

《東方日報》專欄〈名家筆陣〉

債市復蘇見曙光 歐債危機不再臨

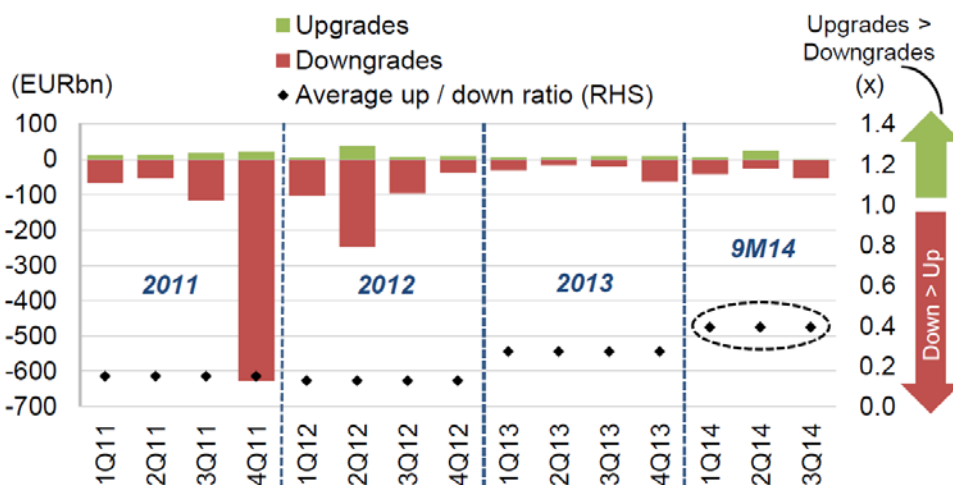
歐元再試 1.18。1.18 是什麼位？2010 年 6 月歐債危機初爆及 2012 年希臘差點退出歐元區時皆曾試 1.18，但結果都試穿不果反彈。至於今次，大家又怕希臘反對緊縮派上場而再次震盪歐元區。當然，一隻手是拍不響，現在連德國及法國等都暗示希臘可自行決定是否退出歐元區，歐元即時再插，德、法等債息續試低位。

其實炒希臘退出歐元區實在無聊。雖則希臘經濟仍然不振，但觀乎近年希臘財政情況持續改善，經濟更已回復增長，斷估希臘人都不想在經濟復蘇間退出歐元區吧。萬一退出後再衰退，誰負責？

話說回來，當歐洲豬國經濟逐漸復蘇時，德、法等大國卻步入黑暗時刻。大家都話今年歐洲央行將如內地大規模放水，當中拯救歐洲金融機構更是重中之重。根據以往危機經驗見到，金融機構每每成為重災區，相信大家都不會忘記雷曼事件如何影響全世界。但大家亦要知道，每當經濟反彈時，金融機構亦是復蘇的潤滑劑，如銀行加速放貸利好經濟活動運行。故此，歐元區要放水，其中一大焦點都是對準金融機構如銀行的放貸情況，寄望在其水量充足下能大手放貸，刺激經濟復蘇。

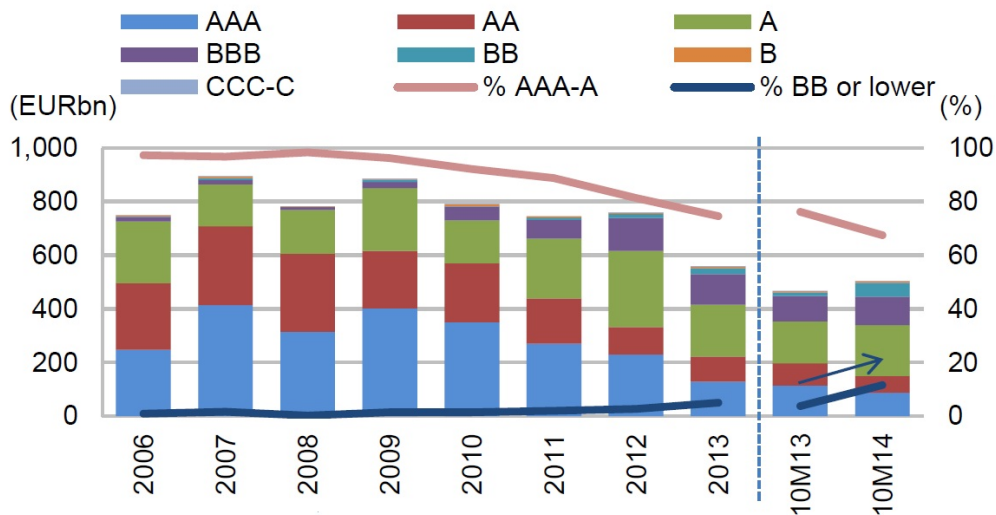
當大家細看每個歐元區的經濟數據，可能大家都嘆一口氣：扶不起的阿斗。但說實話，豬國如希臘近年的經濟復蘇算是不錯。另外，再看看過去幾年區內金融機構債評級情況。圖一見到，截至去年第三季，雖然被降級的歐洲債金額仍然遠高於獲提升評級，但相比 2011 年，情況已改善了不少，證明歐元區的金融機構已經脫離了最壞情況。亦即是，歐洲經濟復蘇已經打下了穩健的根基。

圖一：歐洲金融債評級情況



當然，凡事可以兩邊看。如圖二所見，自 2009 年起，歐洲投資級別債的發行佔比持續下降，即是垃圾債充斥市場。好的方面看，低質素企業在區內不景氣中仍可發債集資，於對抗盈利下跌間扮演重要角色；但壞的方面看，究竟是否因為他們經營不善而需要在市場集資呢？對投資者而言，手持這麼多垃圾債，萬一歐債危機再臨，分分鐘就因此變成另一次金融海嘯。

圖二：歐洲金融債不同評級的發債情況



無論如何，圖一可見，區內金融企業的發債評級未如往幾年般被大幅調低下，其營運情況未必如外界所想般惡劣。加上上文筆者已言如希臘等豬國經濟已經持續復蘇，斷估就算歐洲央行今年要放水，水量都未必如想像般大。歐債危機再次風起雲湧？未必！

劉振業
環球金融市場部