

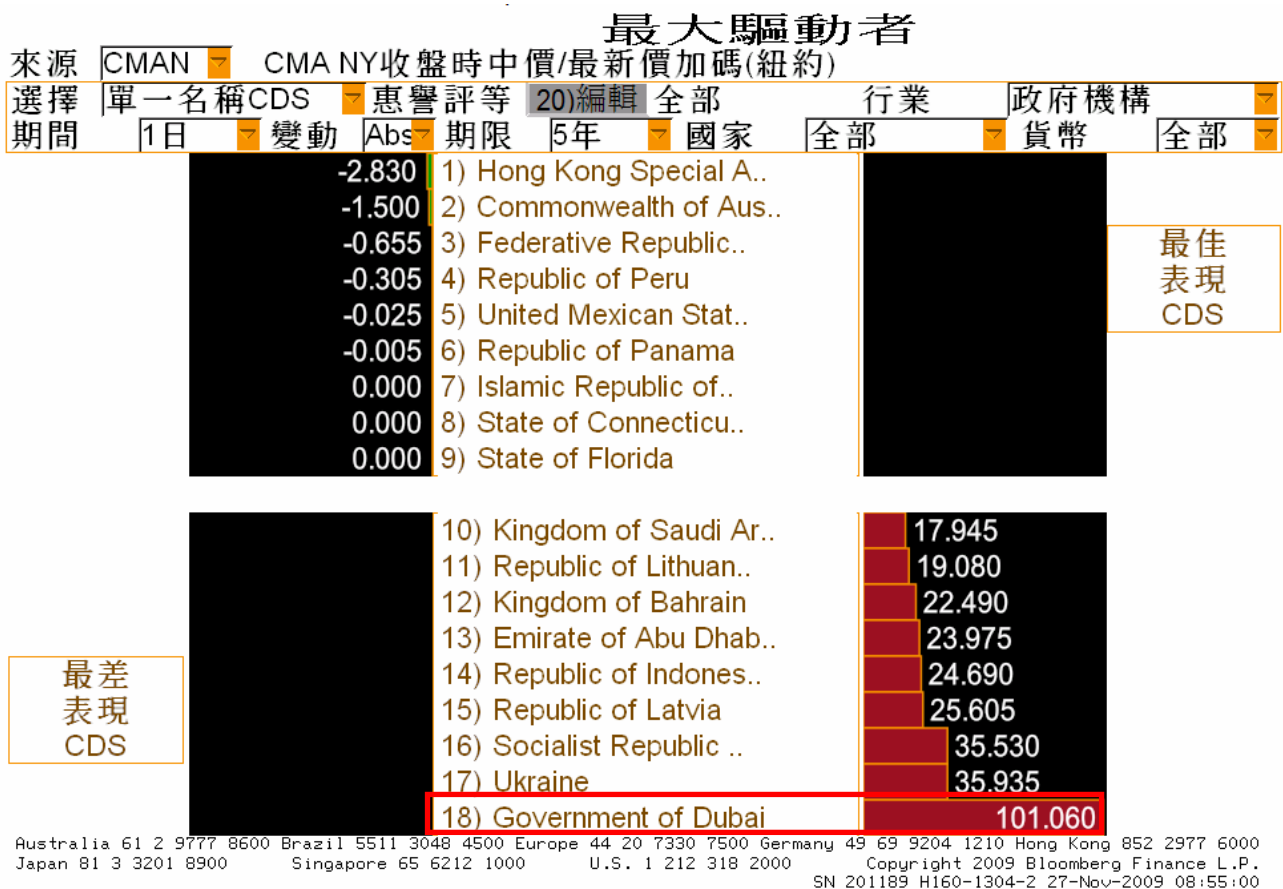
## 杜拜事件影響分析

2009/11/27

### 【杜拜政府 CDS 價格急遽攀升，已超越冰島】

在這波信用危機爆發以前，杜拜政府大舉投資金融、不動產和運輸業，總共累積800億美元債務。杜拜政府週四要求綜合性企業杜拜世界(Dubai World)和地產集團Nakheel的債權人，同意兩家公司延遲償還債務，作為杜拜世界公司重組活動的第一步。杜拜政府這一突然舉動，不僅促使標準普爾與穆迪大幅調降幾家政府相關實體的評等，更令杜拜政府CDS價格急遽攀升，已超越冰島。昨天杜拜政府的CDS價格大幅攀升100多個基點，成為全球倒債風險第六高的國家。

