企業發美元債縮六成 信貸放緩礙增長

新興債如「雞肋」海嘯後遺惹危機

十年前雷曼爆煲觸發金融海嘯，十年後新興市場危機又再湧現，引起市場憂慮金融海嘯是否重演？其中最重要是，海嘯後因全球央行減息至零水平，令資金蜂擁流向息率較高的新興市場尋求回報，惟隨着聯儲局和其他央行將相繼加息，資金大舉從新興市場撤走，新興國債券吸引力已大減，企業和政府在海外發行美元債規模，較去年同期分別縮減超過60%和40%。《大公報》將以系列式探討，金融海嘯遺留下的問題，會否釀成另一場新的危機。

◀MSCI新興市場指數陷入熊市，加上新興貨幣急跌，企業發債規模登時縮減；圖為印尼證券交易所

專家點評

高盛報告
- 即使為金融危機以來最大幅度下滑，印度盧比和印尼盾、哥倫比亞披索仍可能進一步下跌

SEB分析師
- 印度、印尼和菲律賓這些國家經常帳出現赤字，並被視為更容易受到新興市場的負面情緒影響

投行Renaissance Capital經濟學家
- 相對於金融危機時，目前新興市場企業在國際債市風險較大

花旗分析師
- 可預見發債數量將低於2017年，雖然去年所有條件有利發債，但過去四個月實在太差

資料來源：大公報整理

金融危機殺埋身？系列探討之一

大公報記者　鄭芸央　李耀華

隨着新興市場資產價格暴跌，已衝擊當地企業債和政府債券發行；《華爾街日報》報道指稱，新興市場債券發行者於今年六月至八月期間，透過海外市場發債募集資金是2013年來同期最低。在2013年，由於憂慮美國聯儲局開始縮減貨幣刺激政策，當時債券市場出現恐慌拋售。

分析：發債量料低於去年

數據供應商Dealogic資料顯示，今年夏天新興經濟體企業海外發行美元債集資額280億美元，按年減少逾60%。新興經濟體政府籌資212億美元，按年減少逾40%。新發債交易亦被推遲或取消，成功發債的發行者則須爲其美元債支付更高價格。

投資者和銀行家均預計，今年餘下時間有關的發債活動依然低迷。花旗中東歐、中東和非洲債券資本市場主管稱，可預見發債數量將低於去年，雖然去年所有條件均有利發債，但過去四個月實在太差。在印尼，地產開發商Intiland Development在八月初取消最高2.5億美元的三年期發債交易，有關交易預期所提供收益率高達11.5厘；該公司發言人表示，由於市況欠佳，故取消發債。

投資者憂慮信貸增長放緩影響新興市場經濟增長，並削弱企業還債能力。據Dealogic數據顯示，亞洲企業今年將有價值380億美元的公開發行美元債到期。過去多年來，新興市場受惠於全球央行的貨幣寬鬆政策，全球經濟曾出現同步增長情況；不過，現時全球貿易戰緊張形勢升級，美國利率和美元持續攀升，導致發債成本上漲，土耳其、阿根廷等大型新興市場面對內外種種問題。

高盛：新興貨幣恐再跌

高盛報告指出，即使爲自金融海嘯以來最大幅度下滑，印度盧比、印尼盾、哥倫比亞披索仍可能進一步下跌。彭博引述SEB金融服務公司分析師稱，印度、印尼和菲律賓的經常帳出現赤字，並被視爲更易受新興市場的負面情緒影響。MSCI新興市場指數陷入熊市，阿根廷披索、土耳其里拉、巴西雷阿爾、南非蘭特等兌美元今年來跌幅介乎17%至50%。根據彭博巴克萊EM USD Aggregate指數顯示，今年新興市場債息已從4.5厘升至6厘，該類債券投資者今年回報率爲負3.7%。投行Renaissance Capital經濟學家認爲，相對於金融海嘯時，目前新興市場企業在國際債市風險不容忽視。

