

換債壓低長息 聯儲局技窮

美國聯邦儲備局前日結束議息會議後，宣布將於明年6月底前，把國債組合中約4,000億美元(約3.12萬億港元)短期國債轉換為長期國債，以壓低長期利率，刺激經濟復甦。不過今次決定再次遭到公開市場委員會(FOMC)3名成員投反對票，顯示聯儲局內分歧依舊存在，市場亦認為新措施對經濟效用有限。

聯儲局議息聲明說，美國經濟增長仍然遲滯，整體就業市場持續疲軟，失業率將居高不下。聲明對經濟前景悲觀，加上投資者早已消化聯儲局可能推出新措施的消息，美股前日在議息會議後出現拋售。10年期美債息率則跌至歷史新低的1.856厘。

「扭曲操作」效用有限

根據聲明，聯儲局將於明年6月底前，出售總值4,000億美元3年期或以下的中短期國債，並購買同樣金額的6年至30年期中長期國債。這項被稱為「扭曲操作」的措施不會擴大聯儲局所持國債數量，只是延長國債期限，聲明又不排除採取更多措施以刺激經濟。聯儲局聲明又說，為了支持抵押貸款市場，聯儲局將對其持有的機構債務和機構抵押貸款證券的收益進行再投資，並維持現有的到期國債延期措施。聯儲局決定維持息口於零至0.25厘不變，上月議息會議已表明會維持這一利率水平至2013年中。不過分析認為，即使「扭曲操作」可以降低長期利率，也不會有太大效果。加拿大「資本經濟」經濟師阿什沃思說，當前經濟問題並非借貸成本，而是在於企業缺乏投資信心，一般人也沒有物業可用來抵押貸款。

保留彈藥 為QE3作鋪陳

有分析認為，聯儲局在聲明中提到經濟下行風險「嚴重」，是為推出第3輪量化寬鬆措施(QE3)作鋪陳，至於為何今次會上未有推出QE3，Global Forex Trading貨幣研究主管利恩認為，這是聯儲局為了「保留彈藥」，以備經濟真正再陷衰退時出招。

3理事連續兩次投反對票

被視為聯儲局內「鷹派」的達拉斯、明尼阿波利斯及費城聯邦儲備銀行行長，均在會上投反對票，是連續第二次議息會議有3名FOMC理事投反對票，據稱3人憂慮新措施對通脹的影響可能大過刺激經濟效用。聯儲局聲明則只提到3人「不支持在此時提出額外調整政策」。太平洋投資管理公司(PIMCO)行政總裁埃里安認為，聯儲局內意見不一，加上經濟前景慘淡，將使政策走向更加分歧。

法新社/美聯社/路透社/《華爾街日報》

避險推高美元 澳匯跌穿1算

市場對聯儲局「扭曲操作」感到失望，避險情緒濃厚，美元兌主要貨幣匯價走高，其中澳元兌美元匯價昨日曾經跌穿1算，最低見0.9806水平。歐元匯價受壓，兌日圓跌至102.23日圓的10年新低，兌美元亦跌至每歐兌1.3395美元的8個月低位。昨日美元兌日圓匯價升0.1%至76.35，美匯指數一度升至78.594，是2月16日以來新高。英鎊兌美元匯價亦走低，一度跌至1.5399美元，是去年12月30日以來首次跌穿1.54水平。巴西貨幣雷亞爾兌美元前日急跌3%。過去數星期投資者轉投美元避險，放棄高回報及高風險的雷亞爾。巴西財長曼特加排除實施外匯管制，指美元轉強反映市場避險心理因歐債問題增強，形容希臘違約迫在眉睫。

法新社/美聯社/彭博通訊社

穆迪降美3大銀行評級

評級機構穆迪前日宣布下調美國銀行、花旗銀行和富國銀行的債券信用評級，並將評級展望列為負面，原因是擔心今後華府救助大型金融機構的意願，將比金融危機時期大大降低。穆迪將美國銀行的長期債券信用評級由A2連降兩級至Baa1，短期債券信用評級則由P1下調一級至P2。富國銀行的長期債券信用評級則由Aa3降一級至A1，花旗短期債券信用評級由P1降一級至P2。美銀對降級表示反對。