杜拜政府債券CDS大漲，漲幅為全球最大



### 【衝擊投資人信心】

杜拜國營事業尋求延後償付債務的提議，恐將引發阿根廷自8年前爆發債務違約以來，最大的國家主權債務違約事件，衝擊投資人信心。受到這起危機的影響，許多新興市場國家皆受到波及，不僅CDS皆呈現放大的情況(CDS上漲，代表信用品質惡化)，也將令烏克蘭、土耳其及希臘等主權國出現更多變數，對市場將造成不同程度的波動。

由於全球流動性榮景中，杜拜最具指標性，因此杜拜此一事件恐怕令新興市場及全球的信用利

免責聲明：

本簡介僅供特定客戶參考，所依據的資料，來自為公眾可得到的資訊，並非推薦介紹亦不保證未來之獲利，投資人應審慎考量本身之需求、匯兌與投資風險，本公司對投資損益恕不負任何法律責任。

僅供內部教育訓練之用

差將會面臨壓力，可能導致許多新興市場的風險重估，恐拖累其他主權國評級。更甚者，可能會引發新興市場及全球會發生更多違約事件。

可能情境分析如下：

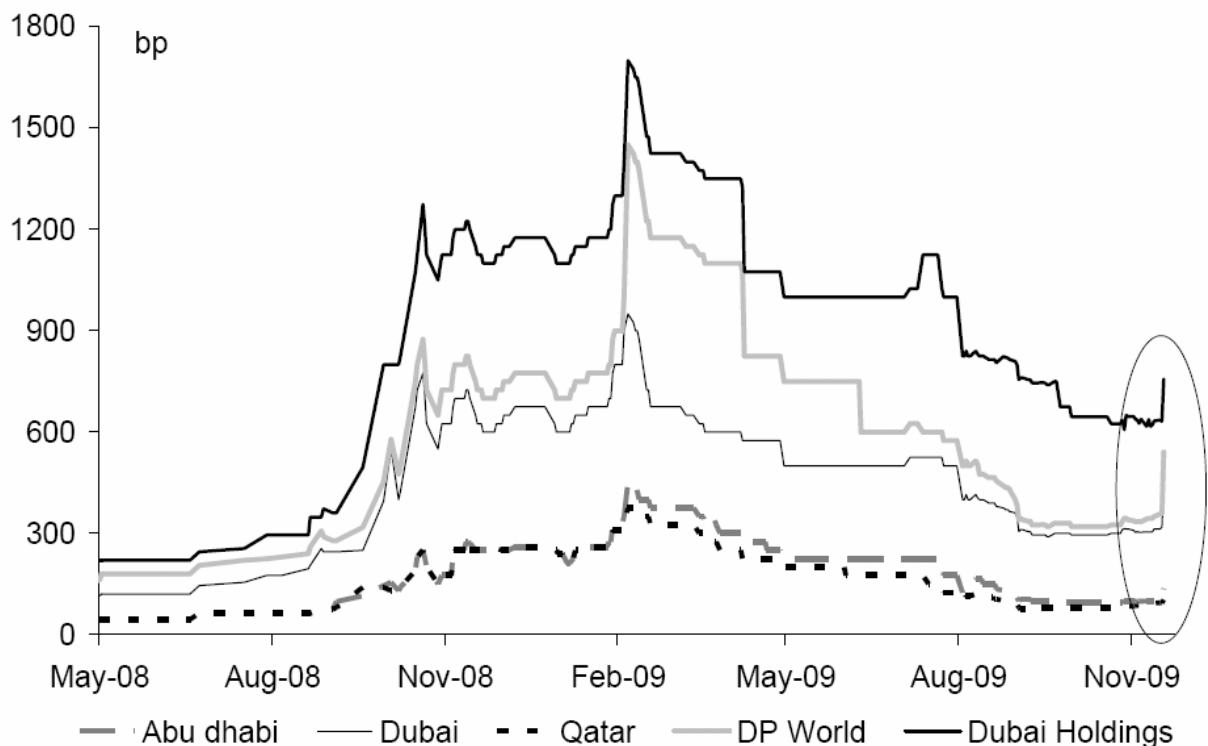
情境一：阿布達比介入並全力支持杜拜政府及其分支機構。若成真，則情況將會大幅好轉但債券價格將會疲軟一段時間。

