

阻希臘危機蔓延 監管機構向衍生工具着手

美促限制銀行 CDS 交易

新設禁區

歐洲財赤危機促使監管機構研究限制衍生工具的交易，美國及歐盟有關部門齊聲呼籲限制信貸違約掉期 (CDS) 買賣，美國周三提出限制銀行利用 CDS 來降低法定資本的要求。

本報記者 鄭芸央

希臘

希臘危機爆發，矛頭直指市場投機衍生工具活動，美國商品期貨交易委員會 (CFTC) 主席詹斯勒表示，監管機構必須限制約束銀行使用 CDS，避免銀行的資本要求跌至金融危機時期般的水準。

CDS 可令銀行資本太低

詹斯勒在紐約一個關於衍生工具的論壇講話，根據巴塞爾 II 資本協定，銀行透過轉移風險工具 (包括 CDS)，降低其法定資本，這容許很多銀行降低法定資本要求，低至危機水準。

詹斯勒認為，銀行資本規定應當修正，從而嚴格限制銀行使用 CDS 降低資本。巴塞爾 II 資本協定，為國際結算銀行旗下巴塞爾銀行監督委員會 (BCBS) 促成，對一九九八年的舊巴塞爾資本協定作出大幅修改，目的是把國際風險監管制度標準化，提升國際金融服務風險管理能力。

詹斯勒正致力推動加強監管規模 25 萬億美元的 CDS 市場，並指出負責監管銀行的機構，必須考慮限制銀行使用 CDS 減少資本規定。

同時間，歐盟與德國呼籲打擊衍生工具交易活動，從而防止希臘債務危機蔓延。歐盟委員會主席巴羅佐表示，歐盟將研究禁止純投機無持貨炒賣 CDS。

德國總理默克爾周二在盧森堡亦說，必須迅速採取相關行動，她提到市場針對歐元區的投機行為，必須盡快實施新規則限制。

歐洲各國領袖要求規限衍生商品交易，歐盟建議成立一個類似 IMF 新貸款機制，協助財困成員國，但歐元區成員對此建議出現分歧。

德國 BaFin 金融監管機構表示，市場數據未能證實投資者利用 CDS 投機炒賣希臘債券。UniCredit 策略員稱，把希臘債務危機怪罪衍生商品交易，實施禁令可能導致錯誤評估金融風險。

希臘息差見 305 個基點

市場擔心希臘無法於五月底償還到期的 200 億歐元債務，希臘債券 CDS 創新高，10 年期希臘國債相對德國同類項的風險溢價上升，希臘借貸本增長，現時息差為 305 個基點，較一月份高出一倍有餘。

CDS 是信貸市場衍生工具，情況如為一間企業買保險，買家向賣家繳付保費，相關機構一旦出事倒閉，買家可以獲取賠償。

近年 CDS 投機炒賣行為活躍，導致全球金融市場波動。

美國及歐洲監管機構擬限制 CDS 投機行為，聯儲局主席伯南克曾表示，正調查高盛及其他大行參與希臘 CDS 交易的角色。



SEC 經濟員疑新禁沽令辭職

美國證監會 (SEC) 通過新沽空禁令，同時其首席經濟員 James Overdahl 繼而辭職，雖然並無說明是否因禁令而辭職，不過彭博分析指出，此事令人聯想到利益衝突問題。

就在 James Overdahl 離職之前，主席夏皮

羅把他的辦公室與另一同僚合而為一，同時通過新沽空限制。對沖基金業界指此舉為對金融分析視若無睹。

James Overdahl 在證交專責檢討監管規例潛在的問題及成效，他在三月九日發電郵宣布

CDS 對金融市場的影響

● 信貸違約掉期 (CDS) 市場近十年火速增長，由九十年代推出至今，發展成規模 25 萬億美元衍生工具市場。

● 在二〇〇七年至二〇〇八年美國次按風暴，CDS 成為引發全球金融危機元兇之一。北美 CDS 投資級別信貸違約指數，〇七年下半年急升，由年初低位 29 至 50 點，到八月升至 80 點；〇八年三月十日升抵 192.5 點。

