



**國泰君安國際**  
GUOTAI JUNAN INTERNATIONAL

香港聯交所上市股份編號：1788

**您的綜合金融服務專家**

證券買賣  
企業融資

期貨期權  
環球市場

外匯投資  
財富管理

資產管理  
融資融券

查詢熱線：2509 7524 2509 7548 [www.gtja.com.hk](http://www.gtja.com.hk)

# 歐美日債遭狂拋兩月最勁

## 美30年債息衝破三厘 道指跌180點

全球主權債市場動盪，由歐洲至日本等多個國家的債券慘遭拋售。拋債行動由歐洲蔓延至美日國債市場，美債爆發逾兩個多月以來最大拋售，30年期美國長債孖息升破三厘水平，為2013年來最大升幅。全球債市周二續瀉，歐洲政府債券孖息普遍攀升，歐洲股市受債市拖累，開市早段全線造低，德國、法國、英國股市均跌超過2%。道指早段跌180點，報17924點。

大公報記者 鄭芸央

全球固定收益市場湧現沽售潮，美國、歐洲及日本的政府債券下跌。美國國債市場跌勢未止，10年期孖息升兩個基點至2.31厘，創去年12月8日以來最高位。日本10年期孖息周二升六個基點至0.45厘。澳洲政府孖息大漲18個基點至3.03厘。

### 投資者料歐量寬提前完

利率策略員指出，債市由賣家主導，未來市況料仍然波動。彭博全球發達主權債指數本月至周一為止，已經下跌11.3點。

分析指出，投資者對孖息處於創歷史低水平不滿意，加上揣測歐洲央行可能較預期為早結束量化寬鬆措施，引發債市大量拋售交易。

CRT Capital Group政府債券策略員表示，市場波動加劇，投資者不願大量持貨。隨着投資者不願再增持債券，全球主權債市場呈現加速下跌之勢。歐洲主權債市場沽潮擴散至美國，美國國債市場遇到兩個月以來最重沽售壓力，美債價格大跌，30年期國債孖息創2013年來最大升幅，一度大升至3.1009厘。市場分析員預計，今年年底10年期孖息料升達2.5厘水平。

事實上，債券曾經是2014年美債市場熱捧明星，到2015年投資者相信聯儲局今年稍後時間開始加息，未來數年通脹料加快攀升，美國長債跟隨全球固定收益市場波動。

高盛集團發出警告稱，長期債券是不好的投資。不過，太平洋投資管理（PIMCO）的總回報基金，則以實際行動表達相反看法，PIMCO基金四月份增持美國政府債券和相關證券。

### PIMCO反其道增持債券

美銀美林指數顯示，30年期美債過去兩周累跌8%，投資者今年以來損失達4.8%，完全逆轉2014年接近30%升勢。高盛策略員報告指出，期限較長債券依然是不好的投資，政府債券未來潛在投資回報依然是負水平。三菱日聯資產管理投資經理表示，市場開始認為通脹低迷狀況已經見底。

不過，PIMCO網站顯示，旗下規模11104億美元總回報基金，四月份增持政府債券及相關債券，佔總資產比重由上月的21.6%升至23.4%，而在二月份這比重為35.3%。除了美國國債以外，PIMCO增持包括期貨和機構債券等相關資產。

美國政府債券交易商指出，美國國債市場拋售規模相對全球債市溫和，反映即使美國債市是全球規模最大和流動性最強，也不能避免受到固定收益交易市場波動的影響。



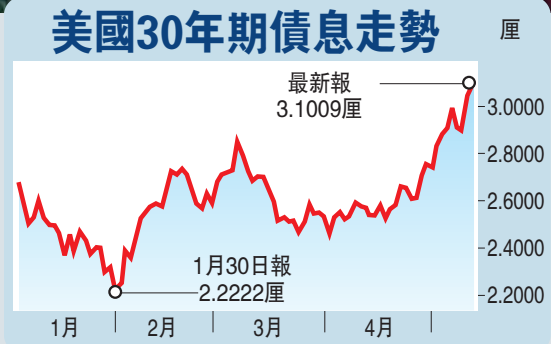
▲隨着投資者不願再增持債券，全球主權債市場呈現加速下跌之勢

## 歐債沽貨潮料持續

歐元區政府債市拋售行動加深，德國10年期孖息由歷史低位0.49厘急升，周二倫敦早段再升八個基點至0.69厘，延續周一升勢。德國商業銀行分析員表示，估計未來數周有更多沽貨行動。意大利10年期孖息周二升九個基點至1.85厘。西班牙孖息跳升七個基點至1.85厘。