法新社/美聯社

意7銀行降級 歐元區PMI跌

國際評級機構標準普爾周一調低意大利長期主權債務評級後，前日再調低7家意國銀行評級，長期展望為負面，另外歐元區9月份製造業採購經理指數(PMI)跌至49.2，是逾兩年多來首次按月收縮，反映歐洲經濟環境正在轉差。歐盟統計局(Eurostat)昨日表示，歐元區7月份新增工業訂單較前一個月下跌2.1%。撇除較波動的船務、鐵路及航空設備，增幅為1.4%。至於歐元區7月份新增工業訂單較6月下跌0.8%，但按



▲雅典示威者途經國會大樓。路透社

年增6.8%。當中國跌幅最大，達11.2%，德國亦跌3%。消息人士透露，法國總統薩科齊前日向美國總統奧巴馬保證，歐元區有決心解決債務危機及支持希臘渡過難關。據悉兩人曾討論將人民幣納入國際貨幣基金組織(IMF)特別提款權(SDR)，亦同意鼓勵中國等新興國家採取措施協助全球經濟增長。

希臘公布新緊縮措施 公交罷工

希臘政府前日公布新緊縮方案，確保得到新一筆援助貸款，免於破產命運。有關措施包括調低公務員退休金、延長增加房屋稅，並計劃裁減3萬名公務員。政府聲明指出，公務員退休金每月高於1,200歐元(約1.2萬港元)會被削減20%，55歲前退休的公務員，退休金若每月高於1,000歐元(約1萬港元)，更被削減40%。3萬名公務員年底前會收半薪停職，收入

免稅額亦調低至5,000歐元(約5.2萬港元)。政府稱，措施將達到明年兩年的減赤字目標。希臘工會深感不滿，昨日發動公共交通及公共學校教師罷工3小時，雅典交通癱瘓，國際機場有多班航機取消或延誤。

美聯社/路透社/法新社/彭博通訊社

卡塔爾傳入股法巴

法國最大銀行法國巴黎銀行的高管將於未來數天拜訪中東各國，以籌措新的資本，提振外界對該行的信心。消息人士前日透露，卡塔爾正與法巴及其法國銀行洽談入股事宜。據悉法巴熱衷爭取商業投資者而非政府注資，該行正向卡塔爾和阿布扎比投資者兜售的籌資計劃處於初級階段，細節仍未敲定，估計籌資額可能達20億歐元(210億港元)。

英國《金融時報》/路透社

拆局解碼

聯儲局推出總值4,000億美元的「扭曲操作」，向外界傳達了一個重要訊息，就是當經歷了33個月的接近零利率，以及兩輪總規模達2.3萬億美元的量化寬鬆(QE)後，聯儲局主席伯南克依然深信維持貨幣政策寬鬆有助刺激經濟，完全無視了外界對「印銀紙」根本未能改善美國樓市及就業市場的批評。雖然聯儲局不承認「扭曲操作」是量化寬鬆，但其實兩者的運作原理本質相同，可以說前者是「質化寬鬆」，亦即在不擴大聯儲局資產負債表的前提下，降低長期美債息率。然而，一般投資者都不會相信，單靠延長聯儲局所持國債年期，就可即時達到振興經濟的「神奇效果」。

一連兩日議息會議，亦向外界展示了聯儲局在經濟前景日益惡化的情況下，決定採取怎樣的政策路線。其一，除了「扭曲操作」規模大過市場預期外，聯儲局還將對所持有的按揭資產進行再投資，進一步顯示聯儲局制定決策時，傾向要令市場感到「意料之外」。上月聯儲局突然宣布維持低息至2013年中，QE2規模超過市場預期，均印證了聯儲局這種傾向。其二，今次是連續第二次有3名理事在議息會議上投反對票，顯示在伯南克任內，聯儲局決策過程已由過往的「集體共識」，逐漸轉變為「多數決定」，未來估局內少數的「鷹派」意見相信將進一步受擠壓，令局內立場分歧更趨嚴重。

