



摩根富林明證券投資顧問股份有限公司

營業執照字號：(96)金管投顧新字第零陸柒號

台北市敦化南路二段七十一號 B1 02-8251-5888

2009 年 11 月 27 日

摩根焦點

FOCUS OF THE DAY

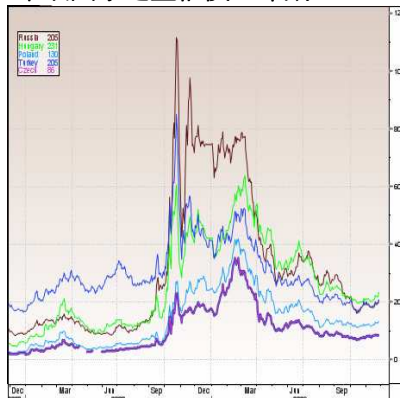
海灣國家之主權債 5 年期 CDS



歐洲成熟國家之主權債 5 年期 CDS



東歐國家之主權債 5 年期 CDS



資料來源：Bloomberg / 資料日期：2009.11.27

摩根短評

COMMENT

▶ 事件分析：

1. 11/25 杜拜政府宣布其國有公司杜拜世界(Dubai World)和旗下地產商 Nakheel 之債務將進行重整，原訂 12/14 到期之 35.2 億美元 Nakheel 公司債，希望延長至 2010/5/31 償還。消息一出杜拜 CDS 彈升達 220 點至 540bps，鄰近中東海灣國家 CDS 亦有 30~50bps 不等升幅，一些債務較高的新興國家如匈牙利、希臘其 CDS 也同步彈升。
2. 由於在宣布此債務重整消息同天(11/25)早上，杜拜政府才剛完成 50 億美元主權債發行(由兩家阿布達比國有商銀承購)，但基於財務資訊不對稱透明，更加深投資人心理的恐慌，擔心還有更多債務違約問題。而穆迪和標準普爾已紛調降相關國有公司債信評等。根據 FT 報導，杜拜世界控股公司債務規模約為 590 億美元，其中 2011 年到期部位約有 220 億美元。

▶ 影響評估：

1. **對中東國家影響：**因為昨天(11/26)為中東節慶 Eid Holiday，至目前杜拜政府尚未出面說明，需進一步釐清實際需要進行債務重整的範圍為何，不過本次事件顯示中東政府財務資訊透明度低，這對仰賴外債挹注國內經濟活動的杜拜而言，未來勢必增加籌資難度。短期內，一些外債依存度較高的新興市場(如中東歐)，投資氣氛可能也會受影響。
2. **對歐洲地區影響：**目前初步估計，杜拜政府及企業總舉債金額約 800 億美元，其中杜拜世界(Dubai World)占了 590 億美元(資料來源：FT)。另外，根據 Credit Suisse 估計，

For Professional Use Only (僅供專業理財人員使用，需配合專人說明，禁止陳列架上)

目前所有歐洲銀行持有的杜拜債務曝險約有 400 億美元(含持債部位及貸款金額)，由此研判，歐洲市場應是該事件受影響程度最大的地區。

另外一方面，Credit Suisse 也估算，中東地區在歐洲銀行業總風險部位比例不可能超過 1~2%，而杜拜只佔其中的一小部分。其同時也指出，如果上述曝險的 50% 成爲實際虧損，則歐洲銀行業 2010 年約需增提壞帳準備金 5%。由此研判，該事件對歐洲整體銀行業的衝擊實屬有限，惟市場信心面問題可能加大信用市場的不確定，並進一步加大金融市場的波動度。

▶ 結論：

1. 杜拜事件對全球市場的衝擊應在可控制範圍內，昨天除了杜拜的違約風險(CDS)之外，大部份海灣及東歐等新興國家的 CDS 上升幅度相對有限。此外，杜拜房地產與金融的問題其實並不是突然發生，先前金融海嘯高峰時，杜拜的問題便已經被提起(目前杜拜房地產價格自高點跌 5 成，前陣子 UBS 已預估還會再跌 3 成)。
2. 由於 IMF 日前表示，提供受金融危機重創國家的信貸額度將要由原先的 5,000 億美元擴大至 6,000 億美元，此可爲防範金融危機又多提供一道防線，投資人無需受杜拜事件影響而過度恐慌。因今年以來全球股市漲幅已高，再加上年底將至，許多機構法人也可能開始調節投資部位，都將因此提高市場短期的波動度。投資人仍應冷靜評估該事件之實質影響程度，並持續觀察後續發展(目前仍有諸多細節尚未確定及公佈，預期下週初將有進一步消息發佈)。

說明：「摩根富林明資產管理」與「摩根大通(JPMorgan)」同樣隸屬於「摩根大通集團(JPMorgan Chase & Co)」之一員。「摩根富林明資產管理」與「摩根大通(JPMorgan)」二者對市場看法未必相同，提供投資人更多元化之市場分析，會適當引用「摩根富林明資產管理」與「摩根大通(JPMorgan)」之相關市場研究報告，以提供投資人參考，然投資人應當本獨立之判斷，自行決定投資內容。

【摩根富林明投顧 獨立經營管理】「摩根富林明」爲 JPMorgan Asset Management 於台灣事業體之行銷名稱。摩根富林明所作任何投資意見與市場分析結果，係依據資料製作當時情況進行判斷，惟可能因市場變化而更動，投資標的之價格與收益亦將隨時變動。本公司自當盡力提供正確的資訊，但文中之數據、預測或意見可能有脫漏、錯誤或因環境變化而有變更，本公司與其關係企業及各該董事、監察人、受僱人，對此不負任何法律責任。投資人如欲進行投資，應自行判斷投資標的、投資風險，承擔投資損益結果，不應將本資料引爲投資之唯一依據。本研究報告內容之所有權利爲摩根富林明資產管理所有，任何人未經同意，不得爲任何重製、轉載、散佈、改作等侵害智慧財產權或其他權利之行為，並不得將本研究報告全部或部分內容轉載於任何形式媒體。以上個股釋例僅爲舉例說明並無推薦之意。

For Professional Use Only (僅供專業理財人員使用，需配合專人說明，禁止陳列架上)