根據彭博世界債券指數，歐元區政府債券四月跌1.4厘，為2013年12月以來首個月份下跌。債市跌勢進入五月份，投資者料跌勢將會持續。本周陸續有多個歐洲國家發債，荷蘭將發行24億歐元的10年期債券，德國計劃發售10億歐元指數相連債券，而意大利周二料發行70億歐元債券。法蘭克福固定收益策略員表示，目前市況似乎是由美國市場進一步推低，市價仍然在下試低位。

►全球債市出現大量拋售交易，拖累股市急速下挫



## 亞洲債市相對歐美平穩

今年以來，亞洲債市規模暴漲，是大型企業貸款增長的三倍有多。周二，除了日本國債遭到拋售，亞洲債市至今未出現類似美國和歐洲市場大幅度下跌。但隨着美國加息預期加大，可能對疲弱亞洲經濟增長造成進一步衝擊，抵銷澳洲、中國、泰國等央行減息刺激經濟增長的努力。

在金融危機期間，亞洲的銀行縮減貸款活動，亞洲債市大幅增長。隨着全球利率預期開始攀升，融資容易的日子似乎結束；與此同時，亞洲經濟增長放緩，債市投資者要求愈來愈高，要尋求更高利率和更優惠條件。

以過往歷史來說，海外債市沽售對亞洲債市影響不大，因為大部分企業是靠銀行借貸。然而，近年不少大型企業開始進入全球債市籌集資金。

根據Dealogic數據，自2008年至2014年底，亞洲債市規模增長兩倍至1.04萬億美元，大型企業貸款增長一倍至4073億美元。今年以來，亞洲市場發行債券規模是貸款的三倍有多。

不過，部分企業開始發覺在債市融資愈來愈難，以印度最大電訊商Reliance Communications為例，由於違反銀行貸款財務協議，去年12月未能成功發債。

# 油組：十年內油價難返百美元

石油輸出國組織對油市悲觀，根據外電引述油組最新戰略報告稱，油組預期未來10年油價將一直處於每桶100美元。油組報告建議恢復實施產量限制，發揮影響油市作用。

雖然油價近期反彈，但石油輸出國組織仍然看淡油價，根據《華爾街日報》報道，油組的戰略報告預計，到2015年油價將處於約每桶76美元水平，這已經是油組最樂觀預測，反映油組擔心美國頁岩油競爭持續壓低油價。油組同時評估2025年油價跌至每桶40美元以下的情景。

由於美國頁岩油產量上升，全球石油需求放緩，在供過於求之下，油價出現崩跌。以過去經驗，每當油價崩跌，油組通常會減產降低供應量，支持油價，但去年油組會議並沒有任何減產決定。反而，以沙特為首的部分油組成員，繼續增產並透過減價以守住市場份額。近數月油價顯著反彈，但不少市場人士稱升勢料不會持久。美元周一轉強，油價下滑，事實上

美元上升，海外石油買家購油成本變得更高昂，壓抑全球石油需求。

### 無法一致同意恢復限產

與此同時，油價崩跌對石油生產國財政構成影響。根據國際貨幣基金組織數據，只有兩個油組成員國，卡塔爾和科威特，可以應付油價處於每桶76美元的政府開支預算計劃，大多數成員需要每桶100美元的油價以實現預算開支。阿爾及利亞甚至需要油價處於每桶超過130美元，才能應付政府開支。

根據報道引述消息人士稱，油組最新戰略報告建議油組重新實施產量限額。不過，油組成員為保住市場份額，無法達成一致同意限產。該報戰略報告建議，如果油組在全球石油市場份額跌至目前的32%以下，油組應該實施產量限額。以前，油組在全球石油市場佔有率曾經超過50%。

報告同時提議，油組對聯合國氣候變化會議作出回應，聯合國氣候變

化會議將於12月在巴黎召開。報道稱，油組將提出新的環保監管，不應阻止發展中國家的能源收入。

分析指出，油組不想受到環保監管打擊收入。而該份報告建議，油組成員必須積極參與這類討論，以降低



負面影響。過去，油組成員國派出環境部長出席氣候談判，據消息稱，現時油組考慮派出石油專家出席會議，計劃爭取就有關石油及氣體有助降低全球貧窮的認同。油組將於六月召開會議，報告擬稿可能會出台。

◀油價近期反彈，但石油輸出國組織仍然看淡油價，並評估2025年油價跌至每桶40美元以下

歐元區政府債市下跌，投資者同時注視希臘援助談判進展。歐洲股市周二下跌，18個西歐股市之中，16個市場下跌。德國DAX指數及法國CAC40指數領跌，跌幅超過2%。葡萄牙PSI20指數及意大利FTSE MIB指數，跌幅超過1.6%。Stoxx歐洲600指數早段一度跌1.8%至394.4點，今年以來，該指數仍然有約17%升幅。