● 去年十二月迪拜世界危機曝光，迪拜信貸違約掉期應聲急升 24.5 點子，同時，全球金融市場大幅波動。

● 歐洲債務風暴，二月份希臘、葡萄牙和西班牙齊創歷史高位，希臘 CDS 一度升至 446 點子，令人憂慮金融風暴再現。

詹斯勒表示，銀行透過轉移風險工具 (包括 CDS) 降低法定資本，這很容易令銀行法定資本低至危機水平

將於月底離職，轉職 NERA Economic Consulting 顧問公司。James Overdahl 在二〇〇七年進入美國證交會工作擔任首席經濟員。

事實上，證監會內部對新沽空禁令意見分歧，證監會內的共和黨委員上月引述經濟分析報告，反對證監會的新禁令，指責證監會缺乏數據顯示沽空股份導致二〇〇八年金融危機，而證監會亦理解到沽空機制有利市場流動性，更能反映真實股票價值。

G20 下次會議商討希臘危機

希臘總理帕潘德里歐與美國總統奧巴馬會面後表示，後者支持希臘所採取的解決金融危機措施，而這個議題將成為二十國集團 (G20) 下一次會議的一大重點。

帕潘德里歐與奧巴馬在白宮會面後表示，奧巴馬支持希臘所採取的解決金融危機措施，另外，奧巴馬對於歐洲打擊市場投機的意向亦表現正面。他指出，這個議題將是下一次 G20 會議的一大重要議題。

帕潘德里歐向記者表示，並不是要求美國伸出援手，亦並未向任何人求助，現時首要的工作是重整整體的經濟，為此，現已推出措施令經濟重回正軌。希臘目前的財赤佔國內生產總值的 12.7%，當地官員目前正努力削減財赤。

至於奧巴馬則未有作出任何評論。帕潘德里歐表示，向奧巴馬講述了改革希臘經濟的必要措施，包括削減政府開支等。

帕潘德里歐今次的訪美為期三天，他會在周二警告說，希臘的危機可能會蔓延至歐洲，甚至是美國。奧巴馬的發言人表示，美國政府認為歐盟應該主導解決希臘的財赤危機。他指出，這是歐洲聯盟的問題，美國政府相信歐盟有足夠能力解決。

歐洲聯盟主席巴羅佐在周三表示，歐盟區二十七個國家將會考慮如何禁止 CDS 的純

粹投機活動，而德國總理默克爾在周二亦曾促請打擊衍生工具投機活動，以防其他地區像希臘般爆發債務危機。由於市場憂慮希臘債務危機擴散，令歐元區十六國受到牽連，歐元兌美元在今年以來已下跌了 5%。

歐洲經濟在去年第四季僅增長 0.1%，而區內所推出的防止財赤危機措施，將有可能令

經濟增長進一步放緩，最終或會對美國經濟帶來不良的影響，並會阻礙奧巴馬解決美國失業問題的計劃。

另外，歐盟前總裁普羅迪在上海接受訪問時表示，希臘債務危機最艱難時期已過，其他歐元區國家並沒有受到影響，同時他亦不同意歐元區會解體或是因為希臘而承受沉重打擊。



帕潘德里歐 (右) 尋求奧巴馬支持希臘解決金融危機措施

宏觀基金首兩月回報跌 1%

業界資料顯示，雖然歐洲官員指稱對沖基金乘希臘國債危機而獲利，但按經濟和政治形勢而作出投資選擇的宏觀對沖基金，在上月卻錄得損手。

位於芝加哥的對沖基金研究公司表示，專門透過押注宏觀經濟趨勢而獲利的宏觀基金，在今年首兩個月的回報下跌了 1%，歐洲最大的對沖基金 Brevan Howard Asset Management、Moore Capital Management 和 Tudor Investment 等，均報告錄得虧損。

