

編輯：沈春生
美術：區一帆



香敏華

永明資產管理 高級投資策略師，在投資建議、投資組合管理以及環球股票研究分析等方面擁有逾十年的豐富經驗，並擅長融合香港和中國股票的基本和技術分析投資策略。每月於本欄分享在退休投資方面的見解，助讀者完善資金部署策略。

歐洲央行施政艱難

美國加快加息步伐，對環球投資市場持續造成震盪。美國通脹壓力急速上升，促使聯儲局狠狠地加息0.75厘，加幅為28年來最大。其實，歐洲所面對的通脹問題同樣嚴重。歐元區5月份的CPI按年升8.1%，再創歷史新高，所有通脹類別皆有上升。雖然歐洲央行已表明自7月份起停止大規模買債，同時加息0.25厘，但市場預期歐洲加息步伐提速，歐洲國債孳息持續攀升。

歐洲央行收緊貨幣政策

歐洲央行要收緊貨幣政策，恐怕沒有這麼簡單。由於歐洲經濟的結構性問題，某些成員國財務實力偏高，而某些成員國（如希臘、意大利、西班牙等）的債務負擔較重，停止大規模買債意味着這些歐洲「邊

緣」市場失去一大靠山，加息同時令融資成本上升，導致當地債券市場遭到拋售。其中，10年期意大利國債孳息在歐洲央行明確表示下月加息後，一度升穿4厘，為2014年以來最高水平。10年期希臘國債孳息則曾衝上4.7厘，為自2019年1月以來最高。

憂慮歐洲主權債務危機

「邊緣」國家債息急升，令人憂慮2011年至2012年爆發的歐洲主權債務危機重臨。筆者猶記得當時市場以債息升至7厘作為危機爆發的臨界點，這與現時意大利和希臘的債息水平，尚有一段距離。不過，一些分析師以10年期國債，相對同期德國國債息差作為衡量地區風險的指標，倘若息差擴闊至250個基

點，已屬於「危險區域」。以10年期意大利國債相對10年期德國國債息差為例，近期一度擴闊至226個基點，頗為逼近250個基點的「危險區域」，因而引起投資者關注。

歐洲央行的警覺性相當高，立即召開特別會議，會後重申保持「靈活性」，債券到期後回籠的資金將靈活運用再投資，避免區內國家債息嚴重分化，同時加快制定有關避免區內分化的新措施。事實上，特別會議沒有提出任何新要點，反映央行官員希望釋出一個強烈訊號，強調靈活應對和避免分化，略為降低投資者的疑慮。

筆者認為，歐洲官員汲取了上次教訓後，警覺性提高不少，絕不輕易讓歐洲主權債務危機重演。不過，鑑於歐元區先天性的結構性問題，歐洲央行面對壓抑通脹和避免區內分化兩大難題，操作上非常困難。特別會議沒有詳細說明新措施，會是另一個針對「邊緣」國家的債券購買計劃，還是視乎各個國家的息差再作分配？新措施會否面對法律挑戰亦是另一問題。

俄烏戰事帶來的不確定性，更令歐洲央行的政策決定難上加難，希望不會出現政策失誤。從投資的風險角度考量，由於歐洲面對種種不確定性，我們已將歐洲股市的前景略為調低。FM

歐洲部分國家10年期國債孳息率走勢圖



資料來源：彭博資訊