

《信報》專欄〈一名經人〉

意國銀行教人愁 雖有遠慮無近憂

英國脫歐公投，焦點雖蓋過了其他歐洲國家，但意大利的銀行問題其實醞釀已久。早在兩、三個月前，當地銀行體系已盛傳出事，外媒亦曾屢次焦點式報道。公投過後，市場焦點彷彿又再重返歐債危機上，只是今次不是希臘而是意大利。情況真這麼壞？

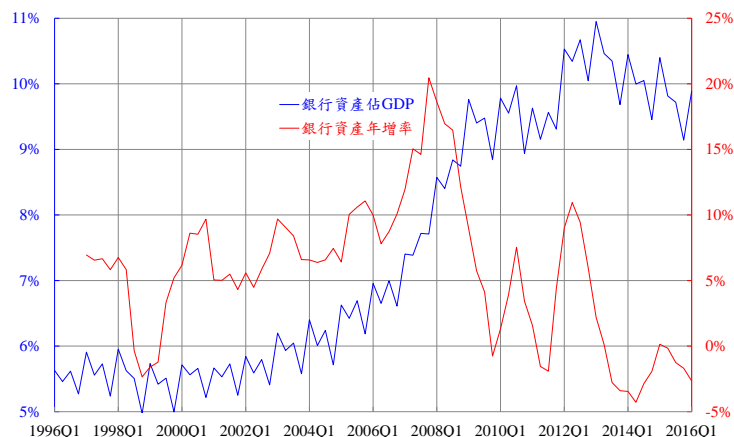
市場對意大利的債務風險近月確稍上升，從五年期主權債信貸違約掉期價差所見，德國的一直維持在 20 點子之低位，但意大利的早前便曾飆升至近 200 點水平【圖一】。然而，這雖是近兩年多以來的高位，但相比 2012 年歐債危機高峯期的近 600 點水平，目前頂多屬危機醞釀期，至於最終會否釀成危機，還看一籃子經、金的狀況、趨勢。

圖一：德、意五年期主權債CDS價差



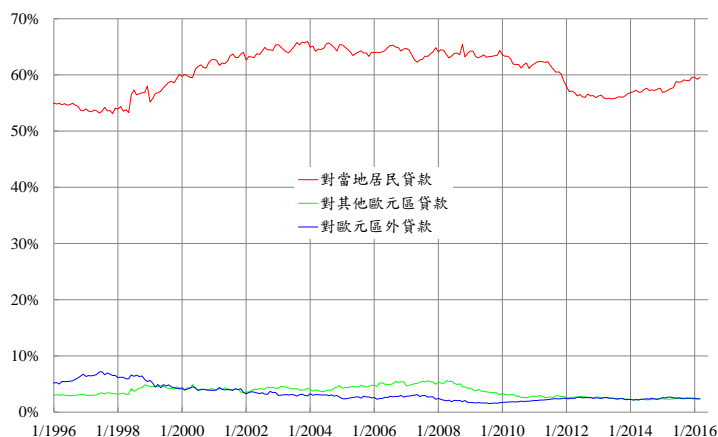
判斷銀行體系安全與否的首個指標，是整個體系是否做得太大，遠快於經濟增速。從該國銀行體系總資產佔 GDP (季度計) 所見，膨脹得最快是 2007、08 年，打後至今，雖曾先升後跌，但很大程度上是因期內 GDP 先跌後升，銀行資產值尚算穩定【圖二】。從銀行資產值的按年變幅所見，2013 年前是穩定偏增，打後則穩定偏縮，拉勻仍零。

