀行業於解決壞帳進展不力，導致經濟未能持續復蘇。目前在愛爾蘭，因為違

約被沒收的物業，主要是在地產高潮時作為投資買入出租的住宅物業，佔規模1420億歐元（1850億美元）按揭市場超過五分之一。

根據GDP Partnership表示，即將進入該公司的李森，將會與特許測量師Conor Devine及James Gibbons一起工作。

被市場稱爲「魔鬼交易員」的李森，在愛爾蘭居住超過10年。1995年擔任霸菱銀行駐新加坡交易主管，由於錯估日本股市，導致交易虧損14億美元。這間歷史悠久的英國銀行因而倒閉，最後以1英鎊售予荷蘭的ING。未倒閉前的霸菱銀行客戶多是名人，包括英國女王伊麗莎白二世。當年李森炒日股期貨導致霸菱銀行破產倒閉震驚市場，1995年1月李森相信日股上



▲李森重披戰衣，為愛爾蘭借款人擔任顧問，他已在愛爾蘭居住超過10年

升，在東京和大阪市場買入大量日股期貨，希望借日股上升獲利，但日本發生阪神地震，日股急跌，李森的投資損手，導致霸菱銀行虧損達14億美元，在資不抵債情況之下，這間英國老牌銀行就此關門大吉。

彭博社

## 斯洛文尼亞勢向歐求援



▲斯洛文尼亞5年期債CDS近期急升66%

繼塞浦路斯之後，斯洛文尼亞成爲市場下一個歐債危機的最新注視目標，斯洛文尼亞的信貸狀況快速惡化，投資者揣測銀行危機將會逼使該國步塞浦路斯後塵，成爲第6個需要接受援助的歐元區國家。斯洛文尼亞5年期債CDS近期急升66%，3月28日升至半年高位414基點，大幅高於3月15日的250基點。目前升35基點至338基點。3月28日塞浦路斯債CDS升幅爲54%，葡萄牙CDS亦升13%。

斯洛文尼亞的銀行業受到經濟衰退和壞債打擊，銀行業的不良債務佔約該國GDP的五分之一。塞浦路斯的經濟規模僅是歐元區經濟的0.2%，不過也要被迫接受銀行存戶及高級債券持有人承受巨額虧損，作為換取100億歐元援助的部分條件。分析員指出，塞浦路斯的援助方案出台後，斯洛文尼亞成爲下一個焦點，因爲斯洛文尼亞的情況與塞浦路斯相似，因而引起揣測將會成爲下一個接受援助的國家。

斯洛文尼亞的信貸違約掉期（CDS）合約價格超過西班牙、意大利及克羅地亞。克羅地亞上周獲批成爲歐盟第289個成員。斯洛文尼亞發行的2022年到期美元爲單位的債券息於3月27日跳升至6.31%，創歷史高位，升近其他歐元區國家接受援助前的水平，周一息報5.83%。分析指出，斯洛文尼亞政府必須快速作出經濟政策回應，如果想繼續在市場發債，政府需要持續施行財務整固，推出不良銀行計劃，以及策劃私有化計劃。斯洛文尼亞於2007年初採納歐元，過去10年經濟表現跑贏其他歐元區經濟，不過後來經濟陷入衰退，建築業崩潰打擊該國銀行業。歐盟2月22日的一份報告稱，到年底斯洛文尼亞預算赤字料擴大至GDP的5.1%。雖然斯洛文尼亞的公共債水平相對不高，2012年的公共債爲GDP的53.7%，相對地，塞浦路斯爲86.5%，德國爲81.6%，不過歐盟預測到年底將會升至59.5%，2014年料升至63.4%。

彭博社