情境二：杜拜世界違約並且連帶影響其他中東企業而造成信評大幅調降。若成真，市場將大幅拋售並且重創債券價格。

情境三：違約事件連帶影響其新興中歐及歐洲體質較弱的國家如希臘等。

整體而言，阿布達比及卡達為最集團中最穩健的成員，因此其國家公債影響將較小但仍會受到賣壓拖累。另外，沙烏地聯合大公國中財務結構較弱的成員所發行的公債及其公司債、金融債承受壓力應該較大。雖然，阿布達比及卡達政府的關係企業短期內可能會面對相當大的壓力，但是對於政府不予援助的風險應該相當微小。

杜拜政府風險加碼大幅增加



Source: Bloomberg, Morgan Stanley Research

免責聲明：

本簡介僅供特定客戶參考，所依據的資料，來自為公眾可得到的資訊，並非推薦介紹亦不保證未來之獲利，投資人應審慎考量本身之需求、匯兌與投資風險，本公司對投資損益恕不負任何法律責任。

僅供內部教育訓練之用

## 新興亞洲市場瞭望(CDS普遍呈現放大)

| 95) 市場   | 96) 新聞   |       |       | 變動       | 1日變動% |        |        | 新興市場市場瞭 |        |        |       |        |       |       |       |
|----------|----------|-------|-------|----------|-------|--------|--------|---------|--------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|
|          | 主要股票指數   |       |       |          | 貨幣    |        |        | USD     | CDS    | (CMAN) | 債券    | 5年     | 利率    | 短期    |       |
|          | 最新價      | 時間    | 變動%   |          | 最新價   | 時間     | 變動%    | 5年      | 時間     | 變動%    | 殖利率   | 時間     | 變動%   | 利率    | 時間    |
| 1) 中國    | 3170.98  | 11/26 | -3.62 | 6.8270   | 8:30  | .0073  | 85.65  | 11/26   | +4.65  | 3.025  | 11/26 | -.010  | 1.43  | 11/26 | +0.00 |
| 2) 南韓    | 1562.51  | 8:39  | -2.31 | 1162.85  | 8:59  | .65    | 102.10 | 11/26   | +5.59  | 4.770  | 11/26 | -.041  | 2.79  | 11/26 | +0.00 |
| 3) 印尼    | 2393.52  | 11/26 | -2.76 | 9485     | 8:59  | N.A.   | 226.90 | 11/26   | +24.69 | 8.677  | 11/26 | N.A.   | 7.05  | 11/26 | -.03  |
| 4) 印度    | 16854.93 | 11/26 | -2.00 | 46.4450  | 11/26 | .4759  | 6.904  | 11/26   | -.013  | 6.904  | 11/26 | -.013  | 4.53  | 6:57  | +0.00 |
| 5) 孟加拉   | 4380.95  | 11/26 | +1.28 | 69.0400  | 8:08  | N.A.   |        |         |        |        |       |        |       |       |       |
| 6) 巴基斯坦  | 9206.21  | 11/26 | +0.02 | 83.5500  | 8:08  | -.0060 | 687.50 | 11/26   | N.A.   | 12.294 | 08:59 | +12.29 | 12.35 | 11/26 | +0.03 |
| 7) 斯里蘭卡  | 2850.23  | 11/26 | -.29  | 114.4500 | 8:08  | -.0262 |        |         |        |        |       |        | 9.52  | 11/25 | +0.01 |
| 8) 泰國    | 685.73   | 11/26 | -1.43 | 33.21    | 8:59  | .26    | 109.92 | 11/26   | +5.25  | 3.659  | 11/26 | -.007  | 1.36  | 11/26 | +0.00 |
| 9) 臺灣    | 7739.16  | 11/26 | -.22  | 32.2350  | 8:15  | N.A.   |        |         |        | 1.040  | 08:59 | +1.43  | .48   | 11/26 | +0.00 |
| 10) 菲律賓  | 3089.82  | 11/26 | +0.83 | 46.990   | 7:38  | .143   | 194.83 | 11/26   | +15.31 | 6.329  | 11/26 | -180.8 | 4.04  | 11/26 | +0.05 |
| 11) 蒙古   | 6173.09  | 11/24 | +1.38 | 1448.00  | 8:08  | N.A.   |        |         |        |        |       |        | 8.70  | 11/25 | +0.00 |
| 12) 越南   | 482.60   | 11/26 | -4.13 | 18488    | 8:08  | N.A.   | 248.34 | 11/26   | +35.53 |        |       |        | 8.80  | 11/26 | +0.50 |
| 13) 馬來西亞 | 1270.61  | 11/26 | -.03  | 3.3935   | 8:56  | .0737  | 104.00 | 11/26   | +7.32  | 3.730  | 11/26 | -.010  | 2.17  | 11/26 | +0.00 |