圖二：意大利銀行資產



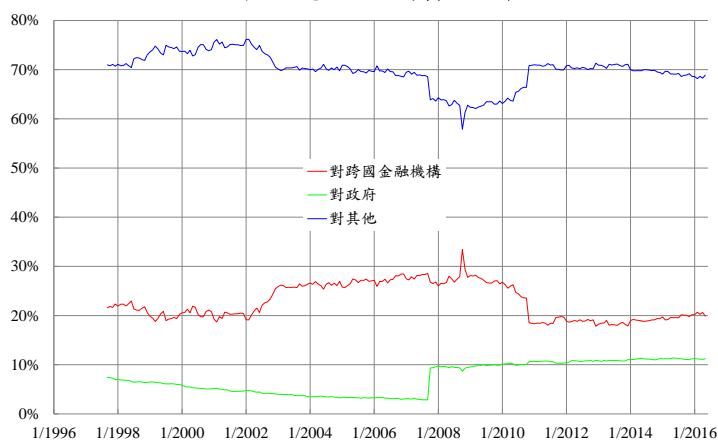
在該國銀行資產當中，有現金、債、股、基金、房產等，但佔最大份的還是貸款。從銀行各類貸款佔其總資產比例所見，最多的歷來皆是當地貸款，廿年來平均佔六成，而對其他歐元區國甚至對區外貸款佔資產比例，則近年兩者合共亦不到一成【圖三】。一如日本，當銀行資產大多由當地人持有時，縱有債務危機亦是國內事，蔓延有限。

圖三：意大利銀行資產分佈

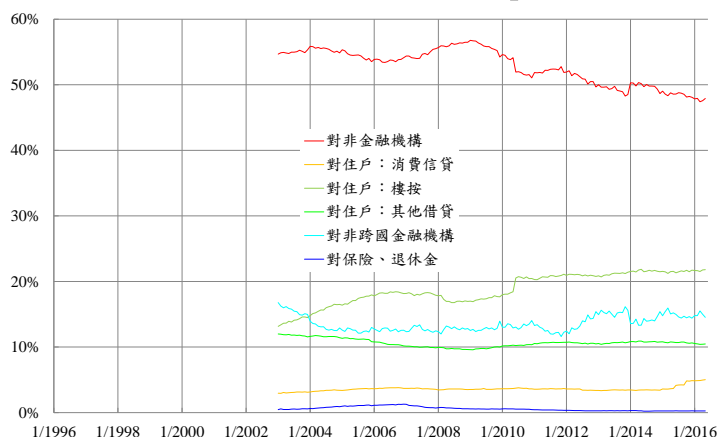


進一步拆解佔銀行資產六成的貸款數據，可見當中對跨國金融機構所貸的佔兩成，對政府的佔一成，而餘下七成則是「對其他」的【圖四】。這些比例亦多年來皆穩定。對其他即是對什麼呢？再拆細看，可見這包括跨國金融機構與政府以外的六個細項。

圖四：意大利銀行貸款分佈



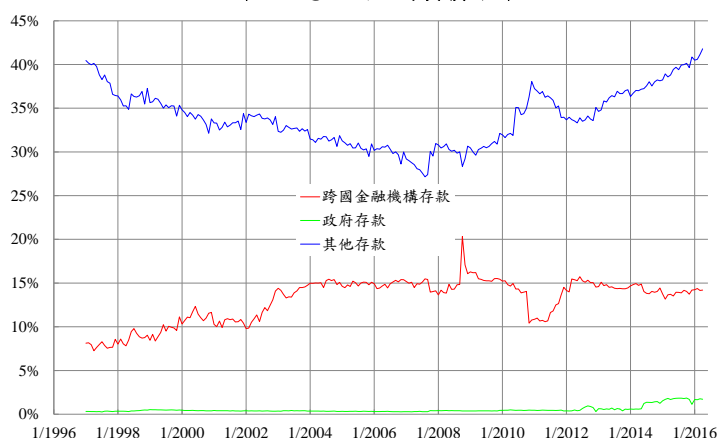
圖五：意大利銀行「對其他貸款」分佈



六細項中，有對非金融的機構、住戶、保險、退休金等，但以非金融機構佔最大，約佔一半，其餘都是較細的細項【圖五】。不難發現，這佔半的最大項多年來呈跌勢，海嘯後尤其明顯。這條大數其實正是歐洲央行多年來要谷的信貸，不是貸予金融機構，亦非住戶，而是很可能做實業的投資。然而或許整體需求疲弱，又或許銀行計不掂數，偏偏這類貸款愈做愈縮。由此可見，銀行體系的槓桿或泡沫化程度應遠不如當年高。