歐元在一月和二月錄得 4.8% 的跌幅，英

鎊亦錄得 5.8% 跌幅，而保障希臘政府債務不違約的成本則在二至三月份急升了三分之一，然而，管理宏觀對沖基金的經理表示，由於所看好的市場，例如發展中國家股市和商品市場等走勢反覆，所以致使難以取得盈利。

Cedar Partners Investment Management 主席 Philippe Bonnefoy 表示，在這個時候，投資難以取得穩定的利潤，假如對沖基金不能趁機進行投資，那便會變成長線投資者而不能獲利。Cedar Partners 的投資主要以短期的宏觀經濟趨勢為基礎。

歐元下跌主要是市場憂慮希臘將會拖欠債務，而英鎊急跌主要是英國的財政赤字急升至超過 GDP 的一成二，與希臘的情況相同，同時，英國可能會由少數派政府執政，為 1974 年以來首見，亦不利英鎊的走勢。

不過，雖然政府官員和監管機構紛紛認為對沖基金乘著希臘和歐元區的危機獲利，但是他們並未明確指出是哪隻對沖基金沽空歐元和希臘國債。德國金融監管機構 BaFin 曾在三月八日表示，市場資訊並未顯示出信貸違約掉期是用作為狙擊希臘國債的工具。他的言論與希臘總理帕潘德里歐和法國總統薩科齊的言論大相逕庭，他們認為 CDS 交易令希臘的債務危機加深。

對沖基金變代罪羔羊

本報記者 鄭芸央



希臘總理帕潘德里歐遠渡重洋往美國，目的是與美國總統奧巴馬見面，其因由何解？

原來帕潘德里歐求美國阻止沽空希臘國債及歐元的投機行為，他向奧巴馬說清楚，若不加以制止投機者活動，歐洲危機遲早蔓延至美國。

歐盟對是否救希臘本來意見不一，近期突然口徑一致對外，聯手向所謂投機者發炮聲討。也許歐洲各國領袖發覺形勢發展下去實在不妙，不救希臘的話，等同放棄歐元。希臘總理出訪美國前夕，法國總統薩科齊率先開腔指責投機者，為何歐洲領袖突然如此團結，或許與索羅斯的一番話有關。

索羅斯大名無人不曉，亞洲國家每提起這位金融狙擊手，向以大鱷稱之。近日有報道，多間對沖基金合謀沽空歐元及英鎊，索羅斯名字再度被拉上關係。其實早在二月份，外國媒體開始引述消息指有大型對沖基金聯手沽空歐元，差不多同一時間，美國監管機構要求對沖基金保留交易紀錄。

世界充斥着各種陰謀論，投機者操控匯率的故事，也不是首次聽聞，箇中真相永遠是個謎。外匯市場規模龐大，交易額往往以數萬億美元計算，若以正常情況來看，密謀干預某種貨幣，基本上是不可能發生的事，



歐盟近期突然口徑一致，聯手聲討投機者

也只有強國央行有能力干預匯市，而且也只是收到短期效果，根本不可能長期每天入市干預。儘管如此，歐盟為何猛烈指責投機者沽空歐元？

如果他們手上沒有掌握足夠證據，決不會胡亂評論吧。

針對歐元區國債的沽空活動異常活躍，矛頭直指對沖基金，全球大型對沖基金對此感到不安。《金融時報》引述消息，管理資產規模 320 億美元的保爾森公司，已經退出投資希臘，看來對沖基金難免成為這波歐元風暴的代罪羔羊，這樣子矛頭一轉，希臘與歐洲如何解決債務問題亦反而變為次要。