## 新興東歐市場瞭望(CDS 普遍呈現放大)

| 95) 市場   | 96) 新聞   |       |       | 變動       | 1日變動% |        |         | 新興市場市場瞭 |        |        |       |        |       |       |       |
|----------|----------|-------|-------|----------|-------|--------|---------|---------|--------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|
|          | 主要股票指數   |       |       |          | 貨幣    |        |         | USD     | CDS    | (CMAN) | 債券    | 5年     | 利率    | 短期    |       |
|          | 最新價      | 時間    | 變動%   |          | 最新價   | 時間     | 變動%     | 5年      | 時間     | 變動%    | 殖利率   | 時間     | 變動%   | 利率    | 時間    |
| 1) 俄羅斯   | 1268.92  | 11/26 | -3.29 | 29.3000  | 9:00  | .2052  | 204.60  | 11/26   | +12.33 | 8.320  | 02:02 | N.A.   | 7.50  | 11/26 | +0.00 |
| 2) 保加利亞  | 454.17   | 11/26 | -.78  | 1.3077   | 9:00  | .4146  | 241.24  | 11/26   | +12.38 |        |       |        | 4.80  | 11/26 | +0.00 |
| 3) 克羅埃西  | 2039.60  | 11/26 | -1.33 | 4.8919   | 9:00  | .3673  | 225.83  | 11/26   | +8.63  |        |       |        | 4.20  | 11/26 | -.18  |
| 4) 匈牙利   | 20160.87 | 11/26 | -2.48 | 182.30   | 9:00  | .47    | 231.42  | 11/26   | +14.32 | 6.975  | 11/26 | +0.055 | 6.43  | 11/26 | +0.00 |
| 5) 哈薩克   | 1804.32  | 11/26 | -.96  | 148.7400 | 8:08  | .0235  | 247.48  | 11/26   | +13.17 |        |       |        | 5.00  | 11/19 | -.10  |
| 6) 土耳其   | 45350.17 | 11/26 | -.41  | 1.5395   | 8:59  | .7526  | 204.96  | 11/26   | +9.96  | 9.806  | 02:02 | -.018  | 6.93  | 11/25 | +0.02 |
| 7) 塞爾維亞  | 684.45   | 11/26 | -.91  | 63.6306  | 9:00  | .5457  |         |         |        |        |       |        |       |       |       |
| 8) 愛沙尼亞  | 424.16   | 11/26 | +0.49 | 10.4569  | 9:00  | .3850  | 218.21  | 11/26   | +4.45  |        |       |        | 2.58  | 11/26 | +0.00 |
| 9) 拉脫維亞  | 292.51   | 11/26 | -1.16 | .4742    | 9:00  | .4235  | 573.98  | 11/26   | +25.60 |        |       |        | 9.44  | 8:34  | +0.00 |
| 10) 捷克共和 | 1103.50  | 11/26 | -2.17 | 17.5965  | 9:00  | .2507  | 85.88   | 11/26   | +3.64  | 2.840  | 11/26 | +0.006 | 1.44  | 8:08  | +0.00 |
| 11) 斯洛伐克 | 281.28   | 11/26 | -.19  | 1.4955   | 9:00  | -.4328 | 74.31   | 11/26   | +3.28  | 3.071  | 11/26 | -.056  | .60   | 7:32  | +0.00 |
| 12) 斯洛維尼 | 4188.04  | 11/26 | -.46  | 1.4955   | 9:00  | -.4328 | 64.50   | 11/26   | +2.50  |        |       |        | .60   | 7:32  | +0.00 |
| 13) 波士尼亞 | 1080.26  | 11/24 | -1.42 | 1.3067   | 8:10  | .3186  |         |         |        |        |       |        |       |       |       |
| 14) 波蘭   | 39275.95 | 11/26 | -1.51 | 2.7814   | 9:00  | .4841  | 129.85  | 11/26   | +4.44  | 5.618  | 11/26 | +0.027 | 4.10  | 11/26 | +0.01 |
| 15) 烏克蘭  | 611.53   | 11/26 | -1.00 | 7.9650   | 8:08  | N.A.   | 1458.76 | 11/26   | +35.94 |        |       |        | 18.62 | 11/26 | +0.40 |
| 16) 立陶宛  | 271.80   | 11/26 | -.21  | 2.3088   | 9:00  | .4328  | 343.01  | 11/26   | +19.08 |        |       |        | 4.98  | 11/26 | -.01  |
| 17) 羅馬尼亞 | 4869.41  | 11/26 | -2.02 | 2.8681   | 9:00  | .4114  |         |         |        |        |       |        | 9.86  | 11/26 | -.02  |

