

市場焦點 — 美國主權評級下調

2011年8月8日

1. 標準普爾為何下調美國的主權評級？

主權評級是對債務國基本因素信譽程度的反映，其中包括評估債務國按時償還債務的能力和意願。標準普爾認為，上週美國國會通過的上調債務上限決定並未提供足夠強大的解決方案，因此不足以維持美國的 AAA 評級。標普指出，現時美國的基本因素依然優於加拿大、英國、法國和德國等評級高於美國的國家，但未來三、四年美國的前景卻更加艱難。標普預計，這些國家的淨公共債務將從 2015 年或更早開始回落，其中唯有美國例外。目前這些國家的淨政府債務對本地生產總值比率介乎 34%（加拿大）和 80%（英國）之間，美國為 74%。預計至 2015 年，這些國家的債務比率將介乎 30%（加拿大）和 83%（法國），而美國則為 79%，並且是債務比率未能在此後開始回落的唯一國家。

2. 三大評級機構現時如何評價美國？

這是美國自接受評級以來首次失去「AAA」級別。標普現時對美國的評級為「AA+」，並且展望負面。穆迪則在上週的債務上限決議之後維持對美國的 AAA 評級，但亦將美國的評級展望訂為負面。惠譽亦維持 AAA 評級，但據稱正在全面評估美國最新的減赤計劃。標普此前曾多次表示，美國的減赤規模至少要達到 40,000 億美元，才能維持穩定的 AAA 評級。

3. 標普對哪些國家仍維持 AAA 評級？

現時共有 18 個國家和地區仍為 AAA 評級，約佔標普評估範圍的 14%。其中包括澳洲、奧地利、加拿大、丹麥、芬蘭、法國、德國、香港、盧森堡、荷蘭、挪威、新加坡、瑞典、瑞士和英國。

4. 還有哪些美國機構可能面臨相似的降級風險？

我們認為，美國主權評級下調可能會通過三大主要「渠道」影響其他美國機構。首先，由政府擔保的證券或存在降級風險，包括房利美、房地美、吉利美、聯邦住宅貸款銀行、聯邦農村信貸銀行等機構，以及由美國財政部擔保的市政債券。其次，高評級的銀行附屬和控股公司，以及持有大量國庫券的保險公司，亦都面臨降級風險。再者，高度依賴聯邦援助或「生意」（聯邦就業、採購合同等）的州政府亦有可能被下調評級。

5. 其他哪些國家也存在降級的緊迫風險？

歐洲的焦點為意大利（穆迪現時的評級為 Aa2）、西班牙（穆迪的評級為 Aa2，且三大評級機構的展望均為負面），以及比利時（現時評級為 AA+）。在亞洲，日本的評級為 AA-，且三大評級機構的展望均為負面。

本刊所載資料並不構成投資建議，或發售或邀請認購任何證券、投資產品或服務。本刊所載資料均來自被認為可靠之來源，惟閣下仍應自行核實有關資料。投資涉及風險。過去業績並不代表將來表現。投資者不一定可以取回全數投資本金。投資於新興市場及小型企業之基金可能會涉及較高風險，並通常對價格變動較敏感。投資前請參閱銷售文件所載詳情，包括風險因素。本文件未經證監會審閱，由摩根富林明基金（亞洲）有限公司刊發。

6. 降級會否從基本因素上改變我們對美國政府債券的看法？

短期內不會。我們繼續認為，美國政府債券市場的廣度和深度是較其他任何投資選擇都更加優越的特質。我們仍然認為美國政府擁有最安全的主權債務。美國依然享有富饒的資源，強健的金融體系，以及社會穩定和政治透明。

7. 從更廣範疇來看，美國降級在未來數日或數週內將為市場帶來何種影響？

美國降級本身並非特別出乎意料，過去數週投資者早已就此議論紛紛。令人意外的是美國降級的時間（很多評論員原本以為，評級機構會等到財政委員會的下一步舉措之後才作出行動），以及負面的展望，顯示美國未來仍有可能被繼續降級。再加上歐元區週邊國家的憂慮升溫，都將在短期內壓抑週期性資產。市場或將聚焦於全面減持風險，而基本不理會個別資產的基本因素。但須留意的是，上週末多位政府官員發表評論指，將聯手推出更大型的應對措施，可能包括歐洲央行大規模購買債券，聯儲局建立新的貨幣互換機制以確保市場流動性，以及干預匯市以遏抑沽售美元。這些行動若被視作可信，將有望制止大市短期內的拋售潮。

8. 本週各國政府會有何舉措？

上週末，很多報道指，各國政府正在積極討論應如何穩定市場。七國集團或會發布聯合行動公告，干預匯市以支持美元亦在意料之中。此外，有傳聞指歐洲央行將採取若干措施，包括購買意大利和西班牙債券以限制更多資金從兩國市場流出。最後，美國聯儲局將在本週二開會，或會就如何將到期本金重新投資改變說法，以代表貨幣政策「在更長時間內將更加寬鬆」。

如欲查詢詳情，歡迎親臨「摩根投資理財中心」或致電與我們聯絡：

- 香港中環怡和大廈行人天橋側
 - 香港觀塘成業街7號寧晉中心東廣場G62
- 電話：(852) 2265 1188 傳真：(852) 2868 5013 www.jpmorganam.com.hk