花旗發債 20 億美元增資本

花旗集團在完成向財政部償還救助金後，目前正準備透過出售債券來充實現金基礎。投資者近日熱烈追捧信託優先債券，使其息率跌至近五年來的最低水平。

花旗集團計劃在今日發行高達 20 億美元的信託優先債券。根據消息人士透露，花旗計劃發行的 30 年期定息及浮息債券的初步息率約為 8.875 厘。約有兩成七股權由美國政府持有的花旗集團，目前正在發售債券，原因是由

於借款人昨日出售價值 132 億美元的美國企業債券。分析師表示，花旗集團的發售條件顯示市場上的資金流動正在改善，這個改善將有助經濟復蘇。

美國財政部為救助受困的金融機構以及穩定市場，向花旗銀行收購價值 200 億美元的信託優先債券，作為問題資產救助計劃的一部分。花旗成功償還 200 億美元並取回信託優先債券後，在去年第四季錄得 76 億美元虧損。

EMI 現危機 Queen 另覓東家

本報記者 王凡

彭博引述知情人士消息，加盟 EMI 唱片公司長達 40 年的知名樂隊 Pink Floyd 以及 Queen 可能轉過別枝，原因是該唱片公司出現財務困難。

知情人士透露，曾推出專輯「Dark Side of the Moon」和「The Wall」的樂隊 Pink Floyd，以及曾出售暢銷單曲「Bohemian Rhapsody」的樂隊 Queen 正在與其他大型唱片公司進行接洽。

沽披頭四錄音室惹抨擊

Terra Firma Capital Partners Ltd. 於〇七年以天價 40 億英鎊收購了 EMI。然而，在收購後 EMI 仍苦於財務緊張，Terra Firma 目前仍在說服投資者在今年六月底前向 E-

MI 注入新的資金，以確保該公司能夠正常運作。EMI 上個月公布高達 15 億英鎊的年度虧損，同時表示截至今年三月三十一日，企業的債務與資產相差 4.08 億英鎊。Terra Firma 向 EMI 提出，要求新業務計劃，並且需要七成半的 EMI 股東在六月底前向公司注入資金。

為解決債務問題，EMI 曾考慮出售當年披頭四大量錄製歌曲的艾比路 (Abbey Road) 錄音室。但由於計劃引來大量社會輿論，導致英國遺產協會將該錄音室納入保護名單，迫使 EMI 放棄該計劃。

EMI 前任行政總裁恩德斯直指，EMI 正面臨危機，其競爭對手環球音樂集團、

新力音樂娛樂公司及華納音樂集團，很可能拉攏 EMI 旗下的頂級藝人例如 Lily Allen 以及 Katy Perry。

Terra Firma 主席 Hands 正在起訴花旗集團，原因是該銀行在〇七年欺騙 Terra Firma 收購 EMI 唱片。而 EMI 唱片的行政總裁 Leoni-Sceti 表示，企業員工士氣已經到了最低點，旗下的藝人亦在疑惑是否離開。

Hands 在接手 EMI 後，其管理風格惹怒了公司旗下的頂級藝人，包括 Lily Allen 以及 Joss Stone。知名樂隊 Radiohead 及滾石樂隊均在 Hands 接管後離開。從事音樂行業的管理人員均指責 Hands 對待 EMI 的方式如對待一個對沖基金，而不是一種創

造性的業務。此外，分析師表示，EMI 若沒有足夠資金支持，可能會由債權人花旗集團接管，並有機會與其競爭對手合併。

第三大華納或會收購 EMI

市場盛傳全球第三大唱片公司華納音樂集團有意收購 EMI，這是因為若 EMI 無法還債，便會被視為違反債務契約而由花旗集團接管，分析師認為花旗集團極有可能將 EMI 出售予華納集團。華納音樂在〇七年七月退出收購 EMI 後將機會讓給了 Hands。而在今年二月九日，華納音樂行政總裁 Bronfman Jr 表示，即使是更為嚴厲的監管，亦不應阻礙華納收購 EMI。



Pink Floyd 1967 年的唱片封面