金融海嘯後遺症

1 平錢橫流

美國聯儲局在海嘯期間帶頭實施零利率，其後英國、日本、歐洲相繼跟隨，造成平錢橫流的局面，新興國家因而趁低息而大量借貸，導致今天債台高築

2 背負重債

新興國家企業跟隨政府發行美元債券，令整體新興經濟體債務去年底升至3.7萬億美元，遠超十年前的1.5萬億美元

3 忘卻維穩

新興國家在金融海嘯過後初期，仍盡力維持金融穩定，但隨着新興國家經濟率先復甦，戒備放鬆，忘卻了穩定金融市場的重要性

4 從未治本

金融海嘯後，雖然各國政府禁止部分最高危的金融運作，並強迫銀行增加資本，但這些措施並未有真正解決2008年金融海嘯遺留下的問題，包括多國政府盲目相信超低利率可解決問題，以及容許國家債務堆積如山

印尼央行撐匯價 外儲縮近一成

【大公報訊】記者鄭芸央報道：印尼央行爲了阻止印尼盾繼續貶值，不惜動用外匯儲備入市干預，是今年干預行動最爲積極的亞洲央行。該國央行的外匯儲備至今已經縮減接近10%，降幅是今年亞洲大型經濟體中最高。印尼盾上周四曾跌至15070水平，爲1998年亞洲金融危機以來低位；周二曾跌0.4%至14910，今年累跌逾8%。

在八月，印尼外匯儲備規模降至1179億美元，爲2017年1月以來低位；據印尼央行表示，現仍能應付政府外債及爲進口提供6.6個月的融資。其他亞洲經濟體方面，菲律賓外匯儲備已減少接近5%，印度則降逾2%。馬來西亞和韓國的貨幣走軟，這兩國已在提升外儲。

印度盧比今年兌美元跌約12%，周二曾微升0.2%至72.315。市場分析師認爲，雖然周二跌勢有所喘定，但面對油價上升、經常帳赤字擴大、美國加息等因素，盧比走勢展望仍然疲軟。

路透引述DBS銀行預測，盧比兌美元料下試75水平。印度十年債息曾升見8.156厘，爲2014年來高位。

◀印尼央行外匯儲備至今已縮減近一成，降幅是今年亞洲大型經濟體中最高；圖為該央行行長Perry Warjiyo

美新稅改殺到 或再掀走資潮

【大公報訊】美國去年通過減稅方案後，經濟被人爲地谷高，使聯儲局無後顧之憂地加息，導致美元升值、新興市場爆發貨幣危機。而共和黨在周一提交了新一輪的減稅方案，準備把去年對個人實施的臨時減稅措施變爲永久措施。在美國再力谷經濟增長下，相信新興市場未來將會面對進一步的走資和貨幣危機。

共和黨近日面對失去國會大多數議席的危機，爲了挽回聲望，該黨準備作出最後一着，希望以擴大減稅來籠絡美國選民。不過，調查一般顯示，少於一半美國人贊成減稅。

衆議院籌款委員會主席Kevin Brady表示，現時最應該改變稅務制度，令美國人不會每隔數年才享受減稅的優惠，今次的減稅方案是共和黨對美國工人的承諾，以確保美國的稅務制度仍然是全球最具競爭力者。

去年的減稅方案規定，個人減稅的方案將於2025年便會終止，以令到美國財政負擔不再加重。因此，當地的智庫組織American Enterprise Institute的Alan Viard認爲，今次共和黨所提出的新減稅方案一旦落實，便可能會抵銷因減稅而取得的經濟增長成果。

學者憂「風暴」吹襲歐洲

【大公報訊】記者鄭芸央報道：新興市場危機未有紓緩之際，經濟學家擔心，歐洲成爲新興市場危機震央。美銀美林認爲，若新興市場目前弱勢演變成爲全球危機，歐洲可能成爲危機震央，皆因歐洲開放的經濟和高債務水平，令該區易受新興市場危機影響。