## 新興拉美市場瞭望(CDS普遍呈現放大)

| 95) 市場  | 96) 新聞   |       |       | 變動       | 1日變動% |       |         | 新興市場市場瞭 |       |        |       |        |       |       |       |
|---------|----------|-------|-------|----------|-------|-------|---------|---------|-------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|
|         | 主要股票指數   |       |       |          | 貨幣    |       |         | USD     | CDS   | (CMAN) | 債券    | 5年     | 利率    | 短期    |       |
|         | 最新價      | 時間    | 變動%   |          | 最新價   | 時間    | 變動%     | 5年      | 時間    | 變動%    | 殖利率   | 時間     | 變動%   | 利率    | 時間    |
| 1) 厄瓜多爾 | 113.52   | 11/26 | N.A.  | 25000.0  | 8:08  | N.A.  |         |         |       |        |       |        |       |       |       |
| 2) 哥倫比亞 | 11248.55 | 11/26 | -1.18 | 1978.40  | 7:00  | N.A.  | 146.04  | 11/26   | +1.95 | 6.438  | 11/26 | -.014  |       |       |       |
| 3) 哥斯大黎 |          |       | N.A.  | 561.7799 | 8:08  | N.A.  |         |         |       | 4.480  | 11/25 | -1.422 |       |       |       |
| 4) 墨西哥  | 30447.83 | 5:33  | -2.92 | 13.0328  | 9:00  | .1248 | 140.08  | 11/26   | -.03  | 7.206  | 11/26 | -.025  | 5.07  | 11/26 | -.01  |
| 5) 委內瑞拉 | 52722.67 | 11/26 | -.34  | 2.1473   | 11/26 | N.A.  | 1128.03 | 11/26   | +1.49 | 14.224 | 11/26 | N.A.   |       |       |       |
| 6) 巴西   | 66391.80 | 11/26 | -2.25 | 1.7479   | 8:08  | N.A.  | 118.69  | 11/26   | -.65  | 3.406  | 8:34  | +0.064 | 8.64  | 11/25 | -.02  |
| 7) 智利   | 3184.04  | 11/26 | -2.16 | 494.55   | 8:08  | N.A.  | 70.50   | 11/26   | +3.10 | 5.346  | 11/26 | -.039  | 3.75  | 11/26 | -.10  |
| 8) 秘魯   | 14322.64 | 11/26 | -1.40 | 2.8950   | 8:08  | N.A.  | 121.13  | 11/26   | -.31  | 4.299  | 09:00 | -.006  |       |       |       |
| 9) 阿根廷  | 2156.99  | 11/26 | -4.28 | 3.8115   | 9:00  | .2815 | 927.26  | 11/26   | +1.13 |        |       |        | 12.20 | 11/26 | +0.00 |

