



二零一一年十二月

德國的決擇與歐羅的命運

歐羅區最新局勢

評級機構標準普爾表示，歐羅區成員國，包括其中六個具 AAA 評級的國家有機會被降級，情況將視乎 12 月 9 日歐盟峰會的結果而定。其中，德國有可能被下調一級，法國、意大利、愛爾蘭、葡萄牙及西班牙等可能被降兩級。

我們早前指出，一旦德國或法國評級被調低，透過發行債券集資以援助希臘、愛爾蘭及葡萄牙的歐洲金融穩定基金(EFSF)亦會受牽連，這將損害債券買家信心，最終或導致 EFSF 未能於市場上取得足夠資金以援助各財困國。

標普的舉動反映歐洲元首必須盡快採取果斷行動以防止危機由希臘擴散至全歐羅區，對此法德兩國領袖呼籲修改歐盟條約內容。

默克爾及薩爾科齊正商討修改歐盟條款，主要內容如下：

- 1) 對於那些財赤佔國內生產總值超過 3%的國家，設立自動性懲罰機制。
- 2) 保證日後的拯救計劃不要求私人債券投資者承受部份損失(如救助希臘一役)，德國原先一直堅持歐洲穩定機制(ESM)需要投資者承擔可能出現的虧損。
- 3) 承諾不干涉歐洲央行的行動，藉此維護其獨立性以及避免其行動受歐洲各國元首影響。

同時，聯儲局聯合其他五間中央銀行宣佈向全球金融體系提供充足資金，全球股市、商品上揚，歐債孳息回落，但下一步會如何？

我們的看法

首先，修改歐盟條款可能需要幾個月，甚至超過一年時間。而且，歐洲龐大的債務不會因此消失，並會繼續拖慢經濟增長。薩爾科齊承諾明年三月前擬定有關條款，接著，要得到每一個成員國正式批准，連串的國會討論甚至全民公投有可能發生。最近，英國亦表示反對徵收金融交易稅，該國可能拒絕修改歐盟條款。因此，修改條款的過程不會毫無阻滯，股票市場的不確定性將會延續。

第二，中央銀行聯手行動固然於短期內改善信貸市場的緊張情況，但並不能減少歐豬五國的債務負擔，歐洲央行能否飾演最終貸款人(Lender of Last Resort)角色仍成疑問，德國一直反對歐洲央行印鈔並以此買入歐豬五國國債。

德國離開歐羅區似乎不再是遙不可及的事，德國赫爾姆特施密特大學(Helmut Schmidt University)經濟系教授 Dirk Meyer 推算，一旦德國脫離歐羅區，將需要承受 2000 億元的一次性損失，相當於國內生產總值 10%水平；若選擇留守區內，並繼續對財困國提供援助，每年則耗用 600 億。簡而言之，後者是一個無底深潭，即使能順利拖三年，以後還不知有多少個三年。始終，要求歐豬國家大幅削赤 會拖慢經濟復甦進度，更何況那些「豬民」還日日示威罷工？

德國經濟研究所(Ifo Institute for Economic Research)估計，德國要拯救歐豬五國的總代價將高達 5600 億，以每年 600 億計算，需要超過 9 年時間，德國方能完成「使命」。我們認為德國選民應不會如此「捨己為人」，投資者亦不會有耐性一直等下去。

重要聲明:

本文件所提供的資料僅供安達理財(亞洲)有限公司和安達資產管理(亞洲)有限公司之客戶或準客戶享用。文件所載的資料及任何意見，並不代表本公司以主理人或代理人身分邀請或提請任何人士購買或沽售任何證券或理財產品，或提供任何投資意見或服務。本文件內對各理財產品及證券之描述並不適用於所有國籍、區域之人仕。任何人士如欲購買本文件描述之產品及證券或作出任何投資，需自行負責查證其所在地域的法律是否容許其瀏覽此文件及/或使用有關服務。

證券投資涉及風險。證券過往之表現，並不能等同或顯示其將來之表現。若有疑問，應在作出任何投資決定前向閣下之理財顧問尋求專業意見。

雖然本文件提供予閣下的資料，均來自本公司認為可靠的來源資料，或以此等來源為根據，但本公司不能亦不會就任何資料或數據的準確性、有效性、及時性或完整性作出任何保證。對於本文件之內容，或因本文件的資料不全、錯誤及遺漏而對瀏覽者造成之影響或任何因瀏覽本文件所產生之後果，本公司概不負責。

如對我們的服務有興趣或有任何意見，請電郵至 servicing@arcadia-asia.com。一切資料絕對保密。

安達理財(亞洲)有限公司
安達資產管理(亞洲)有限公司

地址: 香港銅鑼灣禮頓道 77 號禮頓中心 14 樓 1404 及 06 室
電話: (852) 2114 8488 傳真: (852) 2114 0777