股市交易員表示，周二市場廣泛下跌，希臘仍然是短期影響市場走勢問題之一，債市波動加大，反映對央行量寬措施的樂觀情緒減少，由於年初以來股市表現出色，有投資者開始獲利離場。

高盛分析員報告指出，對歐洲央行債券購買計劃期望高，令到全球債券估值達到極端水平，觸發歐債大型拋售。

希臘官員計劃繼續與歐元區政府談判爭取最後階段援助，希臘官員表示已經償還國際貨幣基金組織（IMF）一筆到期欠款。歐洲央行將於周三重新評估希臘銀行緊急流動計劃。希臘股市一度跌0.7%。

新興市場股市三天來首跌，MSCI新興市場指數一度0.7%至1028.37水平。今年以來，該指數仍有7.6%升幅，市盈率約為12.3倍。MSCI全球指數今年以來升4.5%，市盈率16.7倍。越南股市跌1.3%，泰國SET指數跌1.1%。俄羅斯股市跌0.2%，貨幣盧布則升0.4%。

## 美元轉弱 歐元先跌後升

歐元周二先跌後回升，亞洲市場歐元曾跌0.4%至1.1153美元，歐元兌日圓曾跌0.1%至133.99日圓。外匯交易員表示，希臘問題是歐元走軟原因之一，歐元區財長會議未就援助希臘達成協議，歐元受到消息拖累下滑。不過，隨着美元轉弱，歐元在倫敦市場略為回升。

美元兌日圓周二曾經跌至120.005日圓。澳元及紐元兌美元則報升，澳元曾升0.7%至0.7943美元，紐元一度升0.5%至0.7369水平。

英鎊周二升見2015年以來高位，兌美元升破1.56水平。英國工業生產數據表現勝預期，三月份升0.5%，創九月以來最強增長。數據公布後，歐元兌英鎊升勢收窄曾報71.88便士。

英國央行行長卡尼周三將公布經濟增長及通脹率預測，雖然英國首季經濟增長放緩至0.3%，但Markit Economics估計英國服務業有好轉。

此外，英國國家統計局公布，三月份製造業按月增長0.4%，高於彭博調查預測的0.3%，其中石油和天然氣開採增加4.9%，創2014年2月以來最大升幅。

亞洲貨幣方面，泰銖及印尼盾周二大跌，泰銖跌至2009年9月以來低位，泰銖兌美元曾跌至33.857，每港元兌泰銖見4.3674。

投資者揣測泰國經濟增長放緩，基金沽售泰國資產。海外投資者自泰國央行4月29日出乎意料減息後，開始沽售1.122億美元的泰國股票，泰債市場走資7.86億美元。印尼盾兌美元周二跌近20個月份低位見64.2350。印尼盾五月七日跌至64.28，此為2013年9月以來低位。



▲美元轉弱，兌日圓周二曾經跌至120.005

## 美產量跌 紐約油價升破60

市場揣測美國產油量增長放緩，油價周二升破每桶60美元。美國六年期油一度升至每桶60.28美元，倫敦交易時段升96美仙至每桶60.21美元。歐洲布蘭特油價升幅達到1.9%至每桶66.11美元。歐美油價相差每桶5.92美元。

美國能源訊息局周一表示，估計美國頁岩油產量五月下跌約1%，而美國原油庫仍然較五年前平均水平超出一億桶。意大利聯合聖保羅銀行（Intesa Sanpaolo）分析員表示，美國能源訊息局發布消息後，油價升彈，估計美國原油產量六月繼續下滑。

根據美國能源訊息局數據，截至五月一日，美國原油庫存跌至4.87億桶，為1月以來首跌。基於1920年以來每月紀錄，供應接近1930年以來最高水平。彭博經濟員估計，截至八月八日一周，原油庫存料減少50萬桶。卡塔爾能源部長阿蒂亞（Hamad al-Attiyah）周一在科威特表示，未來數年油價料於每桶60美元至70美元之間浮動。

### 金價升近1200

股市跌油價升，金價周二升近每盎司1200美元，一度升0.9%至每盎司1194美元，周二早段更曾觸及1197.21美元。六月份金升0.9%至每盎司1193美元。彭博美元現貨指數周二曾跌0.6%，歐股下跌，紐約油價升上每桶60美元，對金價有支持。根據彭博數據，黃金ETF持貨則減少至1614.6噸，創1月15日來最低水平。

其他金屬方面，現貨銀價升1%至每盎司16.475美元。鉑金價升0.9%至每盎司1136.70美元。鈀金價升0.9%至每盎司788.25美元。