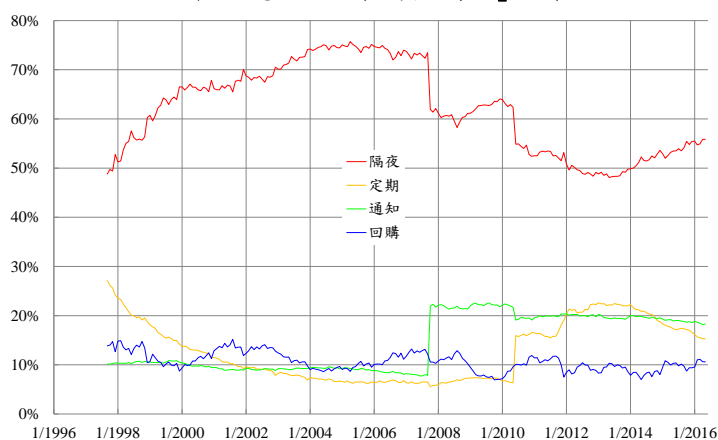
至於銀行體系的負債方面，有存款、債務證券、資本儲備等，但最大份還是存款。查存款佔負債的分佈，卻不如上述貸款佔資產佔比般呈多年穩定趨勢，而是有變化的。三類存款當中，佔一成半的跨國金融機構與佔很少的政府存款雖穩定，但「其他存款」一類卻自海嘯後回升，近佔逾四成，為銀行負債中最大一類【圖六】。當中有什麼呢？

圖六：意大利銀行負債分佈



再拆細項，便見按性質劃分的存款，當中包括隔夜、定期、通知與回購協議四項。隔夜存款一直佔最多，逾半，其他較長期的則佔一、兩成間，這分佈大致正常【圖七】。只不過，近三年來短期的隔夜存款比例上升之際，較穩定的定期存款比例則此消彼長，同步跌的，反映過去幾年雖然存款增加（圖六），但主要是短期的，意味隨時可撤走。在資產結構無大變化的大前提下，銀行資、負兩邊失衡的風險上升，縱非即時性的。

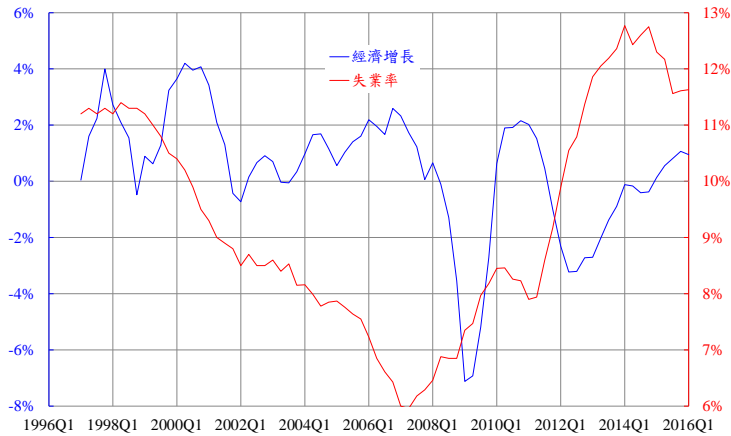
圖七：意大利銀行「其他存款」分佈



存款會否撤走，很視乎存戶對意大利銀行體系的信心，而這又取決於一籃子因素。主要因素之一肯定包括匯率，近年經驗所見，歐元貶值令希臘存款流失；至於意大利，

貸、存兩邊均或以國內為主，即使匯率未必是最主要因素，當地經濟前景亦應甚重要。意大利剛歷雙底衰退，擺脫收縮雖已三年，但擴張步伐似有見頂跡象，未知會否再縮而「三底衰退」；另失業率雖從高位回落1%但已見乏力，強化了三底衰退憂慮【圖八】。

圖八：意大利經濟增長與失業率



從銀行對非金融企業借貸減慢所見，是次憂慮主要源於經濟轉弱多於即時性問題。單從意國銀行的資產、負債數據趨勢，暫未見大異樣，而事實上，CDS 價差亦未失控。遠慮可以有，但說近憂卻似乎早了點。歐債危機是個長期話題，但暫看尚未成氣候。

羅家聰
環球金融市場部