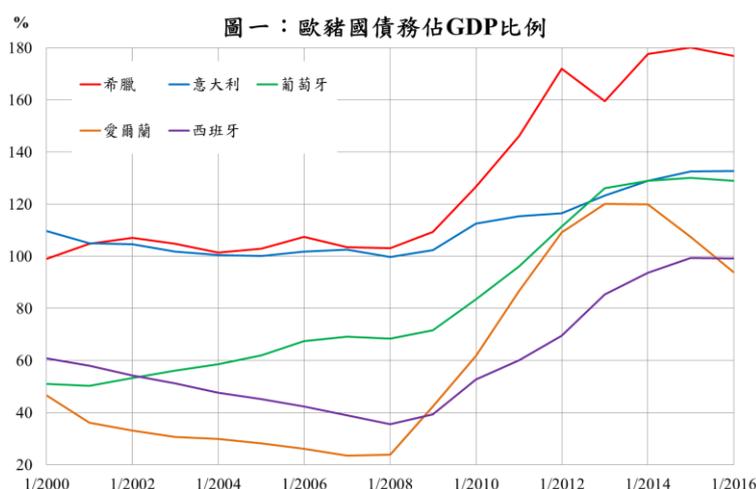


《信報》專欄〈圖理滿文〉

意大利債務隱憂 銀行為罪魁禍首

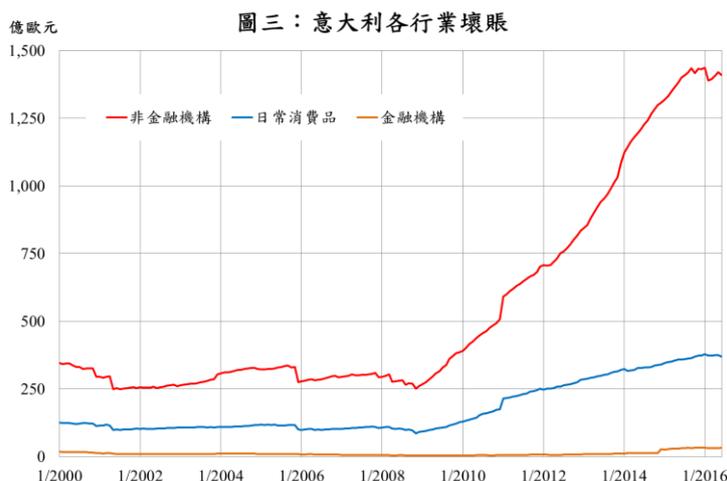
當全球著眼於英國公投脫歐的影響時，其實不宜忽略歐洲經濟有更大隱憂——嚴重債務問題。歐債危機自2009年開始醞釀，之後歐豬國便接二連三進入債務僵局，意大利看來也難逃厄運。



根據歐盟統計局的年度數據，圖一可見意大利債務佔GDP持續上升，比例高達136%，僅次於希臘171%，反而其他豬國則維持在130%水平以下，其中愛爾蘭及葡萄牙更有回落現象，但為何如此？可觀察各國股市情況看看有否頭緒。

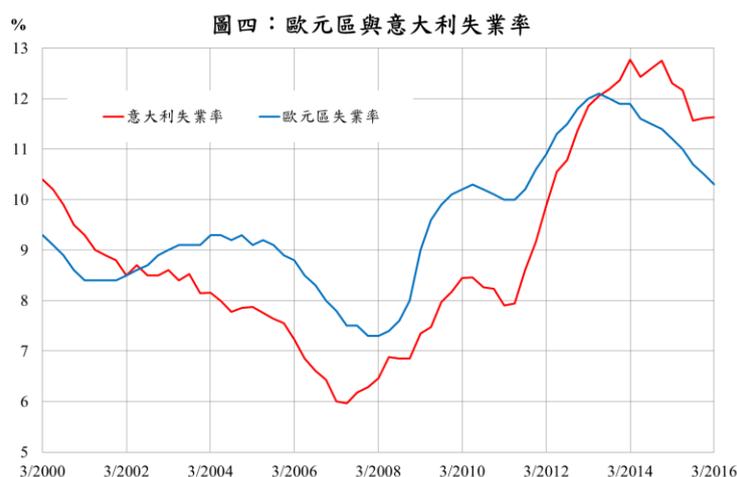


其實意大利整體股市自金融海嘯後並沒有復蘇過來，在過往八年持續在低位行上落市，其中銀行股的表現更一落千丈。圖二可見近年銀行股跌幅最大的國家為希臘，其次便是意大利，表現更遜於金融海嘯時期，過往七年跌幅接近八成，前景令人擔憂。



歐洲銀行業管理局在一個月前公佈壓力測試結果，意大利西雅那銀行表現最差。要找出為何意大利金融機構的獲利能力走軟，可看資金來源狀況。銀行板塊的表現主要受企業貸款量影響，而圖三顯示自金融海嘯後各主要行業的壞賬有增無減，尤其是來自非金融機構的更大幅上漲近五倍，這顯示那些製造業企業在過往幾年的確不斷依靠債務來經營。由此推斷出企業利潤差令償還能力有限，便用新債來償還舊債。

企業財務出現問題與經濟有關，圖四可見近年意大利經濟毫無起色更遜於歐元區，失業率維持在 11.4% 高水平。另一方面，加上歐洲央行近年推行負利率，歐元區銀行拆息屢創新低，資金流動性低，而政府十年公債孳息也每況愈下，若然企業把資金投資相關產品，未來回報有限。



銀行業在沒有足夠資金及良好處理壞帳手法下，繼續借貸給償還能力奇差的企業，只會弄成惡性循環局面。雖然近月意大利政府得到歐盟同意獲得約 1,500 億歐元，短期流動性得到解決，但值得注意的是，意大利作為全球第九大經濟體，若然債務危機爆破，會為歐元帶來頗大打擊。

袁沛儀 環球金融市場部