阿根廷披索兌美元大跌，投資者關注該國央行行動，因而歐股可能再受阿根廷局勢所牽連；同時基本金屬走軟，高盛認爲，隨着全球貿易戰緊張升級，市況料仍有下跌空間。不過，摩根大通分析師則認爲，除非經濟衰退快到，否則近期屢遭拋售的礦業股可趁機買入。斯托克歐洲基本資源股指數自六月高位跌近20%後，在熊市區間徘徊。歐股周二低開，市場焦點仍放在中美貿易戰，美國特朗普政府準備向進口自中國的貨品加徵關稅，斯托克歐洲600指數早段曾跌0.4%，英、法、德三大股市早段跌0.1%至0.5%，礦業股和汽車股皆腳軟。美股方面，道指早段曾跌129點，報25779點。

惠譽：新興國增長周期近尾聲

【大公報訊】記者王嘉傑報道：由於美元走強，削弱新興市場償還外幣債務能力，惠譽目前對新興市場展望傾向負面。惠譽環球主權評級主管James McCormack稱，阿根廷和土耳其的匯市經歷大幅震盪，但預計不會蔓延至其他新興市場，並強調環球經濟風險正向不利方向發展，新興市場增長周期或已步入尾聲。

今年一至八月，惠譽已有9次評級上調及5次評級下調。整體而言，目前有14個主權評級列於正面展望，14個列於負面展望。隨着潛在風險上升，包括中美貿易政策不確定性、全球央行明年進行貨幣緊縮政策，以及新興市場貨幣貶值削弱償還外債能力。未來12個月，評級上調多於下調的情形將不復再。

惠譽首席經濟師Brian Coulton稱，世界經濟增長今年料爲3.3%，惟各市場增長步伐不一，當中歐元區增長勢頭已見頂。過去數月，貿易戰對全球增長造成影響也日趨嚴重，同時美國威脅加徵關稅規模和他國報復風險對全球經濟前景的影響或更深遠。

至於新興市場會否因美元加息，再次引發1998年的金融風暴。惠譽亞太區主權評級主管施帝文稱，儘管印尼盾和印度盧比的拋售顯示這些市場對全球情緒變化的敏感性，但普遍亞太區國家財政較強，有力緩衝及抵禦外來壓力。他說，惠譽近期將上調越南和蒙古的評級後，幾乎所有亞太國家主權信用狀況均被列穩定展望。

另外，惠譽預計內地今年增長放緩至6.6%、明年則放慢到6.3%。施帝文稱，內地去槓桿化成功穩定宏觀槓桿比率，對影子銀行業風險較高、透明度較低的放貸的打擊尤爲有力。他亦稱，內地經濟政策現已從專注於應對金融風險轉向寬鬆，但考慮去槓桿情況，政府將盡力避免新一輪大規模信貸刺激。

▲左起為惠譽首席經濟師Brian Coulton、環球主權評級主管James McCormack及亞太區主權評級主管施帝文　大公報記者王嘉傑攝

香港信貸評級維持「AA+」

【大公報訊】記者王嘉傑報道：對於香港信貸評級，惠譽主權評級董事費安德（Andrew Fennell）表示，對香港評級一直維持高水平的「AA+」，未有給予最高的「AAA」評級，主要因爲香港銀行業與內地經濟關連度高，增加港銀的風險暴露。中期而言，內地經濟放緩將對香港造成影響，惠譽亦會觀察粵港澳大灣區發展，使經商變得容易。

費安德指香港希望成爲「一帶一路」基建項目融資中心，而「一帶一路」倡議屬中央政策，相信不會輕易作出改變，但就目前中國對外直接投資來看，仍以投資已發展市場爲主。

早前，惠譽預期，本港今年及明年實質經濟增長分別爲3.6%和3%，高於「AA+」級別中位數增長2.3%。惠譽相信，貿易保護主義爲本港貿易帶來潛在風險，惟相信未必會影響本港強勁的外部財務。至於香港在2018至19財年的財政盈餘相當於GDP的3%。