免責聲明：

本簡介僅供特定客戶參考，所依據的資料，來自為公眾可得到的資訊，並非推薦介紹亦不保證未來之獲利，投資人應審慎考量本身之需求、匯兌與投資風險，本公司對投資損益恕不負任何法律責任。

僅供內部教育訓練之用

新興中東市場瞭望(CDS普遍呈現放大)

| 國家       | 95) 市場   |       |       | 96) 新聞   |      |         | 變動     |       |         | 1日變動% |       |        | 新興市場市場瞭 |       |       |    |    |     |    |  |
|----------|----------|-------|-------|----------|------|---------|--------|-------|---------|-------|-------|--------|---------|-------|-------|----|----|-----|----|--|
|          | 主要股票指數   |       |       | 貨幣       |      |         | USD    |       |         | CDS   |       |        | 債券      |       | 5年    |    | 利率 |     | 短期 |  |
|          | 最新價      | 時間    | 變動%   | 最新價      | 時間   | 變動%     | 最新價    | 時間    | 變動%     | 5年    | 時間    | 變動%    | 殖利率     | 時間    | 變動%   | 利率 | 時間 | 變動% |    |  |
| 1) 以色列   | 1078.88  | 11/26 | -1.09 | 3.8004   | 9:00 | .0131   | 127.72 | 11/26 | +9.14   | 3.390 | 02:02 | -.050  | 1.23    | 11/26 | +0.00 |    |    |     |    |  |
| 2) 南非    | 27025.61 | 11/26 | -1.69 | 7.5426   | 9:00 | .4776   | 171.05 | 11/26 | +9.89   | 8.511 | 11/26 | +0.092 | 7.17    | 11/26 | +0.01 |    |    |     |    |  |
| 3) 卡達    | 7193.38  | 11/25 | +0.60 | 3.6405   | 8:08 | .0014   | 113.85 | 11/26 | +10.13  |       |       |        | 1.70    | 11/25 | +0.00 |    |    |     |    |  |
| 4) 埃及    | 6376.44  | 11/25 | +0.95 | 5.4510   | 8:08 | N.A     | 235.10 | 11/26 | +17.40  |       |       |        |         |       |       |    |    |     |    |  |
| 5) 奈及利亞  | 21217.77 | 11/25 | -.49  | 150.1000 | 8:08 | N.A     |        |       |         |       |       |        |         |       |       |    |    |     |    |  |
| 6) 巴林    | 1438.32  | 11/26 | -.30  | .37700   | 8:08 | .00663  | 217.08 | 11/26 | +22.49  |       |       |        | 1.17    | 11/25 | +0.00 |    |    |     |    |  |
| 7) 摩洛哥   | 8353.51  | 11/26 | +0.28 | 7.6297   | 9:00 | .3301   | 123.90 | 11/26 | +9.20   |       |       |        | 5.00    | 11/26 | +0.00 |    |    |     |    |  |
| 8) 模里西斯  | 1658.20  | 11/26 | -.87  | 29.4000  | 8:08 | N.A     |        |       |         |       |       |        |         |       |       |    |    |     |    |  |
| 9) 沙烏地阿  | 6355.82  | 11/25 | +0.83 | 3.7501   | 9:00 | N.A     | 108.32 | 11/26 | +17.94  |       |       |        | .77     | 11/25 | -.01  |    |    |     |    |  |
