

二零一一年九月

橋川評論

主要評級機構有幾可靠

眾所周知，西方國家的主要評級機構一直給予次級按揭資產 AAA 的最高信貸評級，然而日後見證這些資產變得一文不值，當被質詢為何作出這樣不適當的評級時，它們竟然將問題歸咎於「電腦程序錯誤」上。雖然聽起來很荒謬，但這樣的解釋說穿了真正的原因，其實這是一個很簡單的「利益衝突」問題。

穆迪對電腦程序導致 AAA 評級展開調查

穆迪表示目前正進行「全面調查」，查看電腦程序錯誤是否導致給予那些價值已經大跌的債務相關證券 AAA 的評級。

《金融時報》引述穆迪的內部文件指出，早於 2007 年初，部份資深的職員已留意有抵押債務基金透過借錢去打賭信貸違約掉期，認為這些資產的信貸評級應該被調低四個級別水平。

儘管這些評級機構有如此表面上的缺點，但全世界對他們的一言一行，尤其在主權評級方面，仍然繼續投以極大的關注。基於這個的原因，我們建議將眼光擴闊，不僅只集中於考慮穆迪、惠譽及標普發出的評級，而是至少看看和考慮其他競爭評級機構對手的說去，以便取得平衡。

例如，在標普下調美國主權評級前，中國評級機構大公國際已經將美國的主權評級下調至 A+，及將評級展望定為負面，同時又給予中國較高的 AA+ 評級，僅低於瑞士及與德國不相上

下。評論家會批評中國評級機構會對其祖國中國給予一個較正面的主權評級，而對競爭對手的美國給予一個較負面的評級。這樣的批評聲音不絕於耳，但當我們再深入地考慮其他更小型、更獨立的評級機構的評級時，便會發現事實可能並不是這麼一回事

美國獨立評級機構 Weiss，對全美 19,000 間美國銀行、信用合作社、保險公司，以及美國主權所發出的評級，與中國的大公國際相比，便會發現大公對於西方的評價可能太過慷慨，而對中國則顯得有點溫和。這可能與中國對外國人有禮，但對自身較為謙遜的文化有關。

因此，根據 Weiss 的主權評級級別(將各國的主權評級等級由最高的 A 級排至最低的 E 級)，最令人值得注意的是，僅有六個主要國家獲得 A 至 A- 的評級，分別是中國(A)、泰國(A)、南韓(A-)、馬來西亞(A-)、瑞士(A-)，以及沙地阿拉伯(A-)，但主要經濟體系國家包括法國(C)、德國(C+)、英國(C-)及美國(C)，主權評級都被視為較差及都被歸類為 C 等級。

因此，我們仍然堅持我們的看法，認為相對較穩健的投資都位於亞洲地區，無論是亞洲地區的貨幣、債券、可換股債券或股票，均較西方發展國家為佳，我們同時維持對西方國家嚴峻債務問題的看法，投資者仍然應該持有貴金屬以抗衡金融危機及對抗通脹。

投資委員會
橋川集團

如欲訂閱我們的電子版月刊，如有興趣與我們作更深入討論、或尋求我們的專業意見，或請電郵至 contact@tyche-group.com。

橋川集團 香港港灣道 18 號中環廣場 1006 室

電話: (852) 2525 3639 傳真: (852) 2525 3679 電郵: contact@tyche-group.com 網址: www.tyche-group.com
證券及期貨事務監察委員會註冊獨立投資顧問 強積金計劃管理局註冊中介人 香港保險顧問聯會會員

橋川投資講座

2011年9月21日(星期三)晚上6時30分至8時,6時15分登記

香港港灣道18號中環廣場行政人員會所P樓

風暴中何處躲避

所謂「一圖勝千言」，總部設於美國的Weiss對主要國家所作出的主權評級，實在值得留意。事實上，這與標普於2005年所作出的預測一致(但如今標普再沒有提及，可能是因為這個預測實在太準，又或換句話說，令個別國家的主權評級看來較想像為差)。

因此，本月的講座將會探討，在近期爆發的危機當中，究竟那些資產才是真正的避險港。而那些被假定為避險工具的資產，可能最終發現它們原來是一個陷阱或是一個虛假的希望。

歡迎您出席我們九月份的投資講座，講座將會由我們的副總監 Martin Hennecke 以英語主講，他將會回顧上述的主題，同時展望未來的發展。一如以往，我們希望講座能夠盡量互動，歡迎您屆時出席，以及作出提問。

Weiss 主權債券評級			
國家	評級	國家	評級
阿根廷	C-	科威特	C+
澳洲	C+	馬來西亞	A-
奧地利	B+	墨西哥	C+
比利時	C	荷蘭	B+
巴西	C	紐西蘭	C
保加利亞	C+	挪威	B+
加拿大	C	巴基斯坦	D+
智利	B+	菲律賓	C+
中國	A	波蘭	C
哥倫比亞	C	葡萄牙	D+
捷克	C+	俄羅斯	B
丹麥	B+	沙地阿拉伯	A-
埃及	C-	南非	C-
愛沙尼亞	C	南韓	A-
芬蘭	C	西班牙	D+
法國	C	瑞典	B+
德國	C+	瑞士	A-
希臘	E	泰國	A
匈牙利	C	土耳其	C
冰島	D+	英國	C-
印尼	C+	美國	C
愛爾蘭	D-	烏拉圭	C
意大利	C-	委內瑞拉	D+
日本	C		

由於座位有限，請閣下透過以下任何方法預先登記：

電話 (852) 2525-3639；傳真 (852) 2525-3679；電郵 forum@tyche-group.com

姓名(請以英文正楷寫).....

電話..... 電郵

關於橋川集團

- 橋川是香港的頂級獨立投資顧問。橋川的理念及業務為「為客戶提供意見及幫助他們達到財務目標」。
- 橋川專責全面的理財策劃及投資顧問。我們提供一小時免費及無義務的會面，由已在證監會註冊的顧問會與你探討你的需要和目標。想安排會面，請到我們的網站登記、致電或傳真給我們。我們經驗豐富的顧問會與你們聯絡。

聲明

這通訊月刊旨在提供資訊，並不應被視作為專業理財意見的代替。橋川不會就使用月刊所引致的任何損失負上任何責任。

橋川集團 香港港灣道18號中環廣場1006室

電話: (852) 2525 3639 傳真: (852) 2525 3679 電郵: contact@tyche-group.com 網址: www.tyche-group.com

證券及期貨事務監察委員會註冊獨立投資顧問

強積金計劃管理局註冊中介人

香港保險顧問聯會會員