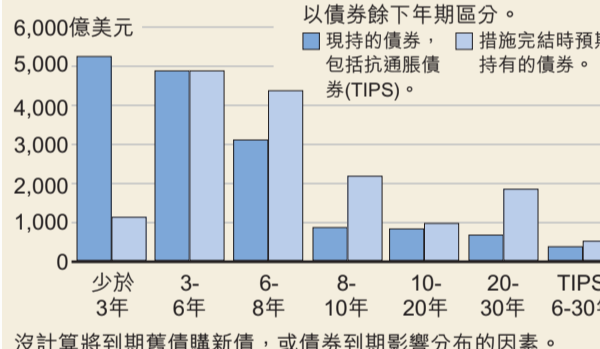
余家昌

聯儲局新措施

美聯儲局「出招」，沽出3個月至3年內到期的短債，增持6年至30年期長債，以壓低長債利率，鼓勵借貸。

聯儲局放眼遠望

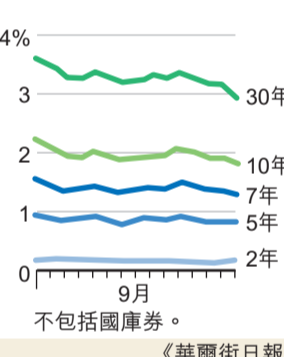
未來9個月的美債組合改變



沒計算將到期舊債購新債，或債券到期影響分布的因素。

債市反應

自8月起國債優惠息率。



《華爾街日報》

何謂「扭曲操作」?

「扭曲操作」(Operation Twist)是50年前由後來獲得諾貝爾經濟學獎的托賓設計的策略，名稱源於1960年代初風靡一時的扭扭舞(Twist)。其大意是透過聯儲局「沽短債、買長債」，讓長期利率向短期利率靠攏，鼓勵銀行業加強向急需資金的中小企放貸，而非一味購入長債，藉以刺激經濟。

聯儲局於1961年首次採取「扭曲操作」，購入以5年期為主的40億美元(約312億港元)美債，賣掉期限較短的國債，當年的用意是希望在維持短期利率高企的同時，降低長期利率，以減少美國黃金儲備的流失。然而措施當年未能帶來預期效果，時任聯儲局主席的馬丁後來甚至批評，托賓所舉理由「天真得很」。

路透社

索羅斯：美已陷雙底衰退

國際金融炒家索羅斯前日表示，他相信美國已陷入雙底衰退，共和黨人反對總統奧巴馬的就業方案，正是導致增長停滯的「元兇」。索羅斯又表示歐債危機擴大，形勢比雷曼倒閉時更嚴重，他認為部分歐洲小國須「循序漸進」地建約及退出歐元區，以減低對歐元的影響。索羅斯前日接受CNBC訪問，指出美國復甦緩慢，兩黨就是否增收富人稅來增加就業職位分歧嚴重。這個「正確」的政策短期可刺激經濟，長遠有助達至收支平衡，可惜遭到否決。

CNBC/《華爾街日報》

韓7銀行停業爆擠提

因擔心資產質量問題，韓國7家儲蓄銀行日前被當局下令臨時停業，存戶害怕汗流積蓄儲蓄存款，紛紛趕到銀行提回存款，部分人更連夜排隊提款。據韓國金融監管機構資料顯示，截至昨日中午，存戶從91家儲蓄銀行共取出存款408億韓圓(約2.77億港元)。周日是受影響存戶可以提回存款的首天，在首爾南部，800多人聚集在停業的番茄儲蓄銀行(Tomato Savings Bank)門口，大部分是60、70歲的老人。番茄儲蓄銀行和另外6家被勒令停業的小型儲蓄銀行，之前靠提供比大型銀行高的存款利率吸引存戶。不過由於該國建築業不景氣，對該行業的貸款令這幾家銀行面臨較大敞口風險，同時它們的資金也不足，導致監管機構臨時將其關閉。預計不會對金融體系構成系統性風險，因為這7家銀行的存款額只佔韓國存款總額的0.8%。



▲存戶在番茄儲蓄銀行排隊取錢。美聯社

路透社