| 10) 波札那  | 7466.23  | 11/26 | +0.02 | .1513    | 8:08 | N.A     |        |       |         |       |       |        |         |       |       |    |    |     |    |  |
| 11) 科威特  | 6933.70  | 11/25 | +0.94 | .28492   | 9:00 | .04565  |        |       |         |       |       |        | 1.00    | 11/25 | +0.00 |    |    |     |    |  |
| 12) 突尼西亞 | 4107.89  | 11/26 | +0.17 | 1.2843   | 9:00 | .3203   | 114.80 | 11/26 | +4.97   |       |       |        |         |       |       |    |    |     |    |  |
| 13) 約旦   | 2583.49  | 11/25 | -.30  | .7088    | 8:08 | N.A     |        |       |         |       |       |        | 4.37    | 11/25 | +0.00 |    |    |     |    |  |
| 14) 納米比亞 | 761.72   | 11/26 | -2.21 | 7.5426   | 9:00 | .4776   |        |       |         |       |       |        |         |       |       |    |    |     |    |  |
| 15) 肯亞   | 3191.93  | 11/26 | +1.12 | 74.40    | 8:08 | N.A     |        |       |         |       |       |        |         |       |       |    |    |     |    |  |
| 16) 迦納   | 5398.82  | 11/26 | -.04  | 1.43025  | 8:08 | -.00001 |        |       |         |       |       |        |         |       |       |    |    |     |    |  |
| 17) 阿拉伯聯 | 2093.16  | 11/25 | +1.08 | 3.6733   | 9:00 | -.0014  | 541.20 | 11/26 | +101.06 | 7.191 | 9:00  | -1.009 | 1.92    | 11/25 | +0.00 |    |    |     |    |  |
| 18) 阿拉伯聯 | 2910.16  | 11/25 | +0.56 | 3.6733   | 9:00 | -.0014  | 160.42 | 11/26 | +23.97  | 4.035 | 09:00 | -.787  | 1.92    | 11/25 | +0.00 |    |    |     |    |  |
| 19) 阿曼   | 6357.23  | 11/26 | -.45  | .38505   | 8:08 | .00648  |        |       |         |       |       |        |         |       |       |    |    |     |    |  |
| 20) 黎巴嫩  | 1560.50  | 1:13  | -.69  | 1501.00  | 8:08 | N.A     | 262.36 | 11/26 | +2.37   | 5.437 | 11/26 | N.A    |         |       |       |    |    |     |    |  |

【對債權銀行的衝擊】

杜拜世界請求債權人將債務延期6個月後，一些銀行可能面臨潛在損失。根據瑞士信貸分析師表示，他們所追蹤的歐洲銀行持有的杜拜債務風險部位約130億歐元，而所有歐洲銀行的相關風險部位約400億美元左右。即中東地區在歐洲銀行業風險部位中的比例不可能超過1%至2%，而杜拜公國只佔其中的一小部分。但是，若上述部位的50%轉化為實際虧損，歐洲銀行業2010年的撥備將增加約5%，這可能對歐洲銀行業產生總計約50億歐元的衝擊。

美國大型銀行中參與杜拜公國債券或貸款交易的銀行包括美國銀行、花旗集團和摩根大通等。在歐洲大型銀行中，經常充當債券和貸款交易賬簿管理銀行或參與交易的銀行包括巴克萊、德意志銀行、蘇格蘭皇家銀行、巴黎銀行、荷蘭國際集團、勞埃德銀行集團。此外，渣打銀行和匯豐銀行都向中東地區發放了數額不菲的貸款。然而根據高盛的預估，匯豐潛在的信用損失為6.11億美元，渣打銀行為1.77億美元，衝擊尚在可以處理的範圍。另外，目前東方匯理、巴克萊、荷蘭國際集團、瑞信皆表示持有的杜拜世界債務風險部位不大。然而，歐洲銀行類股昨天仍是大幅下跌5.04%，其中瑞信跌 5.4%、HSBC跌4.8%、Lloyds跌5.8%、RBS跌7.8%。

短期內，雖然金融市場的波動度難免進一步加，但由於目前仍有許多細節尚未確定及公佈，故債權銀行目前仍在釐清，這起危機對它們資金運轉衝擊程度有多大，再決定如何回應杜拜展延償債的要求。對投資人而言，更應冷靜評估該事件之實質影響程度，並持續觀察後續發展。

免責聲明：

本簡章僅供特定客戶參考，所依據的資料，來自為公眾可得到的資訊，並非推薦介紹亦不保證未來之獲利，投資人應審慎考量本身之需求、匯兌與投資風險，本公司對投資損益恕不負任何法律責任。

僅供內部教育訓練之用

匯豐及渣打銀行之潛在信用損失預估

In US\$mn

|  | <b>HSBC</b> | <b>STAN</b> |
|--|-------------|-------------|
| <b>UAE exposures (no breakout avail for Dubai)</b>   |             |             |
| a Total loans and advances, end June 09  | 15,906      |             |
| Total loans and advances, YE08   | 17,537      |             |
| Total loans and advances, end June 08  | 16,416      |             |
| <i>Memo: customer deposits, end June 09</i>  | 19,284      |             |
| <b>UAE cross-border exposures (no breakout avail for Dubai)</b>  |             |             |
| b End June 09  |             | 12,357      |
| YE08   |             | 10,535      |
| End June 08  |             | 10,949      |
| 2010E net profit   | 13,398      | 4,489       |
| 2010E shareholders equity  | 128,167     | 29,121      |
| UAE exposure as % of 2010E NPAT  | 119%        | 275%        |
| UAE exposure as % of 2010E equity  | 12%         | 42%         |
| <b>On UAE commercial real estate exposures</b>   |             |             |
| STAN had US\$680mn of commercial real estate loans and US\$994mn of mortgage loans to Middle East/South Asia at end-Jun 09; we estimate c.60% of this combined exposure (or US\$1,004mn) to the UAE, or 22.4% of 2010E NPAT and 3.4% of 2010E equity |             |             |
| HSBC had US\$1,755mn of commercial real estate and US\$1,720mn of mortgage loan exposure to the UAE as at end-Jun 09; this US\$3.475bn combined exposure equates to 25.9% of 2010E NPAT and 2.7% of 2010E equity.                                    |             |             |
| <b>Potential credit loss analysis</b>  |             |             |
| Commercial real estate exposures   | 1,755       | 408         |
| Assumed NPL ratio on commercial real estate loans  | 50%         | 50%         |
| Assumed loss given default   | 50%         | 50%         |
| <b>Potential credit loss on CRE</b>  | <b>439</b>  | <b>102</b>  |
| Mortgage loan exposures  | 1720        | 596         |
| Assumed NPL ratio on mortgage loans  | 20%         | 25%         |
| Assumed loss given default   | 50%         | 50%         |
| <b>Potential credit loss on mortgage loans</b>   | <b>172</b>  | <b>75</b>   |
| <b>Total potential credit losses</b>   | <b>611</b>  | <b>177</b>  |
| <b>As % of 2010E net profit</b>  | <b>4.6%</b> | <b>3.9%</b> |
| <b>As % of 2010E equity</b>  | <b>0.5%</b> | <b>0.6%</b> |

Source: Company data, Goldman Sachs Research estimates.

免責聲明：

本簡介僅供特定客戶參考，所依據的資料，來自為公眾可得到的資訊，並非推薦介紹亦不保證未來之獲利，投資人應審慎考量本身之需求、匯兌與投資風險，本公司對投資損益恕不負任何法律責任。

僅供內部教育訓練之用